



## Rückkehr der Konjunkturängste

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos  
Tel.: 0 69/91 32-46 19  
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

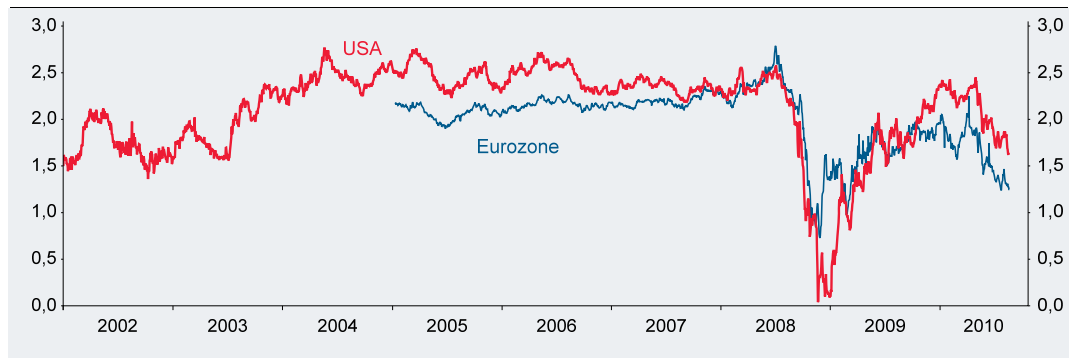
<b>1 Die Woche im Überblick</b>	<b>1</b>
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 34 mit Prognosen	3
<b>2 Im Fokus</b>	<b>4</b>
2.1 Renten: Renditen bleiben auf historisch niedrigem Niveau	4
2.2 USA: Wachstumseinbruch im zweiten Quartal	5
2.3 Eurozone/Deutschland: ifo vor Trendwende	6
<b>3 Charttechnik</b>	<b>7</b>
<b>4 Helaba Kapitalmarktszenarien</b>	<b>8</b>

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

#### Deflationssorgen am Rentenmarkt

Implizite Inflationserwartungen (abgeleitet aus inflationsindexierten Anleihen), in %



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Auslöser für den letzten transatlantischen Renditerutsch ist eine Trendwende in den Inflationserwartungen. Noch bis in den Sommer hinein gingen die Marktakteure von einer Normalisierung des Inflationsumfeldes auf Vorkrisenniveau aus. Die US-Notenbank leitete schließlich eine Wende ein: Angesichts der schwachen Arbeitsmarktentwicklung steht nun die Deflationsbekämpfung wieder im Fokus der Geldpolitik. In der Eurozone dämpfen die wirtschaftlichen Unsicherheiten um die Länder in der Peripherie.

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.

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Die negativen Konjunkturnachrichten aus den USA reißen nicht ab und versetzten die Kapitalmärkte in Aufregung. Der deutsche Leitindex musste im Wochenvergleich einen Kursverlust von einem Prozent hinnehmen und die Anleger flohen in die sicheren Häfen deutscher Staatsanleihen. Folglich markierte die Verzinsung der 10-jährigen Bundesanleihe ein neues Allzeittief mit 2,3 %. Auch für die 10-jährigen US-Treasuries ist das historische Zinstief von 2,03 % näher gerückt. In diesem von Unsicherheit geprägten Umfeld zeigte sich der Euro-Dollar Kurs nahezu unverändert, während der Goldpreis spürbar anzog.

Rezessionsrisiko  
USA nimmt zu

Die Kapitalmärkte preisen derzeit das Szenario eines Double-Dips in den USA ein. Die Daten in der Berichtswoche werden wenig dazu beitragen, diese Spekulationen zu entkräften. Zwar ist mit einem spürbaren Anstieg der Auftragseingänge für Investitionsgüter zu rechnen, was belegt, dass der US-Investitionszyklus noch intakt ist. Dies bietet derzeit einen gewissen Schutz gegen ein Double-Dip. Jedoch wird die Revision des BIP-Wachstums in Q2 belegen, dass sich die gesamtwirtschaftliche Dynamik gefährlich der Nulllinie genähert hat (S. 5). Zusammen mit der anhaltenden Verunsicherung um eine „Jobless Recovery“ steigen damit die Rezessionsrisiken über eine negative Erwartungsspirale. In den kommenden Wochen dürften die Frühindikatoren weiter nachgeben, so dass die Risikoaversion der Marktteilnehmer anhält. Deshalb wird sich die Korrektur an den Aktienmärkten fortsetzen, trotz der überwiegend positiv gelaufenen Berichtssaison. Für die US-Treasuries ist das Ende der Fahnenstange noch nicht erreicht und die Verzinsung dürfte sich in Nähe der letzten Tiefstände einpendeln. Wir revidieren daher unsere Zinsprognosen für die USA und Deutschland (S. 4). In Deutschland werden die detaillierten BIP-Zahlen für Q2 zeigen, dass sogar der deutsche Konsument positiv zu überraschen vermag. Dennoch werden sowohl die Einkaufsmanagerindizes als auch das ifo-Geschäftsklima signalisieren, dass der konjunkturelle Höhepunkt bereits überschritten wurde (S. 6).

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2010	Q4/2010	Q1/2011
	30.12.2009	12.08.2010				
	(in %)		Index			
DAX	2,0	-1,0	6.075	6.000	5.700	5.400
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	19	-1	0,89	0,9	0,9	0,9
3M USD Libor	9	-4	0,34	0,3	0,3 (0,4)	0,3 (0,5)
10 jähr. Bundesanleihen	-108	-11	2,31	2,4 (2,6)	2,2 (2,8)	2,2 (3,2)
10 jähr. Swapsatz	-106	-16	2,53	2,6 (2,9)	2,4 (3,0)	2,4 (3,4)
10 jähr. US-Treasuries	-121	-17	2,58	2,6 (2,8)	2,3 (2,9)	2,2 (3,2)
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	11,8	0,2	1,28	1,28	1,25	1,25
Japanischer Yen	21,1	0,9	109	113	108	112
Britisches Pfund	8,7	0,4	0,82	0,82	0,80	0,80
Schweizer Franken	12,2	1,9	1,32	1,36	1,34	1,36
	(in %)					
Brentöl \$/B	-3,7	-0,6	75	75 (78)	73	72
Gold \$/U	12,7	1,5	1.232	1.250 (1180)	1.280 (1260)	1.300

\*Schlusskurse vom 19.08.2010

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### 1.3 Finanzmarktkalender KW 34 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 23.08.2010</b>						
09:30	DE	Aug	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	<b>60,8</b>	60,9	61,2
09:30	DE	Aug	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	<b>56,2</b>	56,2	56,5
10:00	EZ	Aug	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	<b>56,4</b>	56,4	56,7
10:00	EZ	Aug	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	<b>55,5</b>	55,5	55,8
16:00	EZ	Aug	EU-Kommission; Indizes: Konsumentenvertrauen	<b>-13,0</b>	-13,0	-14,0
<b>Dienstag, 24.08.2010</b>						
08:00	DE	Q2	BIP detailliert % q/q, s.a. % y/y, s.a.	<b>2,2</b> <b>3,7</b>	2,2 3,7	0,5 2,0
11:00	EZ	Jun	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>2,0</b> <b>24,8</b>	1,5 k.A.	3,2 24,4
14:45	US		Chicago Fed Präsident Evans			
16:00	US	Jul	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	<b>4,65</b>	4,63	5,37
<b>Mittwoch, 25.08.2010</b>						
10:00	DE	Aug	ifo-Geschäftsklima	<b>105,7</b>	105,5	106,2
14:30	US	Jul	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	<b>2,3</b>	3,0	-1,2
15:00	US	Q2	FHFA Hauspreisindex % q/q % y/y	<b>-0,4</b> <b>-4,9</b>	k.A. k.A.	-1,6 -6,8
16:00	US	Jul	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	<b>330</b>	330	330
<b>Donnerstag, 26.08.2010</b>						
08:00	DE	Sep	GfK-Konsumklima, Index	<b>4,0</b>	4,0	3,9
10:00	EZ	Jul	Geldmenge M3 % 3 mma % y/y	<b>0,2</b> <b>0,5</b>	0,2 0,4	0,0 0,2
14:30	US	21. Aug	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>480</b>	485	500
<b>Freitag, 27.08.2010</b>						
n.a.	DE	Aug	Konsumentenpreise % m/m % y/y	<b>0,0</b> <b>1,0</b>	0,2 1,1	0,3 1,2
14:30	US	Q2	BIP (1. Revision), % q/q (JR)	<b>1,0</b>	1,4	2,4
16:00	US		Fed Präsident Ben Bernanke spricht auf dem Symposium der Fed in Jackson Hole			
<b>im Laufe der Woche</b>						
08:00	DE	Jul	Importpreise % m/m % y/y	<b>-0,3</b> <b>9,8</b>	-0,5 9,6	0,9 9,1

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

Ulf Krauss

Tel.: 0 69/91 32-4728

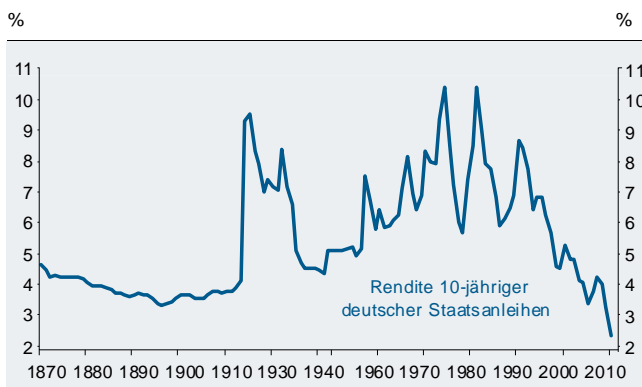
### 2.1 Renten: Renditen bleiben auf historisch niedrigem Niveau

Konjunkturängste in Zeiten der Nullzinspolitik haben einen massiven Renditerutsch ausgelöst. Für Anleger stellen sich nunmehr zwei Fragen: Wie tief und wie breit ist der Renditegraben, der sich aufgetan hat?

Notenbanken halten Kurs

Vor dem Hintergrund des extremen Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts in Deutschland ist der Renditerutsch 10-jähriger Bunds auf 2,3 % mehr als bemerkenswert. Für dieses kleine Wunder – das für die öffentliche Hand hierzulande die beste aller Welten darstellt – sind letztendlich die Notenbanken beiderseits des Atlantiks verantwortlich, die offenbar noch lange nicht zu alten geldpolitischen Regeln zurückkehren können. Ob eine jahrelange Nullzinspolitik richtig oder falsch ist, soll hier nicht erörtert werden, wenngleich es langfristig zu Fehlallokationen in der Realwirtschaft und Kursblasen an den Finanz- und Rohstoffmärkten kommen kann. Den Notenbanken dürfte das Hemd jedoch näher als der Rock sein. Zumal dieses Jahr gezeigt hat, dass die Finanzkrise noch nicht überwunden ist, sondern vielmehr neue Probleme ans Tageslicht bringt. Für Anleger stellen sich nunmehr zwei Fragen: Wie tief und wie breit ist der Renditegraben, der sich aufgetan hat?

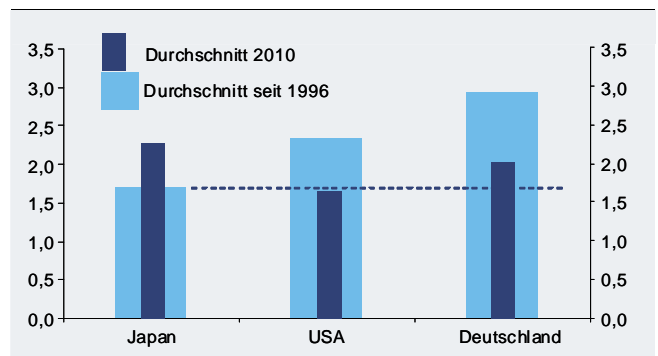
Historisches Renditetief



Quelle: Ecowin Helaba Volkswirtschaft/Research

Realverzinsung unter Druck

10-jährige Staatsanleihen minus Inflationsrate, Prozentpunkte.



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

10-jährige US-Treasuries in Richtung 2 % unterwegs

Institutionelle Investoren wie Lebensversicherer dürften aus Sorge vor einem nachhaltigen Abrutschen der Renditen zuletzt bestrebt gewesen sein, sich noch relativ akzeptable Kupons langer Laufzeiten zu sichern. Sinken die heimischen Renditen weiter, so dürfte sich das Interesse auf andere Assetklassen verlagern. Für eine Verlängerung des Renditeabwärtstrends dürften eher spekulative Anleger sorgen, zumal wenn die kommenden US-Daten die Konjunkturpessimisten bestätigen und die US-Renditen ihren Weg in Richtung 2008-Tiefstände (10-jährige US-Treasuries bei 2 %) fortsetzen. Dauerhaft Bund-Renditen von unter 2 % sind jedoch wenig wahrscheinlich, berücksichtigt man die geforderte Realverzinsung. In Japan lag der reale Kapitalmarktzins seit Beginn der Niedrigzinsphase Mitte der 90er Jahre bei 1,7 %. Anders als in Japan ist im Euroraum allerdings nicht mit einer Deflation zu rechnen. Ein Test der 2 %-Marke ist zwar nicht auszuschließen. Per saldo erwarten wir jedoch die Rendite am Jahresende eher im Bereich von 2,2 %. Was die Breite des Renditegrabens angeht, halten die Notenbanken, insbesondere die Fed noch die Zügel in der Hand. Gefahr würde langfristig jedoch nicht nur durch wieder bessere US-Konjunkturdaten, sondern vielmehr durch eine tiefe Rezession drohen. Die US-Regierung könnte durch massive Schuldenausweitung den Bogen überspannen, was höhere Risikoprämien bei Staatsanleihen zur Folge hätte.

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

## 2.2 USA: Wachstumseinbruch im zweiten Quartal

Im Mittelpunkt dürften in der Berichtswoche die Auftragseingänge langlebiger Güter und die zweite Schätzung zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) im zweiten Quartal stehen. Die wichtigen Investitionsgüter bleiben im Aufwärtstrend, unabhängig von den Schwankungen der volatilen Gesamtgröße, die von Militär- und Flugzeugbestellungen getrieben wird. Das Wachstum im Frühjahr dürfte ungewöhnlich deutlich nach unten revidiert werden. Ferner veröffentlichen die Statistiker die Verkäufe bestehender und neuer Häuser sowie den FHFA-Hauspreisindex. Bei den Wohnungsbaudaten sollte die Schwächeperiode andauern.

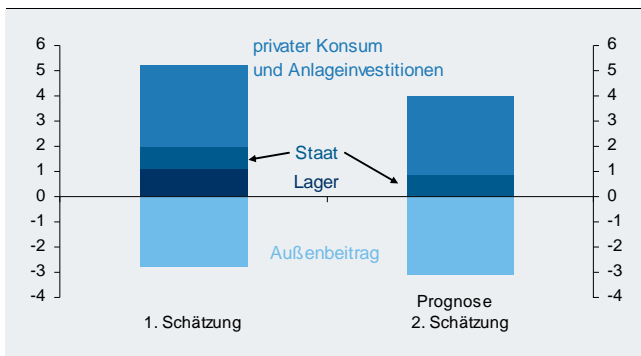
Deutliche  
Abwärtsrevision

Die Daten der vergangenen Wochen deuten darauf hin, dass das Bureau of Economic Analysis (BEA) bei der ersten Schätzung des BIP im zweiten Quartal zu hohe Annahmen für einige Nachfragekomponenten getroffen hat. Bei der ersten Veröffentlichung liegen einige Daten für den letzten Monat des entsprechenden Quartals noch nicht vor. Zudem sind Revisionen der ersten beiden Monate möglich.

Diesmal dürften vor allem die Lager niedriger ausgefallen sein als angenommen. Wir schätzen, dass der Lageraufbau, statt 1,1 Prozentpunkte zum (annualisierten) Wachstum beizusteuern, tatsächlich weitgehend neutral gewirkt haben sollte. Im Juni fielen zudem die Importe höher, die Exporte niedriger aus als unterstellt. Hier dürfte noch einmal rund ein halber Prozentpunkt Wachstum verloren gehen. Auch die Bauaktivität war wohl in Q2 niedriger als gedacht.

### Massiver Sprung bei den Importen belastet...

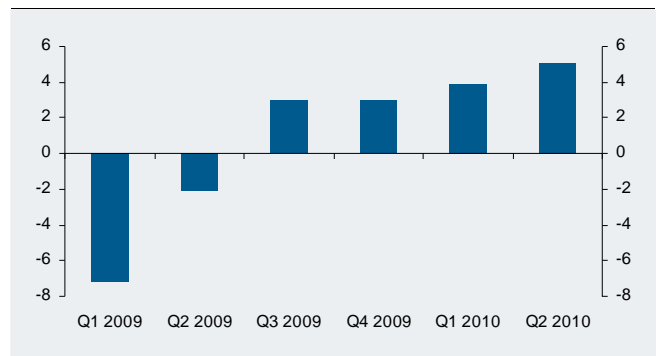
Wachstumsbeiträge Q2 2010 in Prozentpunkten (Jahresrate)



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

### ...reflektiert aber kräftige Binnennachfrage

Binnennachfrage\*, Veränderung ggü. Vq. in % (Jahresrate)



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research  
\* BIP plus Importe plus Exporte

Zwar sind die Einzelhandelsumsätze für den Mai nach oben revidiert worden. Dies war jedoch in der Automobil-Sparte konzentriert. Den Pkw-Absatz schätzen die Statistiker für das BIP aber nicht über den Einzelhandel, sondern über die immer am Monatsanfang veröffentlichten Stückzahlen. Eine größere Aufwärtsrevision des Konsums ist daher unwahrscheinlich.

Mäßige Dynamik  
auch im H2 2010

Per Saldo ergibt sich damit ein Plus für das reale BIP von höchstens 1 %. Dies wäre merklich weniger als die zunächst gemeldeten 2,4 %. Allerdings ist die Zusammensetzung des Wachstums gar nicht so schlecht. Die Ausrüstungsinvestitionen haben kräftig zugelegt und der massive negative Wachstumsbeitrag von den Importen – schon in der ersten Schätzung -4 Prozentpunkte – spiegelt letztlich eine robuste Inlandsnachfrage wider. Was heißt das für das zweite Halbjahr? Derzeit zeichnet sich für Q3 und Q4 ein eher verhaltenes Wachstum ab. Die Konjunktur dürfte weder kräftig anziehen noch in eine Rezession abgleiten. Für das Gesamtjahr 2010 ergäbe sich mit dem niedrigeren Wert für Q2 und bei unveränderten Prognosen für H2 ein Anstieg des BIP um 2,5 %.

## 2.3 Eurozone/Deutschland: ifo vor Trendwende

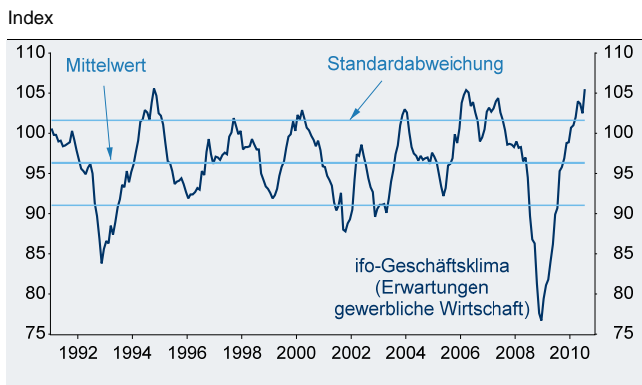
Das hohe Niveau des ifo-Geschäftsklimaindex wird sich nicht halten lassen. Auch die Einkaufsmanagerindizes der europäischen Länder sollten überwiegend leicht rückläufig sein. Der Preisdruck in Deutschland bleibt trotz steigender Nahrungsmittelpreise weiterhin gering.

Frühindikatoren  
rückläufig

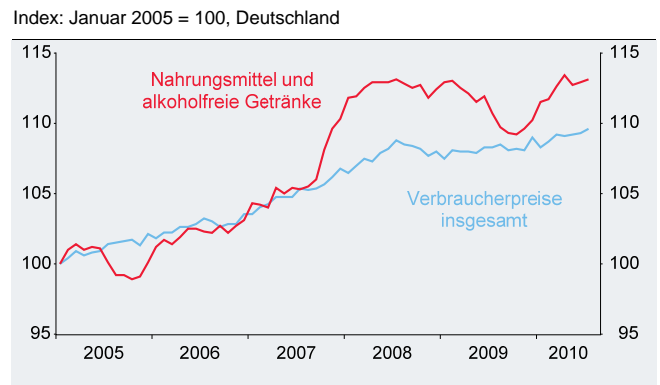
Der ifo-Geschäftsklima ist seit dem Tiefpunkt im März 2009 nahezu ununterbrochen angestiegen. Die Erwartungskomponente liegt mit 105,5 Punkten auf dem Niveau früherer Hochpunkte beispielsweise im Oktober 1994. Natürlich könnten die Geschäftserwartungen noch besser werden als in vergangenen Boomphasen. Wahrscheinlich ist dies allerdings nicht. So werden die Finanzanalysten, die das ZEW befragt, zunehmend weniger optimistisch. Dies ist vor dem Hintergrund einer sich wieder schwächer entwickelnden US-Wirtschaft nicht überraschend. Auch in anderen Teilen der Welt sind erste Abkühlungssignale auszumachen. Die stark vom globalen Handel abhängige deutsche Volkswirtschaft wird dies mit nur geringem Zeitverzug zu spüren bekommen, zumal die Binnennachfrage trotz langsam in Gang kommender Investitionen für keinen ausreichenden Ausgleich sorgen kann.

Auch die Beurteilung der Lage durch die Unternehmen hat sich deutlich verbessert. Mittlerweile ist hier ein Wert oberhalb der Standardabweichung erreicht worden. Damit dürfte bei diesem Teilindikator das Potenzial für weitere Anstiege geringer werden. Auch wenn im August noch ein kleiner Zuwachs möglich erscheint, dürfte dies durch den Rückgang der Erwartungskomponente überkompensiert werden, so dass der Gesamtindex leicht fallen sollte. Der ifo-Index steht vor einer Trendwende, die auf eine Wachstumsabkühlung hindeutet. Eine erneute Rezession erwarten wir allerdings nicht.

ifo-Erwartungen erreichen Spitzenwerte



Nahrungsmittel haben Preisniveau von 2008 wieder erreicht



Lebensmittelpreise  
werden weiter ansteigen

Die deutschen Lebensmittelpreise sind bereits in den vergangenen Monaten stärker angestiegen. Zuletzt erhöhten sie sich im Vorjahresvergleich um 2 %. Das Niveau von 2008 ist wieder erreicht und ein Ende der Preisanhebungen nicht abzusehen: So haben die Notierungen für einzelne Rohstoffe wie Weizen oder Kaffee in den letzten Wochen stark zugelegt. Mit gewissem Zeitverzug wird sich dies in den Endprodukten niederschlagen. Kurzfristig preistreibend sind Naturkatastrophen wie die Waldbrände in Russland. Mittelfristig führt der rasche Wohlstandszuwachs in den Schwellenländern zu höheren Lebensmittelpreisen. Allerdings dürfte der Effekt auf die gesamten Lebenshaltungskosten überschaubar bleiben, da Nahrungsmittel und alkoholfreie Getränke einen Anteil am Index von nur gut einem Zehntel aufweisen. Im August sollten von der Energie keine preistreibenden Effekte ausgegangen sein, so dass die deutschen Verbraucherpreise mit 1 % in der Jahresrate weiterhin nur moderat ansteigen.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Die Luft wird dünner



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	132,62	133,00	???
Unterstützungen:	131,64	130,90	130,00

Der Bund-Future steigt in luftige Höhen (Allzeit-Hoch: 132,67). Der Blick auf die Indikatoren im Wochenchart unterstützt die positive Tendenz. RSI, Stochastic und MACD richten sich gen Norden, wobei zwar Überkaufsignale der Oszillatoren erkennbar sind, aber keine Wendesignale. Auf Tagesbasis sieht es etwas anders aus. Der Stochastic läuft im hohen Überkaufbereich seitwärts und der RSI bildet eine negative Divergenz aus. Temporäre Rückschläge bis 131,64 scheinen möglich. Zumindest aber wird die Luft dünner und die Anstiegsdynamik sollte abnehmen.

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

#### EUR-USD: Am Scheideweg



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2900	1,2933	1,3038
Unterstützungen:	1,2780	1,2734	1,2722

Die Korrektur kam in der abgelaufenen Woche zum Stillstand. Die Unterstützungszone um 1,2780 (Trendlinie und 38,2 %-Fibonacci-Level) hat zunächst gehalten, die technischen Indikatoren im Tageschart lassen aber weitere Risiken erkennen. MACD und Stochastic sind im Verkauf, wobei letzterer eine überverkaufte Marktlage anzeigt. Noch steht dies einem Bruch der Trendlinie aber nicht im Wege. In diesem Fall muss mit Verlusten bis 1,2734 oder 1,2605 (50 %-Fibonacci-Level) gerechnet werden. Das entscheidende Signal wäre ein Wochenschluss unter 1,2760.

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

#### DAX vor Kursrutsch?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	6.229	6.341	6.386
Unterstützungen:	6.050	5.900	5.800

Der DAX handelt seit Monaten seitwärts um die 6.100-Punkte-Marke. Die Risiken für einen Kursrutsch nehmen jedoch zu. Die ab Mai zu ziehende Unterstützungslinie verläuft bei etwa 6.050 Zählern und wird einem Test unterzogen. Von Seiten der Tagesindikatoren erhält der DAX keine Unterstützung. DMI, MACD und Stochastic sind im Verkauf. Die Oszillatoren geben zudem noch keine Überverkaufssignale. Sinkt der Index nachhaltig unter die Zone um 6.050, sind Kursverluste bis 5.800 Punkte möglich. Hier finden sich Tiefs von Juni und Juli (5.798 bzw. 5.809).

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

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 übergesprungen 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	1,5	1,4	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	1,5	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 ■