



WOCHENAUSBLICK

Mehr Optimismus wagen

REDAKTION

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 0 69/91 32-38 50
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 4

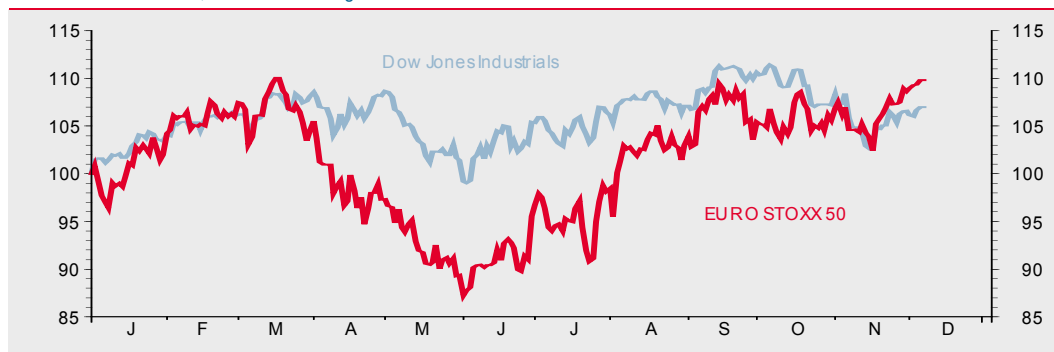
1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 50 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Deutschland: 2013 Trendwende zum Besseren.....	4
2.2 USA: Frühes Weihnachtsgeschenk für den Finanzminister?	5
3 Charttechnik	6
4 Helaba Kapitalmarktszenarien	7
5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle	8

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

EURO-Aktien holen US-Pendants ein

Indexiert: 1.1.2012 = 100, in lokaler Währung



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.

Lange Zeit wurden Euro-Aktien von internationalen Investoren gemieden. Neben Emerging Markets-Titeln zählten US-Werte zu den Favoriten. Seit den Tiefständen im Juni konnten Euro-Blue-Chips aber deutlich zulegen und nach der jüngsten Konsolidierung den Dow Jones Industrials auf der Performancerangliste 2012 sogar überholen. Offenbar setzen die Anleger inzwischen darauf, dass die Staatsschuldenkrise im Euroraum ihren Höhepunkt überschritten hat. Mit einer Wende der konjunkturellen Frühindikatoren dürfte sich die Outperformance europäischer Dividentitel gegenüber US-Aktien im kommenden Jahr nicht zuletzt aufgrund bestehender Bewertungsvorteile fortsetzen.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Alles wird gut – oder doch nicht? In der vergangenen Woche verzeichneten DAX und Euro-Stoxx-50 Jahreshochs, trotz des eher trüben Ausblicks von EZB Chef Draghi. Die europäische Notenbank rechnet im nächsten Jahr mit einer Fortsetzung der Rezession im Euroraum, bei gleichzeitig nachlassender Inflation. Damit öffnete sie die Tür für eine mögliche Zinssenkung, zumindest wetten die Anleger darauf, was den ohnehin haussierenden deutschen Rentenmarkt weitere Kursgewinne bescherte. Zugleich geriet der Euro unter Abgabedruck und rutschte unter die Marke von 1,30. Das trübe Konjunkturbild der EZB ist vor dem Hintergrund der jüngsten Verbesserungen auf Seiten nicht nur der globalen und deutschen Frühindikatoren, sondern auch der europäischen verwunderlich. Darüber hinaus positioniert sich die EZB damit am unteren Ende der Konjunkturerwartungen für den Euroraum, was an sich schon ungewöhnlich ist. Üblicherweise liegen EU-Kommission und EZB in ihren Aussagen recht nahe beieinander. Warum also die Töne in Moll, wo doch EU-Kommission, IWF und OECD in vorsichtigem Dur „musizieren“?

Was will Draghi?

Die Antwort auf diese Frage ist wohl weniger im direkten geldpolitischen Umfeld zu finden, sondern vielmehr im fiskalpolitischen Umfeld. Das politische Ringen um eine zentrale Bankenaufsicht im Euroraum geht in die nächste Runde, eine Lösung ist ebenso wenig in Sicht wie Pläne zur Rundenerneuerung der EU. Gleichzeitig häuft sich Kritik an der EZB und insbesondere deren Präsident Draghi, nicht nur wie gewohnt aus Deutschland, sondern vermehrt auch von den übrigen Nordländern. Da scheint Zweckpessimismus zu herrschen – aus welchen Gründen auch immer. Wir rechnen dennoch nicht mit einer Zinssenkung der EZB, sondern dass sich die Notenbank weiter auf den Ankauf von Staatsanleihen konzentriert. Vermutlich wird Spanien bald unter den Rettungsschirm schlüpfen, zu Auflagen die das Land sicher erfüllen kann, so dass die nächste Liquiditätswelle der EZB bevorsteht.

Sie geht damit Hand in Hand mit der Fed (S.5), die spätestens im Frühjahr kommenden Jahres eine Fortsetzung ihres Ankaufprogramms beschließen wird. Dies wird den Euro wieder befestigen, da beide Notenbanken darauf hinarbeiten, die Risikoneigung der Marktteilnehmer zu erhöhen. Es wird ihnen nach unserer Prognose auch gelingen, da sie Rückenwind von der globalen Konjunktur bekommen. Insofern wird die EZB 2013 (hoffentlich) nicht mit ihrer Prognose recht behalten.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller			
	30.12.2011	29.11.2012	Stand*	Q4/2012	Q1/2013	Q2/2013
	(in %)		Index			
DAX	27,7	1,8	7.535	7.500	7.500	7.700
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	-117	0	0,19	0,2	0,2	0,3
3M USD Libor	-27	0	0,31	0,4	0,4	0,4
10 jähr. Bundesanleihen	-53	-7	1,30	1,5	1,7	1,9
10 jähr. Swapsatz	-80	-10	1,58	1,8	2,0	2,2
10 jähr. US-Treasuries	-29	-3	1,59	1,8	1,9	2,1
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	0,1	0,1	1,30	1,30	1,30	1,35
Japanischer Yen	-6,6	-0,2	107	105	107	110
Britisches Pfund	3,2	0,1	0,81	0,81	0,81	0,83
Schweizer Franken	0,6	-0,5	1,21	1,20	1,20	1,20
	(in %)					
Brentöl \$/B	-0,3	-3,3	108	105	100	103
Gold \$/U	8,7	-1,5	1.700	1.750	1.750	1.850

*Schlusskurse vom 06.12.2012

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

1.3 Finanzmarktkalender KW 50 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 10.12.2012						
Dienstag, 11.12.2012						
11:00	DE	Dez	ZEW-Indikator	-11,0	-11,5	-15,7
14:30	US	Okt	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	-43,0	-42,5	-41,5
Mittwoch, 12.12.2012						
	EU		Treffen EU-Finanzminister (Ecofin)			
08:00	DE	Okt	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	13,0 / 12,0	15,8 / 12,2	16,9 / 16,3
11:00	EZ	Dez	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	1,0 -1,6	0,3 k.A.	-2,5 -2,3
18:30	US		FOMC-Zinsentscheidung; %	0,25	0,25	0,25
20:15	US		Fed Präsident Ben Bernanke			
Donnerstag, 13.12.2012						
	EU		Treffen der EU-Staats- und Regierungschefs (bis 14.12.)			
14:30	US	8. Dez.	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	360	370	370
14:30	US	Nov	Einzelhandelsumsätze, % m/m	0,5	0,3	-0,3
14:30	US	Nov	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	0,0	-0,1	0,0
14:30	US	Nov	PPI Erzeugerpreise, % m/m	-0,5	-0,5	-0,2
14:30	US	Nov	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,2	0,2	-0,2
16:00	US	Okt	Lageraufbau; % m/m	0,4	0,4	0,7
Freitag, 14.12.2012						
09:30	DE	Dez	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gew erbe, Vorabschätzung)	47,0	47,1	46,8
09:30	DE	Dez	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	50,0	50,3	49,7
10:00	EZ	Dez	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gew erbe, Vorabschätzung)	46,4	46,7	46,2
10:00	EZ	Dez	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	47,0	47,1	46,7
11:00	EZ	Nov	Konsumentenpreise % m/m % y/y	-0,2 2,2	0,2 2,2	0,2 2,5
11:00	EZ	Nov	Konsumentenpreise Kernrate % m/m % y/y	-0,1 1,5	k.A. 1,5	0,2 1,5
14:30	US	Nov	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	-0,1 2,0	-0,2 2,1	0,1 2,2
14:30	US	Nov	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,2 2,0	0,2 2,0	0,2 2,0
15:15	US	Nov	Industrieproduktion, % m/m	1,0	0,2	-0,4
15:15	US	Nov	Kapazitätsauslastung; %	78,6	77,9	77,8

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Deutschland: 2013 Trendwende zum Besseren

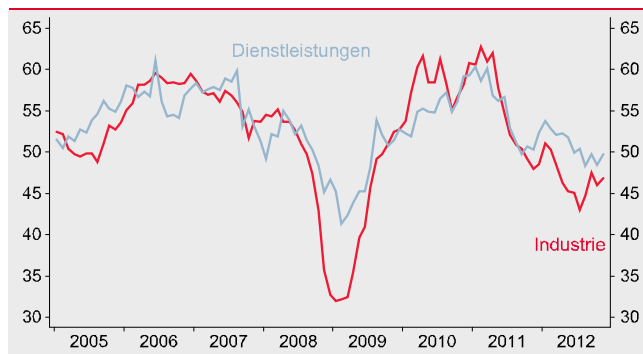
Die Einkaufsmanagerindizes dürften sich in der Grundtendenz in den nächsten Monaten verbessern. Bereits im Dezember sollte ein leichter Zuwachs möglich sein. Der deutsche Außenhandel wird 2013 voraussichtlich erneut einen positiven Wachstumsbeitrag liefern.

Das Positive wird stärker
wahrgenommen

Zum letzten Mal in diesem Jahr werden in der Berichtswoche Einkaufsmanagerindizes veröffentlicht. Der Industrieindex hatte bereits im Sommer 2012 seinen Tiefpunkt erreicht. Trotz der danach einsetzenden Erholung sind die deutschen Einkaufsmanager weiterhin in der Überzahl leicht pessimistisch. Dies dürfte sich in den nächsten Monaten zum Besseren wenden. So sind in wichtigen Vorproduktparten der deutschen Industrie, beispielsweise bei chemischen Erzeugnissen und Stahlprodukten sowie Bauelementen, die Läger deutlich heruntergefahren worden. Hier ist mit einer Trendwende zu rechnen. Zudem deuten jüngste Frühindikatoren in China darauf hin, dass die dortige expansive Geld- und Fiskalpolitik erste Erfolge zeitigt. Hiervon kann die deutsche Exportwirtschaft profitieren. Sollte es bis zum Jahresende zu einer Lösung des „fiscal cliff“ in den USA kommen, dürfte dies zusätzlich zu einer Stimmungsaufhellung beitragen. An den niedrigeren Kapitalmarktzinsen für Italien und Spanien lässt sich ablesen, dass die Angst vor einem Auseinanderbrechen der Eurozone abgenommen hat. Auch haben sich die Notierungen auf den Aktienmärkten zuletzt weiter verbessert. Dies spricht dafür, dass die Einkaufsmanagerindizes im Dezember leicht gestiegen sind. Zuvor sollte die ZEW-Umfrage zeigen, dass das Positive wieder stärker wahrgenommen wird. Zumindest die Erwartungskomponente dürfte höher ausfallen.

Stabilisierung der deutschen Einkaufsmanagerindizes

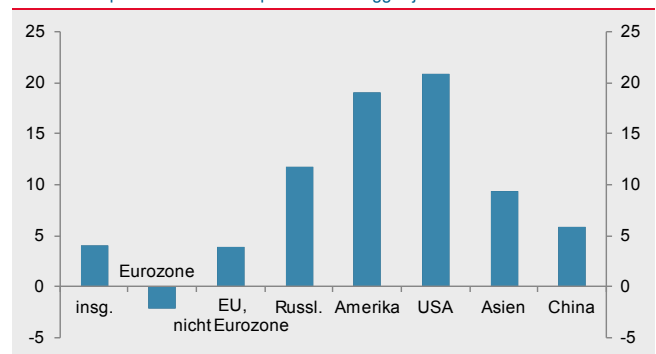
Saldo in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwache Eurozone überkompensiert

Deutsche Exporte Januar bis September 2012 gg. Vj. in %



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wachstumsimpulse vom
deutschen Außenhandel

In der Berichtswoche werden zudem die Außenhandelszahlen für Oktober veröffentlicht. Bereits jetzt lässt sich feststellen, dass die Euro-Schuldenkrise die deutschen Exporte weniger belastet hat, als von vielen befürchtet. Zwar sind die Warenexporte in die Eurozone in den ersten neun Monaten des laufenden Jahres um 2,2 % gegenüber dem Vorjahr gesunken. Der Anteil an der Gesamtausfuhr lag jedoch nur noch bei knapp 38 %. Die Länder außerhalb der Eurozone konnten diesen Rückgang mehr als ausgleichen. Immerhin stiegen die gesamten Wareneinfuhren in diesem Zeitraum um gut 4 %. Besonders dynamisch verlief die Aufnahme deutscher Waren in den USA (+20,9 %). Dort waren deutsche Investitionsgüter sehr gefragt. Die deutschen Automobilhersteller konnten darüber hinaus ihren Marktanteil erhöhen. Die Exporte nach Asien erhöhten sich um fast ein Zehntel, wobei der Zuwachs in China mit knapp 6 % niedriger lag. Aber auch in den europäischen Ländern außerhalb der Eurozone beispielsweise in Großbritannien und Russland konnten deutliche Steigerungen erzielt werden. Es gibt keinen Anlass anzunehmen, dass sich an diesem Muster 2013 etwas ändert, zumal die Exportrückgänge in der Eurozone geringer ausfallen werden. Damit dürften die realen Exporte 2013 insgesamt um etwa 5,5 % zulegen. Bei etwas weniger stark zunehmenden Importen wird der Außenhandel erneut einen positiven Wachstumsbeitrag abliefern.

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

2.2 USA: Frühes Weihnachtsgeschenk für den Finanzminister?

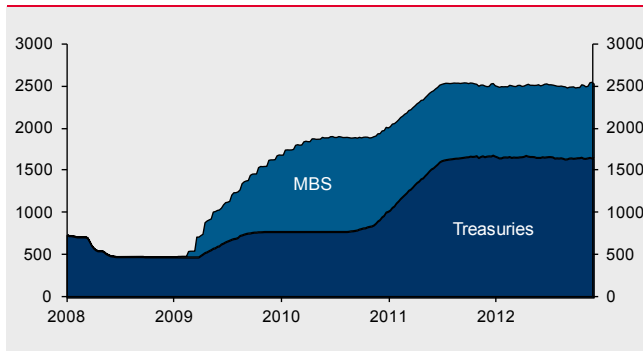
Die Berichtswoche bringt die – mit Ausnahme einer möglichen Lösung der „fiscal cliff“-Problematik – letzten interessanten Ereignisse und Konjunkturdaten vor den Feiertagen. Die Fed muss auf ihrer letzten Sitzung im Jahr 2012 entscheiden, ob sie zum Jahresende noch einmal zusätzliche Wertpapierkäufe initiiert, wenn das derzeitige Programm zur Verlängerung der durchschnittlichen Restlaufzeit ihres Portfolios von Staatsanleihen ausläuft.

Notenbank im
Kaufrausch?

Das FOMC hat signalisiert, dass es seine Wertpapierkäufe fortsetzen bzw. ausdehnen wird, wenn eine „substanzielle, nachhaltige Verbesserung am Arbeitsmarkt“ ausbleibt. Was damit genau gemeint ist, bleibt unklar. Die Erfahrung zeigt, dass die monatlichen Beschäftigungszahlen recht volatil sind, so dass z.B. eine längere Periode mit durchgängig mehr als 200.000 neuen Stellen pro Monat ziemlich selten ist. Stattdessen ist wohl eher die Arbeitslosenquote die entscheidende Zielgröße. Bevor sie nicht mindestens auf 7 % gefallen ist, bleibt ein Politikwechsel der Fed unwahrscheinlich. Angesichts des moderaten Wachstums, das wir für die kommenden Quartale erwarten, dürfte die Quote 2013 keinen nennenswerten Rückgang mehr verzeichnen. Daher rechnen wir für 2013 auch nicht mit einem Ende der Wertpapierkäufe. Im Gegenteil stellt sich die Frage, wie viel Geduld die Fed aufbringen wird, bevor sie ihr Kaufprogramm aufstockt. Aktuell kauft sie monatlich mit Hypotheken besicherte Anleihen (MBS) im Umfang von 40 Mrd. Dollar – wobei es keine absolute Obergrenze gibt. Wir gehen davon aus, dass die Fed im Frühjahr zusätzlich Käufe von Staatsanleihen – wahrscheinlich in ähnlicher Größenordnung pro Monat – ankündigen wird. Allerdings ist auch denkbar, dass es nicht so lange dauert, sondern der Finanzminister ein vorgezogenes Weihnachtsgeschenk von der Notenbank erhält. Vor dem Hintergrund der laufenden Verhandlungen zum „fiscal cliff“ wäre ein Eingriff der Notenbank in die Staatsfinanzierung – oder konkreter: das Erleichtern zusätzlicher Schuldenaufnahme – derzeit jedoch problematisch. Die Fed dürfte daher zunächst noch einmal abwarten, auch weil seit dem Beginn des aktuellen Kaufprogramms noch nicht einmal drei Monate vergangen sind – eine zu kurze Zeit, um schon mit Resultaten zu rechnen.

Fed: Kaufen bis zum Umfallen

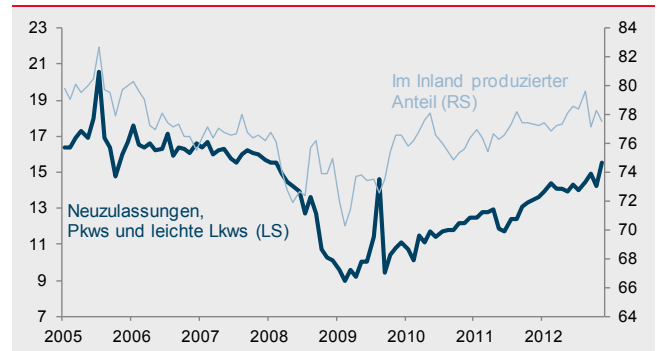
Wertpapierbestände der Federal Reserve, Mrd. Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Automarkt: Läuft!

Jahresrate in Mio.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunkturdaten verzerrt

Außer der Notenbanksitzung stehen diverse Konjunkturindikatoren auf dem Programm. Deren Aussagekraft bleibt jedoch eingeschränkt, da sich die ökonomischen Folgen des Hurrikans Sandy auch noch in den Novemberzahlen niederschlagen dürften. So schätzt die Fed, dass der Sturm die Veränderungsrate der Industrieproduktion im Oktober um rund einen Prozentpunkt gedrückt hat. Je schneller diese Ausfälle wieder aufgeholt werden konnten, umso größer wird nun der Zuwachs für den November ausfallen. Hinzu kommt, dass der November offenbar vergleichsweise kalt war, was die Versorgerproduktion angeschoben haben dürfte. Daher ist ein recht kräftiger Anstieg der Industrieproduktion das wahrscheinlichste Szenario – selbst wenn konkrete Hinweise auf die Novemberproduktion ausstehen, da der Arbeitsmarktbericht für den November noch nicht vorliegt. Bei den Einzelhandelsumsätzen mischt sich der Effekt des „Weihnachtsgeschäfts“, das dieses Jahr „offiziell“ am 23. November begonnen hat, mit den Nachwirkungen des Sturms. Hier rechnen wir mit einem Plus von rund 0,5 % – gestützt von den kräftig gestiegenen Autoverkäufen.

3 Charttechnik

Renten: Aufwärtstrend gibt Richtung vor



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	146,26	146,65	146,89
Unterstützungen:	145,22	144,87	144,00

Nach dem Kontraktwechsel mit einem Aufschlag von 180 Ticks hat sich der Rentenmarkt weiter befestigt und der März-Future markierte ein Kontrakthoch bei 145,77. Die technischen Indikatoren sind im Kauf und so sind weitere Kurssteigerungen nicht auszuschließen. Im fortlaufenden Kontrakt sind die nächsten Hürden an den markanten Hochs bei 146,26 und 146,89 (Allzeithoch) zu lokalisieren. Dazwischen findet sich in der nächsten Woche die Widerstandslinie des Septemberaufwärtstrends bei 146,65. Unterstützungen sehen wir bei 145,22 und 144,87.

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

Euro: Zunächst am Trend gescheitert



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,3105	1,3127	1,3172
Unterstützungen:	1,2915	1,2880	1,2800

Ein Wochenhoch konnte der Euro bei 1,3127 markieren. Er ist damit an der Widerstandslinie des 2011er Abwärtstrends gescheitert. Die folgende Korrektur führte bis auf ein Tief bei 1,2929 zurück, sodass das 38,2 %-Korrekturlevel erreicht wurde. Noch scheint es aber verfrüht, auf ein Ende der Korrektur zu setzen, wenngleich die Trendfolger im Wochenchart weiterhin im Kauf sind und einen neuerlichen Test des Abwärtstrends als möglich erscheinen lassen. Die Trendlinie verläuft in der neuen Woche bei 1,3105 (auf Wochenbasis).

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

Aktien: Neue Jahreshochs in Sicht



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	7.633	7.677	7.736
Unterstützungen:	7.440	7.333	7.280

Am Donnerstag erreichte der DAX ein neues 19-Monats-hoch bei 7.554 Punkten, welches einen prozyklischen Charakter aufweist. Das derzeit insgesamt positiv zu wertende technische Umfeld des DAX untermauert dies mittelfristig. Eine Reihe von kurzfristigen Indikatoren lässt zunächst aber eine kleine Korrekturbewegung wahrscheinlich erscheinen. Diese bietet die Chance, das reduzierte Kursniveau zum Aufbau neuer Positionen zu nutzen. Insbesondere das Jahresende (Stichwort „window dressing“) kann für Rückenwind sorgen.

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	9,3	7,9	8,4	8,1	5,4	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

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

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