



Ferienstimmung

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

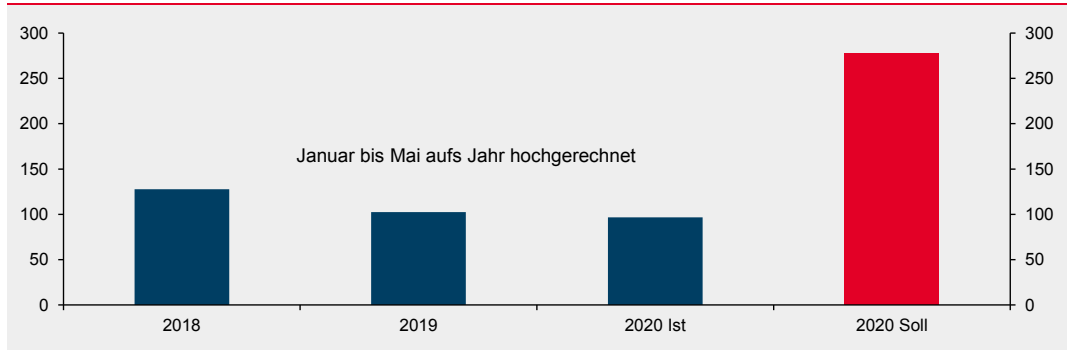
1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 28 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Aktien: Vor Realitätscheck	4
2.2 Unternehmensverschuldung Bürde für Schwellenländer	5
2.3 Geldsystem vor Herausforderung durch Digitalisierung	6
3 Charttechnik	8
4 Prognosetabelle	9

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

USA-China-Deal: Tickende Zeitbombe

Chinas Importe von US-Waren, Mrd. Dollar



„Soll“ unterstellt bei denjenigen Kategorien, für die keine Ziele vereinbart wurden, denselben Wert wie 2019. 2018 machten diese gut die Hälfte aus.
Quellen: Macrobond, PIIE, 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.

Der Anfang des Jahres zwischen den USA und China geschlossene „Phase-1“-Deal wurde von den Anlegern gefeiert. Über die zwischenzeitlich erfolgten gegenseitigen Anschuldigungen hinsichtlich der Pandemie und Meinungsverschiedenheiten über Hongkong hinaus droht das Abkommen nun aber zu einer Belastung im Verhältnis beider Länder zu werden. Im Juli steht erstmalig die halbjährliche Überprüfung des Vertrags an. Angesichts der gerade veröffentlichten US-Handelsdaten für Mai hat China wohl keine Chance, die vereinbarten Importziele auch nur näherungsweise zu erreichen. Zwar hat die Regierung in Peking mit der Pandemie eigentlich die perfekte Ausrede. Ob der innenpolitisch angeschlagene Präsident Trump diese „Keule“ aber ungenutzt aus der Hand legt, ist unklar. Eine Eskalation des Handelsstreits würde in der konjunkturell heiklen Lage in den USA Risiken bergen, aber möglicherweise von Problemen an der Heimatfront ablenken. Und bei der nächsten Runde im Januar könnte Trump bereits abgewählt sein.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Sehnsucht nach Sommerferien, verbunden mit einer „Corona-Pause“ macht sich breit. Schon aus diesem Grunde dürften die kommenden Wochen in Verbindung mit (noch) fortgesetzten Lockerungsmaßnahmen zu einer gewissen Entspannung auch der Anleger beitragen. Schließlich überraschten die Konjunkturdaten der vergangenen Woche durchweg positiv, das gilt für die USA ebenso wie für Deutschland. Besonders hervorzuheben ist der Sprung des US-Einkaufsmanagerindex in den Expansionsbereich. Auch der kräftige Zuwachs der deutschen Einzelhandelsumsätze um rund 14 % gegenüber dem Vormonat bestätigt unsere Erwartung, dass im dritten Quartal mit einer starken konjunkturellen Erholung nach der Lockdown-Rezession zu rechnen ist. Allerdings ist die Frage nach der Nachhaltigkeit dieser Gegenbewegung mit einigen Fragezeichen versehen.

Dabei bieten nicht nur die Neuinfektionszahlen Anlass zur Sorge, auch wenn sich diese schnell verflüchtigen, wenn wie zuletzt Meldungen um einen möglichen Impfstoff die Runde machen. Doch auch das gehört inzwischen zum „Pandemiealltag“. Der nüchterne Blick auf die Statistik verheißt indes nichts Gutes, da die Zahl der täglichen Neuinfizierten laut John Hopkins Universität auf über 200.000 gestiegen ist. Verantwortlich dafür sind die USA mit täglich 50.000 Fällen, gefolgt von Brasilien, Indien und Russland. In den USA sind dabei besonders die Urlaubsregionen im Süden betroffen. Anlass zur Sorge sollte aber ebenso der weiter schwelende Handelskonflikt zwischen USA und China geben. Dieser droht wieder aufzubrechen, zumal das Phase-1 Abkommen (S. 1) aus Sicht der Amerikaner wohl nicht zufriedenstellend umgesetzt worden ist. China importiert einfach nicht genug Waren aus den USA. Während für die Pandemie derzeit „Augen zu und durch“ zu gelten scheint, könnte sich der Handelskonflikt als „Dauerbrenner“ im beginnenden US-Präsidentenwahlkampf halten. Insgesamt dürfte die Gefühlslage der Anleger weiter stark zwischen Anspannung und Entspannung schwanken. Dabei kam den Aktienmärkten (S. 4) in der ablaufenden Handelswoche die konjunkturelle Entspannung gelegen, was sich in einem kräftigen Wochenplus des deutschen Leitindex DAX äußert. Wenig Bewegung gab und gibt es dagegen an den Rentenmärkten und beim US-Dollar. Hier setzen Investoren angesichts steigender Covid-19 Fallzahlen weiter auf Sicherheit. In der Berichtswoche könnten insbesondere die Produktionsdaten aus Deutschland, aber auch aus Frankreich und Italien der Hoffnung auf eine schnelle Erholung weiter Nahrung geben. Gleichzeitig dürften die Pandemiesorgen trotz oder auch gerade wegen des Ferienbeginns nicht weniger werden.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021
	31.12.2019	26.06.2020				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	0,0	0,0	1,12	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	1,0	-0,4	121	120	125	125
Britisches Pfund	-6,0	0,3	0,90	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	2,2	0,2	1,06	1,07	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-5	-3	-0,43	-0,30	-0,30	-0,30
3M USD Libor	-161	-1	0,30	0,30	0,40	0,40
10 jähr. Bundesanleihen	-24	4	-0,43	-0,50	-0,40	-0,20
10 jähr. Swapsatz	-38	0	-0,16	-0,05	0,00	0,20
10 jähr. US-Treasuries	-125	-2	0,67	0,90	1,00	1,00
	%		Index			
DAX	-4,8	3,5	12.608	11.500	12.000	12.200
	%					
Brentöl \$/B	-34,6	5,1	43	40	45	53
Gold \$/U	16,7	0,8	1.777	1.600	1.750	1.800

*Schlusskurse vom 02.07.2020

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 28 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 06.07.2020						
08:00	DE	Mai	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	15,0 -7,5	12,5 k.A.	-25,8 -36,6
11:00	EZ	Mai	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	12,0 -5,0	k.A. k.A.	-11,7 -19,6
16:00	US	Jun	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	50,0	50,0	45,4
Dienstag, 07.07.2020						
08:00	DE	Mai	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	10,0 -12,0	8,0 k.A.	-17,9 -25,3
15:00	US		Atlanta Fed-Präsident Bostic			
20:00	US		Richmond Fed-Präsident Barkin San Francisco-Fed Präsidentin Daly			
Mittwoch, 08.07.2020						
18:15	US		Atlanta Fed-Präsident Bostic Keine relevanten Datenveröffentlichungen			
Donnerstag, 09.07.2020						
14:30	US	04. Jul	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	1.350	k.A.	1.427
18:00	US		Atlanta Fed-Präsident Bostic			
Freitag, 10.07.2020						
14:30	US	Jun	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,4	0,4	0,4
14:30	US	Jun	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,1	0,1	-0,1

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Markus Reinwand, CFA
Tel.: 0 69/91 32-47 23

2.1 Aktien: Vor Realitätscheck

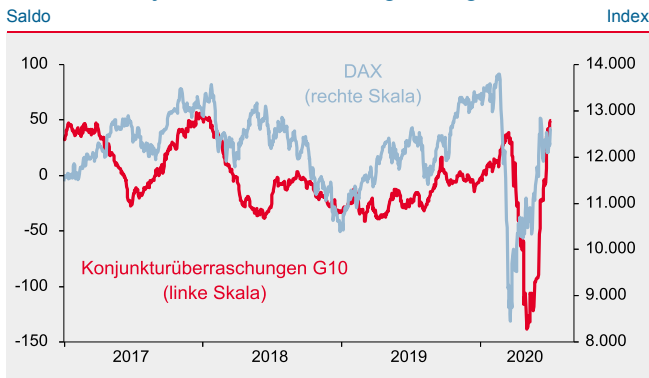
Die Liquiditätsflut der Notenbanken und massive Konjunkturpakete haben eine zwischenzeitlich drohende Katastrophe am Aktienmarkt im ersten Halbjahr abgewendet. Wird 2020 doch noch ein gutes Aktienjahr?

Dank einer beeindruckenden Aufholjagd hat ein ausgesprochen turbulentes erstes Halbjahr an den Aktienmärkten (fast) noch ein versöhnliches Ende genommen. Massiven Kursverlusten innerhalb des ersten Quartals folgten ähnlich große Gewinne im zweiten Quartal. Per 30. Juni wies der DAX noch einen Verlust von 7,1 % aus, der S&P 500 ein Minus von 4,0 % und der technologieelastige Nasdaq Composite sogar ein Plus von 12,1 %. Können Aktien den Schwung ins dritte Quartal mitnehmen? Im langfristigen Durchschnitt war dies eigentlich die schwächste Phase für Aktien. Aber in Zeiten von Corona ist die Aussagekraft historischer Saisonmuster – mehr noch als sonst – mit Fragezeichen zu versehen.

Keine eindeutigen
Muster

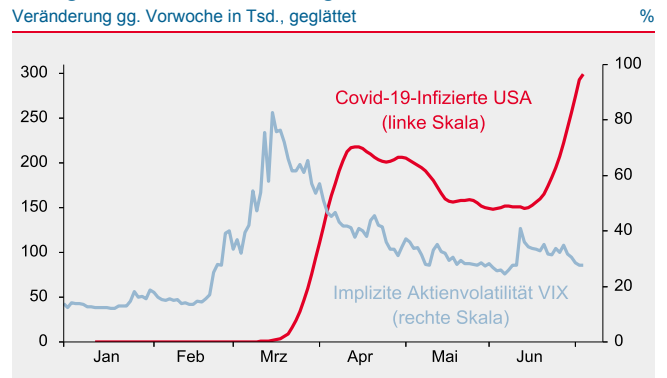
Kann stattdessen aus der Performance des ersten Halbjahrs auf die im zweiten geschlossen werden bzw. von der des zweiten Quartals auf die des dritten? Wir haben diese Fragestellung für den DAX auf Basis von Rückrechnungen bis 1965 untersucht. Zwischen der Kursentwicklung des ersten und des zweiten Halbjahres existiert ein positiver Zusammenhang. Die negative Performance während der ersten sechs Monate legt somit auch für die zweite Jahreshälfte per saldo eine schwache Entwicklung von Aktien nahe. Allerdings ist dieser Zusammenhang zu vage, um darauf Anlageentscheidungen aufzubauen. Lassen sich auf Basis von Quartalsentwicklungen zuverlässigere Aussagen ableiten? Im Gegenteil: Zwischen der Performance des Vorquartals und der des Folgequartals existiert nahezu überhaupt kein signifikanter Zusammenhang. Daher können aus den Zuwächsen des DAX im zweiten Quartal von knapp 24 % weder weitere Kursgewinne noch Rückgänge abgeleitet werden.

Positive Konjunkturüberraschungen abgefeiert



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Anleger inzwischen zu sorglos?



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ungünstiges Chance-
Risiko-Verhältnis

Letztendlich bleibt die alte Frage: Was haben Aktien eingepreist und wo liegen Überraschungspotenziale? Die Panik und der Wachstumspessimismus im ersten Quartal legten die Basis für die positiven Konjunkturüberraschungen im zweiten Quartal. Aktien haben diese positive Entwicklung der Konjunkturdaten allerdings schon vorweggenommen. Das dritte Quartal dürfte nun unter der Überschrift „Realitätscheck“ stehen. Können Wachstumsdaten und Unternehmensgewinne das halten, was deutlich verbesserte konjunkturelle Frühindikatoren zuletzt in Aussicht stellten? Die Gefahr negativer Überraschungen ist angesichts des gestiegenen Erwartungsniveaus unseres Erachtens höher als die Chance auf positive Überraschungen, zumal die Corona-Krise längst noch nicht ausgestanden ist. Dies zeigt sich an der wieder deutlich steigenden Zahl an Infektionen in den USA, die von den Anlegern recht gelassen hingenommen wird. Vermutlich ist derzeit die Angst etwas zu verpassen zu groß. Angesichts recht hoher Bewertungen sind Aktien aber verwundbar.

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

2.2 Unternehmensverschuldung Bürde für Schwellenländer

Zwar liegt die Staatsverschuldung der meisten großen Schwellenländer (mit Ausnahme Brasiliens) noch deutlich unter dem Niveau der entwickelten Länder, in einigen Staaten birgt aber die hohe Verschuldung des Privatsektors Risiken. In den Jahren vor Corona haben Unternehmen und Banken von den günstigen Kreditkonditionen im Ausland profitiert und ihre Kreditaufnahme deutlich ausgeweitet. Das rächt sich jetzt in Pandemie-Zeiten.

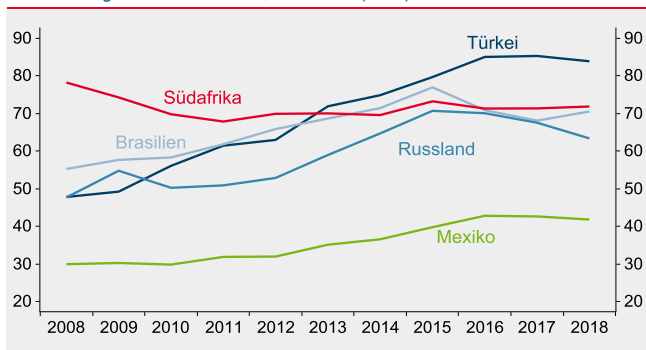
Zahlreiche Entwicklungsländer und kleinere Schwellenländer mussten in den letzten Wochen und Monaten auf die Unterstützung des IWF zurückgreifen, der eigens für die Pandemie Notfallhilfen zur Verfügung gestellt hatte, um ihre Zahlungsfähigkeit zu sichern. Von den größeren Schwellenländern befindet sich bislang lediglich Südafrika in Verhandlungen mit dem IWF über einen Kredit über 4,2 Billionen US-Dollar. Laut IWF finden die Gespräche in einem „angemessenen Tempo“ statt, da der tiefe und liquide Kapitalmarkt des Landes den Zugang zu Finanzierungen vorerst weiter gewährleistet. Mexiko, Russland und die Türkei haben deutlich niedrigere Verschuldungsniveaus und sind, sofern sich die Corona-Krise nicht verschärft, nicht auf IWF-Hilfen angewiesen. Einzig Brasiliens Staatsschulden sind mit über 80 % des BIP deutlich erhöht. Brasilien ist aber hauptsächlich im Inland verschuldet und verfügt über solide Währungsreserven.

Verschuldung des Privatsektors höher als während der Finanzkrise

Risiken drohen bei der Verschuldung des Privatsektors. Diese sind sogar größer als in der globalen Finanzkrise 2008/2009, da mit Ausnahme Südafrikas die private Wirtschaft in allen großen Schwellenländern heute höher verschuldet ist als damals. Zwar ist selbst in Deutschland die private Verschuldung mit 110 % des BIP wesentlich höher. Allerdings haben Unternehmen und Banken in den Schwellenländern in den vergangenen Jahren von den günstigen Kreditkonditionen im Ausland profitieren wollen und sich zunehmend in Fremdwährung verschuldet. Bei Einnahmen in inländischer Währung wird es jetzt wegen des Wechselkursverfalls schwieriger, diese Kredite zu bedienen.

Privatsektor profitiert von attraktiven Kreditkonditionen

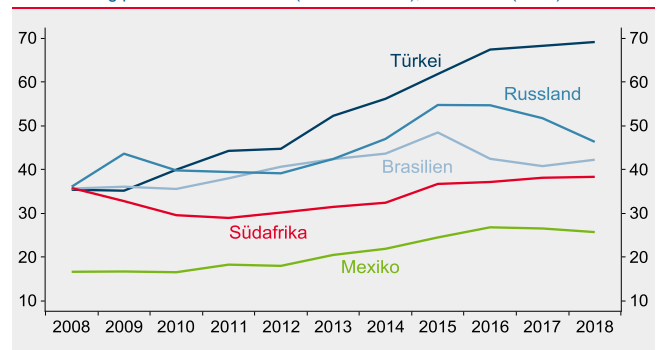
Verschuldung der Privatwirtschaft, % des BIP (2018)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Unternehmensschulden verschärfen Corona-Schock

Verschuldung privater Unternehmen (außer Banken), % des BIP (2018)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwerpunkt der privaten Verschuldung bei Unternehmen

Die Schulden der privaten Haushalte sind dabei mit ca. 15 % des BIP in den hier betrachteten Ländern gering. Lediglich in Südafrika (33 %) und Brasilien (28 %) stechen sie hervor und nur in Südafrika machen sie fast die Hälfte der Verschuldung des gesamten Privatsektors aus. In allen anderen Ländern sind die privaten Unternehmen (außer Banken) für den Großteil der Kreditlast verantwortlich. Seit der globalen Finanzkrise 2008 war der Anstieg der Unternehmensverschuldung in der Türkei besonders stark. In Russland und Brasilien ist sie seit 2015 relativ zum BIP sogar leicht gesunken. Dennoch waren die Unternehmen in allen fünf Ländern 2018 höher verschuldet als noch zehn Jahre zuvor. Bereits im Oktober warnte der IWF, dass die hohe Unternehmensverschuldung den nächsten wirtschaftlichen Abschwung verschärfen könne. Unternehmen, die einen Großteil ihrer Mittel für den Schuldendienst aufbringen müssen, stellen weniger Mitarbeiter ein. Gleichzeitig neigen sie eher dazu, ihre Investitionen zu kürzen. In letzter Konsequenz wird das die Corona-Rezession verschärfen und den anschließenden wirtschaftlichen Erholungsprozess bremsen.

Ralf Umlauf
Tel.: 0 69/91 32-11 19

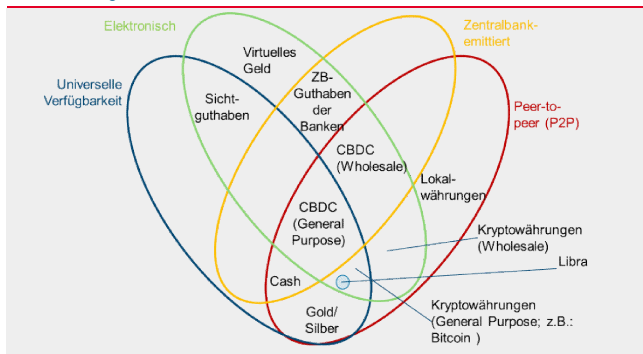
2.3 Geldsystem vor Herausforderung durch Digitalisierung

Die Digitalisierung schreitet voran und nicht zuletzt die Facebook-Pläne, mit Libra eine digitale Währung zur Massenanwendung einzuführen, machen deutlich, dass das Geld- und Finanzsystem von diesen Entwicklungen nicht unbehelligt bleiben wird. Auch als Reaktion darauf hat die Diskussion um Central Bank Digital Currency (kurz: CBDC) Fahrt aufgenommen. Zeit für eine Übersicht.

Herausforderung für das Geldsystem

Schon mit Bitcoin kam das Thema „Digitalwährungen“ vor Jahren in die Schlagzeilen, auch wenn die Begrifflichkeit Digitalwährung nur eine grobe Abgrenzung ist. Beispielsweise sind die Sichtguthaben der Nicht-Banken oder die Einlagen der Geschäftsbanken bei der Zentralbank auch eine Form von digitalem Geld. Zumeist werden unter Digitalwährungen aber Kryptowährungen verstanden, d.h. auf einer Blockchain basierende Verrechnungseinheiten. Alle bisherigen Kryptowährungen haben aber den Geldstatus nicht erreichen können, denn keine erfüllt alle drei Geldfunktionen (Tauschmittel, Recheneinheit, Wertaufbewahrungsmittel). Vielmehr sind sie reine Spekulationsobjekte geblieben, ohne intrinsischen Wert aber oft mit hoher Volatilität und hohem Risiko. Versuche mit Stablecoins (Kryptowährungen, die an nationale Währungen oder Währungskörbe gebunden sind) die Probleme in den Griff zu bekommen, haben sich bisher ebenfalls nicht durchsetzen können. Facebook will mit der eigenen Währungsfamilie Libra antreten. Erste Pläne wurden inzwischen überarbeitet und neben einem allgemeinen Libra soll es Libra-Euro, Libra-Dollar, etc. geben. Letztere sind dabei zu 100 % durch die Libra-Reserven, bestehend aus Cash und kurzlaufenden, auf die jeweilige Währung lautende, hochliquide Aktiva (zumeist Staatsanleihen) gedeckt.

„Geldblume“ der BIZ Klassifizierung von Geldarten



Quellen: BIZ, Helaba Volkswirtschaft/Research

CBDC: Das Beste aus allen Bereichen? Eigenschaften



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Umdenken notwendig

Libra ist aber nicht der einzige Anlass, über Veränderungen im Geldsystem nachzudenken. Die fortschreitende Abkehr vom Bargeld (gerade in der Corona-Krise erlebt elektronisches und kontaktloses Bezahlen einen Boom) sowie schlicht neue technologische Möglichkeiten (Smart Contracts) erzwingen ein Umdenken. Dieser Herausforderung wollen Zentralbanken weltweit mit der Einführung von CBDC begegnen. Zumindest ist die Diskussion darüber zuletzt intensiver geführt worden und auch die Forschungsaktivitäten in dem Bereich nehmen zu.

Ein CBDC würde zunächst eine Ergänzung des bestehenden Geldsystems bedeuten und damit eine Lücke füllen. So ist Bargeld staatlich emittiert und bildet die Basis des Geldsystems. Das heutzutage elektronisch transferierbare Buchgeld ist jedoch privater Natur. So stellt es im Gegensatz zum Bargeld kein gesetzliches Zahlungsmittel dar, wird aber dennoch allgemein akzeptiert. Zudem gibt es staatlich emittiertes elektronisches Geld, das aber nur im Interbankenmarkt gehandelt werden kann. CBDC wäre staatlich, d.h. von der Zentralbank emittiert, elektronisch und eventuell für den allgemeinen Gebrauch. Das beste Geld aller Zeiten?

Viele Fragen offen

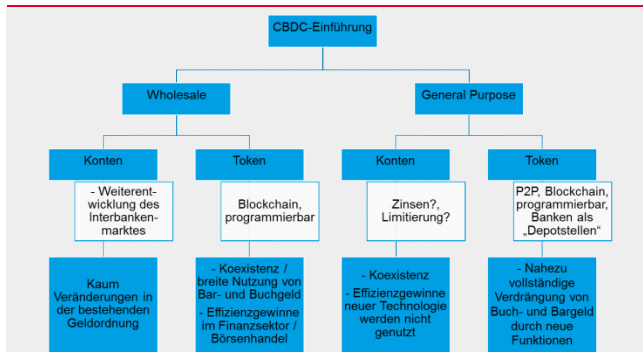
Grundsätzlich kann CBDC in zwei Kategorien unterschieden werden: In CBDC für den generellen Gebrauch (general purpose) zwischen Nicht-Banken (etwa so wie Bargeld, bei dem es sich ebenfalls um Zentralbankgeld handelt) und in CBDC, das nur bestimmten Finanzinstituten (neben Banken können dies auch Kapitalsammelstellen sein) zur Verfügung steht (wholesale).

Neben der Frage, wer das neue Zentralbankgeld nutzen soll, stellt sich vor allem die nach der Ausgestaltung des CBDCs. Die größte Neuerung wäre wohl mit einem tokenbasierten CBDC für den Allgemeingebrauch verbunden. Hier wäre eine Verbuchung der Transaktionen auf einer Blockchain zu bewerkstelligen. Dies würde die Möglichkeit eröffnen, den Einsatz des CBDC mit Smart Contracts zu kombinieren. Völlig neue und automatisierte Zahlungsabwicklungen sind vorstellbar und Anwendungen im „Internet der Dinge“ können entwickelt werden. Die Rolle der Banken dürfte sich dann aber erheblich wandeln und neue Konkurrenz mit Zahlungsabwicklern und Techfirmen würde entstehen.

CBDC wirft aus volkswirtschaftlicher Perspektive eine Reihe von weiteren Fragen auf. Was wird gesetzliches Zahlungsmittel? Kommt es zur vollständigen Verdrängung von Bar- und Buchgeld? Dies wäre nur bei einem General Purpose CBDC möglich, da in Wholesale-Konzepten definitionsgemäß die breite Anwendung durch Nicht-Banken verwehrt wäre. Zudem müsste der tokenbasierte Ansatz gewählt werden, um Smart Contracts nutzen zu können. Welchen Einfluss hätte das neue Geld auf die Kreditvergabe und die Rolle der Banken und der Zentralbank? Die Kreditvergabe durch Banken bliebe grundsätzlich möglich. Wenn Nicht-Banken die geschaffenen Buchgelder aber nicht halten und in CBDC wechseln wollen, hätte dies Einfluss auf die Finanzierungskosten der Banken. Würde die Zentralbank ein Aufblähen der CBDC-Menge zulassen? Und welche Assets würde sie im Gegenzug in die Bilanz aufnehmen? Müssten Kundenkredite oder deren Verbriefungen erworben werden?

CBDC – Wohin geht die Reise?

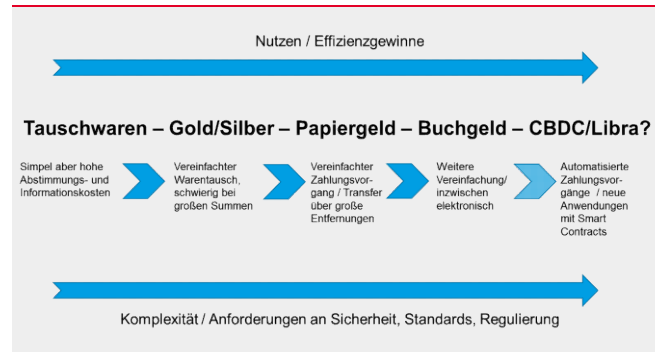
Mögliche Entwicklungen



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Evolution des Geldes

Entwicklung hin zu CBDC oder Libra unausweichlich?



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

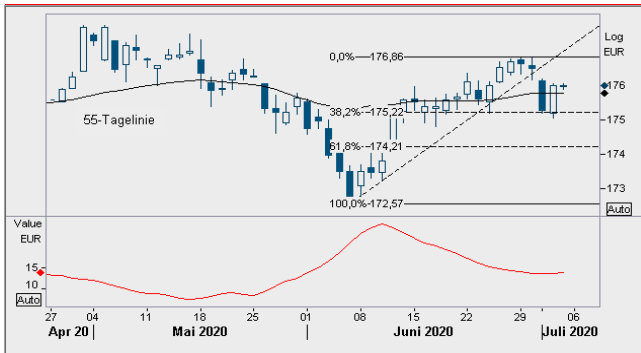
Fazit

Zum jetzigen Zeitpunkt ist eine abschließende Beurteilung nicht möglich, weil sehr viele Fragen noch unbeantwortet sind. Auf lange Sicht könnte sich aber eine programmierbare Währung, sei es ein staatlich emittiertes Token-Geld (General Purpose CBDC) oder eine private Lösung (etwa Libra) durchsetzen. Die Bedeutung bisheriger Geldarten (Bar- und Buchgeld) würde deutlich schrumpfen, weil in der Entwicklungsgeschichte des Geldes langfristig der Nutzensgewinn und die Effizienzsteigerung wesentliche Rollen gespielt haben. Die Programmierbarkeit könnte hier der entscheidende Faktor sein, wenn damit eine Effizienz- und Nutzensteigerung verbunden ist. Die damit einhergehenden Umwälzungen sollten von Zentralbanken und Regierungen, aber auch von Geschäftsbanken sorgfältig analysiert und bewertet werden. Insbesondere sind dabei auch die Herausforderungen durch Facebook und die Digitalgeldentwicklung beispielsweise in China im Auge zu behalten. Europa darf in dieser wichtigen Frage den Anschluss nicht verlieren.

3 Charttechnik

Bund-Future: Nur kurzzeitiger Abgabedruck

ADX Bund-Future (täglich)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

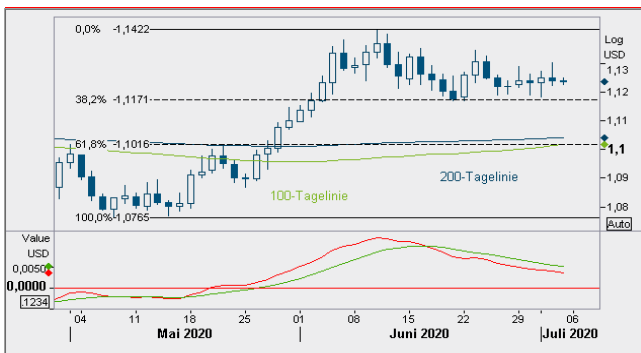
Widerstände:	176,20	176,37	176,86
Unterstützungen:	175,22	174,80	174,20

Im Wochenverlauf kam der Future unter Abgabedruck, wobei die Verluste bis zum Wochenschluss wieder ausgeglichen wurden. Die Juni-Aufwärtstrendlinie ist unterschritten, zum nachhaltigen Bruch des 38,2 %-Retracements bei 175,22 ist es jedoch nicht gekommen. Die Charttechnik trübt sich ein. So steht der MACD kurz davor, ein Verkaufssignal zu generieren. Die Trendindikatoren lassen zunächst noch eine Seitwärtsbewegung erwarten. Unterhalb von 175,22 sind Haltemarken im Bereich 174,80/90 und bei 174,20 zu finden. Hürden liegen bei 176,20 und bei 176,37.

Patrick Boldt (Tel.: 069/9132-6822)

EUR-USD: Konsolidierungsphase

MACD EUR-USD (täglich)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1352	1,1422	1,1492
Unterstützungen:	1,1171	1,1039	1,1015

Der Euro hält sich in der seit nunmehr vier Wochen währenden Range zwischen dem am 10. Juni markierten Impulshoch (1,1422) und dem ersten Retracement (1,1171). Die Unterstützung hat mehreren Tests standgehalten. Dies ist zwar positiv, eine erneute Abschwächung kann dennoch nicht ausgeschlossen werden, denn MACD und Stochastic sind weiterhin im Verkauf. Der niedrige und weiter sinkende ADX lässt auf eine nachlassende Kraft der Aufwärtsbewegung schließen. Kurse unterhalb von 1,1167/71 würden Potenzial bis zur 200-Tagelinie bei 1,1039 eröffnen.

Ulrich Wortberg (Tel.: 069/9132-3616)

DAX hält sich oberhalb wichtiger Unterstützungen

ADX DAX (täglich)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.763	12.913	13.132
Unterstützungen:	12.294	12.157	11.957

Dem DAX ist es gelungen, sich oberhalb der 200-Tagelinie bei 12.157 Punkten und des seit März bestehenden Aufwärtstrends zu halten. Die Unterstützungslinie verläuft heute bei 12.363. Selbst das Hoch vom 23. Juni bei 12.616 Zählern konnte überwunden werden. Damit wäre der Weg frei bis zum markanten Hoch vom 9. Juni bei 12.913 Punkten. Wir sind aber skeptisch, ob es zu einer derartigen Befestigung kommen wird, denn die Indikatoren im Tageschart mahnen zur Vorsicht. Hervorzuheben sind der MACD sowie der niedrige und weiter sinkende ADX.

Ulrich Wortberg (Tel.: 069/9132-3616)

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

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

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