



Redaktion:

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

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research

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

Stimmungswende?

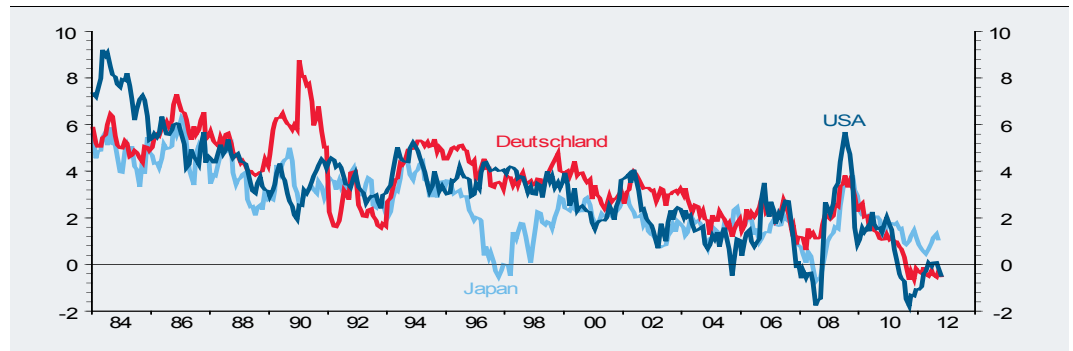
1 Die Woche im Überblick	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 48 mit Prognosen	3
2 Im Fokus	4
2.1 Aktien: Neue Konjunkturoffnung	4
2.2 USA: Starkes Q3, aber Fragezeichen bei Q4	5
3 Charttechnik	6
4 Helaba Kapitalmarktszenarien	7
5 Prognoseübersicht	7

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Phasen mit negativer Realverzinsung häufen sich

Reale Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, %



Quellen: Datastream, 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.

Japan hat in den 90er Jahren den Anfang gemacht. Lag die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen hier lange Zeit auf einem relativ stabilen positiven Niveau, so wurden die Anleger in der Wirtschaftskrise kurzfristig mit negativen realen Kapitalmarktzinsen konfrontiert. In den USA trat dieser Zustand zuerst 2005 auf und hat sich 2007 und 2011 wiederholt. Der letzte „Abtaucher“ in negatives inflationsbereinigtes Terrain hält bei 10-jährigen US-Treasuries mittlerweile schon 19 Monate an. Allerdings ist dies noch wenig im Vergleich zum Zeitraum während und nach dem zweiten Weltkrieg, als so eine Konstellation über ein Jahrzehnt Bestand hatte. Seit dem Sommer 2011 bringen auch die deutschen Staatsanleihen ihren Besitzern reale Verluste. Diese dürften sich im kommenden Jahr bei steigenden Renditen zwar tendenziell reduzieren. Insbesondere bei kürzeren Laufzeiten bleiben die Einbußen aufgrund der zu erwartenden nur wenig veränderten Teuerung vermutlich jedoch bemerkenswert.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Es sind nicht die Strukturthemen, die derzeit die Anleger bewegen: Die Verhandlungen um den künftigen EU-Finanzhaushalt sind ins Stocken geraten, ferner ringen die Euro-Finanzminister um eine Lösung für weitere Griechenland-Hilfen. Beides soll (dann hoffentlich) in der Berichtswoche angegangen werden. Doch die Anleger haben derzeit kaum Zweifel daran, dass die nächsten Hilfranchen für Griechenland ausgezahlt werden und ein Kompromiss für den EU-Haushalt gefunden wird. Auch die Furcht vor der US-Fiskalklippe lässt allmählich nach. Die Beratungen schleppen sich zwar hin, ein Scheitern erscheint dennoch unwahrscheinlich.

Was bleibt ist der Blick auf die Konjunktur und hier gab es in der vergangenen Woche endlich mal wieder positive Nachrichten: Ermutigende Signale kamen von den Einkaufsmanagerindizes aus China und Europa. Zudem erholte sich der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex mit einem Anstieg auf 101,4 Punkten überraschend deutlich, zumal die Besserung nicht nur auf die Erwartungskomponente, sondern auch auf die Lagekomponente zurückzuführen ist. Insgesamt lassen die Wirtschaftsnachrichten auf eine baldige konjunkturelle Trendwende hoffen. Davon profitierten insbesondere die Aktienmärkte (S. 4). Der deutsche Leitindex DAX verabschiedet sich mit einem Plus von knapp 3 % aus der Handelswoche während der Euro seine Gewinne gegenüber dem US-Dollar ausbauen konnte. Muss nun in der Berichtswoche die Rückkehr der „Spielverderber“ aus der EU und der US-Politik befürchtet werden?

US-Konsument im Fokus

Nicht unbedingt, da die Konjunkturthemen auch in der Berichtswoche positiv überraschen könnten. In den USA (S. 5) beginnt mit dem Black Friday die Weihnachtseinkaufssaison. Es gilt hier, ein Stimmungsbild über den US-Konsumenten zu zeichnen, da üblicherweise an diesem Freitag die höchsten Jahresumsätze im Einzelhandel erzielt werden. Zudem deutet sich eine erhebliche Aufwärtsrevision des US-BIP für das dritte Quartal an. Aus dem Euroraum stehen Daten zur Kreditvergabe sowie Stimmungsindikatoren an. Sollten sie die Wende bestätigen, könnte das für einen freundlichen Jahresausklang sorgen – wenn die „Spielverderber“ keinen Strich durch diese Rechnung machen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller			
	30.12.2011	15.11.2012	Stand*	Q4/2012	Q1/2013	Q2/2013
	(in %)		Index			
DAX	22,8	2,9	7.245	7.500	7.300	7.600
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	-117	0	0,19	0,3	0,4	0,5
3M USD Libor	-27	0	0,31	0,4	0,4	0,4
10 jähr. Bundesanleihen	-40	9	1,43	1,9	2,0	2,1
10 jähr. Swapsatz	-64	8	1,74	2,2	2,3	2,4
10 jähr. US-Treasuries	-20	9	1,68	2,1	2,1	2,2
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	0,8	-0,7	1,29	1,35	1,40	1,35
Japanischer Yen	-6,0	-2,3	106	105	110	109
Britisches Pfund	3,2	-0,3	0,81	0,84	0,87	0,87
Schweizer Franken	1,0	-0,1	1,20	1,20	1,25	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	3,3	2,9	112	105	100	103
Gold \$/U	10,6	0,8	1.730	1.750	1.750	1.850

*Schlusskurse vom 22.11.2012

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, 26.11.2012						
08:00	DE	Dez	GfK-Konsumklima, Index	6,2	6,3	6,3
	EZ		Treffen der Euro-Gruppe, Brüssel			
Dienstag, 27.11.2012						
09:00	US		Dallas Fed Präsident Fisher			
12:30	US		Atlanta Fed Präsident Lockhart			
14:30	US	Okt	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	0,5	-1,0	9,9
16:00	US	Nov	Verbrauchervertrauen (CB); Index	73,0	73	72,2
Mittwoch, 28.11.2012						
10:00	EZ	Okt	Geldmenge M3 % 3 mma % y/y	2,8 3,0	k.A. 2,9	3,0 2,7
14:00	DE	Nov	Verbraucherpreise % m/m % y/y	-0,1 1,9	-0,1 1,9	0,0 2,0
16:00	US	Okt	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	390	386	389
20:00	US		Beige Book			
Donnerstag, 29.11.2012						
09:55	DE	Nov	Arbeitslose s.b.; gg. Vm. in Tsd.	15	15	20
09:55	DE	Nov	Arbeitslosenquote; n.s.a./s.a., %	6,4 / 6,9	k.A. / 6,9	6,5 / 6,9
11:00	EZ	Nov	EU-Kommission; Indizes: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	-18 -26,9	-18 k.A.	-18,0 -26,9
12:00	US		Dallas Fed Präsident Fisher			
14:30	US	Q3	BIP (1. Revision), % q/q (JR)	3,0	2,8	2,0
14:30	US	24. Nov	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	390	k.A.	410
Freitag, 30.11.2012						
11:00	EZ	Okt	Arbeitslosenquote; %	11,7	11,6	11,6
11:00	EZ	Nov	Konsumentenpreise Frühschätzung % m/m % y/y	0,1 2,5	k.a. 2,4	0,2 2,5
14:30	US	Okt	Persönliche Einkommen, % m/m	0,1	0,2	0,4
14:30	US	Okt	Persönliche Ausgaben, % m/m	0,1	0,1	0,8
14:30	US	Okt	Deflator privater Konsum % m/m % y/y	0,1 1,8	0,2 1,8	0,4 1,7
14:30	US	Okt	Kerndeflator privater Konsum % m/m % y/y	0,1 1,7	0,2 1,7	0,1 1,7
15:45	US	Nov	Einkaufsmanagerindex Chicago	51,0	51,0	49,9
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Okt	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a. % y/y, real s.a.	-0,3 -0,4	-0,1 k.a.	1,5 -0,4
08:00	DE	Okt	Importpreise % m/m % y/y	-0,2 2,0	-0,5 1,6	-0,7 1,8

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

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

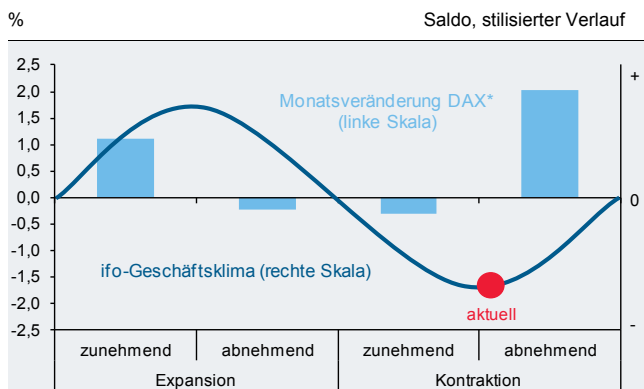
2.1 Aktien: Neue Konjunkturoffnung

Die Wachstumsängste der vergangenen Wochen haben sich zuletzt wieder etwas gelegt. In Erwartung einer konjunkturellen Erholung im kommenden Jahr nutzen Anleger Rückschläge, um ihre Aktienquoten auszubauen. Schließlich sind Aktien günstig bewertet.

Zyklisches Tief
wird ausgelotet

Die Angst vor einem Sturz von der fiskalischen Klippe, die in den vergangenen Wochen Aktienanleger zu Gewinnmitnahmen veranlasste, hat sich zuletzt wieder etwas gelegt. Die international führenden Aktienindizes konnten einen Teil der zuvor erlittenen Verluste wettmachen. Der marktweite NYSE Composite eroberte ebenso wie der S&P 500 die 200-Tage-Linie zurück. Zwar zeichnet sich bislang noch keine Einigung zwischen Demokraten und Republikanern ab. Offensichtlich setzen die Marktteilnehmer aber auf einen konstruktiven Verlauf der Verhandlungen zur Entschärfung der drohenden fiskalischen Belastungen. Indessen scheint sich im Euroraum die Industriekonjunktur allmählich zu stabilisieren. Zwar liegt der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe mit einem Wert von 46,2 Punkten immer noch deutlich unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten. Seit den im Juli markierten Tiefständen bei 44 Punkten hat sich die Stimmung in den Unternehmen inzwischen aber leicht verbessert. Einen ähnlichen Verlauf weist der Einkaufsmanagerindex für die deutsche Industrie auf. Selbst das ifo-Geschäftsklima ist nach sechs Rückgängen in Folge zuletzt angestiegen. Damit dürfte sich die Konjunkturunicherheit allmählich verringern. Für Aktien ist dies erfahrungsgemäß die beste Phase im Konjunkturzyklus. In der Vergangenheit legte der DAX nach Erreichen des unteren Wendepunktes beim ifo-Geschäftsklimaindex überdurchschnittlich zu. Zwar haben Aktien diesmal angesichts einer extrem expansiv ausgerichteten Geldpolitik etwas früher begonnen, auf eine konjunkturelle Erholung zu setzen. Die nach wie vor niedrige Bewertung eröffnet jedoch mittelfristig weiteres Kurspotenzial.

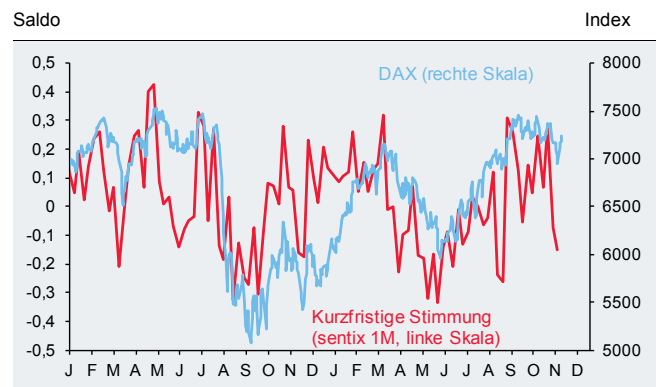
Konjunkturzyklus begünstigt gegenwärtig Aktien



* Mittelwerte seit 1965

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Pessimismus als Kontraindikation



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aktien mit Potenzial

Auch die Marktpsychologie spricht für eine Fortsetzung des Aufwärtstrends nach der jüngsten Konsolidierung. Die im Frühherbst drohende Stimmungsüberhitzung hat sich mittlerweile abgebaut. Die Einschätzung der kurzfristigen Perspektiven fällt gegenwärtig ähnlich pessimistisch aus wie am Ende vorheriger Korrekturphasen. Gleichzeitig sind die Erwartungen mit Blick auf die mittelfristigen Ertragspotenziale von Aktien aber recht stabil. Nicht zuletzt angesichts vergleichsweise unattraktiver Renditeaussichten bei den klassischen Anlagealternativen ist davon auszugehen, dass Kursrücksetzer zum Ausbau der noch vergleichsweise niedrigen Aktienquoten genutzt werden.

Patrick Franke

Tel.: 0 69/91 32-4738

2.2 USA: Starkes Q3, aber Fragezeichen bei Q4

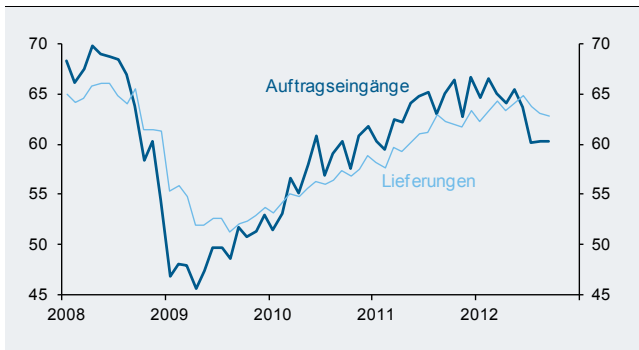
In der Berichtswoche stehen in den USA verschiedene interessante Daten auf dem Plan. So ist diesmal bei der 2. Schätzung des Bruttoinlandsproduktes eine nennenswerte Revision zu erwarten. Ferner werden die Auftragseingänge für langlebige Güter eine neue Indikation für die Dynamik des Investitionszyklus liefern. Schließlich werden die monatlichen Konsumdaten veröffentlicht – allerdings für den Oktober. In den Medien fokussiert sich die Aufmerksamkeit in diesen Tagen eher auf die kurzfristige Entwicklung im Einzelhandel: Am Freitag nach Thanksgiving, 2012 also am 23. November, beginnt traditionell „das Weihnachtsgeschäft“. Viele Händler bieten ihren Kunden spezielle Sonderangebote und/oder verlängerte Öffnungszeiten an. Wie jedes Jahr wird es allerdings schwierig sein, aus dem Verlauf des Auftakts eine zuverlässige Folgerung für das Weihnachtsgeschäft als Ganzes zu ziehen.

Noch keine Belebung

Die aktuelle ausgeprägte Abschwächung bei der Investitionsgüternachfrage wirft die Frage auf, ob der Investitionszyklus gedreht hat oder ob es sich lediglich um eine vorübergehende Vertrauensstörung (Wahlen, „fiscal cliff“, Schuldenkrise in Europa) handelt. Außerhalb von Rezessionen ist eine solche Entwicklung jedenfalls sehr ungewöhnlich – seit Anfang der neunziger Jahre, also seit dem Beginn der aktuellen Zeitreihen, war ein derartig kräftiger Rückgang der Orders unter die Auslieferungen nur im Zusammenhang mit einer schrumpfenden Wirtschaft zu beobachten. Im Oktober dürften die Auftragseingänge insgesamt ein leichtes Plus verzeichnet haben – der Sprung von fast 10 % im Vormonat war fast komplett durch die volatile Kategorie Flugzeuge bedingt. Im vierten Quartal werden die Ausrüstungsinvestitionen wohl bestenfalls ein leichtes Plus verzeichnen. Sie könnten sogar zum ersten Mal seit dem Ende der Rezession 2009 fallen.

Zyklische Wende oder temporärer Schwächeanfall?

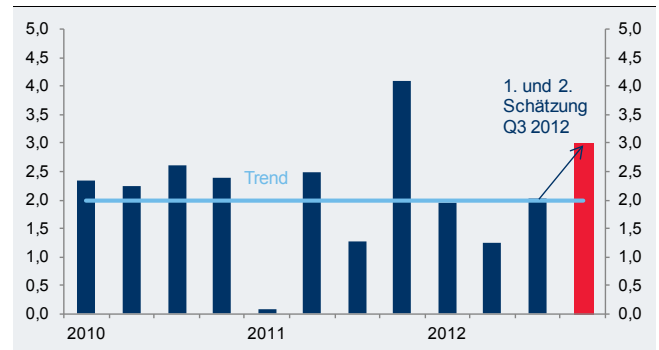
Zivile Investitionsgüter ohne Flugzeuge, Mrd. \$



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Besseres drittes Quartal

Reales BIP, annualisierte Veränderung gegenüber Vorquartal in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Q3 deutlich besser
als gedacht

In ihrer ersten Schätzung haben die Statistiker den Anstieg des realen Bruttoinlandsproduktes (BIP) im Q3 mit annualisiert 2 % angegeben. Die seitdem veröffentlichten Daten lassen aber erwarten, dass dies deutlich nach oben korrigiert werden muss. Einerseits fiel der Lageraufbau in den Monaten Juli bis September spürbar höher aus als angenommen – von dieser Seite wäre eine Aufwärtsrevision des BIP um 25 Mrd. Dollar zu erwarten. Andererseits fiel das Defizit in der Handelsbilanz im September merklich geringer aus als von den Statistikern zunächst unterstellt. Dadurch ergibt sich ein zusätzliches Potenzial von rund 25 Mrd. Dollar. Selbst wenn die Ausrüstungsinvestitionen und die Konsumausgaben nach unten revidiert werden sollten, würde dies dafür sprechen, dass der Zuwachs des realen BIP um bis zu einen Prozentpunkt auf 3 % angehoben werden könnte. Dies wäre die höchste Quartalsrate seit Ende 2011. Im Jahresendquartal sollte das Wachstum jedoch wieder um einiges niedriger ausfallen. Dabei dürfte „Hurricane Sandy“ nicht die entscheidende Rolle spielen. Stattdessen ist insbesondere bei der Staatsnachfrage mit einem kleineren Wachstumsbeitrag zu rechnen, nachdem dieser im Q3 erstmals seit Q2 2010 positiv war.

3 Charttechnik

Bund-Future: Verkaufssignale



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

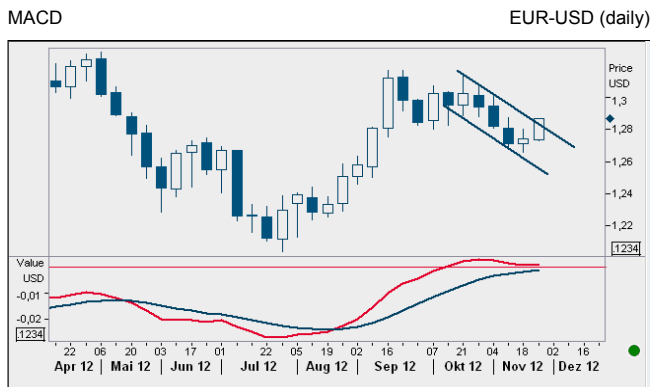
Widerstände: 142,64 143,48 143,90

Unterstützungen: 141,94 141,13 140,64

Die Aussichten für den Future haben sich deutlich eingetrübt. Der Fall unter die 100-Tagelinie sowie das MACD-Verkaufssignal mahnen zur Vorsicht. Zudem wurde das Verkaufssignal von den 5- und 15-Tagesdurchschnitten bestätigt. Der übergeordnete Trend ist zwar noch aufwärts gerichtet, dennoch hat sich die Gefahr weiter nachgebender Notierungen erhöht. Bei Unterschreiten des 38,2 %-Retracements der jüngsten Aufwärtsbewegung (141,94) weitet sich das Korrekturpotenzial bis 141,13 aus. Der September-Aufwärtstrend verläuft bei 140,64.

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

EUR-USD: Technik aufgeheilt



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände: 1,3021 1,3141 1,3172

Unterstützungen: 1,2825 1,2743 1,2661

Der Euro hat sich in der abgelaufenen Woche befestigt und die Marke von 1,29 übersprungen. Die Indikatoren auf Tagesbasis sind im Kauf oder steigen an. Insofern sind weitere Kursgewinne ins Kalkül zu ziehen. Die nächsten Hürden finden sich bei 1,3021 und 1,3141 sowie am zyklischen Hoch vom September bei 1,3172. Der Blick auf die Wochentechnik zeigt aber, dass die endgültige Richtungsentscheidung noch nicht gefällt wurde. Zudem gilt zu beachten, dass der 2011 etablierte, breite Abwärtstrend noch intakt ist.

Ralf Umlauf (Tel.: 069/9132-1891)

DAX: Ende der Korrektur?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände: 7.330 7.374 7.402

Unterstützungen: 7.160 7.084 7.020

Nachdem der DAX bei 6.950 Zählern ein neues Impulstief markierte, setzte eine deutliche Erholung mit vier steigenden Hoch- und Tiefpunkten ein. Nun stellt sich die Frage, ob die Korrektur im Bereich des erreichten 61,8%-Retracements (7.251) zu Ende geht, oder aber ein Ausbruch über die massive, für den mittelfristigen Trend wichtige Widerstandszone von 7.276/7.286 Punkten gelingen wird. Kurzfristig überwiegen die Zweifel, da die Umsätze zuletzt nicht idealtypisch ausfielen und verschiedene Oszillatoren, wie das Momentum, zur Vorsicht mahnen.

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 Helaba Kapitalmarktszenarien

Am 29. November veröffentlichen wir unseren **Kapitalmarktausblick 2013** mit den Kapitalmarktszenarien für das kommende Jahr. Sie finden diese Szenarien dann im nächsten Wochenausblick an der gewohnten Stelle.

5 Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr in %				Veränderung gg. Vorjahr in %			
	2010	2011	2012p	2013p	2010	2011	2012p	2013p
Euroland	1,9	1,5	-0,4	0,4	1,6	2,7	2,5	2,2
Frankreich	1,6	1,7	0,1	0,7	1,7	2,3	2,3	2,0
Italien	1,8	0,6	-2,0	-0,5	1,6	2,9	3,3	2,4
Spanien	-0,3	0,4	-1,3	-1,0	2,0	3,1	2,5	2,3
Griechenland	-4,9	-7,1	-6,5	-4,0	4,7	3,1	1,1	0,0
Irland	-0,8	1,4	0,5	1,5	-1,6	1,2	2,0	1,9
Portugal	1,4	-1,7	-3,5	-2,5	1,4	3,6	2,8	1,0
Deutschland*	4,0	3,1	1,0	1,2	1,1	2,3	2,0	2,0
Großbritannien	1,8	0,9	-0,1	1,0	3,3	4,5	2,8	2,6
Schweiz	3,0	1,9	0,9	1,2	0,7	0,2	-0,7	0,5
Schweden	6,6	3,9	1,2	1,7	1,2	3,0	1,0	1,2
Polen	3,9	4,3	2,2	2,6	2,7	4,2	3,7	3,0
Ungarn	1,3	1,7	-1,2	1,0	4,9	3,9	5,9	4,5
Tschechien	2,7	1,7	-0,8	0,7	1,5	1,9	3,4	2,5
Russland	4,3	4,3	3,5	3,7	6,9	8,4	5,1	6,5
USA	2,4	1,8	2,2	2,0	1,6	3,1	2,1	1,7
Japan	4,5	-0,7	1,8	0,7	-0,7	-0,3	0,1	-0,2
Asien ohne Japan	8,4	6,5	5,7	6,2	5,1	5,9	4,5	5,2
China	10,4	9,2	7,9	8,4	3,3	5,3	2,5	3,0
Indien	9,6	6,9	5,8	6,5	12,0	8,9	9,2	8,2
Lateinamerika	6,0	4,3	3,0	3,9	5,9	6,5	6,0	6,4
Brasilien	7,6	2,7	1,5	3,5	5,0	6,6	5,3	5,7
Welt	4,8	3,4	2,9	3,3	2,9	3,9	3,0	3,1

p = Prognose; *Deutschland: arbeitstäglich bereinigt;

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