



## Es bleibt ungemütlich

<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 42 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 Aktien: Korrektur mit Ansage.....	4
2.2 US-Wahlen: Wird Trump nun „gestoppt?“ .....	5
<b>3 Charttechnik .....</b>	<b>6</b>
<b>4 Prognosetabelle .....</b>	<b>7</b>

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 Chart der Woche

#### Höhere Defizite als Belastung ... für den US-Dollar

Differenz der Haushaltssalden in % am jeweiligen BIP



\* Italien: 2018 Projektion EU-Kommission, 2019 Plan italienische Regierung; USA: Projektion CBO (Federal)  
 Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Christian Apelt, CFA  
 Tel.: 0 69/91 32-47 26

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

Die Fed erhöht ihre Zinsen. Italien wirft den Konsolidierungskurs über Bord und hebt sein Haushaltsdefizit an. Die jüngsten Turbulenzen an den Finanzmärkten machen sichere Anlagehäfen attraktiv. Und was macht der Euro-Dollar-Kurs? Statt in den freien Fall überzugehen, kletterte der Wechselkurs auf 1,16. Die höheren US-Zinsen sind in erheblichem Maße eingepreist. Am Aktienmarkt gingen die Unsicherheiten eher von den USA aus. Ein geplantes italienisches Budgetdefizit von 2,4 % am BIP im kommenden Jahr wäre nur fast halb so niedrig wie der US-Fehlbetrag. Auch für die Folgejahre ist eine signifikante Einengung des Defizits in den USA nicht wahrscheinlicher als in Italien. Dass Donald Trump die Fed als „verrückt“ beschimpft, ist für den Greenback kaum förderlich. Kurzfristig stützt die Geldpolitik zwar noch den US-Dollar. Mit Blick auf 2019 trüben sich jedoch die Perspektiven für die US-Währung ein.

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Das war es wohl mit der Gelassenheit der Anleger, insbesondere der amerikanischen. In den vergangenen Wochen und Monaten hätte es ausreichend Anlässe wie die permanenten Handelsausinandersetzungen gegeben, um auf die bis zuletzt äußerst ambitionierte Bewertung der US-Aktienmärkte zu reagieren. Doch die US-Leitindizes eilten von einem Rekord zum nächsten, während die Korrektur hierzulande unter dem Eindruck einer schwächeren Industrie, den Sorgen vor einem harten Brexit sowie den haushaltspolitischen Unsicherheiten in Italien schon längst eingesetzt hat. Nun ging es in der abgelaufenen Handelswoche an den Börsen weiter bergab, dieses Mal angeführt von den USA. Der deutsche Leitindex DAX tauchte damit wieder unter die Marke von 12.000 Punkten ab – der Wochenverlust beläuft sich auf knapp 6 % (S. 4). Einen konkreten Auslöser gab es zwar nicht, jedoch machte US-Präsident Trump die „verrückt gewordene Fed“ als Verursacher dieser Kurskorrektur aus.

Tatsächlich haben in den Wochen zuvor zumindest die US-Rentenmärkte ordentlich Federn gelassen. So verzeichnete die Verzinsung für 10-jährige US-Treasuries in diesem Jahr einen Anstieg um knapp 80 Basispunkte, dem magere 9 Basispunkte auf Seiten der 10-jährigen Bunds gegenüberstehen. Für den heimischen US-Anleger ist ein Renditeniveau von über 3 % nach der langen Durststrecke ein klares Kaufsignal, vor allem dann, wenn die Anlage am Aktienmarkt zunächst einmal ausgereizt scheint. Dagegen herrscht zwar immer noch Ebbe in der deutschen Zinslandschaft, doch allmählich steigt das Niveau. In der abgelaufenen Handelswoche schafften es die 10-jährigen Bunds trotz der Verwerfungen an den Aktienmärkten die Marke von 0,5 % zu halten. Bis Jahresende sollte sich diese Entwicklung in Richtung 0,8 % fortsetzen. Das hängt aber auch davon ab, wie die aktuellen europäischen Konflikte gelöst werden. In der Berichtswoche stehen die Chancen nicht schlecht, dass es auf dem stattfindenden Euro-Gipfel zu einer Brexit-Einigung zwischen Großbritannien und Europa kommt, so dass ein für beide Seiten schädliches „No Deal Szenario“ vermieden wird. Politisch heikel könnte es in der Berichtswoche dennoch werden. So hat Italiens Parlament trotz Warnungen der EU, Deutschlands sowie des IWF das Haushaltsgesetz der Regierung verabschiedet. Die populistische Regierung möchte einen Kurswechsel in der italienischen Politik einleiten. Bis Montag muss der Haushaltsplan zur Überprüfung bei der EU-Kommission eingereicht werden. Es bleibt abzuwarten, wie sich die Kommission auch nach der italienischen Kritik an einzelnen Kommissionsmitgliedern positioniert. Demgegenüber dürften starke US-Konjunkturindikatoren die Sorgen vor einem Abschwung zerstreuen helfen.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2018	Q1/2019	Q2/2019
	31.12.2017	05.10.2018				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	3,9	-0,6	1,16	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	4,1	0,7	130	123	125	125
Britisches Pfund	1,4	0,8	0,88	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	2,0	-0,5	1,15	1,15	1,15	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	1	0	-0,32	-0,30	-0,30	-0,25
3M USD Libor	73	2	2,43	2,75	2,90	3,10
10 jähr. Bundesanleihen	9	-1	0,52	0,80	0,80	0,90
10 jähr. Swapsatz	17	1	1,05	1,20	1,20	1,25
10 jähr. US-Treasuries	74	-4	3,15	3,30	3,30	3,40
	%		Index			
DAX	-10,7	-5,8	11.539	12.300	12.700	13.000
	%					
Brentöl \$/B	20,0	-5,1	80	72	73	75
Gold \$/U	-6,1	2,0	1.224	1.380	1.420	1.480

\*Schlusskurse vom 11.10.2018

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### 1.3 Finanzmarktkalender KW 42 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 15.10.2018</b>						
14:30	US	Okt	Empire-State-Umfrage; Index	<b>21,0</b>	20,5	19,0
14:30	US	Sep	Einzelhandelsumsätze, % m/m	<b>0,6</b>	0,7	0,1
14:30	US	Sep	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	<b>0,3</b>	0,4	0,3
16:00	US	Aug	Lageraufbau; % m/m	<b>0,5</b>	0,5	0,6
<b>Dienstag, 16.10.2018</b>						
11:00	DE	Okt	ZEW-Indikator	<b>-10,0</b>	-10,8	-10,6
15:15	US	Sep	Industrieproduktion, % m/m	<b>0,2</b>	0,3	0,4
15:15	US	Sep	Kapazitätsauslastung; %	<b>78,2</b>	78,2	78,1
16:00	US	Okt	NAHB Housing Index	<b>67</b>	67	67
<b>Mittwoch, 17.10.2018</b>						
14:30	US	Sep	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	<b>-6,4</b> <b>1200</b>	-5,0 1218	9,2 1282
14:30	US	Sep	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	<b>1,7</b> <b>1270</b>	2,5 1280	-4,1 1249
18:10	US		Fed-Gouverneurin Brainard			
20:00	US		FOMC Minutes			
<b>Donnerstag, 18.10.2018</b>						
14:30	US	Okt	Philadelphia Fed; Index	<b>20,0</b>	21,0	22,9
14:30	US	13. Okt	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>210</b>	k.A.	214,0
14:30	US		St.-Louis-Fed-Präsident Bullard			
16:00	US	Sep	Frühindikatoren, % m/m	<b>0,5</b>	0,5	0,4
18:10	US		Fed-Gouverneur Quarles			
<b>Freitag, 19.10.2018</b>						
04:00	CH	Q3	BIP % q/q % y/y	<b>1,7</b> <b>6,7</b>	1,6 6,6	1,8 6,7
15:00	US		Dallas-Fed-Präsident Kaplan			
16:00	US	Sep	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	<b>5,3</b>	5,3	5,3
18:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
<b>Samstag, 20.10.2018</b>						
18:00	US		Atlanta-Fed-Präsident Bostic			
<b>im Laufe der Woche</b>						
08:00	DE	Aug	Importpreise % m/m % y/y	<b>0,3</b> <b>5,3</b>	0,0 5,2	-0,2 5,0

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 Aktien: Korrektur mit Ansage

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

Fundamentalfaktoren  
setzen sich durch

Nun hat es auch die scheinbar unverwundbaren US-Aktien getroffen. Angesichts der hohen Bewertung jenseits des Atlantiks ist die Korrektur gerechtfertigt. Mittelfristig ergeben sich daraus Chancen insbesondere für Euro-Titel. Zuvor kann es aber noch etwas ungemütlich bleiben.

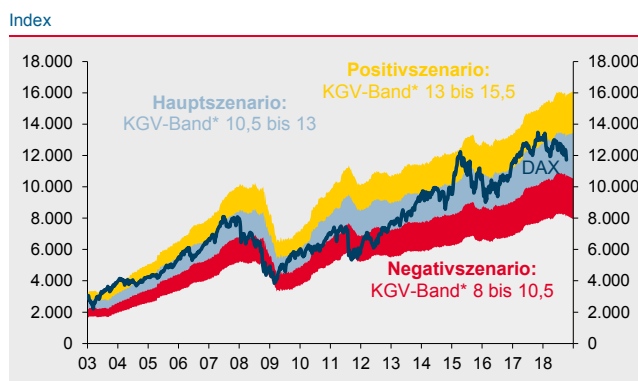
Zugegeben: Die Bewertung ist kein besonders guter Indikator für kurzfristiges Timing. Schließlich neigen Märkte dazu, nach oben wie nach unten zu übertreiben. Dennoch bleibt die Anziehungskraft des fundamental fairen Wertes bestehen und nun scheint sie selbst bei US-Aktien wieder durchzuschlagen.

Im seit Frühjahr 2009 laufenden Haussezyklus haben US-Werte ihre globalen Mitstreiter abgehängt. Die Outperformance des US-Marktes war dabei sogar noch deutlicher ausgeprägt als in früheren Zyklen. Dies ist jedoch nicht allein darauf zurückzuführen, dass sich die Unternehmensgewinne dort positiver entwickelt haben. Vielmehr basiert der überproportionale Anstieg amerikanischer Titel auch auf einer markanten Bewertungsexpansion. Das KGV von US-Aktien hatte in Relation zu dem der restlichen Welt zuletzt historische Spitzenwerte erreicht. Anleger hatten augenscheinlich einseitig die positiven Aspekte der trumpischen Wirtschaftspolitik wie Deregulierung und Steuersenkungen diskontiert. Negative Rückkopplungen einer restriktiveren Handelspolitik wurden ebenso ausgeblendet wie die Tatsache, dass sich die USA seit Dezember 2015 in einer Phase steigender Leitzinsen befindet. Der jüngste deutliche Anstieg der Rendite 10-jähriger Treasuries über die 3 %-Marke hat dies wieder ins Bewusstsein der Anleger gerückt und damit verbunden die Notwendigkeit zum Abbau der hohen Bewertungen. Schließlich war in vergangenen Zins-erhöhungsphasen ein Rückgang des KGVs um durchschnittlich 10 % p.a. zu beobachten.

#### US-Aktien zu heiß



#### DAX inzwischen fair bewertet



Hierzulande ist der Bewertungsabbau schon deutlich weiter fortgeschritten. EURO STOXX 50 und DAX haben durch die Korrektur der vergangenen Monate inzwischen ein faires Bewertungsniveau erreicht. Auch das von uns bereits im Jahresausblick 2018 ausgegebene Kursziel für den DAX von 11.500 Punkten im dritten Quartal wurde mit etwas Verzögerung erreicht. Zwar werden deutsche Standardwerte für sich betrachtet allmählich wieder interessant. Zwischenzeitlich könnten aber auch hierzulande die Notierungen im Sog des US-Aktienmarktes noch etwas nachgeben.

Korrektur birgt  
Chancen

Zur Abschätzung des Chance-Risiko-Verhältnisses 2018 hatten wir Ende 2017 auf das bewährte Bewertungsband hingewiesen. Für unser diesjähriges Hauptszenario ergab sich ein fairer Wert für den DAX zwischen 10.500 und 13.500 Punkten. Nachdem der DAX im Januar den oberen Rand getestet hatte, könnte nunmehr auch die untere Begrenzung ins Visier genommen werden. Mögliche weitere Kursrücksetzer wären aus unserer Sicht aber eine günstige Gelegenheit, bei hiesigen Aktien wieder etwas offensiver zu werden.

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

## 2.2 US-Wahlen: Wird Trump nun „gestoppt?“

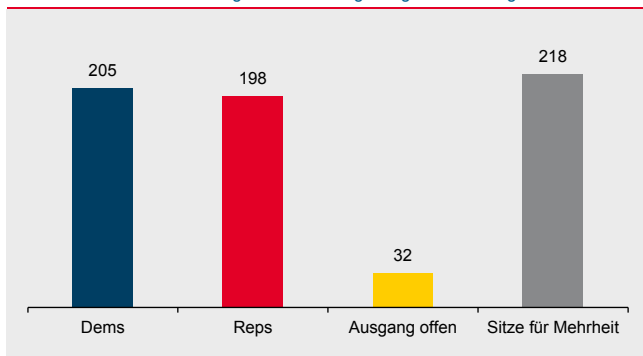
Die Zwischenwahlen in den USA Anfang November werden darüber entscheiden, ob Präsident Trump in den kommenden zwei Jahren weiter mit einer republikanischen Mehrheit regieren wird, die ihn im Zweifelsfall auch entgegen den eigenen Überzeugungen unterstützt, oder ob er sich mit einer legislativen Blockade durch die Demokraten abfinden muss.

Mehrheitsverlust  
reelles Risiko

In den USA wird am 6. November gewählt. Donald Trump steht zwar nicht zur Wahl. Seine Gegner müssen noch bis zum November 2020 warten, um ihn abwählen zu können – es sei denn, es kommt doch zu einem Amtsenthebungsverfahren. Aber der Spielraum des Präsidenten, seine politischen Ideen auch umzusetzen, hängt ganz entscheidend von den Mehrheitsverhältnissen im Kongress ab. Hier sehen die Demokraten Chancen, nicht nur die hauchdünne republikanische Mehrheit im Senat, sondern sogar deren klare Mehrheit im Repräsentantenhaus zu brechen. Landesweite Umfragen können hinsichtlich des Ausgangs der Kongresswahlen ebenso irreführend sein wie bei den Präsidentschaftswahlen. Alle 435 Mitglieder des Repräsentantenhauses und die 35 der insgesamt 100 Senatoren, die diesmal zur Wiederwahl stehen, werden durch reines Mehrheitswahlrecht bestimmt. Nationale Durchschnitte bei Umfrageergebnissen sind daher nur sehr eingeschränkt aussagekräftig. Die relevanten Fragen sind, wie viele Sitze wirklich „in play“ sind und welchem Kandidat es dort letztlich gelingt, eine Mehrheit zu erreichen. Im Senat müssen die Demokraten diesmal 26 Sitze verteidigen, die Republikaner nur neun. Dies erschwert den für eine demokratische Senatsmehrheit erforderlichen Nettogewinn von einem Sitz erheblich.

### Repräsentantenhaus: Könnte klappen

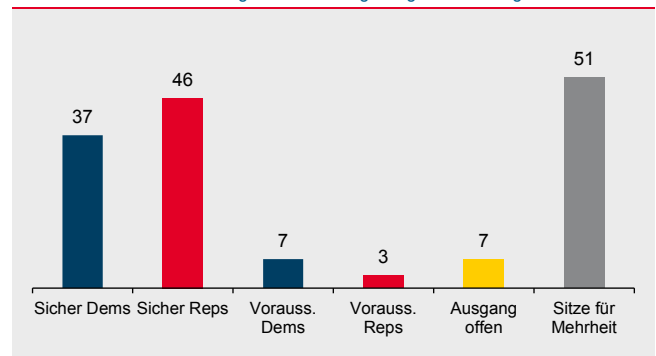
Wahrscheinliche Sitzverteilung im neuen Kongress gemäß Umfragen\*



\* Demos/Reps: jeweils „klare“ und „knappe“ Mehrheiten addiert  
Quellen: realclearpolitics.com, Helaba Volkswirtschaft/Research.

### Senat: Wird schwierig

Wahrscheinliche Sitzverteilung im neuen Kongress gemäß Umfragen\*



\* „Sicher“: Sitze, die nicht zur Wahl stehen oder mit klaren Mehrheitsverhältnissen  
Quellen: realclearpolitics.com, Helaba Volkswirtschaft/Research.

Wirtschaftslage spricht für  
die Republikaner

Angesichts dieser Arithmetik, der starken Konjunktur und der niedrigen Arbeitslosigkeit (3,7 % im September) ist es schon erstaunlich, dass den oppositionellen Demokraten überhaupt eine Chance für einen Mehrheitswechsel eingeräumt wird. Vor allem die gute Wirtschaftslage spricht eigentlich für einen spürbaren Rückenwind für die regierenden Republikaner. Dies unterstreicht, wie unpopulär die Politik der aktuellen Regierung in manchen Kreisen ist. Ein Mehrheitsverlust der Republikaner ist nicht der wahrscheinlichste Ausgang, aber als Risiko-Szenario relevant genug, um sich mit den Folgen auseinanderzusetzen.

Im Falle eines Mehrheitswechsels im Repräsentantenhaus würde die Wahrscheinlichkeit eines „Impeachment“ des Präsidenten deutlich zunehmen. Eine Anklageerhebung setzt nämlich eine Mehrheit im Repräsentantenhaus voraus. Selbst wenn die Demokraten dies erreichen, bliebe aber der für die Amtsenthebung erforderliche Schuldspruch durch eine Zweidrittelmehrheit im Senat sehr unwahrscheinlich. Konkrete Auswirkungen wären aber in der Gesetzgebung und nicht zuletzt in der Wirtschaftspolitik zu erwarten. So würde der Spielraum für Trump deutlich geringer, im Jahr der Präsidentschaftswahlen 2020 einen konjunkturellen Stimulus auf den Weg zu bringen, der den auf Basis der heutigen Steuer- und Ausgabenpläne zu erwartenden kontraktiven Impuls kompensieren könnte. Damit würde das Rezessionsrisiko 2020 steigen. Inwieweit die Demokraten in der Handelspolitik einen Kurswechsel erzwingen würden, ist hingegen unklar.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Hoffnungen aus Stabilisierung

MACD Bund-Future (täglich)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	158,58	159,53	159,80
Unterstützungen:	157,45	157,33	156,90

Mit einem Wochentief bei 157,45, konnte sich der Bund-Future letztlich oberhalb der in der letzten Woche bei 157,33 erreichten Marke halten. Stochastic und MACD haben einen Boden ausgebildet und drehen gen Norden. Noch erscheint es aber verfrüht, auf eine Trendwende zu setzen, eine nachhaltige Stabilisierung muss abgewartet werden. Sollte der Sprung über die 21-Tagelinie (158,52) gelingen, eröffnet sich Raum für Kursgewinne bis 159,53 (55-Tagelinie) und 159,78/80. Hier zeigt sich das 61,8 %-Retracement der Kursverluste seit Ende August.

Ralf Umlauf (Tel.: 069/9132-1891)

#### Euro: Seitwärtsrange dominiert

MACD EUR-USD (wöchentlich)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

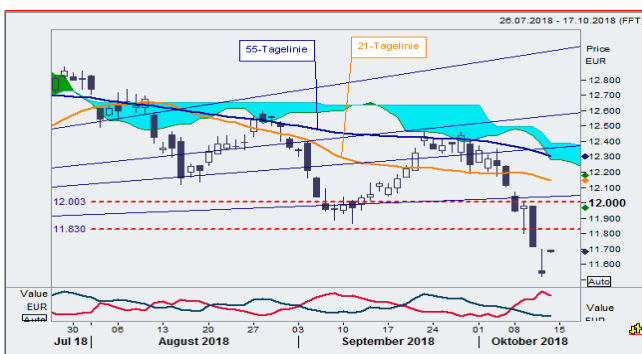
Widerstände:	1,1593	1,1625	1,1669
Unterstützungen:	1,1432	1,1392	1,1297

Ein neues Impulstief wurde in der abgelaufenen Handelswoche bei 1,1432 markiert. In der Folge kam es aber zu Kurserholungen und der Euro befindet sich per saldo noch immer in der ausgeprägten Seitwärtsrange, die seit dem Frühjahr dominiert. Die trendlose Verfassung wird durch den weiter sinkenden ADX im Wochenchart untermauert. Im Tageschart überwiegen die negativen Indikationen zwar noch, das Bild hellt sich aber auf. Hürden finden sich in Form der gleitenden Durchschnitte um 1,1625 und am 61,8 %-Retracement bei 1,1669.

Ralf Umlauf (Tel.: 069/9132-1891)

#### DAX: Kurzfristige Erholung

DMI / ICHIMOKU DAX (täglich)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.736	11.827	11.847
Unterstützungen:	11.518	11.440	11.350

Spätestens mit dem Rutsch des DAX unter die auf Monatsbasis hergeleiteten Strukturlevels (u.a. die 144er Regression) standen die Zeichen auf „Verkauf“. Mit den Tiefstkursen vom Donnerstag wurde eine Reihe wichtiger Projektionsmarken abgearbeitet. Dazu zählen eine Gann-Linie, die 127,2 %-Fibonacci-Extension (11.569) sowie das 150 %-Level einer harmonischen Bewegung (11.490). Angesichts der überverkauften Konstellation sind gute Chancen auf eine kurzfristige Erholung vorhanden. Potenzielle Zielmarken finden sich bei 11.736, 11.827 und 11.847 Zählern.

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

p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt; \*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela  
 Quellen: EIU, Macrobond, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■