



Irrungen, Wirrungen

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 39 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Aktien: Fed schaltet Börsenampel wieder auf Grün	4
2.2 Fed: Wie war das?	5
2.3 Deutschland: Bundestagswahl beeinflusst ifo (noch) nicht.....	6
3 Charttechnik	7
4 Helaba Kapitalmarktszenarien	8
5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle	9

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

HERAUSGEBER
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

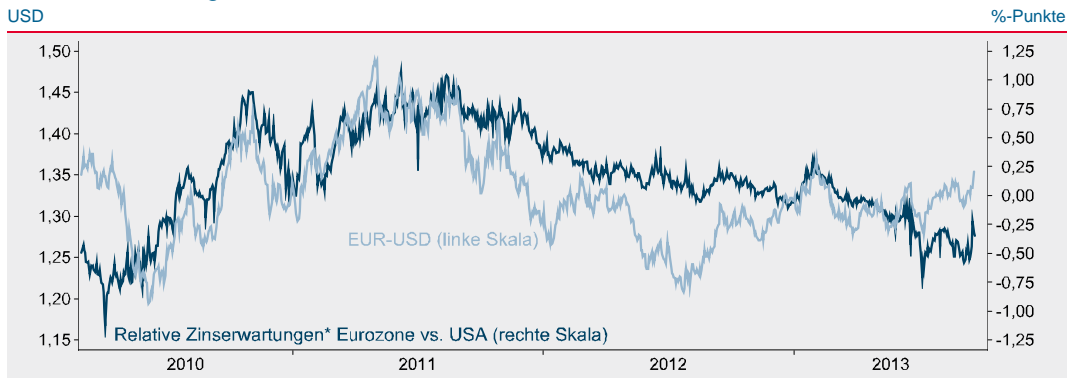
Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Christian Apelt, CFA
 Tel.: 069-91 32-4726

Dollar-Aufwertung verschoben



Quellen: Macrobond, Bloomberg, 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.

Der Euro-Dollar-Kurs nähert sich seinem Jahreshoch – Fed-Präsident Bernanke sei Dank. Das deutlich höhere Wirtschaftswachstum in den USA im Vergleich zur Eurozone manifestiert sich auch weiterhin nicht in einer restriktiveren bzw. weniger expansiveren US-Geldpolitik. Damit fehlt dem Greenback vorerst ein entscheidender Impuls. Die Eurozone hat die schlimmsten Probleme hinter sich gelassen. Von einer Normalisierung der Lage und entsprechend der Geldpolitik ist die Eurozone noch weit entfernt. Die US-Notenbank dagegen dürfte viel früher den Fuß vom Gas heben. Trotz des Rückschlags zeigen die Zinserwartungen einen Vorteil für die US-Währung. Der US-Dollar wird daher vermutlich zulegen können – aber erst 2014.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Der Star an den Finanzmärkten war in dieser Woche weder Angela noch Peer, sondern einmal mehr Ben. US-Notenbankpräsident Ben Bernanke sorgte für einen Paukenschlag, indem er bzw. der Offenmarktausschuss nichts Neues beschloss. Im Vorfeld wurden jedoch die Erwartungen dahin gelenkt, dass die Federal Reserve in ihrer Sitzung anfängt, ihr Wertpapierkaufprogramm herunterzufahren. Die Märkte feierten diese überraschende Nachricht: Der DAX kletterte auf ein neues Rekordhoch, die Anleihekurse erholten sich merklich – in den USA deutlicher als bei uns –, der US-Dollar verlor, der Goldpreis stieg. Schwellenländerwährungen, die in den Vormonaten auch unter der erwarteten Liquiditätsdrosselung der Fed litten, setzten ihre Erholung fort. Angesichts einer sich eher wieder verbessernden Konjunktur in den großen Wirtschaftsräumen, moderater Inflationsraten und einer nun weiterhin sehr expansiven Geldpolitik rund um den Globus können eigentlich die Finanzmärkte rosarot sehen, zumal auch das geopolitische Störfeuer auszubleiben scheint.

Tatsächlich spricht in der kürzeren Frist wenig für eine größere Stimmungseintrübung. Wir heben daher unsere Aktienmarktprognosen an (S. 4). Der geldpolitische Rückenwind für die US-Währung bleibt wider Erwarten vorerst aus, der Euro-Dollar-Kurs dürfte zunächst um 1,35 pendeln. Der Japanische Yen leidet unter der höheren Risikoneigung an den Finanzmärkten. Hinsichtlich der Federal Reserve gilt allerdings: Aufgeschoben ist nicht aufgehoben. Das konjunkturelle Bild spricht dafür, dass die US-Notenbank, wenn nicht im Dezember, dann Anfang 2014 ihr Kaufprogramm herunterfährt (S. 5). Mit einer Verspätung dürfte der US-Dollar wieder die Oberhand gewinnen und die Rentenmärkte auf beiden Seiten des Atlantiks erneut unter Druck geraten.

Die Entwicklung in Europa sollte aber nicht ganz außer Acht gelassen werden. In der Berichtswche stehen mit dem ifo-Geschäftsklima und den Einkaufsmanagerindizes wichtige Stimmungsindikatoren auf der Agenda. Der positive Trend der Vormonate wird vermutlich, wenn auch verhalten, fortgesetzt (S. 6). Die europäische Schuldenkrise sollte nicht wieder in den Vordergrund rücken. Und dann könnten Angela und Peer bzw. der deutsche Wähler vielleicht noch für Überraschungen sorgen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller	Q4/2013	Q1/2014	Q2/2014
	31.12.2012	13.09.2013	Stand*			
	(in %)		Index			
DAX	14,2	2,1	8.690	8.900 (8200)	9.200 (8200)	9.500 (8500)
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	3	0	0,22	0,3	0,4	0,4
3M USD Libor	-6	0	0,25	0,3	0,3	0,3
10 jähr. Bundesanleihen	60	-6	1,92	1,7	2,0	2,1
10 jähr. Swapsatz	64	-3	2,20	2,0	2,3	2,4
10 jähr. US-Treasuries	98	-15	2,74	2,6 (2,8)	3,0	3,2
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	-2,5	-1,7	1,35	1,35 (1,25)	1,30 (1,25)	1,30 (1,20)
Japanischer Yen	-14,9	-1,8	134	132 (122)	128 (122)	128 (122)
Britisches Pfund	-3,7	-0,7	0,84	0,85	0,85	0,84
Schweizer Franken	-1,9	0,4	1,23	1,25	1,25	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	-1,7	-3,2	109	106	105	103
Gold \$/U	-19,0	2,3	1.357	1.380 (1250)	1.300	1.350

*Schlusskurse vom 20.09.2013

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 39 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 23.09.2013						
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gew erbe, Vorabschätzung)	52,0	52,0	51,8
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	52,9	52,9	52,8
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gew erbe, Vorabschätzung)	51,6	51,6	51,4
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen	50,9	50,9	50,7
15:20	US		Atlanta Fed Präsident Lockhart			
15:30	US		New York Fed Präsident Dudley			
19:30	US		Dallas Fed Präsident Fisher			
Dienstag, 24.09.2013						
10:00	DE	Sep	ifo-Geschäftsklima	107,8	108,0	107,5
15:30	US		Cleveland Fed Präsidentin Planalto			
16:00	US	Sep	Verbrauchervertrauen (CB); Index	78,0	80,3	81,5
19:00	US		Kansas City Fed Präsidentin George			
Mittwoch, 25.09.2013						
08:00	DE	Oct	GfK-Konsumklima, Index	7,0	7,0	6,9
14:30	US	Aug	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	1,0	-0,1	-7,4
16:00	US	Aug	Neubauverkäufe, Tsd. (JR)	425	425	394
Donnerstag, 26.09.2013						
10:00	EZ	Aug	Geldmenge M3 % 3 mma % y/y	k.A. 2,3	k.A. 2,3	2,5 2,2
14:30	US	Q2	BIP (2. Revision), % q/q (JR)	2,5	2,7	2,5
14:30	US	20. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	310	k.A.	309
18:15	US		Minneapolis Fed Präsident Kocherlakota			
Freitag, 27.09.2013						
03:15	US		Kansas City Fed Präsidentin George			
11:00	EZ	Sep	EU-Kommission; Saldo: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	-7,0 -15,0	-7,2 k.A.	-7,9 -15,6
11:45	US		Chicago Fed Präsident Evans			
08:00	DE	Sep	Verbraucherpreise % m/m % y/y	0,1 1,5	0,1 1,5	0,0 1,5
14:30	US	Aug	Persönliche Einkommen, % m/m	0,3	0,4	0,1
14:30	US	Aug	Persönliche Ausgaben, % m/m	0,4	0,3	0,1
14:30	US	Aug	Deflator privater Konsum % m/m % y/y	0,2 1,2	0,1 1,2	0,1 1,4
14:30	US	Aug	Kerndeflator privater Konsum % m/m % y/y	0,2 1,4	0,1 1,2	0,1 1,2
14:30	US		Boston Fed Präsident Rosengren			
16:15	US		Chicago Fed Präsident Evans			
20:00	US		New York Fed Präsident Dudley			
im Laufe der Woche						
08:00	DE	Sep	Importpreise % m/m % y/y	-0,2 -4,0	0,1 -3,7	0,3 -2,6

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Aktien: Fed schaltet Börsenampel wieder auf Grün

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

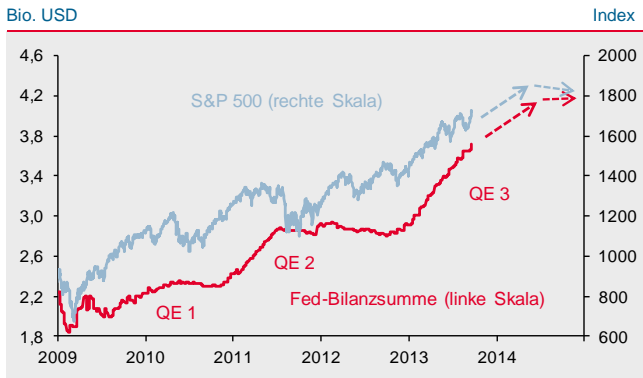
Aktien weiter auf
Rekordjagd

"Ja ist denn heut´ schon Weihnachten?" mag sich so mancher Anleger nach der Fed-Sitzung gedacht haben. Ein wichtiger Bremsfaktor für Aktien ist vorerst aus dem Weg geräumt. Der Weg für höhere Kurse scheint damit frei zu sein.

Der September hat seinen Status als Schreckensmonat für Aktienanleger wohl erst einmal verloren. Schließlich konnten die weltweit führenden Indizes im traditionell schwächsten Börsenmonat des Jahres bislang deutlich zulegen. Die US-Leitindizes Dow Jones Industrials und S&P 500 sowie das deutsche Aktienbarometer DAX markierten sogar Allzeithochs. Wenn es also in saisonal schwierigen Phasen brummt, was sollte Aktien dann überhaupt noch bremsen? Dass der DAX die 9.000-Punkte-Hürde überspringen wird, scheint nur noch eine Frage der Zeit zu sein.

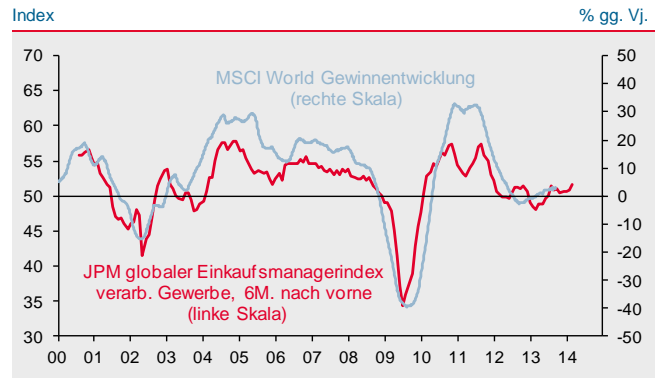
Ein Grund für den Stimmungsumschwung war die Deeskalation im Syrienkonflikt. Die größte Überraschung bereitete aber die US-Notenbank. Zwar hatten einige Aktienanleger im Vorfeld der Notenbanksitzung auf einen behutsameren Ausstieg aus dem Anleihenkaufprogramm spekuliert. Dass vorerst aber ganz auf eine Reduzierung der Wertpapierkäufe in Höhe von monatlich 85 Mrd. USD verzichtet wird, hat wohl die meisten Marktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt. Somit kann die zu einem Großteil der Eindeckung von Short-Positionen geschuldete erste Kursreaktion zwar nicht einfach fortgeschrieben werden. Da die Fed aber länger als erwartet mit dem Fuß auf dem Gaspedal bleibt, ist nun eher mit einer Fortsetzung des Aufwärtstrends an den Aktienmärkten zu rechnen. Immerhin scheint ein Davonlaufen der Zinsen am langen Ende erst einmal abgewendet zu sein. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries hat ihren Test der drei Prozentmarke vorerst gestoppt.

„Don’t fight the Fed“



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Verhaltene Gewinnperspektiven als Bremse



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zwischenzeitliches
„Überschießen“ möglich

Für Aktien entfällt damit unter Bewertungsgesichtspunkten ein ernstzunehmender Belastungsfaktor. Da eine Verbesserung der Gewinnperspektiven trotz steigender Frühindikatoren bislang noch auf sich warten lässt, drohte der Zinsanstieg allmählich die relative Attraktivität empfindlich zu beeinträchtigen. Auch die Marktpsychologie gibt angesichts der Erfahrung mit früheren Fed-Kaufprogrammen wieder grünes Licht für Aktien. Wir haben daher unsere Kursprognosen insbesondere bis zur Jahresmitte 2014 angehoben. Für die mittelfristige Kursperspektive bleibt aber eine Verbesserung der Gewinnerwartungen dringend geboten. Die sich abzeichnende Wachstumsdynamik spricht dabei lediglich für einen durchschnittlichen Anstieg der Nettoergebnisse in den kommenden 12 Monaten (langfristiges Gewinnwachstum ca. 7%). Da auf dem inzwischen erreichten Bewertungsniveau wenig Raum für eine weitere Bewertungsexpansion besteht, ist mittelfristig auch nur mit durchschnittlichen Kurszuwächsen zu rechnen. Die Wahrscheinlichkeit ist somit hoch, dass zur Jahresmitte 2014 das Kurspotenzial des laufenden Zyklus ausgereizt sein wird.

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

2.2 Fed: Wie war das?

Der Offenmarktausschuss der amerikanischen Notenbank hat auf der Septembersitzung entgegen den von ihm vorher selbst geschürten Erwartungen keine Änderung des monatlichen Volumens der Wertpapierkäufe verkündet. Die Folge: allgemeine Verwirrung und Kopfschütteln.

Unklare Botschaft

Trotz ihrer verstärkten Bemühungen, die Transparenz der Geldpolitik zu verbessern, hat die US-Notenbank mit ihrer Entscheidung die meisten Analysten (uns eingeschlossen) und – angesichts der heftigen Marktreaktion – auch die Mehrheit der Finanzmarktteilnehmer auf dem falschen Fuß erwischt. Dies ist ungewöhnlich, denn normalerweise versucht die Fed im Vorfeld die Erwartungen der Anleger zu steuern – in diesem Sommer hatte sie ihre Kommunikationsinstrumente sogar durch einen expliziten „Fahrplan“ für die Geldpolitik ergänzt. Wie ist diese Entscheidung nun zu verstehen? Im Vordergrund steht sicher die Aussage, man brauche noch mehr Daten zur Bestätigung, dass sich die konjunkturelle Lage wirklich wie erwartet entwickelt. Die jüngsten Einkaufsmanagerindizes bewegen sich jedoch schon auf Werten, die zu einem Wirtschaftswachstum deutlich über Trend passen. Die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe und die Arbeitslosenquote haben neue zyklische Tiefs markiert. Der Stellenaufbau liegt trotz massiver fiskalischer Konsolidierung solide oberhalb der Schwelle von rund 100.000 neuen Jobs, ab der Abwärtsdruck auf die Arbeitslosigkeit entsteht. Die von der Fed angeführten konjunkturellen Belastungen von der Finanzpolitik sind nichts Neues – vielmehr dürfte hier der Gegenwind im zweiten Halbjahr eher nachlassen. Die gesenkte Wachstumsprognose der FOMC-Mitglieder für das laufende Jahr, die von manchen Beobachtern thematisiert wurde, trägt in erster Linie der Benchmark-Revision Ende Juli und weniger einer geänderten Einschätzung der aktuellen Lage Rechnung. Auch dass im Herbst die Themen „Schuldengrenze“ und „government shutdown“ wieder akut werden, ist seit langem bekannt und kann kaum der Anlass für ein Umdenken bei der Fed gewesen sein.

Nur mit der Lupe zu erkennende Verschärfung

Nominaler Monetary Conditions Index, Dez. 1995 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Häuser noch immer leicht erschwinglich

Index % (invertiert)



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Aufgeschoben,
nicht aufgehoben

Die Teuerung ist niedrig, aber hier liegt die Entwicklung offenbar im Rahmen dessen, was das FOMC erwartet hat. Sie liefert also kein Argument für ein Zögern, zumal das FOMC die Zukunft des Kaufprogramms ganz klar vom Arbeitsmarkt abhängig gemacht hat. So bleibt als Argument für die Fed-Entscheidung die Verschärfung der finanziellen Bedingungen seit den ersten Signalen der Fed im Mai. Offenbar fiel der Zinsanstieg deutlicher aus als von den Notenbankern erwartet. Sie machen sich nun Sorgen um die Wirkung auf die Konjunktur (insbesondere auf den Immobilienmarkt). Wenn das der Grund für das Zögern war, wäre wohl auch der Oktober-Termin für eine Reduktion des Kaufprogramms vom Tisch, denn bis dahin dürfte kaum seriös zu beurteilen sein, ob der Zinsanstieg eine nennenswerte Belastung darstellt oder nicht. Am wahrscheinlichsten ist aus heutiger Sicht daher ein erstes Abschmelzen des Volumens frühestens im Dezember. Bis dahin sollte erkennbar sein, dass die US-Konjunktur den Zinsanstieg weggesteckt hat. Ein Ende der Käufe Mitte 2014 bleibt damit plausibel. Insgesamt hat mit dieser Entscheidung die Unsicherheit über die zukünftige Geldpolitik aber wieder deutlich zugenommen. Vielleicht liefern ja die zahlreichen Reden von FOMC-Mitgliedern in der Berichtswoche zusätzliche Aufklärung, welche Botschaft man am 18. September eigentlich senden wollte.

Dr. Stefan Mütze
Tel.: 069-91 32-38 50

2.3 Deutschland: Bundestagswahl beeinflusst ifo (noch) nicht

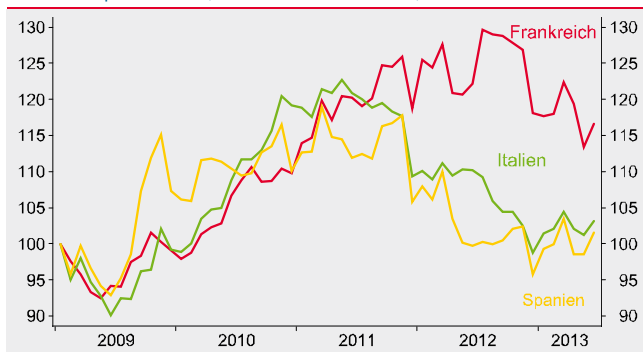
Alle warten auf das Wahlergebnis zum Deutschen Bundestag. Die Frühindikatoren für den September werden hiervon noch nicht beeinflusst sein. Im Oktober könnte sich das ändern.

Rahmenbedingungen für Wachstum in Deutschland weiterhin intakt

Die Spannung vor dem Wahlsonntag ist groß. Egal wie die Wahl ausgeht, die Frühindikatoren für September werden hiervon nicht beeinflusst. Dies liegt aber nur daran, dass die Antworten auf den Fragebogen des Münchener ifo-Instituts größtenteils schon „im Kasten“ sind. Erst im Oktober könnte sich je nach Wahlausgang hieran etwas ändern. Sicher ist, dass Steuererhöhungspläne bzw. die Einführung von Substanzsteuern wie die Vermögensteuer die Ertragslage der Unternehmen, und damit deren Fähigkeit Eigenkapital zu bilden, belasten würden. Dies dürfte sich auch im Geschäftsklima niederschlagen. Zumindest für die September-Ergebnisse sieht es nicht schlecht aus. Die ZEW-Befragung ist positiver ausgefallen als erwartet. Der DAX hat – auch mit Hilfe der Fed – neue Höchstwerte erreicht und die Konjunktur in wichtigen deutschen Absatzmärkten scheint sich allmählich zu bessern. Die Rahmenbedingungen für den Konsum und den Wohnungsbau in Deutschland sind weiterhin positiv. Allerdings ist das ifo-Geschäftsklima mittlerweile vier Mal hintereinander angestiegen und weiterhin deutlich über dem langfristigen Mittel. Die Rückschlaggefahr steigt damit, auch wenn eine Trendwende nicht ansteht. Für September sollte deswegen wie auch bei den Einkaufsmanagerindizes nur ein moderater Anstieg erwartet werden.

Lieferungen nach Frankreich schwächeln

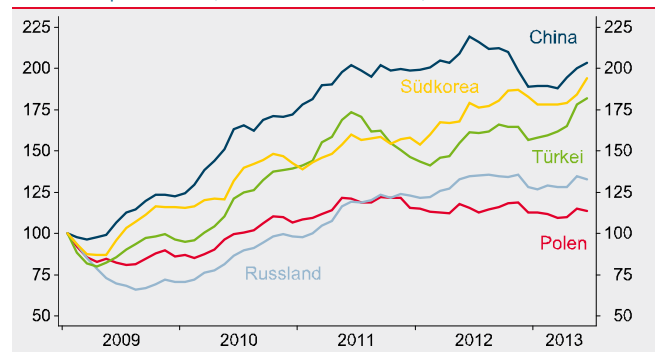
Deutsche Exporte nach ..., Index: Januar 2009 = 100, nominal



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schwellenländer helfen

Deutsche Exporte nach ..., Index: Januar 2009 = 100, nominal



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Exporte in die Eurozone noch nicht angesprungen

Auch für Frankreich werden die Einkaufsmanagerindizes bekannt gegeben, während die Werte für Italien und Spanien später veröffentlicht werden. In allen drei Ländern haben sich die Beurteilungen zuletzt verbessert. Für Deutschland wäre es wichtig, dass sich die zögerliche Besserung in Frankreich fortsetzt. Weiterhin ist das Land der wichtigste Handelspartner, der immerhin über 9 % der deutschen Waren abnimmt. Der Abwärtstrend bei den Lieferungen in das Hexagon seit Mitte 2012 ist noch nicht gebremst. In den Krisenländern Italien und Spanien hingegen ist seit Anfang 2013 zumindest eine Stabilisierung eingetreten. Beide Staaten zusammen nehmen 8 % der deutschen Waren auf. Da dort das Wachstum gegen Ende des Jahres wieder einsetzen dürfte, haben sich die Chancen auf lebhaftere Handelsbeziehungen verbessert. Die Abhängigkeit von der Eurozone ist in den letzten Jahren geringer geworden. Zuletzt lag der Anteil der deutschen Ausfuhren bei nur noch knapp 37 %. Bei der Euroeinführung 1999 gingen noch über 46 % der deutschen Waren in den Währungsverbund. An Bedeutung gewonnen haben die Schwellenländer, die nach einer Schwächephase ab Mitte 2012 wieder mehr deutsche Güter gekauft haben. Die jüngsten Abwertungen der Währungen einzelner Länder wie der Türkei dürften sich in den nächsten Monaten eher negativ auf den Handel auswirken. Der wichtige Handelspartner China hingegen sollte weiterhin mehr aus Deutschland importieren. Das fernöstliche Riesenreich liegt mit einem Anteil von 6 % mittlerweile an fünfter Stelle bei den deutschen Exportdestinationen nach Frankreich, den USA, Großbritannien und den Niederlanden. Auch für die genannten Englisch sprechenden Länder sollten sich aufgrund des dortigen lebhaften Wachstums weitere Chancen auf gute Geschäfte ergeben.

3 Charttechnik

Bund-Future: Abwärtstrend gebrochen



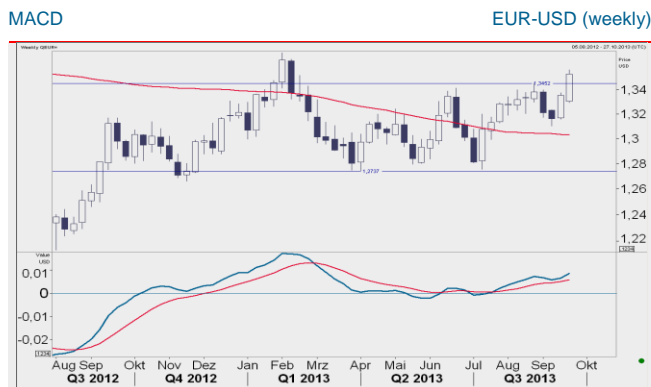
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	139,19	139,50	140,09
Unterstützungen:	138,44	137,59	137,17

Der Bund-Future hat sich in der auslaufenden Woche deutlich erholt und ein Hoch bei 139,50 markiert. Damit ist der Bruch der Abwärtstrendlinie des Dezemberkontraktes gelungen. Die technischen Indikatoren im Tageschart sind freundlich zu werten. Eine neuerliche Befestigung kann daher nicht ausgeschlossen werden. Hürden finden sich an den jüngsten Hochs bei 139,19 und 139,50 sowie am 61,8 %-Korrekturlevel der Abwärtsbewegung seit Juli. Der Blick auf die Wochentechnik mahnt allerdings vor zu viel Optimismus.

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

Euro: Ausbruch aus der Seitwärtsrange



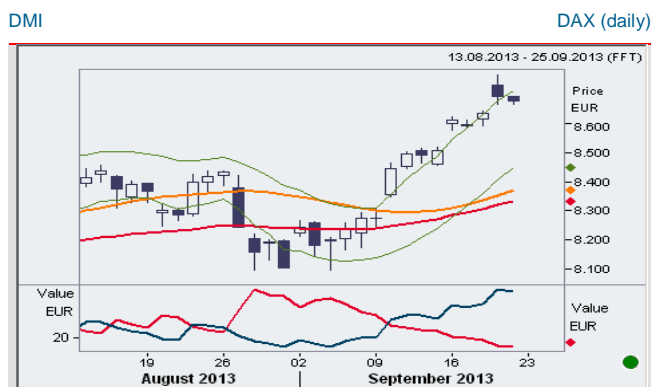
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,3570	1,3600	1,3712
Unterstützungen:	1,3452	1,3324	1,3100

Der Euro konnte den Widerstand in der Zone 1,3400/52 in den letzten Handelstagen überwinden und ein Impulshoch bei 1,3570 markieren. Per saldo eröffnet sich somit Raum für Kursgewinne bis in den Bereich des Jahreshochs bei 1,3712. Nicht nur die Indikatoren im Tageschart sind dabei unterstützend zu werten, sondern auch die Wochentechnik hat sich aufgehellt. So steht der MACD im Kauf und auch der DMI ist im Longmodus. Jedoch beginnt der ADX auf niedrigem Niveau erst zu steigen. Hürden lassen sich um 1,3600 lokalisieren.

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

DAX: Neue Hochs in Sicht?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	8.789	8.8880	8.930
Unterstützungen:	8.590	8.557	8.460

Grundsätzlich werden neue Höchststände, wie sie beim DAX zuletzt mehrfach zu beobachten waren, als prozyklische Signale gewertet. Allerdings sollte nicht vergessen werden, dass der DAX bereits eine ausgeprägte und vor allem eine steil verlaufende Aufwärtsbewegung hinter sich hat. Zudem wurde eine Reihe von Kurslücken ausgebildet, wobei es sich beim Gap vom Mittwoch um eine „Erschöpfungslücke“ handeln könnte. Negative Divergenzen der Oszillatoren und der lange Docht an der Tageskerze von gestern mahnen zur Vorsicht.

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 unwahrscheinlich 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	1,6	-0,6	-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	-1,6	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	0,5	0,9
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	1,8	1,0	1,9	1,8	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	1,9	1,5	-0,3	0,0	0,2	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	2,7	3,5	4,0	3,1	2,9	3,0

p = Prognose; *Deutschland: kalenderbereinigt;

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