



Richtungssuche

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

1.1 Chart der Woche 1

1.2 Wochen-Quartals-Tangente 2

1.3 Finanzmarktkalender KW 24 mit Prognosen 3

2 Im Fokus..... 4

2.1 Renten: Nur temporäre Entspannung 4

2.2 Aktien: Vorerst in der Zwickmühle 5

3 Charttechnik 6

4 Helaba Kapitalmarktszenarien 7

5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle 8

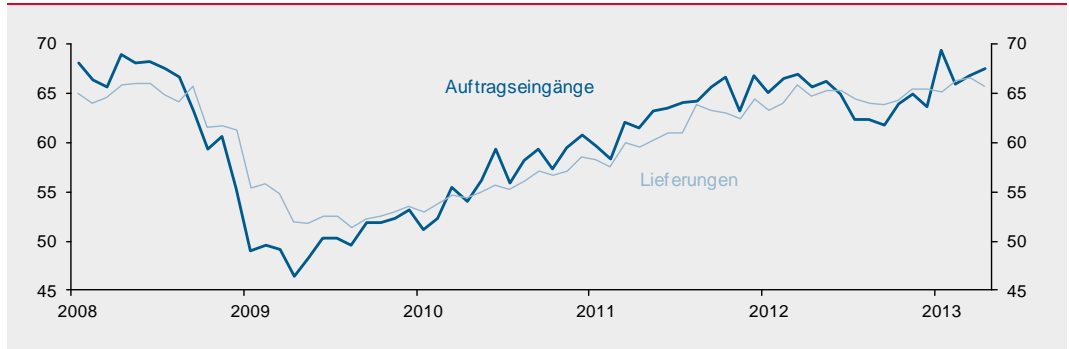
1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

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

USA: Orders wieder im Steigflug

Zivile Investitionsgüter ohne Flugzeuge, Mrd. Dollar



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Obwohl die Produktionszahlen für die US-Industrie zuletzt nicht so gut aussahen, zeigt sich die Nachfrage aus dem In- und Ausland für in den Vereinigten Staaten hergestellte Investitionsgüter in robustem Zustand. Die überraschende ausgeprägte Delle im vergangenen Sommer, die auch heute noch nicht ganz zu erklären ist, wurde überwunden und ein leichter Aufwärtstrend ist erkennbar. Zweistellige Zuwachsraten bei den realen Ausrüstungsinvestitionen erwarten wir in den kommenden Quartalen nicht. Aber steigende Investitionen sprechen für einen andauernden Stelenaufbau und damit für zunehmende Einkommen der privaten Haushalte. Damit bleibt die private Nachfrage in den USA auf dem moderaten Wachstumspfad der vergangenen Quartale. Mit nachlassendem Gegenwind von der Steuer- und Ausgabenpolitik des Staates wird dies mit einer Beschleunigung der Gesamtwirtschaft einhergehen.

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

Auf der Suche nach Orientierung nutzten die Anleger die etwas schwächeren Konjunkturdaten der vergangenen Woche, um zumindest an den Rentenmärkten (S. 4) für eine Atempause zu sorgen, während die Aktienmärkte Kursverlusten ausgesetzt waren. Dass dies nicht nur der Konjunktur zuzuschreiben ist, zeigt die Erholung des Euro gegenüber dem US-Dollar. Die europäische Gemeinschaftswährung schaffte sicher den Sprung über die Marke von 1,30, was noch vor wenigen Monaten ein Indiz dafür war, dass sich der deutsche Leitindex DAX in Nähe seines Allzeithochs befand. Was ist der Grund für diesen Wechsel an den Kapitalmärkten?

Obwohl die Weltwirtschaft derzeit nicht von einem breiten zyklischen Aufschwung getragen wird, scheint sich die Geldpolitik von ihrem außerordentlichen Expansionskurs zu verabschieden. Das ist nicht nur bei der Fed und der EZB zu beobachten, sondern trifft – mit anderen Vorzeichen – auch auf die chinesische Notenbank (PBoC) zu. In der Berichtswoche werden Daten zur chinesischen Inflation und Industrieproduktion veröffentlicht. Das Bild eines eher zögerlichen Aufschwungs, begleitet von Inflationsrisiken, dürfte sich bestätigen. Für die PBoC scheint es für weitere Stimuli keinen Spielraum mehr zu geben.

Die Verbesserung der jüngsten Stimmungsindikatoren in der Eurozone entspricht unseren Erwartungen, dass hier im zweiten Halbjahr mit positiven Wachstumsraten zu rechnen ist (vgl. Konjunktur Kompakt vom 5. Juni). Solange keine Rückschläge in der Euro-Staatsschuldenkrise drohen, ist eine Zinssenkung der EZB damit vom Tisch. In der Berichtswoche könnte aber das Bundesverfassungsgericht einen Strich durch unsere Rechnung machen: In einer mündlichen Verhandlung wird es sich u. a. mit der Rechtmäßigkeit des EZB-Anleihekaufprogramms auseinandersetzen und prüfen, ob eine unerlaubte Staatsfinanzierung vorliegt. Letztlich dürfte in Karlsruhe kein Abschied vom Euro eingeleitet werden. In den USA sollte sich der Arbeitsmarkt weiter verbessern, so dass die private Nachfrage auf dem aktuellen Niveau expandieren kann. In der Berichtswoche werden das die US-Einzelhandelsumsätze spiegeln. Anders als an den Devisenmärkten derzeit gehandelt, wird die Fed deshalb ihr Anleihekaufprogramm in den kommenden Monaten sukzessive zurückfahren und damit den US-Dollar befördern. Und der Aktienmarkt (S. 5)? Hier zeigt sich die Ambivalenz der Anleger: Bessere Konjunkturdaten bedeuten weniger Liquiditätsbereitstellung durch die Notenbank, was die Euphorie noch sichtlich bremst.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller	Q2/2013	Q3/2013	Q4/2013
	31.12.2012	03.06.2013	Stand*			
	(in %)		Index			
DAX	6,4	-2,3	8.099	7.700	8.000	8.200
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	1	0	0,20	0,2	0,2	0,3
3M USD Libor	-3	0	0,27	0,3	0,3	0,3
10 jähr. Bundesanleihen	21	0	1,52	1,3	1,5	1,7
10 jähr. Swapsatz	20	0	1,76	1,6	1,8	2,0
10 jähr. US-Treasuries	32	-4	2,08	1,8	1,9	2,3
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	-0,4	-1,3	1,33	1,30	1,30	1,25
Japanischer Yen	-10,6	1,4	128	130	123	122
Britisches Pfund	-4,3	0,6	0,85	0,86	0,85	0,85
Schweizer Franken	-1,9	0,4	1,23	1,25	1,30	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	-6,8	1,5	104	100	103	100
Gold \$/U	-15,6	0,2	1.414	1.300	1.350	1.250

*Schlusskurse vom 06.06.2013

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 24 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 10.06.2013						
Dienstag, 11.06.2013						
10:00	DE		Verhandlung des Bundesverfassungsgerichts zu ESM/EZB (bis 12.06.)			
Mittwoch, 12.06.2013						
11:00	EZ	Apr	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-0,3 -1,2	-0,2 k.A.	1,0 -1,6
Donnerstag, 13.06.2013						
14:30	US	07. Jun	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	350	k.A.	346
14:30	US	Mai	Einzelhandelsumsätze, % m/m	0,4	0,4	0,1
14:30	US	Mai	Einzelhandelsumsätze ohne Pkw s, % m/m	0,3	0,3	-0,2
16:00	US	Apr	Lageraufbau; % m/m	0,3	0,3	0,0
Freitag, 14.06.2013						
11:00	EZ	Mai	Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,1 1,4	0,1 1,4	-0,1 1,2
11:00	EZ	Mai	Konsumentenpreise Kernrate % y/y	0,1	k.A.	0,0
14:30	US	Q1	Leistungsbilanzsaldo; Mrd. \$	-105,0	-112,4	-110,4
14:30	US	Mai	PPI Erzeugerpreise, % m/m	0,1	0,1	-0,7
14:30	US	Mai	PPI ohne Energie und Nahrungsmittel, % m/m	0,1	0,1	0,1
15:15	US	Mai	Industrieproduktion, % m/m	0,2	0,2	-0,5
15:15	US	Mai	Kapazitätsauslastung; %	77,9	77,9	77,8
15:55	US	Jun	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	85,0	84,5	84,5

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

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

2.1 Renten: Nur temporäre Entspannung

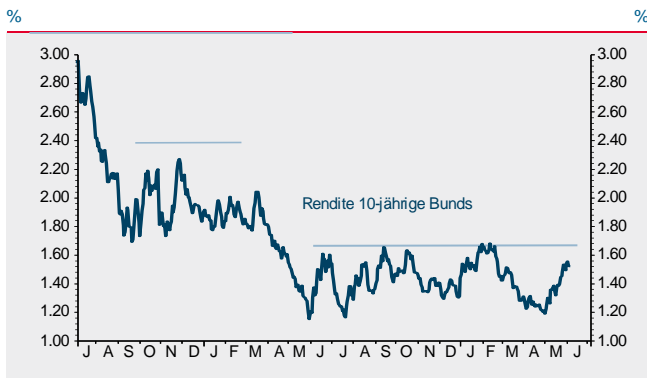
Nach zuletzt deutlichen Kursverlusten deutet derzeit einiges auf eine Beruhigung am deutschen Rentenmarkt hin. Gleichwohl ist im Zuge einer allmählichen konjunkturellen Erholung nicht damit zu rechnen, dass die historischen Renditetiefs noch einmal erreicht werden. Abebbende Zinssenkungsfantasie und schwächere Vorgaben seitens der US-Anleihemärkte sprechen dagegen.

Durchatmen nach
herben Kursverlusten

Die Renditen zehnjähriger Bunds sind innerhalb der vergangenen Wochen von 1,15 auf über 1,50 % gestiegen. Es stellt sich natürlich die Frage, wie lange diese Schwächephase anhält. Bei etwa 1,7 % verläuft die obere Linie des seit über einem Jahr bestehenden Seitwärtskanals. Dies dürfte u. E. den maximalen kurzfristig noch vorhandenen Renditespielraum markieren. Würde diese Grenze überschritten, wäre dies ein starkes Signal, dass die Zeit extrem niedriger Kapitalmarktzinss bei längeren Laufzeiten abläuft. Noch ist es allerdings nicht so weit. Der mittlerweile stark ausgeprägte Pessimismus vieler Investoren macht den Markt empfänglich für positive Nachrichten. Hinzu kommt die zuletzt wieder steilere Zinsstruktur, die für lange Laufzeiten wie ein Sicherheitspuffer wirkt.

Allerdings sollte das zyklische Renditetief im letzten Monat ausgelotet worden sein. Die Verbesserung der konjunkturellen Stimmungsindikatoren sowohl bei den Unternehmen als auch bei den Verbrauchern im Euroraum machte zuletzt wieder Mut. Die konjunkturelle Bodenbildung dürfte im zweiten Halbjahr in eine Erholung übergehen. Darauf setzt offenbar auch die EZB, die immerhin den Durchschnitt ihrer Wachstumsprojektion für 2014 leicht von 1,0 % auf 1,1 % erhöht hat. Mario Draghi hat die Zinssenkungsfantasie in seiner Pressekonferenz nicht weiter angeheizt. Abwarten und Tee trinken ist derzeit das Motto der EZB, denn auch die Pläne für unkonventionelle Maßnahmen scheinen auf Eis gelegt worden zu sein. Der markante Teuerungsrückgang in der Eurozone von 2,6 % im September 2012 auf 1,2 % im April dürfte mit dem jüngsten Anstieg auf 1,4 % abgeschlossen worden sein, was ebenfalls für eine eher abwartende Geldpolitik spricht.

Bunds: Auf Seitwärtskurs



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

US-Treasuries: Im Aufwärtstrend



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

USA gibt
Richtung vor

Der größte Belastungsfaktor für den heimischen Rentenmarkt besteht derzeit in schwachen US-Vorgaben. Die Rendite 10-jähriger US-Treasuries ist innerhalb eines Monats von knapp 1,6 % auf zeitweilig 2,2 % gestiegen. Damit wurde der seit rund einem Jahr bestehende Aufwärtstrend eindrucksvoll bestätigt. Die Situation am US-Arbeitsmarkt verbessert sich u. E. schneller als es die Fed erwartet hat. Es ist daher wahrscheinlich, dass die US-Notenbank ihre Anleihekäufe im Laufe des Jahres zurückfährt und schließlich im kommenden Jahr ganz einstellt. Doch auch hier stehen die Signale nach den herben Kursverlusten auf Konsolidierung. Die Erwartungen für die anstehenden Konjunkturdaten sind relativ optimistisch. Zwar rechnen wir nicht mit erheblichen Abweichungen vom Konsens. Die Daten werden vermutlich jedoch nicht so stark ausfallen, um die Investoren am US-Rentenmarkt unter Zugzwang zu setzen.

2.2 Aktien: Vorerst in der Zwickmühle

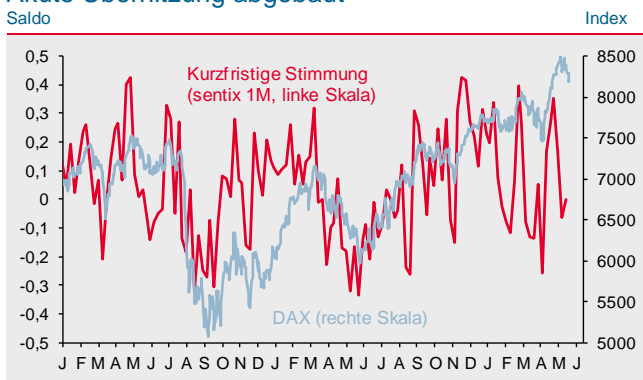
An den Aktienmärkten wurde inzwischen etwas Druck aus dem Kessel genommen. Das Tauziehen zwischen Wachstumshoffnungen und schwindender Zinsfantasie spricht aber vorerst für eine Fortsetzung des eingeschlagenen Konsolidierungskurses.

Gesunde
Konsolidierung

Aktien haben den nach der Rally der vergangenen Monate notwendigen Konsolidierungskurs zuletzt fortgesetzt. Ein Teil der technischen Überhitzung ist damit bereits abgebaut. So befinden sich kurzfristige Stimmungsindikatoren für den Aktienmarkt wie die wöchentlich erhobenen sentix-Indizes inzwischen wieder im neutralen Bereich. Zwar lässt sich aus den Sentiment-Werten auf dem gegenwärtigen Niveau noch kein Ende der laufenden Konsolidierung ableiten. Mit Blick auf die Nachhaltigkeit der Kursentwicklung ist es aber durchaus gesund, dass an den Aktienmärkten etwas Druck aus dem Kessel genommen wurde.

Das Hauptaugenmerk der Marktteilnehmer ist weiterhin auf die Notenbanken gerichtet. Schließlich war die ultralockere Geldpolitik bislang ein wichtiger Kurstreiber. All diejenigen, die sich von der EZB Signale auf eine weitere Lockerung erhofft hatten, wurden enttäuscht. EZB-Chef Draghi hat auf der jüngsten Pressekonferenz Zinssenkungsfantasien keine neue Nahrung gegeben. In den USA wird spätestens seit der Bernanke-Anhörung vor dem Kongress ohnehin eher über die „Roadmap“ für einen Ausstieg aus den unkonventionellen geldpolitischen Maßnahmen diskutiert.

Akute Überhitzung abgebaut



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Unbekümmertheit erst einmal verfliegen



* 22. Mai 2013: Bernanke-Anhörung ** auf Basis impliziter Aktien-, Währungs- und Rohstoffvolatilitäten; kleiner Null bedeutet weniger Unsicherheit als normal
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geldpolitik
vorerst
im Fokus

Die Spekulation über den künftigen Kurs von EZB und Fed wird wohl vorerst ein wichtiger Faktor für die Kursentwicklung an den Aktienmärkten bleiben. Insofern kommt es gegenwärtig darauf an, dass insbesondere in den USA die Konjunkturdaten zwar robust genug ausfallen, um neuerliche Wachstumsängste zu verhindern. Sie dürfen aber auch nicht zu stark sein, denn sonst droht ein früheres Ende der quantitativen Lockerungsmaßnahmen. Die Unsicherheit der Marktteilnehmer hinsichtlich der Wirkung eines Ausstiegs aus dem Kaufprogramm ist nachvollziehbar. Schließlich war während der seit März 2009 laufenden Hausse ein enger Zusammenhang zwischen den verschiedenen Kaufprogrammen der Fed und dem Kursverlauf des US-Aktienmarktes zu beobachten. Mit dem Ende früherer Programme setzten bei Aktien sichtbare Kurskorrekturen ein.

Die Bedeutung der Geldpolitik sollte allerdings auch nicht überschätzt werden. Für die mittelfristige Perspektive von Aktien ist die Gewinnentwicklung der Unternehmen mindestens genauso wichtig. Nachdem Aktien inzwischen dem Zyklusstadium angemessen bewertet sind, müssen sich für einen weiteren Kursanstieg die Ertragsperspektiven der Unternehmen sichtbar verbessern. Dafür braucht es klare Erholungssignale bei den konjunkturellen Frühindikatoren. Aktien befinden sich damit zumindest kurzfristig in einer Zwickmühle. Das Tauziehen zwischen Wachstumshoffnungen und schwindender Zinsfantasie spricht zunächst für eine Fortsetzung des eingeschlagenen Konsolidierungskurses.

3 Charttechnik

Bund-Future: Weiteres Aufwärtspotenzial



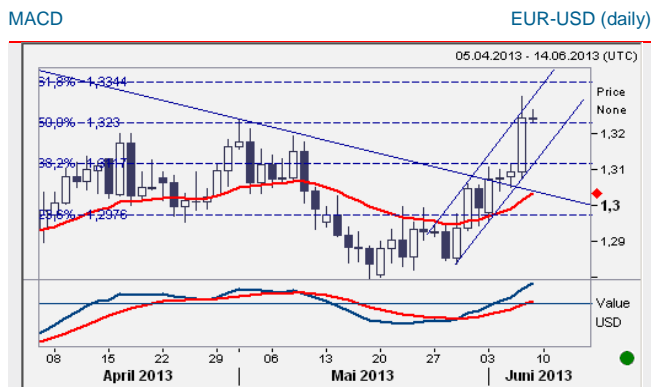
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	144,16	144,74	145,32
Unterstützungen:	143,44	143,21	142,90

Mit einer sehr markanten Tageskerze (sehr lange Lunte) wurde am 3. Juni der ausgeprägte Abwärtsimpuls gestoppt. Der darauf folgende „long legged doji“ und der Fakt, dass die Abwärtsbehelfslineie überwunden werden konnte, runden das Bild einer Bodenbildung nochmals ab. Nun steht ein Test des Widerstands in Form des 38,2 %-Fibonacci-Retracements bei 144,16 Zählern auf der Agenda. Gelingt ein Ausbruch, ist weiteres Aufwärtspotenzial bis 144,74 vorhanden. In diesem Fall würden Trendfolgeindikatoren wie der DMI positiv werden.

Christian Schmidt Tel.: 069/9132-2388

Euro: Kurzfristig noch Luft nach oben



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,3304	1,3344	1,3394
Unterstützungen:	1,3230	1,3117	1,3055

Nachdem der Euro sowohl die Abwärtsbehelfslineie im Bereich von 1,3055 und das 38,2 %-Retracement bei 1,3117 mit einer langen weißen Kerze (Indiz für die Zunahme der Bewegungsdynamik) hinter sich lassen konnte, wurde gestern zudem das 50 %-Retracement-Level bei 1,3230 übersprungen. Letztgenannte Marke wirkt kurzfristig nun als Support. Das nächste Kursziel ist das 61,8 %-Retracement bei 1,3344. Dann wird sich zeigen müssen, ob der Aufwärtsschub mit ausreichend Momentum unterlegt ist, um auch diese Hürde zu überwinden.

Christian Schmidt (Tel.: 069/9132-2388)

DAX: Chartbild trübt sich ein



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	8.182	8.284	8.350
Unterstützungen:	8.026	7.988	7.919

Der DAX hat seinen zuletzt etablierten Abwärtskanal ebenso wie das 38,2 %-Fibonacci-Retracement bei 8.122 Zählern auf Schlusskursbasis unterschritten. In der Folge drehten verschiedene Indikatoren in den Short-Modus, wodurch die Gefahren für eine Ausweitung der laufenden Korrekturbewegung deutlich zugenommen haben. Sollte der DAX heute erneut unter der markanten Zone von 8.182/8.122 Zählern schließen, würden die nächsten Kursziele 7.988 (50 %-Retracement) und 7.919 Punkte (Kursziel aus dem verlassenen Abwärtskanal) lauten.

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. Angeführt wird die globale Erholung von China und anderen Schwellenländern. 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 weiter 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 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. Angeführt von **China** und anderen Schwellenländern zeichnet sich für 2013 eine weltweite Erholung ab: Der einsetzende Lagerzyklus führt zur Belebung der Industriekonjunktur und die expansive Geldpolitik stützt den globalen Investitionszyklus. Das globale BIP-Wachstum beschleunigt sich 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 für 2013. 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 extrem 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 2,2 %.

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	2,0	1,3	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;

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