



## Rentenmarkt in Bewegung

<b>1 Die Woche im Überblick.....</b>	<b>1</b>
1.1 Chart der Woche .....	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente .....	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 23 mit Prognosen .....	3
<b>2 Im Fokus.....</b>	<b>4</b>
2.1 Deutschland: Jetzt kommt er endlich, der Konsum .....	4
2.2 USA: Wenig Anzeichen für Sommerflaute trotz „sequester“ .....	5
<b>3 Charttechnik .....</b>	<b>6</b>
<b>4 Helaba Kapitalmarktszenarien.....</b>	<b>7</b>
<b>5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle .....</b>	<b>8</b>

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

HERAUSGEBER  
 Dr. Gertrud R. Traud  
 Chefvolkswirt/  
 Leitung Research

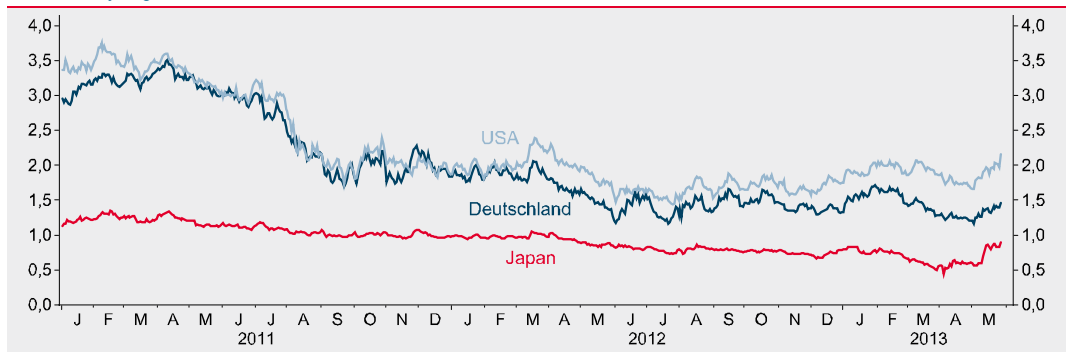
Landesbank  
 Hessen-Thüringen  
 MAIN TOWER  
 Neue Mainzer Str. 52-58  
 60311 Frankfurt am Main  
 Telefon: 0 69/91 32-20 24  
 Telefax: 0 69/91 32-22 44

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

#### Wolken am Rentenmarkt

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen in %



Quellen: Marcobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

In den letzten Jahren – eigentlich schon Dekaden – herrschten rosige Zeiten an den führenden Rentenmärkten. Die Renditen der Staatsanleihen kannten bis auf kürzere Gegenbewegungen nur den Weg nach unten. Seit Anfang Mai lässt die Euphorie aber spürbar nach. Seitdem rentieren zehnjährige US-Treasuries fast 60 Basispunkte höher – die Aussicht auf ein Ende der Fed-Käufe verfestigt sich. Trotz EZB-Zinssenkung erhöhten sich die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen um bis zu 40 Basispunkte. Sogar in Japan klettern die Renditen ungeachtet massiver Anleihekäufe seitens der Bank of Japan. Das konjunkturelle Umfeld bleibt gemischt, daher werden die Notenbanken noch nicht richtig auf die Bremse treten, was die Kursrisiken für Renten begrenzt. Dennoch dürften sich die Kursperspektiven auch angesichts der hohen Bewertung eher verdunkeln.

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

Im Gegensatz zum Wetter kann man an der Börse den diesjährigen Mai schon als Wonnemonat bezeichnen. Zuletzt jedoch zeigte sich der DAX orientierungslos, ein neues Allzeithoch wurde verfehlt. Wenig freundlich entwickelten sich die Rentenmärkte. So kletterte die Rendite zehnjähriger US-Treasurys auf 2,2 % und damit den höchsten Stand seit gut einem Jahr. Bundesanleihen litten ebenfalls, wenn auch nicht so ausgeprägt. In den USA überzeugten einmal mehr Konjunkturdaten, die Aussicht auf den Einstieg in den Ausstieg der expansiven US-Geldpolitik erhärtet sich.

### Renten unter Druck

In der Berichtswoche stehen wieder Daten aus den USA im Vordergrund. Die Stimmung bei den Unternehmern bleibt gemäßigt und spricht an sich für eine weiter expansive Fed-Politik. Allerdings macht die US-Notenbank ihre Maßnahmen vorrangig an der Arbeitsmarktentwicklung fest. Hier dürfte der Beschäftigungsaufbau für den Mai recht deutlich ausfallen und somit die Spekulationen über einen Kurswechsel der Fed anheizen (S. 5). Droht an den Rentenmärkten nach der jahrelangen Hausse nun größeres Ungemach oder gar ein Crash? Ganz so schlimm kommt es vermutlich nicht. Denn die Fed wird ihre Kaufprogramme nur allmählich herunterfahren, eine Zinswende steht in diesem Jahr sicherlich nicht an. Außerdem würden stark steigende Kapitalmarktrenditen wohl wiederum Rückwirkungen auf die Geldpolitik haben, die Fed würde dann vorsichtiger agieren und die Crash-Gefahr bannen. Allerdings sind US-Treasuries trotz des jüngsten Kursrückgangs sehr teuer, so dass sich der Renditeanstieg bis Jahresende fortsetzen dürfte. Die EZB hat auf ihrer anstehenden Sitzung andere Sorgen. Zur Diskussion stehen Zinssenkungen, neue quantitative Maßnahmen und negative Einlagenzinsen. Entscheidungen wird die Notenbank vermutlich nicht fällen, sie steht aktuell auch weniger unter Handlungsdruck. Schließlich fielen einige Stimmungsindekatoren aus der Eurozone wieder etwas positiver aus, zudem sind die Spreads der Peripherieanleihen gefallen. Sogar der deutsche Konsum gibt endlich einmal Lebenszeichen von sich (S. 4). Die Bank of England wird bei ihrem letzten Zinsentscheid unter der Führung von Mervyn King weiter abwarten. Bundesanleihen werden trotz der schwierigeren Konjunkturlage in der Eurozone letztlich dem Trend der US-Treasuries folgen und an Wert verlieren. Den Aktienmärkten könnte trotz verbesserter Konjunkturaussichten missfallen, dass ihr Treiber Liquidität nicht mehr ganz so üppig ausfällt – ihr Höhenflug wird eine Pause einlegen.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2013	Q3/2013	Q4/2013
	31.12.2012	23.05.2013				
	(in %)		Index			
DAX	11,4	1,5	8.481	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	18	5	1,50	1,3	1,5	1,7
10 jähr. Swapsatz	14	5	1,71	1,6	1,8	2,0
10 jähr. US-Treasuries	41	15	2,17	1,8	1,9	2,3
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	2,6	0,6	1,29	1,30	1,30	1,25
Japanischer Yen	-13,0	0,3	132	130	123	122
Britisches Pfund	-5,0	0,2	0,85	0,86	0,85	0,85
Schweizer Franken	-3,8	-0,2	1,26	1,25	1,30	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	-6,2	1,7	104	100	103	100
Gold \$/U	-17,6	-0,7	1.381	1.300	1.350	1.250

\*Schlusskurse vom 28.05.2013

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### 1.3 Finanzmarktkalender KW 23 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 03.06.2013</b>						
03:50	US		Fed Gouverneurin Yellen			
13:20	US		San Francisco Fed Präsident Williams			
16:00	US	Mai	ISM-Index Verarb. Gewerbe	<b>50,0</b>	50,5	50,7
23:00	US	Mai	PKW-Absatz; JR, Mio.	<b>15,1</b>	15,1	14,9
<b>Dienstag, 04.06.2013</b>						
11:00	EZ	Apr	Erzeugerpreise % m/m % y/y	<b>-0,2</b> <b>0,3</b>	k.A. k.A.	-0,2 0,7
14:30	US	Apr	Handelsbilanzsaldo, Mrd. \$	<b>-40,0</b>	-41,0	-38,8
19:30	US		Kansas City Fed Präsidentin George			
<b>Mittwoch, 05.06.2013</b>						
02:00	US		Dallas Fed Präsident Fisher			
11:00	EZ	Q1	BIP zweite Schätzung, detailliert % q/q % y/y	<b>-0,2</b> <b>-1,0</b>	k.A. k.A.	-0,6 -0,9
11:00	EZ	Apr	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>-0,1</b> <b>-0,7</b>	k.A. k.A.	-0,1 -2,2
16:00	US	Apr	Aufträge in der Industrie; % m/m	<b>3,5</b>	1,0	-4,9
16:00	US	Mai	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	<b>53,5</b>	53,2	53,1
20:00	US		Beige Book			
<b>Donnerstag, 06.06.2013</b>						
12:00	DE	Apr	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>-0,5</b> <b>1,3</b>	k.A. k.A.	2,2 -0,4
13:00	UK		Bank of England Zinsentscheid; %	<b>0,5</b>	0,5	0,5
13:45	EZ		EZB-Sitzung mit PK	<b>0,5</b>	k.A.	0,5
14:00	US		Philadelphia Fed Präsident Plosser			
14:30	US	31. Mai	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>340</b>	k.A.	k.A.
<b>Freitag, 07.06.2013</b>						
08:00	DE	Apr	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	<b>14,0 / 12,0</b>		18,8 / 20,2
12:00	DE	Apr	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>1,0</b> <b>0,2</b>	k.A. k.A.	1,2 -2,6
14:30	US	Mai	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	<b>200</b>	163	165
14:30	US	Mai	Arbeitslosenquote; %	<b>7,5</b>	7,5	7,5
14:30	US	Mai	Durchschnittliche Stundenlöhne % m/m % y/y	<b>0,2</b> <b>2,1</b>	0,2 k.A.	0,2 1,9

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

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

## 2 Im Fokus

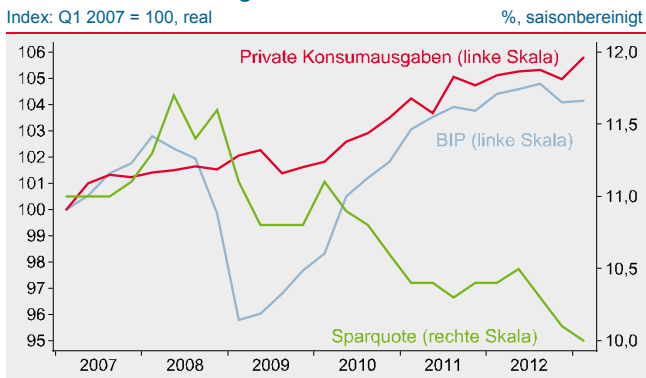
### 2.1 Deutschland: Jetzt kommt er endlich, der Konsum

Der deutsche Konsum hat sich als zweites Standbein der Konjunktur etabliert. Steigende Beschäftigung und Realeinkommen bei extrem niedrigen Kapitalmarktzinsen lassen deutsche Verbraucher frohlocken.

Konsum stabilisiert  
Zyklus

Die Dynamik der Weltwirtschaft enttäuscht. So ist die Wachstumsdynamik nach Rezessionen, die mit einer Finanzkrise einhergehen, niedriger als nach „normalen“ Konjunkturtiefs. Hinzu kommt die Euro-Schuldenkrise, die mittlerweile den Großteil der Eurozone eingeholt hat. In diesem Umfeld ist ein starker deutscher Konsum für die Stabilität der hiesigen Wirtschaftsentwicklung ein nicht zu unterschätzendes Pfund. Die Konsumausgaben im ersten Quartal sind mit einem Zuwachs von 0,8 % gegenüber den drei Monaten zuvor überraschend deutlich gestiegen. Der Wachstumsbeitrag lag bei 0,4 Prozentpunkten. Die Verbraucher glichen damit den Schrumpfungseffekt der Bruttoinvestitionen (-0,4 Prozentpunkte) vollständig aus. Der Außenbeitrag steuerte 0,1 Prozentpunkte hinzu, aber nur weil die Importe stärker rückläufig waren als die Exporte. Von dieser Ausgabenfreude profitieren auch die ausländischen Handelspartner. Betrachtet man die zehn größten Produktgruppen, die Deutschland importiert, so sind hierunter typische Konsumgüter wie Nahrungsmittel und landwirtschaftliche Produkte, Pharmazeutika sowie Textilien und Bekleidung. Dominiert wird die deutsche Einfuhr allerdings durch Investitionsgüter und Energie. Gleichwohl umfassen auch diese Produktgruppen Erzeugnisse, die direkt oder indirekt zum Verbraucher gehen, beispielsweise Datenverarbeitungsgeräte und Kraftfahrzeuge.

#### Private Konsumausgaben werden zum Treiber



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Auch Konsumgüter wichtig



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

Rahmenbedingungen  
mittelfristig sehr positiv

Der Konsum dürfte auch weiterhin maßgeblich zum deutschen Wachstum beitragen. So hat sich die Beschäftigung trotz Wachstumsabschwächung bis zuletzt verbessert. Die Tarifverhandlungen in diesem Jahr dürften im Durchschnitt zu Lohn- und Gehaltserhöhungen von 3 % führen, bei gleichzeitig zurückgehender Inflationsrate von zuletzt gerade noch 1,2 %. Im Jahresdurchschnitt wird sie bei etwa 1,5 % liegen. Damit steigen die Realeinkommen. Hinzu kommt eine leicht rückläufige Sparquote. Die negativen Realzinsen wirken sich konsumfördernd aus. Zum einen lohnen sich Sparanlagen kaum mehr, zum anderen sind Konsumentenkredite sehr günstig. Positiv wirkt sich zudem die seit zwei Jahren durch höhere Zuwanderung aus dem Ausland wieder leicht zunehmende Bevölkerung in Deutschland aus. Die privaten Konsumausgaben dürften 2013 um etwa 1 % zulegen, und damit gut doppelt so stark wie das Bruttoinlandsprodukt (BIP). Für 2014 erwarten wir einen noch stärkeren Konsumzuwachs von 1,3 %. Allerdings wäre dies im Vergleich zur gesamtwirtschaftlichen Leistung (1,7 %) wieder unterdurchschnittlich. Gründe hierfür sind die in Gang kommenden Investitionen und Exporte, deren Zuwächse nach den Rückgängen in diesem Jahr mit 3 % bzw. 6 % deutlich höher ausfallen dürften.

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

## 2.2 USA: Wenig Anzeichen für Sommerflaute trotz „sequester“

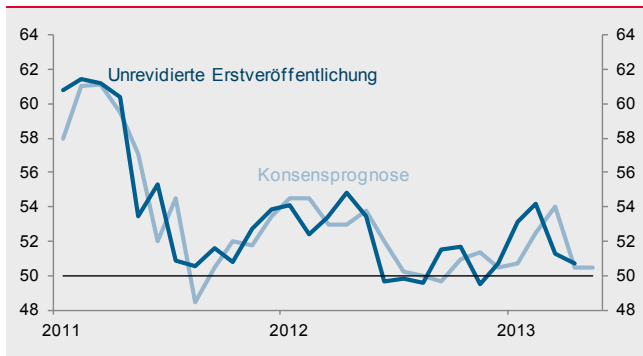
In der Berichtswoche stehen wieder die Einkaufsmanagerindizes des ISM und der Arbeitsmarktbericht auf dem Programm. Für einen konjunkturellen Schwungverlust im Frühjahr/Sommer sind die Stimmungsbarometer bislang die einzigen Indizien. Die „harten Daten“ wie Auftragseingänge für Kapitalgüter, Arbeitsmarkt und Konsum überraschten zuletzt eher positiv. Bleibt es dabei?

Stimmungseintrübung  
seit März

Die Unternehmensstimmung ist bislang der einzige Indikator, in dem sich die Belastungen durch geringere Staatsausgaben nach dem „sequester“ vom März niedergeschlagen zu haben scheinen. Der ISM-Einkaufsmanagerindex für die Industrie ist seit Februar von 54,2 auf 50,7 im April gefallen. Der Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes, der weniger volatil ist, hat in diesem Zeitraum von 56,0 auf 53,1 nachgegeben. Damit lagen beide allerdings noch in dem Bereich, der eine fortgesetzte moderate Expansion der Gesamtwirtschaft andeutet. Auch im Mai wird sich daran nichts geändert haben. Zwar gehen wir aufgrund der Vorgaben von den regionalen Stimmungsbarometern von einem leichten weiteren Rückgang des Industrie-Indexes aus. Er dürfte aber nicht unter die 50er-Marke fallen, die in der Vergangenheit konsistent war mit einem Wachstum der US-Wirtschaft von gut 2 %. Außerhalb der Industrie sollte sich die Stimmung stabilisieren oder geringfügig verbessern.

### ISM-Index: Prognose hinkt der Realität hinterher

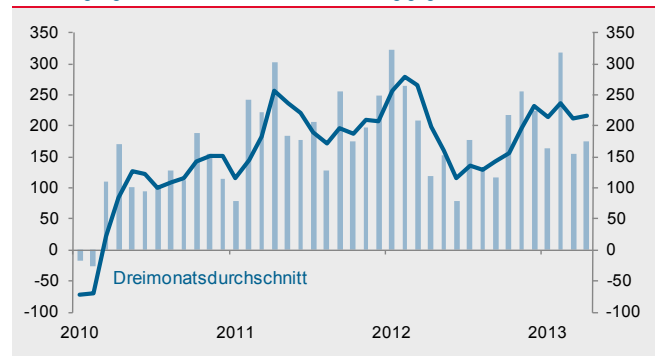
ISM-Index, Verarbeitendes Gewerbe



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Arbeitsmarkt läuft

Beschäftigung in der Privatwirtschaft, Veränderung gegenüber Vm. in Tsd.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

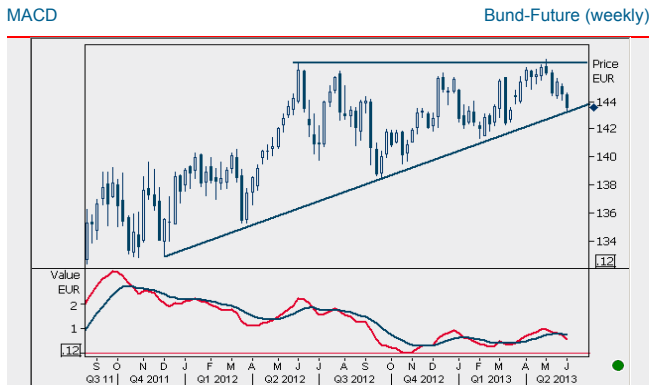
Keine Angst vorm  
„sequester“

Im Zusammenhang mit dem „sequester“ stellte sich die Frage, welche Auswirkungen er auf die Beschäftigung der Bundesregierung haben wird und ob deswegen schlechte Arbeitsmarktberichte zu erwarten sind. Aus heutiger Sicht ist dies eher unwahrscheinlich. Sicher dämpft der resultierende direkte Nachfrageausfall von geschätzt rund 1/2 % des BIP auch den Stellenaufbau. Der größte Effekt der temporären Entlassungen wurde jedoch beim Verteidigungsministerium erwartet, wo die zivilen Angestellten im laufenden Fiskaljahr, d.h. bis Ende September, nach ersten Schätzungen jeweils 22 Tage ohne Bezahlung freigestellt werden sollten („furlough“). Durch Umschichtungen im Etat hat das Pentagon dies aber offensichtlich auf elf Tage halbieren können und diese werden nicht am Stück anfallen, sondern auf mehrere Wochen verteilt. Da in der entsprechenden Statistik des Arbeitsmarktberichts aber jeder als „beschäftigt“ gezählt wird, der auch nur einen Teil der Umfragerwoche gearbeitet hat, wird die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft von diesem Effekt nicht beeinflusst. Zudem werden diese Maßnahmen wohl erst ab Juli greifen. Der jetzt anstehende Arbeitsmarktbericht für den Mai dürfte daher von der ganzen Thematik nicht geprägt sein. Wir rechnen auf der Basis vorliegender Daten mit einem Stellenaufbau von rund 200.000. Die Arbeitslosenquote dürfte bei 7,5 % verharren. Aber neben Arbeitslosenquote und Stellenaufbau werden wir auch die Partizipationsrate genau im Auge behalten, denn sie ist letztlich die Ursache für unsere geänderte Einschätzung zum Arbeitsmarkt.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Siehe USA Aktuell „Niedrigere Arbeitslosenquote – frühere Fed-Wende“ vom 22. Mai 2013.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Aufwärtstrend rückt näher



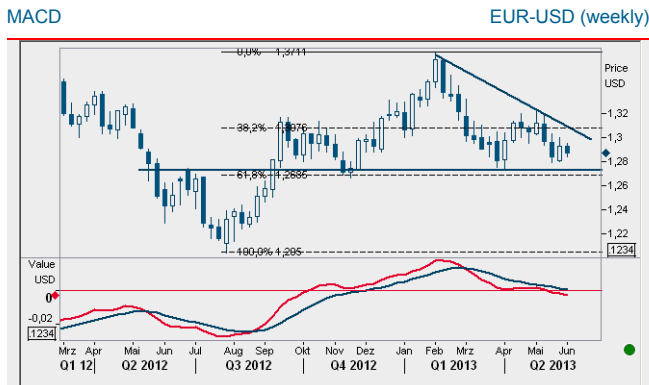
Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	144,69	145,20	145,74
Unterstützungen:	143,21	142,82	142,27

Der Future hat sich auf Wochensicht abgeschwächt, sodass der seit Anfang Mai bestehende Abwärtstrend die Richtung vorgibt. Die Widerstandslinie verläuft derzeit bei 144,69. Da die technischen Indikatoren im Wochen- und Tageschart nach unten weisen und die 100-Tagelinie unterschritten worden ist, liegt das Risiko auf der Unterseite. Die bei 143,28 verlaufende 200-Tagelinie wurde bereits getestet. Knapp darunter, bei 143,21, verläuft die Unterstützungslinie des langfristigen, seit Ende 2011 bestehenden Aufwärtstrends.

Ulrich Wortberg Tel.: 069/9132-1891)

#### Euro: Ausblick getrübt



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,2995	1,3028	1,3121
Unterstützungen:	1,2821	1,2796	1,2745

Der Euro konsolidiert, nachdem ihm der Befreiungsschlag nach oben nicht gelungen ist. Erst Kurse oberhalb des Widerstandsbereichs 1,2995/1,3028 würden Anstiegspotenzial generieren. Hier liegen die jüngsten Kurshochs sowie die 200-Tagelinie. Im Tageschart gibt es keine Signale für einen möglichen Test dieser Marken, und das übergeordnete Bild im Wochenchart ist eher belastend. Daher dominiert das Risiko nachgebender Notierungen. Unterstützungen sind bei 1,2820 und 1,2795 zu finden. Das markante Kurstief von Ende März liegt bei 1,2745.

Ulrich Wortberg (Tel.: 069/9132-1891)

#### DAX: Momentum lässt weiter nach



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	8.498	8.525	8.629
Unterstützungen:	8.360	8.301	8.260

Zuletzt konnte beobachtet werden, dass bereits kleinere Korrekturen des DAX zum Aufbau neuer, prozyklischer Long-Positionen genutzt wurden. Entsprechend robust präsentierte sich der Index. Die große Frage ist, wie die Reise weitergehen wird. Zunächst wurde das letzte Allzeithoch nicht mehr bestätigt, verschiedene Indikatoren weisen negative Divergenzen auf und das Marktmomentum kann ebenfalls nicht überzeugen. Auf den 4. Juni entfällt eine Fibonacci-Zeitzone, der i.d.R. eine richtungsweisende Bedeutung zukommt. Es bleibt spannend.

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 Belegung 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
Schweiz	1,9	1,0	1,3	1,5	0,2	-0,7	-0,1	0,5
Schweden	3,7	0,8	1,3	2,3	3,0	0,9	0,3	1,5
Polen	4,3	2,0	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 ■