



## Neue Bundesregierung in Sicht

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 03 mit Prognosen ..... 3

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

2.1 Aktien: Die Hausse nährt die Hausse ..... 4

2.2 EUR-Benchmark Bankanleihen: Non-preferred Emissionen für Ausblick bestimmend ..... 5

2.3 Bitcoin und Kryptowährungen (Teil 3) – Energieverbrauch, Gebühren, Forks, „Altcoins“ ..... 6

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

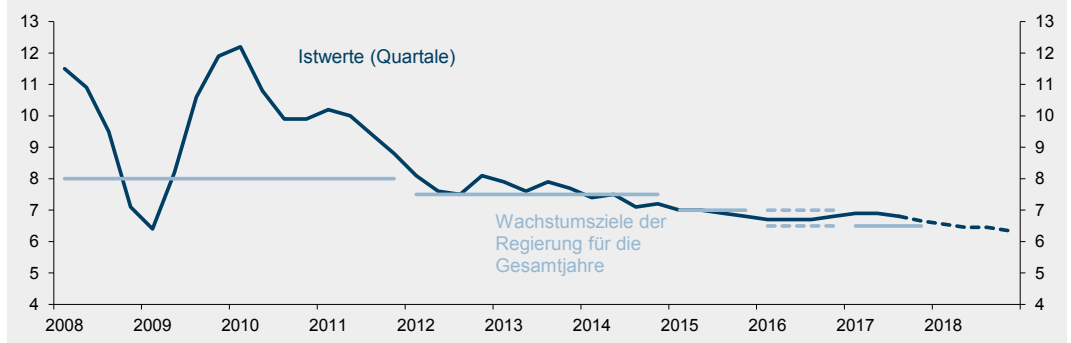
**4 Prognosetabelle ..... 8**

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

#### China: Wachstum auch 2018 zwischen 6 % und 7 %

Reales Bruttoinlandsprodukt, Veränderung gegenüber Vorjahr in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

In China wird in der Berichtswoche das Bruttoinlandsprodukt für das vierte Quartal veröffentlicht. Die Vorjahresrate dürfte leicht von 6,8 % auf 6,7 % nachgeben. Im Großen und Ganzen war 2017 konjunkturell aber ein sehr gutes Jahr für China. Angesichts abnehmender Stimulierungsmaßnahmen und zunehmender Sorge über die Schuldendynamik sollte 2018 etwas verhaltender ausfallen. Nach wie vor passen die saisonbereinigten Quartalsraten nicht zur „offiziellen“ Vorjahresrate von 6,8 % – die vier Quartalsveränderungen von Q3 2016 bis Q3 2017 summieren sich nur auf 6,6 %. Dies ist ungewöhnlich, denn in den Jahren zuvor lag erstere stets unter letzterer Größe. Eine mögliche Revision der Daten bringt daher zusätzliche Unsicherheit für die Prognose – aktuell rechnen wir mit einem Wachstum von 6,5 % im Jahr 2018 (2017: 6,8 %).

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

Schluss mit der Anarchie in Deutschland: Die GroKo kommt! Naja, ganz so weit ist es noch nicht. Erst müssen die Parteigremien die Ergebnisse der Sondierungsgespräche absegnen und dann stehen noch die offiziellen Koalitionsverhandlungen an. Wahrscheinlich kommt die Koalition aus Union und SPD aber nun zustande und kann ihre Wähler beglücken. Der Euro sprang vor Freude über die Einigung über 1,21 US-Dollar, nachdem er schon zuvor Rückenwind von der EZB erhielt. In ihrem Sitzungsprotokoll stellte die Notenbank eine Überprüfung der „Forward Guidance“ für Anfang 2018 in Aussicht, was auch im Zusammenhang mit anderen Äußerungen auf eine allmähliche Kehrtwende hindeutet. Vielmehr als Trippelschritte in Richtung einer weniger expansiven Geldpolitik sind vorerst jedoch nicht zu erwarten. Die Bund-Renditen zogen deutlich an. Der Rentenmarkt litt aber auch aus anderen Gründen: Die japanische Notenbank verringerte ihre Anleihekäufe bei längeren Laufzeiten geringfügig, auch wenn damit kein grundsätzlicher Kurswechsel verbunden ist. China soll angeblich die Treasury-Käufe reduzieren bzw. sogar einstellen. Das staatliche chinesische Devisenamt bezeichnet die Nachricht zwar als „Fake news“. Aber allein der Gedanke, dass der größte ausländische Gläubiger der USA als Käufer ausfallen könnte, belastete Treasuries und den US-Dollar. Bei Euro-Aktien schrumpften angesichts des weniger freundlichen Zinsumfelds die Pluszeichen.

Der Datenkalender für die Berichtswoche verspricht erst einmal keine größeren Marktbewegungen. In den USA werden vor allem Indikatoren aus der Industrie und dem Immobiliensektor veröffentlicht. In China steht das Wachstum für das vierte Quartal auf der Agenda (S. 1). An die chinesischen Raten reichte das deutsche BIP im abgelaufenen Jahr zwar nicht heran. Mit 2,2 % bzw. kalenderbereinigt sogar 2,5 % verzeichnete Deutschland aber den größten Zuwachs nach 2011. Die Konjunkturdynamik wird 2018 vermutlich etwas nachgeben. Spannender wird, ob sich der Anstiegstrend bei den Renditen fortsetzt. So spricht vor allem in den USA der Mix aus robustem Wachstum, steigenden Leitzinsen und wachsenden Haushaltsdefiziten für höhere Renditen. Dies könnte die sogar durch die GroKo beflügelte Euphorie beim Euro-Dollar-Kurs dämpfen. Auch am Aktienmarkt dürfte dann vor allem in den USA heiße Luft entweichen (S. 4). Apropos heiße Luft: Die gefühlt wichtigste Assetklasse von allen – der Bitcoin – gab zuletzt auch nach: Mehr zum Verständnis hierzu gibt es in unserer Bitcoin-Reihe (S. 6).

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q1/2018	Q2/2018	Q3/2018
	31.12.2016	04.01.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-0,2	0,3	1,20	1,10	1,15	1,15
Japanischer Yen	1,1	1,6	134	127	125	125
Britisches Pfund	-0,1	0,2	0,89	0,85	0,90	0,90
Schweizer Franken	-0,3	0,1	1,17	1,12	1,15	1,17
	in Bp		%			
3M Euribor	0	0	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	1	1	1,71	1,90	2,15	2,15
10 jähr. Bundesanleihen	15	15	0,58	0,70	0,80	0,80
10 jähr. Swapsatz	8	8	0,96	1,10	1,15	1,15
10 jähr. US-Treasuries	13	8	2,54	2,60	2,80	2,80
	%		Index			
DAX	2,2	0,3	13.203	12.800	12.500	11.500
	%					
Brentöl \$/B	3,6	1,7	69	60	62	59
Gold \$/U	1,5	0,0	1.322	1.360	1.370	1.400

\*Schlusskurse vom 11.01.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 1.3 Finanzmarktkalender KW 03 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 15.01.2018</b>						
	US		Martin Luther King Day - Märkte geschlossen			
<b>Dienstag, 16.01.2018</b>						
14:30	US	Jan	Empire State Umfrage; Index	<b>18,0</b>	18,5	18,0
<b>Mittwoch, 17.01.2018</b>						
15:15	US	Dez	Industrieproduktion, % m/m	<b>0,5</b>	0,4	0,2
15:15	US	Dez	Kapazitätsauslastung; %	<b>77,5</b>	77,3	77,1
16:00	US	Jan	NAHB Housing Index	<b>73</b>	72	74
20:00	US		Beige Book			
21:00	US		Chicago Fed Präsident Evans			
22:00	US		Cleveland Fed Präsidentin Mester			
<b>Donnerstag, 18.01.2018</b>						
11:00	CH		BIP % q/q % y/y	<b>1,7</b> <b>6,7</b>	1,7 6,7	1,7 6,8
14:30	US	Jan	Philadelphia Fed; Index	<b>22,0</b>	23,0	27,9
14:30	US	Dez	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	<b>-1,3</b> <b>1280</b>	-2,1 1270	3,3 1297
14:30	US	Dez	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	<b>-1,8</b> <b>1280</b>	-0,6 1295	-1,0 1303
14:30	US	13. Jan	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>255</b>	k.A.	261
<b>Freitag, 19.01.2018</b>						
08:00	DE	Dez	Erzeugerpreise % m/m % y/y	<b>0,2</b> <b>2,3</b>	0,2 2,3	0,1 2,5
16:00	US	Jan	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	<b>98,0</b>	97,0	95,9
19:00	US		Fed Gouverneur Quarles			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 Aktien: Die Hausse nährt die Hausse

Markus Reinwand, CFA  
Tel.: 069/91 32-47 23

Bullen mit Rückenwind

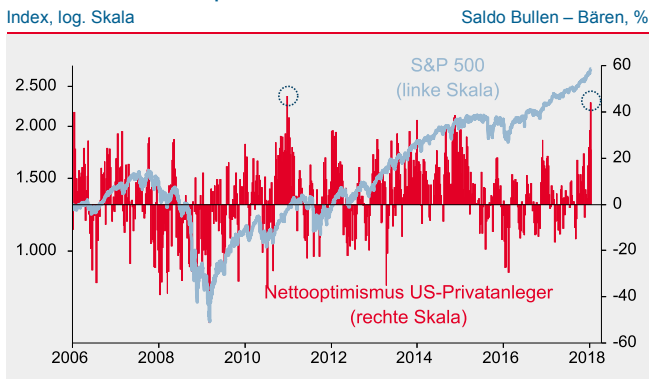
Das positive Umfeld ist an den Aktienmärkten bereits mehr als hinreichend gewürdigt worden. Die führenden Indizes sind hoch bewertet, doch solange die Musik spielt, möchte offensichtlich keiner die Party verlassen.

Neues Jahr altes Muster: Die US-Leitindizes S&P 500 und Dow Jones Industrials setzen ihren Höhenflug fort. Die ersten fünf Handelstage an der Wall Street endeten mit einem Plus. Da dem Jahresauftakt eine gewisse Indikatorfunktion für das Gesamtjahr zugeschrieben wird, ist dies Wasser auf die Mühlen derer, die den Aufwärtstrend fortschreiben. Verlassen sollte man sich darauf aber nicht.

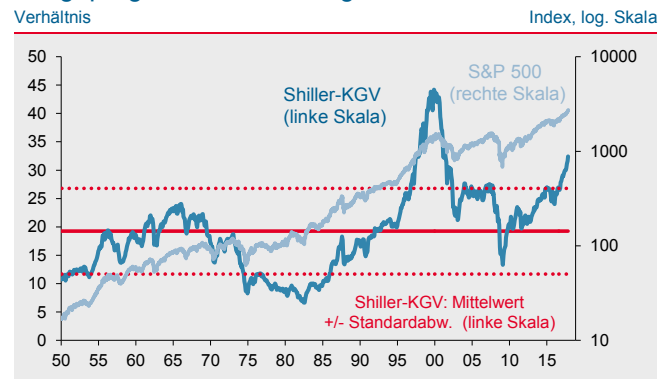
Inzwischen ist die Stimmung unter US-Anlegern so optimistisch wie zuletzt zum Jahreswechsel 2010/11. Damals bildete der S&P 500 im Frühjahr 2011 ein Zwischenhoch aus und korrigierte bis in den Herbst hinein knapp 20 %. Ein ähnlicher Verlauf könnte sich auch in diesem Jahr einstellen, denn wie damals hat der Anteil positiver Konjunkturüberraschungen zuletzt zyklische Spitzenwerte erreicht. Die Wahrscheinlichkeit, künftig eher negativ überrascht zu werden, ist somit deutlich höher als die Chance auf in der Breite unerwartet starke Konjunkturdaten.

Sogar deutlich kritischer als 2010/11 ist inzwischen die Bewertungssituation zu beurteilen. Obwohl die Konsens-Gewinnschätzungen angesichts der Entlastung der Unternehmen durch die Steuerreform zuletzt deutlich nach oben korrigiert wurden, liegt das KGV des S&P 500 mit derzeit gut 18 noch deutlich über dem historischen Durchschnitt von 15. Auch auf Basis anderer wichtiger Kennziffern wie etwa dem sogenannten Shiller-KGV waren US-Aktien nur in der Schlussphase des New Economy Booms in den Jahren 1998 bis 2000 noch höher bewertet als derzeit. Eine Fortsetzung der Bewertungsexpansion wäre für eine Phase steigender Leitzinsen ausgesprochen untypisch. Da die Fed zudem ihre Bilanzsumme nun allmählich wieder reduzieren wird, droht der Rally am US-Aktienmarkt im Jahresverlauf der Treibstoff auszugehen.

#### Überbordender Optimismus als Kontraindikation



#### Ausgeprägte Überbewertung als Damoklesschwert



Antizyklisch Positionen abbauen

Hierzulande haben die Marktteilnehmer zuletzt ihre zu entspannte Haltung mit Blick auf den geldpolitischen Kurs der EZB zu korrigieren begonnen. Mit dem jüngsten sprunghaften Anstieg der Renditen 10j.-Bundesanleihen hat der DAX trotz positiver Vorgaben von den US-Märkten sichtbar an Kraft verloren und den Angriff auf die alten Höchststände erst einmal abgebrochen. Ob derzeit bereits der Kursgipfel ausgebildet wird, ist in einem in erster Linie von Stimmung getriebenem Aktienmarktumfeld nicht zu beantworten. Angesichts einer unter realistischen fundamentalen Annahmen abgeleiteten Kursspanne für den DAX von 10.500 bis 13.500 Punkten ist das Chance-Risiko-Verhältnis derzeit ausgesprochen ungünstig. Anstatt auf den fahrenden Zug aufzuspringen bietet es sich daher an, bei steigenden Notierungen antizyklisch Positionen abzubauen.

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

## 2.2 EUR-Benchmark Bankanleihen: Non-preferred Emissionen für Ausblick bestimmend

Die Emissionstätigkeit bei Bankanleihen im EUR Benchmark-Format fiel im 4. Quartal 2017 erneut überraschend schwach aus. Im Gesamtjahr 2017 sank das Emissionsvolumen gegenüber 2016 um 19 %. Das Jahr war geprägt durch den Zugang zu anderen attraktiven Finanzierungsquellen, beispielsweise dem längerfristigen Refinanzierungsprogramm der EZB TLTRO II.4. Deutlich sinkende Fälligkeiten sprechen für einen niedrigen Refinanzierungsbedarf 2018. Bestehender Emissionsbedarf zur Erfüllung der hohen regulatorischen Kapitalanforderungen dürfte dies jedoch zum Teil kompensieren.

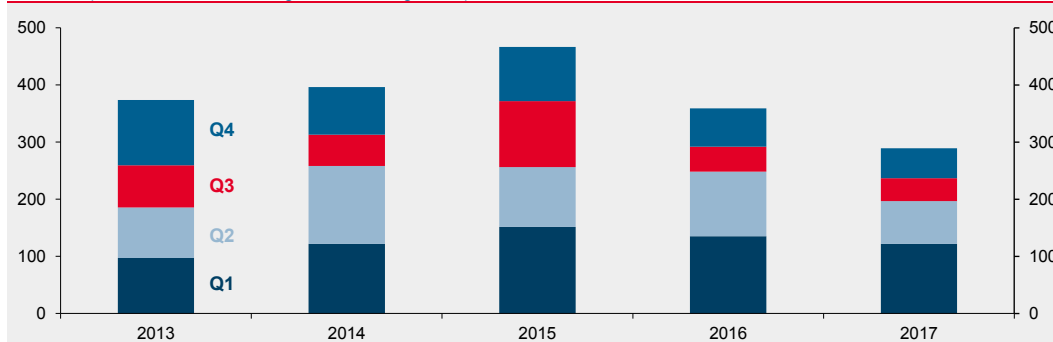
Gesamtjahr 2017 durch TLTRO-Programm der EZB bestimmt

Das Volumen der EUR Benchmark-Emissionen blieb im 4. Quartal 2017 erneut hinter den Erwartungen zurück. Immerhin zog die Aktivität in Ländern mit hohem Bedarf an Non-preferred Senior Emissionen wie Frankreich und Spanien erwartungsgemäß an. Im Gesamtjahr 2017 fiel das Emissionsvolumen 19 % niedriger aus als 2016, was insbesondere auf einen Rückgang bei variabel verzinslichen Anleihen zurückging. Im Festzinsbereich sank das Emissionsvolumen um 11 %. Der Rückgang war bei erstrangig unbesicherten Bonds mit 22 % stärker als bei gedeckten Anleihen mit 14 %. Das Jahr war aus unserer Sicht durch die starke Beteiligung am längerfristigen Refinanzierungsgeschäft der EZB TLTRO II.4 vom März geprägt. Dieses Programm hatte bei 4-jähriger Laufzeit 234 Mrd. EUR erreicht. Darüber hinaus dürften die reichlich vorhandene Liquidität und die unklare Gesetzeslage im Hinblick auf die Haftungskaskade bei Bankverbindlichkeiten Gründe für die rückläufige Emissionstätigkeit gewesen sein.

### EUR Benchmark-Emissionen bleiben im 4. Quartal 2017 erneut unter Erwartungen

Mrd. EUR (fix und variabel verzinst, gedeckt und ungedeckt)

Mrd. EUR



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Regulierung auch 2018 bestimmend

Während deutlich sinkende Fälligkeitsvolumina für einen erneut niedrigen Refinanzierungsbedarf 2018 sprechen, dürfte die Regulierung weiter bestimmend für die Emissionstätigkeit der Banken sein. Insbesondere bei den relativ neuen Non-preferred Senior-Anleihen (NPS-Anleihen) besteht hoher Emissionsbedarf zum Erreichen der spätestens ab 2020 gültigen Mindestquoten für das gesamte Haftkapital von Banken. Im Dezember 2017 haben die europäischen Institutionen nunmehr die Voraussetzungen für die Harmonisierung der Haftungskaskaden von Bankverbindlichkeiten in Europa geschaffen.<sup>1</sup> Die zunehmende Klarheit über die rechtlichen Rahmenseetzungen für Preferred- und Non-preferred Senior Bonds sowie über die Mindestquoten für das gesamte Haftkapital der einzelnen Banken werden gemäß unserer Erwartung bei stabilem Kapitalmarktumfeld die Emissionstätigkeit von Banken zumindest beleben.

Covered-Bond-Emissionsvolumen 2018 wohl leicht rückläufig

Das gesunkene Volumen im Covered-Bereich war besonders dem gedämpften Emissionsverhalten spanischer Emittenten geschuldet. Für 2018 erwarten wir - getrieben durch geringere Fälligkeiten und die Aktivitäten im Non-preferred Senior Segment - erneut ein leicht rückläufiges Emissionsvolumen, das jedoch aufgrund boomender Immobilienmärkte nicht unter die 100 Mrd. EUR Schwelle sinken dürfte.

<sup>1</sup> Siehe Credit Specials (1) „Europäische Banken: Bewegung bei Harmonisierung von NPS-Anleihen“ vom 28.11.2017, (2) „Europäische Bankanleihen: EZB regelt Notenbankfähigkeit neu“ vom 21.12.2017

Ralf Umlauf  
Tel.: 0 69/91 32-18 91

## 2.3 Bitcoin und Kryptowährungen (Teil 3) – Energieverbrauch, Gebühren, Forks, „Altcoins“

Die grundlegende Funktionsweise der Blockchain nebst der Schaffung von neuen Coins (Mining) haben wir im vorherigen Teil beschrieben. An dieser Stelle wollen wir uns mit weiteren technischen Fragen auseinandersetzen.

Energieverbrauch steigt, trotz geringer Zahl an Verbuchungen

Die Software von Bitcoin sieht nicht nur eine auf 21 Mio. begrenzte Zahl von Währungseinheiten vor, sondern auch, dass etwa alle 10 Minuten ein neuer Block mit einer Größe von rund 1 MB geschaffen wird. Maximal bedeutet dies, dass etwa 7 Transaktionen pro Sekunde oder 600.000 pro Tag verbucht werden könnten. Tatsächlich schwankte die Anzahl der Transaktionen stark um 300.000. Selbst der tägliche Bedarf einer mittleren deutschen Großstadt wäre nicht gedeckt. Der aktuell nötige Energieverbrauch lässt sich nur schätzen. Die Webseite digiconomist.com gab ihn Ende Dezember mit rund 37 TWh an, was die Jahresleistung von drei Kernkraftwerken überstiege.

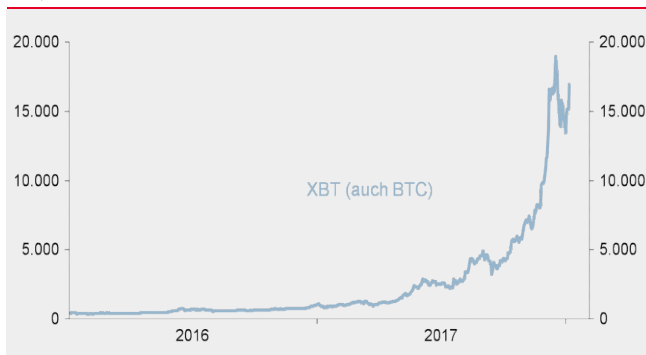
Für das Erstellen eines Blocks erhält der Marktteilnehmer nicht nur den Mining-Ertrag in Form neuerzeugter Bitcoins (aktuell 12,5 Bitcoin), sondern auch Gebühren je verarbeiteter Transaktion. Der Betrag wird vom Bitcoinsender festgelegt, wobei gewisse Mindestgrößen eingehalten werden müssen. Aktuell liegt die erhaltene Gebühr je Block bei rund 1/4 des Mining-Ertrags. Ob die Gebühren auch nach dem Ende des Minings (faktisch wohl in den 2040er Jahren) genügend Anreize zur Aufrechterhaltung des Netzwerkes geben, bleibt abzuwarten.

Aufspaltungen verdoppeln die Anzahl von Coins im Geldbeutel

Die Zukunft des Netzwerkes und des Kurswertes wird zudem von einem intensiven Wettbewerb bestimmt. Zum einen ist die Tatsache hervorzuheben, dass es immer wieder zu technologischen Anpassungen kommen kann. Werden die neuen, veränderten Computerprotokolle nicht von einer Mehrheit der Teilnehmer akzeptiert, werden diese wieder verworfen oder aber es kommt zu einer Aufspaltung der Community (Fork). So geschehen bei Neuerungen, die sich dann unter den Namen Bitcoin Cash und Bitcoin Gold zu eigenen Netzwerken, mithin zu zwei neuen Kryptowährungen weiterentwickelten. Die Tatsache, dass Bitcoin-Besitzer im Moment der Abspaltung eine entsprechende Anzahl von Bitcoin Cash (und später auch Bitcoin Gold) in den elektronischen Geldbeuteln (Wallets) vorfanden, weist auf Risiken hin. Eine Coin-Vermehrung auf Knopfdruck ist mit dem ursprünglichen Gedanken einer nicht erweiterbaren Menge von Währungseinheiten nur schwer in Einklang zu bringen.

### Bitcoin: Höhenrausch vorerst beendet

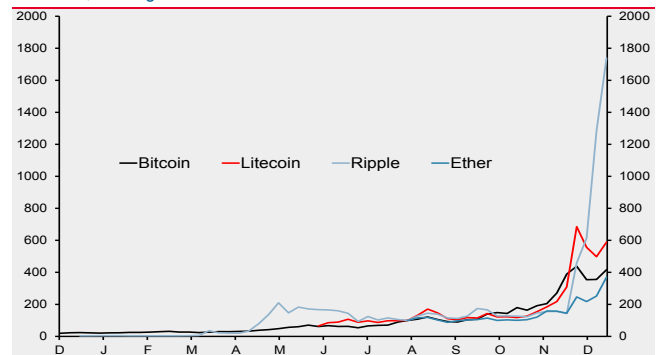
XBT, Wechselkurs in US-Dollar



Quellen: Thomson Reuters Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### „Altcoins“ teilweise stärker gesucht

Rebasiert, 18. August 2017=100



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflationäre Schaffung von „Altcoins“

Zum anderen sind die durch Forks neu entstandenen Kryptowährungen bei weitem nicht die einzigen Alternativen zum Bitcoin. Unter dem Begriff „Altcoins“ werden diese zusammengefasst, von denen es inzwischen mehr als 1.300 Stück gibt, Tendenz steigend. Bitcoin stellt zwar alle anderen Kryptowährungen in Sachen Medieninteresse, Verbreitung und Marktkapitalisierung in den Schatten, dennoch besteht die Gefahr, dass eine von diesen Neuerscheinungen Bitcoin verdrängen könnte. Entsprechend waren jüngst die Kursgewinne – insbesondere von Ripple – deutlich größer als die von Bitcoin. ...

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Abwärtstrendkanal tonangebend



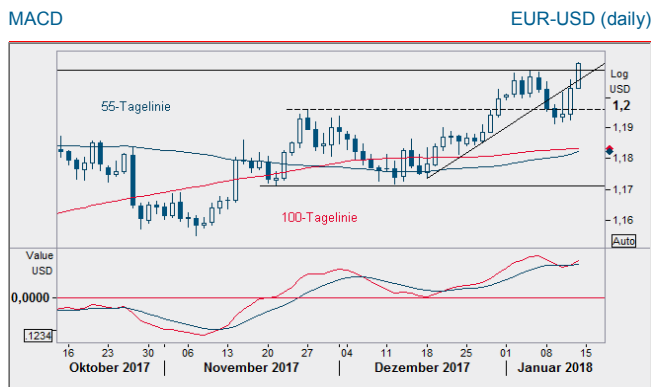
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	161,66	162,04	162,33
Unterstützungen:	160,17	160,00	159,78

Der seit Mitte Dezember bestehende Abwärtstrend ist intakt. Die Widerstandslinie, die im Wochenverlauf getestet wurde, verläuft heute bei 161,66. Sie stellt zusammen mit den jüngsten Hochs im Bereich 162,00/04 und der 55-Tagelinie bei 162,33 eine wichtige Hürde dar. Hinweise auf einen Anstieg darüber gibt es derzeit nicht. Im Gegenteil: Die Indikatoren im Tageschart zeichnen ein unverändert trübes Bild. Intakte Verkaufssignale und ein negatives Momentum sowie ein hoher ADX mahnen zur Vorsicht. Unterstützungen lokalisieren wir um 160,00 und bei 159,78.

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

#### Euro: 2017er Hoch überwunden



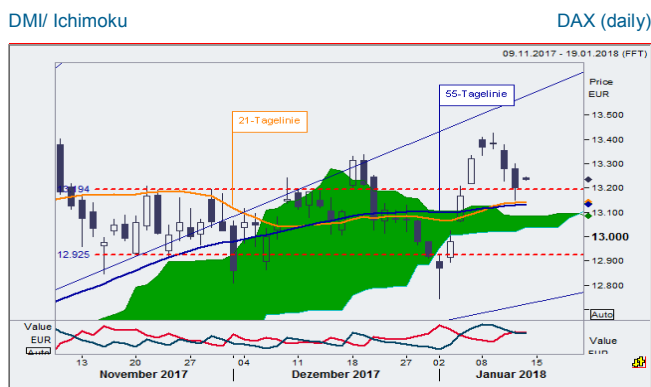
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2167	1,2220	1,2272
Unterstützungen:	1,1914	1,1901	1,1832

Nachdem der Euro Anfang Januar noch daran gescheitert war, das 2017er Hoch bei 1,2092 zu überwinden, ist es heute zu einem Sprung über diese wichtige Marke gekommen. Damit einhergehend hat sich die technische Konstellation verbessert. Die Indikatoren stehen auf Wochen- wie auch auf Tagesbasis im Kauf oder steigen an. Sollte es dem Euro gelingen, sich auf Wochenschlusskursbasis oberhalb von 1,2092 zu halten, wäre der Weg frei für Befestigungen zunächst bis in den Bereich um 1,24. Unterstützungen finden sich bei 1,1914 und um 1,1900.

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

#### DAX: Risiken überschaubar



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	13.299	13.369	13.425
Unterstützungen:	13.178	13.131	13.072

Erstmals seit dem 20.12. rutschte der DAX gestern auf Schlusskursbasis unter die 144er Regression, während eine wichtige Strukturprojektion (13.257) verteidigt werden konnte. Grundsätzlich musste nach der sehr steilen Aufwärtsbewegung zu Jahresbeginn mit einer temporären Korrektur gerechnet werden. Angesichts einer Vielzahl von Unterstützungen bleiben die Gefahren auf der Unterseite zunächst überschaubar. Zu nennen sind beispielsweise die 21- und 55-Tagelinien, die Begrenzung der Ichimoku-Wolke sowie die Mittellinie des Price-Range-Channels.

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, %			
	2016	2017s	2018p	2019p	2016	2017s	2018p	2019p
Euroland	1,8	2,3	2,0	1,7	0,2	1,5	1,6	1,7
Deutschland	1,9	2,5	2,0	1,7	0,5	1,8	1,8	2,0
Frankreich	1,1	1,8	1,8	1,6	0,3	1,2	1,4	1,6
Italien	1,1	1,6	1,5	1,3	-0,1	1,3	1,3	1,4
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-0,3	2,0	1,6	1,7
Niederlande	2,1	3,3	2,3	2,1	0,1	1,3	1,5	1,7
Österreich	1,5	2,8	2,2	2,0	0,9	2,2	2,2	2,1
Griechenland	-0,2	1,2	2,0	2,0	0,0	1,2	1,0	1,5
Portugal	1,5	2,4	2,0	1,8	0,6	1,5	1,4	1,5
Irland	5,1	5,8	3,5	3,0	-0,2	0,3	1,2	1,5
Großbritannien	1,9	1,8	1,0	1,4	0,6	2,7	2,4	2,0
Schweiz	1,4	0,7	1,5	1,3	-0,4	0,5	0,7	1,2
Schweden	3,3	3,1	2,5	2,4	1,0	1,7	1,8	1,8
Norwegen	1,1	1,9	2,2	2,0	3,6	2,2	2,2	2,0
Polen	2,9	4,1	3,5	3,3	-0,6	1,9	2,4	2,3
Ungarn	2,2	3,7	3,3	2,5	0,4	2,4	3,0	2,7
Tschechien	2,6	4,5	3,0	2,8	0,7	2,5	2,3	2,2
Russland	-0,2	1,9	1,8	1,7	7,0	3,8	4,0	4,7
USA	1,5	2,3	2,5	2,0	1,3	2,1	2,4	2,5
Japan	0,9	1,6	1,2	1,0	-0,1	0,4	0,6	1,0
Asien ohne Japan	5,4	5,3	5,0	5,2	2,7	2,4	2,6	3,0
China	6,7	6,8	6,5	6,3	2,1	1,5	2,0	2,2
Indien	7,1	6,7	7,2	7,5	4,9	3,3	4,4	4,8
Lateinamerika	-0,7	1,2	2,0	2,2	19,5	19,0	19,5	17,0
Brasilien	-3,6	0,7	2,0	2,3	8,7	3,0	3,5	4,2
Welt	2,9	3,4	3,3	3,3	3,6	3,9	4,1	4,0

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt

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