



## EZB nicht unter Zugzwang

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

HERAUSGEBER  
 Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/  
 Leitung Research

Helaba  
 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 29 mit Prognosen ..... 3

**2 Im Fokus..... 4**

2.1 EZB: Kein Öl ins Feuer..... 4

2.2 EUR-Benchmark Bankanleihen: Schwaches 2. Quartal ..... 5

2.3 China: Jahr des Honigkuchenpferds? ..... 6

**3 Charttechnik ..... 7**

**4 Prognosetabelle ..... 8**

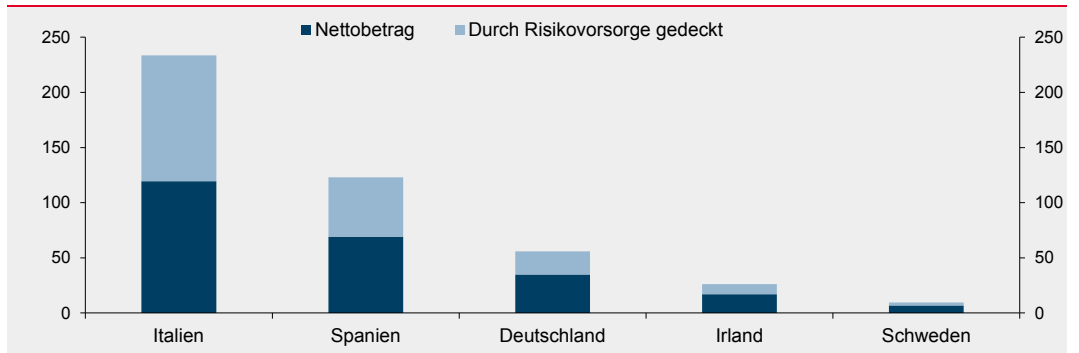
## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

#### Abbau von Problemkrediten in Europa - der Teufel steckt im Detail

Volumen leistungsgestörter Kredite, Mrd. EUR

Mrd. EUR



Quellen: EBA, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der Ecofin-Rat hat diese Woche einen Aktionsplan zum Abbau von Problemkrediten in den europäischen Bankbilanzen verabschiedet. Während die Bonität des Neugeschäfts – getrieben durch den Ausstieg aus Nicht-Kern-Aktivitäten und das zuletzt solide wirtschaftliche Umfeld – europaweit erfreulich gut war, leiden einige Regionen insbesondere in Südeuropa weiterhin unter hohen leistungsgestörten Altbeständen. Ziel des nun vereinbarten Aktionsplans ist es, dadurch gebundenes Eigenkapital und Kapazitäten frei zu machen und in Kerngeschäft umzulenken. Der Aktionsplan zielt vor allem auf noch mehr Transparenz, weitere regulatorische Eingriffsmöglichkeiten, Anreize für den Sekundärmarkt und die Schaffung von Bad Banks ab. Nach diversen Stresstests und aufsichtsrechtlichen Neuerungen haben Transparenz und regulatorische Eingriffsmöglichkeiten u.E. bereits ein hohes Niveau erreicht. Ferner halten wir den Markt für Problemkredite für funktionsfähig. Interessant erscheint der Vorschlag für nationale Bad Banks. Dabei stellt sich allerdings die Frage, zu welchem Preis Kredite auf diese transferiert werden sollen – mit möglicherweise erneuten Verlusten. Zielführend wäre aus unserer Sicht vielmehr, das Problem bei der Wurzel zu packen: z.B. den vielfach reformbedürftigen Insolvenzregelungen, die den Abbau derzeit behindern.

Dr. Susanne E. Knips  
 Tel.: 0 69/91 32-32 11

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

Wenigstens die Weltwirtschaft zeigte sich wenig erschüttert vom G20-Gipfel in Hamburg. Da war schon die Meldung über die Russland-Kontakte von Donald Trump Junior bedeutsamer, die den Euro-Dollar-Kurs auf ein Jahreshoch von fast 1,15 trieb. Fed-Präsidentin Janet Yellen gab während ihrer jährlichen Anhörung im Kongress wenig Neues von sich. Allerdings wurden ihre Worte bezüglich der Unsicherheit bei der Inflationsentwicklung als Signal interpretiert, dass die Fed vorerst sehr vorsichtig agieren wird. Die Treasury-Renditen sanken leicht. Die Renditen deutscher Staatsanleihen setzten dagegen ihren Anstiegstrend per saldo fort. Den grundsätzlichen Kurswechsel bei Zinsen untermauerte die kanadische Notenbank. Die Bank of Canada erhöhte erstmals seit 2010 ihren Leitzins und damit als erste große Notenbank nach der Federal Reserve. Die vermeintlich nur von Zinsängsten geplagten Aktienmärkte hingegen legten mehr Wert auf die „täubischen“ Yellen-Äußerungen und verzeichneten klare Kursgewinne. Der Dow-Jones-Index erreichte sogar ein Allzeithoch.

In der Berichtswoche ist das wichtigste Ereignis die EZB-Sitzung. Den jüngsten Spekulationen über eine vorzeitige Anpassung der expansiven Geldpolitik dürfte die EZB keine neue Nahrung geben (S. 4). Der deutsche Rentenmarkt könnte sich daher erleichtert zeigen und sich von seinen vorherigen Verlusten etwas erholen. China beginnt den Reigen mit den Wachstumszahlen zum zweiten Quartal. Nach einem bislang erfreulichen Jahr dürfte das Bruttoinlandsprodukt etwas langsamer zulegen (S. 6). In den USA werden lediglich einige Stimmungsindikatoren sowie Daten aus dem Bausektor veröffentlicht. Relevanter für die Finanzmärkte sollte die angelaufene Berichtssaison der Unternehmen werden. Nach dem positiven Auftakt in den USA wäre eine gewisse Ernüchterung nicht ungewöhnlich. Daher sollten die jüngsten Anstiege der führenden Aktienindizes hüben wie drüben so nicht fortgeschrieben werden. Jenseits der kaum zu kalkulierenden Entwicklungen bei US-Präsident Trump steht auf der politischen Agenda die nächste Runde der Brexit-Verhandlungen. Da die britischen Positionen angesichts der heimischen Wirren um die Noch-Premierministerin May unsicherer geworden sind, ist kaum mit relevanten Ergebnissen zu rechnen. Die Uhr bis zum offiziellen EU-Austritt Ende März 2019 tickt weiter. Das Britische Pfund hat diese politischen Unwägbarkeiten mittlerweile schon in erheblichem Ausmaß in den Kursen berücksichtigt. Der Euro-Dollar-Kurs wird nach seinem kräftigen Anstieg in den letzten Monaten vermutlich etwas durchatmen, zumal die Unterstützung von der EZB vorerst ausbleibt.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2017	Q4/2017	Q1/2018
	31.12.2016	06.07.2017				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-7,7	0,2	1,14	1,15	1,10	1,10
Japanischer Yen	-4,8	0,2	129	121	115	120
Britisches Pfund	-3,1	0,0	0,88	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	-2,7	-0,5	1,10	1,10	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-1	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	31	0	1,30	1,40	1,50	1,65
10 jähr. Bundesanleihen	40	4	0,60	0,45	0,60	0,70
10 jähr. Swapsatz	27	-4	0,94	0,90	1,00	1,10
10 jähr. US-Treasuries	-10	-2	2,34	2,30	2,50	2,60
	%		Index			
DAX	10,1	2,1	12.641	11.800	12.000	12.500
	%					
Brentöl \$/B	-14,8	0,6	48	46	47	46
Gold \$/U	5,7	-0,6	1.218	1.300	1.350	1.360

\*Schlusskurse vom 13.07.2017

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

## 1.3 Finanzmarktkalender KW 29 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 17.07.2017</b>						
04:00	CH	Q2	BIP % q/q % y/y	<b>1,6</b> <b>6,7</b>	1,7 6,8	1,3 6,9
14:30	US	Jul	Empire State Umfrage; Index	<b>14,0</b>	13,8	19,8
<b>Dienstag, 18.07.2017</b>						
11:00	DE	Jul	ZEW-Indikator	<b>17,0</b>	18,3	18,6
16:00	US	Jul	NAHB Housing Index	<b>68</b>	68	67
<b>Mittwoch, 19.07.2017</b>						
14:30	US	Jun	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	<b>6,2</b> <b>1160</b>	6,2 1160	-5,5 1092
14:30	US	Jun	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	<b>3,6</b> <b>1210</b>	3,4 1208	-4,9 1168
<b>Donnerstag, 20.07.2017</b>						
08:00	DE	Jun	Erzeugerpreise % m/m % y/y	<b>-0,1</b> <b>2,3</b>	-0,1 2,3	-0,2 2,8
13:45	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Einlagensatz	<b>0,0</b> <b>-0,4</b>	0,0 -0,4	0,0 -0,4
14:30	US	Jul	Philadelphia Fed; Index	<b>20,0</b>	21,5	27,6
14:30	US	15. Jul	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>245</b>	k.A.	247
16:00	US	Jun	Frühindikatoren, % m/m	<b>0,4</b>	0,4	0,3
16:00	EZ	Jul	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	<b>-1,3</b>	-1,1	-1,3

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 EZB: Kein Öl ins Feuer

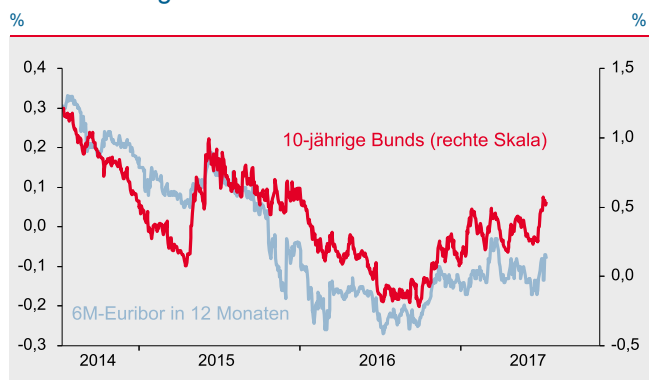
Ulf Krauss  
Tel.: 0 69/91 32-47 28

Kanada kriegt  
die Kurve

Mit konkreten Entscheidungen ist bei der anstehenden Sitzung des EZB-Rats nicht zu rechnen. Ob die Notenbanker den ohnehin überholten Passus über eine mögliche Ausweitung des Kaufprogramms streichen, ist angesichts der zuletzt erhöhten Nervosität am Anleihemarkt fraglich. Dass er in einer der kommenden Sitzungen herausgenommen wird, ist jedoch wahrscheinlich.

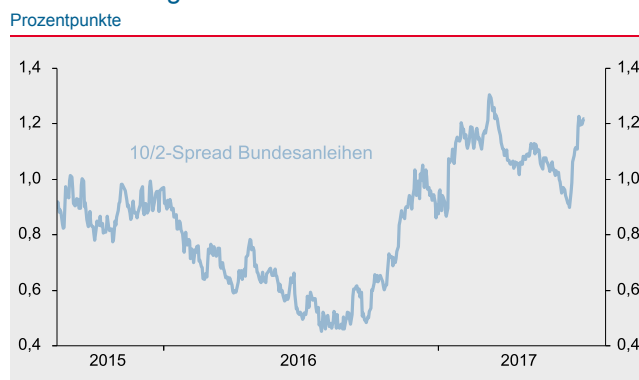
Im Vorfeld der EZB-Sitzung gab es zwei Ereignisse mit geldpolitischer Ausstrahlungskraft auf der anderen Seite des Atlantiks. Fed-Chefin Janet Yellen zeigte sich bei ihrer halbjährlichen Anhörung vor dem Kongress nach drei Zinsanhebungen innerhalb von sieben Monaten eher abwartend, was gegen rasche weitere Zinsschritte spricht. Noch interessanter ist jedoch eine Entwicklung in Kanada. Dort vollzog die Zentralbank eine geldpolitische Wende. Auslöser war dabei weniger die Inflationsentwicklung, sondern vor allem die verbesserten Konjunkturaussichten. Anleger fragen sich angesichts des robusten Wirtschaftswachstums hierzulande, wann sich die EZB dieser Bewegung – hin zu einer weniger aggressiven Geldpolitik – anschließen wird.

#### Zinserhöhungsfantasie noch unter Kontrolle



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Zinskurve zeigt Widerstandskraft



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

EZB will geordneten  
Prozess

Die erhöhte Nervosität diesbezüglich trug entscheidend zum Renditeanstieg der letzten Wochen bei. Offenbar kam die Erkenntnis für viele Investoren überraschend, dass Mario Draghi möglicherweise auch anders kann. Dass Draghi als der Notenbankchef in die EZB-Annalen eingehen wird, der acht Jahre lang eine konsequent einseitige, auf immer weiter Lockerung ausgerichtete Geldpolitik verfolgt, wird nun zu Recht in Frage gestellt. Mario Draghi hat noch mehr als zwei Jahre Zeit, um seinem geldpolitischen Wirken eine neue Facette hinzuzufügen. Eilig dürfte er es daher nicht haben, zumal die mentale Vorbereitung für den geldpolitischen Kurswechsel offenbar Zeit beansprucht und ein Kurssturz an den Anleihemärkten das letzte ist, was die EZB gebrauchen kann. Das Drehbuch für einen behutsamen Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik liegt bereits in der Schublade: Im September oder Oktober wird vermutlich die Weiche für eine Verlangsamung des Kaufprogramms im kommenden Jahr gestellt. In der zweiten Jahreshälfte 2018 könnte dann der Einlagensatz leicht angehoben werden. Dieses Szenario bietet zwar nur wenig Raum für Kursfantasie bei Renten. Andererseits dürfte der Renditeanstieg insgesamt überschaubar bleiben.

Bei der anstehenden Sitzung ist der EZB-Rat gut beraten, keine neuen Spekulationen aufkommen zu lassen. Immerhin gibt ihm die zuletzt moderate Inflationsentwicklung Handlungsspielraum. Dass die Zinskurve im Euroraum wieder steiler geworden ist, entspricht dem verbesserten Konjunkturausblick und sollte positiv bewertet werden, hilft es doch auch den Anlagenotstand etwas zu mindern. Die Attraktivität von Bundesanleihen verbessert sich in keinen Schritten. Die neue 10-jährige Bundesanleihe wurde mit einem Kupon von 0,5 % ausgestattet. Die Vorhergehende bot dem Anleger noch 0,25 %.

Dr. Susanne E. Knips  
Tel.: 0 69/91 32-32 11

## 2.2 EUR-Benchmark Bankanleihen: Schwaches 2. Quartal

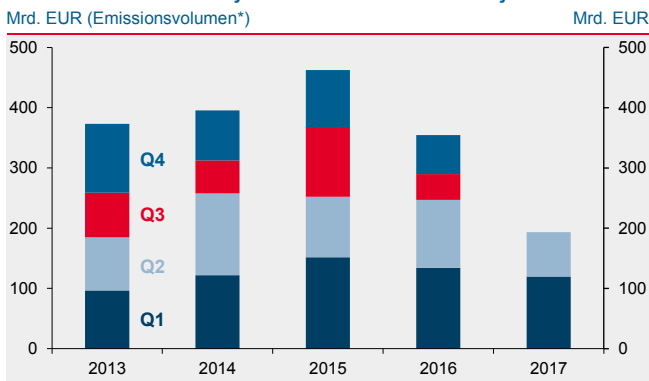
Das Volumen der EUR-Benchmark-Emissionen von Banken ist im 2. Quartal 2017 gegenüber dem zyklisch starken Auftaktquartal wie erwartet gesunken. Mit -38 % gg. Vq. fiel der Rückgang allerdings recht heftig aus. Zu beachten ist jedoch, dass das Auftaktquartal 2017 durch staatliche Stützungsaktionen<sup>1</sup> beeinflusst war. Darüber hinaus dämpfte die starke Beteiligung der Banken am langfristigen Refinanzierungsgeschäft der EZB vom März 2017 auch noch die Emissionstätigkeit im 2. Quartal.

Die Primärmarktaktivitäten bei EUR-Benchmark Bankanleihen schwächelten im 2. Quartal 2017 insbesondere in Spanien. Aber auch andere Länder wie Deutschland, Schweden und die Niederlande blieben hinter unseren Erwartungen zurück. Lediglich Frankreich und Italien zeigten solide Volumina. Der Rückgang bei den Emissionen erstrangig unbesicherter Anleihen fiel mit 18 % gg. Vq. noch relativ moderat aus. Bei gedeckten Anleihen sackte das Emissionsvolumen um 35 % gg. Vq. ab.

Besonders ins Gewicht fiel der Rückgang bei festverzinslichen Anleihen: deren Marktanteil ist im Niedrigzinsumfeld weiterhin hoch. Das Emissionsvolumen von festverzinslichen Anleihen fiel im 2. Quartal 2017 im gedeckten Bereich um 34 % gg. Vq. und im erstrangig unbesicherten Bereich um 30 % gg. Vq. Hierin spiegelte sich wider, dass die starke Beteiligung der Banken am langfristigen Refinanzierungsgeschäft der EZB vom März 2017 (TLTRO II.4) die Emissionstätigkeit auch noch im 2. Quartal dämpfte. Das Volumen dieses Programms hatte bei 4-jähriger Laufzeit 234 Mrd. EUR erreicht.

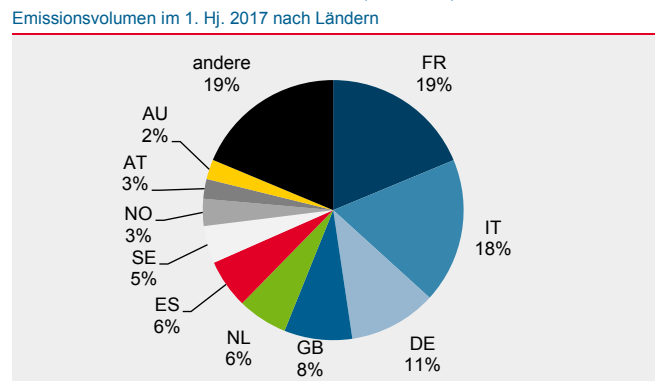
TLTRO II.4  
dämpfte Emissionstätigkeit  
auch noch im 2. Quartal

### Emissionen im 1. Hj. 2017 22 % unter Vorjahr



\* Emissionsvolumen >= 500 Mio. EUR, Bullet, Banken/ Diversified Banks/ Consumer Finance, fix und variable, besichert und unbesichert  
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Großteil entfiel auf Frankreich, Italien, Deutschland



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hohes Emissionsvolumen  
an Non-preferred Senior  
Bonds erwartet

Im 1. Halbjahr 2017 sank das Volumen der EUR-Benchmark-Emissionen um 22 % gegenüber Vorjahr. Dies ist teils auf die umfangreiche Refinanzierung der Banken über das TLTRO-Programm vom März zurückzuführen. Außerdem war die Emissionstätigkeit im 1. Halbjahr 2016 vergleichsweise stark, insbesondere bei gedeckten Anleihen.

Wir gehen davon aus, dass in Ländern mit vertraglich festgelegtem Insolvenzrang Fälligkeiten herkömmlicher Senior Unsecured Bonds vermehrt durch Non-preferred Senior Bonds ersetzt werden. Mit zunehmender Klarheit über die rechtlichen Rahmenseetzungen für Preferred- und Non-preferred Senior Bonds in den europäischen Ländern rechnen wir bei stabilem Kapitalmarktumfeld wieder mit einem Anstieg der Emissionstätigkeit von Banken, insbesondere im Schlussquartal.

<sup>1</sup> Zur Abwicklung der Veneto-Banken siehe ausführlich Credit Special ["Italienische Banken: Erneut Staatsgelder für Banken in Europa"](#) vom 27.06.2017

Patrick Franke  
Tel.: 069-91 32-47 38

## 2.3 China: Jahr des Honigkuchenpferds?

Das Jahr 2017 wird der chinesischen Führung aus heutiger Sicht wohl in sehr positiver Erinnerung bleiben. Konjunkturell läuft es besser als in den Vorjahren. Zudem hat sich die diplomatische Position Chinas ohne viel eigenes Zutun verbessert und sein globaler Einfluss weiter zugenommen. Präsident Xi kann dem Parteikongress im Herbst, getragen vom Rückenwind des außenpolitischen Erfolgs, daher mit einiger Gelassenheit entgegen sehen.

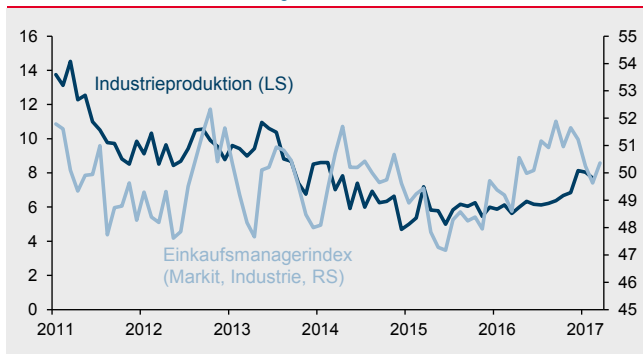
Händereiben in Peking

Dafür sollte sich die chinesische Führung vor allem in Washington bedanken. Gleich nach seinem Amtsantritt bescherte Donald Trump den Chinesen ohne Not einen großen außenpolitischen Erfolg, indem er den Ausstieg der USA aus der (vorher als Alternative zur chinesisch dominierten RCEP geplanten) „Trans-Pacific Trade Partnership“ (TPP) erklärte. Seine protektionistischen Positionen ermöglichten es Präsident Xi, sich auf dem World Economic Forum in Davos als Vorkämpfer für den freien Welthandel zu präsentieren. Insgesamt ließ das Auftreten Trumps auf der diplomatischen Bühne die Chinesen vergleichsweise verantwortungsvoll und international orientiert erscheinen, ohne dass sie etwas dafür tun mussten. Wegen fehlendem Personal sowie der demoralisierenden Wirkung angekündigter massiver Budgetkürzungen im Außenministerium und in den Auslandsvertretungen verabschiedeten sich die USA ein Stück weit aus der internationalen Diplomatie. Trumps Äußerungen stellten die Verlässlichkeit der USA als Verbündeten in Frage. Seine Absage an die Zusammenarbeit auf multilateraler Ebene eröffnete für China erstmals die konkrete Perspektive einer politischen Führungsrolle. Die klaren Drohungen des Kandidaten Trumps gegen die Regierung in Peking wichen hingegen einer plötzlich weichgespülten Position gegenüber dem „Währungsmanipulator“. Statt China ist nun auf einmal eher Deutschland der Buhmann.

### Industrie: Produktion zieht verspätet an

Annualisierte 3-Monats-Veränderung in %

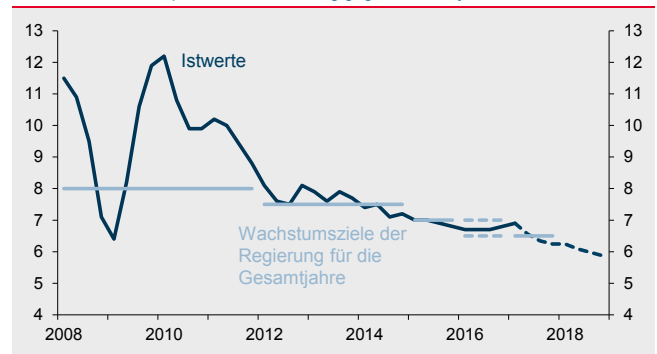
Index



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research.

### Mehr Gleitflug als Durchstarten

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



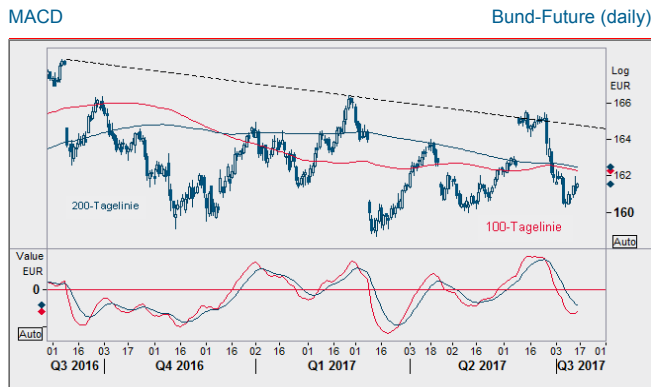
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research.

Nachdem es in den Vorjahren (teilweise zu Unrecht) als „Risiko Nr. 1“ für die Weltwirtschaft galt, wird China an den Finanzmärkten nun wieder mehr als Stütze der globalen Konjunktur und des anziehenden Welthandels wahrgenommen. Ex- und Importe Chinas haben deutlich Fahrt aufgenommen, auch wenn dies teilweise ein Preis- und kein Volumeneffekt ist. Die Kapitalabflüsse aus China scheinen gestoppt, der Rückgang der Devisenreserven in den Jahren 2014 bis 2016 ist ausgelaufen. Gleichzeitig hat sich der Wechselkurs des Yuan stabilisiert. Dies ist auch für die sino-amerikanischen Beziehungen von Bedeutung, denn eine andauernde Abwertung würde das Risiko eines Konflikts wegen angeblicher „unlauterer Wettbewerbsvorteile“ erhöhen.

Im zweiten Quartal dürfte die chinesische Wirtschaft auf Vorquartalsbasis wieder Schwung aufgenommen haben. Die Vorjahresrate bewegt sich zwar weiter abwärts (6,7 % nach 6,9 %), aber mit geringerem Tempo als wir und viele andere Beobachter noch Anfang des Jahres erwartet hatten. Ob das zweite Halbjahr für China so gut läuft wie das erste, hängt nicht zuletzt davon ab, ob es nicht doch noch zu einem ernstem Handelskonflikt mit den USA kommt. Dafür gibt es derzeit zumindest keinen konkreten Anhaltspunkt – Washington ist mit der Gesundheitsreform und der mal wieder anstehenden Budgetproblematik beschäftigt. Angesichts der Unberechenbarkeit des US-Präsidenten wäre es aber dennoch fahrlässig, zu entspannt in den Sommerurlaub zu gehen.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Erholung ja, Entwarnung nein



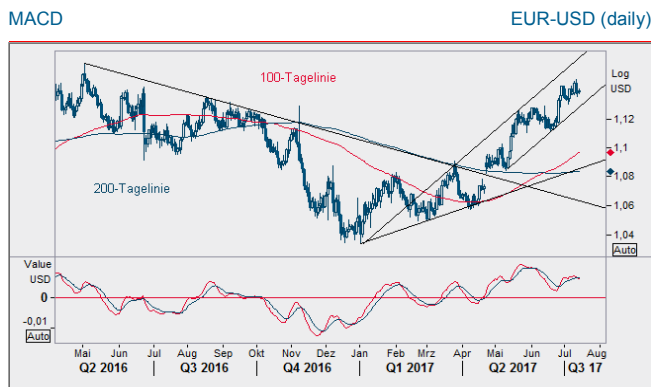
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	161,92	162,27	163,48
Unterstützungen:	160,83	160,31	160,00

Der Future hat sich von den Verlusten, die er vom 26. Juni bis zum 7. Juli erlitten hat, leicht erholt. Die ehemalige Unterstützung bei 161,68 konnte kurzzeitig überwunden werden. Eine nächste Hürde zeigt sich bei 162,27, hergeleitet vom 38,2 %-Retracement des Abwärtsimpulses. Die Indikatoren im Tageschart zeigen Stabilisierungstendenzen. Entwarnung kann aber noch nicht gegeben werden, zumal im Wochenchart das Abwärtsszenario intakt ist. Erste Unterstützungen sind bei 160,83 und am Impulstief bei 160,31 zu finden.

Ulrich Wortberg (Tel.: 069/9132-1891)

#### Euro: Risiken nehmen zu



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1489	1,1500	1,1614
Unterstützungen:	1,1311	1,1285	1,1117

Der Euro hat sich im Wochenverlauf zunächst weiter gefestigt, zu einem Anstieg über den Widerstand bei 1,15 kam es aber nicht. Der kurzfristige, seit Mai bestehende Aufwärtstrendkanal ist weiterhin intakt. Die Unterstützungslinie verläuft heute bei etwa 1,1290 und damit im Bereich ehemaliger Hoch- und Tiefpunkte (1,1285-1,1310). Die Indikatoren im Tageschart mahnen zunehmend zur Vorsicht. Der MACD hat zwar noch kein Verkaufssignal generiert, negative Divergenzen und ein nachlassendes Momentum erhöhen aber die Wahrscheinlichkeit einer Abschwächung.

Ulrich Wortberg (Tel.: 069/9132-1891)

#### DAX: Gesamtbild hellt sich auf



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.678	12.755	12.805
Unterstützungen:	12.594	12.530	12.482

Dem DAX fällt es derzeit schwer, sich von der 55-Tagelinie (12.638) deutlich nach oben abzusetzen. Solange dies nicht der Fall ist, muss der mittelfristige Trend noch immer als negativ eingestuft werden. Hingegen wurde der für den tertiären Trend relevante 21-Tagedurchschnitt (12.598) übersprungen. Allerdings ist die Voraussetzung für ein Anstiegssignal, nämlich ein Richtungswechsel des Average, noch nicht erfüllt. Insofern sind die Gefahren auf der Unterseite noch nicht gebannt, wenngleich sich das Gesamtbild zuletzt wieder etwas aufgehellt hat.

Christian Schmidt (Tel.: 069/9132-2388)

Bitte beachten Sie: Die Ausführungen auf dieser Seite basieren ausschließlich auf der Technischen Analyse und sind kurzfristig orientiert. Die fundamentalen Analysen mit einer mittel- und langfristigen, strategischen Ausrichtung gehen nicht in diese Betrachtungen ein.

## 4 Prognosetabelle

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2015	2016	2017p	2018p	2015	2016	2017p	2018p
Euroland	1,9	1,7	1,7	1,4	0,0	0,2	1,4	1,4
Deutschland	1,5	1,8	1,8	1,4	0,3	0,5	1,5	1,5
Frankreich	1,0	1,1	1,4	1,3	0,1	0,3	1,4	1,4
Italien	0,7	1,0	1,2	1,2	0,1	-0,1	1,4	1,3
Spanien	3,2	3,2	2,8	2,1	-0,6	-0,3	2,0	1,5
Niederlande	2,0	2,1	2,1	1,6	0,2	0,1	1,3	1,5
Österreich	1,0	1,5	1,7	1,7	0,9	0,9	2,0	2,0
Griechenland	-0,2	0,0	1,3	1,7	-1,1	0,0	1,2	1,5
Portugal	1,6	1,4	1,8	1,5	0,5	0,6	1,2	1,5
Irland	26,3	5,2	3,5	3,2	0,0	-0,2	0,7	1,5
Großbritannien	2,2	1,8	1,3	1,0	0,1	0,6	2,5	2,1
Schweiz	0,8	1,3	1,1	1,3	-1,1	-0,4	0,5	0,7
Schweden	4,1	3,2	2,6	2,5	0,0	1,0	1,5	1,7
Norwegen	1,6	1,1	1,7	2,0	2,1	3,6	2,2	2,2
Polen	3,8	2,7	3,3	3,0	-0,9	-0,6	2,0	2,0
Ungarn	3,1	2,0	3,5	3,3	-0,1	0,4	2,6	3,0
Tschechien	4,5	2,4	2,9	2,4	0,3	0,7	2,4	2,3
Russland	-2,8	-0,2	1,4	1,6	15,5	7,0	4,5	4,3
USA	2,6	1,6	2,2	2,0	0,1	1,3	2,0	2,0
Japan	1,1	1,0	1,2	0,8	0,8	-0,1	0,5	0,5
Asien ohne Japan	5,5	5,2	5,1	4,8	2,5	2,8	3,0	3,0
China	7,2	6,7	6,5	6,0	1,5	2,1	1,5	2,0
Indien	7,9	7,0	6,9	6,9	4,9	4,9	5,1	5,0
Lateinamerika	0,2	-0,7	1,6	2,5	12,6	19,0	14,0	12,5
Brasilien	-3,8	-3,6	0,5	1,5	9,0	8,7	4,8	4,5
Welt	3,1	2,8	3,2	3,1	3,0	3,6	3,5	3,4

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■