



Mit der Nanny durch die Krise

REDAKTION
 Dr. Stefan Mütze
 Tel.: 0 69/91 32-38 50
 research@helaba.de

HERAUSGEBER
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

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

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche: Märkte und Trends 2021	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 48 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Devisen: In friedlicher Stimmung.....	4
2.2 Deutschland: Dunkler November	5
3 Charttechnik	6
4 Prognosetabelle	7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche: Märkte und Trends 2021

Helaba Konjunktur- und Kapitalmarktszenarien 2021



Quelle: 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..

In unserem Jahresausblick „Märkte und Trends 2021“, den wir am 17. November veröffentlicht haben, stellen wir in diesen unsicheren Zeiten die Frage: „Wer führt uns in die Zukunft?“. In diesem Sinne wird eine Auswahl von Charakteren präsentiert, die wegweisend sein könnten. Das Hauptszenario, dem wir eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 % beimessen, trägt den Titel „**Mit der Nanny durch die Krise**“. Es steht für die Vielzahl an Maßnahmen, mit denen die Staaten weltweit versuchen, das Verhalten ihrer Bürger und Unternehmen zu lenken und ihnen gleichzeitig unterstützend zur Seite zu stehen. Einflussreich könnten aber auch der „**Poltergeist**“ (negatives Alternativszenario mit 20 % Eintrittswahrscheinlichkeit) und der „**Avatar**“ (positives Alternativszenario, 10 %) sein. Was dies alles für Konjunktur und Kapitalmärkte bedeutet, können Sie [hier auf unserer Microsite](#) lesen, hören und sehen.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Die neuen Impfstoffe im Kampf gegen Covid-19 sollten laut Stéphane Bancel, CEO von Moderna, nicht mit Silberkugeln verwechselt werden, die die Pandemie mit einem Schuss zu eliminieren vermögen. Kurzfristig helfen sie nicht über die steigenden Infektionszahlen und den damit verbundenen wirtschaftlichen Risiken hinweg. Vielmehr sind sie ein Silberstreif am Horizont, um Covid-19 im kommenden Jahr zu überwinden. Um über die derzeit laufenden Infektionswellen im Euroraum und in den USA hinwegzukommen, ist weiterhin die Führung der bekannten Akteure aus Geld- und Fiskalpolitik (S. 1) gefragt.

In der abgelaufenen Handelswoche hielten sich Anleger bedeckt, so dass Aktien auf der Stelle traten und Renten leichte Kursgewinne verbuchten. Der Euro kann sich gegenüber dem US-Dollar etwas festigen (S. 4). Die Finanzmärkte bewegten sich insgesamt im Spannungsfeld zwischen Infektionszahlen und dem Silberstreifen „Impfung“. Einerseits werden wohl im Dezember für die beiden Impfstoffkandidaten von Pfizer-Biontech und Moderna bedingte Zulassungen erteilt. Andererseits belasten die jüngsten Infektionsraten, die sich mit den anstehenden Feier- und Urlaubstagen zu verschärfen drohen. In den USA sind die Neuinfektionen auf 187.000 geklettert, die Krankenhäuser geraten allmählich an ihre Kapazitätsgrenzen. Demgegenüber zeigen sich im Euroraum erste Erfolge. Frankreich hat es mit seinem sehr rigiden „Hard-Lockdown“ geschafft, die täglichen Neuinfektionen von in der Spitze über 100.000 auf zuletzt 21.379 (lt. John Hopkins University) zu drücken. Deutschland ist mit seinem „Soft-Lockdown“ noch nicht so weit. Hierzulande gibt es mit 23.648 (lt. RKI) einen neuen Rekordwert. Es liegt an der Politik, aus der Krise zu führen. Dabei wird über das „wie“ heftig gerungen. Das europäische Parlament kann das Finanzpaket "Next Generation EU", zu dem unter anderem ein 750 Mrd. € schwerer Wiederaufbaufonds gehört, nicht auf den Weg bringen, da Polen und Ungarn mit ihrem Veto die Finanzpläne blockieren. Doch auch in den USA ist die fiskalische Blockade nicht aufgehoben. Der amtierende Präsident sowie der Präsident-elect kommen nicht auf einen gemeinsamen Nenner. Das betrifft den Umgang mit der Pandemie ebenso wie deren fiskalische Bekämpfung. Zuletzt zeigten sich die Trump-Regierung und die Fed uneins darüber, ob einige der Pandemieprogramme auslaufen sollten, um deren ungenutzte Mittel anderweitig auszugeben. Dagegen protestierte die US-Notenbank. Fiskalische Hilfen werden zunehmend dringlicher. Zwar hat Präsident-elect Biden einen landesweiten Hard-Lockdown ausgeschlossen, jedoch sind regionale Beschränkungen nicht mehr zu vermeiden. Die wirtschaftlichen Folgen werden nicht lange auf sich warten lassen. In der Berichtswoche dürfte sich dies an den deutschen und europäischen Einkaufsmanagerindizes (S. 5) ablesen lassen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2020	Q1/2021	Q2/2021
	31.12.2019	13.11.2020				
	jeweils gg. Euro, %		jeweils gg. Euro			
US-Dollar	-5,2	-0,4	1,18	1,20	1,20	1,20
Japanischer Yen	-0,8	0,9	123	125	125	125
Britisches Pfund	-5,4	0,5	0,90	0,88	0,88	0,85
Schweizer Franken	0,4	-0,1	1,08	1,10	1,10	1,10
	in Bp		%			
3M Euribor	-14	-1	-0,53	-0,50	-0,50	-0,45
3M USD Libor	-168	0	0,22	0,40	0,40	0,40
10 jähr. Bundesanleihen	-39	-3	-0,57	-0,50	-0,40	-0,30
10 jähr. Swapsatz	-46	-3	-0,24	-0,15	-0,05	0,05
10 jähr. US-Treasuries	-109	-5	0,83	0,75	0,75	1,00
	%		Index			
DAX	-1,2	0,3	13.086	13.000	13.300	13.600
	%					
Brentöl \$/B	-33,0	1,5	44	45	53	60
Gold \$/U	22,3	-0,8	1.863	1.850	1.800	2.000

*Schlusskurse vom 19.11.2020

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 48 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 23.11.2020						
09:30	DE	Nov	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	57,7	57,3	58,2
09:30	DE	Nov	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	48,0	47,5	49,5
10:00	EZ	Nov	Einkaufsmanagerindex Verarb. Gewerbe	54,3	54,2	54,8
10:00	EZ	Nov	Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen	45,0	44,1	46,9
20:00	US		San Francisco-Fed Präsidentin Daly			
21:00	US		Chicago Fed-Präsident Evans			
Dienstag, 24.11.2020						
08:00	DE	Q3	BIP 1. detailliert % q/q, s.a., kalenderbereinigt % y/y, s.a., kalenderbereinigt	8,2 -4,2	8,2 -4,3	-9,8 -11,2
10:00	DE	Nov	ifo Geschäftsklima	91,5	90,9	92,7
16:00	US	Nov	Verbrauchervertrauen (CB); Index	100,0	98,0	100,9
17:00	US		St. Louis Fed-Präsident Bullard			
Mittwoch, 25.11.2020						
14:30	US	Q3	BIP (1. Revision), % q/q (JR)	33,1	33,1	-31,4
14:30	US	Okt	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	1,0	1,0	1,9
14:30	US	21. Nov	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	750	k.A.	742
16:00	US	Okt	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	970	970	959
16:00	US	Okt	Persönliche Einkommen, % m/m	0,5	0,1	0,9
16:00	US	Okt	Persönliche Ausgaben, % m/m	0,4	0,5	1,4
16:00	US	Okt	Deflator privater Konsum % m/m % y/y	0,0 1,2	0,0 k.A.	0,2 1,4
16:00	US	Okt	Kerndeflator privater Konsum % m/m % y/y	0,0 1,4	0,0 1,4	0,2 1,5
20:00	US		FOMC Minutes			
Donnerstag, 26.11.2020						
08:00	DE	Dez	GfK-Konsumklima, Index	-4,5	-5,0	-3,1
10:00	EZ	Okt	Geldmenge M3, % y/y	10,6	k.A.	10,4
	US		Thanksgiving Day - Märkte geschlossen			
Freitag, 27.11.2020						
11:00	EZ	Nov	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	-10,7 -17,5	k.A. k.A.	-9,6 -15,5
20:00	US		früher Handelsschluss am Rentenmarkt			
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Okt	Importpreise % m/m % y/y	0,0 -4,2	k.A. k.A.	0,3 -4,3

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

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

2.1 Devisen: In friedlicher Stimmung

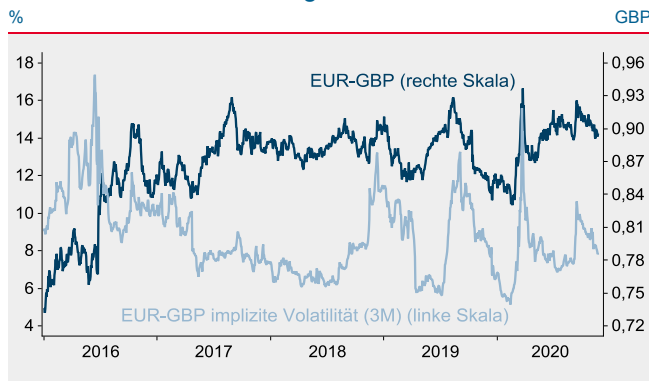
Die Brexit-Gespräche ziehen sich weiter in die Länge. Das Pfund Sterling setzt eher auf eine Einigung. Der Euro-Dollar-Kurs dagegen könnte vom Coronavirus etwas Auftrieb erhalten.

Die Post-Brexit-Verhandlungen und der Euro-Dollar-Kurs haben eine große Gemeinsamkeit: Es bewegt sich fast nichts. Der Wechselkurs allerdings ist bis in den Juli hinein durchaus deutlich gestiegen und hat sich mit leichten Schwankungen um 1,18 beruhigt. Euro und Dollar werden auch 2021 weiter gehandelt werden. Die Brexit-Gespräche müssen jedoch wegen des Ende der Übergangsphase noch in diesem Jahr beendet werden. Wegen der notwendigen Zeit für die Ratifizierung sollte ein Abkommen schon im Oktober stehen. Im bisherigen Vertragsentwurf wurden die weiter ungeklärten Bereiche wie der Fischfang oder staatliche Beihilfen noch offengelassen. Die mangelnden Fortschritte werfen die Frage auf: Was machen die da bei den Gesprächen?

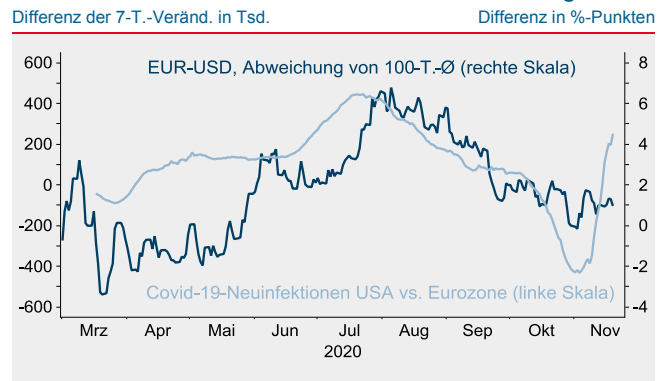
Last-Minute-Einigung
wahrscheinlich

Die noch offenen Streitpunkte scheinen nicht so gravierend zu sein, um ein Abkommen scheitern zu lassen, wenn man es denn erzielen möchte. Oder wollen die Parteien nicht? Der EU unterstellen wir genug Vernunft, sich im derzeitigen Corona-Umfeld mit Einführen einer abrupten harten Grenze zu Großbritannien nicht noch zusätzliche wirtschaftliche Probleme aufzuhalten. Und Großbritannien? Im Moment läuft es nicht gut für Premier Johnson. Die Corona-Pandemie schlägt in Großbritannien besonders heftig zu. Dennoch gab es aus der eigenen Konservativen Partei Widerstand gegen den Lockdown. Sein Chefberater Cummings – Architekt der Brexit-Kampagne – trat zurück, was die britische Verhandlungsposition noch nicht veränderte. Zudem machen die schottischen Nationalisten Druck für ein neues Unabhängigkeitsreferendum. Kann sich Johnson angesichts dieser Gemengelage noch wirtschaftliches Chaos wegen eines ungeordneten Endes der Übergangsfrist leisten? Der Devisenmarkt sagt eher nein. Das Britische Pfund legte gegenüber Euro und US-Dollar in den letzten Wochen zu. Wir gehen von einem Abkommen aus, auch wenn das britische und das EU-Parlament noch späte Sondersitzungen für die Ratifizierung ansetzen müssen. Ein wenig dürfte das Pfund noch von einem Deal profitieren.

Nachlassende Brexit-Sorgen beim Pfund



Höhere US-Neuinfektionen als Dollar-Belastung?



Euro-Dollar-Kurs mit
leichtem Anstiegspotenzial

Der Euro-Dollar-Kurs wird davon allenfalls leicht begünstigt werden. Vielleicht sorgt die Corona-Pandemie für Bewegung. Zumindest ein wenig lassen sich die kleineren Ausschläge auf das Infektionsgeschehen zurückführen. Im Juni/Juli belasteten die deutlich höheren Zahlen an Neuinfektionen in den USA den Dollar, selbst wenn sich das US-Wachstum sogar besser entwickelte. Umgekehrt verlor der Euro an Dynamik mit der zweiten Welle im Herbst. Jüngst verlagerte sich das Infektionsgeschehen wieder mehr in die USA. Steigt deshalb der Euro-Dollar-Kurs? Ohnehin spricht der Mix aus sehr expansiver Geld- und Fiskalpolitik sowie Bewertung gegen die US-Währung. Große Kurs-sprünge sind aber vermutlich vorerst noch nicht zu erwarten.

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

2.2 Deutschland: Dunkler November

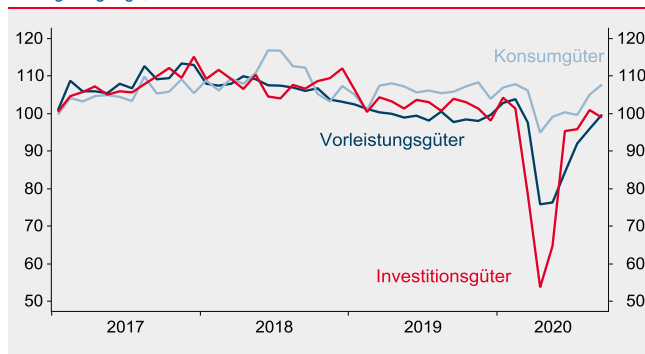
Die Anti-Corona-Maßnahmen in Deutschland und anderen europäischen Ländern dürften sich negativ auf die Einkaufsmanagerindizes und das ifo Geschäftsklima für November auswirken. Die Perspektiven für die deutsche Industrie sind hiervon weniger betroffen.

Konsum, Exporte und Ausrüstungen trugen Wachstum im dritten Quartal

Das Statistische Bundesamt veröffentlicht in der Berichtswoche die Detailwerte des Bruttoinlandsprodukts für das dritte Vierteljahr. Für die Beurteilung der Lage im Verarbeitenden Gewerbe ist hierbei wichtig, wie stark der Aufholprozess bei den Ausrüstungsinvestitionen und Exporten in diesem noch „unbeschwerten“ Quartal ausgefallen ist. Zumindest die Entwicklung in Frankreich und Spanien, wo die Daten bereits veröffentlicht wurden, signalisiert hier einen sehr deutlichen Schub auch für Deutschland. Die Bauinvestitionen dürften gegenüber den drei Monaten zuvor gesunken sein, während der private Konsum maßgeblich zum starken Wachstum von über 8 % beigetragen hat.

Konsumgüter auf Vorkrisenniveau

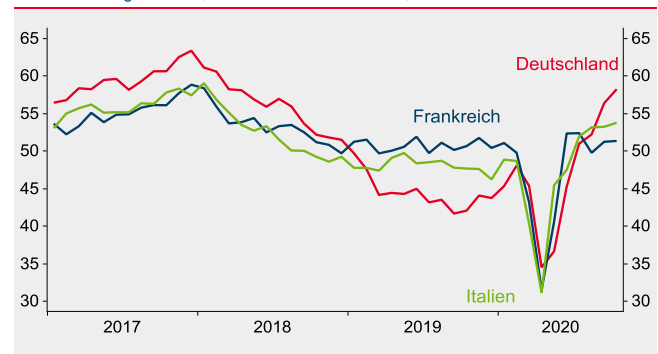
Auftragseingänge, Index: 2015 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Deutsche Industrie spielt wieder ganz vorne mit

Einkaufsmanagerindizes, Verarbeitendes Gewerbe, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

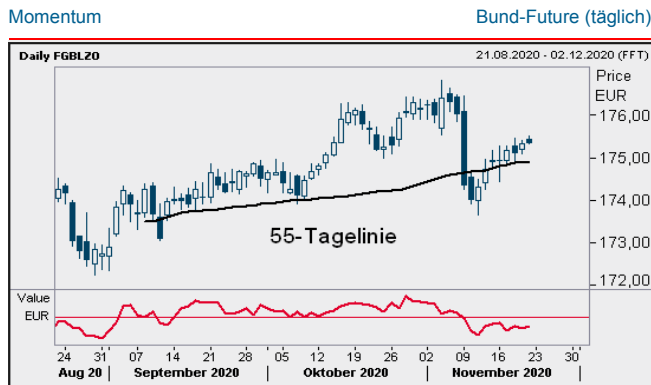
Die Berichtswoche wird auch einen ersten Eindruck vermitteln, ob der „Lockdown light“ neben den Dienstleistern auch die deutsche Industrie belastet. Die Einkaufsmanager im nicht-verarbeitenden Gewerbe werden sich aufgrund der Anti-Corona-Maßnahmen aller Voraussicht nach nochmals pessimistischer zeigen. Die Industrie ist hiervon nicht direkt betroffen. Allerdings könnte eine gewisse Zurückhaltung der europäischen Verbraucher im Einzelhandel die Stimmung im Konsumgüter herstellenden Sektor durchaus beeinflussen. Dieser war allerdings relativ unbeschadet durch den harten Lockdown im Frühjahr gekommen, so dass jetzt keine allzu großen Befürchtungen bestehen. Besonders betroffen waren die Investitionsgüter, deren Auftragslage mittlerweile das Vorkrisenniveau nahezu erreicht hat. Im wichtigen deutschen Fahrzeugbau liegen die Bestellungen seit Juli über dem Vorjahresniveau, im September um 9,4 %. Jetzt könnte der scharfe Lockdown beispielsweise in Frankreich zu einer erneuten temporären Kaufzurückhaltung führen.

Unternehmen machen ihre Hausaufgaben

Die deutschen Einkaufsmanagerindizes für die Industrie lagen im Oktober deutlich über denen aller wichtigen europäischen Konkurrenten. Hierin dürfte sich die starke Erholung gerade bei Investitionsgütern widerspiegeln, auf die Deutschland spezialisiert ist. Auch haben die bereits 2018 begonnenen schwierigeren Zeiten zu Anpassungen geführt. So ist der Strukturwandel im deutschen Fahrzeugbau deutlich vorangekommen. Zudem hilft das deutsche Konjunkturpaket mit der Förderung der Flaggschifftechnologien Elektromobilität, Wasserstofftechnologie, Künstliche Intelligenz und Quantentechnologie. Darüber hinaus verbessert sich die internationale Wettbewerbsfähigkeit der hiesigen Industrie durch die Absenkung der EEG-Umlage, die degressive Abschreibung, die Verbesserung bei der Forschungsförderung, den steuerlichen Verlustrücktrag sowie die Deckelung der Sozialversicherungsbeiträge auf 40 % bis 2021. Trotzdem muss für November mit einem leichten Rückgang auch des industriellen Einkaufsmanagerindex gerechnet werden. Die Pandemie-bedingt schwierigen Zeiten dürften sich zudem in einem sinkenden ifo Geschäftsklima widerspiegeln.

3 Charttechnik

Bund-Future: 21-Tagelinie im Test



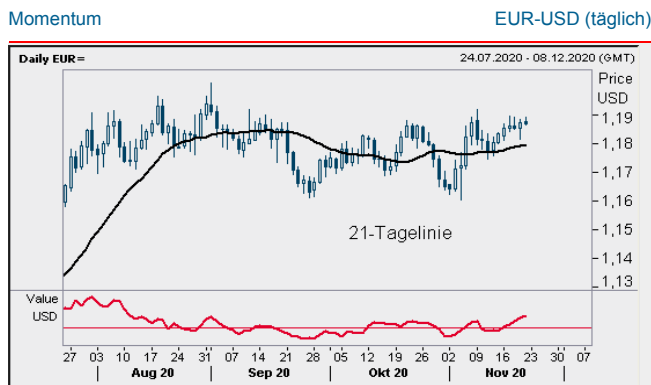
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	175,50	176,00	176,46
Unterstützungen:	174,95	174,37	173,66

Der Bund-Future markierte zuletzt bei 175,51 das höchste Niveau seit acht Handelstagen. In technischer Hinsicht ist positiv zu erwähnen, dass die für den mittelfristigen Trend wichtige 55-Tagelinie wieder überschritten wurde. Das Kursmomentum liegt aber noch im negativen Bereich und weist eine geringe Dynamik auf. Insgesamt ist das Indikatorenbild weiterhin mit Risiken behaftet, denn MACD und DMI stehen im Verkauf. Aktuell steht die 21-Tagelinie bei 175,50 im Test. Weitere Hürden finden sich um 176,00 und bei 176,46. Unterstützungen bestehen um 175,00 und 174,40.

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

EUR-USD: Seitwärtsrange intakt



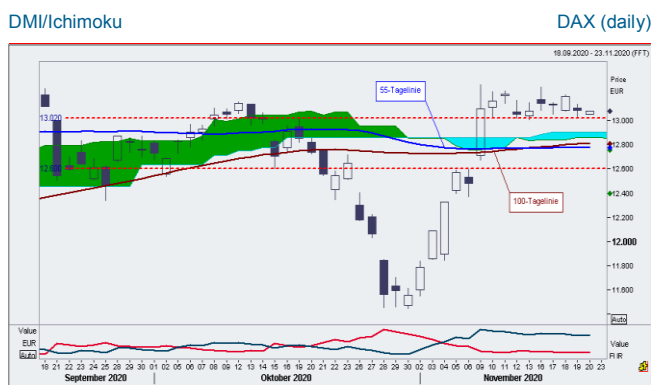
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,1891	1,1920	1,2000
Unterstützungen:	1,1792	1,1778	1,1744

Am großen Chartbild des Euros hat sich nichts wesentlich geändert. So befindet sich die Gemeinschaftswährung seit August in einer trendlosen Verfassung. Die Indikatoren im Tageschart haben sich zwar aufgehellt, jedoch rechnen wir nicht mit einem Ausbruch aus der Seitwärtsrange oberhalb von 1,20. Für eine Fortsetzung der Seitwärtsbewegung spricht der niedrige ADX. Eine erste Unterstützung lokalisieren wir an der 21-Tagelinie bei 1,1792. Darunter liegen Haltemarken bei 1,1778 und um 1,1744. Hürden bestehen bei 1,1891 und bei 1,1920.

Patrick Boldt (Tel.: 069/9132-3616)

DAX: Risiken höher zu gewichten



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	13.110	13.170	13.248
Unterstützungen:	12.900	12.810	12.777

Nach dem sehr dynamischen Anstieg, welcher den DAX bis auf rund 13.300 Punkte klettern ließ, setzte eine Konsolidierung ein, deren untere Begrenzung bei 13.020 Zählern zu finden ist. Sollte dieser Support durchbrochen werden, würde zunächst die Begrenzung der Ichimoku-Wolke (12.900) in den Fokus rücken. Darunter wären die 100- und 55-Tagelinien (12.805/12.773) von Bedeutung. Bemerkenswert ist mit Blick auf die Durchschnitte, dass diese ihre kurzzeitig steigende Tendenz zuletzt unterbrochen hatten. Die Risiken sind daher insgesamt etwas höher zu gewichten.

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, %			
	2019	2020s	2021p	2022p	2019	2020s	2021p	2021p
Eurozone	1,3	-6,8	6,3	2,1	1,2	0,3	1,4	1,6
Deutschland	0,6	-5,4	5,0	2,0	1,4	0,5	1,9	2,0
Frankreich	1,5	-8,7	8,0	2,3	1,3	0,5	1,3	1,7
Italien	0,3	-8,3	6,0	1,7	0,6	-0,2	0,8	1,1
Spanien	2,0	-11,0	7,5	2,5	0,8	-0,4	0,6	1,1
Niederlande	1,6	-5,0	4,0	2,5	2,7	0,7	1,1	1,5
Österreich	1,4	-7,1	3,9	3,2	1,5	1,4	1,5	1,7
Irland	5,9	-2,0	4,0	3,5	0,9	-0,4	0,9	1,5
Portugal	2,2	-8,0	5,5	2,4	0,3	-0,2	0,9	1,5
Griechenland	1,9	-7,5	5,0	2,8	0,5	-0,3	1,0	1,2
Schweden	1,3	-4,1	3,2	2,8	1,8	0,5	1,4	2,0
Norwegen	1,2	-3,3	3,0	2,4	2,2	1,4	2,3	1,8
Polen	4,6	-4,1	3,5	3,5	2,3	3,5	2,1	2,4
Tschechien	2,3	-7,4	3,3	3,4	2,8	3,2	2,0	2,3
Ungarn	4,6	-6,9	3,7	3,3	3,3	3,5	3,2	3,3
Großbritannien	1,3	-10,7	5,7	2,5	1,8	1,0	2,4	2,3
Schweiz	1,1	-3,7	3,5	2,2	0,4	-0,5	1,0	1,3
USA	2,2	-3,6	3,8	2,5	1,8	1,2	3,3	2,5
Japan	0,7	-6,2	2,2	1,2	0,5	0,0	0,3	0,5
Asien ohne Japan	4,7	-1,0	7,7	5,0	2,9	2,6	2,5	3,3
China	5,8	1,8	9,3	5,5	2,9	2,6	2,3	2,5
Indien	4,2	-9,6	10,1	6,2	3,7	5,7	3,8	4,2
Russland	1,3	-3,8	3,0	2,0	4,8	3,8	4,0	3,7
Türkei	0,9	-4,0	4,6	3,7	15,6	10,7	10,0	8,5
Lateinamerika*	1,4	-7,3	4,6	3,0	8,3	6,5	7,2	6,4
Brasilien	1,1	-4,5	4,8	2,7	3,8	2,3	2,6	3,6
Welt	3,0	-3,6	5,9	3,6	2,9	2,2	2,9	3,0

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

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