



Zitterpartie

1 Die Woche im Überblick.....	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 25 mit Prognosen	3
2 Im Fokus.....	4
2.1 Deutschland: Die Flut ist kein Konjunkturkiller	4
2.2 USA: Klärende Worte vom FOMC?.....	5
3 Charttechnik	6
4 Helaba Kapitalmarktszenarien	7
5 Helaba Basisszenario mit Prognosestabelle	8

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

HERAUSGEBER
 Dr. Gertrud R. Traud
 Chefvolkswirt/
 Leitung Research

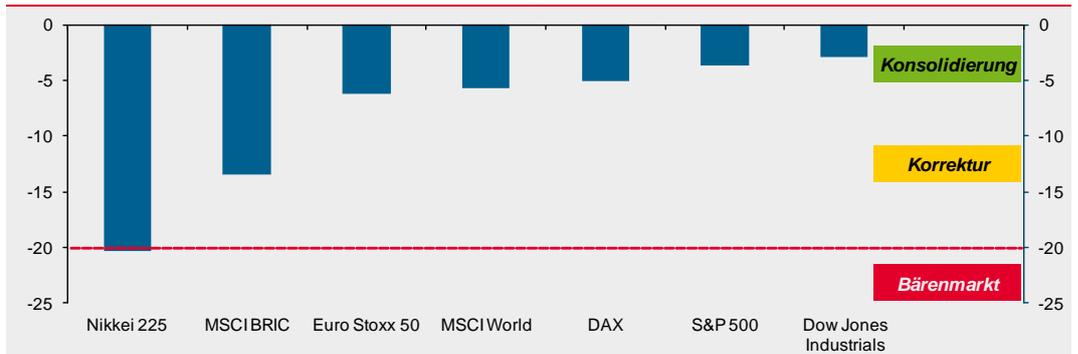
Landesbank
 Hessen-Thüringen
 MAIN TOWER
 Neue Mainzer Str. 52-58
 60311 Frankfurt am Main
 Telefon: 0 69/91 32-20 24
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Aktien: Überhitzung wird abgebaut

Kursrückgänge seit den Höchstständen 2013, % (in lokaler Währung)



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der jüngste Kursrutsch des Nikkei 225 hat die Bullen aus ihren Träumen gerissen. Immerhin hat das japanische Aktienbarometer seit seinem Jahreshoch in der Spitze gut 20 % verloren. Damit befindet es sich eigentlich nach klassischer Lesart an der Schwelle zum Bärenmarkt. Angesichts des raketenhaften Anstiegs seit November letzten Jahres um zeitweilig rund 80 % relativieren sich allerdings die jüngsten Verluste. Der Nikkei 225 taugt somit nicht unbedingt als Vorbild für die Aktienindizes in den anderen Industrieländern, für die sich gegenwärtig lediglich eine moderate Korrektur abzeichnet. Allerdings ist es wichtig, dass die schwindende geldpolitische Fantasie durch eine Verbesserung der Wachstumsperspektiven ausgeglichen wird. Insofern kommt es darauf an, dass sich der Trend zu mehrheitlich negativen Konjunkturüberraschungen auch tatsächlich bald umkehrt.

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

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

Da sind sie wieder, die „zittrigen Hände“. Laut Altmeister Kostolany befinden sich Aktienpapiere mehrheitlich in zittrigen Händen, wenn gute Nachrichten ignoriert und schlechte Konjunkturmeldungen umgehend zu Kursverlusten führen. Der deutsche Leitindex DAX verzeichnete in der vergangenen Handelswoche sichtbare Kursverluste, die das Kursbarometer zeitweise sogar unter die Marke von 8.000 drückten. Dabei überraschte Europa mit dem dritten Anstieg der Industrieproduktion in Folge und die USA mit robusten Einzelhandelsumsätzen. Diese wurden jedoch weitgehend ignoriert, was zumindest die Kursverluste am deutschen Rentenmarkt begrenzte. Weiterhin stark gefragt und untypisch in Zeiten steigender Risikoaversion war der Euro, der gegenüber dem US-Dollar aufwertete. Der vermeintliche Verursacher dieser Korrektur war mit der Fed schnell gefunden. Aktuell stützen Gerüchte den Aktienmarkt, dass die US-Notenbank auf ihrer Sitzung in der Berichtswoche (S. 5) zu einer Beruhigung der Kapitalmärkte beitragen werde. Doch warum sollte sie?

Die Fed ist u. E. nicht der Verursacher, sondern lediglich der Auslöser der weltweiten Börsenkorrektur. Die Ursache ist vor allem die Wachstumsunsicherheit in den Schwellenländern. Die jüngsten Daten enttäuschten in der Breite und belegen, dass die Aussichten noch vergleichsweise erhalten sind. Wenn sich demgegenüber die Perspektiven für die USA und Europa so günstig darstellen, dass die Fed und EZB von ihrer Extrempolitik Abschied nehmen können, ist es nur konsequent, dass Anleger ihre Gelder aus den Schwellenländern abziehen (S 1). Somit ließe sich die Stärke von Dollar und Euro fundamental begründen. Diese ist allerdings nur dann gerechtfertigt, sofern die sich abzeichnende Wachstumsrotation zwischen den Schwellen- und Industrieländern glückt. Die Kapitalanlegern prüfen derzeit eine Neubewertung des fundamentalen Umfeldes: Sind es tatsächlich noch die Schwellenländer, von denen die maßgeblichen Wachstumsimpulse ausgehen? Oder sind nun die USA wieder stark genug, um den Platz der globalen Wachstumslokomotive einzunehmen? Falls ja, so dürfte eine restriktiver werdende Fed kein Problem darstellen. Ist die US-Konjunktur aber dafür nicht stark genug, dann drohen bei Risikoassets weitere Kursverluste. Die Signale sind gemischt, so dass es zu früh für eine Entwarnung ist, unabhängig davon, wie die Fed sich in der Berichtswoche positioniert. Das Zittern ist wohl noch nicht vorbei.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller	Q2/2013	Q3/2013	Q4/2013
	31.12.2012	10.06.2013	Stand*			
	(in %)		Index			
DAX	6,3	-2,6	8.095	7.700	8.000	8.200
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	2	1	0,21	0,2	0,2	0,3
3M USD Libor	-3	0	0,27	0,3	0,3	0,3
10 jähr. Bundesanleihen	25	-4	1,56	1,3	1,5	1,7
10 jähr. Swapsatz	28	-2	1,85	1,6	1,8	2,0
10 jähr. US-Treasuries	39	-6	2,15	1,8	1,9	2,3
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	-1,0	-0,7	1,33	1,30	1,30	1,25
Japanischer Yen	-9,1	3,8	126	130	123	122
Britisches Pfund	-4,4	0,1	0,85	0,86	0,85	0,85
Schweizer Franken	-1,8	0,6	1,23	1,25	1,30	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	-6,2	0,3	104	100	103	100
Gold \$/U	-17,3	0,0	1.386	1.300	1.350	1.250

*Schlusskurse vom 13.06.2013

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 25 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 17.06.2013						
			G8-Treffen in Nordirland (bis 18. Juni)			
14:30	US	Jun	Empire State Umfrage; Index	-1,0	0,0	-1,4
16:00	US	Jun	NAHB Housing Index	45	45	44
Dienstag, 18.06.2013						
11:00	DE	Jun	ZEW-Indikator	39,0	38,0	36,4
14:30	US	Mai	CPI Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,1 1,4	0,2 1,4	-0,4 1,1
14:30	US	Mai	CPI ohne Energie & Nahrungsmittel % m/m % y/y	0,1 1,7	0,2 1,7	0,1 1,7
14:30	US	Mai	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	12,5 960	11,4 950	-16,5 853
14:30	US	Mai	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	-4,5 960	-2,7 978	12,9 1005
Mittwoch, 19.06.2013						
20:00	US		FOMC-Zinsentscheidung; %	0,25	0,25	0,25
20:30	US		Fed Präsident Ben Bernanke			
Donnerstag, 20.06.2013						
08:00	DE	Mai	Erzeugerpreise % m/m % y/y	-0,1 0,3	-0,1 0,4	-0,2 0,1
09:30	DE	Jun	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gew erbe, Vorabschätzung)	49,2	49,9	49,4
09:30	DE	Jun	Einkaufsmanagerindex (Dienst- leistungen, Vorabschätzung)	49,5	50,1	49,7
10:00	EZ	Jun	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gew erbe, Vorabschätzung)	48,3	48,5	48,3
10:00	EZ	Jun	Einkaufsmanagerindex (Dienst- leistungen, Vorabschätzung)	47,2	47,5	47,2
14:30	US	15. Jun	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	340	340	334
16:00	US	Mai	Frühindikatoren, % m/m	0,2	0,2	0,6
16:00	US	Mai	Philadelphia Fed; Index	0,0	-1,0	-5,2
16:00	US	Mai	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	5,0	5,0	5,0
11:00	EZ	Jun	EU-Kommission; Konsumentenvertrauen	-22,0	-21,5	-21,9
Freitag, 21.06.2013						

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

2.1 Deutschland: Die Flut ist kein Konjunkturkiller

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

Die verheerende Flut in Ostdeutschland und Bayern wird das Wachstum im zweiten Quartal voraussichtlich etwas dämpfen. Dafür sind aber im dritten Quartal positive Effekte durch die Beseitigung der Schäden zu erwarten. Die deutschen Einkaufsmanagerindizes dürften aus diesem Grund leicht rückläufig sein.

Flut mit nur temporären Effekten

Nachdem bereits der harte und lange Winter vor allem im ersten Quartal zu Wachstumsverlusten geführt hat, gehen nun negative Effekte von der Flutkatastrophe in Ostdeutschland und Bayern aus. Beides sind aber nur temporäre Effekte. So stieg die deutsche Bauproduktion nach vier schwachen Monaten im April erstmals wieder. Mit einem Monatszuwachs von fast 17 % wurde das Niveau vor dem Winter sogar überschritten. Auch die kurzfristig negativen Effekte der Flut sollten nicht überbewertet werden. Trotz des persönlichen Leids und der hohen Kosten für Einzelne bleibt das Ereignis regional begrenzt. Zumeist sind Landesteile in den neuen Bundesländern betroffen, die wirtschaftlich nur einen kleinen Anteil zur deutschen Wirtschaftsleistung beisteuern. Nicht zu vergessen ist, dass die Beseitigung der Schäden in der zweiten Jahreshälfte zu positiven Impulsen führen wird. In Q2 allerdings dürfte das Wirtschaftswachstum mit 0,5 % gegenüber den drei Monaten zuvor etwas niedriger sein als bislang erwartet (0,6 %). Q3 wird dementsprechend höher ausfallen. An der Gesamtjahresrate für 2013 von 0,5 % ändert sich nichts.

Flut lässt Einkaufsmanagerindizes sinken

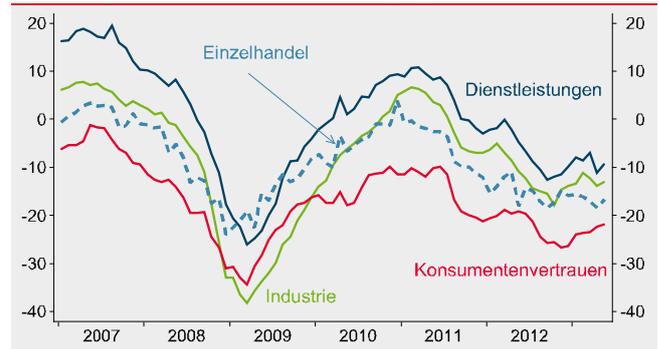
Verarbeitendes Gewerbe, Deutschland, Saldo



Juni 2013 eigene Prognose Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Stabilisierung des Konsumentenvertrauens

Saldo aus Optimisten und Pessimisten der Befragungen, Eurozone



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Flut beeinflusst Beurteilung der Einkaufsmanger

Auch wenn die Effekte der Flut auf das Bruttoinlandsprodukt überschaubar bleiben, sind doch negative Auswirkungen auf die Einkaufsmanagerindizes für Juni wahrscheinlich. Die Unternehmen in den betroffenen Regionen werden die kurzfristige Nachfrage- und Produktionsentwicklung deutlich pessimistischer einschätzen. Da sich die Flut erst in den letzten Tagen Richtung Norden gewälzt hat, dürften noch nicht alle Unternehmen das volle Ausmaß der Zerstörung in der Befragung berücksichtigt haben. Somit ist auch im nächsten Monat nochmals mit negativen Ergebnissen bei der Befragung zu rechnen. Auch bei der „Jahrhundertflut“ im August 2002 war ein deutlicher Rückgang der Einkaufsmanagerindizes erst im September festzustellen. Die Einkaufsmanagerindizes der gesamten Eurozone sind hiervon beeinflusst und sollten stagnieren.

In den vergangenen Monaten haben sich die von der Europäischen Kommission veröffentlichten Frühindikatoren für die Eurozone stabilisiert. Erfreulich ist, dass auch die europäischen Konsumenten nicht mehr ganz so pessimistisch sind wie noch zu Jahresbeginn. Die Regierungsbildung in Italien, die Verlangsamung der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte und die Hoffnung auf eine Stabilisierung der konjunkturellen Lage beispielsweise in Spanien haben hierzu beigetragen. Überdies hat sich die Konsumentenstimmung in Deutschland aufgrund steigender Einkommen und einer günstigen Beschäftigungslage verbessert. Im Juni sollte das Konsumentenvertrauen in der Eurozone stabil geblieben sein.

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

2.2 USA: Klärende Worte vom FOMC?

Zuletzt taumelten die Märkte zwischen Furcht („baldiges Ende der Fed-Käufe!“) und Erleichterung („Fed kauft weiter!“), ohne dass bei genauer Betrachtung der Datenlage oder der Aussagen der Notenbanker dafür ein ausreichender Anlass bestanden hätte. Sind auf der FOMC-Sitzung am 18./19. Juni nun klare Signale zu erwarten?

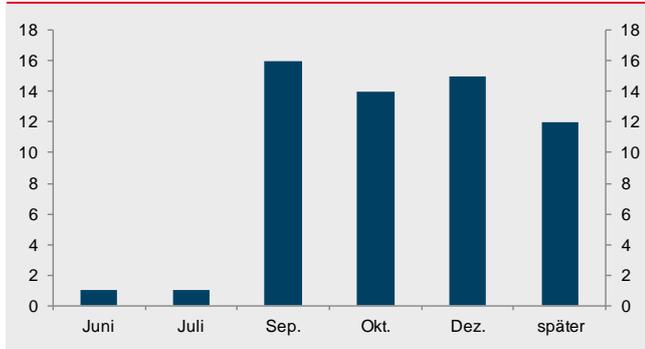
Die Arbeitsmarktdaten zum Mai haben der Fed weder Argumente für eine sofortige Reduktion des Kaufprogramms noch für seine Aufstockung geliefert. Die Beschäftigtenzahl steigt weiterhin mit einer Rate, die deutlich oberhalb des Schwellenwertes für eine stabile Arbeitslosenquote liegt. Es ist zudem völlig normal, dass die Quote von Monat zu Monat schwankt. Ihr leichter Anstieg im Mai spricht daher in keiner Weise gegen einen fortgesetzten Abwärtstrend, der sie in unserem Basis-Szenario bis zum Jahresende auf etwa 7 % bringen sollte.

Kaufvolumen können steigen oder fallen

Die Versuche der Notenbanker in den vergangenen Wochen, den Marktteilnehmern zu erläutern, dass eine Reduktion des Kaufprogramm volumens nicht zwingend den Einstieg in seine Einstellung bzw. in eine Zinswende darstellen würde, waren nur teilweise erfolgreich. Die recht klare Botschaft, dass einer Reduktion im Monat X je nach Datenlage auch wieder ein Aufstocken im Monat Y folgen kann, und dass das FOMC diese Entscheidung auf der Basis der jeweiligen Datenlage fällen wird, kam bei den nervösen Märkten nur gefiltert an. Die Instrumentalisierung von aktuellen Inflationsdaten zur Begründung des Kaufprogramms, wie sie z.B. von St. Louis Fed Präsident Bullard betrieben wird, ist in diesem Zusammenhang wenig hilfreich: Sie führt nur zur zusätzlichen Verwirrung der Marktteilnehmer, die sich gerade daran gewöhnt haben, dass im aktuellen Umfeld der Arbeitsmarkt die zentrale Größe für das Kaufvolumen der Notenbank darstellt. Wegen der sehr langen Wirkungsverzögerungen zwischen geldpolitischen Maßnahmen und der Teuerungsrate wäre eine Orientierung an Inflationsdaten zudem vergleichbar mit dem Handeln eines Kapitäns, der ein Schiff von der Größe der „QE2“ in einen Hafen steuert, und statt nach vorne zu blicken nur aus einem seitlichen Fenster der Brücke schaut.

Wann fährt die Fed das Kaufprogramm zurück?

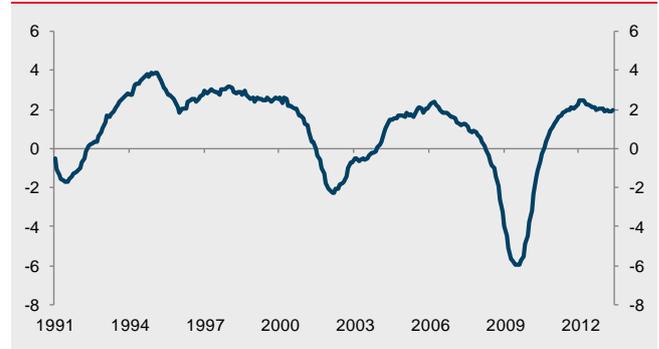
Bloomberg-Umfrage unter US-Analysten Anfang Juni, Zahl der Antworten



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der Stellenaufbau ist aktuell schon recht hoch

Beschäftigte in der Privatwirtschaft, Veränderung ggü. Vj. in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Einstieg in den Ausstieg nicht vor Q3 2013

Konkret muss sich laut FOMC für ein Ende des Kaufprogramms der Ausblick für den Arbeitsmarkt spürbar verbessern. Was das genau heißt, hat die Fed allerdings bisher für sich behalten. Wahrscheinlich ist ein Mix aus solidem Wirtschaftswachstum, robustem Stellenaufbau und fallender Arbeitslosenquote erforderlich. Wir erwarten, dass die Fed als nächsten Schritt die Käufe zurückfahren wird – je nach Datenlage im Q3 oder Q4 2013. Die Möglichkeit einer „Feinsteuerung“ durch kleine Änderungen am Volumen der monatlichen Käufe in beide Richtungen, die sich die Notenbank vorbehält, wird in unserem Konjunkturszenario nicht erforderlich werden. Sollte sich die globale Konjunktur nennenswert eintrüben statt sich zu erholen, oder würde gar eine neue Rezession drohen, würde die Fed die Kaufprogramme hochfahren. In unserem Basis-Szenario dürften sich die Daten für eine Ausweitung des Programms jedoch nicht ausreichend verschlechtern.

3 Charttechnik

Bund-Future: Technisches Umfeld hellt sich auf



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	144,00	144,30	145,22
Unterstützungen:	143,32	142,91	142,46

Die Kursgewinne der letzten Tage haben dazu geführt, dass der im Mai etablierte Abwärtstrend überwunden wurde. In diesem Zuge haben sich nicht nur die technischen Indikatoren merklich aufgehellt – der MACD steht kurz vor einem Kaufsignal, auch die 200-Tagelinie konnte übersprungen werden. Die nächsten Widerstände lassen sich nun in einer Zone von 144,00 bis 144,30 lokalisieren. Hier finden sich die 100-Tageline, das 38,2 %-Level der jüngsten Kurschwäche sowie diverse Hoch- und Tiefpunkte des Tagescharts.

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

Euro: Weiterhin unterstützt



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,3430	1,3500	1,3712
Unterstützungen:	1,3230	1,3117	1,3055

Der Euro konnte in der abgelaufenen Woche seine Aufwärtstendenz fortsetzen und ein Hoch bei 1,3391 markieren. Die Indikatorenlage ist weiterhin freundlich zu werten. Vor allem MACD und DMI sind auf Tagesbasis zu nennen. Zudem hellt sich die Wochentechnik auf. Vor diesem Hintergrund schickt sich der Euro an, das 61,8 %-Retracement des Euro-Kursverfalls von Februar bis März (1,3343) nachhaltig zu überwinden. In diesem Fall sind die nächsten Hürden auf dem Weg bis zum zyklischen Hoch (1,3712) bei 1,3430 und 1,3500 zu finden.

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

DAX: Abwärtsimpuls intakt – trotz Stabilisierung



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	8.246	8.355	8.400
Unterstützungen:	8.034	7.968	7.929

Der deutsche Leitindex hat seine Schwächetendenz in den letzten Tagen zunächst fortgesetzt und ein Wochentief bei 7.968 Punkten markiert. Insofern ist der Abwärtsimpuls noch intakt, wengleich sich die Notierungen am Donnerstag zu stabilisieren begonnen haben. Die Trendfolger (MACD und DMI) stehen aber weiterhin im Verkauf und mahnen unverändert zur Vorsicht. Sollte der DAX nochmals unter die 8.000er Marke sinken, dürfte eine Ausdehnung der Korrektur bis zum 61,8 %-Retracement (7.853) nicht auszuschließen sein.

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

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 leicht auf jahresdurchschnittlich 3 % steigen. 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 Jahresverlauf

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. In den **USA** nimmt der konjunkturelle Gegenwind von der Fiskalpolitik zwar zu, dennoch sollte ein BIP-Wachstum von rund 2 % realisiert werden. 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. 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 2,2 % schwanken, in den USA zwischen 1,5 % und 2,5 %.

Geldpolitik dominiert Kapitalmärkte

Euro: Die EZB nimmt mit ihrer Geldpolitik Unsicherheit aus dem Markt und reduziert die Angst vor dem Währungserfall. 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 Dividendentitel 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: 7.700 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	0,4	-1,4	-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	1,4	0,9	1,5	2,0	1,2	1,9	1,0	1,2
Portugal	-1,6	-3,2	-2,5	0,5	3,6	2,8	0,5	1,0
Deutschland*	3,1	0,9	0,5	1,7	2,1	2,0	1,5	2,1
Großbritannien	1,0	0,3	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	0,8	1,3	2,3	3,0	0,9	0,3	1,5
Polen	4,5	1,9	1,2	2,4	4,3	3,7	1,0	2,0
Ungarn	1,6	-1,7	-0,5	1,0	3,9	5,7	2,7	3,0
Tschechien	1,9	-1,3	-0,2	1,5	1,9	3,3	2,0	2,2
Russland	4,3	3,4	3,0	3,5	8,4	5,1	6,5	6,6
USA	1,8	2,2	2,0	2,7	3,1	2,1	1,5	1,7
Japan	-0,5	1,9	1,6	1,3	-0,3	0,0	-0,4	2,0
Asien ohne Japan	6,5	5,3	5,9	6,2	5,9	4,5	5,0	5,0
China**	9,3	7,8	8,4	8,1	5,4	2,6	3,0	2,8
Indien	6,4	4,0	6,0	6,5	8,9	9,2	9,0	8,0
Lateinamerika	4,3	2,8	3,4	4,0	6,5	6,0	6,5	6,0
Brasilien	2,7	0,9	3,0	4,0	6,6	5,4	6,0	5,5
Welt	3,5	2,8	3,0	3,7	3,9	3,0	2,8	3,1

p = Prognose; *Deutschland: kalenderbereinigt;

** Unsere China-Prognose wird derzeit überarbeitet

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