



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

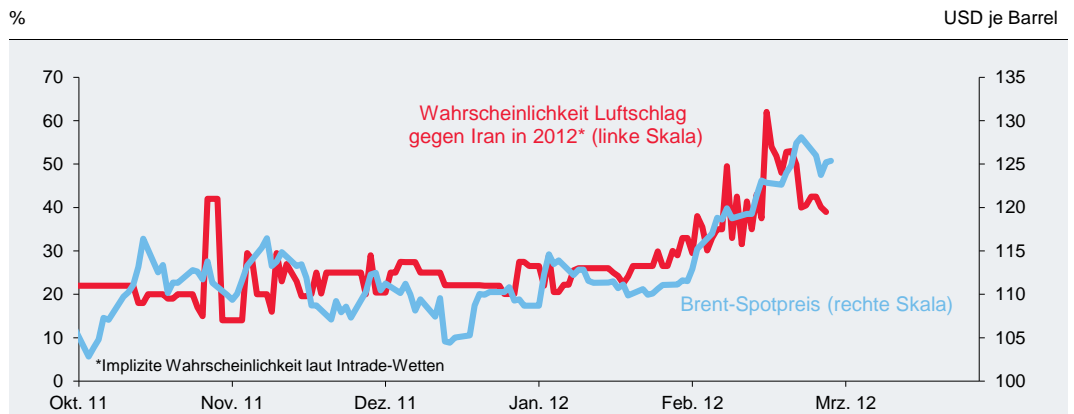
Eine perfekte Welle?

1 Die Woche im Überblick	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 10 mit Prognosen	3
2 Im Fokus	4
2.1 EZB: Nicht mehr unter Zugzwang	4
2.2 USA: Platzt der Knoten am Arbeitsmarkt?	5
2.3 Deutschland: Stabile Leistungsbilanz	6
3 Charttechnik	7
4 Helaba Kapitalmarktszenarien	8
5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle	9

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Szenario einer Beruhigung des Iran-Konflikts vor erneuter Bewährungsprobe



Quellen: Intrade, 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.

Das Risiko einer Eskalation des Iran-Konflikts wurde an den Märkten im Februar zeitweilig als signifikant eingeschätzt. Entsprechend sind auch die Rohölnotierungen trotz der recht ausbalancierten physischen Märkte nach oben geschneilt. Die spekulativen Netto-Long-Positionen der Rohölsorte WTI haben Rekordstände erreicht. Zuletzt war eine gewisse Entkrampfung zu verzeichnen. Allerdings wird mit Spannung das Zusammentreffen der israelischen Regierungsspitze mit dem US-Präsidenten im Zuge der AIPAC-Konferenz (Sonntag/Montag) erwartet. Bislang gehen wir von einem Einlenken Israels in Richtung US-Position aus, die militärische Option vorerst nicht zu ziehen. Andernfalls bestünde erheblicher Revisionsbedarf bei unseren Mineralölpreisprognosen.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Eine perfekte Liquiditätswelle oder der Beginn einer Sinnflut? Zumindes in der vergangenen Woche dominierte ersteres. Im zweiten Drei-Jahres-Tender teilte die EZB knapp 530 Mrd. € zu. Da in den Tagen zuvor die kürzerfristigen Tender kaum in Anspruch genommen worden sind, ergibt sich eine Netto-Liquiditätszufuhr von 310 Mrd. €. Die Aktienmärkte beendeten die Woche mit einem Plus, der deutsche Leitindex DAX konnte knapp 2 % zulegen. Und das, obwohl die US-Daten insgesamt leicht enttäuschten und der steigende Ölpreis (S. 1) zusätzliche Konjunktursorgen entfacht. Zuversichtlich stimmte wenigstens der dritte Anstieg des chinesischen Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, wobei der Wert noch knapp unter der Expansionsschwelle von 50 liegt. Im Vergleich mit den USA (S. 5) sowie den übrigen BRIC-Ländern fällt die Konjunkturwende in China vergleichsweise moderat aus. In Deutschland (S. 6) dürfte die Industrieproduktion wieder etwas an Schwung gewonnen haben.

Geldpolitik rückt in den Hintergrund

Angesichts der üppigen globalen Liquiditätsausstattung in Verbindung mit den aktuell steigenden Ölpreisen rückt auch die Inflation wieder auf den Radar der Anleger. Zwar profitierten die Rentenmärkte bis zuletzt mit safe-haven-Zuflüssen von der politischen Unsicherheit um eine Eskalation der Iran-Krise. Gleichzeitig wird aber das Unbehagen der Geldpolitiker greifbarer. EZB (S. 4) wie auch Fed lassen derzeit keine Ambitionen für weitere Liquiditätsmaßnahmen erkennen. US-Notenbankchef Bernanke will langfristig die Bilanz der Fed in Richtung „Normalmaß“ schrumpfen und auf Seiten der EZB wird von weiteren Drei-Jahres-Tendern Abstand genommen. In Europa liegt der Spielzug auf Seiten der Politik: Vermutlich werden die Brandmauern des ESM durch eine Aufstockung nochmals erhöht, da sie von deutscher Seite nicht mehr kategorisch abgelehnt werden. Die Reformanstrengungen schreiten indes weiter voran: So wird Italien seine Reformpläne im beschleunigten Verfahren durchs Parlament bringen. Das Risiko einer europäischen Eskalation ist mit Hilfe der EZB-Liquidität spürbar gesunken. Wir reduzieren daher die Eintrittswahrscheinlichkeit unseres Negativszenarios „Sisyphus“ zugunsten unseres Positivszenarios „Phönix aus der Asche“. Mit einer Eintrittswahrscheinlichkeit von jeweils 15 % sind unsere Alternativszenarien nunmehr ausgewogen. Unser Basisszenario „Gordischer Knoten“ (70 %) bleibt davon unberührt.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q1/2012	Q2/2012	Q3/2012
	30.12.2011	23.02.2012				
	(in %)		Index			
DAX	17,7	1,9	6.942	6.900	7.200	7.500
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	-39	-5	0,97	1,1	1,1	1,1
3M USD Libor	-10	-1	0,48	0,4	0,4	0,4
10 jähr. Bundesanleihen	4	-2	1,87	1,9	2,3	2,5
10 jähr. Swapsatz	-11	-5	2,27	2,5	2,8	3,0
10 jähr. US-Treasuries	15	3	2,03	2,0	2,4	2,6
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	-2,7	0,0	1,33	1,30	1,35	1,40
Japanischer Yen	-7,7	-1,2	108	102	106	112
Britisches Pfund	0,1	1,6	0,83	0,85	0,87	0,88
Schweizer Franken	0,9	0,0	1,21	1,20	1,25	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	17,6	0,3	128	112	114	116
Gold \$/U	9,9	-3,5	1.718	1.750	1.800	1.850

*Schlusskurse vom 01.03.2012

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 10 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 05.03.2011						
			Einzelhandelsumsätze			
11:00	EZ	Jan	% m/m, s.a.	-0,3	-0,1	-0,3
			% y/y, s.a.	-1,8	k.A.	-1,2
16:00	US	Jan	Aufträge in der Industrie; % m/m	-2,0	-0,9	1,1
16:00	US	Feb	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	56,5	56,1	56,8
Dienstag, 06.03.2011						
			BIP 2. Schätzung			
11:00	EZ	Q4	% q/q	-0,3	-0,3	0,1
			% y/y	0,7	-0,7	1,3
Mittwoch, 07.03.2011						
			Auftragseingänge			
12:00	DE	Jan	% m/m, s.a.	0,0	0,6	1,7
			% y/y, s.a.	-2,2	k.A.	0,1
Donnerstag, 08.03.2011						
			Industrieproduktion			
12:00	DE	Jan	% m/m, s.a.	1,5	0,9	-2,9
			% y/y, s.a.	1,6	k.A.	1,3
13:00	UK		Bank of England Zinsentscheid; %	0,5	0,5	0,5
13:45	EZ		EZB-Sitzung mit PK	1,0	1,0	1,0
14:30	US	03. Mrz	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	350	k.A.	351
Freitag, 09.03.2011						
09:00	DE	Jan	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	11,0 / 10,0	13,0 / 11,8	12,9 / 19,3
14:30	US	Jan	Handelsbilanz; Mrd. \$	-48,5	-49,0	-48,8
14:30	US	Feb	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	220	215	243
14:30	US	Feb	Arbeitslosenquote; %	8,3	8,3	8,3
14:30	US	Feb	Durchschnittliche Stundenlöhne			
			% m/m	0,2	0,2	0,2
			% y/y	2,0	2,0	1,9

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Ulf Krauss

Tel.: 0 69/91 32-4728

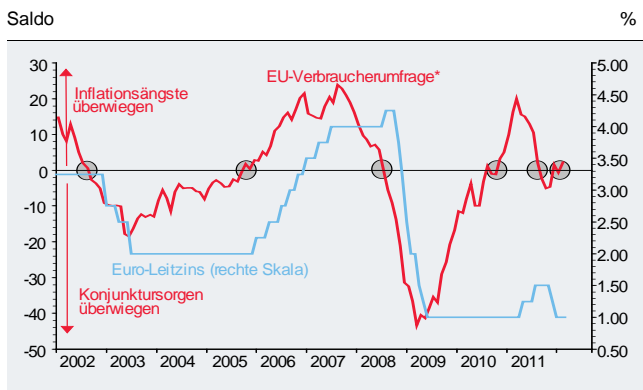
2.1 EZB: Nicht mehr unter Zugzwang

Nach zwei Zinssenkungen sowie massiven Liquiditätsspritzen scheint sich die EZB freigeschwommen zu haben: Die Renditen bei Euro-Staatsanleihen sinken, das Bankensystem wurde stabilisiert und die Konjunkturerwartungen haben sich verbessert.

Drei-Jahres-Tender hat Soll (über)erfüllt

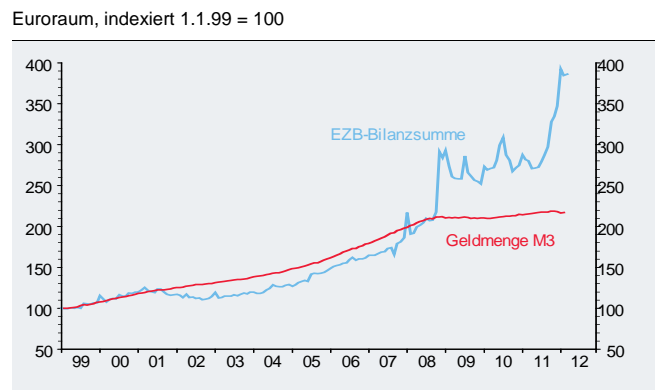
Die hohe Nachfrage beim zweiten Drei-Jahres-Tender und weiter sinkende Renditen bei den jüngsten italienischen und spanischen Anleiheauktionen haben erneut die durchschlagende Wirkung dieser Liquiditätsmaßnahme demonstriert. Allerdings ist der von rund 500 auf 800 Banken gestiegene Adressatenkreis ein Hinweis darauf, dass der Langfrist-Tender der Rolle eines reinen Kriseninstrumentes bereits entwachsen ist. Ein zu häufiger Gebrauch könnte die Waffe möglicherweise stumpf werden lassen. Auch sind Nebenwirkungen, wie ein Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen, zu beachten. Die neue „Wunderwaffe“ wird daher zu Recht in das Instrumentenarsenal der EZB zurückgestellt. Allerdings dürfte der Langfrist-Tender im Falle einer neuerlichen Zuspitzung der Krise schnell reaktiviert werden.

EZB-Indikator spricht gegen Zinssenkung



*Inflationserwartungen + Konjunkturerwartungen
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Noch verhaltenes Geldmengenwachstum



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kein Handlungszwang mehr bei der EZB

Bei der anstehenden Sitzung des EZB-Rats könnten die quartalsweise veröffentlichten ökonomischen Projektionen für den Euroraum Hinweise auf den weiteren geldpolitischen Kurs geben. Vermutlich dürften die BIP-Prognosen für 2012 reduziert werden, während der Ausblick für 2013 wohl noch relativ optimistisch ausfallen wird. Aussagekräftiger werden diesmal die Inflationsprognosen sein, nachdem die Euro-Teuerung energiepreisbedingt im Februar wieder auf 2,7 % angestiegen ist. Sollte die EZB ihre Prognosen für 2012 anheben, was u.E. wahrscheinlich ist, dürfte dies die Zinssenkungserwartungen – die gegenwärtig noch von etwa 45 % der befragten Volkswirte geteilt werden – weiter dämpfen. Noch stärkere Signalwirkung hätte jedoch eine Anhebung der Teuerungsprojektionen für 2013. Ohnehin sprechen die jüngsten Indikatoren gegen einen weiteren Lockerungsbedarf der EZB. Die Konjunkturerwartungen der Verbraucher im Euroraum sind zuletzt drei Mal in Folge gestiegen. Die Inflationserwartungen verharren dagegen auf einem sehr hohen Niveau, so dass unser EZB-Indikator zuletzt sogar ein schwaches Zinserhöhungssignal gegeben hat. Gegen Zinssenkungen sprechen auch erste Ansätze einer Stabilisierung bei den monetären Aggregaten. Zu Jahresbeginn weist die M3-Rate ebenso wie die Kreditvergabe an den Privatsektor erstmals seit September wieder einen Anstieg auf. Offensichtlich schlägt die üppige Liquiditätsbereitstellung auch in diesem Bereich recht schnell an. Der Gefahr einer europaweiten Kreditklemme dürfte damit wirksam entgegengetreten worden sein.

Patrick Franke
Tel.: 0 69/91 32-4738

2.2 USA: Platzt der Knoten am Arbeitsmarkt?

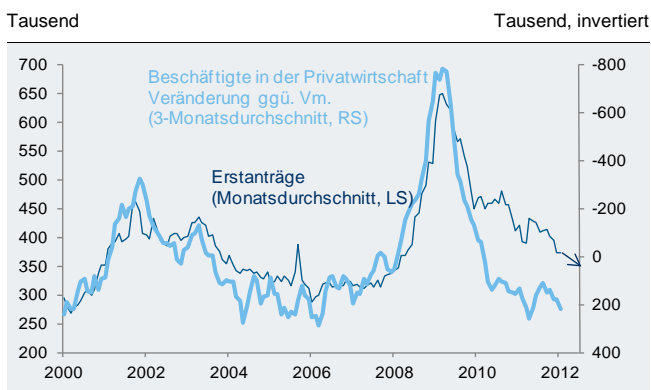
Höhepunkt auf der Datenseite wird in der Berichtswoche der Arbeitsmarktbericht zum Februar sein. Die meisten Daten deuten auf eine anhaltend dynamische Entwicklung hin, allerdings bleibt offen, in welchem Umfang dies dem ungewöhnlich milden Winter geschuldet ist.

Milder Winter stützt

Die Monate Dezember und Januar waren im Schnitt so warm wie seit dem Winter 2001/2002 nicht mehr. Dies dürfte insbesondere im Bausektor zu ungewöhnlich hoher Aktivität beigetragen haben – wohl auch ein Grund für die zuletzt sehr positiven Signale vom Wohnungsbau. Für den Februar liegen die landesweit aggregierten Daten noch nicht vor, aber Stichproben in wichtigen Regionen zeigen erneut einen deutlich unterdurchschnittlichen Heizbedarf.

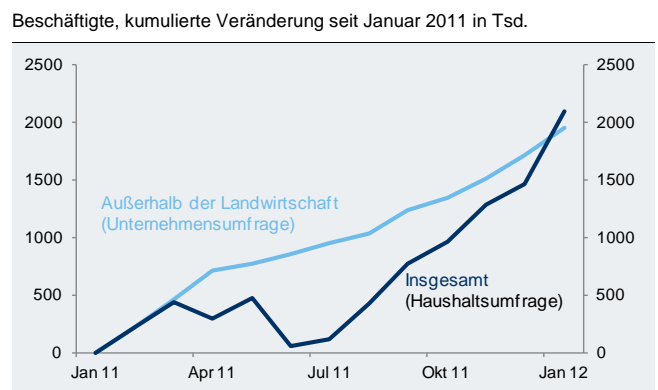
Die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung sind (gemessen am 4-Wochen-Durchschnitt) in der Erhebungswoche des Arbeitsmarktberichts auf 359.000 gefallen. Dies ist der niedrigste Wert seit dem Februar 2008 und deutlich unter den Ständen vom Anfang 2011, als die Beschäftigung zuletzt kräftige Zuwächse in der Größenordnung von merklich über 200.000 verzeichnete. Wir rechnen für die Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft im Februar mit einem Stellenaufbau von netto 220.000. Da die untergeordneten Gebietskörperschaften wohl erneut per Saldo Stellen abgebaut haben, dürfte der Zuwachs in der Privatwirtschaft noch etwas höher ausgefallen sein. Dies liegt nicht nur deutlich über dem Stellenaufbau, der wegen des Bevölkerungswachstums erforderlich ist, um die Arbeitslosenquote konstant zu halten. Es liegt sogar über der seit langem veralteten Schätzung vieler Beobachter, die diese Beschäftigungsschwelle noch immer bei 200.000 ansetzen.

Rückläufige Erstanträge – mehr Stellenaufbau



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Unterschiedlicher Verlauf – gleiches Ergebnis



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Arbeitslosenquote fällt aus „den richtigen Gründen“

Positiv ist auch das Bild, das aktuell die Haushaltsumfrage des Arbeitsmarktberichts zeichnet. Bereinigt um neue Bevölkerungsschätzungen ab Januar ist die Partizipationsrate, also der Anteil der Bevölkerung im erwerbsfähigen Alter, der entweder eine Stelle hat oder aktiv einen Job sucht, nur 0,2 Prozentpunkte niedriger als Anfang 2010. Über diesen Zeitraum ist die Arbeitslosenquote aber von 9,1 % auf 8,3 % gefallen. Die Behauptung, dies sei nur darauf zurückzuführen, dass sich immer mehr Menschen enttäuscht vom Arbeitsmarkt zurückziehen, ist also offensichtlich falsch.

In unserem Basisszenario gehen wir davon aus, dass der primär geopolitisch getriebene Ölpreisanstieg nur kurzfristig ist und keine Neuauflage der Situation vor einem Jahr droht (vgl. S. 1). Damals fraß der Energiepreisanstieg die Einkommenszuwächse der Haushalte weitgehend auf – die reale Lohnsumme schrumpfte sogar temporär. Auch beim anderen großen Risiko – Ansteckung durch eine neuerliche krisenhafte Zuspitzung der Lage in der Eurozone – entspannt sich die Lage tendenziell. Damit steigt die Chance, dass der Arbeitsmarkt 2012 mehr an Fahrt aufnehmen kann, als wir bislang unterstellt haben (im Schnitt knapp 200.000 zusätzliche Stellen im Monat).

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

2.3 Deutschland: Stabile Leistungsbilanz

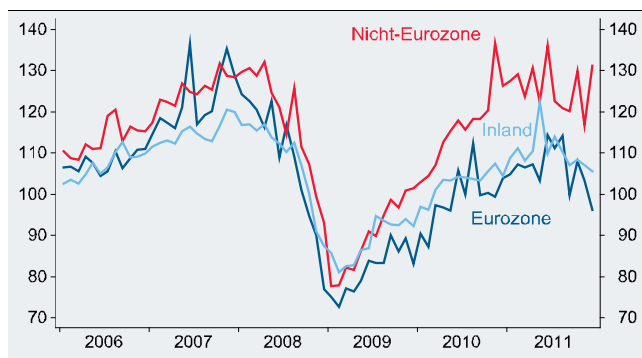
Die deutsche Binnenkonjunktur hat sich belebt. Damit stimuliert Deutschland das Wachstum seiner Handelspartner. Die Konjunktur steht auf zwei Beinen. Die deutsche Industrieproduktion dürfte im Januar wieder etwas an Schwung gewonnen haben.

Versöhnlicher Jahresstart für die Industrie

Wie war der Jahresstart für die deutsche Industrie? Die Stimmung zumindest hat sich zuletzt verbessert. Auch sind die Auftragseingänge im Dezember wieder leicht gestiegen. Dies signalisiert eine Gegenbewegung nach dem starken Produktionseinbruch im Dezember. Und wie entwickeln sich die Auftragseingänge? In den USA ist es im Januar zu einem deutlichen Rückgang von 4 % im Monatsvergleich gekommen. Mittlerweile läuft allerdings die Industriekonjunktur in beiden Ländern nicht mehr so synchron wie bisher, so dass in Deutschland auch eine andere Entwicklung möglich ist. So ist die Auftragskomponente des Einkaufsmanagerindex im Januar angestiegen, auch wenn sie immer noch unter 50 Punkten liegt. Damit dürfte eine zumindest stabile Auftragsentwicklung zu erwarten sein. Aufgrund der hohen Volatilität durch Großaufträge sind Überraschungen allerdings nie auszuschließen. In den nächsten Monaten sollte sich trotz großer Schwankungen allmählich ein moderater Aufwärtstrend durchsetzen.

Schwache Nachfrage aus der Eurozone

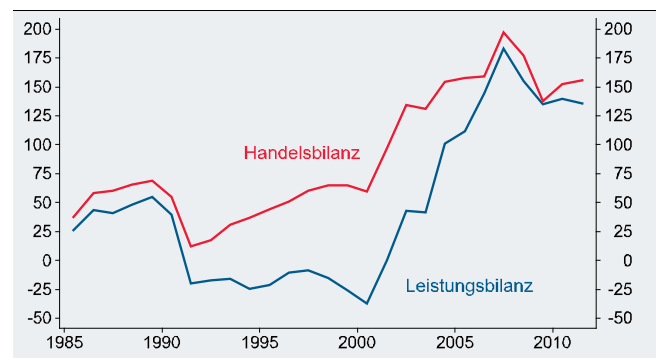
Auftragseingänge, Index 2005 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Deutschland stimuliert Nachfrage auch in Europa

Mrd. €



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Höhere Energiepreise und mehr Importe belasten Handelsbilanz

Während die deutschen Exporte bereits das Vorkrisenniveau überschritten haben, gilt dies nicht für die Handels- und Leistungsbilanz. Der Außenhandelsüberschuss stieg 2011 leicht auf 158 Mrd. € und ist damit noch weit vom Spitzenwert des Jahres 2007 von 195 Mrd. € entfernt. Ursache hierfür ist nicht eine mangelnde Wettbewerbsfähigkeit, sondern ein erhöhter Bedarf an importierten Vorleistungen, steigende Energiepreise sowie höhere Investitions- und Konsumtionsgüterimporte als Folge einer stärkeren Binnenkonjunktur. Der Leistungsbilanzsaldo ist 2011 sogar gesunken, u.a. aufgrund eines nochmals niedrigeren Überschusses bei den Erwerbs- und Vermögenseinkommen. 2012 dürften die deutschen Exporte etwas stärker zunehmen als die Importe, so dass der Handelsbilanzüberschuss auf schätzungsweise 165 Mrd. € ansteigt, während sich die Leistungsbilanz im Saldo unverändert zeigt.

Erneut ist der deutsche Einzelhandelsumsatz im Januar gegenüber Vormonat eingebrochen. Im Dezember hatte das Statistische Bundesamt allerdings die Werte massiv nach oben korrigiert, so dass eine Stagnation blieb. Für die europäischen Einzelhandelszahlen ist dies eine negative Vorgabe, zumal die Arbeitslosigkeit in der Eurozone weiter auf 10,7 % gestiegen ist. Die Sparmaßnahmen in vielen Ländern der Währungsunion verhaseln den Konsumenten die Stimmung, so dass mit einem erneuten Rückgang der europäischen Einzelhandelsumsätze gerechnet werden muss.

3 Charttechnik

Bund-Future: Richtungsentscheidung steht weiterhin aus

Stochastic Bund-Future (weekly)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände: 139,65 140,03 140,28

Unterstützungen: 139,13 138,81 138,51

Ein neues Allzeithoch bei 140,28 kann der Bund-Future in dieser Woche für sich verbuchen. Das vorausgegangene Hoch bei 140,23 wurde aber nicht nachhaltig überschritten, und dies zeigt, dass jenseits der 140er Marke die „Luft dünner“ wird. In der Folge korrigierte der Future bis 139,13, liegt damit aber weiterhin oberhalb der langfristigen, ansteigenden Unterstützungslinie. Eine Richtungsentscheidung steht mithin noch aus. Vor allem der Wochenchart mahnt weiterhin zur Vorsicht. Der MACD ist im Verkauf und eine negative Divergenz ist sichtbar.

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

EUR-USD: Korrektur im Aufwärtsimpuls

MACD EUR-USD (daily)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände: 1,3487 1,3500 1,3553

Unterstützungen: 1,3235 1,3201 1,3146

Der Euro konnte zwar das Anstiegspotenzial der vorausgegangenen Woche nutzen und ein Wochenhoch bei 1,3487 markieren, ein ernsthafte Test der Zone 1,3500/53 blieb aber aus. Folgend sackte der EUR-USD wieder unter die Marke von 1,33. Die Indikatorenlage im Tageschart hat sich merklich eingetrübt und so besteht innerhalb des noch intakten Aufwärtsimpulses weitere Rückschlagsgefahr. Die aufwärts gerichtete Unterstützungslinie gibt Halt um 1,3150, bei 1,3146 liegt zudem das Tief vom Oktober 2011. Zuvor sind Auffangmarken bei 1,3235 und 1,3201 zu finden.

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

DAX: Test der oberen Range-Begrenzung

DMI DAX (weekly)



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände: 7.051 7.101 7.181

Unterstützungen: 6.818 6.755 6.689

Nach einer kurzen Korrekturphase, welche den DAX bis auf 6.740 Zähler abrutschen ließ, stieg der Index wieder in den Bereich der bisherigen Jahreshochs. Entsprechend steht nun ein Test der oberen Begrenzung der aktuellen Handelsrange bei 6.971 auf der Agenda. Die Hauptfrage ist nicht ob ein Ausbruch gelingt, sondern vielmehr wann dieser vollzogen wird. Die Chancen, dass dies bereits in Kürze der Fall sein wird, stehen gut. Vor allem die nach oben drehenden Momentum-Oszillatoren sorgen für Optimismus. Die nächsten Kursziele lauten dann 7.051, 7.101 und 7.181 Punkte.

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
Gordischer Knoten	70%	→	→	↘	↗	↗
Phönix aus der Asche	↑ 15%	↑	↑	↓	↑	↑
Sisyphus	↓ 15%	↓	↓	↑	↓	↓

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	2011s	2012p	2013p	2010	2011s	2012p	2013p
Euroland	1,8	1,5	0,6	1,3	1,6	2,7	1,9	2,1
Frankreich	1,4	1,7	1,0	1,5	1,7	2,3	2,0	2,1
Italien	1,8	0,4	-0,5	0,7	1,6	2,9	2,4	2,2
Spanien	-0,1	0,7	0,7	1,0	2,0	3,1	2,0	2,2
Griechenland	-3,5	-6,8	-4,5	0,0	4,7	3,0	0,0	1,0
Irland	-0,4	0,8	1,6	2,0	-1,6	1,2	0,7	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	1,7	1,9
Großbritannien	2,1	0,9	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	5,6	3,9	1,0	1,3	1,3	2,6	1,4	1,5
Polen	3,9	4,3	2,7	3,0	2,6	4,2	3,0	3,0
Ungarn	1,3	1,7	0,0	1,4	4,9	3,9	5,0	3,5
Tschechien	2,7	1,7	0,5	1,7	1,5	1,9	2,8	2,2
Russland	4,0	4,0	3,5	4,0	6,9	8,8	7,0	6,0
USA	3,0	1,7	2,2	2,0	1,6	3,1	2,1	1,8
Japan	4,4	-0,9	1,7	1,0	-0,7	-0,3	0,2	-0,2
Asien ohne Japan	8,3	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	8,8	7,5	6,5	7,0	12,0	8,5	8,0	7,5
Lateinamerika	5,9	4,0	3,5	4,0	5,9	7,0	6,5	6,0
Brasilien	7,5	2,9	3,3	4,0	5,0	7,0	6,0	5,5
Welt	4,8	3,4	3,3	3,6	2,9	3,9	3,1	3,0

s = Schätzung, p = Prognose; *Deutschland: arbeitstäglich bereinigt;

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