



Warten auf die Notenbanker

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

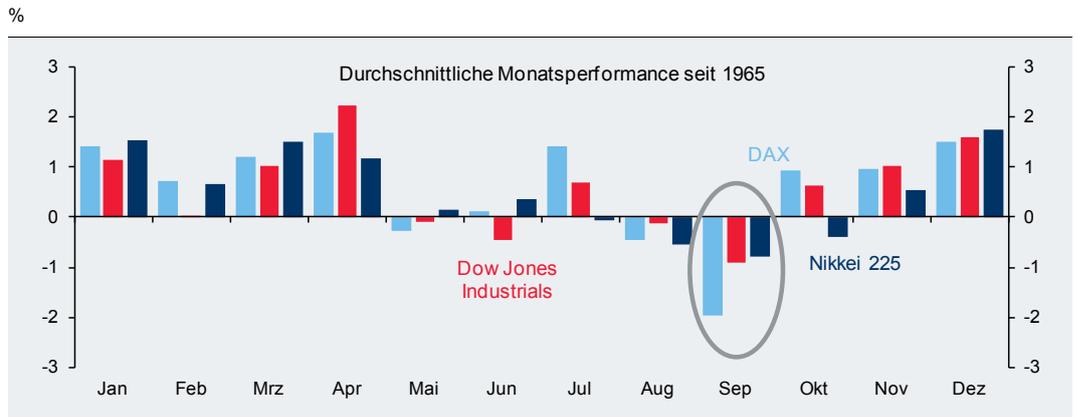
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 36 mit Prognosen	3
2 Im Fokus	4
2.1 EZB: Fingerspitzengefühl gefragt	4
2.2 USA: Feuer frei für die Fed?	5
2.3 Deutschland: Wachstumstreiber dringend gesucht	6
3 Charttechnik	7
4 Helaba Kapitalmarktszenarien	8
5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle	9

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Aktien vor saisonaler Belastungsprobe?



Quellen: Datastream, 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.

Nach dem rasanten Anstieg der vergangenen Monate scheint Aktien etwas die Luft auszugehen. Schließlich steht mit dem September der klassische Angstmonat der Aktienanleger vor der Tür. Zwar dürfte die moderate Bewertung von Dividentiteln vor größeren Kursrückschlägen schützen. Mögliche Irritationen könnten aber von der noch ausstehenden Entscheidung des Bundesverfassungsgerichtes über die Verfassungsmäßigkeit von ESM und Fiskalpakt ausgehen. Zudem beruhen die Wetten der Marktteilnehmer auf umfangreiche Anleihekäufe durch die EZB ebenso wie die Hoffnungen auf eine baldige weitere Runde quantitativer Lockerungsmaßnahmen durch die Fed (QE 3) Enttäuschungspotenzial.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Wenn gar nichts mehr geht, dann müssen die Notenbanken ran. Dieses Motto galt nicht nur in den letzten Wochen, sondern im Grunde genommen schon in den letzten Jahren, wenn nicht gar Jahrzehnten. So prägen die sich verändernden Erwartungen hinsichtlich der Geldpolitik das Auf und Ab an den Finanzmärkten. In der ablaufenden Woche schmälerten sich die Hoffnungen auf die Notenbanken ein wenig, entsprechend sank die Risikoneigung an den Märkten. Die Aktienkurse gaben etwas nach, Bundesanleihen waren gefragt. Der Euro-Dollar-Kurs konnte hingegen leicht zulegen. Zudem enttäuschten auch einige Konjunkturindikatoren wie die Unternehmerstimmung in Deutschland bzw. der Eurozone. Wenig Neues gab es von der europäischen Schuldenkrise, außer dass Italien und Spanien recht problemlos Anleihen emittieren konnten.

Notenbanken im Mittelpunkt

In der anstehenden Woche fällt der Blick einmal mehr auf die Geldpolitik, diesmal insbesondere auf die Europäische Zentralbank. Auf ihrer anstehenden Sitzung steht weniger der Zinsentscheid im Mittelpunkt – hier ist von einem unverändertem Satz von 0,75 % auszugehen –, sondern vielmehr die Aussagen über das mögliche Kaufprogramm. Auf der letzten EZB-Presskonferenz deutete ihr Präsident Draghi Staatsanleihekäufe unter gewissen Bedingungen an. Ob er aber bereits diesmal sehr konkret wird, darf bezweifelt werden (S. 4). Die Bank of England ist dagegen schon weiter und wird auf ihrer Sitzung das bereits laufende Kaufprogramm fortführen. Von konjunktureller Seite dürften aus Deutschland nach einigen ernüchternden Daten zumindest von der Industrie wieder freundlichere Signale kommen. Hier ruht die Hoffnung insbesondere auf den Schwellenländern (S. 6). Aus den USA dürften die Einkaufsmanagerindizes ISM und der Arbeitsmarktbericht wohl keine negativen Impulse geben. Ob die Daten aber ausreichend positiv ausfallen, um die Federal Reserve ihrerseits von einem neuen Kaufprogramm abzuhalten, ist eine andere Frage (S. 5). Womit wir wieder einmal bei den Notenbanken angekommen sind. So könnten an den Finanzmärkten selbst die positiveren Konjunkturindikatoren verpuffen, wenn die Unsicherheit aufgrund der unklaren Geldpolitik eher zunimmt. Aktien könnten weiter Luft holen, Renten bleiben gefragt. Der Euro-Dollar-Kurs interpretiert in letzter Zeit die Daten ohnehin – nach einer langen Durststrecke – mehrheitlich zu seinen Gunsten.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2012	Q4/2012	Q1/2013
	30.12.2011	23.08.2012				
	(in %)		Index			
DAX	16,9	-0,8	6.895	7.000	7.200	7.300
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	-107	-2	0,28	0,5	0,5	0,6
3M USD Libor	-16	-1	0,42	0,4	0,4	0,4
10 jähr. Bundesanleihen	-51	-5	1,32	1,8	2,1	2,1
10 jähr. Swapsatz	-69	-7	1,69	2,3	2,5	2,5
10 jähr. US-Treasuries	-25	-5	1,62	2,1	2,4	2,3
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	3,6	0,5	1,25	1,30	1,35	1,40
Japanischer Yen	1,4	0,3	98	104	110	115
Britisches Pfund	5,2	0,0	0,79	0,85	0,88	0,87
Schweizer Franken	1,3	0,0	1,20	1,20	1,20	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	4,9	-2,4	114	120	112	100
Gold \$/U	5,9	-0,9	1.656	1.600	1.650	1.650

*Schlusskurse vom 30.08.2012

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 36 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 03.09.2012						
	US		Labor Day - Märkte geschlossen			
Dienstag, 04.09.2012						
11:00	EZ	Jul	Produzentenpreise % m/m % y/y	0,3 2,0	0,3 1,7	-0,5 1,8
16:00	US	Aug	ISM-Index Verarb. Gewerbe	50,0	50,0	49,8
23:00	US	Aug	PKW-Absatz; JR, Mio.	14,1	14,1	14,1
Mittwoch, 05.09.2012						
11:00	EZ	Jul	Einzelhandelsumsätze % m/m, s.a. % y/y, s.a.	-0,5 -1,9	-0,2 k.A.	0,2 -1,0
Donnerstag, 06.09.2012						
11:00	EZ	Q2	BIP 2. Schätzung detailliert % q/q % y/y	-0,2 -0,4	-0,2 -0,4	0,0 0,0
12:00	DE	Jul	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	1,0 -3,7	0,4 -4,7	-1,7 -7,7
13:00	UK		Bank of England Zinsentscheid; %	0,5	0,5	0,5
13:45	EZ	Sep	EZB-Sitzung mit PK	0,75	0,75	0,75
14:30	US	01. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	370	370	374
16:00	US	Aug	ISM-Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes	52,5	52,5	52,6
Freitag, 07.09.2012						
08:00	DE	Jul	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	14,0 / 12,0	15,3 / k.A.	17,9 / 16,5
12:00	DE	Jul	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	0,5 -2,6	0,0 k.A.	-0,9 -0,2
14:30	US	Aug	Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft; m/m Tsd.	140	120	163
14:30	US	Aug	Arbeitslosenquote; %	8,3	8,3	8,3
14:30	US	Aug	Durchschnittliche Stundenlöhne % m/m % y/y	0,2 1,9	0,2 1,8	0,1 1,7

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Ulf Krauss
Tel.: 0 69/91 32-4728

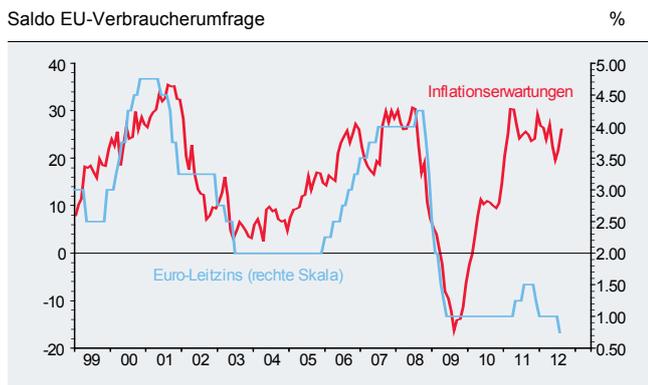
2.1 EZB: Fingerspitzengefühl gefragt

Mit Details über den geplanten Anleihekauf wird sich Mario Draghi im Vorfeld der Entscheidung des Bundesverfassungsgerichts vermutlich zurückhalten. Die Zwischentöne dürften in der EZB-Pressekonferenz am Donnerstag daher die Musik machen, wobei angesichts der wachsenden deutschen Kritik am geldpolitischen Kurs Fingerspitzengefühl erforderlich ist. Infolge zuletzt gestiegener Inflationserwartungen sollte eine Zinssenkung trotz wahrscheinlich reduzierter EZB-Wachstumsprojektionen nicht auf der Agenda stehen.

EZB mit veränderter Zielfunktion

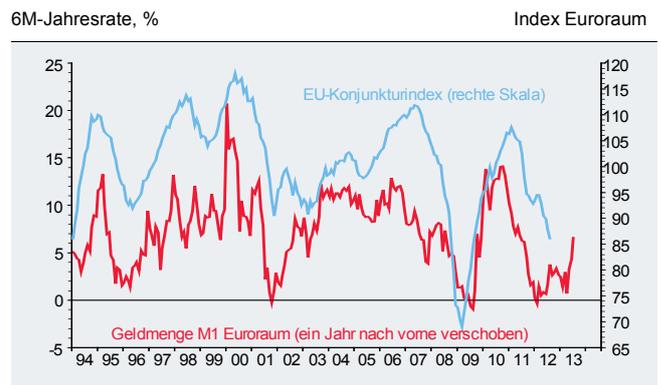
Mit der geplanten Wiederaufnahme der Anleihekäufe geht EZB-Chef Draghi das Risiko ein, die Notenbank zu einem dauerhaften Bestandteil der Finanzierung von Staatshaushalten zu machen. Die politischen Abhängigkeiten werden dadurch verstärkt. Das wichtigste Gut einer Zentralbank, das Vertrauen in die Bewahrung der Geldwertstabilität, wird ausgehöhlt. Allerdings droht der EZB existenzielle Gefahr durch ein inzwischen nicht mehr auszuschließendes Auseinanderbrechen der Währungsunion. Deren Überleben zu sichern, ist mittlerweile zum wichtigsten Ziel der Notenbank geworden. Der Gang in eine Haftungs- und Transferunion wird dabei ebenso in Kauf genommen wie steigende langfristige Inflationserwartungen. Am deutschen Rentenmarkt dürfte diese Entwicklung eine tendenziell steilere Zinsstruktur zur Folge haben.

Verbraucher: Ausgeprägte Inflationsskepsis



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Konjunktur: Expansive Geldpolitik schlägt langsam an



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Teuerung hält sich hartnäckig

Der jüngste Anstieg der Inflationsrate im August auf 2,6 % zeigt, dass eine Entspannung an der Inflationsfront im Euroraum ausgeblieben ist. Vor einem Jahr lag die Rate auf einem vergleichbaren Niveau. Der leichte Anstieg der Kernrate im Juli auf 1,7 % passt ebenfalls nicht in das konjunkturelle Umfeld: Obwohl optisch immer noch niedrig, ist dieser Wert immerhin der höchste seit April 2009. Was den Inflationsausblick angeht, sind die Verbraucher im Euroraum nicht nur wegen der gestiegenen Benzinpreise skeptisch. Die Umfragewerte sind in den letzten drei Monaten kontinuierlich angestiegen, obwohl sich die Rezession im Euroraum vertieft hat. Dass anders als 2008/ 2009 Deflationsängste bislang ausgeblieben sind, kann die EZB durchaus als Erfolg verbuchen. Ein Teil dieser Entwicklung ist gleichwohl auf höhere administrierte Preise zurückzuführen. In Spanien erreichte die Inflationsumfrage daher zuletzt einen Rekordwert.

Die Kombination aus höheren kurzfristigen und steigenden langfristigen Inflationserwartungen sollte die EZB u. E. nicht ignorieren und auf die mittlerweile als wahrscheinlich eingestufte Zinssenkung – laut Reuters-Umfrage erwarten dies fast 75 % der befragten Analysten bis Jahresende – verzichten. Im Vergleich zur „Ankaufwaffe“ wäre deren Wirkung ohnehin gering.

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

2.2 USA: Feuer frei für die Fed?

Mit dem Labor Day am Montag der Berichtswoche endet in den USA „offiziell“ der Sommer, das neue Schul- und Studienjahr fängt an. Wie immer zum Monatsanfang liefert die Woche auch wichtige Konjunkturdaten. Diese dürften jedoch keine Abkühlung oder Eintrübung signalisieren.

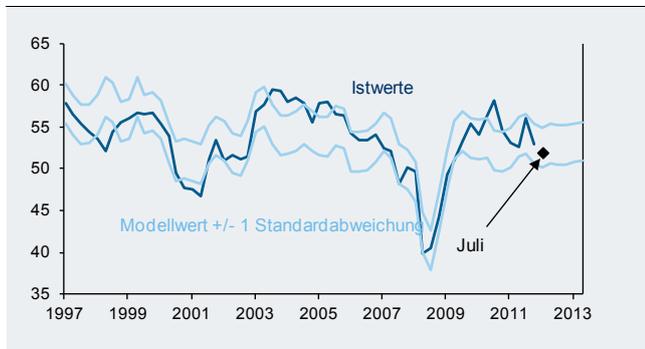
„Nachhaltige“
Verbesserung?

Die Daten der Woche werden vor allem darauf hin abgeklopft werden, ob sie möglicherweise positiv genug ausfallen, um das FOMC der Fed davon abzuhalten, bei seiner Sitzung am 12./13. September ein neuerliches Kaufprogramm für Wertpapiere aufzulegen. Bei der letzten Notenbank-sitzung Anfang August, sprach sich eine Mehrheit des Komitees für eine zusätzliche Lockerung der Geldpolitik aus, wenn sich der Konjunkturausblick nicht „spürbar und nachhaltig“ verbessern sollte. Seitdem hat der Stellenaufbau tatsächlich angezogen, die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe sind gefallen, die Konsumausgaben und Exporte haben positiv überrascht. Vom Wohnungsmarkt kommen verstärkte Lebenszeichen. Allerdings sieht die Lage bei den Investitionsgüteraufträgen nicht so gut aus.

Die Lage bei den Frühindikatoren war zuletzt durchwachsen. Bei den ISM-Einkaufsmanager-indizes rechnen wir für den August mit einer Seitwärtsbewegung. Sollte der Index für die Industrie deutlicher unter die Expansionsmarke von 50 fallen, oder sollte sich der Index außerhalb des Verarbeitenden Gewerbes diesem Niveau von oben annähern, würde der Handlungsdruck auf das FOMC hingegen zunehmen. Insbesondere letzterer Index hat in der Vergangenheit ein recht verlässliches (aber eher gleichlaufendes) Konjunktursignal geliefert.

Stimmung passt zu moderatem Wachstum

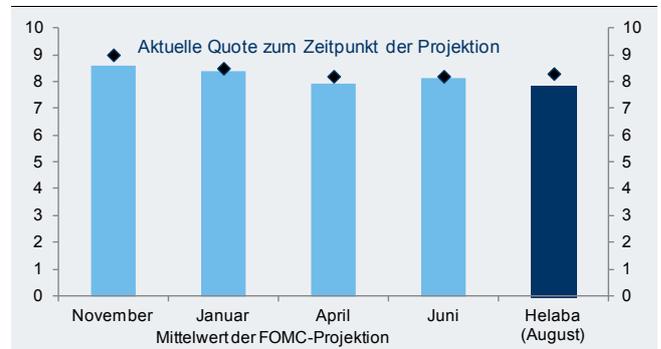
Gewichteter ISM-Index und vom Wachstum implizierte Werte*



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research
* Prognose ab Q3 2012

Arbeitsmarkt im Fokus der Fed

Erwartete Arbeitslosenquote im Q4 2012 und letzter Istwert



Quellen: FRB, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Arbeitslosigkeit niedriger
als vor einem Jahr
erwartet

Ebenso wichtig für die Entscheidung der Notenbank wird der Arbeitsmarktbericht sein. Nach einer vorübergehenden Schwächephase im Frühjahr hatte der Stellenaufbau in der Privatwirtschaft im Juli wieder auf 172.000 angezogen. Im August dürfte der Stellenaufbau mit knapp 150.000 in einer ähnlichen Größenordnung gelegen haben – und wäre damit höher als die rund 100.000, die mittelfristig erforderlich sind, um die Arbeitslosenquote stabil zu halten. Die Arbeitslosenquote verharrt weiter oberhalb von 8 % und liegt nun wieder auf dem Niveau vom Januar (8,3 %). In den kommenden Monaten rechnen wir mit einem leichten Rückgang. Selbst wenn dieser ausbliebe, würde die Arbeitslosigkeit Ende 2012 jedoch noch den Prognosen der FOMC-Mitglieder vom Januar entsprechen, und etwas unter denen vom November 2011 liegen. Damals rechnete man noch mit einer Quote von 8½ % bis 8¾ % im Q4 2012. Verglichen mit der damaligen Erwartung war die Entwicklung des Arbeitsmarktes seither also eher besser als schlechter. Dennoch war Ende 2011 im Gegensatz zu heute keine Rede von einem neuen Fed-Kaufprogramm.

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

2.3 Deutschland: Wachstumstreiber dringend gesucht

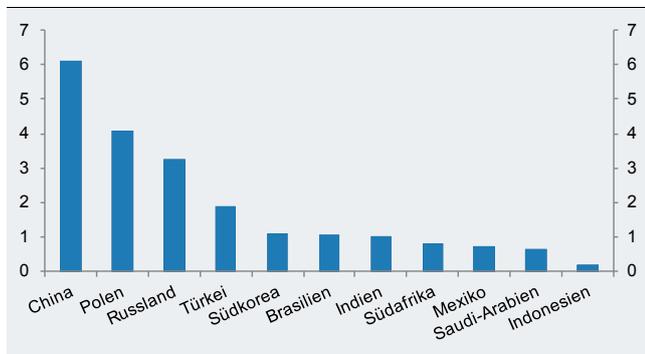
Die deutsche Exportdynamik hat sich im zweiten Quartal dank der Schwellenländer wieder erhöht. Die expansive Wirtschaftspolitik in China und anderen Ländern hilft damit, eine Rezession in Deutschland zu vermeiden. Nach den schwachen Industriekonjunkturdaten im Juni sollte es im Juli zu einer Erholung kommen.

Nur wenige
Schwellenländer
konjunkturrelevant

Der Juni brachte für die Industrie Rückgänge bei Aufträgen, Produktion und Exporten. Auch wenn im Juli eine leichte Gegenbewegung zu erwarten ist, dürfte die Industriekonjunktur im zweiten Halbjahr eher mau verlaufen. Die schwache Konjunktur in vielen Ländern der Eurozone bremst die Auftragseingänge. Zusätzlich war die Nachfrage aus dem Inland in den vergangenen Monaten rückläufig. Hoffnungsträger bleiben neben den USA die Schwellenländer der Nicht-Eurozone. Allerdings haben nur wenige Staaten das Gewicht, die deutsche Konjunktur maßgeblich zu beeinflussen. Nennenswerte Anteile an den deutschen Gesamtexporten gingen 2011 nur nach China (6,1 %), Polen (4,1 %), Russland (3,2 %) und in die Türkei (1,9 %). Eine zweite Gruppe von Staaten mit Südkorea, Brasilien und Indien nehmen nur rund 1 % der deutschen Ausfuhren auf. Und eine dritte Gruppe von Emerging Markets, die Südafrika, Mexiko, Saudi-Arabien und Indonesien umfasst, liegt sogar zum Teil deutlich unter der 1-Prozentmarke. Glücklicherweise hat die Ausfuhrdynamik in die wichtigen Staaten mit Ausnahme von Polen zuletzt wieder zugenommen. Auch ist das Wachstum der gesamten Exporte im zweiten Quartal mit 2,5 % gegenüber den drei Monaten zuvor wieder höher ausgefallen (Q1: 1,2 %). Die expansive Geldpolitik in Ländern wie China oder auch in den USA dürfte eine Garantie dafür sein, dass Deutschland trotz der Euro-Schuldenkrise nicht in eine Rezession abrutscht.

Nur wenige Schwellenländer aktuell bedeutend

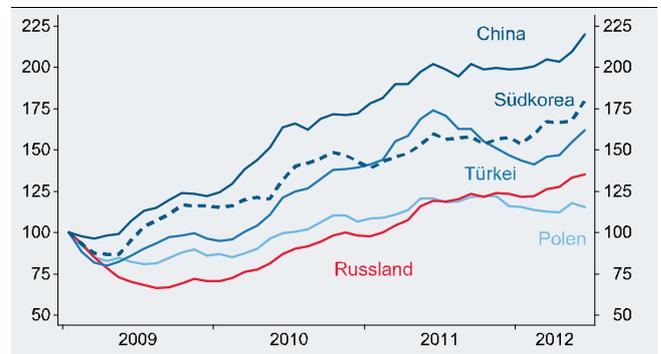
Anteil der Länderexporte an den gesamten deutschen Ausfuhren in %, 2011



Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hoffnungsträger Schwellenländer

Deutsche Länderexporte, Index: Januar 2009 = 100, geglättet



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

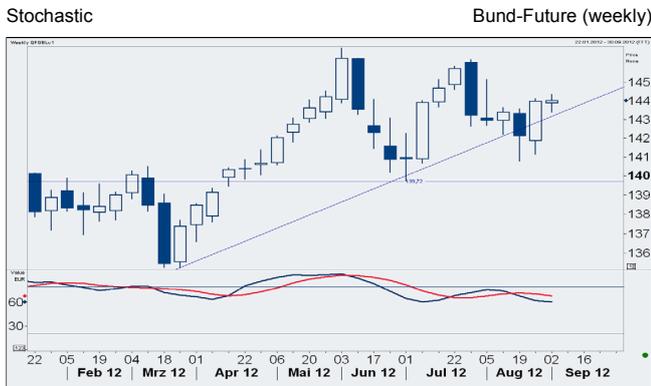
Investitionen sinken

Stabilisierend wirken sich zur Zeit auch die privaten Konsumausgaben aus. Im zweiten Quartal stiegen sie mit 0,4 % gegenüber den drei Monaten zuvor leicht stärker als das BIP (0,3 %). Zunehmende real verfügbare Einkommen und der immer noch robuste Arbeitsmarkt lassen die Konsumenten mit einer gewissen Zuversicht in die Zukunft schauen. Die Schwachstelle in der deutschen Konjunktur sind die Investitionen. Während die Ausrüstungen bereits seit drei Quartalen sinken, schrumpfen die Bauinvestitionen seit einem halben Jahr.

Trotz der anhaltend schwierigen Situation ist für die nächsten Quartale mit einem allmählichen Abklingen der BIP-Rückgänge in den Krisenländern zu rechnen. Dies wird sich 2013 in den Jahresraten widerspiegeln (vgl. Tabelle S. 10). Hiervon dürfte auch Deutschland profitieren, denn trotz eines tendenziell sinkenden Anteils sind im ersten Halbjahr 2012 immer noch gut 38 % der deutschen Waren in der Eurozone verkauft worden.

3 Charttechnik

Bund-Future: Risiken im Wochenchart



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände: 144,37 145,17 146,26

Unterstützungen: 142,76 141,14 140,78

In einer engen Handelsrange bewegte sich der Bund-Future in dieser Woche, nachdem in der Vorwoche noch wichtige Widerstandsmarken überwunden werden konnten. Im Tageschart sind MACD und DMI im Kauf, wobei der ADX aber mit schwachen Werten anzeigt, dass kein Trend vorliegt. Der Stochastic steigt oberhalb seiner Signallinie an und die Überkauftzone ist noch nicht erreicht. Dieses kurzfristig leicht freundliche Bild wird aber durch die Wochentechnik getrübt. Stochastic und MACD sinken unterhalb ihrer Signallinien und warnen vor Euphorie.

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

EUR-USD: Verschnaufpause im kurzfristigen Trend



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände: 1,2589 1,2692 1,2747

Unterstützungen: 1,2430 1,2390 1,2256

Der Euro wahrt die Chancen auf weitere Befestigungen, wobei vor allem die Wochentechnik Anstiegspotenzial im langfristigen Abwärtstrend bietet. In der abgelaufenen Woche aber gelang es dem Euro nicht an die Dynamik der Vorwoche anzuknüpfen. Bei 1,2589 wurde das Hoch markiert und damit scheiterte der Euro an der 100-Tagelinie. MACD und Stochastic haben gen Süden gedreht, wobei letzterer bereits unterhalb seiner Signallinie liegt. Im Bereich 1,2430/60 findet sich in den nächsten Tagen Unterstützung durch den kurzfristigen Aufwärtstrend.

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

DAX: Korrekturrisiken



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände: 6.980 7.084 7.165

Unterstützungen: 6.835 6.762 6.690

Dass dem DAX die Luft etwas ausgehen würde, hatte sich schon seit einigen Tagen abgezeichnet. So wurde das obere Band des Keltner-Channels nicht mehr erreicht und die gleitenden Durchschnitte kippten nach unten. Zudem zeigten fallende Hoch- und Tiefpunkte, ein nach unten gerichteter RMI sowie ein Short-Signal im DMI dies an. Hinzu kommt, dass eine wichtige Fibonacci-Fan-Line unterschritten wurde, sodass die Wahrscheinlichkeit für nachgebende Kurse hoch ist. Eine sehr wichtige Haltezone findet sich bei 6.835 Zählern. Erste Widerstände: 6.980 /7.030 und 7.084 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: 65 %) kann die Eskalation der Euro-Staatsschuldenkrise vermieden werden, so dass die Unsicherheit und hohe Volatilität an den Kapitalmärkten abebben. Dennoch erfordert die Bewältigung der Krise Zeit, so dass der Verlauf an den Kapitalmärkten stärker von politischen, denn von konjunkturellen Einflussfaktoren bestimmt wird. Die großen Euroländer ringen weiterhin um eine Lösung, wobei sich die Vorschläge stärker auf eine Vergemeinschaftung der Schulden fokussieren. Sie unterscheiden sich dahin, ob dies mit oder ohne Aufgabe von nationalstaatlicher Souveränität einhergeht. Mit weiteren Hilfsmechanismen, einer expansiven Geldpolitik sowie vertrauensbildenden Maßnahmen wie einer breiten Zustimmung zum Fiskalpakt sollte eine Stabilisierung der Lage gelingen. Eine weitere Vergemeinschaftung der europäischen Staatsschulden wird immer wahrscheinlicher. Der konjunkturelle Gegenwind aus den Euro-Problemländern dürfte bis Jahresende nachlassen.

Insgesamt dürfte sich 2012 das globale Wirtschaftswachstum vor allem dank einer expansiven Geldpolitik festigen. Impulsgeber bleiben dabei die Schwellenländer. In den europäischen Problemländern wird der Konsolidierungsdruck zwar hoch bleiben, aber die negativen Effekte der Restrukturierungen nehmen allmählich ab. In den USA kommt es dagegen im Wahljahr nicht zu größeren Konsolidierungsanstrengungen, so dass die Wirtschaft erneut um rund 2 % wachsen wird. 2013 dürfte das globale BIP insgesamt wieder stärker expandieren.

Alternativszenario:
Phönix aus der Asche

In unserem positiven Szenario „**Phönix aus der Asche**“ (5 %) kann die Weltwirtschaft an das überdurchschnittliche Wachstum 2010 anknüpfen. Befeuert wird dies von einer expansiven Ausrichtung der Geld- und Fiskalpolitik. In den Euro-Ländern zeigen sich erste Erfolge der Strukturreformen, so dass auch dort die konjunkturelle Dynamik wieder zunimmt. Aktien strahlen heller denn je und Renten verzeichnen im Gegenzug kräftige Kursverluste.

Alternativszenario:
Sisyphus

Im negativen Szenario „**Sisyphus**“ (30 %) fällt die Weltwirtschaft in eine tiefe Rezession und die europäische Staatsschuldenkrise eskaliert. Die Industrieländer geraten in ein deflationäres Umfeld. Europa schafft es nicht, das Vertrauen der Investoren zurückzugewinnen. Vielmehr setzt eine breite Kapitalflucht aus dem Euroraum ein. Der Versuch Staaten und Banken gleichzeitig zu retten stellt sich als Sisyphusarbeit heraus. Anleger suchen Sicherheit, wovon der US-Dollar und Anleihen höchster Bonität profitieren. Auf die Aktienmärkte hingegen rollt ein Einbruch zu.

Investmentszenarien 2012

Szenarien 2012	Wahrscheinlichkeit	Wachstum	Inflation	Renten	Euro	Aktien
Gordischer Knoten	65%	→	→	↘	↗	↗
Phönix aus der Asche	5%	↑	↑	↓	↑	↑
Sisyphus	30%	↓	↓	↑	↓	↓

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle

In unserem **Hauptszenario „Gordischer Knoten“** (Eintrittswahrscheinlichkeit: 65 %) kann die Eskalation der Euro-Staatsschuldenkrise vermieden werden, so dass die Unsicherheit und hohe Volatilität an den Kapitalmärkten abebben. Mit weiteren Hilfsmechanismen, einer expansiven Geldpolitik sowie vertrauensbildenden Maßnahmen wie einer breiten Zustimmung zum Fiskalpakt sollte eine Stabilisierung der Lage gelingen. Dabei zeichnet sich eine weitere Vergemeinschaftung der europäischen Staatsschulden ab. Der konjunkturelle Gegenwind aus den Euro-Problemländern dürfte bis Jahresende nachlassen. Insgesamt wird sich 2012 das globale Wirtschaftswachstum vor allem dank einer expansiven Geldpolitik festigen. In den europäischen Problemländern wird der Konsolidierungsdruck zwar hoch bleiben, aber die negativen Effekte der Restrukturierungen nehmen allmählich ab. In den USA kommt es im Wahljahr dagegen nicht zu größeren Konsolidierungsanstrengungen, so dass die Wirtschaft erneut um rund 2 % wachsen wird. 2013 dürfte das globale BIP insgesamt wieder etwas stärker expandieren.

Rentenmärkte: Die EZB sorgt mit extrem niedrigen Leitzinsen, Liquiditätsmaßnahmen wie Kaufprogrammen für Staatsanleihen gefährdeter Euro-Länder sowie Langfristtender für Finanzmarktstabilität. Die hohe Unsicherheit um den Verbleib Griechenlands im Euroraum hat zu einer extremen Risikowahrnehmung im Euroraum geführt. Investoren nehmen daher sogar eine negative Realverzinsung für deutsche Staatsanleihen in Kauf. Da jedoch der finanzielle Verpflichtungsrahmen Deutschlands im Zuge der Euro-Rettung weiter zunimmt, dürfte die Nachfrage nach sehr teuren Bundesanleihen tendenziell sinken. Die langfristige Bonität Deutschlands wird zunehmend kritisch hinterfragt. Die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen dürfte in Deutschland in der zweiten Jahreshälfte zwischen 1,1 % und 2,2 % schwanken, in den USA zwischen 1,4 % und 2,5 %.

Euro: Die Sorgen um die europäische Schuldenkrise werden im zweiten Halbjahr 2012 dank politischer Fortschritte in den Hintergrund gedrängt. Die Konjunktur in der Eurozone fasst wieder Tritt, der Wachstumsvorsprung der USA schmilzt. Die US-Geldpolitik bleibt sehr expansiv, selbst weitergehende Maßnahmen sind nicht ausgeschlossen. Der Euro dürfte sich daher gegenüber dem US-Dollar erholen. Der Euro-Dollar-Kurs sollte sich bis Ende 2012 im Bereich von 1,20 bis 1,40 bewegen.

Aktienmärkte: Mit einer Beruhigung der Schuldenkrise und wieder robusteren Konjunkturindikatoren wird der Risikoappetit der Anleger zunehmen. Dies dürfte zu Umschichtungen zugunsten von Aktien führen. Auch die günstige Bewertung spricht mittelfristig für Dividentitel, zumal die Liquiditätsversorgung auch künftig sehr großzügig ausfallen wird. Der DAX dürfte daher bis Jahresende die Marke von 7.000 Punkten wieder überschreiten.

Prognoseübersicht

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

p = Prognose; *Deutschland: arbeitstäglich bereinigt;

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