



Dunkle Regenwolken

Redaktion:

Dr. Stefan Mitropoulos
Tel.: 0 69/91 32-46 19
research@helaba.de

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research

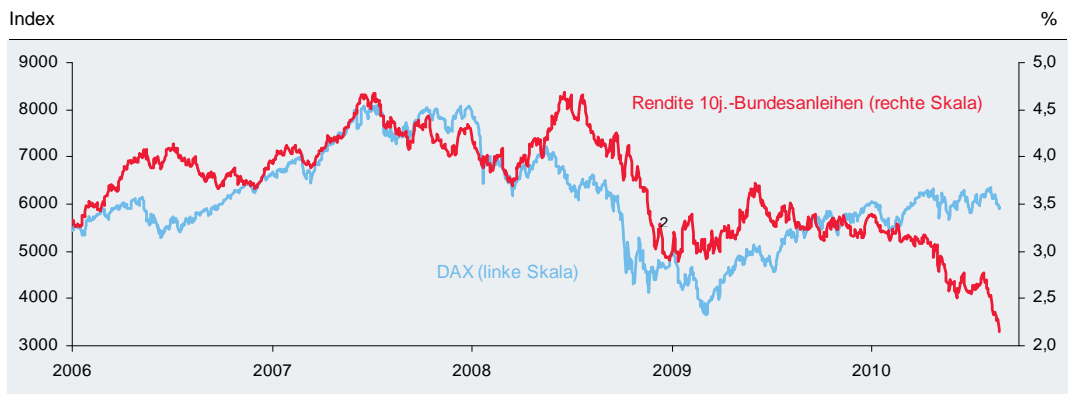
Landesbank Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 35 mit Prognosen	3
2 Im Fokus	5
2.1 Aktien: Hartnäckiges Tiefdruckgebiet	5
2.2 Devisen: Sichere und noch sicherere Häfen	6
2.3 USA: Konjunktur im Leerlauf?	7
3 Charttechnik	8
4 Helaba Kapitalmarktszenarien	9

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Frappierende Divergenz zwischen Renten und Aktien



Quellen: Bloomberg, 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.

Während am deutschen Aktienmarkt gegenwärtig offenbar schlimmstenfalls eine Wachstumsdelle gespielt wird, scheint bei Staatsanleihen höchster Bonität ein wesentlich düsteres Weltbild die Szenerie zu bestimmen. Zunehmend negative Konjunktursignale vor allem aus den USA sowie angesichts latenter Deflationsrisiken und wieder erhöhter Unsicherheit im Finanzsystem ziemlich nervös wirkende Notenbanker haben die Rendite von 10-jährigen Bunds zuletzt bis in den Bereich von 2 % rutschen lassen. Allmählich mag damit zwar die Übertreibungsphase erreicht sein. Gleichwohl wird die zuletzt entstandene Szenariolücke zum DAX wahrscheinlich nicht in erster Linie von unten nach oben geschlossen werden, wie es das noch relativ stabile Kursverhalten des Aktienbarometers vielleicht vermuten lässt.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Während die Stimmung bei deutschen Unternehmen und Verbrauchern zuletzt immer besser wurde, haben anhaltend schwache US-Konjunkturdaten die Rezessionsängste in Amerika weiter angefaßt. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries sank auf 2,5 %. In ihrem Schlepptau markierte die Rendite 10-jähriger Bunds ein neues historisches Tief bei 2,1 %. Verstärkt wurde der Renditeabwärtssog durch neue Sorgen um die Zahlungsfähigkeit eines Euromitgliedslandes. Die Ratingagentur S&P sieht wachsende Gefahren, dass in Irland die Kosten der Bankenrettung aus dem Ruder laufen und senkte daher die Bonitätsnote. Während sich der Goldpreis wieder dem Höchststand vom Juni annäherte, mussten die Aktienanleger weltweit Verluste verkraften. Der DAX sank unter die psychologisch wichtige Marke von 6.000 Punkten und scheint schrittweise auf das konjunkturskeptische Szenario der Anleiheinvestoren einzuschwenken (S. 1).

Notenbanken bleiben in Alarmbereitschaft

Vor diesem Hintergrund dürften insbesondere die Veröffentlichungen des US-Einkaufsmanagerindex und der US-Arbeitsmarktdaten (S. 7) den Finanzmärkten in der Berichtswoche neue Impulse geben. Wir erwarten, dass sich die Serie schwacher Konjunkturzahlen fortsetzt und damit Aktien unter Druck bleiben (S. 5). Ob der Bund-Future seine Rally fortsetzen kann, hängt jedoch auch vom Treffen der Notenbankchefs in Jackson Hole an diesem Wochenende ab. Vor allem der Vortrag von Fed-Präsident Bernanke über die Konjunkturprobleme und die Antwort der US-Notenbank darauf könnte für Marktbewegung auch an den Devisenmärkten sorgen (S. 6). EZB-Chef Trichet wird vermutlich erst bei der Pressekonferenz im Anschluss an die EZB-Ratssitzung seinen großen Auftritt haben, zumal er die neuen Wachstums- und Inflationsprojektionen der EZB vorstellen wird. Die Einschätzung der Inflationsperspektiven dürfte sich kaum ändern. Sehr wahrscheinlich jedoch werden die Wachstumsprognosen für 2010 erhöht. Unsicher ist, ob auch die BIP-Prognosen für 2011 angehoben werden. Ein anderes Thema ist die Liquiditätsversorgung des Finanzsystems und der Realwirtschaft. Zwar wuchs die Kreditvergabe an den privaten Sektor im Euroraum in den letzten sechs Monaten mit einer Jahresrate von fast 3 %. Der jüngste Anstieg der Risikoprämien bei Euro-Staatsanleihen dürfte für die EZB jedoch schwerer wiegen. Steigen die Aufschläge weiter, wird sie den Kauf von Staatsanleihen vermutlich wieder verstärken.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2010	Q4/2010	Q1/2011
	30.12.2009	19.08.2010				
	(in %)		Index			
DAX	-0,8	-2,7	5.913	6.000	5.700	5.400
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	19	0	0,89	0,9	0,9	0,9
3M USD Libor	5	-4	0,30	0,3	0,3	0,3
10 jähr. Bundesanleihen	-123	-16	2,16	2,4	2,2	2,2
10 jähr. Swapsatz	-124	-18	2,35	2,6	2,4	2,4
10 jähr. US-Treasuries	-131	-10	2,48	2,6	2,3	2,2
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	12,9	1,0	1,27	1,28	1,25	1,25
Japanischer Yen	23,1	1,7	108	113	108	112
Britisches Pfund	9,2	0,4	0,82	0,82	0,80	0,80
Schweizer Franken	14,1	1,7	1,30	1,36	1,34	1,36
	(in %)					
Brentöl \$/B	-4,3	-0,6	74	75	73	72
Gold \$/U	13,2	0,4	1.238	1.250	1.280	1.300

*Schlusskurse vom 26.08.2010

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 35 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 30.08.2010						
11:00	EZ	Aug	EU-Kommission; Indizes: Industrievertrauen	-3	-5	-4
			Konsumentenvertrauen	-12	-12	-14
14:30	US	Jul	Persönliche Einkommen, % m/m	0,4	0,3	0,0
14:30	US	Jul	Persönliche Ausgaben, % m/m	0,3	0,3	0,0
14:30	US	Mai	Deflator privater Konsum % m/m	0,2	k.A.	-0,1
			% y/y	1,5	1,4	1,4
14:30	US	Aug	Kerndeflator privater Konsum % m/m	0,1	0,1	0,0
			% y/y	1,4	1,4	1,4
Dienstag, 31.08.2010						
09:55	DE	Aug	Arbeitslose s.b.; gg. Vm. in Tsd.	-20,0	-20,0	-20,0
09:55	DE	Aug	Arbeitslosenquote; n.s.a./s.a., %	7,5 / 7,6	k.A. / 7,6	7,6 / 7,6
11:00	EZ	Aug	Konsumentenpreise Frühschätzung % m/m	0,1	k.A.	-0,3
			% y/y	1,5	1,6	1,7
11:00	EZ	Jul	Arbeitslosenquote; %	10,0	10,0	10,0
15:45	US	Aug	Einkaufsmanagerindex Chicago	57,0	57,5	62,3
16:00	US	Aug	Verbrauchervertrauen (CB); Index	50,0	51	50,4
20:00	US		FOMC Minutes			
Mittwoch, 01.09.2010						
16:00	US	Aug	ISM-Index Industrie	53,0	53,0	55,5
23:00	US	Aug	PKW-Absatz; JR, Mio.	11,6	11,7	11,6
Donnerstag, 02.09.2010						
11:00	EZ	Jul	Produzentenpreise % m/m	0,4	0,1	0,3
			% y/y	4,1	k.A.	3,0
11:00	EZ	Q2	BIP 2. Schätzung, detailliert % q/q	1,0	1,0	0,2
			% y/y	1,7	1,7	0,6
13:45	EZ		EZB-Sitzung mit PK	1,0	1,0	1,0
14:30	US	28. Aug	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	480	480	473
16:00	US	Jul	Aufträge in der Industrie; % m/m	0,7	0,5	-1,2

Freitag, 03.09.2010						
11:00	EZ	Jul	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a.	0,0	0,2	0,0
			% y/y, s.a.	0,4	k.A.	0,7
14:30	US	Aug	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	-60	-105	-131
14:30	US	Aug	Beschäftigung in der Privatwirtschaft; m/m Tsd.	70	46	71
14:30	US	Aug	Arbeitslosenquote; %	9,5	9,6	9,5
14:30	US	Aug	Durchschnittliche Stundenlöhne % m/m	0,2	0,1	0,2
			% y/y	1,6	1,8	1,8
16:00	US	Aug	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	53,5	53,5	54,3
16:00	US		Atlanta Fed Präsident Lockhart			
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Jul	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a.	0,5	0,5	-0,3
			% y/y, real s.a.	1,5	k.A.	2,8

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Aktien: Hartnäckiges Tiefdruckgebiet

Markus Reinwand, CFA

Tel.: 0 69/91 32-4723

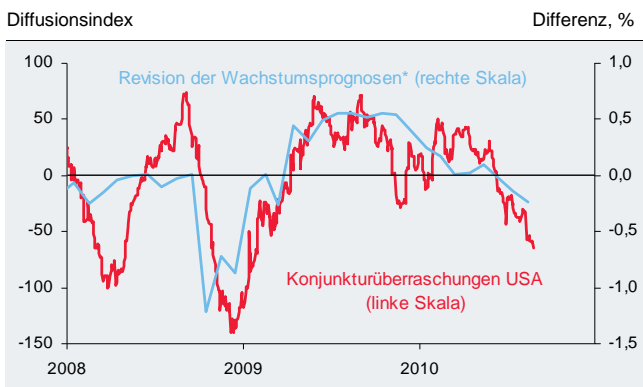
Die Phase steigender Aktiennotierungen scheint vorbei zu sein. Immer dunklere Wolken ziehen am Konjunkturhimmel auf. Höchste Zeit also, sein Portfolio wetterfest zu machen.

Nicht nur ein Blick auf die Wetterkarte offenbart es: der Herbst steht vor der Tür. Auch an den Finanzmärkten ist die Zeit stabiler Hochdruckgebiete offensichtlich vorüber. Immer mehr Tiefausläufer erreichen über den Atlantik nun auch Deutschland. Zwar hat sich der ifo-Geschäftsklimaindex zuletzt überraschend noch einmal verbessert. Das deutsche Börsenbarometer DAX konnte davon allerdings nicht mehr profitieren. Zu deutlich zeichnet sich inzwischen ab, dass die in den USA heraufziehende Schlechtwetterfront auch hierzulande zu einer Abkühlung führen wird.

Sichtbare Eintrübung der Konjunktur- und Gewinnperspektiven

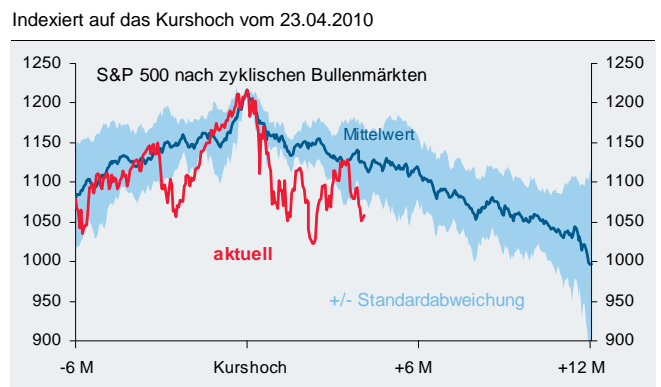
In den vergangenen Wochen haben sich die negativen Konjunkturüberraschungen aus den USA gehäuft und weisen inzwischen ein klares Übergewicht auf. Dies schlägt sich nun auch vermehrt in Abwärtsrevisionen der Wachstumserwartungen nieder. Hartnäckig hält sich die Angst vor einem erneuten Abgleiten in die Rezession. Mit einer spürbaren Wachstumsverlangsamung werden die derzeit noch vergleichsweise optimistischen mittelfristigen Gewinnerwartungen immer fragwürdiger. Vergleichsweise niedrige KGVs auf Basis von Gewinnschätzungen sind Ausdruck einer wachsenden Skepsis hinsichtlich der Belastbarkeit dieser Prognosen. In den USA sind bereits erste Rückzugsgefechte zu beobachten. Waren im Frühjahr mehr als doppelt so viele Aufwärts- wie Abwärtsrevisionen für die Gewinne der im S&P 500 vertretenen Unternehmen zu beobachten, ist dieses Verhältnis inzwischen ausgeglichen. In den kommenden Monaten dürften negative Gewinnrevisionen sogar zur Regel werden.

Zunehmende Wachstumsrisiken ...



* Vormonatsveränderung der BIP-Prognosen für die kommenden 12 Monate
Quellen: Bloomberg, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

... drücken Aktiennotierungen



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Sicherheit ist Trumpf

Der amerikanische Aktienmarkt hat bereits reagiert und ist in einen für diese Konjunkturphase nahezu idealtypischen zyklischen Abwärtsfad eingeschwenkt. Der japanische Aktienmarkt – gemessen am Nikkei 225 – befindet sich nach einem Kursrückgang von mehr als 20 % nach gängiger Lesart bereits im Bärenmarkt. Diesen negativen Vorgaben wird sich auch der DAX nicht dauerhaft entziehen können. Neben einem sich eintrübenden fundamentalen Umfeld mahnt auch die inzwischen fragile technische Verfassung zur Vorsicht. Immerhin steht mit dem September der klassische Angstmonat der Aktienanleger vor der Tür. Höchste Zeit also, nicht nur bei der Kleidung auf die Wetterfestigkeit zu achten. Der Anlageschwerpunkt in einem Aktienportfolio sollte entsprechend auf weniger konjunkturrempfindliche, defensive Sektoren gelegt werden.

2.2 Devisen: Sichere und noch sicherere Häfen

Christian Apelt, CFA
Tel.: 0 69/91 32-4726

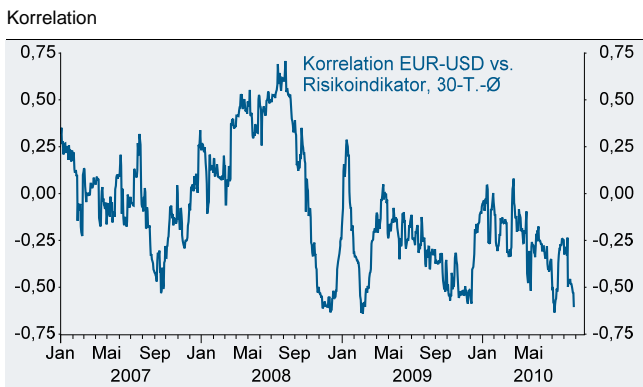
Der Euro leidet unter den US-Sorgen. Ein nervöses Kapitalmarktumfeld begünstigt nach wie vor die US-Währung. Yen und Franken jedoch stehen noch besser als der US-Dollar da.

Schlechte Stimmung gut für den US-Dollar

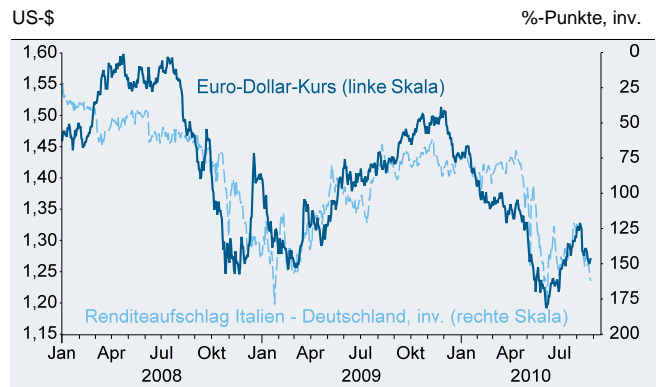
Spinnen die Devisenhändler? In den USA verschlechtern sich die Konjunkturdaten zunehmend und die Angst vor dem „Double Dip“ breitet sich aus, während im wichtigsten Land der Eurozone, Deutschland, das Bruttoinlandsprodukt den stärksten Zuwachs seit Dekaden aufweist und der Ifo-Index weiter euphorische Werte anzeigt. Dennoch verliert der Euro gegenüber dem US-Dollar. Der Euro-Dollar-Kurs notiert nach einem Hoch von 1,33 Anfang August nun um 1,27. Die Risikoaversion an den Finanzmärkten stieg weltweit an, Aktienkurse und Rohstoffpreise fielen. Von diesem unsicheren Umfeld profitiert der US-Dollar und bewährt sich einmal mehr - allen Unkenrufen zum Trotz - als sicherer Hafen in der Krise.

Die Reaktion am Devisenmarkt impliziert, dass sich die europäische Konjunktur nicht von dem schwächeren US-Wachstum abkoppeln kann, zumal auch die Dynamik in Asien nachlässt. Angesichts der Exportabhängigkeit Deutschlands und der Probleme in den Euro-Peripherieländern ist diese Einschätzung nicht gerade unplausibel. Zudem erschwert eine globale Wachstumsabschwächung die Lösung der europäischen Schuldenkrise. Die Risikoaufschläge auf die Staatsanleihen von Griechenland, Irland und Portugal kletterten in die Nähe bzw. sogar über die Höchststände vom Mai. So dürfte der US-Dollar weiter von Sorgen an den Finanzmärkten profitieren. Begrenzt wird das Aufwertungspotenzial für die US-Währung durch die Federal Reserve. Es droht ein zusätzliches Kaufprogramm der Notenbank, was den Greenback schwächen dürfte. Dies wird aber wohl, wenn überhaupt, nicht kurzfristig geschehen und den US-Dollar erst später belasten.

Euro-Dollar im Sog der Risikoneigung



Unsicherheit in der Währungsunion nimmt wieder zu



Yen und Franken im Höhenflug

Entsprechend der Kursreaktion gelten Japanischer Yen und Schweizer Franken als noch sicherer als der US-Dollar. Im Fall des Yen mag das angesichts hoher Staatsverschuldung und der letzten Wachstumsdaten verwundern. So sehen Regierung und Notenbank (BoJ) die Aufwertung als Belastung für den Export Japans und versuchen den Yen schwächer zu reden - mit mäßigem Erfolg. Liquiditätsmaßnahmen der BoJ oder sogar eine direkte Devisenmarktintervention werden wahrscheinlicher. Letztlich dürfte damit eine weitere Yen-Aufwertung verhindert werden, selbst wenn es zwischenzeitlich anders erscheinen mag. Die Schweizer Notenbank hat in diesem Jahr eher schlechte Erfahrungen mit solchen Markteingriffen gemacht und lässt sie wohl vorerst bleiben. Die Aufwertung des Frankens wird vermutlich nur durch die vorhandene klare Überbewertung gebremst. Der Euro-Franken-Kurs dürfte sich in den nächsten Monaten aber vorwiegend näher an der Marke von 1,30 denn an 1,40 orientieren.

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

2.3 USA: Konjunktur im Leerlauf?

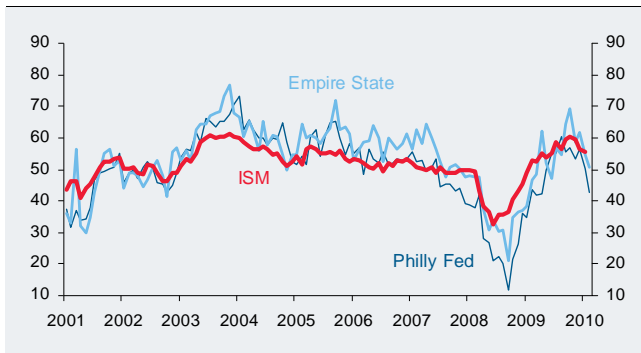
Im Mittelpunkt dürften in der Berichtswoche der Arbeitsmarktbericht und der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe stehen. Während die wirkliche Lage am Arbeitsmarkt etwas im statistischen Nebel verschwimmt, kehrt die Stimmung in der Industrie von ihren Boomwerten im Frühjahr wieder auf Niveaus zurück, die im Einklang mit der beobachteten konjunkturellen Abkühlung stehen. Das Protokoll der FOMC-Sitzung ist nach der negativen Marktreaktion auf das Kommuniqué vom 10. August diesmal noch interessanter als sonst.

ISM zeigt
Wachstumsdelle an

Der ISM-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe ist eigentlich einer der wichtigsten Konjunkturindikatoren für die USA. Zuletzt hat er sich besser gehalten als manche der früher im Monat veröffentlichten regionalen Indizes. Die Märkte sind aber zunehmend diesen Stimmungsbarometern gefolgt, obwohl sie deutlich volatil sind als der nationale ISM. Selbst ein auf vergleichbarer Basis aus den Einzelkomponenten berechneter Empire State oder Philly Fed Index lieferte in der Vergangenheit jede Menge Fehlsignale (z.B. Mitte 2009). Wir gehen davon aus, dass sich der ISM-Index im August erneut abschwächt (Prognose: 53,0), wobei der Rückgang allerdings deutlich geringer ausfallen sollte als z.B. beim Philly Fed Index. Auch außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes sollte sich die Stimmung weiter eingetrübt haben (Prognose: 53,5).

Zu viel Volatilität in den regionalen Indikatoren

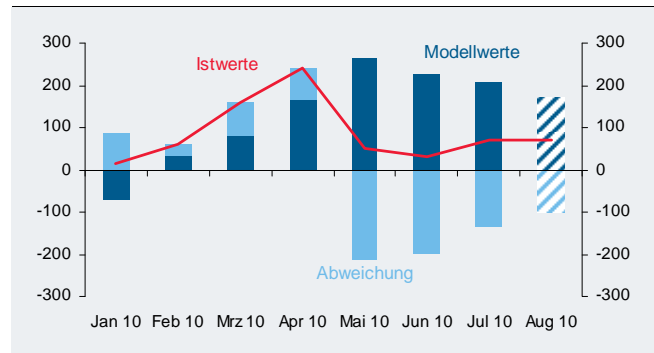
Stimmungsbarometer für das Verarbeitende Gewerbe* (Diffusionsindizes)



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research
* Empire State und Philly Fed auf Basis der Komponenten plus 50.

Abrupte Wende im Mai

Beschäftigte in der Privatwirtschaft, Veränderung ggü. Vm. in Tsd. *



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research
* August: Schätzung/Prognose

Gedämpfter
Stellenaufbau

Die Lage am Arbeitsmarkt ist ziemlich unklar. Viele der sonst aussagekräftigsten Statistiken sind derzeit nur von eingeschränktem Nutzen (Anträge auf Arbeitslosenunterstützung) oder durch den Census-Effekt verzerrt (Beschäftigte außerhalb der Landwirtschaft). Wir rechnen für die Beschäftigten in der Privatwirtschaft im August mit einem weiteren enttäuschenden Anstieg um nur etwa 70.000. Darauf deuten jedenfalls die Ergebnisse unseres kurzfristigen Modells hin. Allerdings ist seine Erklärungskraft derzeit geringer als sonst, da die Istwerte seit Mai ungewöhnlich weit von den durch die Inputfaktoren implizierten Werten entfernt liegen. Da die Zahl der Volkszähler im Vergleich mit der Erhebungswoche im Juli um 120.000 gefallen ist und die Einzelstaaten auch im August ihre Einsparungen bei den Personalkosten fortgesetzt haben dürften, sollte die Beschäftigtenzahl außerhalb der Landwirtschaft um 60.000 gefallen sein.

Eine seriöse Prognose der Arbeitslosenquote ist aktuell kaum möglich. Erstens ist die Partizipationsrate – eine der wichtigsten Determinanten – ungewöhnlich volatil. Zweitens sind die früher als Indikator verlässlichen Wochendaten zu den versicherten Arbeitslosen derzeit wegen diverser Verzerrungen bei der Prognose der Gesamtquote nutzlos. Unter der Annahme, dass die Partizipationsrate auf dem Vormonatsniveau verharrt, dürfte die Arbeitslosenquote wieder bei 9,5 % liegen.

3 Charttechnik

Bund-Future: Nachlassende Dynamik



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	134,35	134,73	135,48
Unterstützungen:	133,51	133,02	132,60

Bei 134,73 konnte der Future ein neues Hoch markieren, fiel dann aber zurück und pendelt seit Wochenmitte zwischen 133,51 und 134,73. Mithin hat die Anstiegsdynamik nachgelassen. Während der weiterhin oberhalb seiner Signallinie steigende MACD auf einen intakten Aufwärtstrend hinweist, mahnt der Stochastic zur Vorsicht. Er ist im überkauften Bereich unter seine Signallinie gesunken. Ein bestätigtes Verkaufssignal ist dies noch nicht, es deutet aber auf Korrekturrisiken hin. Im Falle eines Absinkens unter den steilen Aufwärtstrend finden sich Haltemarken um 133,00.

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

EUR-USD: Stabilisierung unter Risiken



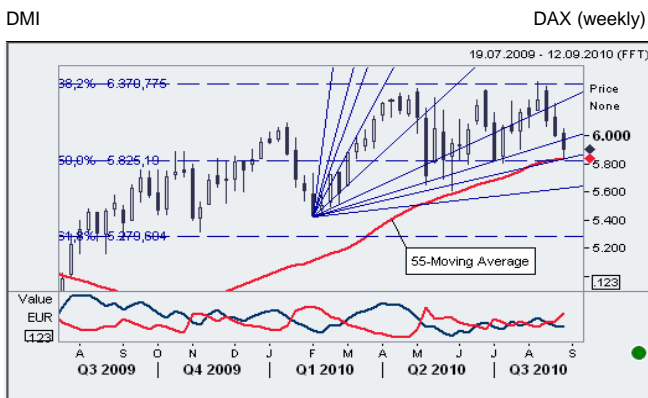
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2764	1,2890	1,2922
Unterstützungen:	1,2605	1,2589	1,2520

Nach dem Bruch der Trendlinie und dem temporären Unterschreiten des 50 %-Levels bei 1,2605 konnte sich der Euro im Verlauf der Woche stabilisieren. Stochastic und RSI drehen nach oben, die Trendfolger MACD und DMI zeigen jedoch noch Risiken auf. Ein Überwinden der Trendlinie bei rund 1,2730 wäre zwar ein weiteres positives Signal für den Euro, aber auch im Wochenchart ist die Indikatorenlage noch mit Risiken behaftet. Der dynamisch eingestellte MACD hat jüngst ein bestätigtes Verkaufssignal generiert.

Ralf Umlauf (Tel. 069/9132-1891)

DAX: Charttechnische Situation vor Zuspitzung



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	5.980	6.060	6.160
Unterstützungen:	5.800	5.740	5.720

Das charttechnische Bild des DAX hat sich zuletzt vor allem auf Tagesbasis deutlich eingetrübt. Diese Situation zeichnet sich nun auch auf Wochenbasis ab, nachdem die wichtige Haltezone im Bereich von 6.000/5.970 Punkten unterschritten wurde. In der Folge generierte der trendfolgende DMI ein Verkaufssignal, welches sich kurzfristig deutlich entfalten könnte. Die maßgebliche „Stellschraube“ dafür ist die Unterstützungszone bei 5.825/5.800 Zählern. Hier findet sich, neben dem 50%-Retracement, auch der 55-Wochedurchschnitt – eine sehr signifikante Konstellation.

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 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 ■