



Hoffnung, aber kein Befreiungsschlag

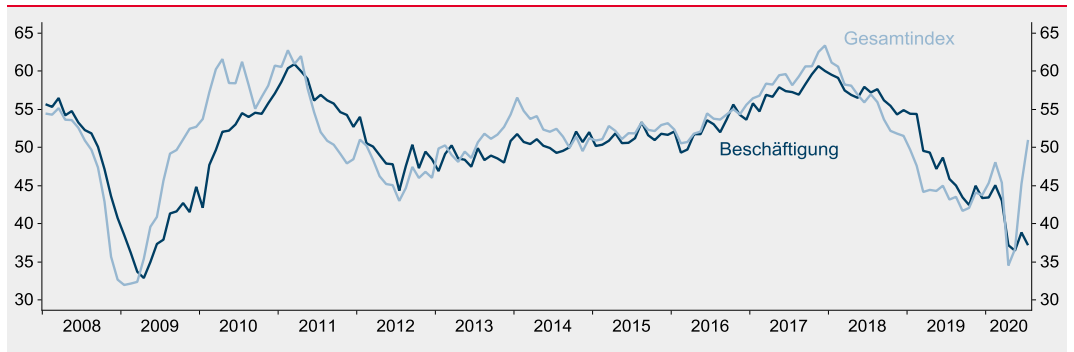
1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 34 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Aktien: Zwischen Corona, TINA und FOMO.....	4
2.2 USA: „Dream Team“ oder „Duo Infernale“?.....	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Wann stellen deutsche Industrieunternehmen wieder mehr ein?

Einkaufsmanagerindex Deutschland, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die deutschen Einkaufsmanagerindizes im Verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungsbe-
reich haben sich vom Corona-Einbruch erholt. Im August sollte sich dies fortsetzen. Immerhin hat
sich die Auftragslage der deutschen Industrie verbessert. Im Gegensatz zum Sektorservice bleibt
allerdings der Teilindikator Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe auf Tauchstation. Hier
scheint die Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung unter Corona-Bedingungen hoch zu
sein. Auch strukturelle Veränderungen belasten. So hält der weltweite Protektionismus an. Unter-
nehmen müssen sogar eine Verschärfung im Handelsstreit zwischen den USA und China befürch-
ten. Die Modalitäten des Brexit sind nach wie vor ungeklärt. Die deutsche Automobilindustrie steht
vor enormen Herausforderungen: Die Elektromobilität gewinnt bei allen Herstellern rasant an Be-
deutung. Deren voraussichtlich rasche Marktdurchdringung fordert auch die Zulieferer. Das Ge-
schäft mit Teilen für Verbrennungsmotoren verliert an Bedeutung; neue Produktideen müssen
entwickelt werden. Bis sich die Beschäftigungslage in der Industrie verbessert, könnte es länger
dauern als nach der Finanzkrise 2008/2009.

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

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

Die Publikation ist mit größter
Sorgfalt bearbeitet worden.
Sie enthält jedoch lediglich
unverbindliche Analysen und
Prognosen zu den gegen-
wärtigen und zukünftigen
Marktverhältnissen. Die An-
gaben beruhen auf Quellen,
die wir für zuverlässig halten,
für deren Richtigkeit, Voll-
ständigkeit oder Aktualität wir
aber keine Gewähr überneh-
men können. Sämtliche in
dieser Publikation getroffe-
nen Angaben dienen der In-
formation. Sie dürfen nicht
als Angebot oder Empfeh-
lung für Anlageentscheidun-
gen verstanden werden.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Ein Befreiungsschlag? Ein Blick auf das Geschehen an den Finanzmärkten in der ablaufenden Handelswoche könnte fast diesen Eindruck erwecken: Aktien (S. 4) verzeichneten kräftige Zuwächse, der deutsche Leitindex DAX schaffte temporär den Sprung über die Marke von 13.000 Punkten. Der Euro-Dollar-Kurs konnte sich um 1,18 stabilisieren. Insgesamt waren sichere Anlagenhäfen wie Renten und Gold nicht gefragt. Wie von uns erwartet, legte Gold nach den starken Gewinnen der Vorwochen eine Atempause ein und fiel wieder unter die wichtige Marke von 2.000 US-Dollar je Feinunze. Etwas ungewöhnlich sind die kräftigen Kursverluste an den Rentenmärkten: Die Verzinsung der 10-jährigen Bundesanleihe zog um 12 Basispunkte an, die von US-Treasuries gleicher Laufzeit sogar um 18 Basispunkte. Ausschlaggebend für diesen Zinsanstieg sind zunehmende Inflationserwartungen am Rentenmarkt in Verbindung mit besseren Konjunkturnachrichten. So sind die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA überraschend deutlich unter eine Million gefallen, gleichzeitig belegen die jüngsten US-Verbraucherpreise, dass der Inflationsdruck kräftig zugenommen hat. Ist das nun die Trendwende am Rentenmarkt? Es dürfte wohl zu früh sein, davon zu reden, obwohl die 10-jährigen US-Treasuries wieder um 0,7 % rentieren. Vielmehr werden die Renditen noch lange extrem niedrig bleiben, auch weil die konjunkturelle Aufwärtsdynamik allmählich an Tempo verlieren wird.

In der Berichtswoche stehen mit den Einkaufsmanagerindizes aus dem Euroraum und Deutschland für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor nur wenige marktbewegende Indikatoren zur Veröffentlichung an. Während die Erholung in der Industrie (S. 1) weiterläuft, könnten die Umfrageergebnisse aus dem Dienstleistungssektor bereits unter dem Eindruck steigender Neuinfektionszahlen und Reisewarnungen stehen. In den USA (S. 5) nimmt der Präsidentenwahlkampf mit dem Nominierungsparteitag der Demokraten Fahrt auf. Darüber hinaus konnten sich Republikaner und Demokraten im Senat immer noch nicht auf die Verabschiedung eines weiteren Hilfspakets einigen. So scheint es mehr das Prinzip Hoffnung zu sein, dass wirtschaftlich das Schlimmste überwunden ist und steigende Neuinfektionszahlen für die Wirtschaft beherrschbar sind, zumal Geld- und Fiskalpolitik bereitstehen, um auszuhelfen. Dieses Prinzip Hoffnung reicht allemal für eine Sommerfrische an den Börsen aus. Reinigende Gewitter sind aber dennoch nicht auszuschließen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2020	Q4/2020	Q1/2021
	31.12.2019	07.08.2020				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-5,0	0,5	1,18	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	-3,4	-0,8	126	120	125	125
Britisches Pfund	-6,3	-0,1	0,90	0,90	0,85	0,85
Schweizer Franken	0,9	0,6	1,08	1,07	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-10	-1	-0,48	-0,45 (-0,30)	-0,45 (-0,30)	-0,40 (-0,30)
3M USD Libor	-164	2	0,26	0,30	0,40	0,40
10 jähr. Bundesanleihen	-23	12	-0,41	-0,50	-0,40	-0,20
10 jähr. Swapsatz	-36	9	-0,15	-0,15 (-0,05)	-0,05 (0,00)	0,15 (0,20)
10 jähr. US-Treasuries	-120	18	0,72	0,65	0,75	0,75
	%		Index			
DAX	-1,9	3,2	12.994	12.500 (11.500)	13.000 (12.000)	13.300 (12.200)
	%					
Brentöl \$/B	-31,9	-0,3	45	40	45	53
Gold \$/U	28,3	-5,2	1.954	2.000	1.850	1.800

*Schlusskurse vom 13.08.2020

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 34 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 17.08.2020						
14:30	US	Aug	Empire State-Umfrage; Index	12,0	14,5	17,2
16:00	US	Aug	NAHB Housing Index	74	74	72
18:00	US		Atlanta Fed-Präsident Bostic			
Dienstag, 18.08.2020						
14:30	US	Jul	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	1,2 1.200	3,7 1.230	17,3 1.186
14:30	US	Jul	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	1,4 1.275	6,0 1.334	3,5 1.258
Mittwoch, 19.08.2020						
20:00	US		FOMC Minutes			
Donnerstag, 20.08.2020						
08:00	DE	Jul	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,1 -1,8	k.A. -1,8	0,0 -1,8
14:30	US	Aug	Philadelphia Fed; Index	20,0	21,0	24,1
14:30	US	15. Aug	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	950	k.A.	963
16:00	US	Jul	Frühindikatoren, % m/m	1,0	1,0	2,0
19:00	US		San Francisco-Fed Präsidentin Daly			
Freitag, 21.08.2020						
09:30	DE	Aug	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	51,3	52,0	51,0
09:30	DE	Aug	Einkaufsmanagerindex (Dienst- leistungen, Vorabschätzung)	55,6	55,0	55,6
10:00	EZ	Aug	Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe	52,0	52,6	51,8
10:00	EZ	Aug	Einkaufsmanagerindex Dienst- leistungen	54,7	54,7	54,7
16:00	EZ	Aug	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	-15,0	-15,0	-15,0
16:00	US	Jul	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	5,3	5,3	4,7

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

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

2.1 Aktien: Zwischen Corona, TINA und FOMO

Aktien bewegen sich weiterhin im Spannungsfeld zwischen Corona-Sorgen, Wachstumshoffnungen und der Angst, Kursgewinne zu verpassen. Viel Positives ist inzwischen schon vorweggenommen, so dass für die kommenden Monate mit einer langsameren Gangart zu rechnen ist.

Der positive Trend an den Aktienmärkten hält an: Der S&P 500 hat sein altes Hoch wieder erreicht, der DAX kämpft noch mit der psychologisch wichtigen Marke von 13.000 Punkten. Andere Indizes – darunter der südkoreanische Kospi, dem aufgrund der internationalen Verflechtung eine gewisse Indikatorfunktion beigemessen wird – haben die alten Jahreshochs bereits hinter sich gelassen.

Verbessertes
fundamentales Umfeld

Was treibt Anleger trotz in vielen Ländern wieder steigender Corona-Neuinfektionen in Aktien? Da ist zum einen die viel zitierte Alternativlosigkeit, die durch die ultralockere Geldpolitik der vergangenen Monate noch verstärkt wurde. Im angelsächsischen Sprachraum wird dieses Phänomen mit dem Akronym TINA („there is no alternative“) umschrieben. Allerdings trägt dieses „Argument“ immer nur, solange sich die fundamentalen Perspektiven verbessern oder zumindest stabil bleiben. Bei steigenden Frühindikatoren scheint diese Bedingung gegenwärtig erfüllt zu sein. In immer mehr Ländern überschreiten die Einkaufsmanagerindizes wieder die Expansionsschwelle. Auch wenn dies angesichts des vorausgegangenen Einbruchs keine wirkliche Überraschung sein sollte, ist dies positiv, untermauert es doch das Szenario einer Konjunkturerholung. Indessen scheinen immer noch viele Anleger zu defensiv positioniert zu sein, was angesichts des enormen Tempos der Kurserholung nicht verwunderlich ist. Dies zeigen beispielsweise Umfragen wie die von Sentix. Aus Angst etwas zu verpassen („fear of missing out“, FOMO) könnten diese Investorengruppen schon bei kleineren Kursrücksetzern die Gelegenheit nutzen und Aktienpositionen ausbauen.

Gewinnschätzungen werden nach oben revidiert



“Fear of missing out“ als Kursstütze



Vorerst wenig
Potenzial

Per saldo gute Nachrichten lieferte in den vergangenen Wochen auch die Zwischenberichterstattung der Unternehmen über das zweite Quartal: So sind die Gewinne weniger stark eingebrochen als zwischenzeitlich erwartet worden war. Sowohl für die im DAX als auch für die im S&P 500 vertretenen Unternehmen lagen die Ergebnisse rund 20 % über den zuvor massiv reduzierten Erwartungen. Der Revisionstrend bei Gewinnschätzungen für die kommenden zwölf Monate hat daher zuletzt gedreht: Inzwischen überwiegt weltweit die Anzahl der Aufwärtsrevisionen und die Gewinnerwartungen ziehen wieder an. Vor diesem Hintergrund haben wir auch unsere Aktienprognosen angehoben. Gleichwohl besteht für die kommenden Monate aus fundamentaler Sicht kaum noch Aufwärtspotenzial. Schließlich haben Aktien in den vergangenen Monaten mit ihrem rasanten Kursanstieg eine dynamische Verbesserung der Fundamentaldaten bereits vorweggenommen. Die Bewertungssituation ist insbesondere bei US-Titeln weiterhin sehr angespannt. Selbst relativ zu Renten gibt es für Dividendentitel kaum Spielraum für eine weitere Bewertungsexpansion. Wir gehen daher davon aus, dass Aktien in den kommenden Monaten eine gemächliche Gangart an den Tag legen werden.

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

2.2 USA: „Dream Team“ oder „Duo Infernale“?

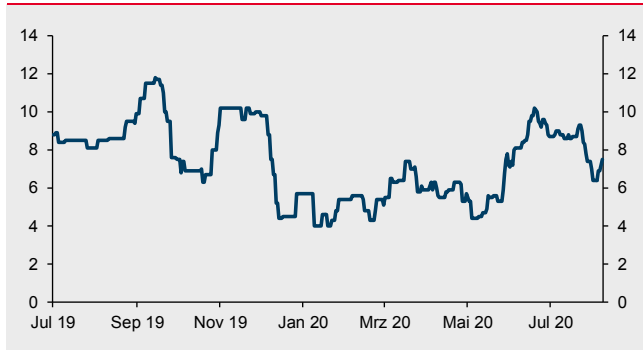
In der Berichtswoche steht der – primär virtuelle – Nominierungsparteitag der Demokratischen Partei auf dem Programm. An den Umfrageergebnissen hat sich in den vergangenen Wochen wenig geändert: Joe Biden liegt landesweit vor Amtsinhaber Donald Trump. Mit Kamala Harris entschied sich Biden nun für eine Vizepräsidentenskandidatin, die wie er eher der Parteimitte zuzuordnen ist, auch wenn sie sich im Wahlkampf stark nach links bewegt hat.

Bidens wirtschaftspolitische Programme¹ grenzen sich zwar von den „wilderer Ideen“ der Parteilinken – wie Kompletterstaatlichung der Krankenversicherung („Medicare for all“), rapide ökologische Wende, getrieben von massiven staatlichen Ausgaben („Green New Deal“) und „kostenlose“ College-Ausbildung für alle – ab. Harris hat sich diese Positionen aber zu Eigen gemacht, als sie sich im Vorwahlkampf parteiintern zu profilieren versuchte. Ihre damaligen Äußerungen werden den Republikanern in den kommenden Wochen als willkommene Munition dienen.

Selten war die Auswahl des „running mate“ so wichtig wie diesmal. Die Bedeutung des Vizepräsidentenamtes wird sonst gerne überschätzt. Sicher ist der oder die „VP“ „nur einen Atemzug von der mächtigsten Position der Welt“ entfernt. Mit der möglichen Ausnahme von Dick Cheney haben die Amtsinhaber in den vergangenen Jahrzehnten aber selten wesentlichen Einfluss auf die US-Politik gehabt. Das Gestaltungspotenzial hängt dabei vor allem vom politischen Hintergrund und den Verbindungen ab, die die Person schon bei Amtsantritt mitbringt – Lyndon B. Johnson beispielsweise war nicht nur Kennedys Vize, sondern ein mächtiger Ex-Senator aus dem damals demokratisch dominierten Süden. Ob Harris ein politisches „Schwergewicht“ dieses Kalibers ist, muss sich erst noch zeigen. Aber selbst wenn Bidens Gesundheit in den nächsten vier Jahren mitspielt, wird er altersbedingt 2024 nicht wieder antreten. Damit wäre Harris bei den nächsten Präsidentschaftswahlen in der Pole Position für die demokratische Kandidatur.

Biden liegt weiter vorne

Vorsprung Biden vs. Trump in landesweiten Umfragen*, Prozentpunkte

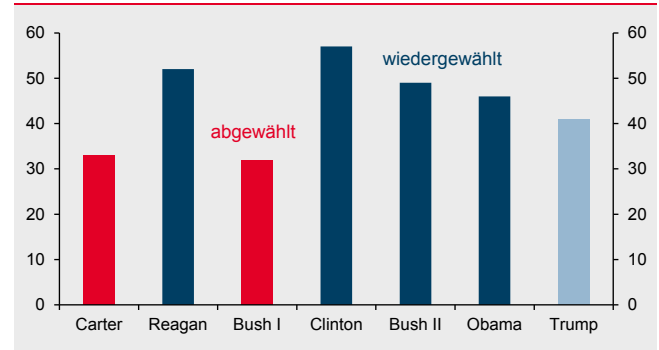


* RealClearPolitics.com-Durchschnitt

Quellen: realclearpolitics.com, Helaba Volkswirtschaft/Research

Trump: Im Niemandsland

Zustimmungsquote („job approval“) Mitte August vor den Wahlen, %



Quellen: Gallup, Helaba Volkswirtschaft/Research

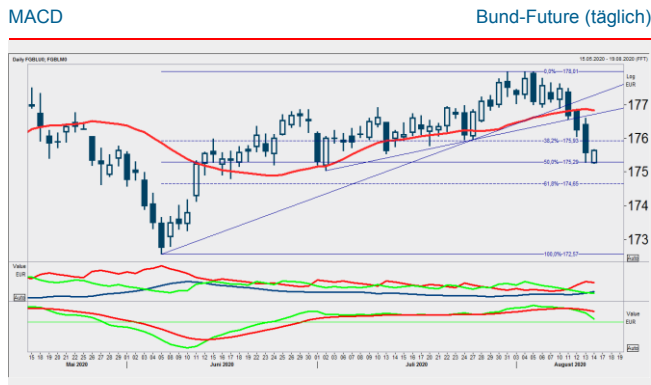
Wahl-Chaos voraus?

Für die Finanzmärkte dürfte zunächst weniger die Frage im Vordergrund stehen, ob Biden/Harris oder Trump/Pence die Wahl gewinnen, sondern wann die Unsicherheit endet – angesichts eines möglichen sehr knappen Wahlausgangs, der Kontroversen um Briefwahlen, der schon in Nicht-Covid-19-Zeiten zum Teil chaotischen Zuständen in US-Wahllokalen und der erstmals relevanten Frage, ob der Amtsinhaber im Falle einer Niederlage wirklich freiwillig das Weiße Haus verlassen würde: Das Risiko einer über den 3. November hinausgehenden Phase von Unsicherheit und politischer Instabilität ist ungewöhnlich hoch. Ein klarer Wahlausgang hingegen käme an den Märkten wohl zumindest kurzfristig gut an – egal, ob der teilweise inkompetent agierende Amtsinhaber oder der Kandidat mit den endlosen Steuererhöhungs- und Regulierungsplänen gewinnt. Am dysfunktionalen Zustand des politischen Systems, wie er aktuell u.a. in der fiskalpolitischen Paralyse zum Ausdruck kommt, werden letztlich auch die Wahlen nichts ändern.

¹ Siehe USA Aktuell „[Joe Bidens Politik: Der Gentleman bittet zu Kasse](#)“ vom 15. Juli 2020.

3 Charttechnik

Bund-Future: Korrektur



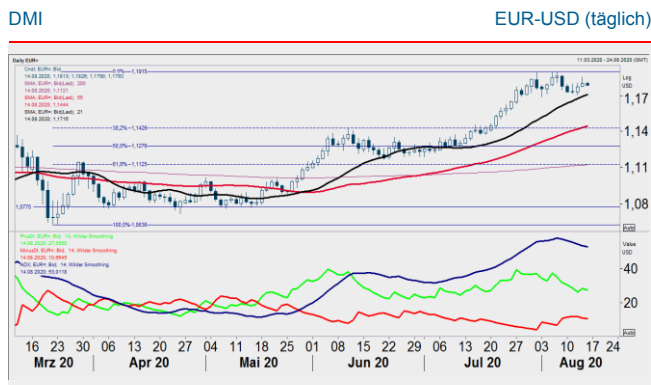
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	175,78	175,93	176,82
Unterstützungen:	175,04	174,80	174,65

Nachdem in der Vorwoche noch ein Hoch bei 178,01 markiert wurde, steht der Future unter Druck und ist im Tief bis auf 175,25 zurückgefallen. Im Zuge dessen wurde eine Reihe von Unterstützungen durchbrochen. So sank der Future unter die 21T-, 55T- und 100T-Durchschnitte. Auch das 38,2 %-Level bei 175,93 gibt nicht genügend Halt. Die Indikatoren richten sich unisono gen Süden oder stehen auf Verkauf. Temporäre Gegenbewegungen sind nicht auszuschließen, eine Korrekturausdehnung bis zum 61,8 %-Level (174,65) sollte aber ins Kalkül gezogen werden.

Ralf Umlauf (Tel.: 069/9132-1119)

EUR-USD: Unverändert fest



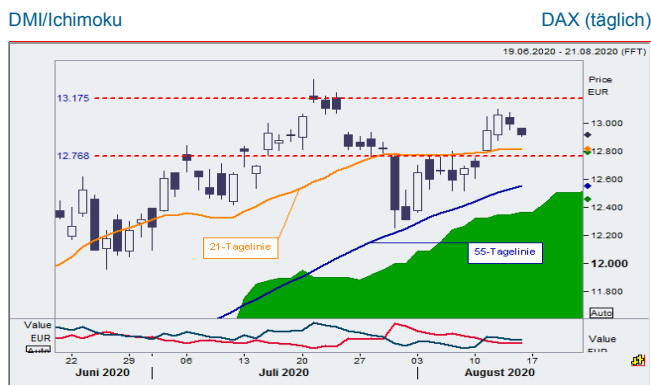
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1915	1,1969	1,1996
Unterstützungen:	1,1734	1,1717	1,1489

Dem Euro gelang es im Wochenverlauf die Marke von 1,18 USD zurückzuerobern. Die Indikatorenlage im Tageschart hat sich dennoch etwas eingetrübt. So ist der MACD unterhalb der Signallinie abwärtsgerichtet und das Kursmomentum nähert sich der Nulllinie. Die Aufwärtsbewegung von Mitte Mai ist aber intakt und untermauert den insgesamt freundlichen Ausblick. Die nächsten Hürden lokalisieren wir bei 1,1910/15. Darüber bestünde Potenzial bis 1,25. Erste Unterstützung bietet die Marke 1,1734. Darunter gibt die 21-Tagelinie bei 1,1717 weiteren Halt.

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

DAX bleibt für Rücksetzer anfällig



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	12.913	13.049	13.175
Unterstützungen:	12.768	12.680	12.595

Zuletzt ist der DAX an den Widerständen bei 13.049/13.101 gescheitert. Auf der Unterseite erwiesen sich die Marken bei 12.517/12.680 als gute Unterstützungen. Ein Ausbruch aus der Range ist notwendig, um ein klareres Bild zu erhalten. Einerseits sind die Trends auf mittel- und langfristiger Zeitebene aufwärtsgerichtet. Andererseits überwiegen kurzfristig die Schwächezeichen. Zu nennen sind das schwache Momentum, eine deutlich zu geringe Trendintensität, ein negativer Tertiärtrend und insbesondere das mehrfache Scheitern an markanten Widerständen.

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	1,3	-8,5	6,0	1,8	1,2	0,4	1,9
Deutschland	1,3	0,6	-6,4	5,0	1,8	1,4	0,5	2,5
Frankreich	1,8	1,5	-11,5	8,0	2,1	1,3	0,7	1,8
Italien	0,7	0,3	-11,0	5,5	1,2	0,6	0,0	1,3
Spanien	2,4	2,0	-13,0	8,5	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	-6,0	4,0	2,0	1,5	1,0	1,9
Irland	8,2	5,5	-5,5	6,0	0,7	0,9	0,0	1,2
Portugal	2,1	2,2	-7,1	5,5	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	3,5	2,2
Tschechien	3,2	2,3	-6,8	4,2	2,1	2,8	3,2	2,0
Ungarn	5,1	4,9	-6,9	4,0	2,8	3,3	3,5	3,0
Großbritannien	1,3	1,5	-10,0	7,0	2,5	1,8	0,8	2,4
Schweiz	2,7	1,0	-5,5	4,5	0,9	0,4	-0,5	1,0
USA	3,0	2,2	-5,0	4,0	2,4	1,8	1,1	3,0
Japan	0,3	0,7	-4,5	2,2	1,0	0,5	0,0	0,3
Asien ohne Japan	5,6	4,7	-0,1	8,0	2,6	2,9	2,6	3,0
China	6,9	5,9	1,5	9,3	2,1	2,9	2,5	2,5
Indien	6,1	4,2	-4,5	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	2,6	2,6
Welt	3,6	3,0	-3,4	6,1	2,8	2,9	2,3	3,0

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

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