



## Noch einige Stolpersteine

<b>1 Die Woche im Überblick.....</b>	<b>1</b>
1.1 Chart der Woche .....	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente .....	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 30 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 Devisen: Euro noch nicht am Ende .....	4
2.2 Eurozone: Industrieraufschwung noch kraftlos.....	5
<b>3 Charttechnik .....</b>	<b>6</b>
<b>4 Prognosetabelle .....</b>	<b>7</b>

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

HERAUSGEBER  
 Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/  
 Leitung Research

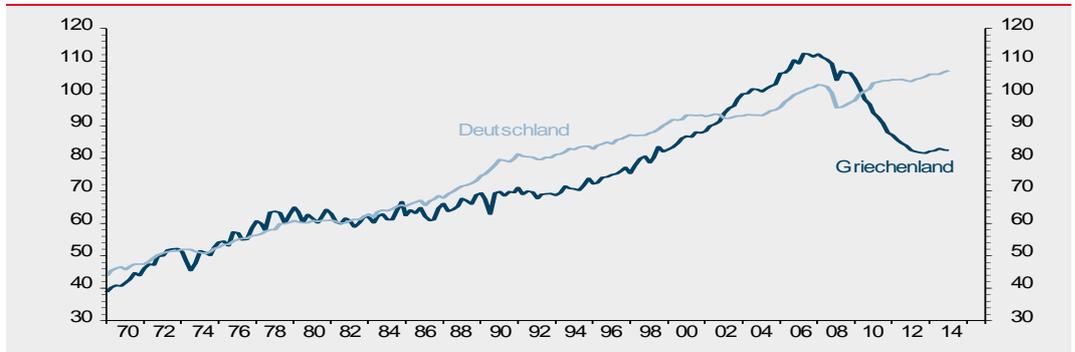
Helaba  
 Landesbank  
 Hessen-Thüringen  
 MAIN TOWER  
 Neue Mainzer Str. 52-58  
 60311 Frankfurt am Main  
 Telefon: 0 69/91 32-20 24  
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

#### Jede Krise hat eine Vorgeschichte

BIP-Index, real, 2010 = 100



Quellen: Datastream, OECD, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nachdem die Bewältigung der Griechenland-Krise voranschreitet, besteht – unabhängig von der Frage, ob ein Grexit vielleicht sogar besser für das Land gewesen wäre – durchaus eine Chance, dass der jüngste Schock für Griechenland ein Umdenken bewirkt. Möglicherweise gibt es nach all den Irrungen und Wirrungen letztlich doch eine größere Bereitschaft, Strukturreformen anzupacken. Im Zuge der Finanz- und Wirtschaftskrise sind in vielen Volkswirtschaften im Euroraum Schwachpunkte sichtbar geworden. Der dramatische Einbruch des Wirtschaftswachstums in Griechenland sollte allerdings vor dem Hintergrund des langjährigen Konjunkturbooms zuvor betrachtet werden. Angetrieben durch die Euro-Einführung und deutlich günstigere Finanzierungsbedingungen hatte sich die griechische Wirtschaft sehr weit vom Wachstumspfad der 80er und 90er Jahre entfernt. Es entbehrt nicht einer gewissen Ironie, dass die Wirtschaftsleistung nun wieder nahe dem Niveau wie bei der Einführung des Euro im Jahr 2001 liegt.

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

Mit Erleichterung haben die Aktienmärkte weltweit auf die sich abzeichnende Lösung im Schuldenstreit mit Griechenland reagiert. Der deutsche Leitindex DAX legte in der abgelaufenen Handelswoche 6,6 % zu. Nicht einmal US-Notenbankchefin Janet Yellen vermochte die wiedererwachte Risikofreude der Anleger zu dämpfen. Sie werde die Zügel der Geldpolitik allmählich und umsichtig straffen und stellte dem US-Kongress ebenso wie den Investoren eine Zinswende noch in diesem Jahr in Aussicht. Darauf haben die US-Rentenmärkte allerdings kaum reagiert, die 10-jährigen US-Treasuries traten auf Wochensicht mehr oder weniger auf der Stelle. Deutlicher hingegen waren die Kursverluste am deutschen Rentenmarkt: die Verzinsung 10-jähriger Bundesanleihen kletterten 11 Basispunkte nach oben. Gleichzeitig büßte der Euro an Wert gegenüber dem US-Dollar ein, der Euro-Dollar-Kurs rutschte unter die Marke von 1,10 (S. 5). Während sich die transatlantische Zinsdifferenz verringert, setzt nun der Devisenmarkt auf eine Ausweitung der Zinsdifferenz am Geldmarkt. Insgesamt belegt die abgelaufene Handelswoche, dass das Gesamtbild durchaus vielschichtig ist.

So bleibt neben der Fed das Thema Griechenland virulent. In der Berichtswoche beginnen die Verhandlungen über das dritte Hilfsprogramm. Nachdem das griechische Parlament den Forderungen der Gläubiger zugestimmt hat, werden wohl auch die Euro-Länder ihre Zustimmung zur Aufnahme von Verhandlungen über ein ESM-Hilfsprogramm geben. Zwischenzeitlich soll Griechenland mit einer Brückenfinanzierung aus dem EFSM-Topf über Wasser gehalten werden, die bis Ende August reichen soll. Ob und wie das neue Hilfspaket zum Abschluss kommt, bleibt spannend. Nicht nur zwischen den Gläubigern und Griechenland gibt es einiges an ungelösten Konflikten, sondern auch zwischen IWF und den Euro-Ländern. Griechenland ist nicht von den Reformauflagen überzeugt, mit Widerstand ist insbesondere bei den Privatisierungsvorgaben zu rechnen. Der IWF wiederum plädiert für einen Schuldenschnitt, da sich die Schuldentragfähigkeit massiv verschlechtert habe. Das lehnen die Euro-Länder ab. Je mehr die Euro-Länder Griechenland entgegen kommen, umso eher wandelt sich die Wirtschaftsunion in eine Transferunion. Dies könnte sich in steigenden Risikoprämien am europäischen Rentenmarkt niederschlagen. In der datenarmen Berichtswoche werden die europäischen Einkaufsmanagerindizes (S. 5) dahingehend untersucht werden, ob Griechenland hier Spuren hinterlassen hat.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller			
	31.12.2014	09.07.2015	Stand*	Q3/2015	Q4/2015	Q1/2016
	(in %)		Index			
DAX	19,5	6,6	11.717	10.300	10.500	10.800
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	-10	0	-0,02	0,00	0,00	0,00
3M USD Libor	3	0	0,29	0,90	1,20	1,40
10 jähr. Bundesanleihen	29	11	0,83	1,25	1,25	1,30
10 jähr. Swapsatz	34	2	1,15	1,55	1,55	1,60
10 jähr. US-Treasuries	18	3	2,35	3,00	3,00	3,20
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	11,2	1,2	1,09	1,15	1,20	1,20
Japanischer Yen	7,3	-1,1	135	136	138	138
Britisches Pfund	11,4	2,9	0,70	0,76	0,77	0,75
Schweizer Franken	15,4	0,1	1,04	1,10	1,10	1,10
	(in %)					
Brentöl \$/B	0,3	-1,9	58	66	69	66
Gold \$/U	-3,3	-1,2	1.145	1.200	1.250	1.250

\*Schlusskurse vom 16.07.2015

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt e in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 1.3 Finanzmarktkalender KW 30 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 20.07.2015</b>						
08:00	DE	Jun	Erzeugerpreise % m/m % y/y	<b>0,0</b> <b>-1,3</b>	-0,1 -1,4	0,0 -1,3
<b>Dienstag, 21.07.2015</b>						
<b>Mittwoch, 22.07.2015</b>						
16:00	US	Jun	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	<b>5,4</b>	5,4	5,4
<b>Donnerstag, 23.07.2015</b>						
14:30	US	18. Jul	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>280</b>	k.A.	281
16:00	US	Jun	Frühindikatoren, % m/m	<b>0,1</b>	0,1	0,7
16:00	EZ	Jul	EU-Kommission; Saldo: Konsumentenvertrauen	<b>-5,5</b>	-5,7	-5,6
<b>Freitag, 24.07.2015</b>						
09:30	DE	Jul	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	<b>51,9</b>	52,0	51,9
09:30	DE	Jul	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	<b>53,8</b>	54,0	53,8
10:00	EZ	Jul	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	<b>52,5</b>	52,5	52,5
10:00	EZ	Jul	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	<b>54,4</b>	54,2	54,4
16:00	US	Jun	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	<b>540</b>	540	546
<b>im Laufe der Woche</b>						
08:00	DE	Jun	Importpreise % m/m % y/y	<b>-0,2</b> <b>-1,2</b>	k.A. k.A.	-0,2 -0,8

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 Devisen: Euro noch nicht am Ende

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

„Grexit“ vermieden

Trotz Griechenland-Entspannung gab der Euro nach. Für einen weiteren Kursrückgang gibt es jedoch kaum neue Argumente, daher dürfte sich der Euro-Dollar-Kurs mittelfristig wieder erholen.

Griechenland ist gerettet, aber der Euro tot? Der Freudenschrei über die Vereinbarung der Institutionen mit Griechenland währte nur Minuten, im Anschluss fiel der Euro-Dollar-Kurs von knapp 1,12 bis zuletzt unter 1,09. Auch wenn diese Einigung noch von einigen Gremien und Parlamenten abgesegnet werden muss, so zweifeln die Finanzmärkte kaum daran: Die Aktienkurse kletterten, die Risikoaufschläge für die Staatsanleihen aus der Euro-Peripherie sanken spürbar. Jenseits der Frage, wie die Ergebnisse zu bewerten sind, gaben die Streitigkeiten innerhalb der Eurozone gerade in den letzten Wochen nach außen hin kein gutes Bild ab. So dürfte nicht jeder Investor aus Amerika oder Asien Verständnis für die Feinheiten der Verhandlungstaktik aufbringen, auch wenn die regelmäßigen Diskussionen über die Anhebung der US-Schuldenobergrenze nicht weniger bizarr wirken. Mancher politische Riss in der EU könnte noch nachhaltig belasten. Vorerst ist damit aber der „Grexit“ vermieden, die Währungsunion wird also nicht aufgelöst. Dass die Eurozone nun zu einer breit angelegten Transferunion wird, ist ebenfalls nicht ausgemacht. Aber selbst dies müsste sich nicht zwangsläufig negativ auf den Euro auswirken.

Der Grund für den jüngsten Rückschlag des Euro liegt wohl mehr in der nachlassenden Risikoaversion an den Finanzmärkten, die derzeit einen positiven Zusammenhang mit dem Euro-Dollar-Kurs aufweist. Womöglich haben Anleger bei ihren Euro-Aktienkäufen gleich den Wechselkurs gesichert. Die Wahrscheinlichkeit für eine Zinswende in den USA hat sich nicht nennenswert geändert, der Renditevorteil von zwei- bzw. zehnjährigen Treasuries gegenüber Bundesanleihen schwankte kaum. Die Fed-Chefin Janet Yellen untermauerte, dass die Notenbank eine Zinsanhebung anstrebt, wenn die wirtschaftliche Erholung voranschreitet. Die letzten Konjunkturdaten fielen eher uneinheitlich aus, widersprechen damit jedoch nicht den Fed-Plänen.

#### Nachlassende Risikoaversion belastet den Euro



\* errechnet aus VIX, High-Yield Spreads, Gold-Kupfer-Verhältnis  
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Renditedifferenzen sprechen nicht für den US-Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Erholung des Euro noch nicht beendet

Die Zinswende der Fed preist der Devisenmarkt seit etwa einem Jahr ein. Da die US-Notenbank gerade in der ersten Phase sehr vorsichtig vorgehen wird, ist das positive Überraschungspotenzial für den US-Dollar sehr begrenzt – unabhängig vom Zeitpunkt des ersten Schrittes –, zumal sich weder ein äußerst kräftiges Wirtschaftswachstum noch eine sich klar beschleunigende Inflation abzeichnen. Die Hoffnungen auf ein abermaliges Ausweiten des EZB-Kaufprogrammes werden voraussichtlich auch enttäuscht werden, da sich das Wachstum in der Eurozone verstetigt. Bewertungsindikatoren signalisieren eindeutig einen höheren Euro-Dollar-Kurs. Die Spekulanten, die ohnehin schon vorsichtiger geworden sind, dürften, wenn eine neuerliche Euro-Abwertung ausbleibt, ihre Wetten gegen die Gemeinschaftswährung weiter auflösen. Der Euro-Dollar-Kurs wird davon profitieren und könnte bis auf 1,20 ansteigen.

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

## 2.2 Eurozone: Industrieaufschwung noch kraftlos

Die deutsche und europäische Industrie weist wenig Dynamik auf. Zuletzt hat der Verband Deutscher Maschinen- und Anlagenbau (VDMA) seine Produktionsprognose für 2015 von 2 % auf Stagnation gesenkt. Die gesamte deutsche Industrieproduktion dürfte mit 1,7 % in etwa nur wie das deutsche Bruttoinlandsprodukt wachsen.

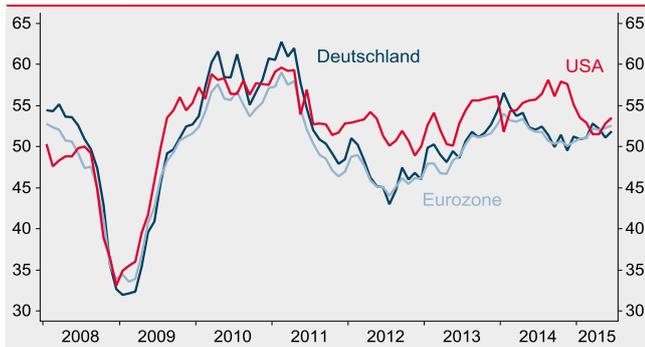
Aufschwung in der Eurozone hilft deutscher Industrie

Auf dem Höhepunkt der Euro-Schuldenkrise 2012 hatten auch die Einkaufsmanagerindizes des Verarbeitenden Gewerbes ihren Tiefpunkt erreicht. Die Ankündigung des EZB-Präsidenten Draghi, alles zu tun, um den Euro zu erhalten, führte nicht nur zu einem Rückgang der Spreads der Krisenländer. Auch die Industriekonjunktur verbesserte sich. Die Krise mit Russland trug ab 2014 zu einer erneuten Stimmungseintrübung in der deutschen und europäischen Industrie bei, die stärker ausfiel als in den USA. Beide geopolitische Verunsicherungen haben insbesondere in Europa zur Investitionszurückhaltung beigetragen. Auch wenn der Konflikt mit Russland noch nicht ausgestanden ist, dürfte die Industriekonjunktur in den nächsten Monaten allmählich besser werden. Entscheidend hierfür ist der mittlerweile regional breit fundierte Aufschwung der europäischen Konjunktur. Ehemalige Krisenländer wie Spanien weisen jetzt ein hohes Wachstumstempo mit deutlicher Investitionsdynamik auf. Erfreulich ist, dass die Kapitalbildung auch in Frankreich und in Italien zuletzt etwas an Fahrt gewonnen hat. Die Kapazitätsauslastung in der Eurozone hat den langjährigen Durchschnitt erreicht. Dies macht Erweiterungsinvestitionen bei steigender Nachfrage zunehmend notwendiger. Auch scheinen die bislang gesunkenen Erzeugerpreise nun eine Trendwende auszubilden. Zudem sind die Finanzierungsbedingungen positiv und der schwache Euro verbessert die internationale Wettbewerbsfähigkeit der europäischen Unternehmen.

Keines der großen Eurozonenländer hat das Vorkrisenniveau der Ausrüstungsinvestitionen von 2007 bislang erreicht. In diesem und im nächsten Jahr ist hier mit moderaten Zuwächsen zu rechnen. Insbesondere die auf Investitionsgüter spezialisierten deutschen Unternehmen werden hiervon profitieren. Dem Verarbeitenden Gewerbe kommt auch zugute, dass die Bautätigkeit in der Eurozone bereits seit zwei Quartalen wieder zunimmt.

### Europäische PMIs: Wenig Bewegung

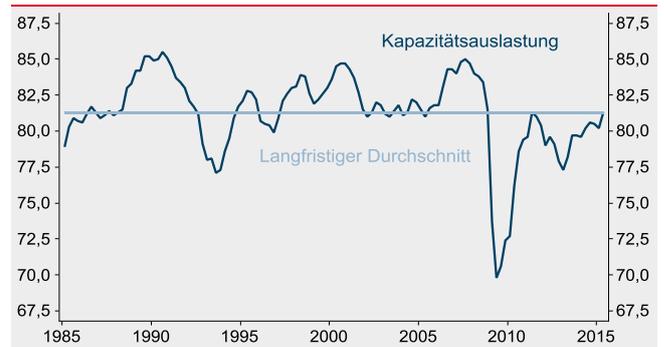
Einkaufsmanagerindizes Verarbeitendes Gewerbe, USA: ISM, Diffusionsindex



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Durchschnittliche Kapazitätsauslastung

% der Vollaustattung, Verarbeitendes Gewerbe der Eurozone



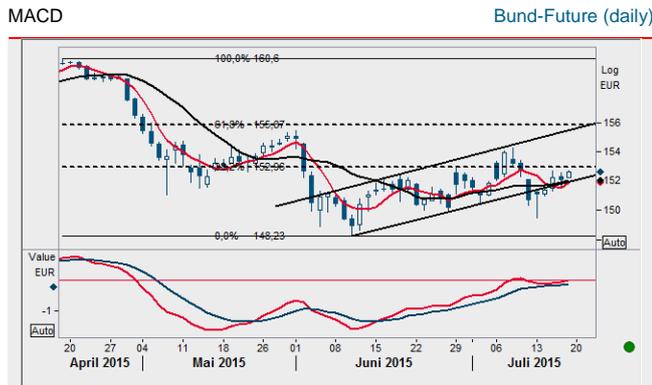
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einkaufsmanagerindizes stabil

Für die Einkaufsmanagerindizes des Verarbeitenden Gewerbes bedeutet dies, dass sie auch im weiteren Jahresverlauf einen moderaten Wachstumspfad signalisieren sollten. Mit den ersten Schritten zu Lösung der Griechenlandkrise sollte die hiervon ausgehende Verunsicherung der Unternehmen allmählich aus dem Weg geräumt werden und die Einigung bezüglich des iranischen Atomprogramms hilft vor allem den deutschen Unternehmen. Ein industrieller Boom steht allerdings nicht an. Hiergegen spricht schon die weiterhin schwierige Situation in wichtigen Schwellenländern wie Russland und Brasilien. Auch in China ist mit einem tendenziell schwächer werdenden Wirtschaftswachstum zu rechnen. Im Juli dürften die industriellen PMIs stabil geblieben sein. Die Einkaufsmanagerbefragungen in den Dienstleistungsbranchen fallen voraussichtlich ebenfalls stabil aus, liegen aber auf deutlich höherem Niveau.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Aufwärtstrend intakt



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	152,96	153,40	154,24
Unterstützungen:	150,94	149,49	148,23

Der seit Juni bestehende Aufwärtstrendkanal wurde nur kurzzeitig unterschritten. Nachdem das Tief bei 149,49 markiert wurde, kam es zu einer Hammer-Formation, die den Future wieder in den Aufwärtstrendkanal führte. Heute verläuft die Unterstützungslinie des Trends bei 151,92. Die Indikatoren im Tageschart sind konstruktiv, allerdings steht das Kaufsignal der gleitenden Durchschnitte (5, 15) noch aus. Entscheidende Widerstände sind im Bereich 152,91/96 zu finden sowie bei 154,24 (zyklisches Hoch vom 8. Juli). Erste Haltemarken machen wir bei 150,94 und 149,49 aus.

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

#### Euro: Wichtige Unterstützungen voraus



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,0965	1,1034	1,1140
Unterstützungen:	1,0854	1,0819	1,0519

Der Euro hat sich innerhalb der breiten Range zwischen 1,08 und 1,15 der unteren Begrenzung angenähert und dabei einen Abwärtstrendkanal etabliert. Die Widerstandslinie verläuft bei 1,1140. Dieser Trend sowie die sich eingetribbte Indikatorenlage machen einen Test des wichtigen Bereichs 1,0807/19 möglich. Hier liegen das markante Tief vom 27. Mai und die Unterstützungslinie des Trendkanals. MACD, Stochastic und DMI sind im Verkauf und die 100-Tagelinie wurde unterschritten. Kurse unter den genannten Bereich würden Potenzial bis unter 1,05 eröffnen.

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

#### DAX: Zwischenkorrektur wahrscheinlich



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	11.789	11.878	11.920
Unterstützungen:	11.521	11.448	11.358

In den letzten sieben Handelstagen hat der DAX 1.100 Punkte zugelegt. Im Zuge dessen wurden reihenweise wichtige Widerstände überschritten. Zu nennen ist unter anderem die vielbeachtete 100-Tage-Linie. An der Tageskerze vom Donnerstag wurde ein deutlich ausgeprägter Docht ausgebildet, was zusammen mit der überkauften Situation die Wahrscheinlichkeit für eine Zwischenkorrektur erhöht. Erste Kursziele für diese lassen sich bei 11.448 und 11.358 Zählern definieren. Widerstände finden sich bei 11.789 und 11.920 Punkten.

Christian Schmidt (Tel.: 069/9132-2388)

Die Ausführungen auf dieser Seite basieren ausschließlich auf einer charttechnischen Analyse. Unsere fundamentalen Analysen gehen in diese Betrachtung nicht ein.

## 4 Prognosetabelle

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr, %				Veränderung gg. Vorjahr, %			
	2013	2014	2015p	2016p	2013	2014	2015p	2016p
Euroland	-0,3	0,9	1,5	1,5	1,4	0,4	0,2	1,4
Deutschland*	0,2	1,6	1,6	1,6	1,5	0,9	0,5	1,6
Frankreich	0,7	0,2	1,0	1,2	1,0	0,6	0,2	1,4
Italien	-1,7	-0,4	0,6	1,0	1,3	0,2	0,2	1,2
Spanien	-1,2	1,4	3,1	2,5	1,5	-0,2	-0,4	1,4
Niederlande	-0,4	1,0	2,2	2,0	2,6	0,3	0,5	1,3
Österreich	0,2	0,3	0,5	1,3	2,0	1,7	0,9	1,5
Griechenland	-3,9	0,8	-2,0	0,0	-0,9	-1,4	-1,0	1,0
Portugal	-1,6	0,9	1,0	1,5	0,4	-0,2	0,1	1,0
Irland	0,2	4,8	3,5	3,5	0,5	0,3	0,2	1,6
Großbritannien	1,7	3,0	2,4	1,8	2,6	1,5	0,6	2,4
Schw eiz	1,9	2,0	0,8	1,2	-0,2	-0,1	-1,2	0,2
Schw eden	1,3	2,3	2,5	2,6	0,0	-0,2	0,3	1,5
Norw egen	0,7	2,2	1,0	1,6	2,1	2,0	2,3	2,2
Polen	1,7	3,4	3,3	3,3	0,9	0,0	-0,3	1,8
Ungarn	1,5	3,6	3,0	2,6	1,7	-0,2	0,2	2,0
Tschechien	-0,7	2,0	3,5	2,8	1,4	0,4	0,4	1,8
Russland	1,3	0,6	-3,0	1,0	6,8	7,8	11,0	6,0
USA	2,2	2,4	2,4	2,7	1,5	1,6	0,7	2,7
Japan	1,6	-0,1	1,0	1,5	0,4	2,7	1,0	1,0
Asien ohne Japan	5,7	5,8	5,3	5,2	4,5	3,7	3,3	3,7
China	7,7	7,4	6,8	6,5	2,6	2,1	1,5	3,0
Indien	6,9	7,0	7,0	6,5	10,1	7,2	6,0	6,0
Lateinamerika	2,6	1,4	1,0	2,0	8,1	10,6	9,5	8,0
Brasilien	2,7	0,1	-1,0	1,0	6,2	6,3	7,5	6,0
Welt	3,1	3,2	3,0	3,3	3,1	3,1	2,6	3,2

p = Prognose; \* kalenderbereinigt

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