



Alle Jahre wieder

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 40 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	5
2.1 EZB: Weiter im Krisenmodus	5
2.2 USA: (Noch) Kein Startsignal für die Fed.....	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

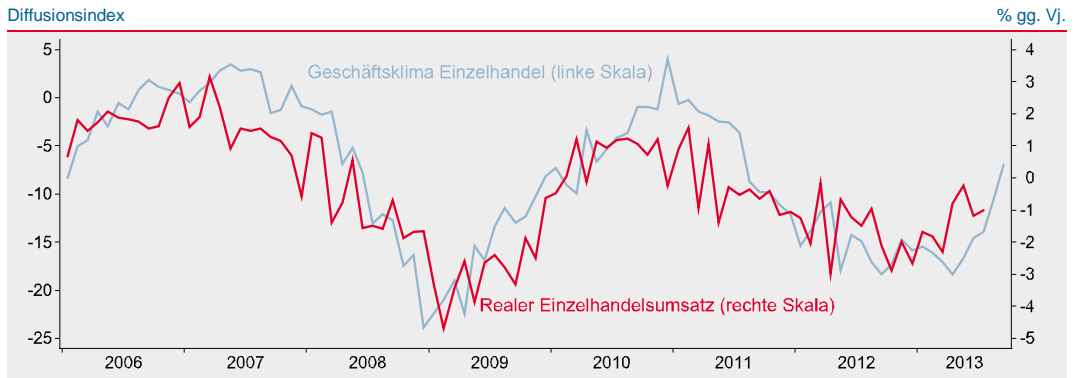
HERAUSGEBER
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

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

Geschäftsklima im Einzelhandel der Eurozone zunehmend optimistisch



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Rezession in der Eurozone ist im zweiten Quartal zu Ende gegangen. Neben den Nettoexporten hat hierzu auch der Konsum beigetragen. Die privaten Verbrauchsausgaben waren erstmals nach sechs Quartalen wieder höher. Der Einzelhandelsumsatz ist sogar schon zum zweiten Mal in Folge angestiegen. Hierzu haben im ersten Halbjahr nicht nur Deutschland und im geringeren Maße Frankreich beigetragen. Erfreulich ist, dass nach langem Abwärtstrend in Spanien die Trendwende geschafft wurde. Sowohl im ersten als auch im zweiten Vierteljahr 2013 nahmen die Einzelhandelsumsätze dort zu. Zudem hat sich das Geschäftsklima des europäischen Einzelhandels zuletzt deutlich verbessert, so dass im zweiten Halbjahr durchaus mit ersten Vorjahreszuwächsen beim Einzelhandelsumsatz gerechnet werden kann. Voraussetzung ist, dass sich die jüngste Stabilisierung am Arbeitsmarkt der Eurozone fortsetzt. 2014 dürfte die Arbeitslosenquote, die jetzt noch bei hohen gut 12 % liegt, allmählich sinken.

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

Die Rentenmärkte stehen immer noch unter dem Eindruck des überraschenden Richtungswechsels der Fed. US-Treasuries und Bundesanleihen verbuchten in der vergangenen Handelswoche spürbare Kurszuwächse. Positive Konjunkturdaten aus den USA und China hingegen prallten an den Aktienmärkten ab. Allerdings sorgt der x-te Haushaltsstreit in den USA verbunden mit dem baldigen Erreichen der Schuldenobergrenze für zunehmende Unsicherheit unter den Anlegern. Die immer wiederkehrenden US-Budgetkonflikte entwickeln sich allmählich zu einer Saisonkomponente im Jahresverlauf. Der deutsche Leitindex notiert zwar weiterhin in Nähe seines historischen Höchststandes, trat aber im Wochenvergleich auf der Stelle. Ebenso wenig tut sich beim Euro-Dollar Kurs mit einem Wert um die 1,35.

Offensichtlich wirkt die Fed ansteckend: Bis vor wenigen Tagen wurde noch diskutiert, inwieweit die EZB ihr gegebenes Niedrigzinsversprechen verteidigen kann, wenn die Fed mit der Rückführung des Anleihekaufprogramms beginnt. Nun stehen zwei völlig andere Themen für die anstehende EZB-Sitzung im Fokus: EZB-Direktor Coeure macht weiteren Spielraum für Zinssenkungen aus und zugleich wird spekuliert, ob die EZB einen neuen 3-Jahrestender auflegt (S. 5). Die jüngsten Daten zur Kreditvergabe im Euroraum stützen nicht nur den Kurs der EZB, das Niedrigzinsversprechen so gut es geht zu verteidigen. Sie mahnen auch vor zu viel Sorglosigkeit um die Staatsschuldenkrise im Euroraum. Die jüngsten Konjunktursignale waren zwar überzeugend, doch ist die politische Unsicherheit nach wie vor groß: Italien stolpert in die nächste Regierungskrise, Deutschland steht vor schwierigen Regierungsbildung und die Verlagerung der Bankenaufsicht auf die EZB verzögert sich. Auch hier gibt es ein déjà vu: Im Zuge politischer Unsicherheiten versuchen die Notenbanken den Druck zu mildern – das ist das „saisonale“ Muster der letzten Jahre.

In der Berichtswoche stehen mit dem US-Arbeitsmarktbericht, dem ISM (S. 6) Index sowie dem chinesischen Einkaufsmanagerindex wichtige Konjunkturindikatoren zur Veröffentlichung an. Ob hier eine positive Überraschung den Aktienmärkten einen kräftigen Schub verleihen kann, hängt jedoch maßgeblich vom politischen Umfeld ab.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q4/2013	Q1/2014	Q2/2014
	31.12.2012	20.09.2013				
	(in %)		Index			
DAX	13,8	-0,1	8.664	8.900	9.200	9.500
	(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	51	-11	1,83	1,7	2,0	2,1
10 jähr. Swapsatz	55	-11	2,12	2,0	2,3	2,4
10 jähr. US-Treasuries	90	-8	2,66	2,6	3,0	3,2
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	-2,2	0,3	1,35	1,35	1,30	1,30
Japanischer Yen	-14,0	1,0	133	132	128	128
Britisches Pfund	-3,1	0,8	0,84	0,85	0,85	0,84
Schweizer Franken	-1,6	0,3	1,23	1,25	1,25	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	-1,9	-0,2	109	106	105	103
Gold \$/U	-20,9	0,0	1.326	1.380	1.300	1.350

*Schlusskurse vom 27.09.2013

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 40 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 30.09.2013						
11:00	EZ	Sep	Konsumentenpreise Frühschätzung % m/m % y/y	0,4 1,0	k.A. 1,2	0,1 1,3
11:00	EZ	Sep	Konsumentenpreise Kernrate Frühschätzung % m/m % y/y	0,4 0,7	k.A. 1,1	0,2 1,1
15:45	US	Sep	Einkaufsmanagerindex Chicago	54,0	54,3	53,0
08:00	DE	Aug	Einzelhandelsumsatz % m/m, real s.a. % y/y, real s.a.	0,7 0,4	0,7 1,1	-0,5 -0,1
Dienstag, 01.10.2013						
09:55	DE	Sep	Arbeitslose s.b.; gg. Vm. in Tsd.	-5,0	0,0	-7,0
09:55	DE	Sep	Arbeitslosenquote; n.s.a./s.a., %	6,5 / 6,8	6,8	6,8 / 6,8
11:00	EZ	Aug	Arbeitslosenquote; %	12,1	12,1	12,1
16:00	US	Sep	ISM-Index Verarb. Gew erbe	55,0	55,2	55,7
23:00	US	Sep	PKW-Absatz; JR, Mio.	16,0	16,0	16,0
Mittwoch, 02.10.2013						
11:00	EZ	Aug	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,1 -0,5	0,1 -0,6	0,2 0,2
13:30	US		Fed Präsident Ben Bernanke			
13:45	EZ		EZB-Sitzung mit PK	0,5	0,5	0,5
18:00	US		Boston Fed Präsident Rosengren			
21:20	US		St. Louis Fed Präsident Bullard			
Donnerstag, 03.10.2013						
14:30	US	27. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	305	315	305
16:00	US	Sep	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gew erbes	57,0	57,0	58,6
16:00	US	Aug	Aufträge in der Industrie; % m/m	0,3	0,2	-2,4
17:00	US		San Francisco Fed Präsident Williams			
18:30	US		Dallas Fed Präsident Fisher			
19:00	US		Atlanta Fed Präsident Lockhart			
19:30	US		Fed Gouverneur Pow ell			
23:30	US		Dallas Fed Präsident Fisher			

Freitag, 04.10.2013						
	JP		Bank of Japan Zinsentscheid; %	0,1	0,1	0,1
08:00	DE	Aug	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,1 0,1	0,0 0,0	-0,1 0,5
14:30	US	Sep	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	175	178	169
14:30	US	Sep	Arbeitslosenquote; %	7,3	7,3	7,3
14:30	US	Sep	Durchschnittliche Stundenlöhne % m/m % y/y	0,2 2,1	0,2 2,1	0,2 2,2
14:30	US		Dallas Fed Präsident Fisher			
15:15	US		New York Fed Präsident Dudley			
15:30	US		Fed Gouverneur Stein			
19:45	US		Minneapolis Fed Präsident Kocherlakota			
im Laufe der Woche						
11:00	EZ		Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,1 -1,5	0,1 k.A.	0,1 -1,0
08:00	DE	Sep	Importpreise % m/m % y/y	-0,2 -4,0	-0,1 -3,9	-0,5 -0,1

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

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

2.1 EZB: Weiter im Krisenmodus

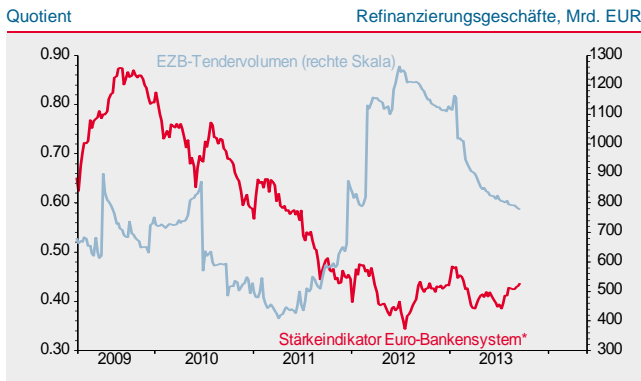
Befürchtungen, dass die EZB ihren geldpolitischen Kurs infolge der Konjunkturerholung überdenken wird, haben durch den Rückzieher der US-Notenbank deutlich abgenommen. Auch die Bemerkung von EZB-Chef Mario Draghi, falls nötig einen weiteren 3-Jahrestender zu platzieren, hat zur Entspannung an den Termingeldmärkten beigetragen.

Durch den Rückzieher der US-Notenbank ist in gewisser Weise auch Druck von der EZB genommen worden. Immerhin steht – unter normalen Umständen – eine Notenbank in dieser zyklischen Phase vor der Frage, auch am Geldmarkt eine Zinswende einzuleiten. Die Anleger am deutschen Rentenmarkt haben, nachdem sich die Euro-Konjunkturdaten in den letzten Monaten klar verbessert haben, bereits reagiert und das Renditeniveau von den historischen Tiefständen gelöst, zumindest bei längeren Laufzeiten.

Bankensystem im Fokus

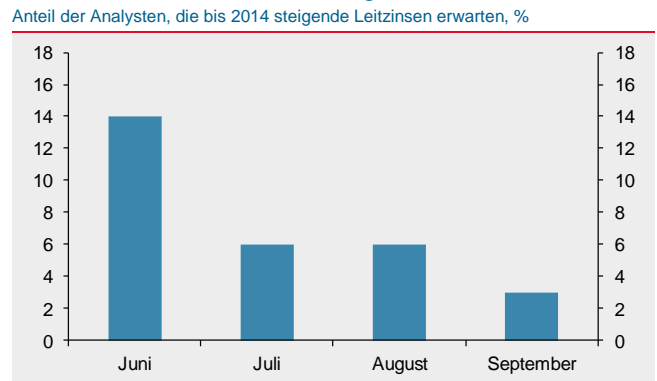
Die Botschaft der nächsten Sitzung des EZB-Rats dürfte jedoch sein, dass wir von normalen Verhältnissen noch weit entfernt sind. Zwar hat sich die Lage im Euroraum mit Überwindung der Rezession entspannt. Italien und Spanien können sich relativ problemlos am Markt refinanzieren. Das Bankensystem befindet sich aber in Teilen Europas immer noch in einer kritischen Verfassung. So scheint Slowenien mit dem Problem seiner überschuldeten Banken überfordert zu sein. In vielen Ländern kommen kleinere und mittlere Unternehmen nach wie vor sehr schwer an Kapital heran. Vor diesem Hintergrund ist auch die Bemerkung von EZB-Chef Mario Draghi zu verstehen, möglicherweise einen weiteren 3-Jahrestender zu platzieren. Umfragen unter Volkswirten zeigen, dass die Wahrscheinlichkeit hierfür als relativ hoch angesehen wird. 75 % der Antwortgeber erwarten den Einsatz dieses Instruments. Eine große Mehrheit ist auch überzeugt davon, dass die EZB es mit dem Versprechen dauerhaft niedriger Zinsen ernst meint. Der Anteil derjenigen, die bis Ende 2014 eine Zinsanhebung erwarten, ist von 6 % auf 3 % gesunken. Im Juni waren es noch 14 %.

Banken unter Druck



*BankenStoxx vs. EuroStoxx
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Forward Guidance wird ernst genommen



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflation derzeit kein Thema

Dass die EZB vorerst noch im Krisenmodus bleibt, hat auch andere Gründe: Wie der jüngste überraschende Rückgang des französischen Geschäftsklimaindex gezeigt hat, ist die konjunkturelle Lage in vielen Euro-Ländern noch fragil. Die Kreditvergabe im privaten Sektor ist im Euroraum auf den tiefsten Stand seit etwa drei Jahren gefallen. Es dürfte daher nach dem Geschmack der EZB sein, dass z.B. in Frankreich die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen zuletzt um einen viertel Prozentpunkt gesunken ist. Ungeachtet der rekordhohen globalen Überschussliquidität sind die Inflationsgefahren gut überschaubar: Die Spielräume für Lohnerhöhungen im Euroraum sind angesichts struktureller Reformen derzeit sehr gering. Der Anstieg der Arbeitskosten hat sich im zweiten Quartal von 1,7 % auf 0,9 % im Vorjahresvergleich abgeschwächt, was einen neuen Tiefstand markiert.

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

2.2 USA: (Noch) Kein Startsignal für die Fed

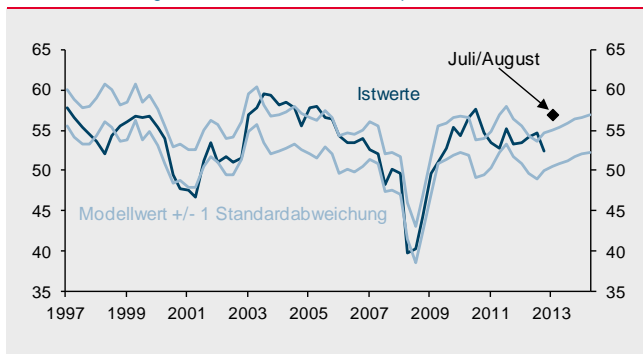
Nach dem Schock der FOMC-Sitzung am 18. September haben die Konjunkturdaten noch mehr an Bedeutung gewonnen. Schien der kurzfristige Kurs der Fed vorher in groben Zügen abgesteckt, ist die Unsicherheit nun wieder gestiegen, wann der erste Schritt zum Abschmelzen des Kaufprogramms erfolgt – und welche Bedingungen erfüllt sein müssen, damit er kommt.

Stimmung schon Spitze

Den Tenor dessen, was die Geldpolitiker seit der FOMC-Sitzung zu diesem Thema öffentlich geäußert haben, kann man in etwa so zusammenfassen: Das Kaufprogramm könnte im Oktober oder Dezember reduziert werden, die Entscheidung hängt stark davon ab, wie sich die Konjunkturdaten entwickeln. Vor der nächsten FOMC-Sitzung Ende Oktober wird nur noch ein Satz Monatsdaten veröffentlicht. Die wichtigen Indikatoren zum Arbeitsmarkt und zur Stimmung in der Wirtschaft stehen schon in der Berichtswoche auf dem Programm. Die Einkaufsmanagerindizes des ISM verzeichneten zuletzt Werte, bei denen „die Luft dünn wird“. Wir rechnen daher innerhalb und außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes nach dem kräftigen Anstieg der Vormonate für den September mit einer leichten Korrektur. Sollten sich die Indikatoren hingegen auf dem Niveau vom August (55,7 für die Industrie, 58,6 außerhalb der Industrie) halten, würden die Aufwärtsrisiken für unsere Konjunkturprognose zunehmen. Unsere Erwartung, dass die US-Wirtschaft im zweiten Halbjahr um etwa 2 % (Jahresrate) wächst, könnte übertroffen werden.

Stimmung besser als die Lage?

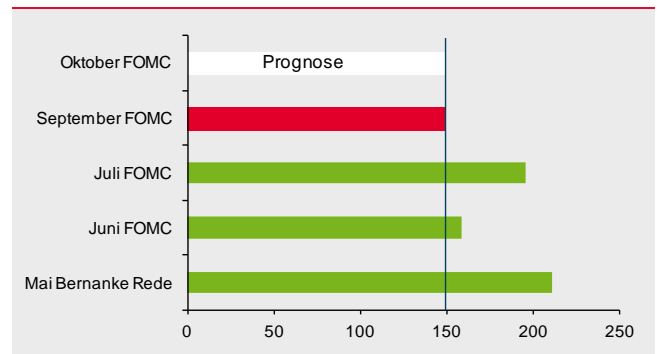
ISM-Einkaufsmanagerindex und vom Wachstum implizierte Werte*



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research
* Gewichtet. Ab Q3 2013 auf Basis unserer Wachstumsprognosen.

Sind 150.000 Jobs die „magische Grenze“?

Stellenaufbau außerhalb der Landwirtschaft, 3-Monats-Durchschnitt*



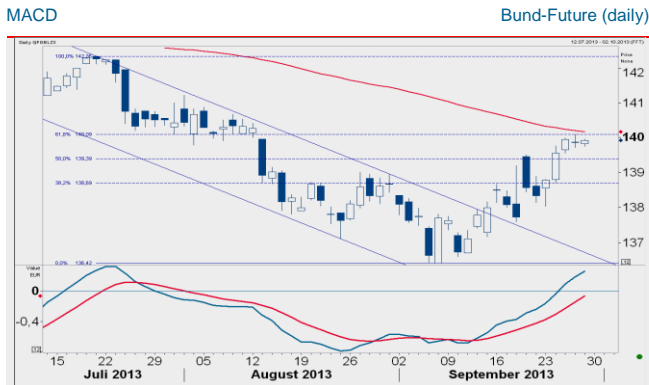
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research
* auf Basis der Erstveröffentlichung der Daten. Annahme für Okt.: keine Revisionen

Jobaufbau 150.000+
= kleineres Kaufprogramm?

Der Fokus der Fed liegt derzeit aber klar auf dem Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote ist bis zum August tendenziell schneller gefallen als von der Notenbank erwartet. Dabei hat nicht nur der (angesichts des seit Mitte 2012 eher mäßigen Wachstums überraschend solide) Beschäftigungsaufbau beigetragen, sondern auch die rückläufige Partizipationsrate. Da der Abwärtstrend bei der Letzteren aber weitgehend strukturell und nicht zyklisch bedingt ist, spielt dies für die Aussagekraft der Arbeitslosenquote als Knappheitsindikator am Arbeitsmarkt keine Rolle. Für den September rechnen wir mit einer Arbeitslosenquote von 7,3 %. Wenn sie weiter mit demselben Tempo wie in den letzten zwölf Monaten fallen sollte, würde sie im Sommer 2014 bei 6,5 % liegen. Vor dem Hintergrund der erwarteten konjunkturellen Belebung dürfte dieser Wert sogar noch etwas früher erreicht werden. Im September sollte die Zahl der Stellen außerhalb der Landwirtschaft um 175.000 gestiegen sein. Die neuen zyklischen Tiefs bei den Erstanträgen auf Arbeitslosenhilfe sprechen zwar eigentlich für einen höheren Stellenaufbau, doch waren sie wohl teilweise durch einen (inzwischen behobenen) Bearbeitungsstau in einigen Bundesstaaten bedingt. Ist der Stellenaufbau im September also die kritische Zahl für die Fed? Sie hat mit ihrem Zögern Mitte September den Eindruck erweckt, dass sie die Entscheidung, das Kaufprogramm zu reduzieren oder nicht, letztlich von einzelnen Monatswerten bei der Beschäftigung abhängig machen könnte. Die erhebliche statistische Unsicherheit und Revisionsanfälligkeit dieser Datenreihe lassen einen solchen Ansatz als ziemlich fragwürdig erscheinen. Wie viel zusätzliche Gewissheit kann die Notenbank durch einen Monatssatz an Daten gewinnen? Selbst beim Dreimonatsdurchschnitt kann die Situation in vier Wochen schon wieder ganz anders aussehen!

3 Charttechnik

Bund-Future: Korrektur läuft



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	140,09	140,70	140,95
Unterstützungen:	139,55	138,70	138,02

Der Bund-Future hat sich im Wochenverlauf gefestigt und konnte ein Hoch bei 140,09 markieren. Damit wurde im Dezemberkontrakt das 61,8 %-Retracement des Rückgangs von Juli bis September exakt erreicht. Noch ist es aber verfrüht, auf ein Ende der Korrektur zu setzen. Zum einen sind die technischen Indikatoren auf Tagesbasis im Kauf, zum anderen besteht im fortlaufenden Kontrakt noch erhebliches Potenzial nach oben. Widerstände lokalisieren wir im Falle eines Sprungs über 140,09 bei 140,70 und 140,90/95.

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

Euro: Pendeln um 1,35



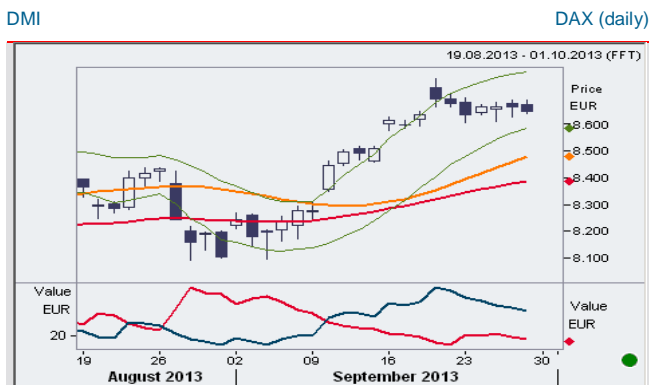
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

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

Der Euro konsolidierte in der abgelaufenen Woche, nachdem bei 1,3570 ein Impulshoch markiert wurde. Per saldo konnte er sich aber oberhalb der ehemaligen Widerstandszone 1,3400/52 etablieren. Trendfolger wie MACD und DMI stehen auf Tagesbasis unverändert im Kauf und so sind die Chancen gut auf einen Test des Impulshochs. Zudem ist das übergeordnete Bild im Wochenchart freundlich zu werten. Auch hier stehen die Trendfolger im Kauf. Sollte ein Sprung über 1,3570 gelingen, eröffnet sich Raum bis zum Jahreshoch bei 1,3712.

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

DAX: Welche Richtung schlägt der DAX ein?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	8.714	8.789	8.830
Unterstützungen:	8.557	8.520	8.460

Aktuell ist die spannende Frage, in welche Richtung die derzeit laufende Konsolidierung aufgelöst wird. Zuletzt steigende Tiefpunkte deuten auf einen kleinen Vorteil auf der Oberseite, während die verschiedenen Indikatoren tendenziell negativ zu beurteilen sind. Fragezeichen werfen auch die zu beobachtenden negativen Divergenzen auf, welche allgemein als Warnsignal verstanden werden. Gelingt die Auflösung nach oben, lautet das nächste Kursziel 8.789 Punkte. Auf der Unterseite wäre Luft zunächst bis 8.557 Zähler.

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 zum Jahresende 2013 ihr Kaufprogramm herunterfahren sollte. 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 bewegt sich bis Jahresende in einem Seitwärtsband zwischen 1,30 und 1,37.

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 Vergleiche mit anderen Baisse-Phasen lassen den Schluss zu, dass bei deutschen Renten bereits sehr viel eingepreist ist. So ist der starke Konjunkturpessimismus in Europa inzwischen einer positiven Grundhaltung gewichen. Aktuell befinden sich die Anleger in einer Art Orientierungsphase. Die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen wird bis Jahresende 2013 in Deutschland zwischen 1,6 % und 2,0 % schwanken, in den USA zwischen 2,4 % und 3 %.

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 trotz der widerstandsfähigen US-Konjunktur mindestens bis Ende des Jahres fortsetzen. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte sich bis Jahresende im Bereich von 1,30 bis 1,37 bewegen.

Chance-Risiko-Verhältnis
weitgehend ausgeglichen

Aktienmärkte: Aktien haben mit ihrem Anstieg seit der zweiten Jahreshälfte 2012 die massive Unterbewertung abgebaut. Damit ist die Phase überdurchschnittlicher Kurszuwächse für Aktien bereits vorbei. Gemessen an der eigenen Historie wie auch im Vergleich zu den gängigen Anlagealternativen sind Dividentitel inzwischen angemessen bewertet. Das mittelfristige Kurspotenzial bei Aktien dürfte sich daher auf das Ausmaß des Wachstums bei den Unternehmensgewinnen beschränken. Die sich abzeichnende Konjunkturdynamik spricht dabei lediglich für einen durchschnittlichen Anstieg der Nettoergebnisse in den kommenden 12 Monaten. Da die US-Notenbank aber länger als erwartet mit dem Fuß auf dem Gaspedal bleibt, ist für die kommenden Monate zunächst noch mit einer Fortsetzung des Aufwärtstrends an den Aktienmärkten zu rechnen. (DAX-Spanne bis Jahresende: 8.300 bis 9.000 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	0,1	1,0	1,5	4,5	2,8	2,6	2,3
Schweiz	1,8	1,0	1,9	1,8	0,2	-0,7	-0,1	0,5
Schweden	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	1,5
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	5,7	6,1	4,3	5,0	4,7
China	9,3	7,8	7,4	7,7	5,4	2,6	2,6	2,8
Indien	6,4	5,0	4,0	5,0	9,6	9,7	9,5	8,5
Lateinamerika	4,3	2,9	2,4	3,3	7,5	7,0	7,0	6,5
Brasilien	2,7	0,9	2,0	2,5	6,6	5,4	6,5	5,9
Welt	3,5	2,9	2,6	3,5	4,0	3,0	2,9	3,0

p = Prognose; *Deutschland: kalenderbereinigt;

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