



## Strategiedebatte

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

<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 04 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 Deutschland: 2020 besser, aber nicht glänzend .....	4
2.2 EZB: Strategieüberprüfung als Herausforderung .....	5
<b>3 Charttechnik .....</b>	<b>7</b>
<b>4 Prognosetabelle .....</b>	<b>8</b>

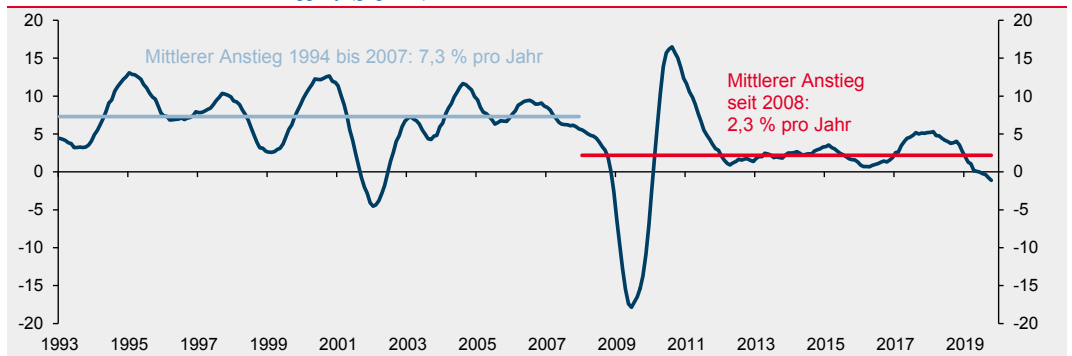
## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

Patrick Franke  
Tel.: 0 69/91 32-47 38

#### Welthandel: Hoffen auf die Wende nach dem „Handelsdeal“

Globales Handelsvolumen Waren, % gg. Vj. (geglättet)



Quellen: Macrobond, 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.

Mit der Unterzeichnung des Deals zwischen China und den USA in Washington sind Erwartungen auf eine nachhaltige Entspannung im Handelsstreit verbunden. Laut den Optimisten ist dies der „Anfang vom Ende“ des Handelskriegs. Andere sehen dies eher als das „Ende vom Anfang“ eines noch lange andauernden Konflikts, der uns alle wegen der Komplexität und Vielschichtigkeit der strittigen Fragen noch auf absehbare Zeit beschäftigen wird. 2019 ist der Welthandel gründlich unter die Räder gekommen. Die derzeit (bis Oktober) vorliegenden Zahlen zeigen das schwächste Jahr seit es die Daten des niederländischen Instituts CPB gibt – mit Ausnahme von Phasen, in der die Weltwirtschaft in der Rezession war. Dies blieb uns im abgelaufenen Jahr erspart. Aber die Abwärtsdynamik, die in diesem Chart zum Ausdruck kommt (der nicht geglättete Wert für den Oktober ist mit -2,1 % gg. Vj. der schlechteste seit Anfang 2010), unterstreicht die Risiken. Eine Wende im Welthandel bleibt auch nach dem „Deal“ bloß eine Hoffnung für die Zukunft.

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Nach dem Deal ist vor dem Deal. Wohl aus diesem Grund hielt sich die Euphorie der Anleger als erste Reaktion auf das Handelsabkommen zwischen den USA und China, den sog. „Phase One Deal“ in Grenzen. Auf Wochensicht trat der deutsche Aktienmarkt weitestgehend auf der Stelle, während an den Rentenmärkten sogar ein leichtes Kursplus zu verzeichnen war. Die US-Aktienindizes markierten im Anschluss neue Rekordhochs, da günstige Konjunkturnachrichten sowie Impulse durch die Unternehmensberichterstattung den nötigen Schub brachten. Das Handelsabkommen lässt viele heikle Fragen offen, insbesondere bezüglich der Wettbewerbsverzerrungen durch China. Diese sollen in einem „Phase Two Deal“ vermutlich erst nach den US-Präsidentenwahlen behandelt werden. Ob der Burgfriede bis November hält, ist keineswegs sicher. Immerhin wird dieser erste Deal dem gebeutelten Welthandel (S. 1) eine Atempause verschaffen und verhindern, dass sich die Situation weiter verschärft. Das ist für die chinesische und die deutsche Wirtschaft eine gute Botschaft.

Auch aufgrund des rückläufigen Außenhandels hat sich Chinas Wachstum im vierten Quartal auf 6 % abgeschwächt. Im Gesamtjahr 2019 lag die Wachstumsrate mit 6,1 % zwar innerhalb der Zielspanne der Regierung von 6 % bis 6,5 %, dennoch wird mit weiteren expansiven Impulsen seitens der Regierung gerechnet. Hoffnungsvoll auch für die deutsche Konjunktur (S. 4) stimmt zumindest die Beschleunigung der chinesischen Industrieproduktion zum Jahreswechsel. Mit einer Entspannung im Handelsstreit zwischen China und den USA sowie den Aussichten auf einen geordneten Brexit könnte die deutsche Industrie endlich aufatmen. Doch noch sind die Handelsrisiken nicht vom Tisch. Wird sich US-Präsident Trump jetzt Europa zuwenden? Schließlich prüft die EU, ob das Phase 1-Abkommen mit den Regeln der Welthandelsorganisation konform ist. Dies könnte US-Präsident Trump herausfordern, der sich vermutlich noch immer über die französische Digitalsteuer ärgert.

In der Berichtswoche sollten günstige Stimmungsindikatoren aus dem Euroraum und Deutschland für etwas mehr Risikofreude sorgen, was eher für Aktien als für Renten spricht. Bei der EZB gibt es schon aufgrund der bestehenden fundamentalen Risiken aktuell wenig Raum für einen geldpolitischen Richtungswechsel, auch wenn an den Rentenmärkten zuletzt darauf spekuliert wurde. Die anstehende Überprüfung der geldpolitischen Strategie (S. 5) dürfte bestenfalls mittelfristig in Angriff genommen werden.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q1/2020	Q2/2020	Q3/2020
	31.12.2019	10.01.2020				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	0,7	-0,3	1,11	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	-0,7	-0,9	123	122	125	125
Britisches Pfund	-0,7	-0,2	0,85	0,85	0,85	0,80
Schweizer Franken	1,0	0,6	1,07	1,10	1,10	1,15
	in Bp		%			
3M Euribor	-1	0	-0,39	-0,50	-0,50	-0,50
3M USD Libor	-7	-1	1,84	1,70	1,80	1,85
10 jähr. Bundesanleihen	-3	-4	-0,22	-0,40	-0,30	-0,25
10 jähr. Swapsatz	-7	-2	0,15	0,00	0,10	0,15
10 jähr. US-Treasuries	-11	-5	1,81	1,80	1,90	2,00
	%		Index			
DAX	1,4	-0,5	13.429	13.800	14.000	13.800
	%					
Brentöl \$/B	-2,1	-1,1	65	60	60	60
Gold \$/U	2,3	0,0	1.553	1.600	1.650	1.680

\*Schlusskurse vom 16.01.2020

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### 1.3 Finanzmarktkalender KW 04 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 20.01.2020</b>						
08:00	DE	Dez	Erzeugerpreise % m/m % y/y	<b>0,1</b> <b>-0,2</b>	0,0 -0,3	0,0 -0,7
	US		Martin Luther King Day - Märkte geschlossen			
<b>Dienstag, 21.01.2020</b>						
11:00	DE	Jan	ZEW-Indikator	<b>13,0</b>	13,0	10,7
<b>Mittwoch, 22.01.2020</b>						
16:00	US	Dez	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	<b>5,4</b>	5,4	5,4
<b>Donnerstag, 23.01.2020</b>						
13:45	EZ		EZB-Sitzung Hauptrefinanzierungssatz Einlagensatz	<b>0,0</b> <b>-0,5</b>	0,0 -0,5	0,0 -0,5
14:30	US	18. Jan	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>215</b>	k.A.	204
16:00	US	Dez	Frühindikatoren, % m/m	<b>-0,2</b>	-0,2	0,0
16:00	EZ	Jan	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	<b>-7,9</b>	-8,0	-8,1
<b>Freitag, 24.01.2020</b>						
09:30	DE	Jan	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	<b>44,2</b>	44,8	43,7
09:30	DE	Jan	Einkaufsmanagerindex (Dienst- leistungen, Vorabschätzung)	<b>52,9</b>	52,9	52,9
10:00	EZ	Jan	Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe	<b>46,7</b>	46,7	46,3
10:00	EZ	Jan	Einkaufsmanagerindex Dienst- leistungen	<b>52,8</b>	52,8	52,8
<b>im Laufe der Woche</b>						
08:00	DE	Dez	Importpreise % m/m % y/y	<b>0,2</b> <b>-0,7</b>	0,4 -0,7	0,5 -2,1

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 Deutschland: 2020 besser, aber nicht glänzend

Dr. Stefan Mütze  
Tel.: 0 69/91 32-38 50

Der ZEW-Index sollte ein wieder stärkeres deutsches Wachstum 2020 signalisieren. Die Industrie kommt zögerlich aus der Rezession. Die Binnennachfrage trägt auch in diesem Jahr.

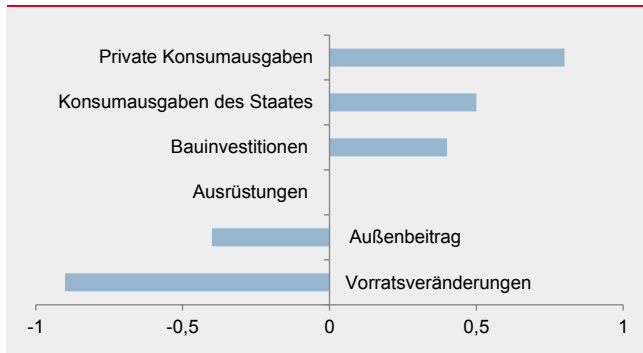
Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist 2019 um real 0,6 % gestiegen, die niedrigste Rate seit 2013. Während nach ersten Berechnungen des Statistischen Bundesamtes die privaten und öffentlichen Konsumausgaben sowie die Bauinvestitionen zum Wachstum beitrugen, bremste der Außenhandel mit einem negativen Wachstumsbeitrag von 0,4 Prozentpunkten die Wirtschaftsentwicklung. Die Exporte stiegen nur um 0,9 %, während die Importe um 1,9 % zunahmen. Zurückgehalten wurde die deutsche Wirtschaft durch die Rezession in der Industrie. Die Bruttowertschöpfung im Verarbeitenden Gewerbe sank deutlich um 3,6 %, während alle anderen Sektoren zulegen. Damit erklärt sich auch der erhebliche negative Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen von 0,9 Prozentpunkten. Dies ist nicht ungewöhnlich: Auch während der Wirtschafts- und Finanzkrise 2008/09 und während der Euro-Staatsschuldenkrise 2012 ging der starke Produktionsrückgang in der Industrie mit negativen Vorratsveränderungen einher. Diese Größe ist äußerst volatil. Die erwartete konjunkturelle Besserung in der Industrie sollte den negativen Wachstumseffekt der Vorräte umkehren. In diesem Jahr dürfte das kalenderbereinigte Bruttoinlandsprodukt um 1 % zulegen.

Deutsche BIP-Zahlen  
kommen künftig früher

Das Statistische Bundesamt gab in seiner Pressekonferenz zugleich bekannt, dass die erste BIP-Schätzung ab dem zweiten Quartal bereits nach 30 Tagen (bisher nach 45 Tagen) bekannt gegeben wird. Damit ziehen die Statistiker mit Eurostat gleich. Für uns Analysten erübrigt es sich damit, aus den Zahlen für die Eurozone und anderer Länder die deutschen Quartalswerte zu schätzen.

#### Konsum und Bau verhindern Rezession

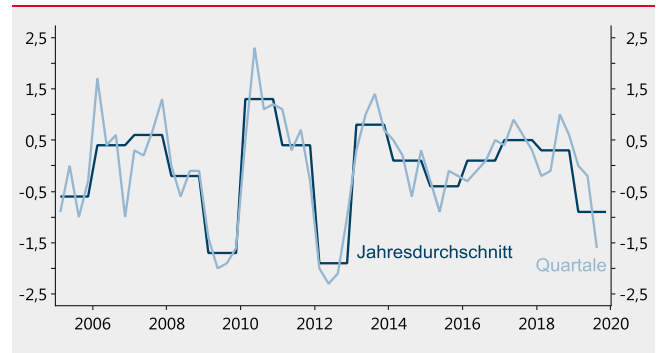
Reale Wachstumsbeiträge 2019, Prozentpunkte



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Schwankungsanfällige Vorräte

Wachstumsbeitrag der Vorratsveränderungen, Prozentpunkte gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Verbesserung der Frühindikatoren setzt sich fort

Die Erwartungen der vom ZEW befragten Finanzanalysten haben sich bereits in den vergangenen Monaten deutlich aufgehellt, während sich die Einschätzung der aktuellen wirtschaftlichen Lage nur stabilisierte. Die nun erfolgte Unterzeichnung des Phase-1-Abkommens zwischen den USA und China dürfte für Januar zu einer weiteren Verbesserung der Stimmung beitragen, zumal der bereits veröffentlichte sentix Index dies erwarten lässt. In der Berichtswoche stehen zudem die Einkaufsmanagerindizes an. Die Werte für die deutsche Industrie sind weiterhin auf Rezessionsniveau. Zumindest hat sich der Index zuletzt stabilisiert, die Teilkomponente „Auftragseingänge“ legte zu. Für Januar sollte mit einer leichten Verbesserung des Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe gerechnet werden. Die Ölpreise sind zuletzt wieder gesunken. Der bevorstehende geordnete Brexit und das im Vergleich zum Sommer wieder stärkere Pfund erleichtern zudem den Warenverkehr mit dem wichtigen Handelspartner Großbritannien. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor dürfte nach dem deutlichen Anstieg im Dezember stabil bei etwa 53 Punkten im Wachstumsbereich verharren.

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

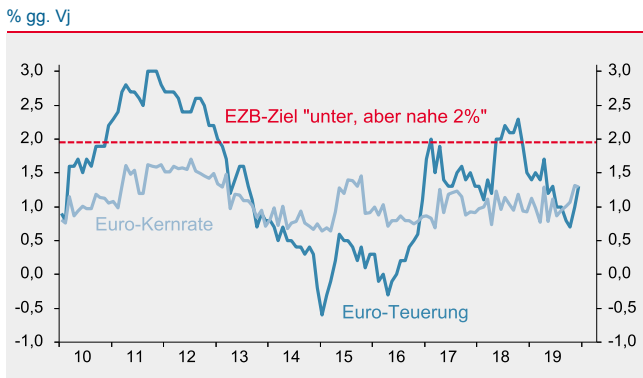
## 2.2 EZB: Strategieüberprüfung als Herausforderung

In der ersten Sitzung des EZB-Rats in diesem Jahr sind keine großen marktbeeinflussenden Entscheidungen zu erwarten. Breiten Raum bei der Pressekonferenz dürften vielmehr Fragen mit Bezug zur angekündigten Überprüfung der EZB-Strategie einnehmen. Im Folgenden nehmen wir hierzu ein paar grundsätzliche Überlegungen vor.

Die erste Sitzung des EZB-Rats in diesem Jahr dürfte relativ unspektakulär verlaufen. Ein verändertes Konjunkturbild ist bei den Mitgliedern des EZB-Rats nicht festzustellen. Die Euro-Teuerung ist zuletzt weiter gestiegen und lag am Jahresende bei 1,3 %. Der überraschend deutliche Rückgang der deutschen Auftragseingänge im November und ein schwacher Einkaufsmanagerindex weisen gleichwohl auf eine unverändert schwierige Lage im Verarbeitenden Gewerbe hin. Der vorhandene „Easing Bias“ dürfte daher beibehalten werden.

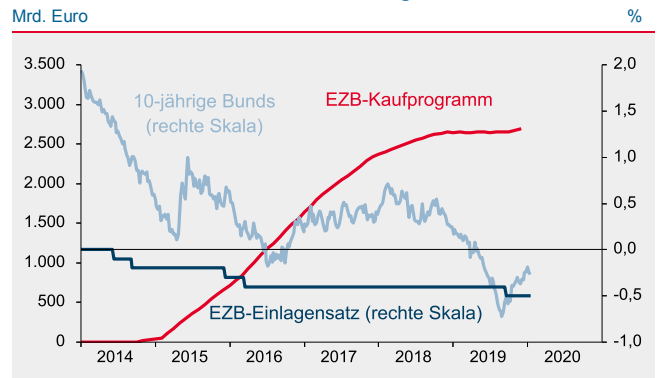
In das Zentrum der EZB-Beobachtung rückt immer mehr die von Christine Lagarde für dieses Jahr avisierte Überprüfung der geldpolitischen Strategie. Im letzten Wochenausblick haben wir zu diesem Themenkreis bereits eine erste Analyse zur US-Notenbank vorgestellt. Nun wird die Ausgangssituation der EZB beleuchtet und der Überprüfungsprozess einmal gedanklich durchlaufen.

### Inflationsziel offenbar schwer zu erreichen



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Instrumenteneinsatz am Anschlag



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Ziel oder Ziele?

Am Anfang steht die Frage, was die Geldpolitik grundsätzlich leisten soll. Von den Euro-Gründungsvätern wurde das Mandat der EZB relativ einfach gefasst: Ziel ist es, Preisstabilität zu gewährleisten. Soweit dies ohne Beeinträchtigung möglich ist, soll die EZB ebenfalls die allgemeine Wirtschaftspolitik in der Union unterstützen. Damit sind Themen gemeint wie ein ausgewogenes Wirtschaftswachstum, Vollbeschäftigung, sozialer und technischer Fortschritt sowie Umweltschutz. Die Idee von Christine Lagarde, angesichts der drängenden Klimaprobleme dieses Thema in die Strategieüberprüfung einzubeziehen, erscheint zwar grundsätzlich möglich. Allerdings hat Bundesbankchef Jens Weidmann zu Recht darauf hingewiesen, dass eine Geldpolitik mit explizit umweltpolitischen Zielen Gefahr läuft, sich zu übernehmen. Je mehr Nebenziele sie verfolgt, desto mehr Zielkonflikte drohen. Sie würde sich zudem noch weiter in politisch vermintes Gebiet wagen, was langfristig auch eine Gefahr für die Unabhängigkeit der Notenbank darstellt.

#### Realitätsnähe herstellen

Als nächster Schritt kommt die Konkretisierung des Ziels. Was heißt eigentlich Preisstabilität und wie misst man sie? Seit Beginn der Währungsunion orientiert sich die EZB am harmonisierten Verbraucherpreisindex der Eurozone. In diesem Zusammenhang wird bereits diskutiert, wie die vernachlässigten Wohnkosten stärker berücksichtigt werden können. Zu großen Verzerrungen führte in der Vergangenheit oft die schwankungsanfällige Energiepreiskomponente. Der deutliche Rückgang der Rohölpreise von über 110 US-Dollar pro Fass auf rund 45 US-Dollar Anfang 2015 ließ die Inflation damals auf -0,6 % einbrechen. Unter diesem Eindruck und aus Sorge vor einer Deflation wurde damals das Ankaufprogramm gestartet. Ist die Inflationskernrate, bestehend aus Güter- und Dienstleistungspreisen ohne die volatilen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten, daher nicht eine Alternative zum Gesamtindex? Ein erweiterter Betrachtungswinkel ergibt sich,

wenn man die bislang unberücksichtigten Assetpreise wie Aktien und Immobilien einbezieht. Während die Effekte der ultralockeren Geldpolitik auf die Inflationsrate bislang relativ gering waren, sind die Vermögenspreise deutlich gestiegen. Seit Mario Draghis historischer „Whatever-it-takes“-Rede im Juli 2012 nahmen beispielsweise die Wohnimmobilienpreise in Deutschland um rund 45 % zu. Die Verbraucherpreise legten im gleichen Zeitraum nur um knapp 9 % zu.

Es kommt auf  
jedes Wort an

Wenn man sich auf die zu bewertende Größe verständigt hat, können ein Zielniveau bzw. kritische Marken festgelegt werden. Seit 2003 gilt die hier Formulierung, die Mario Draghi zeitweilig gebetsmühlenartig verwendete, von „unter, aber nahe zwei Prozent“. Ihm war der Zusatz „nahe“, den es vor der letzten Strategieüberprüfung im Jahr 2003 noch nicht gab, besonders wichtig. Dass er zuletzt darauf drängte, das Inflationsziel eher symmetrisch auszulegen, passt gut in dieses Denkschema. Dem ehemaligen EZB-Chefvolkswirt Otmar Issing ist dagegen wichtig, und da dürfte er nicht der einzige Deutsche sein, dass die Inflation dauerhaft unter der Marke von 2 % bleibt. Er verfolgt die extreme Geldpolitik mittlerweile mit Sorge und fragte kürzlich: „Sollte eine Notenbank eine Inflationsrate von 1,5 %, oder auch 1 % nicht eher als Erfolg ansehen?“ Bezüglich dieser Interpretationslinien dürften die Meinungen auch im EZB-Rat aufeinanderprallen. Christine Lagarde hat jüngst auf die Frage, ob die EZB-Inflationsprognose für 2022 von 1,6 % mit ihrem Verständnis des EZB-Inflationsziels vereinbar sei, noch mit einem klaren Nein geantwortet.

Mehr Flexibilität?

Bedeutet ihre Aussage nicht in letzter Konsequenz, dass die EZB den Einlagensatz noch senken muss, trotz aller damit verbundenen Nebenwirkungen? Würde man sich beispielsweise auf eine Spanne von 1 % bis 3 % mit einem Anker in der Mitte festlegen, so ergäbe sich mit Blick auf die von der EZB unterstellte mittel- bis langfristigen Teuerungsentwicklung weniger Handlungsbedarf. Andererseits wäre dann der Anreiz zur Normalisierung der Geldpolitik, zum Leidwesen der Falken im Rat, vergleichsweise schwach. Die Tauben würden auf den vermutlich anhaltend großen Abstand zur Obergrenze verweisen und den Ausstieg aus dem Krisenmodus blockieren. Für die Zielermittlung ist es daher wichtig, dass die Ratsmitglieder eine gemeinsame Vorstellung darüber entwickeln, wo die Geldpolitik in den nächsten Jahren hinsteuern soll. Kommt es zu keinem Übereinkommen, so steigt die Wahrscheinlichkeit, dass lediglich das alte Ziel bestätigt wird.

Ist das Ziel definiert, bleibt abschließend zu klären, wie die EZB die Einhaltung gewährleistet. Traditionell gibt es im Rahmen einer Zwei-Säulen-Strategie eine Analyse von wirtschaftlichen und monetären Faktoren. Ausgangspunkt der monetären Analyse ist die Überlegung, dass eine übermäßige Ausweitung der Geldmenge früher oder später zu Inflation führt. Dieses Konzept hat zuletzt aber an praktischer Bedeutung eingebüßt. Die Europäische Zentralbank konzentrierte sich vielmehr auf die kurzfristiger definierte wirtschaftliche Säule. Dabei spielen Konjunktur- und Finanzmarktindikatoren die entscheidende Rolle, aber auch die Beurteilung von Schocks und Krisen. Davon gab es in den letzten zwölf Jahren einige, und die EZB hat aufgrund dessen ihren Instrumentenkasten deutlich erweitert.

Keine akademische  
Fingerübung

Aufgrund der anhaltend negativen Geld- und Kapitalmarktzinsen erhält die Überprüfung der EZB-Strategie eine Bedeutung, die weit über die Finanzmärkte hinausgeht. Nicht umsonst will Lagarde den Dialog verstärken, um den Bürgern der Eurozone die Geldpolitik näherzubringen: Wie transparent gestalte ich die geldpolitischen Prozesse? Welche Rolle spielt die Reputation in der Bevölkerung oder ist den Währungshütern vor allem die Glaubwürdigkeit an den Finanzmärkten wichtig?

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: 21-Tagelinie im Test



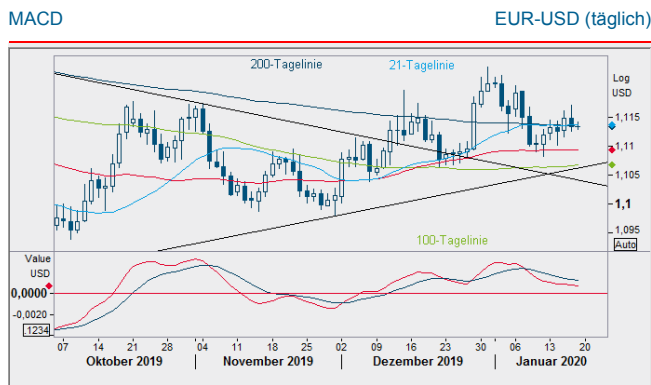
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	171,80	172,20	173,22
Unterstützungen:	171,01	170,65	170,19

Der Bund-Future hat im Wochenverlauf Kursgewinne erzielt und die 21-Tagelinie ins Visier genommen. Der seit Anfang September existierende Abwärtstrend ist aber intakt. Die Widerstandslinie verläuft heute bei 172,20. Sie stellt zusammen mit der 55-Tagelinie (172,21) eine wichtige Hürde dar. Klare Hinweise auf einen Test dieser Marken gibt es nicht. Zwar lässt der deutlich sinkende ADX darauf schließen, dass der Abwärtsimpuls an Kraft verliert, das Kursmomentum ist aber schwach und zudem liegen RSI und Stochastic in einer neutralen Zone.

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

#### EUR-USD: Trendlose Marktverfassung



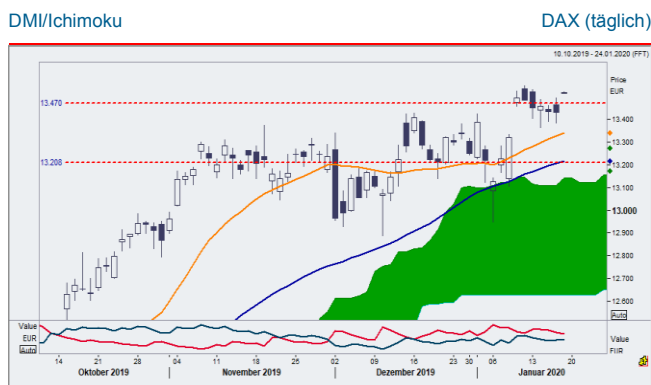
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1206	1,1239	1,1249
Unterstützungen:	1,1094	1,1067	1,0979

Der Euro pendelt im Bereich der 21- und 200-Tagelinien, die heute bei 1,1139 bzw. 1,1135 verlaufen. Damit ist der jüngste Aufwärtsimpuls zum Erliegen gekommen. Hinweise auf einen erneuten Anstieg gibt es nicht. Der MACD richtet sich unterhalb seiner Signallinie nach unten, das Kursmomentum ist negativ und weiter sinkend und der niedrige ADX lässt auf eine trendlose Marktverfassung schließen. Unterstützung erhält der Euro an den 55- und 100-Tagelinien bei 1,1094 bzw. 1,1067. Entscheidend auf der Oberseite ist der Bereich 1,1239/49.

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

#### DAX vor Momentum-Ausbruch?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	13.597	13.641	13.722
Unterstützungen:	13.420	13.364	13.320

Aktuell gibt es Grund zu der Annahme, dass der DAX in Kürze eine ausgeprägte Impulsbewegung vollziehen wird. Bereits in der vergangenen Woche endete ein Preis- und Zeitzyklus, dessen Preisprojektion auf die Marke von 13.470 Zählern entfiel. Auf diesem Preislevel ist auch die obere Begrenzung des 144-Wochen-Regressionskanals zu finden. Zudem fällt die 127,2 % Fibonacci-Time-Extension, hergeleitet über das Tief des Jahres 2016 und das 2017er Hoch, auf die kommende Woche. Abgerundet wird das Bild durch die derzeit sehr geringe Volatilität.

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, %			
	2018	2019s	2020p	2021p	2018	2019	2020p	2021p
Eurozone	1,9	1,2	1,3	1,6	1,8	1,2	1,3	1,5
Deutschland	1,5	0,6	1,0	1,6	1,8	1,4	1,6	1,9
Frankreich	1,7	1,3	1,5	1,6	2,1	1,3	1,3	1,6
Italien	0,7	0,2	0,8	1,2	1,2	0,6	0,8	1,1
Spanien	2,4	2,0	1,8	1,8	1,7	0,8	1,0	1,3
Niederlande	2,6	1,8	1,6	1,7	1,6	2,5	1,8	1,9
Österreich	2,3	1,5	1,5	1,7	2,0	1,5	1,6	1,8
Irland	8,2	3,5	3,0	3,0	0,7	0,9	1,2	1,5
Portugal	2,1	1,8	1,7	1,9	1,2	0,5	0,9	1,3
Griechenland	1,9	1,9	2,0	2,0	0,6	0,8	1,1	1,5
Schweden	2,4	1,6	1,7	1,8	2,0	1,8	1,5	1,8
Norwegen	1,6	1,6	1,8	1,9	2,8	2,2	1,9	2,0
Polen	5,2	4,2	3,3	3,4	1,6	2,2	2,7	2,5
Tschechien	2,9	2,6	2,4	2,5	2,1	2,7	2,4	2,2
Ungarn	5,1	4,8	2,9	2,9	2,8	3,3	2,9	2,8
Großbritannien	1,3	1,3	1,0	1,5	2,5	1,8	1,7	2,0
Schweiz	2,8	0,8	1,5	1,5	0,9	0,4	0,5	0,8
USA	2,9	2,3	2,0	2,5	2,4	1,8	2,0	2,0
Japan	0,8	0,8	0,3	1,0	1,0	0,6	1,2	1,0
Asien ohne Japan	5,6	5,1	5,1	5,0	2,6	3,0	2,9	3,0
China	6,6	6,1	5,8	5,5	2,1	2,9	3,3	2,0
Indien	6,8	5,6	6,4	6,8	3,9	3,6	4,2	3,9
Russland	2,3	1,3	1,7	1,7	2,9	4,8	4,2	4,0
Türkei	3,0	-0,3	4,0	3,6	16,3	15,6	10,1	9,4
Lateinamerika*	0,8	1,4	2,0	2,7	6,7	8,3	7,4	5,9
Brasilien	1,1	1,2	2,1	2,6	3,7	3,8	3,7	3,8
Welt	3,6	3,2	3,2	3,4	2,8	2,9	2,8	2,7

s = Schätzung, p = Prognose; BIP-Wachstum soweit verfügbar kalenderbereinigt; \*Inflation Lateinamerika wegen Hyperinflation ohne Venezuela

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