



Ruhige Adventstage

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

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 49 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Renten: Richtungsentscheidung erst im kommenden Jahr	4
2.2 USA: Vom Winde verweht?	5
3 Charttechnik	6
4 Helaba Kapitalmarktszenarien	7
5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle	8

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Kapitalmarktausblick 2013: With a Little Help from My Friends



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Gemäß des Beatles-Songs „With a Little Help from My Friends“ erweisen sich 2013 vor allem die Notenbanken als freundliche Helfer der Weltwirtschaft. Die Schwellenländer gewinnen dank einer wieder expansiveren Geld- und Fiskalpolitik an Dynamik. In der Eurozone stehen auch die inzwischen aufgespannten Rettungsschirme für die Solidarität unter Freunden. Dies ist die Basis für eine globale Konjunkturerholung im kommenden Jahr. Unsere Konjunkturprognosen und ihre Auswirkungen auf die Kapitalmärkte im Hauptszenario und für zwei Alternativszenarien beschreiben wir detailliert in unserem Jahresausblick 2013. Eine Zusammenfassung finden Sie in den Kapiteln 4 und 5 dieses Wochenausblicks.

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

Griechenland erhält nun endlich seine Hilfgelder. Die Euro-Finanzminister und der Internationale Währungsfonds gaben nach gefühlt unendlichen Verhandlungen grünes Licht für das neue Hilfspaket, das neben Zinsreduktionen auch den Rückkauf von griechischen Staatsanleihen beinhaltet. Kurzfristig könnte das griechische Dilemma damit von der Agenda verschwinden. Mittel- und langfristig stehen aber noch genügend Fragezeichen hinter dem Programm, zumal die Auszahlung weiterer Tranchen von Reformfortschritten in Griechenland abhängig bleiben soll. Die Anleihen aus den Peripherieländern legten immerhin zu, Bundesanleihen allerdings auch. Die führenden Aktienindizes verzeichneten ebenfalls Gewinne. Zum einen fielen einige Konjunkturindikatoren aus den USA und selbst aus der Eurozone positiv aus. Zum anderen wächst die Hoffnung, dass die amerikanische Politik den Sturz von der „fiskalischen Klippe“ vermeiden kann. Ob die Parteien im Kongress aber wirklich vor einer zügigen Einigung stehen, darf mit einer gewissen Skepsis betrachtet werden – die allerletzten Signale bestätigen dies. Die Erfahrung spricht eher dafür, dass noch einige Umwege eingeschlagen werden, bevor eine Lösung zustande kommt.

Die Fragen für 2013

Neben den sich fortsetzenden Verhandlungen über das US-Budget stehen in der Berichtswoche wichtige amerikanische Konjunkturdaten auf der Agenda. Der Arbeitsmarktbericht dürfte weniger positiv als im Vormonat ausfallen, auch weil die Beschäftigung vom Hurrikan Sandy beeinträchtigt wurde. Die ISM-Einkaufsmanagerindizes werden vermutlich leicht nachgeben (S. 5). In Deutschland sollten sich die Auftragseingänge spürbar erholen. Die Impulse für die Finanzmärkte werden sich wohl dennoch in Grenzen halten. Auch bis Jahresende – wenn dann irgendwann doch die Einigung im US-Kongress erfolgt – dürfte eher Ruhe vorherrschen. Die entscheidenden Fragen, ob sich die europäische Schuldenkrise mit Hilfe von EZB und dank Reformfortschritten weiter beruhigt, ob die Schwellenländer wieder an Dynamik gewinnen und ob die USA stetig expandieren, bleiben vorerst noch offen. Die Finanzmärkte werden daher erst im kommenden Jahr entsprechend reagieren. Daher adjustieren wir unsere Prognosen zum Aktien-, Renten- und Devisenmarkt. Allerdings gehen wir weiter davon aus, dass diese Fragen positiv beantwortet werden: die Aktienhausse wird anhalten, die im Sommer begonnene Erholung des Euro-Dollar-Kurses sich fortsetzen und die Renditen deutscher Staatsanleihen sich tendenziell normalisieren (S. 4).

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller					
	30.12.2011	22.11.2012	Stand*	Q4/2012		Q1/2013		Q2/2013
	(in %)		Index					
DAX	25,5	2,2	7.401	7.500		7.500 (7300)	7.700	(7600)
	(in Bp)		(in %)					
3M Euribor	-117	0	0,19	0,2	(0,3)	0,2	(0,4)	0,3 (0,5)
3M USD Libor	-27	0	0,31	0,4		0,4		0,4
10 jähr. Bundesanleihen	-46	-6	1,37	1,5	(1,9)	1,7	(2,0)	1,9 (2,1)
10 jähr. Swapsatz	-70	-6	1,68	1,8	(2,2)	2,0	(2,3)	2,2 (2,4)
10 jähr. US-Treasuries	-26	-6	1,61	1,8	(2,1)	1,9	(2,1)	2,1 (2,2)
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)					
US-Dollar	-0,1	-0,7	1,30	1,30	(1,35)	1,30	(1,40)	1,35
Japanischer Yen	-6,5	-0,3	107	105		107	(110)	110 (109)
Britisches Pfund	3,0	-0,1	0,81	0,81	(0,84)	0,81	(0,87)	0,83 (0,87)
Schweizer Franken	1,1	0,1	1,20	1,20		1,20	(1,25)	1,20 (1,25)
	(in %)							
Brentöl \$/B	3,1	-0,2	112	105		100		103
Gold \$/U	10,4	-0,2	1.726	1.750		1.750		1.850

*Schlusskurse vom 29.11.2012

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

1.3 Finanzmarktkalender KW 49 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 03.12.2012						
16:00	US	Nov	ISM-Index Verarb. Gewerbe	51,0	51,4	51,7
19:40	US		St. Louis Fed Präsident Bullard			
23:00	US	Nov	PKW-Absatz; JR, Mio.	14,8	14,8	14,2
Dienstag, 04.12.2012						
11:00	EZ	Okt	Produzentenpreise			
			% m/m	0,0	0,0	0,2
			% y/y	2,6	2,5	2,7
Mittwoch, 05.12.2012						
11:00	EZ	Okt	Einzelhandelsumsätze			
			% m/m, s.a.	-1,0	-0,8	-0,2
			% y/y, s.a.	-1,8	k.A.	-0,9
16:00	US	Okt	Aufträge in der Industrie; % m/m	0,3	0,0	4,8
16:00	US	Nov	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	53,0	53,7	54,2
Donnerstag, 06.12.2012						
11:00	EZ	Q3	BIP endgültige Schätzung			
			% q/q	-0,1	-0,1	-0,2
			% y/y	-0,6	-0,6	-0,4
12:00	DE	Okt	Auftragseingänge			
			% m/m, s.a.	1,5	1,0	-3,3
			% y/y, s.a.	-5,1	k.A.	-4,6
13:00	UK	6. Dez.	Bank of England Zinsentscheid; %	0,5	0,5	0,5
13:45	EZ	6. Dez.	EZB-Sitzung mit PK	0,75	0,75	0,75
14:30	US	1. Dez.	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	380	380	393
Freitag, 07.12.2012						
12:00	DE	Okt	Industrieproduktion			
			% m/m, s.a.	-0,5	-0,5	-1,8
			% y/y, s.a.	-2,0	k.A.	-1,1
14:30	US	Nov	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	100	90	171
14:30	US	Nov	Arbeitslosenquote; %	7,9	7,9	7,9
14:30	US	Nov	Durchschnittliche Stundenlöhne			
			% m/m	0,2	0,2	0,0
			% y/y	1,7	1,6	1,6
15:55	US	Dez	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	82,0	82,0	82,7

2 Im Fokus

2.1 Renten: Richtungsentscheidung erst im kommenden Jahr

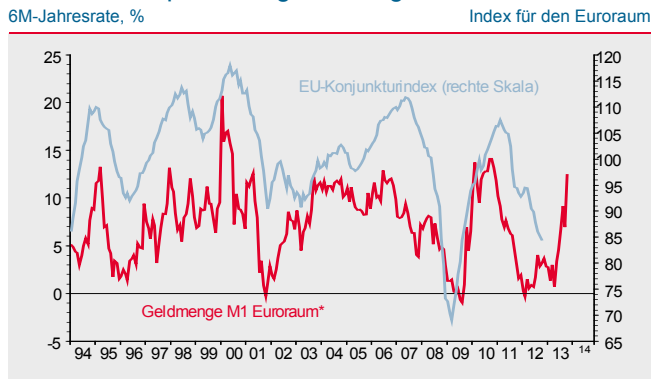
Die Anleger scheinen in diesem Jahr keine Wetten mehr eingehen zu wollen, was eher für einen ruhigen Jahresausklang bei Renten spricht. Auch seitens der EZB ist bei der anstehenden Sitzung nicht mit überraschenden Aussagen zu rechnen.

Anleger in Warteposition

Der Bund-Future konnte sich zuletzt gut behaupten und bewegt sich derzeit um die Marke von 143 die etwas über dem Durchschnitt der letzten sieben Monate liegt. Ein klarer Trend ist somit immer noch nicht gegeben. Vermutlich fällt die Richtungsentscheidung erst im kommenden Jahr. Der jüngste Anstieg der Geldmenge im Euroraum gibt jedoch durchaus Anlass zu konjunkturellem Optimismus. Zumindest in der Vergangenheit war die Geldmenge M1, deren annualisierte Sechsmonatsrate im November mit +12,4 % bereits wieder eine ansehnliche Dynamik aufweist, ein guter Signalgeber.

Allerdings scheinen die Anleger angesichts der unsicheren Gesamtlage noch nicht bereit zu sein, die Position zu wechseln. Das Rückschlagpotenzial dürfte daher kurzfristig überschaubar bleiben. Zudem spricht die Marktpsychologie gegen einen kurzfristigen überraschenden Kurseinbruch beim Bund-Future. Das Put-Call-Verhältnis liegt inzwischen wieder deutlich im pessimistischen Bereich. Negative Nachrichten für Anleihen sind in den Kursen somit zu einem Teil berücksichtigt, was die aktuelle Robustheit des Kursverlaufs erklärt. Wir senken daher unsere Renditeprognosen für die kommenden Monate. Mit Blick auf das Jahr 2013 erwarten wir gleichwohl im Zuge abebbender Ängste vor einem Auseinanderbrechen der Währungsunion sowie vor einem konjunkturellen Einbruch, dass deutsche Renten spürbar unter Druck geraten.

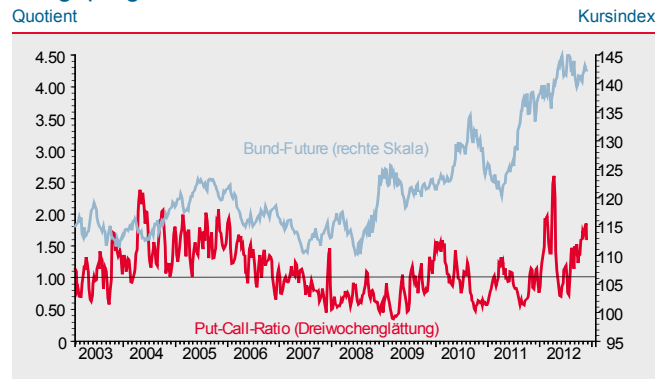
Lockere Geldpolitik zeigt Wirkung



* ein Jahr nach vorne verschoben

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ausgeprägter Pessimismus stützt Bund-Future



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

EZB will Ruhe
im Karton

Wir reduzieren ebenfalls unsere Geldmarktpagnosen, sehen aber den Abstand zum Leitzins im Jahresverlauf schrumpfen. Die EZB dürfte im kommenden Jahr die Sätze nicht verändern, wobei in dieser Frage die Meinungen auseinander gehen. Laut jüngster Reuters-Umfrage erwartet die eine Hälfte der Volkswirte eine Senkung, die andere Hälfte stabile Leitzinsen. In der kommenden Sitzung des EZB-Rats dürften die Konjunktur- und Inflationsprojektionen jedoch kaum neue Erkenntnisse bringen. Allerdings scheint auch EZB-Chef Mario Draghi auf eine konjunkturelle Erholung im nächsten Jahr zu setzen, was wie die vergleichsweise hartnäckige Teuerung im Euroraum gegen einen Zinsschritt spricht. Vermutlich wird auch der zuletzt überraschend starke Anstieg der Geldmenge in den Überlegungen eine gewisse Rolle spielen, wenngleich sich die Zielfunktion der EZB ja bekanntermaßen grundlegend geändert hat. Geldmengenziele und Inflationszahlen haben eine merklich geringere Bedeutung als vor der Krise. Dominierendes Ziel der EZB ist der Erhalt der Währungsunion. Erst wenn sich hier eine markante Entspannung einstellt, könnten die geldpolitischen Karten neu gemischt werden.

Patrick Franke
Tel.: 069-91 32-47 38

2.2 USA: Vom Winde verweht?

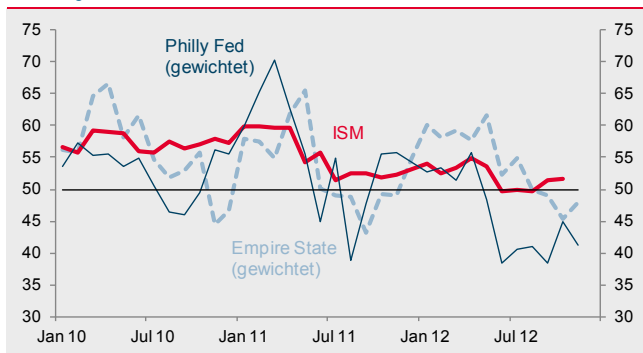
Hurrikan Sandy hat in den Wochen- und Monatsdaten zum Teil klare Spuren hinterlassen. Ob dies auch für den Arbeitsmarktbericht zum November gilt, wird sich in der Berichtswoche herausstellen. Selbst wenn dies der Fall sein sollte, wäre ein schwacher Stellenaufbau durch die Spätfolgen des Sturms jedoch anders zu bewerten als eine Verlangsamung aus konjunkturellen Gründen. Auch die ISM-Indizes könnten noch von der Naturkatastrophe beeinflusst worden sein. Zumindest in den Regionen, die von den Umfragen der Philadelphia und New York Fed abgedeckt werden, berichteten die Unternehmen von vorübergehenden Störungen.

Leichter Rücksetzer
für die Stimmung

Im Oktober zeigte der nationale Einkaufsmanagerindex des ISM für das Verarbeitende Gewerbe mit 51,7 noch steigende Aktivität in diesem Sektor an. Auf einer dem ISM-Index vergleichbaren Basis berechnet ist der Indikator der Philadelphia Fed im November gefallen, während der Index der New York Fed stieg. Beide blieben unterhalb der Expansions-/Kontraktionsschwelle (Schaubild). Zwar hat die von Sandy betroffene Region einen erheblichen Anteil an der Wertschöpfung in den USA. Der Effekt auf der nationalen Ebene dürfte allerdings vergleichsweise gedämpft ausfallen. Wir rechnen mit einem Rückgang des ISM-Index auf 51,0. Außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes ist ebenfalls mit einem niedrigeren Wert als im Vormonat zu rechnen. Allerdings bleibt der Index mit prognostizierten 53,0 komfortabel im Expansionsbereich.

ISM-Index hält sich oberhalb der Expansionsmarke

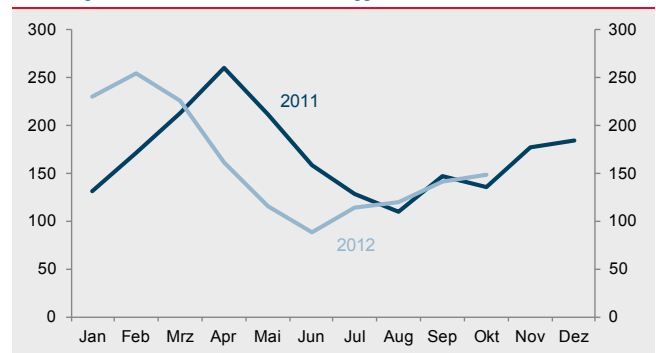
Stimmungsbarometer im Verarbeitenden Gewerbe



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Beschäftigung: Ähnliches Muster wie 2011

Beschäftigte in der Privatwirtschaft, Veränd. gg. Vm., 3-Monatsdurchschnitt in Tsd.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Gedämpfter Effekt
am Arbeitsmarkt

Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe sind deutlich gestiegen, nachdem der Hurrikan Ende Oktober die US-Küste erreichte. In der Umfragewoche des Arbeitsmarktberichts lagen sie bei 416.000, und damit noch deutlich über ihrem Niveau unmittelbar vor dem Sturm (361.000). Der Vierwochen-durchschnitt kletterte immerhin fast auf 400.000. Allerdings werden für den Arbeitsmarktbericht alle diejenigen als Beschäftigte gezählt, die in der Umfragewoche gearbeitet haben, unabhängig davon, ob einige Tage ausgefallen sind. Da diese Periode etwa zehn Tage nach dem „landfall“ von Sandy lag, sollten sich die Effekte in Grenzen halten. Trotz Stromausfällen dürften die meisten Beschäftigten in den betroffenen Regionen bis dahin wieder an ihre Arbeitsplätze zurückgekehrt sein. Landesweit rechnen wir für den November mit einem Beschäftigungsanstieg um rund 100.000. Dies ist unter anderem auch dem recht kräftigen Anstieg im Oktober geschuldet, dem eine gewisse Korrektur folgen dürfte. Sollte der Beschäftigungsanstieg deutlich hinter den Erwartungen zurückbleiben, würden die Statistiker wohl eine Schätzung veröffentlichen, welchen Einfluss der Sturm gehabt hat. Eine durch eine Naturkatastrophe ausgelöste Delle ist auf jeden Fall grundsätzlich anders zu bewerten als eine konjunkturell bedingte Schwäche. Zwar leidet die Einkommensentwicklung unabhängig von der Ursache. Doch die vorübergehende Natur der Eintrübung im Fall eines Sturms verhindert die in einer Rezession üblichen selbstverstärkenden Abschwungkräfte. Solche durch Naturkatastrophen entstehenden Output-Verluste werden daher in der Regel noch im laufenden Quartal wieder wettgemacht. Insgesamt bleibt die Beschäftigung auf Erholungskurs – in den vergangenen zwei Jahren scheint es fast, als seien die beobachteten Schwankungen primär Folge einer fehlerhaften Saisonbereinigung (Schaubild).

3 Charttechnik

Renten: Konsolidierung im breiten Aufwärtstrend

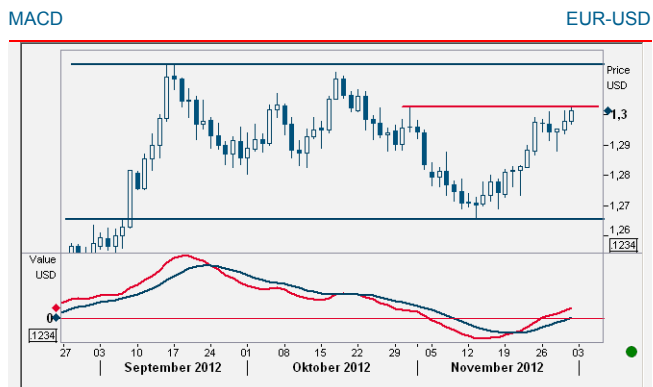


Widerstände:	143,48	143,90	144,37
Unterstützungen:	141,84	141,00	140,64

Der Future hat sich im Wochenverlauf erholt und im Hoch bei 143,15 notiert. Solange aber die wichtige Widerstandsmarke im Bereich 143,48 nicht überwunden wird, bleibt das Potenzial begrenzt. Das technische Bild ist nicht einheitlich. Im Tageschart haben die Indikatoren zwar nach oben gedreht, ein Kaufsignal des MACD gibt es bislang aber nicht. Auch im Wochenchart gibt es keine klaren Hinweise für eine weitere Erholung. Daher halten wir eine Konsolidierung innerhalb des September-Aufwärtstrends für wahrscheinlich. Die Unterstützungslinie verläuft bei knapp 141,00.

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

Euro: September- und Oktoberhoch im Visier



Widerstände:	1,3141	1,3172	1,3500
Unterstützungen:	1,2915	1,2880	1,2800

Der Euro hat sich in der auslaufenden Woche befestigt und ein neues Wochenhoch bei 1,3029 markiert. Mit dem Überschreiten des Zwischenhochs von Ende Oktober (1,3023) eröffnet sich Raum für einen Test der Spitzenwerte von Oktober und September bei 1,3141 bzw. 1,3172. Die technischen Indikationen im Tageschart sind konstruktiv und so scheint ein Anstieg in diese Zone möglich. Dort findet sich auch die Widerstandslinie des 2011er Abwärtstrends (auf Wochenbasis bei 1,3146). Sollte diese überwunden werden, liegt die nächste Zielzone um 1,3500.

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

Aktien: Ampeln stehen auf Grün



Widerstände:	7.478	7.528	7.555
Unterstützungen:	7.280	7.238	7.160

Seitdem der DAX zur Monatsmitte ein Impulstief bei 6.950 Zählern ausgebildet hat, tendiert er sukzessive nach oben. Zuletzt wurde die massive Widerstandszone im Bereich von 7.390/7.411 Zählern erreicht. Nun wird sich zeigen müssen, ob der Index über ausreichend Kraft verfügt, diese Hürde zu überwinden. Die Chancen dafür stehen gut, da nahezu alle Indikatoren „grünes Licht“ geben. Dennoch wäre es wünschenswert, dass es nochmals zu einer kleinen Korrekturbewegung kommt, bevor das Jahreshoch von 7.478 Zählern wieder ins Visier genommen wird.

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

Hauptszenario:
With a Little Help
from My Friends

In unserem Kapitalmarktausblick 2013 haben wir unsere Szenarien mit Beatles Songs unterlegt. Im **Hauptszenario „With a Little Help from My Friends“** (Eintrittswahrscheinlichkeit: 75 %) gelingt die von der Geld- und Finanzpolitik angelegte konjunkturelle Wende der Weltwirtschaft. Die zum Teil kräftigen Zinssenkungen in den Schwellenländern setzen dort den Investitionszyklus in Gang. Gleichzeitig haben die Notenbanken der Industrieländer mit ihren unkonventionellen Maßnahmen – allen voran den Anleihekäufen – zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte und zu einer Rückkehr des Vertrauens beigetragen. Das Auseinanderbrechen des Eurosystems bzw. ein Kollaps des globalen Finanzsystems ist unwahrscheinlicher geworden.

2013 werden insbesondere die EZB und die Fed in ihren Bemühungen nicht nachlassen und die Rentenmärkte mit weiteren Anleihekäufen verzerren. Dies sorgt zusammen mit einer Belebung der Weltwirtschaft für nachlassende Risikoprämien. Insgesamt zeichnet sich für das Jahr 2013 angeführt von China und Brasilien ein klassischer Aufschwung ab. Das globale BIP-Wachstum dürfte moderat von knapp 3 % (2012) auf 3,3 % ansteigen. Der Risikoappetit der Anleger wird 2013 zunehmen. So dürften sich Aktien als attraktivste Anlageklasse erweisen, während Bundesanleihen die Gunst der Anleger verlieren. Die sinkenden Risikoprämien auf Peripherieanleihen befördern die Gemeinschaftswährung.

Alternativszenario:
Yesterday

In unserem negativen Szenario „**Yesterday**“ (15 %) springt der Investitionszyklus nicht an. Zu sehr sind Unternehmen über die hohe Staatsverschuldung verunsichert und scheuen sich, Risiken einzugehen. Die Notenbanken scheitern in ihren Bemühungen, die Risikoprämien nachhaltig zu drücken. Die Fehler der Vergangenheit lassen sich doch nicht einfach ganz wegmonetisieren. Folglich kommt die Weltwirtschaft nicht in Schwung. Die Industrieländer geraten in ein deflationäres Umfeld. Geopolitische Risiken könnten zudem die Konjunktur zusätzlich belasten. Anleger suchen Sicherheit, wovon der US-Dollar und Anleihen mit höchster Bonität profitieren, während die Aktienmärkte unter Druck geraten.

Alternativszenario:
Here Comes the Sun

In unserem positiven Szenario „**Here Comes the Sun**“ (10 %) schießen die Notenbanken übers Ziel hinaus: Der von der Geldpolitik weit geöffnete Kreditkanal sorgt dafür, dass der globale Investitionszyklus rasch an Breite und Tiefe gewinnt. Die üppige Liquiditätsausstattung befeuert nicht nur die Kapitalmärkte, sondern treibt sukzessive auch die Teuerung in der Realwirtschaft. Im Euro-Raum wird die Krise damit schneller als erwartet überwunden, zumal weitere Konsolidierungsschritte in die Zukunft verschoben werden. Aktien und auch der Euro strahlen heller denn je, während deutsche Renten im Dunkeln bleiben.

Investmentszenarien 2013

Szenarien 2013	Wahrscheinlichkeit	Wachstum	Inflation	Renten Deutschland	Euro	Aktien
With a Little Help from My Friends	75%	↗	→	↘	↗	↗
Yesterday	15%	↘	↘	↗	↓	↘
Here Comes the Sun	10%	↑	↑	↓	↑	↑

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle

Klassischer Aufschwung
dank Investitionszyklus

In unserem Hauptszenario „**With a Little Help from My Friends**“ gelingt 2013 die von der Geld- und Fiskalpolitik angelegte konjunkturelle Wende der Weltwirtschaft. Angeführt von **China** und **Brasilien** zeichnet sich für 2013 ein klassischer globaler Aufschwung ab: Der einsetzende Lagerzyklus führt zur Belebung der Industriekonjunktur. Die expansive Geldpolitik befördert den globalen Investitionszyklus, so dass das globale BIP-Wachstum moderat von knapp 3 % (2012) auf 3,3 % zulegen dürfte. In den **USA** nimmt der konjunkturelle Gegenwind von der Fiskalpolitik zwar zu, dennoch sollte ein BIP-Wachstum von rund 2 % realisiert werden. Im Gegensatz zu den USA ist das konjunkturbereinigte Defizit in der **Eurozone** bereits 2012 kräftig zurückgeführt worden, so dass die Sparpolitik nun weniger restriktiv wirkt. Für die gesamte Eurozone ergibt sich nach einer Schrumpfung von 0,4 % im zurückliegenden Jahr endlich wieder etwas Wachstum in Höhe von 0,4 % 2013. Die Wirtschaft in **Deutschland** wird vom niedrigen Ausgangsniveau zum Jahreswechsel 2013 wieder stärker expandieren.

Inflation: Vor dem Hintergrund des insgesamt moderaten Wachstumsausblicks bleiben die Inflationsrisiken verhalten. Zwar baut sich in den Schwellenländern ein gewisser Druck auf, der jedoch durch die Entwicklung in den Industrieländern mehr als ausgeglichen wird. Global werden die Verbraucherpreise 2013 nicht stärker zulegen als im Vorjahr. Die Inflation in der **Eurozone** dürfte auf 2,2 % zurückgehen und damit in etwa dem Ziel der EZB von rund 2 % entsprechen. In den **USA** wird sich die Teuerung auf 1,7 % verlangsamen.

Geldpolitik dominiert
Kapitalmärkte

Rentenmärkte: Der geringe Inflationsdruck erlaubt es den Notenbanken, ihre Geldpolitik fortzusetzen. Die EZB wird den Leitzins bei 0,75 % festzurren und sich auf das Aufkaufprogramm von Staatsanleihen konzentrieren: Die Risikoaufschläge bei Staatsanleihen in den europäischen Krisenländern sinken im Jahresverlauf, bleiben aber von Rückschlägen begleitet. Die Luft für Bundesanleihen wird dünner. Bei einer zu erwartenden Entspannung der Euro-Schuldenkrise ist mit einer rückläufigen Nachfrage nach vermeintlich sicheren, aber extrem teuren deutschen Staatsanleihen zu rechnen. Der Konjunkturpessimismus nimmt ebenso ab wie der Rückenwind vom US-Rentenmarkt. Die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen wird 2013 in Deutschland zwischen 1,3 % und 2,3 % schwanken, in den USA zwischen 1,5 % und 2,5 %.

Euro: Die EZB nimmt mit ihrer Geldpolitik Unsicherheit aus dem Markt und reduziert die Angst vor dem Währungszerfall. Die sinkenden Risikoprämien auf Peripherieanleihen stützen die Gemeinschaftswährung. Auch wird sich im Jahresverlauf der Wachstumsvorsprung der USA gegenüber der Eurozone verringern, da letztere ihre Rezession überwindet. Die sehr expansive Geldpolitik der Fed in Form von Wertpapierkaufprogrammen sollte sich negativ auf den US-Dollar auswirken, zumal die Notenbank ihre quantitativen Maßnahmen womöglich noch ausweitet. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte sich 2013 im Bereich von 1,25 bis 1,40 bewegen.

Risikopapiere
mit Vorteilen

Aktienmärkte: Aktien haben mit ihrem Anstieg in der zweiten Jahreshälfte 2012 zwar bereits einen Teil der zuvor massiven Unterbewertung abgebaut. Gemessen an der eigenen Historie wie auch im Vergleich zu den gängigen Anlagealternativen erscheinen gerade deutsche und europäische Dividentitel noch immer günstig. Zudem dürften die negativen Gewinnrevisionen ihren Höhepunkt erreicht haben. Mit einer Wende der konjunkturellen Frühindikatoren hellen sich auch die Ertragsperspektiven der Unternehmen wieder auf. Zwar spricht die verhaltene Wachstumsdynamik lediglich für einen Anstieg der Nettoergebnisse im einstelligen Bereich. In Verbindung mit einer moderaten Bewertungsexpansion dürfte dies aber für ansehnliche Kurszuwächse ausreichen. Neben fundamentalen Gründen spricht auch der weiter vorherrschende Anlagenotstand für steigende Notierungen. So haben sich die Aktienquoten in den Portfolios privater und institutioneller Anleger bislang lediglich auf dem Durchschnittsniveau der letzten zehn Jahre eingependelt. Hier besteht somit Nachholpotenzial. Der DAX dürfte in diesem Umfeld die zyklischen Höchststände aus den Jahren 2000 und 2007 in Angriff nehmen (Spanne 2013: 6.800 bis 8.200 Punkte).

Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr in %				Veränderung gg. Vorjahr in %			
	2011	2012s	2013p	2014p	2011	2012s	2013p	2014p
Euroland	1,5	-0,4	0,4	1,3	2,7	2,5	2,2	2,3
Frankreich	1,7	0,1	0,7	1,5	2,3	2,3	2,0	2,4
Italien	0,6	-2,0	-0,5	0,8	2,9	3,3	2,4	2,2
Spanien	0,4	-1,3	-1,0	0,8	3,1	2,5	2,3	2,0
Griechenland	-7,1	-6,5	-4,0	0,5	3,1	1,1	0,0	0,5
Irland	1,4	0,5	1,5	2,0	1,2	2,0	1,9	1,3
Portugal	-1,7	-3,5	-2,5	0,5	3,6	2,8	1,0	1,0
Deutschland*	3,1	1,0	1,2	1,7	2,3	2,0	2,0	2,3
Großbritannien	0,9	-0,1	1,0	1,5	4,5	2,8	2,6	2,3
Schweiz	1,9	0,9	1,2	1,7	0,2	-0,7	0,5	0,8
Schweden	3,9	1,1	1,9	2,3	3,0	1,0	1,1	2,0
Polen	4,3	2,3	2,0	2,4	4,2	3,8	3,0	3,0
Ungarn	1,6	-1,2	0,5	1,2	3,9	5,8	5,0	4,0
Tschechien	1,9	-1,1	0,7	2,0	1,9	3,4	2,7	2,5
Russland	4,3	3,5	3,7	3,8	8,4	5,1	6,5	6,6
USA	1,8	2,2	2,0	2,7	3,1	2,1	1,7	2,0
Japan	-0,7	1,8	0,7	1,0	-0,3	0,1	-0,2	2,0
Asien ohne Japan	6,5	5,7	6,2	6,2	5,9	4,5	5,2	5,0
China	9,2	7,9	8,4	8,1	5,3	2,5	3,0	2,8
Indien	6,9	5,8	6,5	7,3	8,9	9,2	8,2	8,0
Lateinamerika	4,3	3,0	3,9	4,0	6,5	6,0	6,4	6,0
Brasilien	2,7	1,5	3,8	4,0	6,6	5,3	5,7	5,4
Welt	3,4	2,9	3,3	3,7	3,9	3,0	3,1	3,3

S=Schätzung; p = Prognose; *Deutschland: arbeitstäglich bereinigt;

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