



## Mit Unsicherheit in den September

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

<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 36 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 EZB bleibt „locker“ .....	4
2.2 USA: Arbeitsmarktbericht im Fokus .....	5
2.3 Asiatische Länder unter Druck .....	6
<b>3 Charttechnik .....</b>	<b>7</b>
<b>4 Helaba Kapitalmarktszenarien .....</b>	<b>8</b>
<b>5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle .....</b>	<b>9</b>

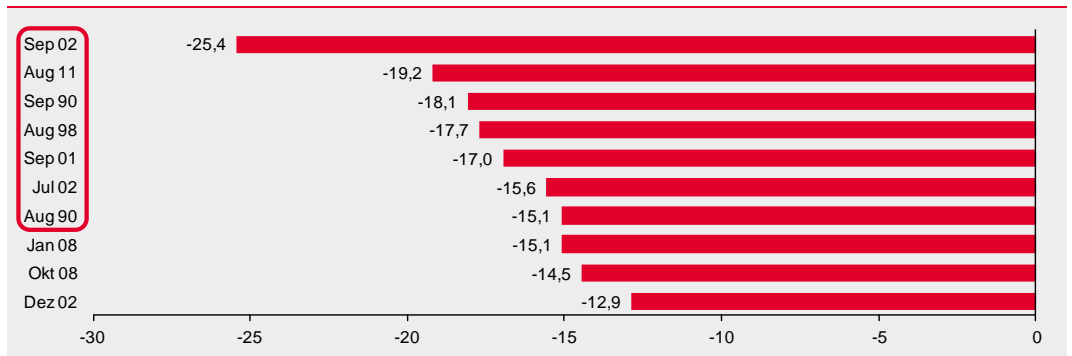
## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

Markus Reinwand, CFA  
 Tel.: 069-91 32-47 23

#### Aktien haben saisonale Belastungsprobe noch nicht überstanden

Größte Monatsverluste im DAX seit 1988, %



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.

Das dritte Quartal hat es in sich! Sieben der zehn größten Monatsverluste seit DAX-Einführung 1988 entfallen auf den Zeitraum Juli bis September. Gut, dass Aktien inzwischen zwei Drittel des „Crash-Quartals“ überstanden haben. Doch für eine Entwarnung ist es noch zu früh. Schließlich steht mit dem September der klassische Angstmonat für Aktieninvestoren vor der Tür. Mit einem durchschnittlichen Verlust von rund 3 % ist er der mit Abstand schwächste Monat in der 25-jährigen DAX-Geschichte. Zufall oder nicht – gut möglich, dass Anleger erst einmal in Wartestellung gehen. Schließlich drängen sich Aktien auf dem derzeitigen Bewertungsniveau nicht mehr auf. Auch das positive konjunkturelle Überraschungsmomentum hat in den Industrieländern wohl den Zenit erreicht. Indessen mutiert die US-Geldpolitik angesichts der anstehenden Rückführung des Anleihenkaufprogramms zum Bremsfaktor für Dividendentitel. Zudem sorgt eine mögliche Eskalation der Krise in Syrien für Verunsicherung.

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Risikoscheu und Sicherheit dominieren derzeit die Anlageentscheidungen am Kapitalmarkt: Renten und der US-Dollar waren in der ablaufenden Handelswoche gefragt, Aktien hingegen wurden gemieden. Der DAX büßte über 2 % ein, US-Treasuries und Bundesanleihen erholten sich von ihren Kursrückschlägen, der US-Dollar notiert wieder bei 1,32 gegenüber dem Euro, zwischenzeitlich schien die 1,35 greifbar nahe. Ausschlaggebend für die Richtungsänderung ist die Syrien-Krise, weshalb auch der Ölpreis einen kräftigen „geopolitischen“ Anstieg verbuchte. Die Absage Großbritanniens, sich einer militärischen Intervention anzuschließen, sorgte nur kurz für Erleichterung. So bereiten die USA wohl einen alleinigen Angriff gegen Syrien vor. Das dürfte dazu führen, dass die derzeitige geopolitische Unsicherheitsprämie nicht so schnell aus dem Kapitalmarkt genommen werden kann.

Fraglich ist, ob die aktuelle Konjunkturlage ein Gegengewicht bilden kann. Zumindest die jüngsten Konjunkturnachrichten aus den USA schafften es, wenn auch nur temporär. Denn gleichzeitig flammt damit die Sorge auf, dass die Fed bereits im September – wie von uns erwartet – mit einer Reduzierung ihrer Anleihekäufe beginnt. In der Berichtswoche wird der US-Arbeitsmarktbericht (S. 5) hoffentlich für mehr Klarheit sorgen. Am US-Rentenmarkt dürfte dieses keinen mehr erschrecken. Bleibt noch die EZB (S. 4), die auf ihrer anstehenden Sitzung trotz der günstigen Konjunkturdaten kein Interesse daran haben kann, dass die Investoren an ihrem Niedrigzinsversprechen zweifeln. Insgesamt sollten Renten in der Berichtswoche weiter profitieren, wobei sich der transatlantische Zinsspread wieder ausweiten sollte. Damit dürfte sich auch die Korrektur des Euro-Dollar-Kurses fortsetzen.

Für Aktien – insbesondere den deutschen Aktienmarkt – lohnt auch ein Blick in die asiatischen Schwellenländer (S. 6). Das schwächere Wirtschaftswachstum der Emerging Markets belastet schließlich die deutschen Exporte, die in den guten Wachstumsjahren zuvor den deutschen Leitindex DAX beflügelten hatten. Inzwischen versuchen sich die dortigen Notenbanken gegen die anhaltenden Kapitalabflüsse zu stemmen. Die brasilianische Notenbank erhöht trotz der Wachstumsschwäche die Zinsen. Die indische Notenbank soll Gerüchten zufolge über die Goldbestände der indischen Bevölkerung versuchen, gegen den Rupien-Verfall anzugehen. Ob das gelingt, bleibt offen. Die Aktienmärkte starten daher mit viel Unsicherheit in den September (S. 1).

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller	Q3/2013	Q4/2013	Q1/2014
	31.12.2012	22.08.2013	Stand*			
	(in %)		Index			
DAX	7,6	-2,4	8.195	8.000	8.200	8.200
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	4	0	0,23	0,2	0,3	0,4
3M USD Libor	-4	0	0,26	0,3	0,3	0,3
10 jähr. Bundesanleihen	54	-6	1,86	1,5	1,7	2,0
10 jähr. Swapsatz	61	-5	2,17	1,8	2,0	2,3
10 jähr. US-Treasuries	100	-12	2,76	2,5	2,8	3,0
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	-0,4	0,9	1,32	1,30	1,25	1,25
Japanischer Yen	-12,1	1,1	130	123	122	122
Britisches Pfund	-5,0	0,3	0,85	0,85	0,85	0,85
Schweizer Franken	-2,0	0,1	1,23	1,30	1,25	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	3,6	4,8	115	103	100	105
Gold \$/U	-16,0	2,3	1.408	1.350	1.250	1.300

\*Schlusskurse vom 29.08.2013

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### 1.3 Finanzmarktkalender KW 36 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 02.09.2013</b>						
	US		Labor Day - Märkte geschlossen			
<b>Dienstag, 03.09.2013</b>						
11:00	EZ	Jul	Erzeugerpreise % m/m % y/y	<b>-0,1</b> <b>-0,2</b>	0,1 0,1	0,0 0,3
16:00	US	Aug	ISM-Index Verarb. Gew erbe	<b>53,5</b>	54,0	55,4
<b>Mittwoch, 04.09.2013</b>						
11:00	EZ		BIP detailliert % q/q % y/y	<b>0,3</b> <b>-0,7</b>	0,3 -0,7	-0,3 -1,1
11:00	EZ	Jul	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>-0,3</b> <b>-1,1</b>	-0,3 k.A.	-0,5 -0,8
14:30	US	Jul	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	<b>-40,0</b>	-38,7	-34,2
18:30	US		San Francisco Fed Präsident Williams			
20:00	US		Beige Book			
23:00	US	Aug	PKW-Absatz; JR, Mio.	<b>15,8</b>	15,8	15,6
<b>Donnerstag, 05.09.2013</b>						
02:00	US		Minneapolis Fed Präsident Kocherlakota			
	JP		Bank of Japan Zinsentscheid; %	<b>0,1</b>	0,1	0,1
12:00	DE		Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>-1,0</b> <b>2,5</b>	-1,0 k.A.	3,8 4,2
13:45	EZ		EZB-Sitzung mit PK	<b>0,5</b>	0,5	0,5
14:30	US	30. Aug	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>325</b>	330	331
15:00	US		Minneapolis Fed Präsident Kocherlakota			
16:00	US	Aug	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gew erbes	<b>55,0</b>	55,0	56,0
16:00	US	Jul	Aufträge in der Industrie; % m/m	<b>-3,5</b>	-3,5	1,5
<b>Freitag, 06.09.2013</b>						
08:00	DE	Jul	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	<b>15,0 / 14,0</b>	16,6 / 13,0	16,9 / 17,3
12:00	DE	Jul	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>-1,0</b> <b>0,1</b>	-0,5 k.A.	2,4 2,1
14:00	US		Chicago Fed Präsident Evans			
14:30	US	Aug	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	<b>200</b>	180	162
14:30	US	Aug	Arbeitslosenquote; %	<b>7,4</b>	7,4	7,4
14:30	US	Aug	Durchschnittliche Stundenlöhne % m/m % y/y	<b>0,2</b> <b>2,1</b>	0,2 k.A.	-0,1 1,9
19:30	US		Kansas City Fed Präsidentin George			
<b>im Laufe der Woche</b>						
			Treffen der G20 Finanzminister (Mo-Mi) und Regierungschefs (Do-Fr)			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

### 2.1 EZB bleibt „locker“

Ulf Krauss  
Tel.: 069-91 32-47 28

Im Zuge der konjunkturellen Erholung im Euroraum hat sich die Zinssenkungsfantasie weitgehend verflüchtigt. Durch die neue Kommunikationsstrategie (Forward Guidance) hat sich die EZB allerdings Luft verschafft, die weiteren Entwicklungen im Euroraum in Ruhe abzuwarten

Entspannung an  
Konjunkturfront

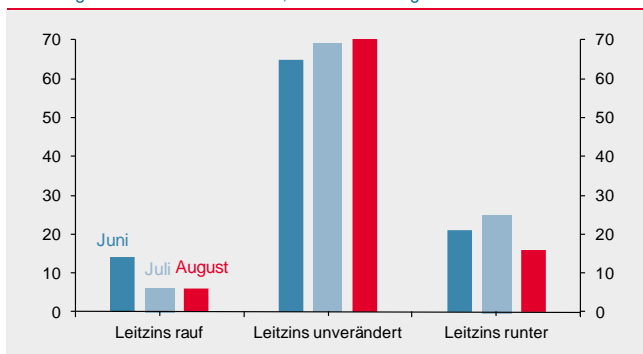
Wenn sich am Donnerstag die Mitglieder des EZB-Rats treffen, dürfte die Stimmung relativ gelöst sein. Der Anstieg des Bruttoinlandprodukts im 2. Quartal um 0,3 % gegenüber Vorquartal hat die eineinhalb Jahre dauernde Rezession im Euroraum beendet. Damit wurde ein weiterer Schritt auf dem Weg zur Lösung der Schuldenkrise in der Währungsunion getan. Spanien und Italien verzeichneten im zweiten Quartal zwar noch geringe Wachstumseinbußen. Allerdings signalisieren auch hier verbesserte Stimmungsindikatoren eine Erholung im zweiten Halbjahr.

Über die Vorteile von  
Forward Guidance

An rasch steigenden Renditen, insbesondere mit Blick auf die immer noch recht schwachen monetären Indikatoren und die unverändert hohen Schuldenstände vieler Länder dürfte dem Rat jedoch nicht gelegen sein. Das Thema Zinssenkung wird daher nicht offiziell beerdigt werden, wenngleich es bei den Beratungen des Rats diesmal vermutlich keine große Rolle spielt. Entscheidend für die Anleger ist in diesem Umfeld insbesondere der längerfristige geldpolitische Ausblick. Hier hat die EZB mit ihrer veränderten Kommunikationsstrategie (Forward Guidance) mit der Festlegung auf ein dauerhaft niedriges Leitzinsniveau eine wichtige Basis geschaffen. Sie nimmt der aus Sicht der Währungshüter wohl „nervigen“ Diskussion über eine geldpolitische Wende merklich die Wucht. Das neue Instrument hat jedoch auch die Fähigkeit Hinweise zu liefern, mit welchem Tempo die EZB in den nächsten Jahren auf eine allmähliche Normalisierung der Geldpolitik zusteuert. Dass eine ultralockere Geldpolitik für einen langen Zeitraum in einzelnen Volkswirtschaften möglich ist, hat Japan gezeigt. Ob diesen Weg jedoch alle Industrienationen und dann auch noch gleichzeitig gehen können, ohne ernste Probleme zu schaffen, ist mehr als ungewiss. Daher ist das sich abzeichnende Abschmelzen der monatlichen Anleihekäufe die US-Notenbank positiv zu werten. Mario Draghi dürfte in diesem Zusammenhang die unterschiedlichen geldpolitischen Ausgangslagen beiderseits des Atlantiks betonen, um sich dem Sog der US-Geldpolitik zu entziehen. Im Euroraum hat sich die Bilanzsumme der Notenbank quasi von allein auf akzeptable Niveaus reduziert.

#### Leitzinsen: Optimisten auf dem Rückzug

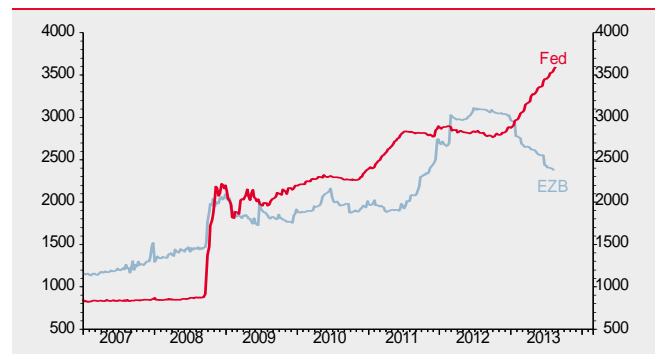
Erwartungen an EZB bis Ende 2014, Anteil der befragten Volkswirte in %



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### EZB-Bilanzsumme hat sich normalisiert

Mrd. USD bzw. Euro



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

EZB stützt Anleihen

Die EZB wird vermutlich die Wachstums- und Inflationsprojektionen für den Euroraum leicht anheben. Um keine Zinserhöhungserwartungen aufkommen zu lassen dürfte sie gleichzeitig den Rückgang der aktuellen Teuerung im Euroraum auf 1,4 % betonen. Auf die Anleihemärkte sollte sich eine demonstrativ entspannt zeigende EZB tendenziell positiv auswirken. Mario Draghi wird vermutlich nicht müde werden zu betonen, dass das niedrige Leitzinsniveau auch angesichts des schwachen Geldmengen- und Kreditwachstums wohl noch lange Bestand haben wird.

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

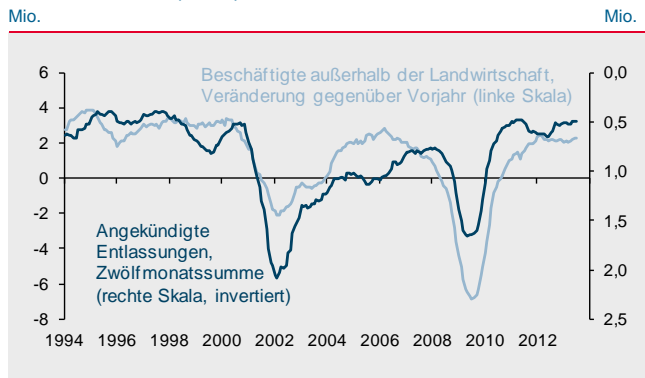
## 2.2 USA: Arbeitsmarktbericht im Fokus

In der Berichtswoche endet mit dem Labor Day am Montag in den USA inoffiziell der Sommer, die Semesterferien sind vorbei, der Ernst des Lebens beginnt wieder. Die vom Strand zurückkehrenden Finanzmarktteilnehmer werden zunächst mit dem ISM-Einkaufsmanagerindex und dem Arbeitsmarktbericht zum August konfrontiert.

Letzte wichtige Daten vor der FOMC-Sitzung

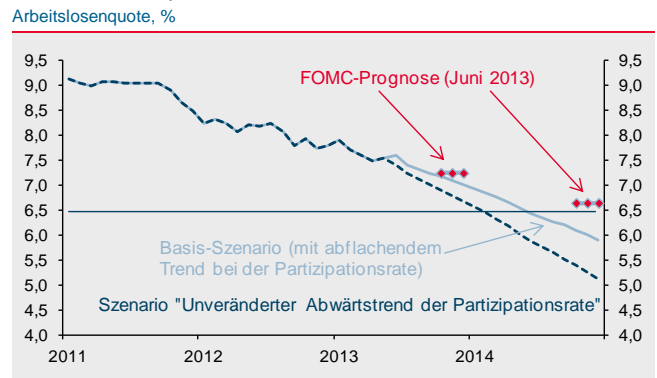
Nach dem sehr kräftigen Anstieg des ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe im Vormonat auf 55,4 rechnen wir nun mit einer Korrektur auf 53,5. Spannender wird aber der Arbeitsmarktbericht. Wir erwarten für den August einen Stellenaufbau außerhalb der Landwirtschaft von rund 200.000 und eine bei 7,4 % unveränderte Arbeitslosenquote. Obwohl der Arbeitsmarkt wegen seines frühen Veröffentlichungsdatums und seines hohen Informationsgehalts an den Märkten stets auf Interesse stößt, verstärkt der Fokus der Fed derzeit seine Wichtigkeit noch. Dabei sollte man aber immer die Regel im Auge behalten: Einzelne Monatswerte nicht überbewerten! Die großen Zahlen bei der Beschäftigung können leicht über die wahren Relationen hinwegtäuschen: Der Unterschied zwischen 100.000 und 200.000 neuen Stellen entspricht der Differenz zwischen einer Veränderung der Beschäftigtenzahl um 0,07 % und 0,14 % (also 0,07 Prozentpunkt). Die Daten werden zudem in den Folgemonaten noch mehrfach revidiert und unterliegen einem erheblichen Stichprobenfehler, der erst mit großer Verzögerung korrigiert wird. Die Notenbank fokussiert daher zu Recht auf den aussagekräftigeren 3- oder 6-Monatsdurchschnitt. Ein richtig schlechter Arbeitsmarktbericht zum August könnte die Fed davon abhalten, ihr Kaufprogramm bereits im September zu reduzieren. Wenn es aber ein Ausreißer bliebe, käme der Schritt dann eben im Oktober. Geldpolitisch macht das keinen Unterschied. Ferner ist zu bedenken, dass die Änderungen des monatlichen Kaufvolumens nicht einer Einbahnstraße folgen müssen. Die Fed hat betont, dass sie auf ein sich eintrübendes Umfeld jederzeit mit einer neuerlichen Aufstockung der Käufe reagieren kann.

### Arbeitsmarkt: (Fast) Wie im Boom in den 90er Jahren



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Arbeitslosenquote dürfte schneller fallen



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fed-Kommunikation: Verbesserungsfähig!

Laut Protokoll der FOMC-Sitzung von Ende Juli wurden damals die Vor- und Nachteile eines niedrigeren Schwellenwerts für die Arbeitslosenquote diskutiert. Aktuell lautet die Botschaft der Fed, dass sie den Leitzins nicht anheben wird, bevor die Quote auf 6,5 % gefallen ist. Ihr derzeitiger Zeitplan sieht dies erst für 2015 vor. Wir gehen jedoch davon aus, dass der Rückgang der Partizipationsrate in einem größeren Umfang strukturell bedingt ist, als dies die FOMC-Mitglieder bisher mehrheitlich realisiert haben. Die ihren Prognosen zugrunde liegende zyklische Gegenbewegung dürfte demnach schwächer als erwartet ausfallen (und wohl auch später einsetzen). Wir gehen daher davon aus, dass die Arbeitslosenquote schneller fallen und bereits Mitte 2014 den Schwellenwert erreichen wird. Sollte die Fed nun ohne guten Grund den Schwellenwert ändern, würde sie ihren eigenen Ansatz ad absurdum führen, in dem sie zuletzt einen festen Zeitpunkt für die erwartete Zinswende durch eine datenabhängige Aussage ersetzt hat. Wenn der Schwellenwert aber ohne äußeren Anlass beliebig angepasst werden kann, hätte die Notenbank auch bei dem alten Kommunikationsmodell bleiben können. Die möglichen Vorteile der „forward guidance“ sind unteilbar mit der Aufgabe von Flexibilität verbunden. Wenn die Fed nicht bereit ist, diesen Preis zu zahlen, wird sie auch nicht die potenziellen Erträge ernten können.

Ulrich Rathfelder  
Tel.: 069-91 32-20 32

## 2.3 Asiatische Länder unter Druck

Viele asiatische Währungen haben sich seit Mai 2013 drastisch abgewertet. Eine asiatische Wirtschaftskrise ist deshalb noch nicht angesagt. Abfließende Kapitalströme erfordern allerdings eine restriktive Geld- und Fiskalpolitik. Hier steht besonders Indien im Fokus

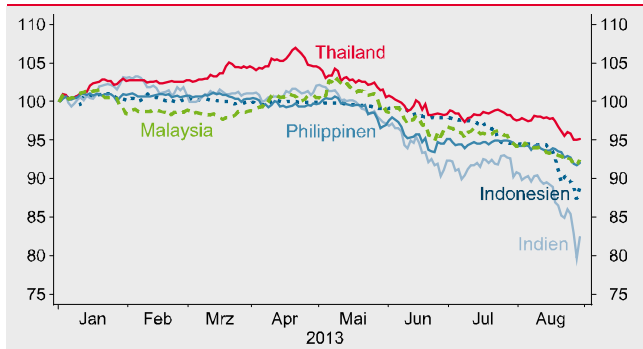
Auch Asien hat  
Schwachstellen

Die Gründe des Misstrauens der Finanzmärkte gegenüber Asien sind vielfältig. Zunächst löste der Zinsanstieg in den USA den Stimmungsumschwung und den Kapitalabfluss aus. Jedoch haben sich die wirtschaftlichen Aussichten Asiens generell eingetrübt und die Schwachstellen werden nun stärker beachtet. So entwickeln sich die Handelsbilanzen ungünstig; das chinesische Wachstum ist schwächer geworden; die Rohstoffpreise haben nachgegeben. Binnenwirtschaftlich sind die Länder mit steigenden Haushaltsdefiziten konfrontiert, auch weil die staatlichen Subventionen wie beim Benzinpreis nicht beseitigt wurden. Die hohe Verschuldung der privaten Haushalte kann bei schwächeren Immobilienmärkten brisant werden. Nicht zuletzt leidet das Sparaufkommen an real negativen Geldmarktzinsen. Die Forderungen der internationalen Banken gegenüber den asiatischen Ländern übersteigen deutlich die Verbindlichkeiten. Sollten die Banken ihr Engagement verringern, wird sich die Liquiditätslage zusätzlich verschlechtern.

Während die Bonität der Länder mit Leistungsbilanzüberschüssen – Malaysia, Philippinen und Thailand – bisher nicht ernsthaft gefährdet ist, unterliegen Länder mit Leistungsbilanzdefiziten wie Indien und Indonesien einem stärkeren Anpassungszwang. Ernsthafte Zahlungsengpässe sind vorerst hier nicht zu erwarten, sind doch die Währungsreserven noch deutlich höher als die kurzfristigen Auslandsverbindlichkeiten. Auch erreichen die Auslandsschulden zu den Deviseneinnahmen sowie die Schuldendienstquoten keine kritischen Werte. Zudem sind die asiatischen Schuldner im Unterschied zur Asienkrise 1997-98 stärker in inländischer als in ausländischer Währung verschuldet. Das asiatische Wirtschaftswachstum wird 2013 mit 5 % voraussichtlich nur langsamer werden, aber nicht einbrechen.

### Deutliche Währungsverluste seit Mai

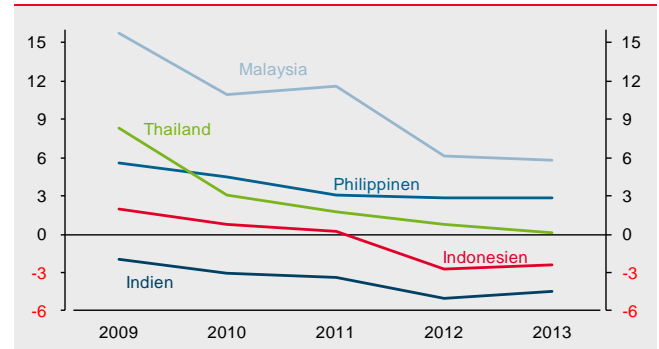
Landeswährung gegen US-Dollar, 1.1.2013 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Leistungsbilanzen: nicht alle im Minus

in % des BIP



Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Indien im Fokus

Auf der indischen Volkswirtschaft lastet schon seit mehreren Jahren das Zwillingsdefizit von Leistungsbilanz und Staatshaushalt (2012 jeweils 5 % des BIP). In Zeiten raschen Wirtschaftswachstums wie vor 2012 bestand die Aussicht, dass sich die Fiskalprobleme mit Wachstum lösen lassen und auch die Leistungsbilanz mit der Diversifizierung der Wirtschaftsstruktur verbessern werde. Allerdings wurden strukturelle Reformen wie der Abbau der Energiesubventionen und die Verbreiterung der Steuerbasis verzögert. Die Inflationsrate ist mit 10 % zu hoch und hat dazu beigetragen, dass umfangreiche Ersparnisse der Privathaushalte in Gold sowie Immobilien angelegt wurden. Die Mitte August 2013 nur für Inder verhängten Kapitalverkehrskontrollen haben zu einem Vertrauensverlust auch bei ausländischen Investoren geführt, die ähnliches für sich befürchten. Für ein Krisenszenario ist es aber noch zu früh. Sollte sich allerdings die Liquiditätslage, die auch von der Risikoaversion auf den Kapitalmärkten gegenüber den Emerging Markets Ländern abhängt, weiter verschlechtern, rückt der Gang zum IWF näher, um die Refinanzierung von bis Anfang 2014 fälligen 170 Mrd. \$ Auslandsschulden sicher zu stellen.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Kurzfristige Erholung möglich



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	140,73	141,67	142,71
Unterstützungen:	139,90	139,06	138,41

Der Blick auf den Wochenchart verdeutlicht, dass sich der Bund-Future übergeordnet in einem intakten Abwärtsimpuls befindet. MACD und DMI sind im Verkauf und auch der Stochastic sinkt unterhalb seiner Signallinie, ohne aber ein Überverkaufsignal zu liefern. Schaut man allerdings auf den Tageschart, so besteht Hoffnung für eine kurzfristige Befestigung der Notierungen. MACD und Stochastic drehen auf Kauf und zudem schickt sich der Future an, die abwärts gerichtete Widerstandslinie bei 140,72 zu überwinden. Gelingt dies, sind Kurse zwischen 142 und 143 möglich.

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

#### Euro: Unter Abgabedruck



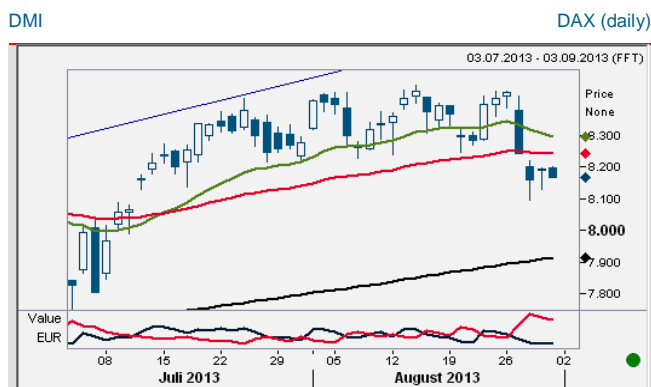
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,3400	1,3452	1,3521
Unterstützungen:	1,3206	1,3188	1,3166

Der Euro hat sich der Unterstützung um 1,32 in der auslaufenden Handelswoche genähert. Indikatoren wie MACD und Stochastic richten sich unterhalb ihrer Signallinien gen Süden und auch der DMI, der bis zuletzt im Tageschart unterstützend wirkte, hat nun ein Verkaufssignal generiert. Daher müssen weitere Kursverluste ins Kalkül gezogen werden. Auf Wochenbasis ist das Bild zwar noch konstruktiv, auf eine kurzfristige Wende zum Besseren zu setzen erscheint aber verfrüht. Fällt der Euro unter 1,3206, finden sich die nächsten Haltemarken bei 1,3188 und 1,3166

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

#### DAX: Gefahr weiterer Rücksetzer vorhanden



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	8.280	8.338	8.380
Unterstützungen:	8.105	8.058	7.980

Auf die deutlichen Kursverluste des DAX am Dienstag und Mittwoch folgte zuletzt eine kleine Stabilisierung. Bemerkenswert ist jedoch, dass der für den mittelfristigen Trend bedeutsame 55-Tage-Durchschnitt bereits zwei Mal in Folge auf Schlusskursbasis unterschritten wurde. Das insgesamt angeschlagene Bild des deutschen Leitindexes wird zudem von einer Reihe von Indikatoren untermauert, welche sich ausnahmslos im Short-Modus befinden. Entsprechend groß ist die Gefahr, dass es zu weiteren, eventuell auch deutlichen, Rücksetzern kommt.

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. Das Wachstum bleibt jedoch insgesamt verhalten. In den Industrieländern haben die Notenbanken 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.

Die Notenbanken stützen mit ihrer expansiven Politik und verzerren damit die Rentenmärkte, selbst wenn die Federal Reserve im zweiten Halbjahr 2013 ihr Kaufprogramm herunterfahren dürfte. Dies sorgt zusammen mit einer allmählichen Belebung der Weltwirtschaft für nachlassende Risikoprämien. Insgesamt zeichnet sich im Jahresverlauf 2013 eine konjunkturelle Erholung ab, das globale BIP-Wachstum dürfte aber im Jahresdurchschnitt unter 3 % bleiben. Der Risikoappetit der Anleger nimmt 2013 zu. Aktien erweisen sich als attraktivste Anlageklasse, während Bundesanleihen die Gunst der Anleger verlieren. Der US-Dollar wird aufgrund der weniger expansiven US-Geldpolitik gegenüber dem Euro etwas zulegen können.

Alternativszenario:  
Yesterday

In unserem negativen Szenario **„Yesterday“** (15 %) springt der Wachstumsmotor 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 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 Euroraum 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 Gesamtjahr 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

Weltwirtschaftliche  
Erholung im Jahres-  
verlauf

In unserem Hauptszenario „**With a Little Help from My Friends**“ gelingt 2013 die von der Geld- und Fiskalpolitik angelegte konjunkturelle Wende der Weltwirtschaft. Das Wachstum bleibt aber noch verhalten. Der einsetzende Lagerzyklus führt zur Belebung der Industriekonjunktur und die expansive Geldpolitik stützt den globalen Investitionszyklus. Das globale BIP-Wachstum beschleunigt sich erst im Verlauf von 2013. So wird in den **USA** das Wachstum nach einem schwachen Winterhalbjahr spürbar anziehen. In der **Eurozone** wurde das konjunkturbereinigte Defizit inzwischen kräftig zurückgeführt, so dass die Sparpolitik nun weniger restriktiv wirkt. Für die gesamte Eurozone ergibt sich dennoch nach einer Schrumpfung von 0,5 % im letzten Jahr nochmals ein leichter Rückgang. Auch die Wirtschaft in **Deutschland** wird ausgehend vom niedrigen Ausgangsniveau im Jahresverlauf 2013 wieder stärker expandieren.

**Inflation:** Vor dem Hintergrund des insgesamt moderaten Wachstumsausblicks bestehen derzeit keine Inflationsrisiken. 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 etwas weniger zulegen als im Vorjahr. Die Inflation dürfte sowohl in der Eurozone als auch in den USA spürbar niedriger ausfallen.

Geldpolitik dominiert  
Kapitalmärkte

**Rentenmärkte:** Der geringe Inflationsdruck erlaubt es den Notenbanken, ihre lockere Geldpolitik fortzusetzen. Die EZB hält sich die Option des Aufkaufprogramms von Staatsanleihen offen. 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 fortgesetzten Entspannung der Euro-Schuldenkrise ist mit einer rückläufigen Nachfrage nach 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 1,2 % und 2,0 % schwanken, in den USA zwischen 1,5 % und 2,9 %.

Geldpolitik dominiert  
Kapitalmärkte

**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. Die Eurozone sollte ihre Rezession überwinden, gleichwohl bleibt ein deutlicher Wachstumsvorsprung der USA. Die sehr expansive Geldpolitik der Fed in Form von Wertpapierkaufprogrammen wird sich angesichts der widerstandsfähigen US-Konjunktur nicht unbegrenzt fortsetzen. Bereits im zweiten Halbjahr 2013 dürfte die US-Notenbank die Käufe herunterfahren, was dem US-Dollar einen Schub gibt. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte sich 2013 im Bereich von 1,20 bis 1,37 bewegen.

Chance-Risiko-Verhältnis  
weitgehend ausgeglichen

**Aktienmärkte:** Aktien haben mit ihrem Anstieg seit der zweiten Jahreshälfte 2012 mittlerweile die massive Unterbewertung abgebaut. Damit ist die beste Phase für Aktien bereits vorbei. Gemessen an der eigenen Historie wie auch im Vergleich zu den gängigen Anlagealternativen erscheinen gerade deutsche und europäische Dividentitel zwar noch immer moderat bewertet. Für nachhaltige Kurssteigerungen müssen sich nun aber die Ertragsperspektiven der Unternehmen aufhellen. Da nach den Enttäuschungen der letzten Monate die Investoren die Hoffnung auf eine baldige Konjunkturerholung im Euroraum abgeschrieben haben, besteht mittelfristig Raum für positive Überraschungen. Die schon vergleichsweise offensive Positionierung weiter Anlegerkreise könnte sich allerdings als gewisse Kursbremse erweisen. Insgesamt ist damit das Potenzial für Aktien weitgehend ausgeschöpft (DAX-Spanne bis Jahresende: 7.800 bis 8.500 Punkte).

Prognoseübersicht

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

p = Prognose; \*Deutschland: kalenderbereinigt;

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