



Konjunkturgipfel erreicht

Redaktion:

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-38 50
research@helaba.de

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research

Landesbank Hessen-Thüringen
MAIN TOWER

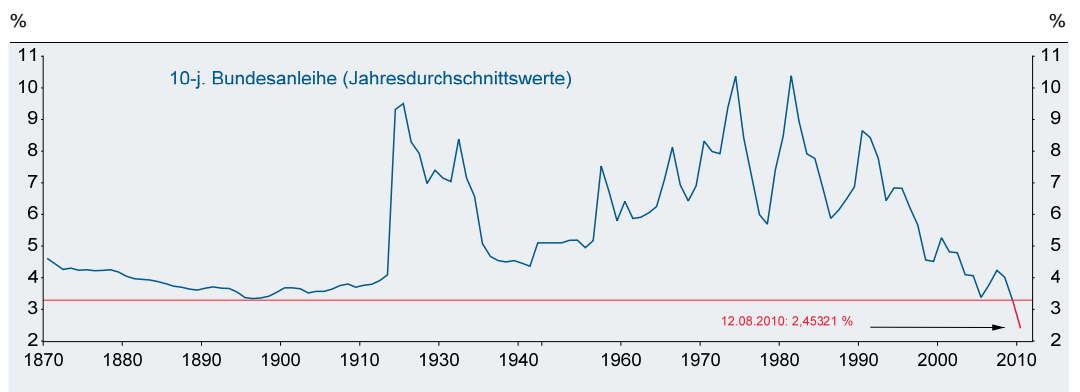
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 33 mit Prognosen	3
2 Im Fokus	4
2.1 Aktien: Rückkehr der Wachstumsängste	4
2.2 Devisen: CAD, AUD und NZD	5
2.3 Eurozone: Konjunkturlokomotive Deutschland	6
2.4 USA: Hyper-aktive Fed?	7
3 Charttechnik	8
4 Helaba Kapitalmarktszenarien	9

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Historisches Zinstief in Deutschland: Zinstal erreicht?



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Die US-Notenbank denkt über eine Wiederaufnahme ihrer quantitativen Maßnahmen nach. Dies hat zu einem kräftigen Anstieg der Risikoaversion geführt. Anleger flohen in den sicheren Hafen der Rentenmärkte. Die Verzinsung der 10-jährigen Bundesanleihe markierte mit gut 2,42 % einen historischen Tiefstwert. Deutsche Staatsanleihen sind als „Krisenwährung“ gefragt.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Die Entscheidung der US-Notenbank, ihre Bilanzsumme bei gut 2 Billionen Dollar konstant zu halten, hat für Aufregung an den Kapitalmärkten gesorgt (S.7). Sorgen um den Zustand der US-Konjunktur hielten nun auch an den Aktienmärkten Einzug (S. 4), so dass der deutsche Leitindex im Wochenvergleich einen Kursverlust von über 3 % hinnehmen musste. Im Gegenzug verzeichneten die Rentenmärkte, die als sicherer Anlagelieferant gesucht waren, kräftige Kursgewinne. Die 10-jährigen US-Treasuries sanken um 16 Basispunkte, die 10-jährigen Bundesanleihen erreichten sogar ein Allzeittief bei 2,42 %. Die gestiegene Risikoaversion sorgte zudem für eine kräftige Aufwertung des US-Dollar und die Rohstoffpreise gaben auf breiter Front nach.

Renten im Zinstal?

Verkehrte Welt: Angst vor einer erneuten Rezession in den USA und „amerikanische“ Wachstumsraten in Deutschland. Das deutsche BIP ist im zweiten Quartal mit einer Jahresrate von rund 9 % expandiert. Sie wird damit zur Konjunkturlokomotive im Euroraum (S.6). Dies spiegelt sich in den Investitionszahlen sowie am Arbeitsmarkt wider. Angesichts einer Wachstumsrate 2010 von rund 3 % sowie einer zunehmenden Auslastung am Arbeitsmarkt könnte man sogar Inflationsrisiken ausmachen, wären da nicht die abnehmenden Impulse von der Weltwirtschaft und die schwachen Vorgaben aus dem Euroraum. Dennoch stellt sich die Frage, ob ein Zinsniveau auf historischen Tiefständen angesichts dieser BIP-Raten fundamental gerechtfertigt ist. Noch gehen wir davon aus, dass das Zinsniveau der 10-jährigen Bunds übertrieben tief gefallen ist, zumal die Vorgaben aus dem Euroraum immer noch für eine sukzessive Spreadeinengung der Renditen sprechen. Die Konsolidierung der angeschlagenen Peripherieländer läuft schließlich nach Plan. Risiken für unsere Zinsprognose gehen dessen ungeachtet von der US-Geldpolitik aus. Sollte die Fed angesichts der schwieriger werdenden politischen Verhältnisse in den USA nochmals zu einem spürbaren „credit easing“ gezwungen sein, so könnten weitere kräftige Zinsrückgänge nicht mehr ausgeschlossen werden. Das historische Tief der 10-jährigen Treasuries liegt bei 2 % und wurde im Winter 2008 erreicht. Je kräftiger die Liquiditätsschwemme der Fed ausfiele, umso greifbarer würden vermutlich die 2 %. Der deutsche Rentenmarkt würde von solchen positiven Vorgaben sicherlich profitieren. Wir werden in den kommenden Wochen unser Basisszenario dahingehend überprüfen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2010	Q4/2010	Q1/2011
	30.12.2009	05.08.2010				
	(in %)		Index			
DAX	3,0	-3,1	6.135	6.000	5.700	5.400
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	20	-1	0,90	0,9	0,9	0,9
3M USD Libor	13	-4	0,38	0,3	0,4	0,5
10 jähr. Bundesanleihen	-97	-14	2,42	2,6	2,8	3,2
10 jähr. Swapsatz	-90	-16	2,69	2,9	3,0	3,4
10 jähr. US-Treasuries	-104	-16	2,75	2,8	2,9	3,2
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	11,6	2,4	1,28	1,28	1,25	1,25
Japanischer Yen	20,0	2,4	110	113	108	112
Britisches Pfund	8,1	0,6	0,82	0,82	0,80	0,80
Schweizer Franken	10,1	2,2	1,35	1,36	1,34	1,36
	(in %)					
Brentöl \$/B	-3,1	-8,7	75	78	73	72
Gold \$/U	11,1	1,6	1.214	1.180	1.260	1.300

*Schlusskurse vom 12.08.2010

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 33 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 16.08.2010						
01:50	JP	2Q	BIP 1. Schätzung, % q/q (JR)	1,5	2,3	5,0
11:00	EZ	Jul	Konsumentenpreise (HVPI) % m/m	-0,4	-0,4	0,0
			% y/y	1,7	1,7	1,4
11:00	EZ	Jul	Konsumentenpreise Kernrate % m/m	-0,4	k.A.	0,0
			% y/y	1,1	1,0	0,9
14:30	US	Aug	Empire State Umfrage; Index	8,0	8,0	5,1
16:00	US	Aug	NAHB Housing Index	15	15	14
Dienstag, 17.08.2010						
11:00	DE	Aug	ZEW-Indikator	21,2	20,6	21,2
14:30	US	Jul	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,2	0,2	-0,5
14:30	US	Jul	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	0,1
14:30	US	Jul	Baubeginne % m/m	2,0	2,0	-5,0
			Tsd (JR)	560	560	549
14:30	US	Jul	Baugenehmigungen % m/m	-2,7	-1,2	2,1
			Tsd (JR)	570	576	586
15:15	US	Jul	Industrieproduktion, % m/m	0,5	0,5	0,1
15:15	US	Jul	Kapazitätsauslastung; %	74,7	74,5	74,1
Mittwoch, 18.08.2010						
Donnerstag, 19.08.2010						
06:00	US		St. Louis Fed Präsident Bullard			
08:00	DE	Jul	Erzeugerpreise % m/m	0,1	0,1	0,6
			% y/y	3,3	3,3	1,7
14:30	US	14. Aug	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	478	465	484
16:00	US	Aug	Philadelphia Fed; Index	8,0	7,5	5,1
16:00	US	Jul	Frühindikatoren, % m/m	0,1	0,1	-0,2
Freitag, 20.08.2010						

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Aktien: Rückkehr der Wachstumsängste

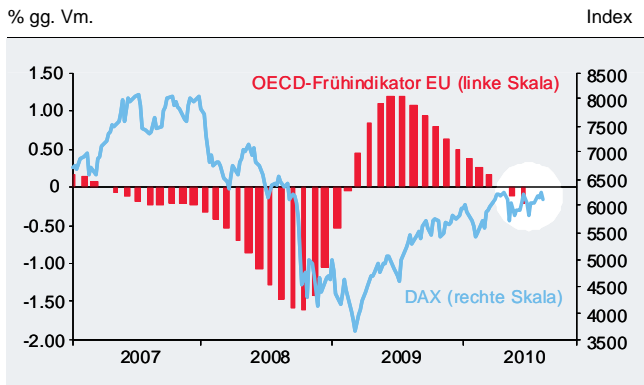
Aktienanleger durchleben derzeit eine Achterbahnfahrt der Gefühle. Kaum schienen die Wachstumsängste abgeschüttelt und die Schlagzeilen waren voll mit Superlativen über die deutsche Wirtschaft, ziehen am globalen Konjunkturm Himmel erneut dunkle Wolken auf. Die jüngsten Kursfortschritte sind damit wieder zunichte gemacht. Das technische Bild hat sich erneut eingetrübt.

Ausbruchsversuch
gescheitert

In der Vorwoche schienen die wichtigsten der international führenden Aktienindizes noch durchstarten zu wollen: Der DAX markierte ein neues zyklisches Hoch, EURO STOXX 50 und S&P 500 überschritten die 200-Tage-Linie und generierten damit technisch gesehen Kaufsignale. Unsere Einschätzung, dass es sich dabei um eine Bullenfall handeln würde, scheint sich durch die jüngsten Kursrückschläge jedoch zu bestätigen.

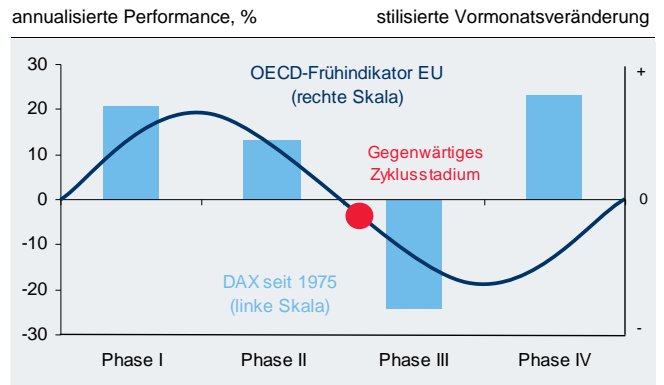
Konjunkturskeptische Äußerungen der US-Notenbank, anhaltend schwache Daten vom US-Arbeitsmarkt sowie zunehmende Signale einer Wachstumsverlangsamung in China haben die zwischenzeitlich zurückgedrängten Konjunktürrängste mit Blick auf die kommenden Quartale rasch wieder auf die Tagesordnung gesetzt. Während in den vergangenen Wochen positive Überraschungen aus den Unternehmen Makrodaten etwas in den Hintergrund drängten, werden nach Abschluss der Zwischenberichtssaison nun wieder Konjunkturdaten einen deutlich stärkeren Einfluss auf das Marktgeschehen haben. Dabei kristallisiert sich immer deutlicher heraus, dass sich nach einem dynamischen ersten Halbjahr die Konjunktur weltweit sichtbar abschwächen wird.

Frühindikatoren im Rückwärtsgang



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunkturphase spricht gegen Aktien



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

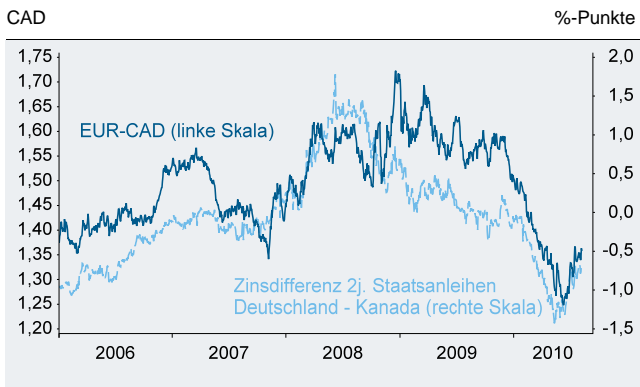
Kapitalerhalt geht vor
Renditeorientierung

Damit nimmt auch der Gegenwind bei Aktien zu. Beim Blick allein durch die deutsche Brille mag diese Einschätzung zunächst für Verwunderung sorgen. Schließlich legte das ifo-Geschäftsklima zuletzt noch einmal deutlich zu und die deutsche Wirtschaft wuchs im zweiten Quartal mit einer Rekordrate im wiedervereinigten Deutschland von 2,2 % im Vorquartalsvergleich. Es entspricht jedoch dem normalen zyklischen Muster, wonach der DAX im Durchschnitt nahezu zeitgleich mit dem ifo-Geschäftsklima seinen oberen Wendepunkt erreicht. Immerhin befindet sich der OECD-Frühindikator für die Europäische Union bereits seit Mai im Rückwärtsgang. Diese Phase im Vormonatsvergleich mit zunehmender Dynamik sinkender Frühindikatoren ist die für Aktien ungünstigste Zeitspanne im Konjunkturzyklus. Sie ging in der Vergangenheit zumeist mit deutlichen Kursverlusten einher. Trotz ausgesprochen magerer Renditen bei den gängigen Anlagealternativen bleibt daher bei Aktien vorerst eine ausgesprochen defensive Positionierung angezeigt.

2.2 Devisen: CAD, AUD und NZD

Zinsvorsprung des „Loonie“ wird wieder ausgebaut

CAD

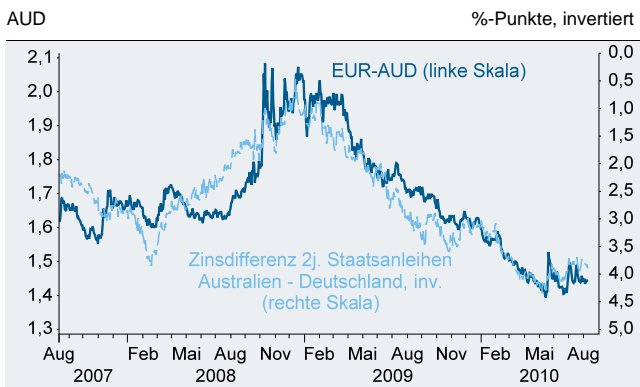


Tendenz: Leichtes Aufwärtspotenzial

Der Kanadische Dollar gab seit Mitte Juni gegenüber dem Euro spürbar nach und gewann marginal im Vergleich zum US-Dollar. Die Bank of Canada hat den Zinserhöhungszyklus in Gang gesetzt. Nach einem kräftigen Wachstum im Winterhalbjahr zeichnet sich mittlerweile eine gemächlichere konjunkturelle Dynamik ab. Die Rohölpreise dürften im zweiten Halbjahr tendenziell zurückgehen. Die Notenbank wird wohl behutsam den Leitzins weiter anheben. Von steigenden Zinsdifferenzen dürfte der EUR-CAD leicht unter Druck geraten.

Nachlassende Zinserhöhungsfantasie in Australien

AUD

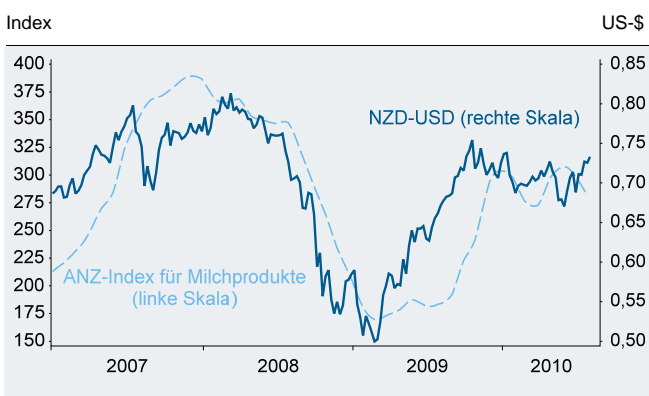


Tendenz: Mehr Risiken als Chancen

Der Australische Dollar wertete vor allem gegenüber dem US-Dollar kräftig auf, bedingt durch eine wachsende Risikoneigung. Die australischen Konjunkturindikatoren zeigen hingegen erste Bremsspuren an, eine nachlassende globale Wachstumsdynamik wird diesen Trend verstärken. Die Rohstoffpreise dürften etwas zurückgehen. Da auch die Inflation zuletzt unter den Erwartungen ausfiel, wird die Notenbank die Zinsen allenfalls marginal anheben. Geringere Zinsperspektiven sowie eine wachsende Risikoaversion dürften den „Aussie“ im zweiten Halbjahr belasten.

Unterstützung von den Rohstoffpreisen lässt nach

NZD



Tendenz: Leichtes Aufwärtspotenzial

Der Neuseeland-Dollar legte zuletzt gegenüber dem US-Dollar merklich zu. Die Reserve Bank of New Zealand erhöhte den Leitzins auf 3,0 %. Angesichts der sich erholenden Wirtschaft werden vermutlich weitere Schritte folgen. Allerdings schlug die Zentralbank einen vorsichtigeren Ton an. Skeptischere globale Wachstumsaussichten einhergehend mit nachlassenden Rohstoffpreisen, dürften die Notenbank bremsen und damit den Neuseeland-Dollar belasten. Gegenüber dem Euro besteht hingegen noch leichtes Aufwertungspotenzial im zweiten Halbjahr 2010.

Siehe hierzu und zu anderen Währungen auch den Devisenreport August 2010.

Dr. Stefan Mütze
 Tel.: 0 69/91 32-3850

2.3 Eurozone: Konjunkturlokomotive Deutschland

Eine außergewöhnlich hohe Dynamik im zweiten Quartal und statistische Revisionen stellen für 2010 jetzt 3 % Wachstum in Deutschland in Aussicht. Der Rest Europas erholt sich deutlich langsamer. Die günstige Konjunktur führt auch zu einem Anstieg der Preise auf der Vorproduktstufe. Nachdem die deutschen Großhandelspreise im Juli um 5,3 % gegenüber Vormonat angestiegen sind, dürften die Erzeugerpreise um über 3 % und die Importpreise in der übernächsten Berichtswoche um rund 10 % zulegen.

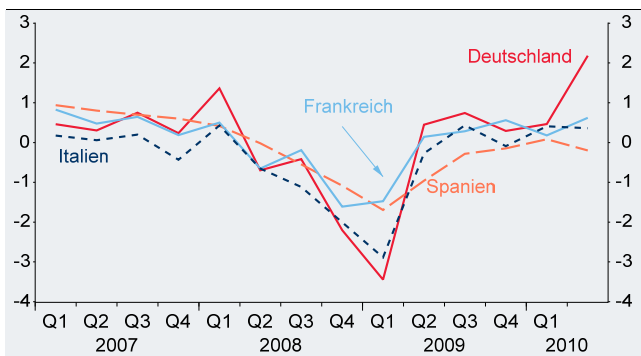
Höchstes Wachstum
 im wiedervereinigten
 Deutschland

Das Wachstum in Deutschland ist mit sensationellen 2,2 % im zweiten Quartal gegenüber den ersten drei Monaten des Jahres deutlich höher ausgefallen als noch zu Jahresbeginn erwartet. Darüber hinaus wurden das erste Quartal 2010 und das vierte Quartal 2009 nach oben revidiert. Wir erhöhen deswegen unsere BIP-Prognose für das Jahr 2010 von 1,8 % auf 3 % arbeitstäglich bereinigt. Obwohl die Komponenten vom Statistischen Bundesamt noch nicht veröffentlicht wurden, ist schon jetzt klar, dass der Außenbeitrag maßgeblich zu diesem erfreulichen Ergebnis beigetragen hat. Zudem scheint der Investitionszyklus jetzt auch in Deutschland in Gang gekommen zu sein. Dies erhöht die Nachhaltigkeit des Aufschwungs. Trotzdem wird sich die Dynamik in den Folgequartalen deutlich abschwächen. Dies wird sich in der Jahresrate 2011 auswirken. Wir erwarten für nächstes Jahr weiterhin ein Wachstum von 1,7 %.

Deutschland ist nun aufgrund seiner lebhaften Importe zur Wachstumslokomotive in Europa geworden. Frankreich und Italien erreichten nur ein BIP-Wachstum von 0,6 % bzw. 0,4 % gegenüber dem Vorquartal. In Spanien ist die Binnennachfrage aufgrund der Strukturkrise und der Konsolidierung des Staatshaushaltes nochmals gesunken, so dass das Bruttoinlandsprodukt trotz positiver Effekte vom Außenhandel um 0,2 % zurückging. Das Wachstum in der gesamten Eurozone lag im zweiten Quartal bei 1 %. Damit dürfte der Zuwachs 2010 mit 1,6 % nur etwa halb so hoch sein wie in Deutschland.

Deutschland zieht die Eurozone

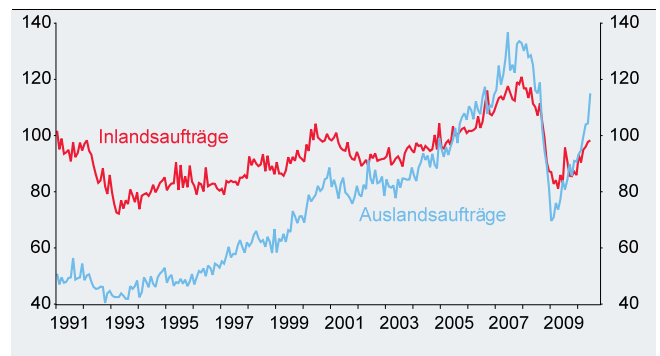
Reales Bruttoinlandsprodukt, gegenüber Vq. in %



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auch in Deutschland wird wieder investiert

Aufträge der deutschen Investitionsgüterindustrie, 2005 = 100



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

ZEW-Erwartungen
 unverändert

Die zuletzt positive Wirtschaftsentwicklung in Deutschland dürfte auch die Lageeinschätzung der vom ZEW befragten Analysten nochmals positiv beeinflusst haben. Bei den Erwartungen hingegen sollte nur mit einer Stagnation auf dem mittlerweile niedrigeren Niveau gerechnet werden. Denn das hohe deutsche Wachstum im zweiten Quartal hat vorerst eine zyklische Spitze markiert. Im zweiten Halbjahr wird sich die Dynamik abschwächen. Belastend dürften sich zudem die zuletzt schwächer als erwarteten US-Indikatoren ausgewirkt haben.

Patrick Franke
Tel.: 0 69/91 32-4738

2.4 USA: Hyperaktive Fed?

Mit ihrem Kommuniqué vom 10. August hat die Fed an den Märkten für Aufruhr gesorgt. Die Konjunktursorgen haben zugenommen, eine Zinserhöhung im Jahr 2011 gilt am Futuresmarkt inzwischen als ziemlich unwahrscheinlich. Stattdessen wird darüber diskutiert, ob die amerikanische Notenbank noch einmal ein größeres Kaufprogramm für Anleihen auflegen wird.

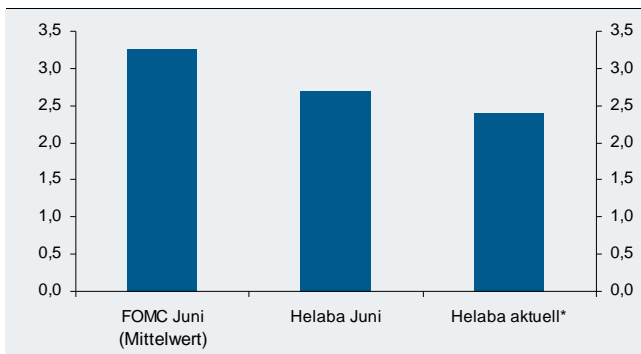
Exit vom Exit

Von einem „tightening bias“ zu sprechen, wäre übertrieben. Aber bis weit ins Frühjahr hinein stand für die Fed klar die Frage im Vordergrund, wann und wie man am besten aus der sehr expansiven Geldpolitik aussteigt („exit“). Mit der Sitzung vom 10. August ist diese Debatte nun auch offiziell auf Eis gelegt worden. Zwar betonen Fed-Vertreter weiterhin die große Unsicherheit – was bedeutet, dass sie eine erneute Wende nicht ausschließen – doch die Finanzmärkte gehen davon aus, dass die Fed einer zusätzlichen Lockerung der Geldpolitik ein gutes Stück näher gekommen ist.

Dafür spricht vor allem: Das FOMC erwartet laut Kommuniqué, dass das Wachstum kurzfristig geringer ausfallen wird als bisher gedacht. Dies ist angesichts der Datenlage und den zuvor doch sehr hochgesteckten Erwartungen der Notenbanker hinsichtlich der Konjunktur im zweiten Halbjahr nicht überraschend. Wir sind allerdings bisher davon ausgegangen, dass die Fed die prognostizierte Wachstumsdelle „aussitzen“ wird und sich darauf verlässt, dass die US-Wirtschaft ohne zusätzliche geldpolitische Impulse aus ihr herauskommt.

Das FOMC war zu optimistisch

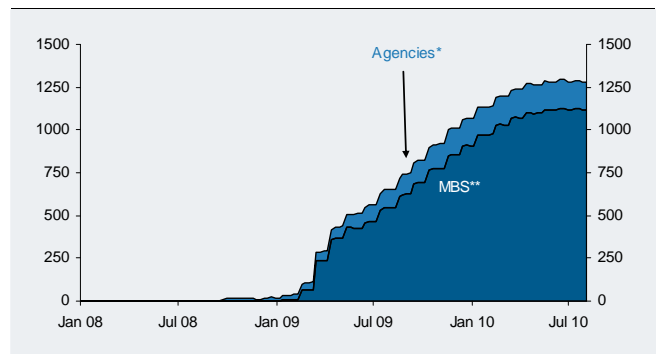
Wachstumsprognosen, Vorjahresrate im Q4 2010 (%)



Quellen: FRB, Helaba Volkswirtschaft/Research
* berücksichtigt Revision des BIP und geänderte Prognose

Bislang noch kein nennenswerter Rückgang

Wertpapierbestand des Federal Reserve System, Mrd. Dollar



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research
* Anleihen von Fannie Mae, Freddie Mac ** Mortgage-backed Securities

Die Entscheidung, die auslaufenden MBS und Agency-Anleihen aus ihren Wertpapierbeständen in Treasuries zu reinvestieren, stellt nun in Frage, ob die Fed wirklich so viel Geduld hat. Zwar verhindert die Fed damit zunächst nur, dass ihre Bilanzsumme graduell schrumpft und die Überschussliquidität marginal reduziert wird. Der spürbare Zinsrückgang am Rentenmarkt deutet aber darauf hin, dass dieser Schritt bereits als Einstieg in Teil 2 des „credit easing“ gesehen wird.

Politisches Manöver
oder Warmlaufen der
Druckmaschinen?

Eine Interpretation dieser Maßnahme wäre, dass die Fed nur versucht, den politischen Druck zu mindern, der wegen der hohen Arbeitslosigkeit auf ihr ruht. Mit einer weitgehend symbolischen Aktion könnte sie Zeit gewinnen. Sollte die Notenbank ernsthafte Risiken eines Rückfalls in die Rezession ausmachen, wäre damit zu rechnen, dass sie noch einmal „nachlegt“. Ob dies aber eine nennenswerte positive Wirkung auf den Arbeitsmarkt erzielen würde, oder nicht sogar eher kontraproduktiv wirken könnte, bleibt offen. Eine hohe Erfolgswahrscheinlichkeit hätte wohl am ehesten ein neues fiskalisches Konjunkturprogramm, das die Fed finanziert, indem sie Geld druckt. Ein solcher extremer Schritt birgt allerdings massive Risiken für Rentenmarkt und Dollar.

3 Charttechnik

Bund-Future: Höhenflug beendet?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	131,24	131,40	131,80
Unterstützungen:	130,90	130,27	129,81

Zu neuen Höhen (131,40) konnte sich der Bund-Future aufschwüngen, nachdem der Bruch des alten Hochs bei 130,37 gelang. Während Trendfolger wie MACD und DMI weiteres Potenzial erkennen lassen, zeigen Stochastic und RSI erste Schwächen. Zudem ist die Situation im Wochenchart nicht überzeugend. Zum einen besteht das Risiko von negativen Divergenzen und zum anderen erscheint der Markt überkauft. Eine Konsolidierung des Futures scheint möglich und eine Korrektur könnte 129,81/86 als Ziel haben (38,2 %-Retracement und Tief vom 10. August).

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

EUR-USD: Korrektur läuft



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,3038	1,3267	1,3334
Unterstützungen:	1,2777	1,2733	1,2722

Die Korrektur läuft und hat die erste Zielmarke (38,2%-Fibonacci-Level) bereits erreicht. Im Tageschart überwiegen die negativen Indikationen. MACD, Stochastic und RSI richten sich gen Süden. Sinkt der Euro unter 1,2777, muss mit einer Ausdehnung der Korrekturbewegung bis 1,2605 (50 %-Level) gerechnet werden. Unterstützungen auf dem Weg dorthin finden sich bei 1,2733 und 1,2722. Im Wochenchart allerdings ist die Lage noch immer als konstruktiv zu bezeichnen, weshalb wir noch nicht von einem Trendwechsel bei EUR-USD sprechen wollen.

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

Dax: Chartbild bleibt angeschlagen



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	6.256	6.334	6.400
Unterstützungen:	6.096	6.084	6.028

Nach der Ausbildung einer oberen Wendeformation (05.08. - 09.08.2010) hat sich eine tertiäre Abwärtsbewegung etabliert. Diese zog eine mustergültige 50%-Fibonacci-Korrektur auf 6.096 Zähler nach sich. An dieser wurde der Impuls gestoppt. Entsprechend besteht die Chance einer Erholungsbewegung bis in den Bereich von 6.256 Punkten. Angesichts der Tatsache, dass der trendfolgende DMI noch im „Short-Modus“ verharrt, ist die Gefahr weiterer Kursverluste nicht gebannt. Mit einem Unterschreiten des Supports bei 6.096 Punkten wird die Abwärtsdynamik zunehmen.

Christian Schmidt (Tel. 069/9132-2388)

Die Ausführungen auf dieser Seite basieren ausschließlich auf einer charttechnischen Analyse. Unsere fundamentalen Analysen gehen in diese Betrachtung nicht ein.

4 Helaba Kapitalmarktszenarien

Ringen zwischen
zyklischen Chancen
und strukturellen
Risiken

Die Erholung der Weltwirtschaft hat sich im ersten Halbjahr 2010 dank einer robusten Industriekonjunktur fortgesetzt. Nachdem sich in der ersten Phase des Aufschwungs die konjunkturellen Kräfte vor allem aus dem Lagerzyklus speisten, ist endlich auch der Investitionszyklus angesprungen. Im Gesamtjahr 2010 wirken weiterhin die expansive Geldpolitik sowie die umfangreichen Konjunkturpakete. Ein Rückfall in die Rezession ist deshalb unwahrscheinlich. Das globale Wachstum liegt preisbereinigt bei voraussichtlich rund 4 %. Dennoch nehmen im zweiten Halbjahr 2010 die konjunkturellen Abwärtsrisiken zu. Strukturprobleme in den einzelnen Volkswirtschaften sowie ein immer noch anfälliges Finanzsystem werden die Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr bremsen und für erneute Unsicherheit unter den Kapitalmarktakteuren sorgen.

Im Umfeld der Finanzkrise kam es zu einer deutlichen Ausweitung der Staatsverschuldung sowie einer Offenlegung der vorhandenen Strukturprobleme in den Industrieländern. Die hohe Staatsverschuldung erfordert einen einschneidenden Konsolidierungskurs. Die einzelnen Länder gehen jedoch unterschiedliche Wege: Die US-Regierung scheint den Schuldenabbau in die Zukunft verschoben zu haben, allerdings bremsen bereits die strikten Ausgabenkürzungen auf kommunaler Ebene. Auffallend ist, dass der Wachstumsfunke in den USA bislang noch nicht auf den Arbeitsmarkt übersprungen ist. Damit besteht die Gefahr einer steigenden strukturellen Arbeitslosigkeit in den kommenden Jahren.

Im Euroraum treten nach Jahren der Konvergenz die Unterschiede der Mitgliedsländer stark hervor. Einzelne Staatshaushalte in südlichen Mitgliedsländern sowie in Irland sind in eine Schieflage geraten. Die Kapitalmärkte erzwingen hier einen strikten Konsolidierungskurs, den die Länder mit drastischen Ausgabenprogrammen begegnen. Folglich neigen die Peripherieländer 2010 konjunkturell zur Schwäche. Dennoch kommen sie ihren Verpflichtungen nach. Dem gegenüber zeichnet sich für Deutschland und Frankreich nur ein moderater Sparkurs ab, was die Rezessionsrisiken für den gesamten Euroraum mit Blick auf 2011 mildert.

Die Inflationsgefahren sind 2010 vernachlässigbar, vielmehr steht die Deflationsbekämpfung im Vordergrund: In den USA rückt die Fed trotz guter Konjunkturdaten und der Erholung der Binnennachfrage nicht von der Nullzinspolitik ab. Die EZB flankiert die Konsolidierung in den Mitgliedstaaten sogar mit einer Ausweitung ihres Expansionsgrades. Beide Notenbanken werden solange an ihrer Nullzinspolitik festhalten und notfalls noch unkonventionelle Maßnahmen draufsetzen, bis das Finanzsystem wieder auf sicheren Beinen steht und sich keine erneuten Konjunkturrisiken abzeichnen.

In unserem **Basisszenario** (Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 %) wird die Kapitalmarktentwicklung in der zweiten Jahreshälfte von den Strukturproblemen geprägt sein. In den folgenden Monaten wird die Entwicklung an den Rentenmärkten durch die fortgesetzte Nullzinspolitik weitgehend bestimmt. Das Niedrigzinsumfeld besteht noch eine Weile fort. Unsicherheit um Staats- und Unternehmensbonitäten dürfte jedoch für hohe Volatilität sorgen. Die Aktienmärkte werden im zweiten Halbjahr 2010 von den schwindenden Wachstumsperspektiven belastet. Der Euro dürfte sich nach dem Einbruch im zweiten Halbjahr etwas festigen, zumal die Strukturprobleme in den USA zunehmend wahrgenommen werden.

Alternativszenarien

In unserem positiven **Alternativszenario** dominieren die Wachstumsperspektiven und verdrängen die Verschuldungsprobleme. Mit einer Gewichtung von 10 % bringen wir zum Ausdruck, dass wir dies für weniger wahrscheinlich halten. Dem **Rezessionszenario** weisen wir mit 20 % eine höhere Eintrittswahrscheinlichkeit zu. In diesem Szenario kommt die Weltwirtschaft nicht über ein konjunkturelles Strohfeuer hinaus, so dass sich „japanische Verhältnisse“ manifestieren.

Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt real Veränderung gg. Vorjahr in %				Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr in %			
	2008	2009	2010p	2011p	2008	2009	2010p	2011p
Euroland	0,4	-4,1	1,6	1,5	3,3	0,3	1,6	1,7
Frankreich	0,1	-2,5	1,5	1,6	3,2	0,1	1,9	1,7
Italien	-1,3	-5,1	1,0	1,4	3,5	0,8	1,7	2,0
Spanien	0,9	-3,6	-0,4	0,5	4,1	-0,2	1,8	1,9
Deutschland*	0,7	-4,7	3,0	1,7	2,6	0,4	1,2	1,5
Großbritannien	-0,1	-4,9	1,5	1,5	3,6	2,2	3,1	2,7
Schweiz	1,8	-1,4	2,0	1,5	2,4	-0,5	1,0	1,0
Schweden	-0,2	-4,9	1,8	2,3	3,3	1,9	1,7	2,0
Polen	5,0	1,7	2,5	3,0	4,2	4,0	2,8	2,5
Ungarn	0,6	-6,3	-0,5	2,8	6,0	4,0	4,5	3,0
Tschechien	2,5	-4,2	1,5	2,3	6,3	0,6	1,2	1,5
Russland	5,6	-7,9	4,0	4,0	14,1	11,7	6,5	6,5
USA	0,0	-2,6	2,8	2,2	3,8	-0,3	1,4	1,1
Japan	-1,2	-5,2	2,9	1,2	1,4	-1,4	-0,8	0,0
Asien ohne Japan	5,6	4,6	7,5	6,5	7,1	2,8	5,0	4,0
China	9,6	9,1	9,9	9,0	5,9	-0,7	3,5	3,0
Indien	5,1	7,7	8,2	8,3	8,3	10,9	10,5	5,5
Südkorea	2,3	0,2	5,5	4,0	4,7	2,8	2,7	2,7
Lateinamerika	4,0	-2,1	4,0	3,0	7,7	5,8	6,5	7,0
Brasilien	5,1	-0,2	6,0	4,0	5,7	4,9	5,3	4,5
Welt	2,3	-1,2	4,1	3,5	5,0	1,6	2,9	2,7

s = Schätzung, p = Prognose; *Deutschland: arbeitstäglich bereinigt;
 Quellen: EIU, EcoWin, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■