



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

## Verhandlungsmarathon

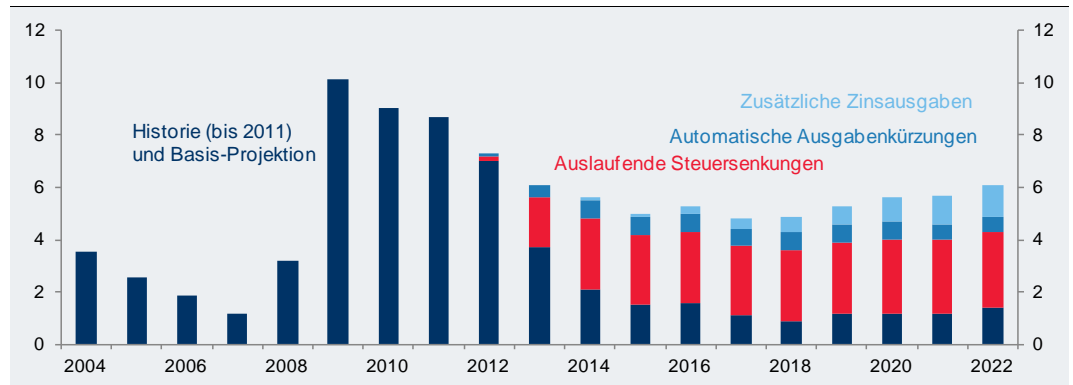
<b>1 Die Woche im Überblick</b>	<b>1</b>
1.1 Chart der Woche	1
1.2 Wochen-Quartals-Tangente	2
1.3 Finanzmarktkalender KW 06 mit Prognosen	3
<b>2 Im Fokus</b>	<b>4</b>
2.1 Devisen: Risiko ist Trumpf	4
2.2 Deutschland: Exporte helfen weiter	5
<b>3 Charttechnik</b>	<b>6</b>
<b>4 Helaba Kapitalmarktszenarien</b>	<b>7</b>
<b>5 Helaba Basisszenario mit Prognosetabelle</b>	<b>8</b>

## 1 Die Woche im Überblick

### 1.1 Chart der Woche

US-Fiskalpolitik: Eintrittswahrscheinlichkeit des CBO-Basis-Szenarios = 0 %

Haushaltsdefizit der US-Bundesregierung, % am BIP (Schätzungen des Congressional Budget Office,CBO)



Quellen: CBO, Helaba Volkswirtschaft/Research

Zweimal im Jahr veröffentlicht das überparteiliche CBO seine Defizit-Projektionen. Im Basis-Szenario sieht der Ausblick zunächst gut aus: 2013 fällt der Fehlbetrag auf nur noch 3,7 % des BIP. Auf den zweiten Blick wird jedoch klar, dass dies nur gilt, wenn die Bush-Steuersenkungen von 2001/2003 Ende 2012 komplett auslaufen, der Rentenbeitrag plangemäß erhöht wird, die verlängerte Anspruchsdauer von Arbeitslosenhilfe endet und die derzeit vorgesehenen automatischen Ausgabenkürzungen greifen. Dies würde laut CBO-Zahlen gemessen am strukturellen Defizit eine finanzpolitische Straffung um 3,5 Prozentpunkte des BIP bedeuten. Sollte es wirklich so kommen, dann ist das unterstellte Wachstum von 1,1 % für 2013 sicher zu hoch gegriffen. Stattdessen wäre eine Rezession wahrscheinlich. In der Realität wird die Konsolidierung 2013 jedoch deutlich geringer ausfallen, Teile der Steuersenkung werden erhalten bleiben. Selbst ein recht ambitionierter Sparkurs 2013 würde das Defizit daher wohl bestenfalls auf 5 % drücken.

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

## 1.2 Wochen-Quartals-Tangente

Erneut waren Aktien gesucht: Auf Wochensicht gewann der deutsche Leitindex DAX knapp 2 %, wobei die Jahresperformance von rund 13 % weitaus beeindruckender ist. Offensichtlich spielen Risikoüberlegungen für Aktieninvestoren derzeit eine eher untergeordnete Rolle. Gleichzeitig zeigen sich aber auch die Rentenmärkte vergleichsweise robust. Während die 10-jährigen Bundesanleihen um 1,8 % schwanken, verbuchten die 10-jährigen US-Treasuries auf Wochensicht doch ansehnliche Kursgewinne – und das trotz der besseren konjunkturellen Ausgangslage in den USA. Dazu hat einerseits die Fed mit ihrem langfristigen Nullzinsversprechen beigetragen. Andererseits ist die anziehende Konjunktur in den USA bereits in den Kapitalmarktkursen eskomptiert. Deshalb zeigt sich auch der Euro vergleichsweise stabil, trotz der immer noch andauernden Verhandlungen um den griechischen Schuldenschnitt.

Ende des griechischen Verhandlungsmarathons?

EU-Währungskommissar Rehn hat bis zum Wochenende eine endgültige Einigung über den Schuldenerlass für Griechenland in Aussicht gestellt. Gleichzeitig erhöhte Griechenlands Finanzminister Venizelos den Druck auf die EZB, sich am Schuldenerlass zu beteiligen. Nur wenn Griechenland seine Schuldenlast langfristig tragen kann, wozu der Gläubigerverzicht eine notwendige Bedingung ist, kann das Land neue Kredite vom IWF bekommen. Spätestens im März braucht Griechenland wieder einen neuen Kredit, um die Zahlungsunfähigkeit abzuwenden. Es bleibt also spannend, da sich die Verhandlungen über das neue Hilfspaket von mindestens 130 Mrd. € hinziehen. Die EZB wird sich auf ihrer anstehenden Sitzung bedeckt halten. So haben Präsident Draghi und seine Kollegen bereits mehrfach darauf hingewiesen, dass man die Wirkungen der Liquiditätsmaßnahmen abwarten wolle, zumal die europäischen Wirtschaftsindikatoren zuletzt positiv überraschten. Ende Februar wird der zweite Drei-Jahres-Tender ausgeschrieben, von dem man sich eine hohe Nachfrage erhoffe, mit ebenso positiven Effekten auf die Zinsaufschläge der Peripherieländer. So könnten in der Berichtswoche offene Fragen zu Griechenland und womöglich auch Portugal nachhallen, besonders weil die konjunkturelle Datenlage eher dünn ist. Positiv dürften zwar die Auftragseingänge und die Industrieproduktion aus Deutschland (S. 5) aufgenommen werden. Insgesamt könnten die Anleger die Berichtswoche für eine Verschnaufpause an den Aktien-, Renten- und Devisenmärkten (S. 4) nutzen.

### Finanzmarktrückblick und -prognosen

	Veränderung seit...		aktueller Stand*	Q1/2012	Q2/2012	Q3/2012
	30.12.2011	26.01.2012				
	(in %)		Index			
DAX	12,8	1,8	6.656	6.600	6.800	7.000
	(in Bp)		(in %)			
3M Euribor	-25	-3	1,11	1,1	1,1	1,1
3M USD Libor	-5	-2	0,53	0,4	0,4	0,4
10 jähr. Bundesanleihen	2	-2	1,85	1,9	2,3	2,5
10 jähr. Swapsatz	-13	-9	2,25	2,5	2,8	3,0
10 jähr. US-Treasuries	-5	-11	1,82	2,0	2,4	2,6
	(jew eils gg. Euro, %)		(jew eils gg. Euro)			
US-Dollar	-1,5	0,0	1,32	1,30	1,35	1,40
Japanischer Yen	-0,4	1,7	100	102	106	112
Britisches Pfund	0,5	0,6	0,83	0,85	0,87	0,88
Schweizer Franken	0,9	0,1	1,21	1,20	1,25	1,25
	(in %)					
Brentöl \$/B	3,9	2,1	113	112	114	116
Gold \$/U	12,5	2,3	1.759	1.750 (1650)	1.800 (1700)	1.850 (1750)

\*Schlusskurse vom 02.02.2012

Bei Prognoseänderungen sind die vorherigen Werte in Klammern gesetzt

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

### 1.3 Finanzmarktkalender KW 06 mit Prognosen

Zeit	Land	Periode	Indikator	Helaba-Prognose	Bloomberg Consensus	Vorperiode
<b>Montag, 06.02.2012</b>						
12:00	DE	Dez	Auftragseingänge % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>2,0</b> <b>0,5</b>	1,0 k.A.	-4,8 -4,3
14:55	US		St. Louis Fed Präsident Bullard			
18:15	US		Dallas Fed Präsident Fisher			
<b>Dienstag, 07.02.2012</b>						
12:00	DE	Dez	Industrieproduktion % m/m, s.a. % y/y, s.a.	<b>0,4</b> <b>5,0</b>	0,0 k.A.	-0,6 3,6
16:00	US		Fed Präsident Ben Bernanke			
<b>Mittwoch, 08.02.2012</b>						
08:00	DE	Dez	Handels-/Leistungsbilanz, Mrd. €, n.s.a.	<b>15,0 / 15,0</b>	14,4 / 15,2	16,2 / 14,3
16:30	US		San Francisco Fed Präsident Williams			
<b>Donnerstag, 09.02.2012</b>						
13:00	UK		Bank of England Zinsentscheid; %	<b>0,5</b>	0,5	0,5
13:45	EZ		EZB-Sitzung mit PK	<b>1,0</b>	1,0	1,0
14:30	US	04. Feb	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Tsd	<b>370</b>	k.A.	367
<b>Freitag, 10.02.2012</b>						
14:30	US	Dez	Handelsbilanz; Mrd. \$	<b>-48,0</b>	-48,5	-47,8
16:00	US	Feb	Verbrauchervertrauen (UoM); vorl. Index	<b>74,0</b>	74,0	75,0
18:30	US		Fed Präsident Ben Bernanke			
18:50	US		Cleveland Fed Präsidentin Pianalto			

Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

## 2 Im Fokus

**Christian Apelt, CFA**  
Tel.: 0 69/91 32-4726

### 2.1 Devisen: Risiko ist Trumpf

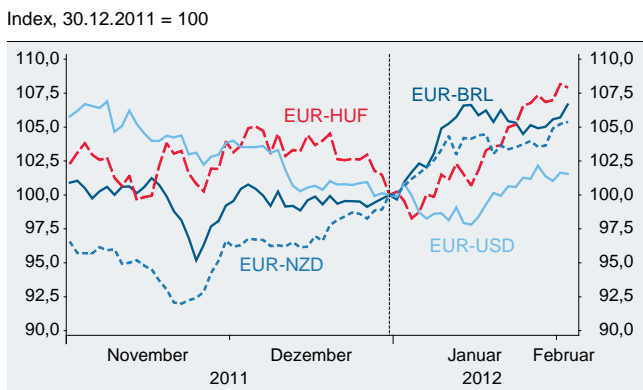
Die weltweit expansiveren Notenbanken beflügeln die Risikowährungen rund um den Globus. Davon wird letztlich auch der Euro-Dollar-Kurs profitieren.

Am Devisenmarkt hat das Jahr rasant angefangen. Der Euro hat sich gegenüber dem US-Dollar sehr schnell von einem Rückschlag bis auf 1,26 erholt und stabilisiert sich über 1,30. Spektakulärer waren die Anstiege von Rohstoff- und Schwellenländerwährungen. Australien- und Neuseeland-Dollar haussierten, als seien der Welt die Rohstoffe ausgegangen. Noch deutlicher im Plus sind u.a. die Währungen aus Mexiko, Brasilien, Südafrika und Indien. Deren Wechselkurse hatten 2011 im Sog einer wachsenden Risikoaversion z.T. spürbar abgewertet. Der bisherige Gewinner ist ausgerechnet der Ungarische Forint mit einem Zugewinn von rund 8 % gegenüber dem Euro, nachdem Ungarn fast schon mit dem Pleitekandidaten Griechenland gleichgesetzt wurde.

Global expansivere  
Notenbanken

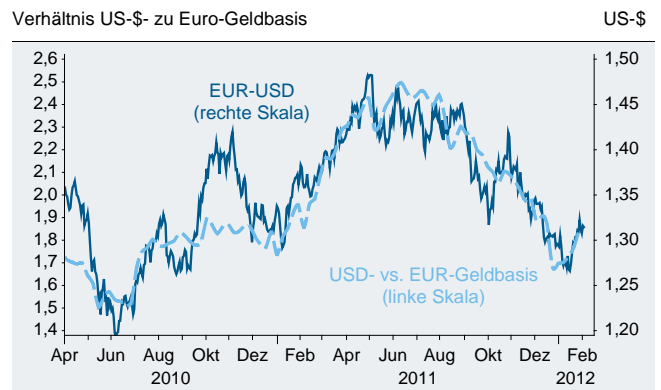
Der Liquiditätsschub der Notenbanken hat erheblich dazu beigetragen, dass risikobehaftete Währungen und andere Assets an den Finanzmärkten derzeit so gefragt sind. Während die EZB mittels Drei-Jahres-Tender die Märkte bereits vor Weihnachten beschenkt hatte, legte die Federal Reserve mit dem Versprechen nach, ihren Niedrigzins bis weit ins Jahr 2014 hinein zu belassen. Die Bank of England dürfte in der Berichtswoche mit einer Ausweitung ihres Kaufprogramms um mindestens 50 Mrd. Pfund weitere Gelder in die Märkte spülen. Die Notenbanken aus der Schweiz und Japan sind ohnehin ständig expansiv. Aber auch bei den aufwertenden Währungen wie Australischer Dollar und Brasilianischer Real werden die Zinsen gesenkt, so dass die Rationalität der Märkte nicht immer offensichtlich ist.

Schwellenländer- und Rohstoffwährungen boomen



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Geldbasis belastet den Euro weniger



Quellen: EcoWin, Helaba Volkswirtschaft/Research

Mehr Vertrauen  
in den Euro

Wenn sich dank der EZB-Liquidität die Risikoprämien für die angeschlagene Euro-Peripherie verringern, fördert dies das zarte Vertrauen in die Eurozone bzw. innerhalb des Finanzsektors. Tatsächlich benötigen die Geschäftsbanken aktuell weniger Geld von der Notenbank. Davon profitiert wiederum der Euro. Allerdings ist der Prozess, das Vertrauen in Banken und Staaten wiederherzustellen, eher ein Marathon denn ein Sprint. Deshalb wird die Geldbasis nicht schnell zurückgehen, zumal noch Ende Februar ein weiterer Drei-Jahres-Tender erfolgt. Außerdem gibt es noch politische Unsicherheiten. Beim Euro-Dollar-Kurs ist somit von einigen Schwankungen auszugehen, sein Tal hat er aber vermutlich durchschritten. Die im Windschatten dieser Liquidität profitierenden Risikowährungen dürften ihren Höhenflug noch nicht beenden, jedoch zunächst einmal eine Atempause einlegen.

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

## 2.2 Deutschland: Exporte helfen weiter

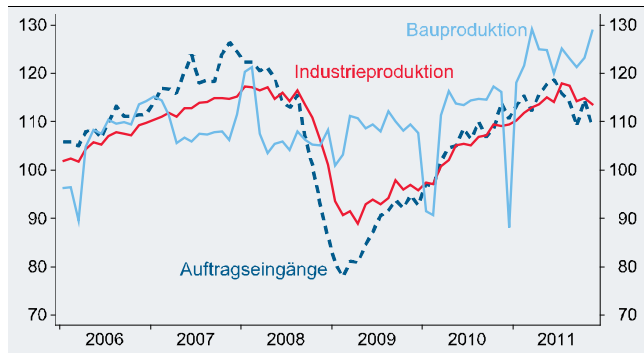
Nach dem deutlichen Auftragsrückgang im November dürfte das Jahresende versöhnlich ausgeklungen sein. Die deutsche Exportstruktur ist mittlerweile räumlich stark diversifiziert. Schwächen in einer Ländergruppe werden häufig durch mehr Wachstum in anderen Regionen ausgeglichen.

Binnennachfrage profitiert vom Bau

Die deutschen Auftragseingänge waren zuletzt sehr volatil. Im Trend haben sie sich abgeschwächt. Im dritten Quartal sanken sie gegenüber den drei Monaten zuvor um 3,6 %. Das vierte Quartal wird nochmals negativ sein, auch wenn der Dezember-Wert mit einem Plus von 2 % gegenüber dem schwachen Vormonat recht positiv ausfallen dürfte. Die Industrieproduktion hat hierauf erst mit leichtem Zeitverzug reagiert. Nach einem noch starken dritten Quartal liegt die industrielle Erzeugung im vierten Quartal aller Voraussicht etwa 1,5 % tiefer. Selbst bei wieder steigenden Aufträgen dürfte sich die Produktion deswegen zu Jahresbeginn nur zögerlich erholen. Mehr Dynamik ist erst ab dem zweiten Quartal 2012 zu erwarten. Ungerührt von der Schuldenkrise ist die Bauproduktion zurzeit ein Stabilitätsanker in Deutschland. Die lebhaftere Nachfrage im Wohnungs- und Wirtschaftsbau hat hierzu beigetragen. Der bisher milde Winter führte bislang zu keinerlei Einschränkungen. Frühestens im Februar könnte es zu Klima bedingten Ausfällen kommen.

### Bau stabilisiert Produktion des Produzierenden Gewerbes

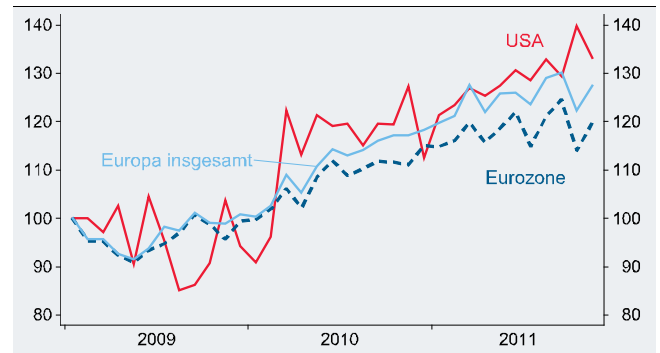
Index: 2005 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

### Hoffnungsträger USA

Deutsche Exporte, Index: Januar 2009 = 100, nominal, saisonbereinigt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Exportwirtschaft: Hoher Grad an Diversifikation erreicht

Die deutsche Exportdynamik hat zuletzt abgenommen. Eine Ursache hierfür sind die wirtschaftlichen Probleme wichtiger europäischer Handelspartner. So stiegen die Ausfuhren in die Eurozone, die 40 % der deutschen Waren abnimmt, 2011 zwar um fast 10 %. Im Verlauf des Jahres war die Entwicklung allerdings mehr oder weniger seitwärts gerichtet. Weitere 30 % der deutschen Güter werden in europäische Länder außerhalb der Währungszone exportiert. Dort war die Entwicklung teilweise deutlich dynamischer, z.B. in Russland. Die Exporte in dieses Land haben sich seit Anfang 2009 verdoppelt. Wieder interessanter für die deutsche Wirtschaft dürften die USA werden, in die 7 % der hiesigen Waren gehen. Die in den letzten Wochen veröffentlichten Indikatoren zeigen, dass die Wirtschaftsdynamik jenseits des Atlantiks zunimmt. Nicht zu vergessen ist auch die Volksrepublik China, die bereits 6 % der deutschen Waren importiert. Dort nimmt zwar das Wachstum etwas ab. Trotzdem bieten sich für deutsche Exportunternehmen weiterhin Chancen. 2011 wurden die Ausfuhren in das Land der Mitte um über 20 % gesteigert. Damit ist die viel gescholtene deutsche Abhängigkeit vom Export keine Schwäche, sondern eher eine Stärke. Mittlerweile ist ein hoher Grad an räumlicher Diversifikation erreicht worden. Die Schwächen in einer Ländergruppe werden häufig durch mehr Wachstum in anderen Ländern ausgeglichen. Dies sollten die Außenhandelszahlen für Dezember erneut bestätigen. Der Handelsüberschuss dürfte mit 15 Mrd. € höher ausfallen als vor einem Jahr.

### 3 Charttechnik

#### Bund-Future: Ausbruch oder Korrektur?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	139,89	140,01	140,23
Unterstützungen:	138,52	137,88	137,18

Der langfristige Aufwärtsimpuls ist intakt, auch wenn dem Bund-Future oberhalb der Marke von 140 die Luft auszugehen scheint. Im Wochenchart mahnt der MACD mit seiner nach unten gerichteten Tendenz zur Vorsicht; auch der Stochastic ist dicht an seiner Signallinie. Insofern hat sich Korrekturpotenzial aufgebaut. Allerdings fehlen sowohl auf Tages- als auch auf Wochenbasis klare Verkaufssignale und so bleibt mithin auch das Risiko eines Ausbruchs über das Allzeithoch (140,23) erhalten. Zunächst heißt es wohl, die Richtungsentscheidung abzuwarten.

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

#### EUR-USD: 1,3200/46 entscheidende Zone



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	1,3200	1,3246	1,3462
Unterstützungen:	1,3026	1,2869	1,2623

Im Wochenverlauf zeigte sich die Marke von 1,32 als unüberwindbare Hürde. Insbesondere die Tatsache, dass sich darüber eine Widerstandzone etabliert hat, die aus dem zyklischen Hoch (1,3235) und dem 38,2 %-Retracement der Euro-Abwärtsbewegung seit Oktober 2011 (1,3243/46) besteht, erschwert die Situation für den Euro. Zudem sind die ersten Indikationen wieder nach unten gerichtet. Positiv kann angemerkt werden, dass sich die Wochentechnik weiter aufhellt und die Tagestrendfolger im Kauf sind. Der Sprung über 1,3246 eröffnet Raum bis um die Marke 1,34.

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

#### DAX: Gelingt der Bruch des 61,8 %-Retracements?



Quellen: Reuters, Helaba Volkswirtschaft/Research

Widerstände:	6.708	6.756	6.860
Unterstützungen:	6.420	6.330	6.283

Zuletzt ging es um die Frage, ob der DAX in der Lage sein würde, die 55-Wochen-Durchschnittslinie zu brechen, was eindrucksvoll gelungen ist. Nun steht bereits die nächste Entscheidung am 61,8 %-Retracement bei 6.593 Zählern auf der Agenda. Normalerweise wird angenommen, dass es sich bis zum Erreichen des 61,8 %-Retracements um eine Korrekturbewegung auf den langfristig übergeordneten Trend (in diesem Fall Abwärtstrend) handelt. Entsprechend würde ein Bruch der 61,8 %-Marke den Abwärtstrend beenden und weiteres Aufwärtspotenzial generieren.

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. 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 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 2012 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**“ (10 %) 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**“ (20 %) 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	10%	↑	↑	↓	↑	↑
Sisyphus	20%	↓	↓	↑	↓	↓

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 vorerst den Euro. Zeitweise wird der US-Dollar als zumindest vorübergehend sicherer Hafen profitieren, wobei die expansive Politik der Fed die Dollar-Stärke begrenzt. 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 Dividendentitel erwiesen. Der DAX dürfte daher 2012 wieder die Marke von 7.000 Punkten überschreiten.

## Prognoseübersicht

	Bruttoinlandsprodukt reale Veränderung gg. Vorjahr in %				Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr in %			
	2010	2011p	2012p	2013p	2010	2011p	2012p	2013p
Euroland	1,8	1,6	0,7	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	1,5	0,7	0,0	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	-6,0	-3,0	0,0	4,7	3,0	1,0	1,0
Irland	-0,4	0,8	1,6	2,0	-1,6	1,2	1,5	1,7
Portugal	1,4	-2,0	-3,5	-1,0	1,4	3,5	2,5	1,5
Deutschland*	3,6	3,0	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	1,7	0,5	2,0	0,7	0,2	0,0	0,8
Schweden	5,6	3,9	1,0	1,3	1,3	2,7	2,2	2,0
Polen	3,9	4,0	2,7	3,0	2,6	4,1	3,0	3,0
Ungarn	1,3	1,5	0,9	1,4	4,9	3,9	4,8	3,5
Tschechien	2,7	1,8	1,2	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	-0,6	2,4	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	7,0	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	3,2	3,3	4,0	5,0	7,0	6,0	5,5
Welt	4,8	3,4	3,4	3,6	2,9	3,9	3,1	3,0

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

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