



Ausnahmezustand

- 1 Die Woche im Überblick..... 1**
 - 1.1 Chart der Woche 1
 - 1.2 Wochen-Quartals-Tangente 2
 - 1.3 Finanzmarktkalender KW 14 mit Prognosen 3
- 2 Im Fokus 4**
 - 2.1 USA: Was kostet die Zeit? 4
 - 2.2 Deutschland: Wann kommt der Stimmungsumschwung? 6
 - 2.3 Devisen: Gleichgewicht des Schreckens..... 7
 - 2.4 COVID-19 als Auslöser einer Schwellenländerkrise?..... 8
- 3 Charttechnik..... 9**
- 4 Prognosetabelle..... 10**

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

HERAUSGEBER
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

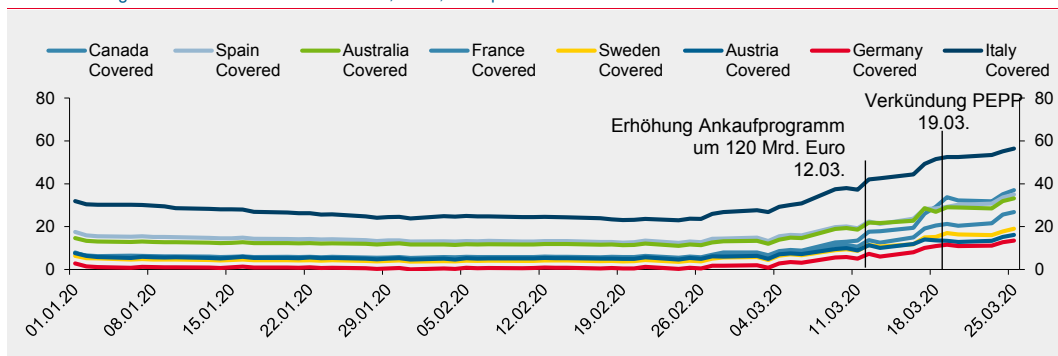
Helaba
 Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Positive Spreadauswirkung bei Covered Bonds durch das PEPP deuten sich an

Risikoaufschläge der iBoxx Covered Bond Indizes; ASW, Basispunkte



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Entsprechend unseren Erwartungen flachten sich die Spreadausweitungen bei Covered Bonds zwar in Folge der Verkündung des Pandemie-Ankaufprogramms (PEPP) durch die EZB zunächst ab. Gleichwohl ist die Trendwende aus unserer Sicht noch nicht erreicht. Zudem sind die Sekundärmarktsreads aufgrund des geringen Handels nur sehr eingeschränkt aussagefähig. Mehr Aufschluss dürften die Risikoprämien von Neuemissionen geben, von denen wir Auswirkungen auf die Sekundärmarktsreads erwarten. So weiteten sich die Spreads der kanadischen Covered Bonds deutlich aus, nachdem in der Vorwoche vier kanadische Banken Euro Benchmark-Papiere mit vergleichsweise hohen Neuemissionsprämien auf den Markt gebracht hatten. Noch ist es aber zu früh, um den PEPP-Effekt einschätzen zu können. Immerhin sah sich die erste EZB-ankaufsfähige Emission der französischen BPCE am Dienstag einer stärkeren Nachfrage als die Axa Bank-Papiere eine Woche zuvor gegenüber. Doch der Neuemissionsaufschlag der fünfjährigen Anleihe von ca. 20 Basispunkten dürfte auf das Ausmaß der noch ausstehenden Spreadausweitungen hindeuten bevor die Trendwende kommt.

Sabrina Miehs
 Tel.: 0 69/91 32-48 90

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

Wenn man in diesen Tagen in Frankfurt zum Himmel blickt, ist er so blau wie nie – ohne Kondensstreifen. Auch viele Straßen sind menschenleer, die meisten Geschäfte geschlossen. Eine tiefe Rezession ist wohl unausweichlich (S. 6). Entscheidend ist dabei auch die Dauer des Ausnahmezustands. Die Diskussion darüber, wie lange man aus ökonomischer Sicht die rigiden Maßnahmen aufrechterhalten kann, nahm zuletzt Fahrt auf. Gleichzeitig gibt es angesichts der Bilder aus Italien und Spanien noch erhebliche Unsicherheit über die weitere Entwicklung. Insgesamt sind inzwischen über 170 Ländern vom Virus befallen. Die stärkste Zunahme hat derzeit die USA zu verzeichnen. Zwar sind die Corona-Infektionszahlen in den Schwellenländern bisher nicht so hoch. Die wirtschaftlichen Auswirkungen der Pandemie sind aber auch dort bereits deutlich spürbar. So haben u.a. die Währungen erheblich an Wert verloren (S. 8). Auch der Euro hat eine Schwächephase durchlaufen (S. 7).

Neben vielen alarmierenden Meldungen – so schnellten die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe in den USA um über drei Millionen nach oben, doppelt so hoch wie erwartet – gab es auch positive Entwicklungen. Der DAX kämpfte sich an die Marke von 10.000 Punkten heran, wobei die kurzfristigen Rückschlagrisiken immer noch hoch sind. Die G20-Staaten haben den koordinierten Kampf gegen den Virus aufgenommen. Die USA und China wollen stärker zusammenarbeiten und die Handelsstreitigkeiten hinter sich lassen. Beruhigend wirkten sich ebenfalls die fiskalischen Maßnahmen beiderseits des Atlantiks aus. Das US-Parlament hat ein zwei Billionen umfassendes Konjunkturpaket beschlossen (S. 4). Der Deutsche Bundestag hat in Rekordzeit einen Nachtragshaushalt mit 156 Milliarden Euro Neuverschuldung sowie Staatsgarantien in Höhe von 600 Milliarden auf den Weg gebracht. Die Schuldenbremse wurde ausgesetzt. Einen Überblick über die zahlreichen Maßnahmen erhalten Sie in unserer neuen Publikation [Vertrau\(d\)lich: Corona News](#). Die Medizin der Notenbanken scheint bereits anzuschlagen: Der Spread italienischer Staatsanleihen ist gegenüber Bunds von 2,8 auf 1,7 Prozentpunkte gesunken, obwohl der Einsatz von Euro-Bonds bei mehreren Staaten auf entschiedenen Widerstand stößt. Stattdessen ist der Einsatz des ESM-Fonds geplant. Dies könnte womöglich sogar den Weg frei machen für den gezielten Ankauf von Staatsanleihen aus Krisenländern. Das OMT-Programm der EZB wurde bislang noch nicht eingesetzt, gilt aber als geldpolitische Großkaliber.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2020	Q3/2020	Q4/2020
	31.12.2019	20.03.2020				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	1,6	-3,1	1,10	1,10	1,15	1,20
Japanischer Yen	0,7	-2,1	121	117	120	125
Britisches Pfund	-6,4	2,9	0,90	0,90	0,90	0,85
Schweizer Franken	2,2	-0,8	1,06	1,05	1,07	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	3	4	-0,35	-0,50	-0,50	-0,50
3M USD Libor	-64	7	1,27	0,90	0,80	0,70
10 jähr. Bundesanleihen	-18	-17	-0,36	-0,50	-0,50	-0,40
10 jähr. Swapsatz	-14	-7	0,07	-0,05	-0,05	0,00
10 jähr. US-Treasuries	-107	-30	0,84	1,00	1,00	1,25
	%		Index			
DAX	-24,5	16,1	10.001	9.500	10.500	11.500
	%					
Brentöl \$/B	-60,1	-7,5	26	31	40	48
Gold \$/U	7,5	10,9	1.631	1.600	1.650	1.700

*Schlusskurse vom 26.03.2020

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 14 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 30.03.2020						
11:00	EZ	Mrz	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	-20,0 -11,6	-11,4 k.A.	-6,1 -6,6
14:00	DE	Mrz	Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,2 1,5	0,1 1,4	0,4 1,7
Dienstag, 31.03.2020						
09:55	DE	Mrz	Arbeitslose s.b.; gg. Vm. in Tsd.	15,0	20,0	-10,0
09:55	DE	Mrz	Arbeitslosenquote; n.s.a./s.a., %	5,3 / 5,0	k.A. / 5,0	5,3 / 5,0
11:00	EZ	Mrz	Konsumentenpreise Frühschätzung % m/m % y/y	0,8 1,0	k.A. 0,8	0,2 1,2
11:00	EZ	Mrz	Konsumentenpreise Kernrate Frühschätzung % m/m % y/y	1,4 1,3	k.A. 1,2	0,4 1,2
15:45	US	Mrz	Einkaufsmanagerindex Chicago	42,0	44,0	49,0
16:00	US	Mrz	Verbrauchervertrauen (CB); Index	110,0	119,0	130,7
Mittwoch, 01.04.2020						
11:00	EZ	Feb	Arbeitslosenquote; %	7,4	7,4	7,4
16:00	US	Mrz	ISM-Index Verarb. Gewerbe	45,0	46,0	50,1
	US	Mrz	PKW-Absatz; JR, Mio.	15,0	15,2	16,8
Donnerstag, 02.04.2020						
11:00	EZ	Feb	Erzeugerpreise % m/m % y/y	-0,6 -0,1	k.A. k.A.	0,4 -0,5
14:30	US	Feb	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-39,0	-43,6	-45,3
14:30	US	28. Mrz	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	2500	k.A.	3283
16:00	US	Feb	Aufträge in der Industrie; % m/m	0,5	-0,3	-0,5
Freitag, 03.04.2020						
11:00	EZ	Feb	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,0 1,2	0,2 1,5	0,6 1,8
14:30	US	Mrz	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	0	-61	273
14:30	US	Mrz	Arbeitslosenquote; %	3,7	3,8	3,5
14:30	US	Mrz	Durchschnittliche Stundenlöhne % m/m % y/y	0,2 2,9	0,2 3,0	0,3 3,0
16:00	US	Mrz	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	40,0	48,0	57,3
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Feb	Importpreise % m/m % y/y	-0,3 -1,5	-0,3 1,3	-0,4 -0,9
08:00	DE	Feb	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a. % y/y, real s.a.	0,0 1,4	0,2 k.A.	1,0 2,1
			Keine relevanten Datenveröffentlichungen			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Patrick Franke
Tel.: 069-9132-47 38

2.1 USA: Was kostet die Zeit?

Die durch die Eindämmungsmaßnahmen des Covid-19-Virus verursachte wirtschaftliche Zwangspause unterstreicht die zentrale Rolle der Zeit im Wirtschaftsleben. Erst eine solche bis vor kurzem unvorstellbare Unterbrechung führt uns vor Augen, welche Folgen ein weitgehender Stillstand haben kann, wenn er nur etwas länger andauert. Dies erklärt die Geschwindigkeit und den gewaltigen Umfang der staatlichen Stützungsmaßnahmen.

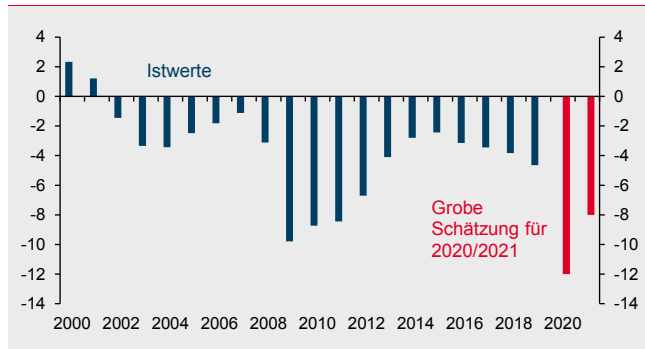
Das nun erfolgte „Drücken der Pausentaste“ stellt für die Marktwirtschaft ein existenzielles Problem dar. Löhne und Gehälter werden meist monatlich oder stündlich verbucht, Mieten fallen im Monatsrhythmus an und Zinsen haben ebenfalls eine klare Zeitkomponente. Auch andere Verträge verwenden Zeitpunkte und -räume als zentrale Elemente. Gleichzeitig brauchen wir regelmäßig bestimmte Güter und Dienstleistungen – die Nahrungsaufnahme oder die Behandlung schwerer Krankheiten kann nicht mal eben um vier bis sechs Wochen aufgeschoben werden. Wenn all diese Abläufe nun landes- oder gar weltweit unterbrochen werden, hat dies massive Auswirkungen, nicht nur auf die kurzfristige wirtschaftliche Aktivität, sondern auf die Stabilität des ganzen Systems.

Traditionelle Instrumente
weitgehend wirkungslos

Entsprechend umfangreich fallen überall die Reaktionen der Fiskal- und Geldpolitik aus. Deren Stimulusmaßnahmen setzen aber traditionell primär darauf, private Akteure zu mehr Ausgaben zu animieren oder die private Nachfragerückfälle unmittelbar durch mehr öffentliche Nachfrage aufzufüllen. Durch die staatlich verordnete Inaktivität ist dies in der aktuellen Krise kaum möglich. Wie der historisch einzigartige Sprung bei den Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe in den USA in der Vorwoche zeigt, läuft die Entlassungswelle schon, viel schneller und stärker als in einer „normalen“ Rezession. Die Wirtschaftspolitik kann daher in erster Linie nur darauf abzielen, die negativen Wirkungen der zeitlichen Unterbrechung abzufedern und dauerhafte Schäden wie Unternehmenspleiten zu minimieren.

Vorsichtige Schätzung für 2020: 12 % Defizit

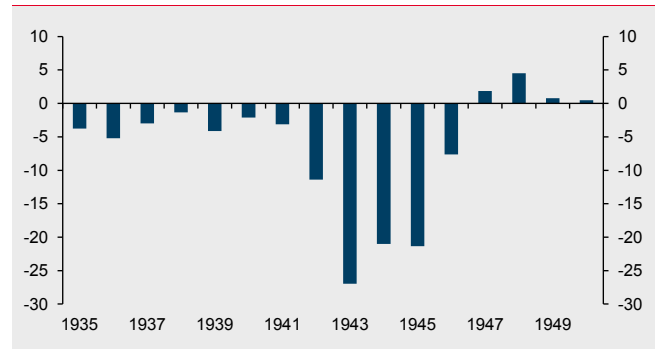
Bundeshaushaltssaldo, % am BIP



Quellen: CBO, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zweiter Weltkrieg: Kein Preis zu hoch

Bundeshaushaltssaldo, % am BIP



Quellen: John Steele Gordon, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hierauf zielt in den USA das voraussichtlich am 27. März verabschiedete „Stimuluspaket“ mit einem Gesamtvolumen von geschätzten 2.000 Mrd. US-Dollar (oder gut 9 % des BIP) ab. Es sieht neben diversen anderen Hilfs- und Überbrückungsmaßnahmen finanzielle Hilfen für Arbeitslose vor, direkte Zahlungen an alle US-Haushalte unter einem gewissen Einkommensniveau und Beihilfen für Unternehmen. Für kleinere Unternehmen sollen letztere grundsätzlich in Kreditform geleistet, aber unter bestimmten Umständen nicht zurückgezahlt werden. Für größere Unternehmen sind wohl fast 500 Mrd. US-Dollar vorgesehen, die über die Fed auf ein Vielfaches gehebelt werden dürften (siehe unten).

Die vollständigen Einzelheiten des Pakets liegen noch nicht vor, so dass wichtige Details wie die zeitliche Verteilung der finanziellen Belastung für den Staat unklar bleiben. Voraussichtlich wird das Defizit im Verhältnis zum BIP im laufenden Fiskaljahr aber in den zweistelligen Bereich vorstoßen. Der Fehlbetrag dürfte dabei sogar noch die Zahlen aus der Finanzkrise übersteigen. Wohl nur im Zweiten Weltkrieg, der Periode einer nationalen „Jahrhundertanstrengung“, verzeichnete die US-Bundesebene noch höhere Fehlbeträge.

Alle ziehen an
einem Strang

Die Notenbank arbeitet mit vielen alten und neuen Instrumenten in der gleichen Richtung wie der Kongress. Sie hat den Zins – also den Preis der Überlassung von Kaufkraft auf Zeit – so weit wie möglich zu drücken versucht. Der Leitzins liegt wieder bei null und über umfangreiche Anleihekäufe zieht sie den Benchmark-Zins für viele andere Schuldverhältnisse – die Treasury-Rendite – nach unten. Viele Kreditbeziehungen sind aber so kurzfristig nicht anpassbar. Daher werden bei Banken und anderen Kreditgebern im Zuge der aktuellen Unterbrechung fest eingeplante Einkommen ausfallen. Dies soll durch rechtliche und regulatorische Flexibilität sowie extrem großzügige Refinanzierungsangebote abgefangen werden: die Fed stellt kurzfristig quasi unbegrenzte Liquidität zur Verfügung, um das Finanzsystem trotz dieses Schocks am Laufen zu halten. Hinzu kommt ein Programm, mit dem die US-Notenbank unter Umgehung von „Wall Street“ der „Main Street“ auf Basis von vom Finanzministerium zur Verfügung gestellten Eigenkapitals direkt Kredite geben soll. Zins- und Tilgungszahlungen sind bei diesen Krediten frühestens nach sechs Monaten fällig – eine hoffentlich großzügig bemessene Frist. Wird all dies ausreichen? Only time will tell.

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

2.2 Deutschland: Wann kommt der Stimmungsumschwung?

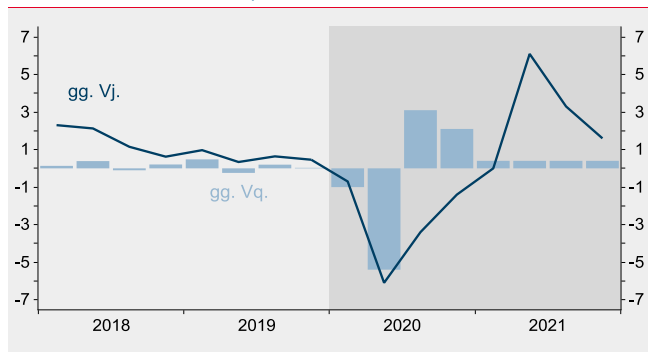
Eine Rezession in Deutschland und der Eurozone ist sicher. Unsicher ist dagegen, wie es danach weitergeht. Wir erwarten einen deutlichen Aufschwung im zweiten Halbjahr.

Wann wird wieder
„hochgeregelt“

Die Corona-Krise hat Unternehmen und Konsumenten weltweit schlagartig zu Pessimisten gemacht. Auch in Deutschland haben sich sowohl ifo Geschäfts- als auch das GfK-Konsumklima dramatisch eingetrübt. Nach einem sehr schwachen ersten Quartal ist der Wirtschaftseinbruch im zweiten Vierteljahr unausweichlich. Wie geht es dann weiter? Positive Effekte werden zurzeit ausgeblendet. Sollte China für das europäische Infektionsgeschehen eine Blaupause darstellen – und hierfür sind erste Indizien zu erkennen – dann könnte in den Monaten Mai und Juni eine allmähliche Normalisierung des Wirtschaftens eingeleitet werden. Die nochmals expansivere Geld- und vor allem die Fiskalpolitik sollten einen V-förmigen Aufschwung im zweiten Halbjahr begünstigen. In vielen Bereichen dürfte der Nachholbedarf enorm sein. Der außergewöhnlich niedrige Ölpreis stimuliert zusätzlich. Sicher ist dieses Szenario jedoch nicht. Die Unsicherheit ist zurzeit auch für Prognostiker außergewöhnlich hoch. So könnte sich unsere BIP-Prognose von -3 % für Deutschland als zu optimistisch erweisen, wenn die Eindämmungsmaßnahmen länger andauern.

Rezession mit V-förmigem Verlauf

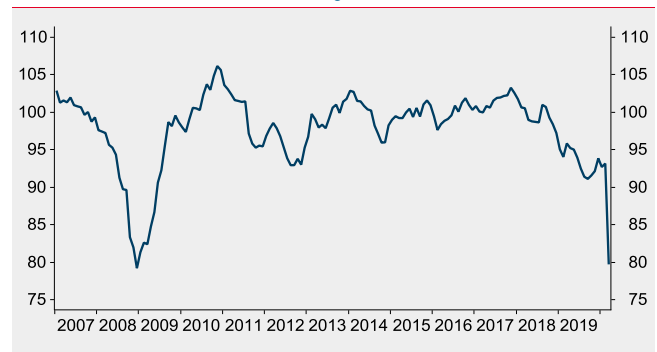
Reales deutsches Bruttoinlandsprodukt, %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Finanzkrisenniveau – in nur einem Monat!

ifo Geschäftsklima Deutschland, Erwartungen, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Beschäftigte vor
unsicherer Zukunft

Bereits der Arbeitsmarktbericht für März dürfte einen moderaten Anstieg der Arbeitslosigkeit ausweisen. In den Folgemonaten wird sich diese Tendenz verstärken. Die großzügige Erweiterung der Kurzarbeiterregelungen wird aber wie während der Finanzkrise den Anstieg der Arbeitslosigkeit bremsen. Zwischen November 2008 und April 2009 hatte die saisonbereinigte Quote nur um 0,7 Prozentpunkte zugelegt. Dieses Mal dürfte die Entwicklung trotz Kurzarbeitergeld pointierter ausfallen. Nun sind auch kleine und mittlere Dienstleistungsunternehmen stark betroffen. Unternehmen mit bis zu zehn Mitarbeitern können Zuschüsse bis maximal 15.000 Euro beantragen, die nicht zurückgezahlt werden müssen. Diese Mittel sollen rasch ausgezahlt werden. Ob sie auch bei längeren Schließungen reichen, ist offen. Bei mittelgroßen Unternehmen mit bis zu 249 Mitarbeitern und 50 Millionen Euro Jahresumsatz sollen Überbrückungskredite der KfW helfen. Für einen möglichen Ausfall muss der Schuldner allerdings haften, obwohl er nicht abschätzen kann, wie lange Umsätze wegbrechen. Für die großen Unternehmen ab 250 Mitarbeitern und mehr als 50 Millionen Euro Umsatz wird der Wirtschaftsstabilisierungsfonds (WSF) installiert. Der WSF basiert auf den Regeln des Bankenrettungsfonds Soffin aus der Zeit der Finanzkrise. Über diesen stellt der Bund Garantien, Rekapitalisierungsmaßnahmen und Kredite zur Verfügung. Neben diesen drei Eckpfeilern der Hilfe können Steuerzahlungen gestundet und Mietzahlungen verschoben werden.

Eher unspektakulär dürften die Verbraucherpreise für März ausfallen. Niedrigere Energiekosten aufgrund des Ölpreiseinbruchs werden die Inflation drücken. Hoch bleiben die Kosten für frische Lebensmittel. Aufgrund fehlender Erntehelfer und Problemen in der Logistik wird sich dieser Trend verstärken. Für Deutschland erwarten wir für März eine Inflationsrate von 1,5 % und für die Eurozone von nur 1 %.

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

2.3 Devisen: Gleichgewicht des Schreckens

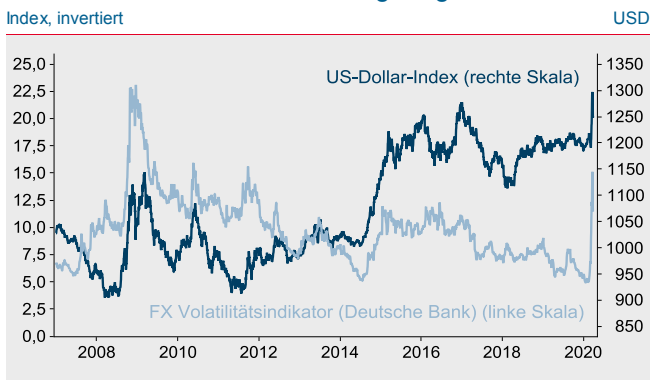
Der US-Dollar profitierte von Liquiditätsengpässen, jedoch kaum gegenüber dem Euro. Zunächst könnte der Euro-Dollar-Kurs noch stark, aber richtungslos schwanken. Mittelfristig dürfte der US-Dollar aufgrund des rückläufigen Zinsvorteils und explodierender Haushaltsdefizite nachgeben.

Der US-Dollar wird seinem Ruf als Krisenwährung gerecht. Der breite, handelsgewichtete Dollar-Index kletterte im Zuge der Corona-Krise auf ein langjähriges Hoch. Insbesondere gegenüber Währungen aus Schwellenländern bzw. von Rohstoffexporteuren wertete der Greenback auf. Gegenüber dem Euro tat sich aber per saldo wenig. Der Euro-Dollar-Kurs schwankte zwar merklich zwischen 1,06 und 1,15, aber mit zuletzt 1,10 befindet er sich in gewohntem Terrain.

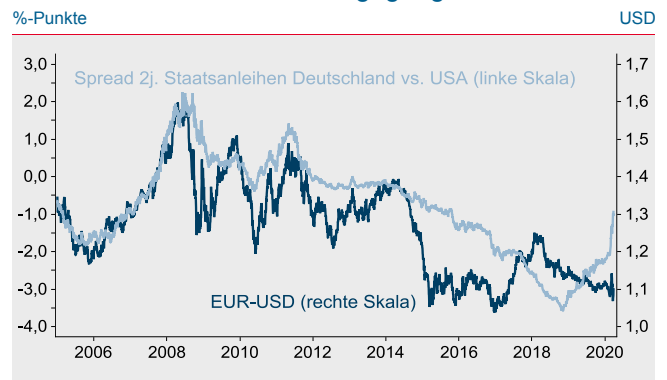
Temporäre Dollar-Engpässe

Der US-Dollar profitiert in Krisenphasen, weil US-Investoren dann Gelder aus dem Ausland repatriieren und internationale Anleger in sichere Treasuries flüchten. Zudem kommt es kurzfristig zu Engpässen an Dollar-Liquidität, da u.a. Dollar-Kredite gedeckt werden müssen. Derivate wie Währungsswaps („Cross Currency Basis Swaps“) schlugen nun kurzzeitig heftig aus. Mit Hilfe umfangreicher Liquiditätsmaßnahmen der Notenbanken konnten die Ausschläge wieder eingedämmt werden, der Dollar gab etwas nach. Insgesamt war die Nervosität am Devisenmarkt – gemessen an der impliziten Volatilität – bislang nicht so ausgeprägt wie in der Finanzkrise 2008/09.

US-Dollar bei hoher Nervosität gefragt



US-Zinsvorteil massiv zurückgegangen



Dollar mit negativem Chance-Risiko-Verhältnis

Die relative Stabilität des Euro-Dollar-Kurses hat unterschiedliche Ursachen. Anders als 2008 gab es bei diesem Wechselkurs keine großen Fehlspekulationen, die schlagartig aufgelöst werden müssen. Da sich der Virus mittlerweile auch in den USA zunehmend ausbreitet, dürften sich die konjunkturellen Folgen der Pandemie zwischen der Eurozone und den USA nicht gravierend unterscheiden. Dank der ausgeweiteten EZB-Käufe und potenzieller weiterer Rettungsprogramme scheint das Risiko für das besonders betroffene Italien vorerst eingegrenzt – der italienische Risikoaufschlag reduzierte sich wieder. Beide Notenbanken reagierten heftig. Die EZB weitete ihre Anleihekäufe erst um 120 Mrd. und dann um weitere 750 Mrd. Euro aus. Die US-Notenbank senkte ihren Leitzins um insgesamt 1,5 % Prozentpunkte auf nahe Null und kündigte neben zahlreichen Liquiditätsmaßnahmen ein Kaufprogramm von 700 Mrd. US-Dollar bzw. nun unlimitiert an. Der US-Renditevorteil ist damit deutlich zurückgegangen. In der Eurozone schnürten vor allem die Nationalstaaten große Fiskalpakete, die USA legen sogar ein Programm von rund zwei Billionen US-Dollar auf. Das explodierende Haushaltsdefizit wird das „US-Zwillingsdefizit“ erheblich steigen lassen. Dies sollte mehr den Greenback belasten, da sich die USA stärker im Ausland finanzieren. Außerdem ist die US-Währung gegenüber dem Euro klar überbewertet. Kurzfristig wird der Euro-Dollar-Kurs bei hoher Nervosität noch stark schwanken und könnte temporär durchaus auch fallen. Mit einer Marktberuhigung dürfte er sich jedoch auf 1,15 erholen bzw. bis Jahresende sogar in Richtung 1,20 steigen.

Patrick Heinisch
Tel.: 0 69/91 32-74 27

2.4 COVID-19 als Auslöser einer Schwellenländerkrise?

Zwar sind die Corona-Infektionszahlen in den Schwellenländern bisher deutlich niedriger als in den entwickelten Staaten. Die Auswirkungen der Pandemie hinterlassen aber auch hier bereits deutliche Spuren. So haben die Währungen dieser Länder in den letzten Wochen deutlich an Wert verloren. Drohen nun Kapitalabflüsse, Zahlungsschwierigkeiten und damit eine neue Schwellenländerkrise? Einige Länder sind gut auf die wirtschaftlichen Turbulenzen vorbereitet, andere dagegen deutlich anfälliger.

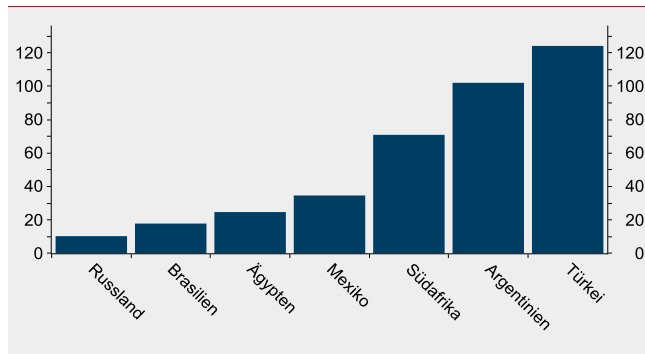
Hilfspakete entziehen
Schwellenländern
Kapital

Jahre der expansiven Geldpolitik, vor allem in den USA und der Eurozone, sorgten dafür, dass sich Anleger auf der Suche nach Rendite den Schwellenländern zugewandt haben. Die Corona-Pandemie hat die Situation nun grundlegend verändert. Um ihre Volkswirtschaften zu stützen, haben zahlreiche entwickelte Staaten sehr teure Hilfsprogramme aufgelegt. Plötzlich wird wieder viel Kapital in den USA und Europa benötigt. Anlegern scheint es auf einmal angemessener, auf ein paar Prozent mehr Rendite zu verzichten und stattdessen sicherere Investitionsmöglichkeiten in Europa und den USA zu nutzen. Die Währungen von Russland, der Türkei, afrikanischen und lateinamerikanischen Ländern sind seit Mitte Februar buchstäblich eingebrochen. Bei einigen Ländern (Russland, Brasilien, Südafrika, Mexiko) wurden die Niveaus vom Spätsommer 2018 deutlich unterschritten, als die politische Lage in der Türkei das Misstrauen der Investoren gegenüber dieser Anlageklasse erhöht hatte.

Die Krise beschränkt sich nicht auf die Finanzmärkte, sondern betrifft vor allem die Realwirtschaft. Der weltweite „Shutdown“ lässt Absatzmärkte einbrechen, Touristen bleiben zu Hause und die Rohstoffpreise sind im Keller. Auch in den Schwellenländern rund um den Globus versuchen Fiskal- und Geldpolitik, die Auswirkungen von Corona so gut es geht abzuschwächen. Zahlreiche Zentralbanken haben ihre Leitzinsen gesenkt und sich damit gegen eine restriktive Geldpolitik zur Stützung ihrer Währungen entschieden. Schafft Covid-19 jetzt das, was die politischen Verwerfungen in der Türkei im Spätsommer 2018 nicht geschafft haben, eine echte Schwellenländerkrise?

Währungsreserven sichern Zahlungsfähigkeit

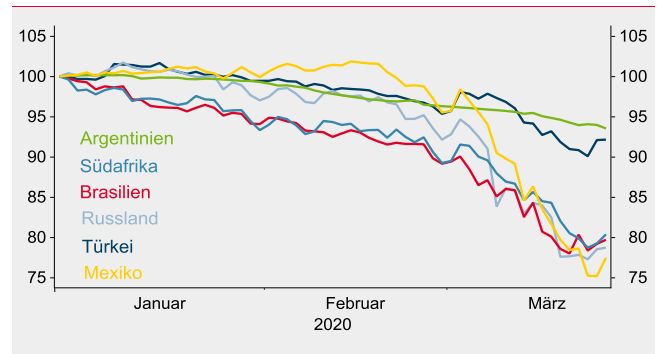
Kurzfristige Außenverschuldung in % der Währungsreserven (2018)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwellenländerwährungen unter Corona-Schock

Wechselkurs ggü. US-Dollar, 1. Januar 2020 = 100



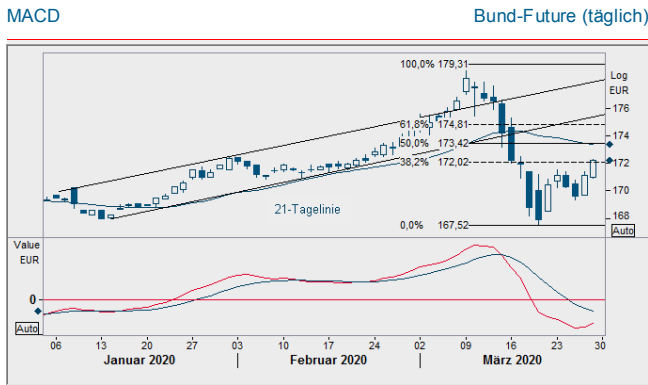
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Währungseinbruch
erschwert
Schuldendienst

Die gegenwärtige Krise trifft die Länder über unterschiedliche Kanäle. Während der niedrige Ölpreis für die russische Wirtschaft ein großes Problem darstellt, werden Ölimporteure wie die Türkei und Südafrika stark entlastet. Allerdings leiden gerade diese beiden Länder besonders unter den ausbleibenden Touristen. Die schwächeren Währungen erschweren den Schuldendienst bei Ländern mit einer hohen Verschuldung in Fremdwährung. Das trifft insbesondere auf die Türkei und Argentinien zu. Bei Russland hingegen ist die Fremdwährungsverschuldung kaum von Bedeutung. Zugleich verfügen einige Länder über hohe Währungsreserven, die ihnen erlauben, den Schuldendienst aufrechtzuerhalten und ihre Währungen zu stützen. Die kurzfristige Auslandsverschuldung in Relation zu den Währungsreserven ist in Russland und Brasilien am geringsten. Anfälliger sind hingegen Südafrika, Argentinien und insbesondere die Türkei. Vieles spricht dafür, dass es nicht so glimpflich ausgeht wie 2018. Die gute Ausstattung vieler großer Staaten mit Devisenreserven dürfte eine echte Schwellenländerkrise aber verhindern.

3 Charttechnik

Bund-Future: Widerstände im Test



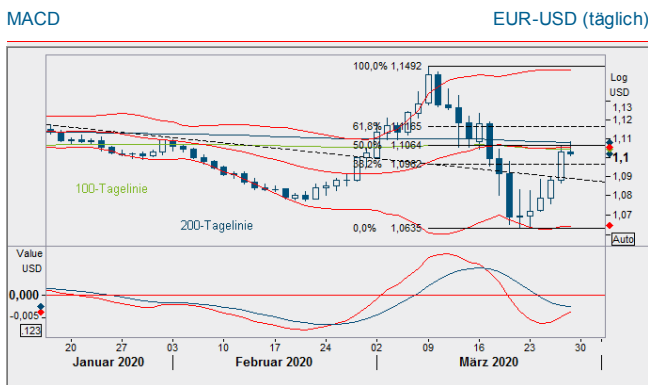
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	173,29	174,65	174,81
Unterstützungen:	170,19	169,34	167,52

Der Bund-Future ist im Wochenverlauf gestiegen und hat zeitweise die wichtigen Hürden um 172,00 übersprungen. Hier verlaufen die 55-Tagelinie (171,95) sowie das 38,2 %-Retracement des jüngsten Abwärtsimpulses. Die Indikatoren im Tageschart sprechen nicht für weitere Kursgewinne des Futures. MACD und DMI stehen weiterhin auf Verkauf und das Kursmomentum ist im negativen Bereich weiter gen Süden gerichtet. Erste Haltemarken lokalisieren wir im Bereich 170,19/22 und bei 169,34/69. Hürden bestehen bei 173,29, 174,63/65 und bei 174,81.

Patrick Boldt (Tel.: 069/9132-1891)

EUR-USD: Erholung ja, aber...



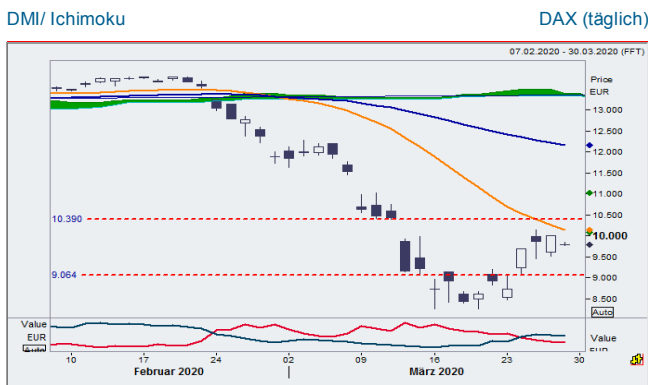
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1080	1,1165	1,1236
Unterstützungen:	1,0962	1,0720	1,0635

Der Euro hat einen Großteil seiner dynamischen Verluste, die er innerhalb von nur neun Handelstagen von 1,1492 bis 1,0635 erlitten hat, wettmachen und im Hoch bei 1,1086 notieren können. Dabei wurde das 38,2 %-Retracement des Abwärtsimpulses bei 1,0962 problemlos überwunden. Selbst die 100- und 200-Tagelinien bei 1,1045 bzw. 1,1079 konnten zeitweise übersprungen werden – allerdings nicht auf Tagesschlusskursbasis. Insofern ist es noch zu früh, um auf weitere Gewinne zu setzen. Auch die quantitativen Indikatoren mahnen vor zu viel Optimismus.

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

DAX: Wird die Luft dünner?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	9.925	10.018	10.147
Unterstützungen:	9.640	9.550	9.457

Mit dem Kurssprung des DAX über die 10.000er Marke am Mittwoch wurde eine harmonische Bewegung (9.985) komplettiert. Dazu passt, dass sich der Fast Stochastic im überkauften Bereich befindet und der übergeordnete Trend mit einem ADX von 49 noch immer eine hohe Dynamik aufweist. Mit Blick darauf und auf Basis der Regel: „The Trend is your friend“, kann auf kurzfristiger Basis unterstellt werden, dass die Luft nach oben dünner wird. Immerhin hat der deutsche Leitindex seit dem Tief am 16. März in der Spitze mehr als 23 % zugelegt.

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

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

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