



Volle Kraft voraus

1 Die Woche im Überblick	1
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 38 mit Prognosen	3
2 Im Fokus	4
2.1 Renten: Notenbankeinfluss nimmt gewaltige Ausmaße an	4
2.2 Aktien: Krisenszenario wird ausgepreist	5
3 Charttechnik	6
4 Helaba Kapitalmarktszenarien	7
5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle	8

Redaktion:

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

Herausgeber:

Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/Leitung Research

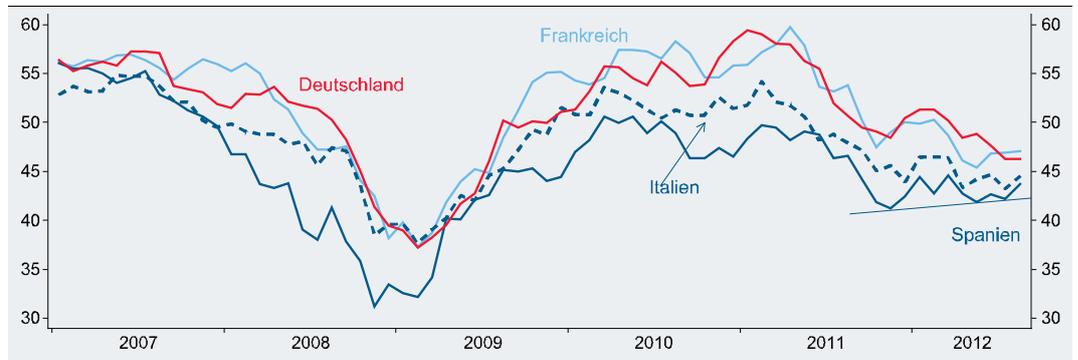
Landesbank Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt am Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

1 Die Woche im Überblick

1.1 Chart der Woche

Stabilisierung in den Krisenländern

Einkaufsmanagerindizes, Composite, Saldo



Quellen: Macrobond, 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.

Spanien und Italien sind in der Rezession. Dies zeigen auch die Einkaufsmanagerindizes, deren Saldo – zusammengefasst für die Industrie und Dienstleistungen – unter 45 liegt. Allerdings sind die Tiefpunkte der vergangenen Monate insbesondere in Spanien leicht angestiegen. Diese allmähliche Besserung sollte sich fortsetzen, wenngleich wir nach dem Anstieg im August für September nur stabile Einkaufsmanagerindizes für die Industrie erwarten. Die in den Problemländern durchgeführten Strukturreformen dürften mittelfristig Wirkung zeigen. Mit dem Inkrafttreten des ESM und der geänderten EZB-Politik wird zudem die Angst vor einem Auseinanderbrechen der Währungsunion abnehmen. Zusätzlich sollten von der expansiveren Politik in vielen Schwellenländern Wachstumsimpulse ausgehen.

1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Also nun doch ein zumindest kurzfristiger Befreiungsschlag für die Kapitalmärkte. In der abgelaufenen Woche feierten insbesondere die Aktienmärkte, dass die EZB die geldpolitische Bazooka herausholen darf und die Fed mit einem QE 3 nachladen wird. Das Bundesverfassungsgericht hat nicht nur die erwartete Zustimmung für den Rettungsfonds ESM und den Fiskalpakt gegeben, sondern sich mit Auflagen zurückgehalten. Gleichzeitig bekannten sich die Niederländer mit einem klaren Votum zu Europa, den Eurokritikern wurde eine Absage erteilt. Der Weg für die EZB ist nun frei, Anleihen der Problemländer quasi unlimitiert zu kaufen und damit den Rettungsschirm ESM zu entlasten. Damit werden langwierige Diskussionen um eine Aufstockung des ESM ebenso umgangen, wie die Beteiligung der nationalen Parlamente. Allein die Ankündigung der EZB hat zu einem spürbaren Renditerückgang in den Peripheriestaaten geführt. Ob nun die Probleme Europas gelöst sind, wird sich erst mittelfristig zeigen. Die politischen Risiken indes bleiben. Je bedingungsloser die EZB Staatsschulden monetisiert, umso mehr nimmt der Druck auf die Notenbank zu, strukturelle Probleme mit Zentralbankgeld zu glätten und umso mehr können sich die Politiker aus der Verantwortung stellen.

Anpassung
der Szenarien

Die Fed greift ebenfalls in das Kapitalmarktgeschehen ein. Sie will jeden Monat für 40 Mrd. USD hypothekenbesicherte Anleihen kaufen. Dabei soll so lange gekauft werden, bis sich die Perspektiven am Arbeitsmarkt „substanziell aufhellen“. Die Fed wird u. E. wohl bis ins Jahr 2014 hinein kaufen. Was bedeutet das für die Kapitalmärkte? Die Geldpolitik befördert zunächst einmal die Inflation der Asset-Preise: Aktien (S. 5), Renten (S. 4), Rohstoffe und der Euro sind die Gewinner der jüngsten Aktionen. Wir haben deshalb die Eintrittswahrscheinlichkeiten unserer Kapitalmarkt-szenarien revidiert (S. 7/8): Wir gewichten unser Negativszenario nur noch mit 20 % (zuvor 30 %) und haben die Wahrscheinlichkeiten für das Basis- und das Positivszenario entsprechend angehoben. Mit der nach wie vor höheren Gewichtung des Negativszenarios tragen wir den politischen Unsicherheiten Rechnung, die spätestens im kommenden Jahr mit den Wahlen in Italien wieder zunehmen werden. Zudem erscheint das globale Umfeld immer noch recht fragil. Nur wenn die Frühindikatoren die Trendwende vollziehen (S. 1), können die geldpolitischen Hoffnungen der Kapitalmarktakteure aufgehen.

Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q3/2012	Q4/2012	Q1/2013
	30.12.2011	06.09.2012				
	(in %)		Index			
DAX	23,9	2,0	7.310	7.400 (7,000)	7.500 (7,200)	7.300 (7,300)
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	-110	-1	0,25	0,3 (0,5)	0,3 (0,5)	0,4 (0,6)
3M USD Libor	-19	-2	0,39	0,4	0,4	0,4
10 jähr. Bundesanleihen	-28	-1	1,55	1,7 (1,8)	1,9 (2,1)	2,0 (2,1)
10 jähr. Swapsatz	-51	3	1,87	2,0 (2,3)	2,2 (2,5)	2,3 (2,5)
10 jähr. US-Treasuries	-15	4	1,72	1,9 (2,1)	2,1 (2,4)	2,1 (2,3)
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	0,4	-2,1	1,29	1,30	1,35	1,40
Japanischer Yen	-0,4	-0,5	100	101 (104)	105 (110)	110 (115)
Britisches Pfund	4,3	-1,0	0,80	0,81 (0,85)	0,84 (0,88)	0,87
Schweizer Franken	0,3	-0,6	1,21	1,20	1,20	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	7,0	3,2	116	120	112	100
Gold \$/U	13,0	3,9	1.767	1.600	1.650	1.650

*Schlusskurse vom 13.09.2012

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

1.3 Finanzmarktkalender KW 38 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
Montag, 17.09.2012						
14:30	US	Sep	Empire State Umfrage; Index	-3,0	-2,0	-5,9
Dienstag, 18.09.2012						
11:00	DE	Sep	ZEW-Indikator	-15,0	-20	-25,5
14:00	US		Chicago Fed Präsident Evans			
14:30	US	Q2	Leistungsbilanzsaldo; Mrd. \$	-120	-127	-137
16:00	US	Sep	NAHB Housing Index	37	37	37
17:30	US		New York Fed Präsident Dudley			
22:30	US		New York Fed Präsident Dudley			
Mittwoch, 19.09.2012						
01:15	US		Richmond Fed Präsident Lacker			
14:30	US	Aug	Baubeginne % m/m Tsd (JR)	4,6 780	2,6 765	-1,1 746
14:30	US	Aug	Baugenehmigungen % m/m Tsd (JR)	-3,8 780	-2,2 794	6,8 812
15:45	US		Kansas City Fed Präsidentin George			
16:00	US	Aug	Verkauf bestehender Häuser, Mio. (JR)	4,6	4,6	4,5
	JP		Bank of Japan Zinsentscheid; %	0,1	0,1	0,1
Donnerstag, 20.09.2012						
01:00	US		Dallas Fed Präsident Fisher			
08:00	DE	Aug	Erzeugerpreise % m/m % y/y	0,4 1,5	0,4 1,5	0,0 0,9
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	44,7	45,3	44,7
09:30	DE	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	48,5	48,5	48,3
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex (Verarb. Gewerbe, Vorabschätzung)	45,1	45,5	45,1
10:00	EZ	Sep	Einkaufsmanagerindex (Dienstleistungen, Vorabschätzung)	47,5	47,5	47,2
13:45	US		Boston Fed Präsident Rosengren			
14:30	US	15. Sep	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	375	370	382
15:30	US		Atlanta Fed Präsident Lockhart			
16:00	US	Sep	Philadelphia Fed; Index	-4,0	-4,0	-7,1
16:00	US	Aug	Frühindikatoren, % m/m	-0,1	-0,1	0,4
16:00	EZ	Sep	EU-Kommission; Indizes: Konsumentenvertrauen	-25	-24	-24,6
19:30	US		Minneapolis Fed Präsident Kocherlakota			
23:00	US		Cleveland Fed Präsidentin Pianalto			
Freitag, 21.09.2012						
00:30	US		St. Louis Fed Präsident Bullard			
18:40	US		Atlanta Fed Präsident Lockhart			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2 Im Fokus

Ulf Krauss

Tel.: 0 69/91 32-4728

2.1 Renten: Notenbankeinfluss nimmt gewaltige Ausmaße an

Mit dem Beschluss unlimitierter Anleihekäufe verändert die EZB die Spielregeln am Euro-Rentenmarkt und forciert den Gang in eine Haftungsunion. Die Fed legte nach und versucht die Zinsen mit einem theoretisch unbegrenzten Ankaufprogramm nachhaltig zu drücken. Die Geldpolitik nimmt immer extremere Formen an. Zyklen wird es zwar weiterhin geben, die Renditeschwankungen dürften jedoch geringer als in der Vergangenheit ausfallen.

Bundesanleihen
unter Druck

Der „Doppelschlag“ von EZB und Bundesverfassungsgericht hat zu spürbaren Kursrückgängen bei deutschen Renten geführt. Der Bund-Future rutschte unter die Marke von 140 und ist chart-technisch mittlerweile in schwieriges Fahrwasser geraten: Eine weitere Zinssenkung ist vorerst nicht in Sicht. Die EZB wird sich auf das Kaufprogramm konzentrieren. Mit abebbender Angst vor einem Auseinanderbrechen der Währungsunion verliert der sichere Hafen-Status deutscher Staatsanleihen an Bedeutung. Gleichzeitig verstärkt die extreme Geldpolitik nicht nur bei Vertretern der monetaristischen Schule die Sorge vor langfristig steigender Inflation. Im August stieg die Inflationsrate auf 2,6 % an und „behauptet“ damit den Platz über der psychologisch wichtigen 2 %-Marke seit 20 Monaten. Von einer Entspannung an der Inflationsfront, wie es die EZB vorhergesagt hat, kann bislang keine Rede sein. Wenn sich dann noch die Konjunkturzahlen im Euroraum verbessern, was nach den zahlreichen schwachen Daten insbesondere aus Südeuropa u. E. durchaus möglich ist, so könnte die Inflationsskepsis ein kritisches Niveau erreichen, zumal auch die anderen Notenbanken der Industriestaaten ihren Lockerungskurs unbeirrt fortsetzen.

Entspannung bei Krisenländer-Anleihen

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen, %



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Liquiditätsflut senkt Risikoaufschläge

Differenz Swapsätze gg. Bundesanleihen, %-Pkt.



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fed stemmt sich gegen
steigende Renditen

Mit dem monatlichen Erwerb von MBS (mit Hypotheken besicherte Anleihen) im Umfang von 40 Mrd. US-Dollar und der Ankündigung, den Leitzins bis Sommer 2015 nicht zu verändern, nimmt der Einfluss der Fed auf den US-Anleihemarkt weiter zu und stützt indirekt auch US-Treasuries. Die Anleger geraten in eine schwierige Lage. Das Thema „Financial Repression“, der Schuldenabbau auf den Schultern der Sparer, dürfte an Brisanz gewinnen. Entgegen unseren Erwartungen nimmt die Geldpolitik in den USA immer extremere Formen an. Zyklen wird es zwar weiterhin geben, die Renditeschwankungen werden vermutlich jedoch geringer als in der Vergangenheit ausfallen. Wir reduzieren daher unsere Prognosen, erwarten gleichwohl ein schwieriges Umfeld für festverzinsliche Papiere in den kommenden Monaten. Der Kauf von Hypothekenanleihen durch die US-Notenbank strahlt auch auf die Spreads hierzulande aus. Die Renditedifferenzen von Pfandbriefen sowie Swaps zu Bundesanleihen dürften ihr reduziertes Niveau daher behaupten. Das Thema Haftungsunion ist ja vor allem für deutsche Staatsanleihen eine Bürde.

2.2 Aktien: Krisenszenario wird ausgepreist

Geldpolitik und Bundesverfassungsgericht haben geliefert. Mit der Deeskalation der Euro-Staatsschuldenkrise steigt die Risikotoleranz der Anleger. Eine Wende bei den Frühindikatoren zur fundamentalen Untermauerung ist nun aber dringend geboten.

Erleichterungsrally

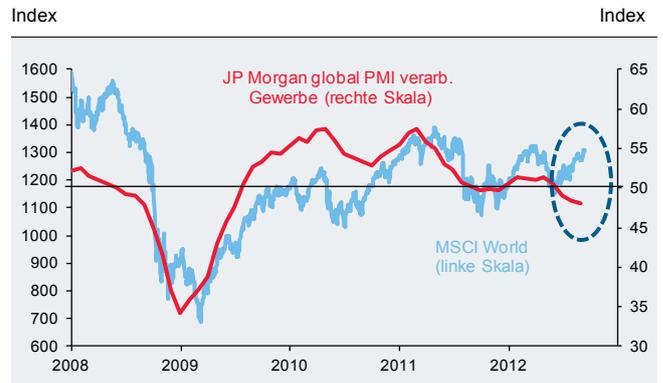
Der September wird seinem Ruf als Angstmonat zumindest bislang nicht gerecht. Mögliche Stolpersteine, die bei vielen Anlegern bislang für Zurückhaltung gesorgt hatten, wurden zuletzt aus dem Weg geräumt: Die EZB hat ihre Pläne für ein unbegrenztes Ankaufprogramm von Staatsanleihen aus Euro-Problemländern konkretisiert. Das Bundesverfassungsgericht gab grünes Licht für den ESM. Damit ist die akute Gefahr eines von vielen Marktteilnehmern befürchteten Auseinanderbrechens der Währungsunion erst einmal gebannt. Zudem sorgt auch die US-Notenbank mit einer neuerlichen Runde quantitativer Lockerungsmaßnahmen (QE 3) für zusätzliche Liquiditätsimpulse. An den Aktienmärkten wurde all dies mit großer Erleichterung aufgenommen. Die international führenden Indizes konnten im September zwischen rund 4 % (USA) und knapp 10 % (Italien, Spanien) zulegen. Stehen damit alle Börsenampeln auf Grün?

Leicht positives Gesamtbild ...

Aktiedeterminanten	Kurswirkung
Stabilität Finanzsystem	0/+
Konjunkturerwartungen	-/0
Gewinnerwartungen	-/0
Bewertung	+
Liquidität	+
Marktpsychologie	0/+
Gesamturteil	0/+

Quellen: Helaba Volkswirtschaft/Research

... Wende bei den Frühindikatoren aber dringend geboten



Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

Betrachtet man die wichtigsten Aktienmarktdeterminanten, zeigt sich nach den jüngsten Entwicklungen ein per Saldo leicht positives, wenn auch noch gemischtes Bild: Die Geldpolitik hat geliefert. Mit den Plänen der EZB Euro-Staatsanleihen anzukaufen, bilden sich die Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems zurück. Dies wirkt sich positiv auf die Risikotoleranz der Marktteilnehmer aus. Anleger sichten Safe Haven-Gelder in Aktien um. Angesichts insgesamt noch moderater Aktienquoten könnte sich dieser Prozess durchaus noch fortsetzen. Zu gewisser Vorsicht mit Blick auf die kurzfristige Kursentwicklung mahnt aber die inzwischen wieder sehr niedrige implizite Aktienvolatilität, die in den USA mit 14 % zuletzt den unteren Rand der seit Ausbruch der Finanzkrise bestehenden Spanne erreicht hat. Die insgesamt moderate Bewertung von Dividendentiteln bietet jedoch eine fundamentale Stütze für die Notierungen. Bislang fehlt allerdings eine Wachstumsperspektive: Die meisten der weltweit wichtigsten Frühindikatoren tendieren noch Richtung Süden, auch wenn die Abwärtsdynamik inzwischen nachlässt. Ähnliches gilt für die Gewinnsschätzungen, die per Saldo noch nach unten korrigiert werden.

Gewinne laufen lassen

Unsere Kursziele für die führenden Indizes sind früher als zunächst erwartet erreicht worden. Angesichts der sich abzeichnenden Deeskalation der Euro-Staatsschuldenkrise und zusätzlicher expansiver Maßnahmen durch die US-Notenbank haben wir unsere Kursziele leicht angehoben. Für eine weitere dynamische Erholungswelle an den Aktienmärkten fehlt es allerdings bislang an klaren positiven Signalen für die Konjunktur- und Gewinnentwicklung.

3 Charttechnik

Bund-Future: Mit Risiken behaftet



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	140,50	140,98	142,17
Unterstützungen:	139,30	139,24	138,26

Der Bund-Future ist in der Defensive. Dies gilt im Tageschart, denn Indikatoren wie MACD und Stochastic richten sich gen Süden. Noch mehr aber ist das Bild im fortlaufenden Kontrakt auf Wochenbasis ein Risikofaktor. MACD und DMI stehen im Verkauf und auch der Stochastic sinkt, ohne bereits Überverkaufssignale zu liefern. Zudem wurde der langfristige Aufwärtstrend verlassen. Gelingt es dem Dezember-Kontrakt nicht, sich oberhalb der Marken 139,43, 139,30 und 139,24 zu halten, entsteht zunächst Potenzial bis 138,26.

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

EUR-USD: Langfristiger Abwärtstrend in Reichweite



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,3285	1,3386	1,3487
Unterstützungen:	1,2730	1,2626	1,2287

Mit Kursen um 1,30 hat sich der Euro zum Wochenschluss nochmals fester präsentiert und steht nun vor einem Test des langfristigen Abwärtstrends. Die Widerstandslinie lokalisieren wir in der neuen Woche bei 1,3353. Damit liegt sie inmitten der breiten Widerstandszone, die sich aus den markanten Hochs des ersten Halbjahres 2012 herleiten lässt. Die Marken sind wie folgt: 1,3285, 1,3386 sowie 1,3487. Sowohl im Wochenchart als auch im Tageschart stehen die quantitativen Indikatoren einem Test dieser Zone nicht entgegen.

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

DAX: Weiter aufwärts



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	7.441	7.523	7.600
Unterstützungen:	7.194	7.105	6.6871

Der DAX konnte in der laufenden Woche weiter zulegen und die Hürde von 7.400 Punkten überwinden. Damit wurde ein neues Jahreshoch markiert und insofern rücken nun die Hochs aus der ersten Jahreshälfte 2011 in den Blick der Marktteilnehmer. Diese finden sich bei 7.441, 7.523 und 7.600 Punkten. Aufseiten der Indikatoren gibt im Wochenchart nicht nur der DMI mit dem intakten Kaufsignal Unterstützung, sondern auch MACD und Stochastic richten sich aufwärts. Letzterer zeigt allerdings inzwischen eine überkaufte Marktlage an, wie auch im Tageschart.

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

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 %) 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**“ (10 %) 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 Strukturformen, 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**“ (20 %) 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	↑ 70%	→	→	↘	↗	↗
Phönix aus der Asche	↑ 10%	↑	↑	↓	↑	↑
Sisyphus	↓ 20%	↓	↓	↑	↓	↓

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle

In unserem **Hauptszenario „Gordischer Knoten“** (Eintrittswahrscheinlichkeit: 70 %) 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 2,0 % schwanken, in den USA zwischen 1,4 % und 2,2 %.

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 weiteren Umschichtungen zugunsten von Aktien führen. Außerdem spricht die günstige Bewertung für Dividendentitel, zumal die Liquiditätsversorgung auch künftig sehr großzügig ausfallen wird. Der DAX dürfte sich daher deutlich oberhalb von 7.000 Punkten etablieren.

Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr in %				Veränderung gg. Vorjahr in %			
	2010	2011	2012p	2013p	2010	2011	2012p	2013p
Euroland	2,0	1,5	-0,3	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	3,0	1,9	0,9	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 ■