



## Nur eine gesunde Korrektur

Redaktion:

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

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud  
Chefvolkswirt/Leitung Research

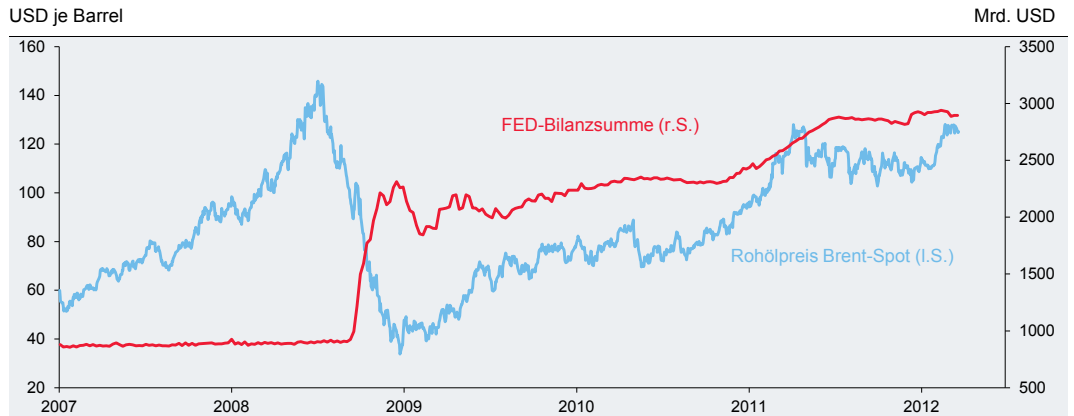
Landesbank Hessen-Thüringen  
MAIN TOWER  
Neue Mainzer Str. 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon: 0 69/91 32-20 24  
Telefax: 0 69/91 32-22 44

<b>1</b>	<b>Die Woche im Überblick</b>	<b>1</b>
1.1	Chart der Woche	1
1.2	Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3	Finanzmarktkalender KW 13 mit Prognosen	3
<b>2</b>	<b>Im Fokus</b>	<b>5</b>
2.1	Aktien: Aufstieg wird beschwerlicher	5
2.2	Deutschland: Wichtige Binnennachfrage	6
<b>3</b>	<b>Charttechnik</b>	<b>7</b>
<b>4</b>	<b>Helaba Kapitalmarktszenarien</b>	<b>8</b>
<b>5</b>	<b>Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle</b>	<b>9</b>

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

Erhoffte Quantitative Lockerung (QE3) fragwürdig wegen negativer Rückwirkungen über Ölpreis



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Auch an den Rohstoffmärkten schwingt die Hoffnung mit, dass die Notenbanken an der ultralockeren Geldpolitik festhalten und im Zweifel, gerade im Falle der Fed in Form von QE3, sogar noch etwas nachlegen. Allerdings schwant inzwischen auch den Politikern, dass die Geldpolitik zu den gegenwärtig recht hohen Preisen bei Mineralölprodukten beiträgt. Konjunkturpolitisch erscheint sie deshalb derzeit eher kontraproduktiv. Obwohl die mit ihr verbundene „Asset-Price-Inflation“ auch vom US-Präsidenten gewünscht sein mag, stören ihn aber allmählich die zu hohen Benzinpreise bei seinem Bemühen um die Wiederwahl im November. Erfahrungsgemäß ist es Amtsinhabern fast nie gelungen, bei zu hohen Spritpreisen wieder ins Weiße Haus einzuziehen. Nachdem die Ankündigung einer massiven Produktionsausweitung seitens der Saudis wenig beim Ölpreis bewegt hat, bleibt jetzt noch die Mobilisierung der strategischen Reserven. Hierbei käme es aber wie bei allen Markteingriffen ganz entscheidend auf ein geschicktes Timing an.

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

An den Finanzmärkten macht sich etwas Ernüchterung breit. In der Vorwoche haussierten Aktien, die Kapitalmarktrenditen kletterten kräftig, da die griechische Umschuldung vollzogen sowie einigen Konjunkturdaten insbesondere aus den USA positiv überraschten. Nun legen die Märkte den Rückwärtsgang ein. Vor allem die sinkenden Einkaufsmanagerindizes aus der Eurozone erinnerten daran, dass die zusätzliche Liquidität nicht alle Probleme einfach wegschülen kann. Auch aus China bzw. aus dem Rohstoffsektor kamen weniger freundliche Meldungen. Deutet die Kursentwicklung gar auf eine erneute Trendwende nach unten oder war es einfach nur eine gesunde Korrektur? Der oft sehr sensible Devisenmarkt reagierte hingegen recht entspannt.

Kein fortgesetzter  
Konjunkturabschwung

In der Berichtswoche stehen einige Konjunkturdaten – wenn auch nicht unbedingt die Schwergewichte – aus den USA auf der Agenda. So dürften u.a. deutlich steigende Auftragseingänge langlebiger Güter untermauern, dass sich die US-Wirtschaft auf einem soliden Wachstumspfad befindet. In Deutschland steht das ifo-Geschäftsklima im Mittelpunkt. Auch bei einem zu erwartenden leichten Rücksetzer signalisiert das hohe Indexniveau noch kräftiges Wachstum (S. 6), das in dem Ausmaß die harten Daten wohl nicht wiedergeben werden. Dennoch spricht wenig dafür, dass sich die 2011 begonnene globale Konjunkturverlangsamung fortsetzt. Dass die europäische Peripherie schrumpft, ist keine Neuigkeit mehr. China stellt einen gewissen Unsicherheitsfaktor dar, aber die notorischen Unkenrufe werden vermutlich auch in diesem Jahr enttäuscht. Nach dem Dämpfer dürften die Finanzmärkte in der Berichtswoche eher wieder aufatmen. Die Daten werden den aufkommenen Pessimismus per saldo nicht bestätigen. Allerdings fehlt vermutlich auch die große Aufwärtsdynamik. Der Treiber Liquidität wird künftig nicht mehr in dem immensen Ausmaß verfügbar sein. Zwar sind die Notenbanken noch weit entfernt von einer restriktiveren Geldpolitik, aber zumindest geben sie vorerst den Märkten auch kein neues Futter. Die EZB wird wohl ihr Pfandbriefkaufprogramm auslaufen lassen, vereinzelte US-Notenbanker fordern für 2013 eine weniger expansive Politik. Insgesamt wird sich der Kursanstieg an den Aktienmärkten fortsetzen (S. 5). Für Renten wird es ohne Extrahilfe der Notenbanken und ohne neue Krisenängste schwieriger. Der Euro-Dollar-Kurs tastet sich weiter mühsam nach oben, der Japanische Yen wird als Fluchtwährung weniger gefragt.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q2/2012	Q3/2012	Q4/2012
	30.12.2011	15.03.2012				
	(in %)		Index			
DAX	18,4	-2,3	6.981	7.200	7.500	7.200
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	-54	-5	0,82	1,1	1,1	1,1
3M USD Libor	-11	0	0,47	0,4	0,4	0,4
10 jähr. Bundesanleihen	8	-6	1,91	2,3	2,5	2,8
10 jähr. Swapsatz	-4	-3	2,34	2,8	3,0	3,2
10 jähr. US-Treasuries	40	0	2,28	2,4	2,6	2,9
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	-1,8	-0,9	1,32	1,35	1,40	1,45
Japanischer Yen	-8,5	0,3	109	110 (106)	116 (112)	120
Britisches Pfund	-0,1	-0,2	0,83	0,87	0,88	0,88
Schweizer Franken	0,9	0,1	1,21	1,25	1,25	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	14,8	0,2	125	124	120	118
Gold \$/U	5,3	-0,8	1.646	1.800	1.850	1.900

\*Schlusskurse vom 22.03.2012

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 1.3 Finanzmarktkalender KW 13 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 26.03.2012</b>						
11:00	DE	Mrz	ifo-Geschäftsklima	109,2	109,7	109,6
13:00	US		Philadelphia Fed Präsident Plosser			
14:00	US		Fed Präsident Ben Bernanke			
<b>Dienstag, 27.03.2012</b>						
06:00	US		Boston Fed Präsident Rosengren			
09:00	DE	Apr	GfK-Konsumklima, Index	6,0	6,1	6,0
16:00	US	Mrz	Verbraucher Vertrauen (CB); Index	71,0	70,4	70,8
16:00	US		New York Fed Präsident Dudley			
18:35	US		Boston Fed Präsident Rosengren			
18:45	US		Fed Präsident Ben Bernanke			
19:20	US		Dallas Fed Präsident Fisher			
21:45	US		Fed Gouverneurin Duke			
<b>Mittwoch, 28.03.2012</b>						
03:00	US		St. Louis Fed Präsident Bullard			
10:00	EZ	Feb	Geldmenge M3 % 3 mma % y/y	2,2 2,5	2,2 2,5	2,0 2,5
14:00	DE	Mrz	Konsumentenpreise % m/m % y/y	0,4 2,2	0,3 2,2	0,7 2,3
14:30	US	Feb	Auftragseingang langlebige Güter, % m/m	3,0	2,9	-4,0
<b>Donnerstag, 29.03.2012</b>						
09:55	DE		Arbeitslose s.b.; gg. Vm. in Tsd.	-10	-10	0
09:55	DE		Arbeitslosenquote; n.s.a./s.a., %	7,1 / 6,8	k.A. / 6,8	7,4 / 6,8
11:00	EZ	Mrz	EU-Kommission; Indizes: Industrievertrauen Konsumentenvertrauen	-6,0 -19,0	-5,8 k.a.	-5,8 -20,3
14:30	US	Q4	BIP (2. Revision), % q/q (JR)	3,0	3,0	3,0
14:30	US	24. Mrz	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	350	k.A.	348
18:15	US		Atlanta Fed Präsident Lockhart			
18:45	US		Fed Präsident Ben Bernanke			
19:00	US		Philadelphia Fed Präsident Plosser			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Freitag, 30.03.2012						
00:45	US		Richmond Fed Präsident Lacker			
			HVPI-Konsumentenpreise			
11:00	EZ	Mrz	Frühschätzung			
			% m/m	1,0	k.A.	0,5
			% y/y	2,4	2,5	2,7
14:30	US	Feb	Persönliche Einkommen, % m/m	0,6	0,4	0,3
14:30	US	Feb	Persönliche Ausgaben, % m/m	0,5	0,5	0,2
			Deflator privater Konsum			
14:30	US	Feb	% m/m	0,4	k.A.	0,2
			% y/y	2,3	2,4	2,4
14:30	US	Feb	Kerndeflator privater Konsum			
			% m/m	0,1	0,1	0,2
			% y/y	1,8	1,9	1,9
15:45	US	Mrz	Einkaufsmanagerindex Chicago	63,0	63,0	64,0
			Ecofin-Treffen in Kopenhagen			
im Laufe der Woche						
			Importpreise			
08:00	DE	Feb	% m/m	0,8	0,9	1,3
			% y/y	3,3	3,4	3,7
			Einzelhandelsumsatz			
n.a.	DE	Feb	% m/m, real s.a.	1,5	1,2	-2,3
			% y/y, real s.a.	0,2	k.A.	-1,5

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

**Markus Reinwand, CFA**  
Tel.: 0 69/91 32-4723

### 2.1 Aktien: Aufstieg wird beschwerlicher

Nachdem die massiven Kursabschläge bei DAX und EURO STOXX 50 vom Herbst inzwischen korrigiert sind, wird der Anstieg beschwerlicher. Der Kursgipfel ist u.E. jedoch noch nicht erreicht.

Konjunktur  
im Fokus

Aktien haben zuletzt eine Verschnaufpause eingelegt. Schwächere Frühindikatoren aus China und Europa haben den Risikoappetit der Anleger gebremst. Zweifel an der Nachhaltigkeit des Kursaufschwungs nehmen zu. Die noch immer moderate Bewertung deutscher und europäischer Dividentitel spricht jedoch gegen eine Überhitzung bei Aktien. Nachdem inzwischen die überzogenen Wachstumsängste bei deutschen und europäischen Dividentiteln abgebaut sind, wird sich der Kursanstieg vermutlich verlangsamen, zumal der Anteil positiver Überraschungen bei den US-Konjunkturdaten bereits etwas nachlässt.

In Europa besteht dagegen noch Luft nach oben, auch wenn die jüngsten Daten zeigen, dass die Taldurchquerung beschwerlich ist. Daher ist u.E. auch das zyklische Potenzial bei Aktien derzeit noch nicht ausgeschöpft. So zeigen wichtige Frühindikatoren wie der in der Berichtswoche anstehende ifo-Geschäftsklimaindex nach oben, auch wenn für den Märzwert ein leichter Rückgang eingeplant werden muss. Solange die Spitze beim ifo-Geschäftsklima nicht erreicht ist, stehen die Börsenampeln noch auf Grün. So hat sich in früheren Zyklen gezeigt, dass der DAX zwar am unteren Wendepunkt im Durchschnitt vier Monate vor dem ifo-Geschäftsklimaindex das Tief erreichte. Am oberen Wendepunkt drehten DAX und ifo aber in der Regel nahezu zeitgleich.

#### Aufholpotenzial bei Euro-Aktien

Indexiert. 1.1.2011 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

#### Konjunkturampel noch auf grün

Index

Index



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kursgipfel noch  
nicht erreicht

Auch marktpsychologische Gesichtspunkte sprechen derzeit dafür, dass der Kursgipfel noch nicht erreicht ist. So hat sich die Risikoaversion der Marktteilnehmer in den vergangenen Monaten zwar sichtbar abgebaut. Von Euphorie, die im Sinne der Kontraindikation zur Vorsicht mahnen würde, kann derzeit jedoch keine Rede sein. Die jüngsten Daten zur Positionierung institutioneller Anleger zeigen durchaus, dass die Übergewichtung von Aktien zuletzt nochmals leicht abgebaut wurde. Sie bewegt sich hiernach jedoch lediglich im historischen Durchschnitt. Kurskorrekturen an den Aktienmärkten gingen in der Vergangenheit aber zumeist deutlicher ausgeprägte Aktien-Long-Positionen als derzeit voraus. Somit sprechen sowohl fundamentale als auch marktpsychologische Faktoren immer noch für steigende Notierungen. Auch wenn der größte Teil der Kursbewegung wohl schon hinter uns liegt, sollte die Devise lauten: Gewinne laufen lassen!

**Dr. Stefan Mütze**  
Tel.: 0 69/91 32-3850

## 2.2 Deutschland: Wichtige Binnennachfrage

In diesem Jahr werden die gesamten Konsumausgaben in Deutschland etwa 60 % zum BIP-Anstieg beisteuern. Der ifo-Geschäftsklimaindex dürfte im März leicht gesunken sein. Die Inflationsrate bleibt aufgrund hoher Energiekosten über der 2-Prozentmarke.

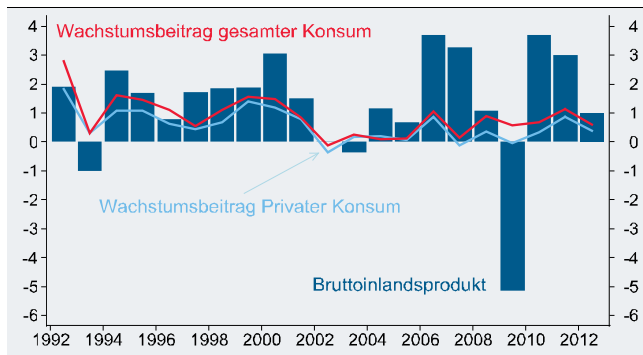
Deutschland braucht  
mehr Investitionen, nicht  
mehr Konsum

In der Öffentlichkeit wird die Bedeutung des Außenhandels für die deutsche Volkswirtschaft häufig überschätzt. Seit 1991 ist das reale Bruttoinlandsprodukt um jahresdurchschnittlich gut 1,3 % gestiegen. Die Nettoexporte haben hierzu etwa 0,4 Prozentpunkte beigetragen. Der größere Rest von fast einem Prozentpunkt kommt folgedessen von der Binnennachfrage. Und die Binnennachfrage wird dominiert vom privaten und öffentlichen Konsum, deren Wachstumsbeitrag in diesen zwei Dekaden bei fast 0,9 Prozentpunkten lag. Die Bruttoinvestitionen steuerten nur 0,1 Prozentpunkte bei. Dies ist zum einen Ausdruck des geringen Gewichts der Bruttoinvestitionen am Bruttoinlandsprodukt und zum anderen Abbild der langjährigen Investitionsschwäche am Standort Deutschland. Sowohl die Brutto- als auch die Nettoinvestitionsquote, also ausschließlich der Abschreibungen, sind gesunken. 2012 beträgt das BIP-Wachstum in nicht kalenderbereinigter Rechnung voraussichtlich nur noch 1 %, nach 3 % im Jahr zuvor. Die privaten und öffentlichen Konsumausgaben dürften hierzu 40 bzw. 20 % beisteuern.

Der Konsumbeitrag ist also erheblich, auch wenn der Zuwachs der privaten Verbrauchsausgaben 2012 nur bei 0,7 % liegen dürfte. 2011 waren es noch 1,5 %. So wird der Beschäftigungsanstieg im Jahresverlauf an Dynamik verlieren. Zudem steht der gesamtwirtschaftlichen Tariflohnsteigerung von etwa 2,5 % eine Inflationsrate von mindestens 2 % gegenüber und der Rückgang der Sparquote wird sich voraussichtlich nicht weiter fortsetzen. Das GfK-Konsumklima, das in der Berichtswoche veröffentlicht wird, dürfte von den gestiegenen Energiepreisen nicht unbeeinflusst bleiben und sich nicht weiter verbessern. Auch die bisherige Entwicklung im Einzelhandel scheint diese Interpretation zu bestätigen. Der Umsatzrückgang im Januar war mit 2,3 % gegenüber dem Vormonat so stark, dass auch der von uns erwartete Zuwachs im Februar dies nicht ausgleicht. Im gesamten ersten Quartal dürfte der reale Einzelhandelsumsatz damit leicht gesunken sein.

### Konsum liefert 2012 60 % des Wachstums!

% gg. Vj. sowie Wachstumsbeiträge in Prozentpunkten



Quellen: Macrobond, EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Starke Preissteigerungen bremsen Realentwicklung

Deutscher Einzelhandelsumsatz, Index 2005 = 100



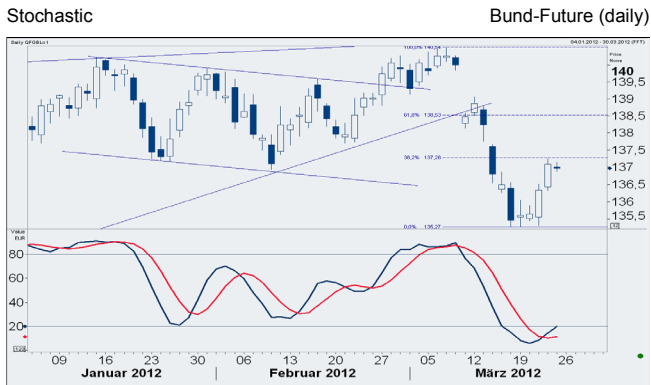
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

ifo-Index sinkt

Die Veröffentlichung der Einkaufsmanagerindizes für den Monat März hat gezeigt, dass der Aufschwung weltweit nur zögerlich in Gang kommt. In China ist der Teilindex für die Industrie sogar von 49,6 auf 48,1 Saldopunkte gesunken. Auch in Europa sind die Einkaufsmanager pessimistischer geworden. Für die Industrie lagen die Werte durchweg unter der 50-Punktmarke. Dies sind keine positiven Vorgaben für den ifo-Geschäftsklimaindex, der etwas zurückkommen sollte. Als Belastung dürften die Unternehmen vor allem den hohen Ölpreis einschätzen.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Erholung nach Schwächeanfall



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	137,28	137,70	139,06
Unterstützungen:	136,35	135,27	135,00

Der Bund-Future präsentierte sich in den letzten Tagen fester und markierte ein Wochenhoch bei 137,26. Damit wurde das 38,2 %-Retracement des Kursverlustes von 140,52 bis 135,27 allerdings nicht überschritten. Im Tageschart kann konstruktiv auf die Oszillatoren verwiesen werden, wobei der Stochastic mit dem Überwinden seiner Signallinie weiteres Potenzial eröffnet. Die Trendfolger (DMI und MACD) aber stehen weiterhin im Verkauf, so dass mittelfristig zur Vorsicht zu raten ist. Widerstände finden sich bei 137,70 und 139,06.

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

#### EUR-USD: Restrisiken bleiben



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,3290	1,3322	1,3487
Unterstützungen:	1,3096	1,3000	1,2974

In der abgelaufenen Woche konnte sich der Euro leicht erholen, allerdings nach einem guten Start in die Woche keine Dynamik nach oben entwickeln, sondern lediglich das Niveau halten. Im Tageschart erscheinen die quantitativen Indikatoren gleichwohl konstruktiv, wenngleich die Bestätigung des MACD-Kaufsignals noch aussteht. Auch im Wochenchart steigen MACD und Stochastic an, die Bestätigung des MACD fehlt aber und zudem ist der DMI noch im Verkauf. Auch wenn technisch die Euro-Vorteile überwiegen, Restrisiken bleiben bestehen.

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

#### DAX: Größere Korrektur oder Fortsetzungsformation?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	7.160	7.225	7.345
Unterstützungen:	6.907	6.880	6.850

Für den DAX ging es in den letzten Tagen abwärts. Dabei wurde eine sehr wichtige Unterstützung im Bereich von 7.118 Punkten gebrochen. Die Konsequenz war, dass der Leitindex bis auf das Retracement bei 6.971 Zählern abrutschte. Diese Marke konnte mehrfach auf Schlusskursbasis behauptet werden. Daher stehen die Chancen gut, dass sich die Korrektur idealtypisch auf bis zu zehn Tageskerzen beschränken wird. Gelingt dann ein Ausbruch nach oben, entsteht eine bullische Fortsetzungsformation mit einem Potenzial von rund 300 DAX-Punkten.

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:  
Gordischer Knoten

Für unseren Kapitalmarktausblick 2012 haben wir das Thema „**Helden- und Göttersagen**“ gewählt. Im **Hauptszenario „Gordischer Knoten“** (Eintrittswahrscheinlichkeit: 70 %) befreit sich die Weltwirtschaft aus einer schwierigen Ausgangslage. Die Industrieländer verstrickten sich im Jahresverlauf 2011 im Schuldengewirr, während sich die Schwellenländer abschwächten. Eine geordnete Insolvenz Griechenlands sowie erste Erfolge der europäischen Strukturreformen und eine weltweit expansive Ausrichtung der Geldpolitik tragen jedoch 2012 dazu bei, die Schuldenkrise und die konjunkturelle Schwäche allmählich zu überwinden. Der gordische Knoten kann gelöst werden. Das Wirtschaftswachstum 2012 wird zwar nicht an die spektakulären Raten des Jahres 2010 anknüpfen, es schwenkt aber auf einen normalen Wachstumstrend ein. Damit dürften auch die Kapitalmärkte endlich wieder in ruhigeres Fahrwasser geraten: Nach den Übertreibungen 2011 zeichnet sich für 2012 ein insgesamt gutes Aktienjahr mit zweistelligen Zuwächsen ab. Renten dürften dagegen unter Druck geraten.

Das weiterhin durch die Schwellenländer getriebene Wachstum der Weltwirtschaft wird 2012 bei rund 3 ½ % verharren, da die Normalisierung bereits 2011 einsetzte. Im Jahresverlauf ist aber mit einer anziehenden Dynamik zu rechnen: Die Geldpolitik in den Schwellenländern dürfte wieder vermehrt auf Expansion umschwenken. In den europäischen Problemländern wird der Konsolidierungsdruck zwar hoch bleiben, aber die bereits erfolgten Restrukturierungen erbringen erste Wachstumsimpulse. In den USA kommt es im Wahljahr dagegen noch nicht zu größeren Konsolidierungsanstrengungen, so dass die Wirtschaft erneut um rund 2 % wachsen wird. 2013 dürfte das globale BIP sogar wieder stärker expandieren.

Alternativszenario:  
Phönix aus der Asche

In unserem positiven Szenario „**Phönix aus der Asche**“ (15 %) kann die Weltwirtschaft an das überdurchschnittliche Wachstum 2010 anknüpfen, jedoch um den Preis einer höheren Inflation. Befeuert wird dies von einer expansiven Ausrichtung der Geld- und Fiskalpolitik. Weitere Konsolidierungsschritte werden in die Zukunft verschoben. Aktien strahlen heller denn je und Renten verzeichnen im Gegenzug kräftige Kursverluste.

Alternativszenario:  
Sisyphus

In unserem negativen Szenario „**Sisyphus**“ (15 %) fällt die Weltwirtschaft in eine Rezession. Die Industrieländer geraten in ein deflationäres Umfeld. Trotz massiver Anstrengungen kann die europäische Schuldenkrise nicht bewältigt werden. Der Versuch Staaten und Banken gleichzeitig zu retten stellt sich als Sisyphusarbeit heraus. In China platzt die Immobilienblase und führt zu heftigen realwirtschaftlichen Verwerfungen weltweit. Geopolitische Risiken könnten zudem die Konjunktur zusätzlich belasten. Anleger suchen Sicherheit, wovon der US-Dollar und die Rentenmärkte profitieren. Auf die Aktienmärkte hingegen rollt ein erneuter Einbruch zu.

### Investmentszenarien 2012

Szenarien 2012	Wahrscheinlichkeit	Wachstum	Inflation	Renten	Euro	Aktien
<b>Gordischer Knoten</b>	<b>70%</b>	→	→	↘	↗	↗
<b>Phönix aus der Asche</b>	<b>15%</b>	↑	↑	↓	↑	↑
<b>Sisyphus</b>	<b>15%</b>	↓	↓	↑	↓	↓

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research



## 5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle

In unserem **Hauptszenario „Gordischer Knoten“** (Eintrittswahrscheinlichkeit: 70 %) befreit sich die Weltwirtschaft aus einer schwierigen Ausgangslage. Die Industrieländer verstrickten sich im Jahresverlauf 2011 im Schuldengewirr, während sich die Schwellenländer abschwächten. Eine geordnete Insolvenz Griechenlands sowie erste Erfolge der europäischen Strukturreformen und eine weltweit expansive Ausrichtung der Geldpolitik tragen 2012 dazu bei, Schuldenkrise und Wachstumsschwäche allmählich zu überwinden. Der gordische Knoten kann gelöst werden. Das globale Wirtschaftswachstum schwenkt auf einen normalen Wachstumstrend ein und verharrt im Jahresdurchschnitt bei rund 3 ½ %. Damit dürften auch die Kapitalmärkte endlich wieder in ruhigeres Fahrwasser geraten.

**Rentenmärkte:** Die EZB wird den Leitzins vermutlich bei 1 % fixieren, so dass das Feld für anhaltend niedrige Kapitalmarktzinsen in Deutschland bestellt ist. Im Jahresverlauf sprechen jedoch zwei Faktoren gegen deutsche Staatsanleihen: die Konjunktur dürfte sich wieder erholen und bei einer Entspannung der Euro-Schuldenkrise ist mit einer geringeren Nachfrage nach den inzwischen extrem teuren Bundesanleihen zu rechnen. Die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sollte in Deutschland 2012 zwischen 1,6 % und 2,8 % schwanken, in den USA zwischen 1,8 % und 3,0 %.

**Euro:** Die expansive EZB-Politik in Form von Zinssenkungen und Kaufprogrammen belastet jedoch zum Jahresbeginn den Euro. Im Verlauf von 2012 dürften die Sorgen um die Schuldenkrise in den Hintergrund treten und die Konjunktur in der Eurozone wieder Tritt fassen. Somit wird die EZB ihren Expansionsgrad dann nicht mehr ausweiten. Der Euro dürfte gegenüber dem US-Dollar zulegen, zumal die US-Notenbank eine Zinswende für längere Zeit quasi ausgeschlossen hat. Der Euro-Dollar-Kurs sollte sich 2012 im Bereich von 1,30 bis 1,45 bewegen.

**Aktienmärkte:** Nachdem der DAX 2011 Extremszenarien ausgetestet hat, dürfte 2012 in etwas ruhigeren Bahnen verlaufen. Mit einer Einengung der Risikoaufschläge bei Staatsanleihen wird das Vertrauen der Anleger allmählich zurückkehren und der Risikoappetit wieder zunehmen. Die Kombination aus niedrigen Leitzinsen und nach oben drehenden Wachstumserwartungen hat sich in der Vergangenheit als ausgesprochen günstige Phase für Dividentitel erwiesen. Der DAX dürfte daher 2012 an die Marke von 7.500 Punkten heranreichen.

Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr in %				Veränderung gg. Vorjahr in %			
	2010	2011	2012p	2013p	2010	2011	2012p	2013p
Euroland	1,8	1,5	0,4	1,3	1,6	2,7	2,1	2,1
Frankreich	1,4	1,7	1,0	1,5	1,7	2,3	2,1	2,1
Italien	1,8	0,5	-0,5	0,7	1,6	2,9	2,4	2,2
Spanien	-0,1	0,7	-0,3	1,0	2,0	3,1	2,0	2,2
Griechenland	-3,5	-6,9	-5,0	0,0	4,7	3,0	0,5	0,5
Irland	-0,4	0,7	1,6	2,0	-1,6	1,2	1,2	1,4
Portugal	1,4	-1,5	-3,5	-1,0	1,4	3,5	2,5	1,5
Deutschland*	3,6	3,1	1,2	1,7	1,1	2,3	2,0	2,0
Großbritannien	2,1	0,8	0,8	1,5	3,3	4,5	3,0	2,6
Schweiz	2,7	1,9	0,4	1,2	0,7	0,2	0,0	0,8
Schweden	6,1	3,9	1,0	1,3	1,2	2,6	1,7	1,8
Polen	3,9	4,3	2,7	3,0	2,6	4,2	3,5	3,3
Ungarn	1,3	1,7	0,0	1,4	4,9	3,9	5,5	4,0
Tschechien	2,7	1,7	0,5	1,7	1,5	1,9	3,2	2,5
Russland	4,3	4,3	3,5	4,0	6,8	8,4	6,0	6,0
USA	3,0	1,7	2,2	2,0	1,6	3,1	2,4	1,8
Japan	4,4	-0,7	2,0	1,0	-0,7	-0,3	0,2	-0,2
Asien ohne Japan	8,5	6,5	6,0	6,5	5,1	6,0	5,0	5,0
China	10,4	9,2	8,4	8,8	3,3	5,3	4,0	4,4
Indien	9,6	7,5	6,5	7,0	12,0	8,9	8,0	7,5
Lateinamerika	5,9	4,0	3,5	4,0	5,9	6,5	6,5	6,0
Brasilien	7,5	2,7	3,3	4,0	5,0	6,6	6,0	5,5
Welt	4,9	3,4	3,3	3,6	2,9	3,9	3,2	3,0

s = Schätzung, p = Prognose; \*Deutschland: arbeitstäglich bereinigt;  
 Quellen: EIU, EcoWin, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research ■