



# MÄRKTE UND TRENDS 2016

## STAFFELLAUF: ÜBERGABE ENTSCHEIDEND

Volkswirtschaft/Research



DEZEMBER 2015

**Helaba** | 

Herausgeber:

Helaba

Landesbank Hessen-Thüringen

Volkswirtschaft/Research

Dr. Gertrud R. Traud, Chefvolkswirtin/Bereichsleitung Research

MAIN TOWER

Neue Mainzer Straße 52-58, 60311 Frankfurt am Main

Telefon: 0 69/91 32-20 24, Telefax: 0 69/91 32-22 44

Redaktion: Dr. Stefan Mitropoulos, Barbara Bahadori

Autoren:

Dr. Gertrud R. Traud

Christian Apelt

Barbara Bahadori

Ulrike Bischoff

Marion Dezenter

Patrick Franke

Dr. Johannes Jander

Ulf Krauss

Dr. Stefan Mitropoulos

Dr. Stefan Mütze

Heinrich Peters

Ulrich Rathfelder

Stefan Rausch

Markus Reinwand

Claudia Windt

Redaktionsschluss: 19. November 2015

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.

Fotonachweis:

Gladys Chai von der Laage (Titelbild), Diego Barbieri, Shutterstock



# 1 Hauptszenario: Staffellauf (70 %)

## Liebe Leserinnen und Leser,

wie jedes Jahr folgt unser Konjunktur- und Kapitalmarktausblick einem Motiv. Diesmal sind wir „sportlich“ unterwegs, denn im kommenden Jahr stehen die Spiele der XXXI. Olympiade an. Bei den Wettkämpfen werden neue Rekorde aufgestellt – aber es sind auch Enttäuschungen und Niederlagen zu erwarten.

Für die Kapitalmarktszenarien 2016 haben wir aus den olympischen Sportarten drei traditionsreiche Disziplinen der Leichtathletik ausgewählt: **Staffellauf** sowie **Hindernislauf** und **Sprint** (Alternativszenarien siehe Seite 10). Sie unterscheiden sich in der Strecke und Geschwindigkeit sowie im Risiko, überhaupt das Ziel ohne Stürze oder Disqualifizierung zu erreichen.

Unser Hauptszenario für den Jahresausblick ist der „Staffellauf“: Nur beim optimalen Zusammenspiel von Geschwindigkeit und Geschicklichkeit sind Spitzenleistungen möglich. Für die Teams der Industrie- und Schwellenländer ist damit die „Stabübergabe entscheidend“. Allerdings liegt ein derartig perfektionierter Trainingsstand bei keiner der Volkswirtschaften vor. So wird – ökonomisch gesprochen – die Weltwirtschaft in 2016 zwar an

Dynamik zunehmen, aber das Tempo bleibt in den meisten Ländern moderat. Diesem Szenario messen wir eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 70 % bei.

## Konjunktur: Konsum getragen

Mit einer Rate von 3,3 % expandiert die **Weltwirtschaft** etwas stärker als im Vorjahr (2,9 %). Ausgeprägte konjunkturelle Zyklen sind nicht auszumachen. Ursächlich dafür ist die verhaltene Industrietätigkeit, die nicht ihrer Rolle als Schrittmacher gerecht wird. Dies gilt unabhängig davon, ob es sich um Länder mit hohem Industrieanteil wie Deutschland oder mit geringem wie den USA handelt. Die wesentlichen Impulse kommen 2016 aus den Industrieländern, deren Konsumenten die Volkswirtschaften weiter vorantreiben.

Tempomacher sind die **USA**, deren Wachstum nach 2,5 % auf 3 % zulegen kann – also deutlich über dem Trend von 2 %. Bei der Beschleunigung ist auch die Fiskalpolitik behilflich, da sie kaum noch bremst. Der Konsum hat mit einem Plus von 3 % einen guten Lauf und der Arbeitsmarkt hat die Ziellinie der Vollbeschäftigung längst erreicht. Schwachpunkte im US-Team sind die geringe industrielle Aktivität sowie die schleppende Nachfrage nach amerikanischen Exporten.



Die **Eurozone** wird 2016 für ihre Verhältnisse ein gutes Rennen abliefern. Sie schafft mit einem Wachstum des Bruttoinlandsproduktes von 1,6 % sogar ihr Potenzial leicht zu übertreffen. Spanien und Irland laufen weiter überdurchschnittlich, aber auch die bislang schwachen Schwergewichte Italien und Frankreich begeben sich nun an den Start und können mit ihrem Wachstum fast mithalten.

### Deutschland im Konsumrausch

Deutschland wird mit einer Rate von 1,7 % in etwa gleichauf mit der Eurozone liegen. Der wichtigste Treiber der deutschen Konjunktur bleibt der Konsum, der um rund 2 % ansteigen wird. So werden die Tarifeinkommen in der Gesamtwirtschaft 2016 erneut um mehr als 2 % und die Beschäftigung um etwa 0,5 % zulegen. Von der Sparquote gehen allerdings keine Impulse aus; sie dürfte nahezu unverändert bleiben. 2015 haben die gesunkenen Ölpreise die Verbraucher sehr stark entlastet. Dieser Effekt dürfte 2016 etwas schwächer ausfallen. Die Inflationsrate wird dann im Jahresdurchschnitt bei 1,2 % liegen. Zusätzlich führt der hohe Zuzug nach Deutschland zu einem positiven Konsumeffekt.

Unbefriedigend entwickeln sich die Ausrüstungsinvestitionen. Die Kapazitätsauslastung ist gerade mal durchschnittlich und die wirtschaftlich schwierige Situation in vielen Schwellenländern sowie die

weltweit schwache Kapitalbildung lassen vorerst keinen Nachfrageschub für die deutsche Industrie erwarten. Der Druck auf die Erträge hält weiter an. Während die Lohnstückkosten im Verarbeitenden Gewerbe ansteigen, sinken die Erzeugerpreise. Im Jahresverlauf 2016 dürfte es hier allerdings zu einer Stabilisierung kommen. Ein Wachstumstreiber ist die Bautätigkeit. Es besteht ein großer Bedarf an Wohnungen in großen Städten und deren Umland. Die Unternehmen halten sich hingegen bei Wirtschaftsbauten zurück und die angekündigte Investitionsoffensive der öffentlichen Hand hat sich zumindest in den Zahlen bislang nicht niedergeschlagen. 2016 dürfte die Dynamik etwas stärker ausfallen.

Der deutsche Außenhandel – ein klassischer Konjunkturstimulator – erfüllt seine Aufgabe zurzeit nur unzureichend. Zwar profitieren die Unternehmen von einem schwachen Euro-Außenwert, allerdings ist die Entwicklung auf den Weltmärkten ambivalent. China ändert sein Wachstumsmodell hin zum Konsum, was die deutsche Industrie eher belastet; wichtige Schwellenländer wachsen nur allmählich aus ihrer Krise heraus. Positive Impulse gehen von den USA und vor allem von einer gesunden Eurozone aus. Insgesamt kann die wettbewerbsstarke deutsche Industrie ihre Exporte steigern. Gleichwohl ermöglichen ähnlich dynamische Importe kein reales Wachstum des Außenhandelsaldos.

## Schwellenländer stabilisieren sich

Für alle ölimportierenden Länder ist der **strukturell niedrige Ölpreis** ein deutlicher Wettbewerbsvorteil. Als direkter Effekt erhöht sich zum einen das Realeinkommensniveau der Konsumenten. Zum anderen sinken die Beschaffungskosten für die Unternehmen mit positiven Auswirkungen auf Gewinne und Investitionen. Zu den größten Nutznießern neben der EU und Deutschland gehören auch China und Indien. Die rohstoffexportierenden Schwellenländer fallen 2016 nicht weiter zurück. **Brasilien** und **Russland** gelingt es, eine Verschärfung der Rezession abzuwenden, sie werden kaum noch schrumpfen. Unterstützend wirkt die starke Abwertung ihrer Währungen.

## Inflation: Kaum Preisdruck

Für die Industrieländer ist der Zusammenhang zwischen Ölpreis und Inflationsrate ungebrochen, während ein enger Arbeitsmarkt – wie in den USA oder Deutschland – kaum noch inflationstreibend wirkt. 2016 bleiben die Teuerungsraten in den USA und im Euroraum überschaubar. Zwar zeichnet sich ein Basisprung zum Jahreswechsel ab, doch abseits dessen ist kaum Preisdruck auszumachen. In den USA wird die Inflation im Jahresdurchschnitt bei 1,5 %, in der Eurozone bei 0,9 % liegen.

## Geldpolitik: Unterschiedliche Wege

In vielen entwickelten Volkswirtschaften wird sich der hohe Expansionsgrad der Geldpolitik nicht verringern, trotz Erreichen des Potenzialwachstums. **Die Europäische Zentralbank** (EZB) möchte im Staffellauf 2016 definitiv eine weitere Runde laufen. Sie wird ihre Geldpolitik noch expansiver gestalten. Das Vertrauen in einen selbsttragenden Aufschwung ist

offensichtlich nicht vorhanden. Die **US-Notenbank Fed** ist dagegen bereit, den Staffeltab abzugeben und die Zinsen anzuheben. Die **Bank of England** schließt sich quasi im Windschatten an. In beiden Ländern bleibt die Geldpolitik trotzdem expansiv. Für die Rentenmärkte gilt deshalb: Angesichts des geringen Ausgangsniveaus und des vorsichtigen Agierens der Notenbanken wird das Realzinsniveau weltweit niedrig bleiben.

## Wechselkurse im Bann der Geldpolitik

Am Devisenmarkt stützt die geldpolitische Ausrichtung zwar grundsätzlich den US-Dollar. Die divergierende Geldpolitik wird aber an den Märkten schon lange thematisiert, sodass sie in erheblichem Maße in den Kursen berücksichtigt ist. Schließlich fiel der Euro-Dollar-Kurs 2015 zwischenzeitlich auf ein 12-Jahres-Tief. Ohnehin galt vor früheren Zinserhöhungszyklen, dass der US-Dollar im Vorfeld zulegte und dann einen Teil seiner Gewinne wieder abgab. Bereits jetzt ist der US-Dollar auf Basis von Kaufkraftparitäten oder realen Wechselkursindizes deutlich überbewertet. Stärkere Ausschläge werden deshalb von EZB und Fed zumindest mit Verbalinterventionen oder sogar mit der Geldpolitik abgefangen, nicht zuletzt um die jeweilige Exportwirtschaft zu unterstützen. Wir erwarten für den **Euro-Dollar-Kurs** 2016 mehr oder weniger eine Seitwärtsbewegung, zum Jahresende dürfte er um 1,05 notieren.

Aufgrund der expansiven EZB-Politik wird sich der **Euro-Franken-Kurs** allenfalls leicht erholen, der Schweizer Notenbank sollte es aber mit ihrer Politik gelingen, eine neuerliche Aufwertung zu vermeiden. Das **Britische Pfund** dürfte aufgrund der Zinswende der Bank of England gegenüber dem Euro 2016 etwas zulegen.





## Aktien: Zum Erfolg verdammt

Aktien werden sich 2016 im Spannungsfeld hoher Bewertung und dem Mangel an Anlagealternativen bewegen. Dies wird jedoch kein kontinuierlicher Prozess sein. Vielmehr ist davon auszugehen, dass sich auch angesichts der Reife des Aktienzyklus die Volatilität weiter erhöhen wird.

Die niedrigen Rohstoffpreise, die voraussichtlich anhaltende Euro-Schwäche sowie eine Stabilisierung der Emerging Markets spielen den hiesigen Aktien in die Hände. Zwar werden die Zuwachsraten der Unternehmensgewinne auf Indexebene wohl nicht signifikant höher ausfallen als bei den US-Pendants. Anders als in den USA wird es angesichts einer Ausweitung des EZB-Kaufprogramms vermutlich noch zu einer spürbaren Bewertungsexpansion bei Euro-Titeln kommen.

Für den **DAX** sind vorübergehend Notierungen deutlich über der 12.000-Punkte-Marke möglich. Allerdings dürfte ihm dann schnell die Puste ausgehen. Wie schon 2015 wird daher bei der Aktienanlage sehr viel taktisches Geschick gefragt sein. Zur Orientierung bieten sich vor allem die KGV-Bänder an, aus denen sich für den DAX ein fairer Wert zwischen 9.000 und 12.000 Punkten ableiten lässt. Notierungen deutlich darüber sollten antizyklisch zum Abbau von Aktien genutzt werden und mögliche Abtaucher für den Aufbau (Kursspanne DAX: 9.000 bis 12.500).

## Zinsen: 10-jährige Bunds bei 1 %

Wenn die US-Notenbank und die EZB gegenläufige Zinsentscheidungen treffen, dürfte das für längere Zeit die Renditen bestimmen: Mit der Zinswende der Fed wird das Klima am amerikanischen Rentenmarkt rauer. Wir erwarten einen Anstieg 10-jähriger US-Treasuries bis Jahresende 2016 auf rund 3 %. Die EZB scheint dagegen entschlossen, Konjunktur und Inflation einen kräftigen Schub zu verleihen. Eine Ausweitung des Ankaufprogramms und eine Senkung des Einlagenzinses wurden angekündigt.

Die Folgen sind anhaltend negative Zinssätze am **Euro-Geldmarkt**, bei **kurzlaufenden deutschen Staatsanleihen** und **Pfandbriefen**. Die Renditen kürzerer Laufzeiten schaffen es angesichts latenter Zinssenkungsfantasie 2016 vermutlich kaum, sich aus dem negativen Terrain zu befreien. Dagegen dürften **längere Laufzeiten** ein gewisses „Eigenleben“ führen. Der Einfluss der EZB ist trotz des Anleiheankaufprogramms begrenzt, wie der kräftige Renditeanstieg im Frühjahr 2015 gezeigt hat. Zudem leidet die Attraktivität von Euro-Renten unter der deutlich höheren Verzinsung von US-Anleihen. Für internationale Investoren könnte die Sorge vor einer ausgeprägten Euro-Schwäche zu Kaufzurückhaltung führen.

Für höhere Kapitalmarktzinsen spricht ebenfalls das grundsätzliche Interesse der

Europäischen Zentralbank an einem mittelfristig steileren Verlauf der Zinskurve. Seit Jahresmitte 2015 liegt die Differenz zwischen 10- und 2-jährigen Bundesanleihen unter einem Prozentpunkt, was angesichts der massiven geldpolitischen Impulse im historischen Vergleich sehr wenig ist. Blicke die Kurve relativ flach, so würde sich die Frage nach den geldpolitischen Einflussmöglichkeiten der EZB stellen. Der Anlagenotstand bei den Kapitalsammelstellen würde nochmals spürbar zunehmen.

Bei dem von uns unterstellten moderaten Renditeanstieg **10-jähriger Bunds** bis Jahresende auf rund 1 % wäre die Lage zumindest etwas entspannter. Die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen schwankt in Deutschland 2016 vermutlich in einem Bereich von 0,4 % bis 1,2 % und in den USA zwischen 2,2 % und 3,2 %.

**Covered Bonds** werden weiterhin von den Ankaufprogrammen der EZB dominiert, die Spreads zu den Staatspapieren bleiben niedrig. Bei **Unternehmensanleihen** kommt es zeitweilig zu einer moderaten Spreadeinengung.

### Offene Immobilienfonds leicht besser

Die in vielen Immobilienmärkten steigenden Immobilienwerte haben sich noch nicht in der Wertentwicklung der deutschen offenen Immobilienfonds niedergeschlagen. Bis Ende 2016 sollte die Jahresperformance aber auf knapp 3 % steigen. Dies bleibt im Niedrigzinsumfeld eine für Anleger akzeptable Rendite.

### Gold: Kaum Ertragschancen

Der Goldpreis pendelt 2016 zwischen 1.000 und 1.200 US-Dollar je Feinunze. Steigende US-Realzinsen und ein robuster US-Dollar werden belasten. Stärker

makroorientierte Finanzinvestoren und Spekulanten dürften dabei als Katalysatoren wirken. Hingegen werden Privatanleger unter langfristigen Vermögenssicherungsaspekten – sei es durch den Kauf von Barren, Münzen oder Schmuck – bei Preisrückgängen weltweit vermutlich eher zugreifen. Auch die Notenbanken haben das gelbe Metall als eiserne Reserve im Visier. Besonders gilt dies für China, das außerdem für den Yuan den Reservewährungsstatus anstrebt. Gegenüber den USA und den Europäern gilt es daher aus Pekinger Sicht bei den Goldreserven noch aufzuholen. Schließlich wird das Minenangebot wohl nicht mehr wachsen, sondern ähnlich wie das Aufkommen aus Recycling 2016 zurückgehen.

### Asset Allocation: Taktisches Agieren

In der Summe bleiben die Aussichten am Kapitalmarkt 2016 unter Chance-Risiko-Gesichtspunkten verhalten. Chancen aus der hohen geldpolitischen Liquidität stehen fundamentale Risiken des moderaten Wirtschaftswachstums gegenüber. Aktien und Immobilien befinden sich bewertungstechnisch im Grenzbereich. Umso mehr gilt es, bei hoher Volatilität die schnellen Themenwechsel zu antizipieren.

Die Nachwehen der europäischen Staatsschuldenkrise, politische Unsicherheiten im Euroraum auch aufgrund der Flüchtlingskrise, das Risiko eines Brexit, der VW-Abgasskandal und seine Folgen sowie die Deutung des Rohölpreisrückgangs als drohenden Konjunktüreinbruch haben das Potenzial, abrupte Kehrtwenden an den Kapitalmärkten auszulösen. Sie haben aber nicht die Kraft für einen Wechsel in die Alternativszenarien, da sich diese Risiken im Hauptszenario nicht materialisieren. Taktisches Agieren behält Vorrang vor einer Buy-and-Hold-Strategie.



## Kapitalmarktprognosen im Hauptszenario

	Veränderung seit	aktueller	Q1/2016	Q2/2016	Q3/2016	Q4/2016
	Jahresultimo	Stand*				
	gg. Euro, %	gg. Euro				
US-Dollar	14,0	1,07	1,05	1,10	1,15	1,05
Japanischer Yen	10,2	132	131	135	136	131
Britisches Pfund	11,7	0,70	0,70	0,68	0,70	0,66
Schweizer Franken	10,6	1,09	1,10	1,10	1,10	1,10
	Basispunkte	%				
Hauptrefinanzierungssatz	0	0,05	0,05	0,05	0,05	0,05
EZB Einlagenzins	0	-0,20	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
Tagesgeldsatz Eonia	-5	-0,13	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
3M Euribor	-17	-0,09	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15
2j. Bundesanleihen	-27	-0,38	-0,35	-0,30	-0,25	-0,20
5j. Bundesanleihen	-15	-0,14	-0,05	0,00	0,00	0,15
10j. Bundesanleihen	-3	0,51	0,70	0,90	0,80	1,00
10j. Swapsatz	6	0,87	1,00	1,20	1,10	1,30
10j. Pfandbriefe	3	0,84	1,00	1,20	1,10	1,25
Federal Funds Rate	0	0,13	0,63	0,88	1,13	1,38
3M USD Libor	11	0,37	0,90	1,10	1,40	1,60
10j. US-Treasuries	9	2,27	2,80	2,90	2,90	3,00
	Landeswahrung, %	Index				
DAX	10,4	10.960	11.900	11.700	11.200	12.000
Euro Stoxx 50	9,4	3.432	3.700	3.650	3.500	3.800
Dow Jones	-1,4	17.737	18.300	18.000	17.800	18.500
S&P 500	0,2	2.084	2.150	2.120	2.080	2.150
Nikkei 225	10,8	19.649	20.800	20.500	19.800	21.000
	%	%				
Brentol \$/bbl	-23,8	44	45	48	47	48
Gold \$/oz	-11	1.071	1.050	1.100	1.150	1.100

Stand: \*18.11.2015

Quelle: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research



## Länderprognosen im Hauptszenario

	Bruttoinlandsprodukt				Verbraucherpreise			
	reale Veränderung gg. Vorjahr in %				Veränderung gg. Vorjahr in %			
	2014	2015s	2016p	2017p	2014	2015s	2016p	2017p
Euroland	0,9	1,5	1,6	1,6	0,4	0,1	0,9	1,4
Deutschland*	1,6	1,5	1,7	1,5	0,9	0,3	1,2	1,5
Frankreich	0,2	1,2	1,3	1,5	0,6	0,1	0,9	1,5
Italien	-0,4	0,7	1,2	1,5	0,2	0,2	0,8	1,4
Spanien	1,4	3,1	2,5	2,0	-0,2	-0,6	0,7	1,3
Niederlande	1,0	1,9	1,8	2,0	0,3	0,3	1,2	1,5
Österreich	0,4	0,7	1,4	1,5	1,7	0,9	1,5	1,5
Griechenland	0,7	-0,5	0,5	2,5	-1,4	-1,0	1,0	1,0
Portugal	0,9	1,5	1,7	1,8	-0,2	0,5	1,1	1,3
Irland	5,2	5,3	4,0	3,8	0,3	0,1	1,3	1,5
Großbritannien	2,9	2,4	2,2	1,8	1,5	0,1	1,3	2,2
Schweiz	1,9	0,8	1,2	1,6	-0,1	-1,1	-0,1	0,6
Schweden	2,3	2,8	2,7	2,6	-0,2	0,0	1,0	1,8
Norwegen	2,2	1,1	1,3	1,8	2,0	2,1	2,3	2,2
Polen	3,3	3,4	3,2	3,2	0,0	-0,9	1,5	1,8
Ungarn	3,7	2,7	2,5	2,5	-0,2	0,0	1,8	2,5
Tschechien	2,0	4,3	2,5	2,6	0,4	0,4	1,3	2,0
Türkei	2,9	3,0	2,8	3,5	8,9	7,5	7,3	6,7
Russland	0,6	-3,7	-0,5	1,5	7,8	15,5	8,5	6,0
USA	2,4	2,5	3,0	2,5	1,6	0,1	1,5	2,0
Japan	-0,1	0,5	1,0	0,5	2,7	0,8	0,8	2,0
Asien ohne Japan	5,7	5,3	5,1	5,0	3,6	2,7	3,5	3,5
China	7,3	6,8	6,5	6,0	2,1	1,6	2,0	2,5
Indien	7,3	7,0	6,5	6,5	6,7	5,6	5,9	5,8
Lateinamerika	1,4	0,3	1,5	2,5	10,7	13,0	11,5	9,0
Brasilien	0,2	-3,0	-0,5	1,5	6,3	8,8	6,6	5,2
Welt	3,2	2,9	3,2	3,2	3,1	2,8	3,2	3,1

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

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

Ausführliche Analysen zu den einzelnen Ländern finden Sie in der Langfassung unseres Konjunktur- und Kapitalausblicks 2016 im Internet unter <http://volkswirtschaft.helaba.de>.



## 2 Negativszenario: Hindernislauf (20 %)

Im negativen Alternativszenario „Hindernislauf“ erlahmt das Wachstum. Reglementierungen schränken das unternehmerische Handeln ein, Investitionen bleiben aus. Neben den wirtschaftlichen tun sich auch politische Gräben auf. Militärische Konflikte weiten sich aus. In Europa flammt die Staatsschuldenkrise wieder auf und stellt die Währungsunion in Frage. Je nachdem wie viele Hürden und Hindernisse sich materialisieren, wird 2016 in den USA das BIP-Wachstum deutlich abgebremst und die Wirtschaftsleistung im Euroraum sowie in Deutschland schrumpft sogar. Die zunehmende Unterauslastung führt zu Deflation. Schwellenländer müssen auf IWF-Programme zurückgreifen; das Risiko von Zahlungskrisen nimmt

schlagartig zu. Eine harte Landung der chinesischen Volkswirtschaft resultiert aus den Verwerfungen der Immobilien- und Investitionsblase.

Anleger fliehen aus Risikoassets in die „sicheren Häfen“ von US-Treasuries und Bundesanleihen. Die Fed und EZB steuern mit weiteren Kaufprogrammen und Zinssenkungen gegen die Krise. Die 10-jährigen US-Treasuries geben bis auf 1 % nach, die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen sinkt unter die Null-Prozent-Marke. Der Euro-Dollar-Kurs gerät stark unter Druck und fällt unter die 0,90. Die Unternehmensgewinne gehen spürbar zurück, der DAX kann bis in den Bereich um 6.000 Punkte stürzen.

## 3 Positivszenario: Sprint (10 %)

Im positiven Alternativszenario „Sprint“ laufen die Volkswirtschaften mit all ihren Teammitgliedern in hohem Tempo auf das Ziel zu. Regulierung und Bürokratie werden reduziert, schnelle und effiziente Prozesse entstehen durch Industrie 4.0. Es kommt zu einem breiten selbsttragenden Aufschwung. Die niedrigen Produktionskosten dank der dauerhaft geringen Rohstoffpreise führen zu einem Boom bei den Ausrüstungsinvestitionen in den Abnehmerländern. Die EZB beendet ihr Ankaufprogramm für Staatsanleihen, wird

aber 2016 noch keine Zinswende einleiten. Die Zinskurven werden deutlich steiler. Dies führt zu erheblichen Kursverlusten an den Rentenmärkten in den USA sowie im Euroraum. Im Sprint gewinnen Aktien und hängen Zinstitel klar ab. Kräftige Gewinne überkompensieren die negativen Effekte steigender Zinsen. Aktien weltweit können zweistellige Zuwächse verbuchen. Der DAX testet die 14.000er-Marke. Im Wettlauf der Währungen erhält der Euro Rückenwind. Der Euro-Dollar-Kurs erholt sich in Richtung 1,30. ■



**Helaba**  
**Landesbank Hessen-Thüringen**

MAIN TOWER  
Neue Mainzer Straße 52-58  
60311 Frankfurt am Main  
Telefon 0 69/91 32-20 24  
Telefax 0 69/91 32-22 44

Bonifaciusstraße 16  
99084 Erfurt  
Telefon 03 61/2 17-71 00  
Telefax 03 61/2 17-71 01

[www.helaba.de](http://www.helaba.de)