KAPITALMÄRKTE 2013

WITH A LITTLE HELP FROM MY FRIENDS

Volkswirtschaft/Research



Dezember 2012

Helaba

Herausgeber:

Landesbank Hessen-Thüringen
Volkswirtschaft/Research
Dr. Gertrud R. Traud, Chefvolkswirtin/Leitung Research
Redaktion: Dr. Stefan Mitropoulos
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

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.

Editorial



Sehr geehrte Leserinnen und Leser,

vor fünfzig Jahren veränderten die Beatles die Welt. Im Jahr 1962 veröffentlichten sie ihre erste Single. Im Jahr darauf gelang ihnen mit „I Want to Hold Your Hand“ der weltweite Durchbruch. Diese vergleichsweise braven Worte des Titels stehen in deutlichem Kontrast zu dem, was die Beatles damals auslösten, denn Ton, Bewegung und Aussehen machten bei ihnen die Musik. Diese Kombination war für damalige Verhältnisse revolutionär und für viele Menschen beängstigend. Manche sahen darin sogar den Untergang der westlichen Kultur.

Aus heutiger Sicht ist dies kaum noch nachzuvollziehen. Obwohl sich die Beatles bereits 1970 trennten, gelten sie heute als eine der erfolgreichsten Bands überhaupt. Ihr Stil inspirierte viele nachkommende Musikgruppen.

Fünfzig Jahre später verunsichern nicht Musik, sondern die Finanz- und Schuldenkrise die Welt. Viele als stabil erachtete Strukturen scheinen in sich zusammenzufallen. Alles Neue wirkt beängstigend. Kaum jemand vermag sich vorzustellen, dass die aktuelle Krise rückblickend als kreative Schaffensphase gewertet würde und der Euro gestärkt in die Geschichte einginge. Wer hätte sich vor fünfzig Jahren ausgemalt, dass die Beatles bereits 1965 von der Queen mit dem Orden „Member of the British Empire“ ausgezeichnet werden würden?

Unruhige und rebellische Zeiten herrschen jetzt wie vor fünfzig Jahren. Regierungen rund um den Globus müssen sich den Respekt ihrer Wähler erarbeiten, ansonsten droht Protest in friedlicher oder auch in gewalttätiger Form. In dieser zum Teil aufgeheizten Stimmung heißt es, britische Tugenden wie Ruhe und Besonnenheit walten zu lassen. Denn abseits der stürmischen Titel waren die Beatles auch Meister der ruhigen, aber ausdrucksstarken Töne. So haben sie es mit ihren zahlreichen Werken geschafft, die Welt aus unterschiedlichen Perspektiven zu beleuchten. In Ruhe und Besonnenheit heißt es aber auch zu den Werten zurückzukehren, die für eine langfristige Finanzstabilität notwendig sind. In diesem Jahr haben wir entsprechend unsere Kapitalmarktszenarien 2013 mit Beatles-Songs unterlegt.

In unserem Hauptszenario **„With a Little Help from My Friends“** erwarten wir 2013 eine weltweite Konjunkturerholung. So gewinnen die Schwellenländer mit Hilfe einer wieder expansiveren Geld- und Fiskalpolitik an Dynamik. Die USA bleiben trotz Gegenwind von der Fiskalpolitik auf Wachstumskurs. Immerhin bleibt dort, wie auch in der Eurozone, die Geldpolitik sehr expansiv. In den Worten des Beatles-Songs „With a Little Help from My Friends“ erweisen sich die Notenbanken als freundliche Helfer. Für die Solidarität unter Freunden stehen aber auch die inzwischen aufgespannten Rettungsschirme. Die Chancen auf ein erfolgreiches Agieren mit Hilfe der Geldpolitik und Transfers sehen wir bei 75 Prozent. Die Aktienmärkte profitieren von der hohen Liquidität, die Risikoprämien in der Eurozone sinken weiter und der Euro gewinnt an Stärke.

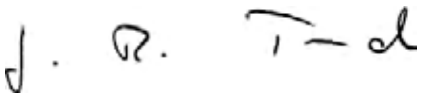
Allerdings gibt es keine Garantie für die Wirksamkeit der freundschaftlichen Hilfe. Sollte diese ohne Erfolg sein, bliebe nur noch der melancholische Blick zurück auf die schöne Zeit vor der Krise: „Gestern schienen alle meine Sorgen so weit weg; jetzt sieht es so aus, als ob sie für immer blieben." Diese Übersetzung der ersten Zeilen des Beatles-Songs **„Yesterday"** steht für unser Negativszenario. Die Rettungsversuche sind vergeblich und die Weltkonjunktur fällt 2013 in eine Rezession mit deflationärer Entwicklung. Die Leidtragenden sind die Aktienmärkte sowie der Euro. Die Flucht in die sicheren Häfen führt zu einem weiteren Rückgang der Renditen deutscher Staatsanleihen. Diesem Szenario messen wir jedoch nur eine Wahrscheinlichkeit von 15 Prozent bei.

Die Beatles liefern auch für den Fall, dass es zu einem raschen Ende der Krise kommt, den richtigen Song: **„Here Comes the Sun"**. Viel schneller als erwartet erholt sich die Weltwirtschaft. Dieses positive Wachstumsszenario bringt jedoch so viel Sonnenschein, dass die Welt einen Sonnenbrand bekommt: Inflation wird den Aufschwung begleiten. Allerdings lässt dies die Aktienmärke erstrahlen, während Renten unter Druck kommen. Der Euro setzt zu einem Höhenflug an. Das Sonnenscheinszenario hat eine Eintrittswahrscheinlichkeit von 10 Prozent.

Mit dem freundlichen Hinweis der Beatles "We Can Work it Out"

wünsche ich Ihnen ein gesundes und erfolgreiches Jahr 2013.

Ihre



Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirtin / Leitung Research

Inhalt

Zusammenfassung 9

1 Rückblick 2012 mit Kassensturz 10

2 Helaba Kapitalmarktszenarien und -prognosen 11

2.1 Hauptszenario: With a Little Help from My Friends (75 %) 12

2.1.1 Szenario und Prognosen 12

2.1.2 Kapitalmarktprognosen des Hauptszenarios in Zahlen 14

2.2 Alternativszenario: Yesterday (15 %) 15

2.3 Alternativszenario: Here Comes the Sun (10 %) 16

3 Länderanalysen 17

3.1 USA: Déjà-vu? 17

3.2 Deutschland: Weiterhin überdurchschnittlich 18

3.2.1 Hessen: Darf's ein bisschen mehr sein? 19

3.2.2 Thüringen: Chancen für die Industrie 19

3.2.3 Nordrhein-Westfalen: Arbeitsmarkt tut sich schwer 20

3.2.4 Brandenburg: Erfolge im Ausland 20

3.3 Europa: Vor weiteren Anpassungen 21

3.3.1 Frankreich: Herausforderungen werden nur zögerlich angegangen 21

3.3.2 Italien: Erste Schritte sind getan 22

3.3.3 Spanien: Ambitionierte Sparpolitik – erste Erfolge 23

3.3.4 Griechenland: Strukturelle Anpassung dauert 24

3.3.5 Irland: Vorbild oder Sonderfall? 25

3.3.6 Portugal: Leistungsbilanz reagiert nach Plan 26

3.3.7 Großbritannien: Keine Loslösung vom Kontinent 27

3.3.8 Schweiz: Im Herzen von Europa 28

3.3.9 Schweden: Zeit für Lockerungsübungen? 29

3.3.10 Norwegen: Die de luxe-Edition 30

3.3.11 Polen: Verminderter Schwung, aber weiter überdurchschnittlich 31

3.3.12 Ungarn: Warten auf Einigung mit dem IWF 32

3.3.13 Tschechien: Konjunktur kaputtgespart? 33

3.3.14 Russland: Nur zaghafte Liberalisierung 34

3.4 Asien: Gemischtes Bild 35

3.4.1 Japan: Normalisierung nach Sonderkonjunktur 35

3.4.2 China: Wie reformbereit ist die neue Führung? 36

3.5 Brasilien: Wirtschaftspolitische Stimuli 37

4 Prognosen im Überblick 38
4.1 Bruttoinlandsprodukt und Inflation 38
4.2 Leistungsbilanz- und Budgetsalden 39
4.3 Kapitalmarktprognosen 40
4.4 USA 41
4.5 Europa 41
4.5.1 Deutschland 41
4.5.2 Frankreich 42
4.5.3 Italien 42
4.5.4 Spanien 42
4.5.5 Griechenland 43
4.5.6 Irland 43
4.5.7 Portugal 43
4.5.8 Großbritannien 44
4.5.9 Schweiz 44
4.5.10 Schweden 44
4.5.11 Norwegen 45
4.5.12 Polen 45
4.5.13 Ungarn 45
4.5.14 Tschechien 46
4.5.15 Russland 46
4.6 Asien 46
4.6.1 Japan 46
4.6.2 China 47
4.7 Brasilien 47

Redaktionsschluss: 26. November 2012

Zusammenfassung

Autoren:
Dr. Gertrud R. Traud

Christian Apelt
Barbara Bahadori
Marion Dezenter
Patrick Franke
Ulf Krauss
Dr. Stefan Mütze
Heinrich Peters
Ulrich Rathfelder
Markus Reinwand
Viola Julien
Claudia Windt

In unserem **Hauptszenario „With a Little Help from My Friends“** (Eintrittswahrscheinlichkeit: 75 %) gelingt die von der Geld- und Finanzpolitik angelegte konjunkturelle Wende der Weltwirtschaft. Die Zinssenkungen setzen in den Schwellenländern den Investitionszyklus in Gang. Gleichzeitig haben die Notenbanken der Industrieländer mit unkonventionellen Maßnahmen – allen voran den Anleihekäufen – zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte und zu einer Rückkehr des Vertrauens beigetragen. Das Auseinanderbrechen des Eurosystems bzw. ein Kollaps des globalen Finanzsystems ist unwahrscheinlicher geworden. 2013 werden insbesondere die EZB und die Fed in ihren Bemühungen nicht nachlassen und die Rentenmärkte mit weiteren Anleihekäufen verzerren. Dies sorgt zusammen mit einer Belebung der Weltwirtschaft für nachlassende Risikoprämien. Insgesamt zeichnet sich für 2013 angeführt von China und Brasilien ein klassischer Aufschwung ab. Das globale Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) dürfte moderat von knapp 3 % (2012) auf 3,3 % steigen. Die USA werden um 2 % wachsen, während die Eurozone nur um 0,4 % zulegt. Das Wachstum in Deutschland bleibt mit 1,2 % solide.

Rentenmärkte: Der geringe Inflationsdruck gibt den Notenbanken freie Bahn, ihre expansive Geldpolitik fortzusetzen. Die EZB wird den Leitzins vermutlich bei 0,75 % festzurren und sich auf das Aufkaufprogramm von Staatsanleihen konzentrieren. Die Risikoaufschläge bei europäischen Staatsanleihen sollten im Jahresverlauf weiter sinken. Die Luft für Bundesanleihen wird gleichzeitig immer dünner. Bei einer Entspannung der Euro-Schuldenkrise ist mit einer rückläufigen Nachfrage nach überbewerteten deutschen Staatsanleihen zu rechnen. Zudem nimmt der Konjunkturpessimismus spürbar ab. Die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen dürfte 2013 in Deutschland zwischen 1,3 % und 2,3 % und in den USA zwischen 1,5 % und 2,5 % schwanken.

Euro: Die EZB nimmt mit ihrer Geldpolitik Unsicherheit aus dem Markt und reduziert die Angst vor dem Währungszerfall. Die sinkenden Risikoprämien auf Peripherieanleihen stützen die Gemeinschaftswährung. Auch wird sich im Jahresverlauf der Wachstumsvorsprung der USA gegenüber der Eurozone verringern. Die expansive Geldpolitik der Fed in Form von Wertpapierkaufprogrammen sollte sich negativ auf den US-Dollar auswirken. Fehlende Zinsfantasie auf beiden Seiten des Atlantiks dämpft die Schwankungsbreite für dieses Währungspaar, der Euro-Dollar-Kurs dürfte sich 2013 im Bereich von 1,25 bis 1,40 bewegen.

Aktienmärkte: Gemessen an der eigenen Historie wie im Vergleich zu den gängigen Anlagealternativen erscheinen Aktien noch immer günstig. Mit einer Wende der konjunkturellen Frühindikatoren hellen sich auch die Ertragsperspektiven der Unternehmen auf und bieten Raum für eine moderate Bewertungsexpansion. Zudem spricht der weiter vorherrschende Anlagenotstand für steigende Notierungen. Der DAX dürfte in diesem Umfeld 2013 die alten zyklischen Höchststände der Jahre 2000 bzw. 2007 in Angriff nehmen (DAX-Spanne: 6.800 bis 8.200 Punkte).

Asset Allocation: Der Risikoappetit der Investoren wird 2013 auch angesichts der Beseitigung von Wachstumshemmnissen eher noch zunehmen. Deshalb sollten Aktien zu Lasten von Renten übergewichtet werden. Bei Staatsanleihen empfiehlt sich aufgrund des relativ ungünstigen Chance-Risiko-Verhältnisses eine Untergewichtung und bei der Geldmarktanlage eine neutrale Positionierung. Gleichzeitig ist eine defensive Laufzeitenallokation bei Renten angesagt. Rohstoffe sollten aus strukturellen Gründen leicht unter und das monetär getriebene Gold leicht über Benchmark-Niveau dotiert werden.

Szenario	Wahrscheinlichkeit	Wachstum	Inflation	dt. Renten	Euro	Aktien
With a Little Help from My Friends	75%	↗	→	↘	↗	↗

1 Rückblick 2012 mit Kassensturz

Ausgeprägte Wachstumszweifel

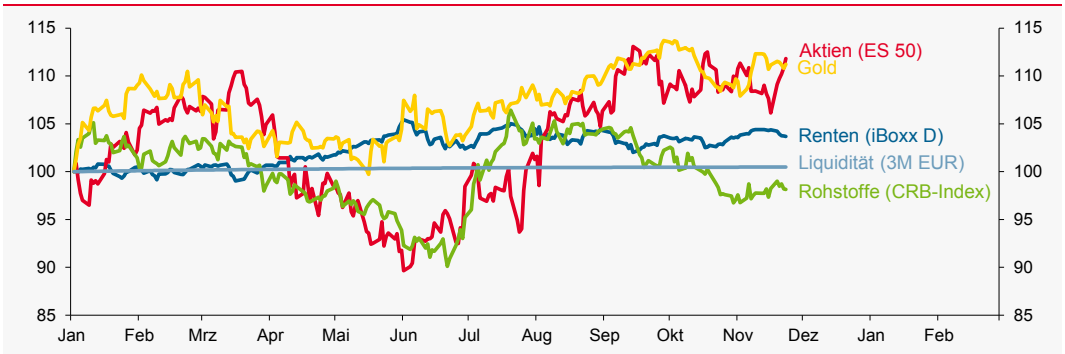
Nach einem positiven Jahresauftakt erwies sich 2012 ab dem Frühjahr zeitweilig als unerwartet turbulent für die Finanzmärkte. Die erneute Eskalation der Euro-Schuldenkrise und mangelnde Wachstumsimpulse auch in Industrieländern außerhalb der Eurozone und den Schwellenländern trübten zum Sommer hin die Konjunkturperspektiven ein. Der Hoffnungsträger China erwies sich nicht als Konjunkturlokomotive, vielmehr kam es im Reich der Mitte auch angesichts einer zurückhaltenden Wirtschaftspolitik im Herbst zu einer seit Jahren nicht beobachteten Wachstumsberuhigung. Ebenso wie in anderen Schwellenländern waren die Erinnerungen an die inflationären Auswirkungen der Konjunkturmaßnahmen 2009/2010 noch zu frisch. Außerdem sollte das Pulver zunächst trocken gehalten werden. Selbst in den USA sackte die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe zeitweilig bis auf die Kontraktionsschwelle ab. Unsicherheiten infolge von Wahlen (Frankreich, USA) und des Führungswechsels in China mündeten außerdem in einem gewissen Attentismus. Geringe Investitionsdynamik und Lagerabbau prägten bis in den Herbst die Weltwirtschaft.

Notenbanken als Anker

Nach der Jahresmitte griffen die westlichen Notenbanken, vor allem die EZB beherzt, in das Geschehen ein. Nachdem die EZB bereits im Dezember 2011 einen beachtlichen Schritt gewagt hatte, setzte ihr Präsident Ende Juli mit dem Versprechen der Rettung der Eurozone zum großen Sprung an. Hiernach kam es zu einer deutlichen Entspannung an den Finanzmärkten, zumal die Konjunkturüberraschungen unterdessen ein Tief zu markieren schienen. Die impliziten Aktienvolatilitäten reduzierten sich in den Sommermonaten recht deutlich. Die Zinsaufschläge für Euro-Staatsanleihen aus den Peripherieländern bildeten sich gleichzeitig zumeist sichtbar zurück. Mitte September wurde die Ankündigung des EZB-Programms unbegrenzter Käufe von Staatsanleihen aus der Eurozone durch den Beschluss der Fed über den Kauf von hypothekenbesicherten Wertpapieren (QE 3) und einer Nullzinspolitik bis Mitte 2015 flankiert. Seitdem befinden sich zwar die meisten Notierungen mehr oder weniger in Wartestellung. Dennoch dürfte das Jahr 3 nach der großen Rezession durch eine positive Performance der meisten Anlageklassen gekennzeichnet sein. Bemerkenswert aus globaler Sicht ist außerdem, dass die Mittelzuflüsse in „sichere Häfen“ (Staatsanleihen höchster Bonität, Gold) und vermeintlich weniger riskante „Renditebringer“ (Schwellenländer- und US-Unternehmensanleihen) zuletzt an Grenzen gestoßen sind. Gleichzeitig haben sich Aktien als durchaus robust erwiesen.

Wechselhaftes Börsenjahr 2012

Indexiert, 2.1.2012 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research, Schlusskurse 23.11.2012

Aktien und Gold vorne

Unter den Anlageklassikern schnitten Aktien gemessen an der kumulierten Jahresperformance per 23.11.2012 am besten ab. US-Werte (+14,5 %), Euroaktien (+14,4 %) und Schweizer Valoren (+14,0 %) lagen auf Eurobasis im Spitzenfeld, dicht gefolgt von britischen Titeln (+11,9 %). Japanische Dividendenpapiere waren das Schlusslicht (+3,7 %). Nicht gerade viel gab es mit Festverzinslichen erster Güte zu verdienen. Geldmarktengagements (+0,5 %) lagen real sogar leicht im Minus. Mit Bundesanleihen war insgesamt noch ein Plus zu erzielen (iBoxx Deutschland: +3,2 %). Bei Rohstoffen machten sich weniger günstige fundamentale Verhältnisse bemerkbar (CRB-Index: -1,9 %). Gold war wie schon 2011 eindeutig auf der Gewinnerseite (+11,2 %).

2 Helaba Kapitalmarktszenarien und -prognosen

Hauptszenario: With a Little Help from My Friends

In unserem **Hauptszenario „With a Little Help from My Friends“** (Eintrittswahrscheinlichkeit: 75 %) gelingt die von der Geld- und Finanzpolitik angelegte konjunkturelle Wende der Weltwirtschaft. Die zum Teil kräftigen Zinssenkungen in den Schwellenländern setzen dort den Investitionszyklus in Gang. Gleichzeitig haben die Notenbanken der Industrieländer mit ihren unkonventionellen Maßnahmen – allen voran den Anleihekäufen – zu einer Stabilisierung der Finanzmärkte und zu einer Rückkehr des Vertrauens beigetragen. Das Auseinanderbrechen des Eurosystems bzw. ein Kollaps des globalen Finanzsystems ist unwahrscheinlicher geworden.

2013 werden insbesondere die EZB und die Fed in ihren Bemühungen nicht nachlassen und die Rentenmärkte mit weiteren Anleihekäufen verzerren. Dies sorgt zusammen mit einer Belebung der Weltwirtschaft für nachlassende Risikoprämien. Insgesamt zeichnet sich für das Jahr 2013 angeführt von China und Brasilien ein klassischer Aufschwung ab. Das globale BIP-Wachstum dürfte moderat von knapp 3 % (2012) auf 3,3 % ansteigen. Der Risikoappetit der Anleger wird 2013 zunehmen. So dürften sich Aktien als attraktivste Anlageklasse erweisen, während Bundesanleihen die Gunst der Anleger verlieren. Die sinkenden Risikoprämien auf Peripherieanleihen befördern die Gemeinschaftswährung.

Alternativszenario: Yesterday

In unserem negativen Szenario „**Yesterday**“ (15 %) springt der Investitionszyklus nicht an. Zu sehr sind Unternehmen über die hohe Staatsverschuldung verunsichert und scheuen sich, Risiken einzugehen. Die Notenbanken scheitern in ihren Bemühungen, die Risikoprämien nachhaltig zu drücken. Die Fehler der Vergangenheit lassen sich doch nicht einfach ganz wegmonetisieren. Folglich kommt die Weltwirtschaft nicht in Schwung. Die Industrieländer geraten in ein deflationäres Umfeld. Geopolitische Risiken könnten zudem die Konjunktur zusätzlich belasten. Anleger suchen Sicherheit, wovon der US-Dollar und Anleihen mit höchster Bonität profitieren, während die Aktienmärkte unter Druck geraten.

Alternativszenario: Here Comes the Sun

In unserem positiven Szenario **„Here Comes the Sun“** (10 %) schießen die Notenbanken übers Ziel hinaus: Der von der Geldpolitik weit geöffnete Kreditkanal sorgt dafür, dass der globale Investitionszyklus rasch an Breite und Tiefe gewinnt. Die üppige Liquiditätsausstattung befeuert nicht nur die Kapitalmärkte, sondern treibt sukzessive auch die Teuerung in der Realwirtschaft. Im Euroraum wird die Krise damit schneller als erwartet überwunden, zumal weitere Konsolidierungsschritte in die Zukunft verschoben werden. Aktien und auch der Euro strahlen heller denn je, während deutsche Renten im Dunkeln bleiben.

Investmentszenarien 2013

Szenarien 2013	Wahrschein-lichkeit	Wachstum	Inflation	Renten Deutschland	Euro	Aktien
With a Little Help from My Friends	75%	↗	→	↘	↗	↗
Yesterday	15%	↘	↘	↗	↓	↘
Here Comes the Sun	10%	↑	↑	↓	↑	↑

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

2.1 Hauptszenario: With a Little Help from My Friends (75 %)

2.1.1 Szenario und Prognosen

Vertrauen! Die Geldpolitik

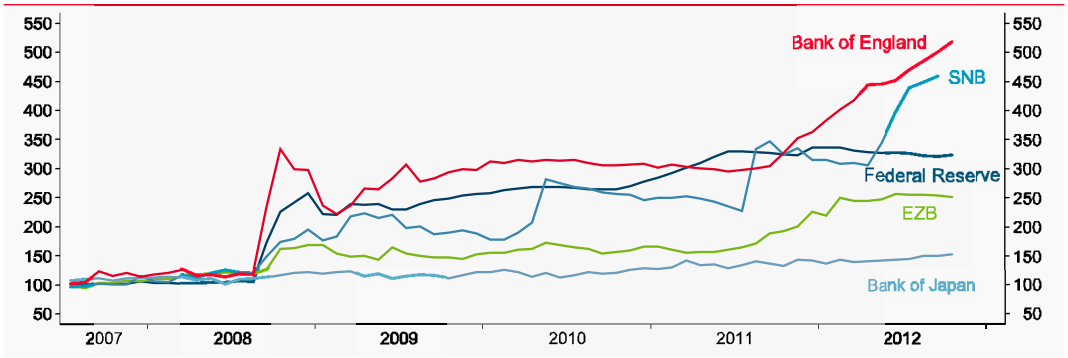
In unserem Hauptszenario „**With a Little Help from My Friends**“ gelingt 2013 die von der Geld- und Fiskalpolitik angelegte konjunkturelle Wende der Weltwirtschaft. Noch im zweiten Halbjahr 2012 hatte sich das globale Umfeld eingetrübt. Verantwortlich für die Wachstumsdelle waren negative Wechselwirkungen zwischen den Industrie- und den Schwellenländern. Aufgrund vorangegangener restriktiver geldpolitischer Maßnahmen schafften es die Schwergewichte Brasilien, Russland, Indien und China (BRIC-Länder) 2012 nicht, die globale Führungsrolle zu übernehmen.

2013 sollten nun vor allem China und Brasilien diese Rolle der globalen Wachstumslokomotive füllen können, da Geld- und Fiskalpolitik wieder expansiver sind. So zeichnet sich eine Belebung des Wirtschaftswachstums über eine stärkere Investitionsnachfrage ab. Zudem ist mit einem stabilen Konsumwachstum in den BRIC-Ländern zu rechnen.

In den USA dürfte das fiskalische Kliff durch einen Kompromiss umschifft werden. Trotzdem wird der konjunkturelle Gegenwind von der Fiskalpolitik 2013 eher zunehmen. Die Stabilisierung im Immobiliensektor wirkt jedoch stützend auf den Konsum. Darüber hinaus sollten die Unternehmensinvestitionen wieder Fahrt aufnehmen. In der Eurozone lässt der Gegenwind von der Fiskalpolitik 2013 dagegen nach. Die Reformen tragen erste Früchte. Der weltweite Industriezyklus dürfte im Laufe des Jahres auch in der Eurozone zu einer konjunkturellen Wende führen.

Geldpolitik der Industrieländer: Bilanzausweitung als Wachstumsprogramm

Bilanzsummen der jeweiligen Notenbanken, indexiert 2007 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Maßgeblich für die weltweite Entwicklung ist die expansive Ausrichtung der Geldpolitik. Bereits 2012 ist es gelungen, die Finanzmärkte zu stabilisieren und Vertrauen zurückzugewinnen. 2013 werden Fed und EZB nicht mehr mit Zinssenkungen agieren, sondern vielmehr die Bilanzausweitungen fortführen. Entsprechend gehen die Risikoprämien an den Finanzmärkten weiter zurück. Das wachsende Vertrauen trägt dazu bei, dass die daniederliegende Kreditvergabe belebt wird. Auch die üppig ausgestatteten Rettungsschirme sind hilfreich.

Auf die konjunkturellen Besonderheiten der einzelnen Länder und die jeweiligen Hilfen durch die Geld- oder Fiskalpolitik sowie etwaige Reformfortschritte gehen wir im dritten Kapitel dieser Studie ein. Sie finden Analysen für 19 verschiedene Staaten sowie die Bundesländer Hessen, Thüringen, Nordrhein-Westfalen und Brandenburg.

Klassischer Aufschwung dank Investitionszyklus

Wirtschaftswachstum: Angeführt von **China** und **Brasilien** zeichnet sich für 2013 ein klassischer globaler Aufschwung ab: Der einsetzende Lagerzyklus führt zur Belebung der Industriekonjunktur. Die expansive Geldpolitik befördert den globalen Investitionszyklus, so dass das globale BIP-Wachstum moderat von knapp 3 % (2012) auf 3,3 % zulegen dürfte. Dieser Aufschwung dürfte allerdings weniger dynamisch verlaufen, als es vor der Finanzkrise 2007 der Fall war. Die Konjunktur reagiert nun stärker auf kurzfristige Lagerschwankungen und es fehlen positive Rückkopplungen von Vermögenseffekten. Für 2014 ist deshalb lediglich mit einer weiteren moderaten Besserung der Weltwirtschaft zu rechnen.

In den **USA** nimmt 2013 der konjunkturelle Gegenwind von der Fiskalpolitik zwar zu, dennoch sollte ein BIP-Wachstum von rund 2 % realisiert werden. Sowohl die Stabilisierung im Immobiliensektor als auch die Belebung der Unternehmensinvestitionen sind eine Stütze. Im Gegensatz zu den USA ist das konjunkturbereinigte Defizit in der **Eurozone** bereits 2012 kräftig zurückgeführt worden, so dass die Sparpolitik nun weniger restriktiv wirken wird. Positive Wachstumsimpulse für den Euroraum gehen vom Außenhandel aus. Die Wettbewerbsfähigkeit in Spanien hat sich erhöht, in Italien wurden erste Reformmaßnahmen gestartet. Frankreich entfaltet 2013 nur wenig Dynamik. Für die gesamte Eurozone ergibt sich nach einer Schrumpfung von 0,4 % im zurückliegenden Jahr endlich wieder etwas Wachstum in Höhe von 0,4 % 2013.

Die Wirtschaftsentwicklung in **Deutschland** war 2012 gespalten. Während die Auswirkungen der Euro-Schuldenkrise das Wachstum gedämpft haben, kamen Impulse für den Export aus den USA und aus vielen Schwellenländern. Darüber hinaus stimulierten die privaten Konsumausgaben die Konjunktur. Dennoch verschlechtert sich das BIP-Wachstum gegen Jahresende. Von diesem niedrigen Ausgangsniveau für 2013 zeichnet sich eine spürbar anziehende Dynamik ab. Hierfür spricht nicht nur die hohe internationale Wettbewerbsfähigkeit, sondern auch der lebhafte private Wohnungsbau. Die sehr niedrigen Kapitalmarktzinsen entlasten die Unternehmen, deren Ausrüstungsinvestitionen nach einer Schwächephase ab 2013 wieder kräftiger zulegen.

Inflation: Vor dem Hintergrund des moderaten Wachstumsausblicks bleiben die Inflationsrisiken verhalten. Zwar baut sich in den Schwellenländern ein gewisser Druck auf, der jedoch durch die Entwicklung in den Industrieländern mehr als ausgeglichen wird. Global werden die Verbraucherpreise 2013 nicht stärker zulegen als im Vorjahr. Die Inflation in der **Eurozone** dürfte auf 2,2 % zurückgehen und damit in etwa dem Ziel der EZB von rund 2 % entsprechen. In den **USA** wird sich die Teuerung auf 1,7 % verlangsamen.

Geldpolitik dominiert Kapitalmärkte

Rentenmärkte: Der geringe Inflationsdruck erlaubt es den Notenbanken, ihre Geldpolitik fortzusetzen. Die EZB wird den Leitzins vermutlich bei 0,75 % festzurren und sich auf das Aufkaufprogramm von Staatsanleihen konzentrieren: 2013 steht eine Anschlussfinanzierung für Portugal an und vermutlich wird die EZB auch bei spanischen Anleihen zugreifen. Die Risikoaufschläge bei europäischen Staatsanleihen sollten im Jahresverlauf sinken, bleiben aber von Rückschlägen begleitet. Die Luft für Bundesanleihen wird gleichzeitig dünner. Bei einer zu erwartenden Entspannung der Euro-Schuldenkrise ist mit einer rückläufigen Nachfrage nach vermeintlich sicheren, aber extrem teuren deutschen Staatsanleihen zu rechnen. Der Konjunkturpessimismus nimmt ebenso ab wie der Rückenwind vom US-Rentenmarkt. Die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen wird 2013 in Deutschland zwischen 1,3 % und 2,3 % schwanken, in den USA zwischen 1,5 % und 2,5 %.

Euro: Die EZB nimmt mit ihrer Geldpolitik Unsicherheit aus dem Markt und reduziert die Angst vor dem Währungszerfall. Die sinkenden Risikoprämien auf Peripherieanleihen stützen die Gemeinschaftswährung. Auch wird sich im Jahresverlauf der Wachstumsvorsprung der USA gegenüber der Eurozone verringern, da letztere ihre Rezession überwindet. Die sehr expansive Geldpolitik der Fed in Form von Wertpapierkaufprogrammen sollte sich negativ auf den US-Dollar auswirken, zumal die Notenbank ihre quantitativen Maßnahmen womöglich noch ausweitet. Der Euro-Dollar-Kurs dürfte sich 2013 im Bereich von 1,25 bis 1,40 bewegen.

Risikopapiere mit Vorteilen

Aktienmärkte: Aktien haben mit ihrem Anstieg in der zweiten Jahreshälfte 2012 zwar bereits einen Teil der zuvor massiven Unterbewertung abgebaut. Gemessen an der eigenen Historie wie auch im Vergleich zu den gängigen Anlagealternativen erscheinen gerade deutsche und europäische Dividendentitel noch immer günstig. Zudem dürften die negativen Gewinnrevisionen ihren Höhepunkt erreicht haben. Mit einer Wende der konjunkturellen Frühindikatoren hellen sich auch die Ertragsperspektiven der Unternehmen wieder auf. Zwar spricht die verhaltene Wachstumsdynamik lediglich für einen Anstieg der Nettoergebnisse im einstelligen Bereich. In Verbindung mit einer moderaten Bewertungsexpansion dürfte dies aber für ansehnliche Kurszuwächse ausreichen. Neben fundamentalen Gründen spricht auch der weiter vorherrschende Anlagenotstand für steigende Notierungen. So haben sich die Aktienquoten in den Portfolios privater und institutioneller Anleger bislang lediglich auf dem Durchschnittsniveau der letzten zehn Jahre eingependelt. Hier besteht somit Nachholpotenzial. Der DAX dürfte in diesem Umfeld die zyklischen Höchststände aus den Jahren 2000 und 2007 in Angriff nehmen (Spanne 2013: 6.800 bis 8.200 Punkte).

Asset Allocation: Zusammen mit der Erholung der Weltkonjunktur wird der Risikoappetit der Anleger in 2013 zunehmen. So dürften sich Aktien als attraktivste Anlageklasse im traditionellen Dreigestirn erweisen. Sie sollten daher zu Lasten von Renten übergewichtet werden, zumal im Hauptszenario das Chance-Risiko-Verhältnis von Renten relativ ungünstig erscheint. Je nach Bonität ist entweder kein Ertragspotenzial auszumachen oder das Schwankungsrisiko nicht tragbar. Bei Bundesanleihen ist eine Untergewichtung und für die Geldmarktanlage eine neutrale Dotierung empfehlenswert. Der Anlageschwerpunkt bei Festverzinslichen sollte auf kurze bis mittlere Laufzeiten gelegt und eine Duration unter Benchmark-Niveau angestrebt werden. Da mittelfristig wohl keine großen Währungswetten angesagt sind, drängen sich im internationalen Aktienportfolio für 2013 trotz leichter Vorteile bei Euro-Aktien auch keine klaren regionalen Favoriten auf. Das seit 2009 monetär getriebene Gold verfügt gerade angesichts der auch 2013 ultralockeren US-Geldpolitik noch über ein gewisses Aufwärtspotenzial und verdient damit eine gute neutrale Positionierung. Rohstoffe dürften aufgrund struktureller Faktoren dagegen 2013 bestenfalls eine leichte Preiserholung erfahren. Sie sollten somit etwas unter Benchmark-Niveau dotiert werden.

2.1.2 Kapitalmarktprognosen des Hauptszenarios in Zahlen

	aktueller Stand*	Q1/2013	Q2/2013	Q3/2013	Q4/2013
Zinsen USA					
Federal Funds Rate	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%	0,25%
3-Monats-USD-Libor	0,31%	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%
10-jähr. Treasuries	1,67%	1,90%	2,10%	2,20%	2,20%
Zinsen Eurozone					
EZB-Mindestbietungssatz	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%	0,75%
3-Monats-Euribor	0,19%	0,20%	0,30%	0,30%	0,40%
10-jähr. Bundesanleihen	1,43%	1,70%	1,90%	2,00%	2,00%
Währungen					
US-Dollar je Euro	1,30	1,30	1,35	1,40	1,35
Aktien					
DAX	7.309	7.500	7.700	8.000	8.200
Euro Stoxx 50	2.557	2.650	2.750	2.900	3.000

* 26.11.2012
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

2.2 Alternativszenario: Yesterday (15 %)

Tiefgreifende Wachstumskrise

In unserem negativen Szenario „**Yesterday**“ (15 %) springt der Investitionszyklus nicht an. Zu sehr sind die Unternehmen über die hohe Staatsverschuldung verunsichert und scheuen sich, Risiken einzugehen. In den USA gelingt es nicht, die fiskalische Klippe zu umschiffen; in China könnte es aufgrund von Fehlallokationen zu einer harten Konjunkturlandung kommen und die Eurozone bekommt ihre Staatsschuldenkrise nicht in den Griff. Die Notenbanken scheitern in ihren Bemühungen, die Risikoprämien nachhaltig zu drücken. Die Fehler der Vergangenheit lassen sich doch nicht einfach ganz wegmonetisieren. Folglich kommt die Weltwirtschaft nicht in Schwung. Die Industrieländer geraten in ein deflationäres Umfeld. Geopolitische Risiken könnten zudem die Konjunktur zusätzlich belasten.

Wirtschaftswachstum: Das weltwirtschaftliche Wachstum wird zwar dank der Geldpolitik nicht vollends zum Erliegen kommen, aber die Rate wird kaum die Marke von 1 % überschreiten. Sowohl die Schwellen- als auch die Industrieländer schwächeln. Deutschland gelingt es nicht, den Euroraum zu stabilisieren, da sich die zerstörerischen Kräfte in der Peripherie als zu stark erweisen. Die Gefahr des Auseinanderbrechens der Eurozone bleibt dennoch 2013 gering, allerdings werden umfangreiche zusätzliche Hilfsmaßnahmen seitens der EZB und der Fiskalpolitik eingesetzt. Die Wirtschaft in der Eurozone wie auch in Deutschland schrumpft um etwa 2 %. Auch in den USA kommt es zu einem Rückgang des BIP.

Inflation: Ein fallender Ölpreis und spürbar zunehmende globale Überkapazitäten üben Druck auf das Preisniveau aus. Die Eurozone gerät in ein deflationäres Umfeld. Für die USA ist bei einem kräftigen Einbruch des Ölpreises ein absoluter Rückgang des Preisniveaus zu erwarten.

Rentenmärkte: Im Zuge einer sich weltweit verschlechternden Konjunktur sowie einer erneuten Zuspitzung der europäischen Schuldenkrise werden die Renditen in Deutschland auf neue historische Tiefstände gedrückt. In den Euro-Krisenländern setzt eine massive Kapitalflucht ein. Die Nachfrage nach Bundesanleihen und US-Treasuries verstärkt sich. Die EZB senkt den Leitzins auf das Niveau in den USA ab. Die Zinsstrukturkurven flachen ab. Die Rendite 10-jähriger Bunds sinkt unter die Marke von 1,0 %.

Euro: Die eskalierende Schuldenkrise in der Eurozone setzt die Gemeinschaftswährung deutlich unter Druck. Internationale Anleger ziehen sich sowohl aus dem Euro als auch aufgrund der weltweit unsicheren Situation aus den Schwellenländern zurück. Mangels Alternativen profitiert der US-Dollar von seinem Status als „Safe Haven“. Die Kaufprogramme der US-Notenbank begrenzen in einem solchen Umfeld allenfalls die Aufwertung des Greenback. Der Euro-Dollar-Kurs fällt unter die Parität.

Aktienmärkte: Umsatzrückgänge und Margendruck führen zu spürbaren Gewinneinbußen der Unternehmen. Die Risikoaversion nimmt deutlich zu und sorgt für eine Bewertungskontraktion. An den Aktienmärkten brechen die Kurse ein. Der DAX fällt ähnlich wie 2011 bis auf die Höhe seines Buchwertes von 5.200 Punkten zurück.

Asset Allocation: Aktienengagements sind weitgehend zu meiden, die Untergewichtung in den Mischportfolien sollte ausgeschöpft werden. Trotz gegen Null tendierender Nominalrenditen untermauern positive Realzinsen die Attraktivität relativ hochwertiger Staatsanleihen. Langlaufende Festverzinsliche höchster Bonität bilden in diesem Szenario eindeutig den Anlageschwerpunkt.

2.3 Alternativszenario: Here Comes the Sun (10 %)

Weltwirtschaft kommt auf Touren

In unserem positiven Wachstumsszenario **„Here Comes the Sun“** (10 %) nimmt der globale Konjunkturzug enorm an Fahrt auf, so dass der Investitionszyklus rasch an Breite und Tiefe gewinnt. Die Notenbanken schießen übers Ziel hinaus und zögern ihre Geldpolitik zurückzufahren. Die üppige Liquiditätsausstattung befeuert damit nicht nur die Kapitalmärkte, sondern treibt sukzessive auch die Teuerung in der Realwirtschaft.

Wirtschaftswachstum: Der schwungvolle Industriezyklus treibt das Wachstum der Weltwirtschaft in die Nähe ihrer Vorkrisenniveaus. Sowohl die USA als auch die Schwellenländer weisen eine hohe Dynamik auf. Die **USA** wachsen um mehr als 3 %. Aber auch die Stimmung im **Euroraum** verbessert sich schneller und deutlicher. Das Krisenmanagement funktioniert, die erforderlichen Rettungsmaßnahmen werden im Konsens durchgesetzt und entfalten rasch die gewünschte Wirkung. In den Krisenländern sinken die Risikoprämien kräftig, so dass sich Staat und Unternehmen leichter Mittel an den Kapitalmärkten beschaffen können. Die abnehmende Unsicherheit wirkt sich positiv auf die Nachfrage von Unternehmen und Verbrauchern aus. Die Eurozone überwindet die Rezession und kann um rund 2 % wachsen. **Deutschland** schneidet dabei weit überdurchschnittlich ab.

Inflation: Die kräftige Belebung der Weltkonjunktur führt an den Rohstoffmärkten zu steigenden Preisen. Allein die deutlich höheren Energiepreise schieben die Teuerung in den **USA** über 3 %. Die stärker zunehmende Kapazitätsauslastung wirkt sich erst verzögert auf den Verbraucherpreisanstieg aus. In den Krisenländern der **Eurozone**, wo die Überkapazitäten nach mehreren Rezessionsjahren noch hoch sind, dürfte der Preisauftrieb weniger stark ausfallen.

Rentenmärkte: Überraschend positive Konjunkturzahlen heizen die Inflationserwartungen an. Wegen der hohen Staatsverschuldung sammeln die Notenbanken in den Industrieländern die in den letzten Jahren bereitgestellte Liquidität nur sehr zögerlich wieder ein. Wachsende Inflationsängste sowie die deutlich gesunkene Risikoaversion führen zu einem kräftigen Renditeanstieg an den internationalen Anleihemärkten. Die Rendite 10-jähriger Bunds bewegt sich relativ zügig in Richtung 3 %-Marke, während die Risikoaufschläge der Peripherieanleihen signifikant sinken.

Euro: Die konjunkturelle Erholung weltweit verdrängt die Sorgen über die europäische Schuldenkrise. Die Geld- und Kapitalmärkte in der Eurozone normalisieren sich, die Risikobereitschaft wächst. Trotz des eher inflationären Umfelds halten die führenden Notenbanken an ihren niedrigen Leitzinsen fest, insbesondere die Geldpolitik in den USA ist zu expansiv, weshalb der US-Dollar stärker unter Inflationsängsten leidet. Der Euro-Dollar-Kurs könnte bis auf 1,50 ansteigen.

Aktienmärkte: Aufgrund einer dynamischen Weltwirtschaft können die Unternehmen Umsatz und Gewinn deutlich steigern. Die Bewertungsunsicherheit baut sich ab und die Risikoprämien bilden sich merklich zurück. Es kommt zu massiven Umschichtungen zuvor unterinvestierter Anleger in Aktien. Der DAX nimmt Kurs auf die 10.000er Marke.

Asset Allocation: Aktien sind klar zu favorisieren. Sie sollten in Mischportfolien in dem maximal möglichen Umfang dotiert werden. Der Anteil der Renten wird angesichts zunehmender Inflationsgefahren möglichst gering gehalten. Festverzinsliche Anlagen mit mittel- und langfristigen Laufzeiten sollten aufgrund der drohenden Verluste gemieden werden.



3 Länderanalysen

3.1 USA: Déjà-vu?

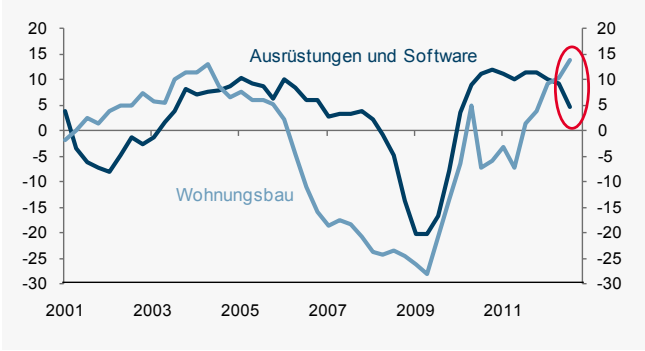
In den USA ist es inzwischen zum Normalfall geworden, dass am Anfang des Jahres eine massive Straffung der Finanzpolitik droht. Schon in den vergangenen zwei Jahren einigten sich Präsident und Kongress jeweils Abgabenerhöhungen, die in erheblichem Umfang die Konjunktur belastet hätten, temporär abzuwenden. 2013 kommen noch automatische Ausgabenkürzungen hinzu. Verglichen mit den Vorjahren ist diesmal das Volumen der finanzpolitischen Straffung deutlich höher – im schlimmsten Fall könnte der negative Impuls annualisiert über 600 Mrd. Dollar ausmachen. Da dies jedoch ein erhebliches Rezessionsrisiko mit sich bringen würde, ist wahrscheinlich, dass das so genannte „fiscal cliff" durch einen Kompromiss umschifft wird. Trotzdem dürfte der konjunkturelle Gegenwind von der Fiskalpolitik 2013 eher zunehmen.

Wende am Bau

Während dies vor allem die Zuwächse beim privaten Konsum dämpfen dürfte, wird sich die bereits spürbare deutliche Erholung im Wohnungsbau 2013 fortsetzen. Die gesamtwirtschaftlichen Impulse werden allerdings überschaubar sein, denn durch den Einbruch des Baus ist sein Anteil am BIP so stark geschrumpft, dass selbst hohe Zuwachsraten keine großen Wachstumsbeiträge liefern. Stützend dürfte die Entwicklung aber auf den Konsum wirken – denn Rückgänge beim Immobilienvermögen scheinen der Vergangenheit anzugehören. Auch die Unternehmensinvestitionen, die in der zweiten Jahreshälfte 2012 merklich an Schwung verloren haben, sollten 2013 wieder Fahrt aufnehmen. Die Faktoren, die negativ auf die Investitionsneigung wirken – Unsicherheit durch die Schuldenkrise in Europa und die Verlangsamung der chinesischen Konjunktur sowie die Furcht vor dem „fiscal cliff" – werden nach der Jahreswende an Bedeutung verlieren oder ganz entfallen. Insgesamt erwarten wir 2013 für die USA ein moderates Wachstum von rund 2 %.

Bau im Aufwind, Ausrüstungen trudeln

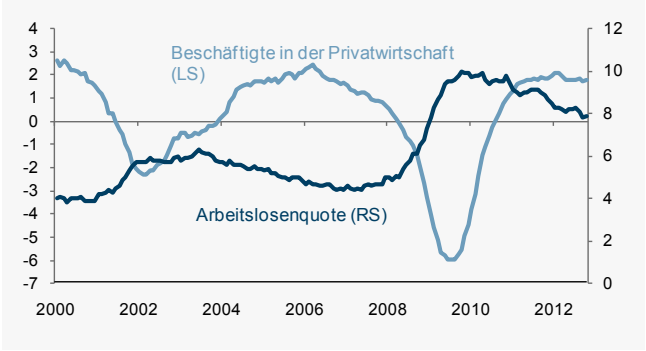
Reale Investitionen, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Solider Stellenaufbau, Arbeitslosenquote gesunken

% gg. Vj. %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fed bleibt expansiv

Die Notenbank wird in diesem Umfeld ihr Wertpapier-Kaufprogramm 2013 fortsetzen und eher noch einmal aufstocken. Eine nachhaltige und spürbare Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt ist vor dem Hintergrund des konjunkturellen Ausblicks nicht in Sicht. Ende 2013 wird die Arbeitslosenquote voraussichtlich kaum niedriger sein als im vierten Quartal 2012 (knapp 8 %).

Das gedämpfte Wachstum verhindert trotz der sehr lockeren Geldpolitik bis auf Weiteres einen Anstieg der Inflation. Wenn der Ölpreis wie von uns erwartet tendenziell nachgibt, wird die Teuerungsrate auf der Verbraucherebene fallen. Im Jahresdurchschnitt 2013 rechnen wir mit einem Preisauftrieb von 1,7 %. Die Risiken, die von der kräftigen Bilanzausweitung der Fed ausgehen, sind eher langfristiger Natur: Sollte es der Notenbank nicht gelingen, die Liquidität rechtzeitig wieder einzusammeln, dürfte die Inflation tatsächlich anziehen – aber erst in der ferneren Zukunft.

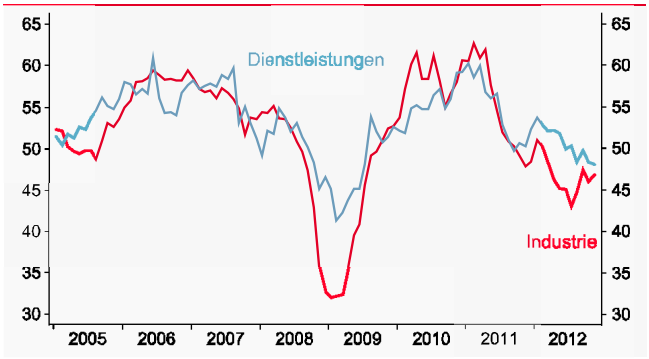
3.2 Deutschland: Weiterhin überdurchschnittlich

Allmähliche Belebung 2013

Die Wirtschaftsentwicklung in Deutschland war 2012 gespalten. Während die Auswirkungen der europäischen Staatsschuldenkrise das Wachstum gedämpft haben, kamen reichlich Exportimpulse aus den USA und aus vielen Schwellenländern. Auch die privaten Konsumausgaben stimulierten die Dynamik. Trotzdem hat sich das Wachstum des BIP auf nur noch rund 1 % verringert (2011: 3,1 %). Das zweite Halbjahr war von einer deutlichen Abschwächung geprägt. Damit ist das Ausgangsniveau für 2013 verhältnismäßig niedrig. Trotz der zu erwartenden wieder zunehmenden Dynamik dürfte damit die Jahresrate 2013 mit 1,2 % kaum höher ausfallen. Damit bleibt Deutschland allerdings weiterhin deutlich über dem Durchschnitt der Eurozone, die 2013 nur um voraussichtlich 0,4 % wachsen wird. Hierfür spricht nicht nur die hohe internationale Wettbewerbsfähigkeit. Deutschland leidet auch nicht wie andere Mitgliedstaaten an einer Baukrise. Ganz im Gegenteil: Der Wohnungsbau dürfte auch in Zukunft für weitere Wachstumsimpulse sorgen. Immobilien werden zur Zeit als „sichere" Anlage geschätzt. Hinzu kommt der anhaltende Trend zur energetischen Sanierung. Beides lässt sich bei niedrigen Hypothekenzinsen leichter finanzieren als in den vergangenen Jahren. Die im europäischen Vergleich sehr niedrigen Kapitalmarktzinsen entlasten auch die Unternehmen, deren Ausrüstungsinvestitionen nach der Schwächephase 2012 ab 2013 wieder zulegen dürften.

Erste Erholung in der Industrie – Dienstleister stabil

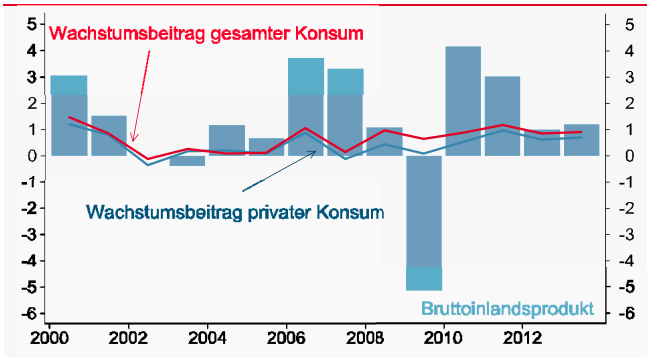
Einkaufsmanagerindizes, Saldo



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Erheblicher Teil des Wachstums kommt vom Konsum

% bzw. Prozentpunkte



2012 und 2013 eigene Schätzung bzw. Prognose
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fiskalpolitik mehr oder weniger neutral

Obwohl die Staatsverschuldung mittlerweile bei über 80 % liegt, ist im Gegensatz zu den Krisenstaaten, die ihre Konsolidierung im erheblichen Maße fortsetzen müssen, hierzulande von der Fiskalpolitik kein Gegenwind zu erwarten. Die staatlichen Konsumausgaben dürften damit – wenn auch schwächer als das BIP – weiter zulegen.

Weniger Dynamik geht im neuen Jahr vom Arbeitsmarkt aus. So ist der Beschäftigungszuwachs im Herbst 2012 zum Erliegen gekommen. Gleichwohl dürfte dies nur ein temporäres Phänomen sein, bedingt durch die Wachstumsabschwächung im zweiten Halbjahr. Im Verlauf von 2013 dürften die Unternehmen wieder verstärkt Arbeitskräfte suchen. Zudem wird sich der Lohnanstieg bei einem weiterhin in Teilbereichen engen Arbeitsmarkt fortsetzen. Daher sind die Chancen gut, dass die privaten Konsumausgaben 2013 um gut 1 % zulegen werden. Damit kämen 2013 fast drei Viertel des Wachstums von den gesamten Konsumausgaben.

Die Dynamik des Welthandels hat sich 2012 deutlich abgeschwächt. Mit einem Exportzuwachs von etwa 5 % hat Deutschland besser abgeschnitten als der globale Handel. So konnten 2012 Marktanteile gewonnen werden. 2013 dürfte der Welthandel etwas stärker zulegen. Hiervon wird die deutsche Exportwirtschaft mit einem Ausfuhrzuwachs von 5,5 % erneut profitieren können. Bei leicht niedrigeren Importzuwächsen wird der Außenhandel 2013 einen positiven Wachstumsbeitrag liefern.

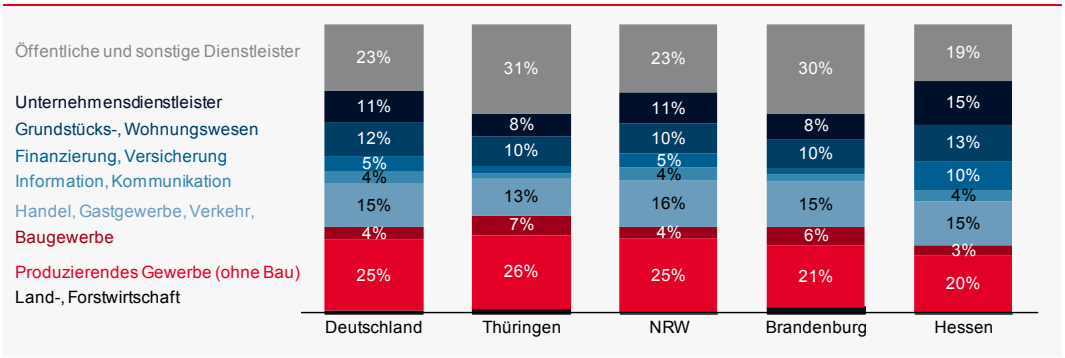


3.2.1 Hessen: Darf's ein bisschen mehr sein?

Hessen entwickelte sich im ersten Halbjahr 2012 mit einem realen BIP-Wachstum von 1,3 % etwas besser als der gesamtdeutsche Durchschnitt mit 1,1 %. Als konjunkturelle Stütze dürfte sich das Dienstleistungsgewerbe erwiesen haben. Dies hat in Hessen einen erheblich höheren Anteil an der Bruttowertschöpfung als im Bundesdurchschnitt. Signifikant für das hessische Dienstleistungsgewerbe sind der Flughafen und der Finanzplatz Frankfurt. Beide dürften positive Impulse gesetzt haben: So zeigt die Kapazitätserweiterung am Frankfurt Airport Wirkung – steuert doch die Passagierzahl 2012 auf einen neuen Rekordwert zu. Das Kredit- und Versicherungsgewerbe sowie die Unternehmensdienstleister sind auf Bundesebene wachstumsstark, was auch für Hessen gelten dürfte. Die hessische Industrie blieb jedoch hinter den Zuwächsen anderer Bundesländer zurück. Insgesamt ist somit für 2012 bestenfalls mit einem leicht überdurchschnittlichen Wachstum zu rechnen. Die Belebung 2013, die auch aus dem Ausland kommt, trifft in Hessen mit einer Exportquote von über 50 % auf international wettbewerbsfähige Unternehmen. Damit stehen die Zeichen für Hessen auf Wachstum, das sogar etwas höher als der Bundesdurchschnitt ausfallen kann, da zum einen der Flughafen Frankfurt 2013 die stürmischen Zeiten aufgrund von Streiks hinter sich gelassen hat und sich das Frachtgeschäft konjunkturell bedingt erholen dürfte. Zum anderen zeichnet sich der hessische Arbeitsmarkt bis zuletzt durch sinkende Arbeitslosenzahlen und steigende Beschäftigung aus. Dies dürfte den Konsum beleben, selbst wenn sich 2013 der Trend auf dem Arbeitsmarkt abflacht.

Strukturunterschiede zwischen den Bundesländern

Anteil an der nominalen Bruttowertschöpfung 2010, in %



Quellen: Arbeitskreis „Volkswirtschaftliche Gesamtrechnung der Länder", Helaba Volkswirtschaft/Research



3.2.2 Thüringen: Chancen für die Industrie

Thüringen weist unter den hier dargestellten Bundesländern den höchsten Industrieanteil auf. Entsprechend litt das Bundesland 2012 besonders unter der Abschwächung in diesem Wirtschaftszweig. Nachdem 2011 noch die Umsätze in der Thüringer Industrie um 11 % zulegten, stagnierten sie in den ersten neun Monaten 2012. Die Exportquote blieb mit 32 % unverändert. Ähnlich wie in Hessen nahmen die Umsätze in der Thüringer Automobilindustrie spürbar ab, was auf den gemeinsamen Kfz-Hersteller zurückzuführen sein dürfte. Besser entwickelten sich die Branchen Metall, Elektrotechnik/Optik und das Ernährungsgewerbe. Die Auftragseingänge sinken gegenüber dem Vorjahr seit Längerem, so dass für 2013 zunächst keine Besserung zu erwarten ist. Mit der weltwirtschaftlichen Erholung im weiteren Jahresverlauf dürften sich aber wieder Chancen für Thüringen auftun. Angesichts der angespannten Haushaltslage sowie der Reformprozesse in vielen Industrieländern sind jedoch keine Wachstumswunder zu erwarten. In Thüringen dürfte 2013 der BIP-Zuwachs in Deutschland von gut 1 % bestenfalls erreicht werden, nachdem die Abschwächung 2012 zu einem unterdurchschnittlichen Wachstum führen wird. Der Arbeitsmarkt erweist sich als vergleichsweise robust. Die Thüringer Arbeitslosenquote lag 2012 (Januar bis Oktober) mit 8,6 % unter dem ostdeutschen Durchschnitt und die Anzahl der sozialversicherungspflichtig Beschäftigten ist bis zuletzt gestiegen. Aufgrund der älteren Arbeitnehmerschaft in Thüringen dürfte sich die Arbeitslosenquote 2013 bei tendenziell gleicher Beschäftigtenzahl weiter verbessern.

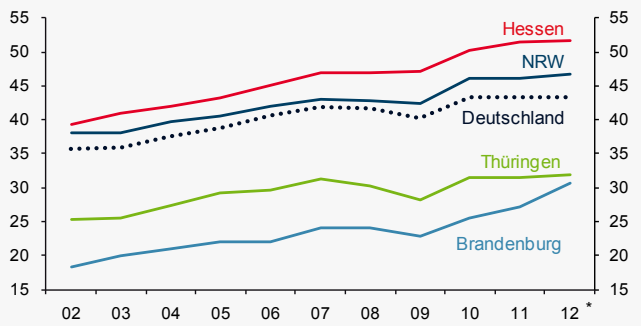


3.2.3 Nordrhein-Westfalen: Arbeitsmarkt tut sich schwer

Nordrhein-Westfalen (NRW) weist nahezu die gleiche Wirtschaftsstruktur wie Deutschland insgesamt auf. Im ersten Halbjahr 2012 blieb das Land dennoch mit einer Wachstumsrate von 0,8 % hinter der gesamtdeutschen Entwicklung zurück. Dieser Trend ist seit der Wirtschaftskrise 2009 durchgängig zu beobachten und dürfte sich auch 2013 fortsetzten. Die Ursache liegt, wie in den Vorjahren, in der schwächeren Erholung der NRW-Industrie. In den ersten drei Quartalen 2012 sanken die Umsätze um fast 2 %, während deutschlandweit noch ein Plus von 1,2 % erreicht wurde. Die Exportquote ist durch den hohen Anteil der Branchen Chemie und Maschinenbau überdurchschnittlich. Allerdings gingen auch die Auslandsumsätze zurück, da das Minus in den Euroländern nicht durch das schwache Plus aus dem Export in andere Länder kompensiert werden konnte. 2013 dürfte der zu Beginn einer wirtschaftlichen Belebung einsetzende Lagerzyklus gerade in den Bereichen Chemie und Metall wieder positive Akzente setzen. Ob diese Effekte aber in der gewohnten Stärke eintreten, ist angesichts der Probleme in vielen Abnehmerländern fraglich. Der Arbeitsmarkt in NRW ist mit einer durchschnittlichen Arbeitslosenquote von 8,1 % in den ersten zehn Monaten 2012 das Schlusslicht unter den alten Bundesländern. Auch stieg die Zahl der Arbeitslosen in diesem Zeitraum gegenüber dem Vorjahr an, was ansonsten nur in Rheinland-Pfalz zu beobachten war. Angesichts der hohen Verschuldung in diesem Bundesland und dem damit dürftigen finanziellen Spielraum der Kommunen sind keine staatlichen Impulse zu erwarten, um den Konsum in NRW zu stärken.

Exportquoten auf hohem Niveau

Anteil des Auslandsumsatzes am Gesamtumsatz in %

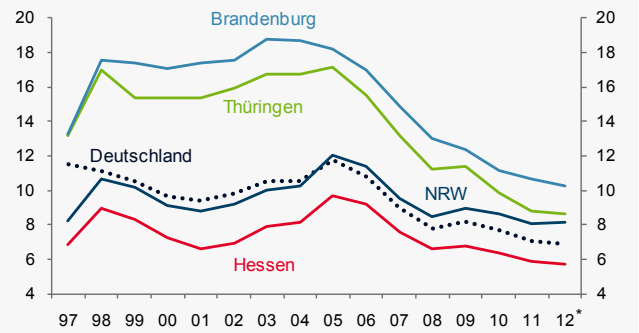


* Januar – September 2012

Quellen: Statistisches Bundesamt, Helaba Volkswirtschaft/Research

Nicht überall sinkende Arbeitslosenquoten

Arbeitslosenquote in % aller zivilen Erwerbspersonen



* Januar – Oktober 2012

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Helaba Volkswirtschaft/Research



3.2.4 Brandenburg: Erfolge im Ausland

Die Brandenburger Industrie konnte seit 2010 erfolgreich ihre Exporte steigern und hat inzwischen mit 31 % fast die Thüringer Ausfuhrquote erreicht. 2012 war das Land von der Nachfrageschwäche etlicher Eurostaaten ebenfalls betroffen. Hohe Umsatzzuwächse in anderen Ländern überkompensierten diese Kaufzurückhaltung, so dass in den ersten drei Quartalen die Industrie in Brandenburg eine Steigerung der Auslandsumsätze von gut 6 % erreichen konnte. Dies spricht für die internationale Wettbewerbsfähigkeit von Produkten „Made in Brandenburg“, auf die die Hersteller in der erwarteten wirtschaftlichen Belebung bauen können. Zusammen mit der geplanten Eröffnung des Flughafens Berlin-Brandenburg im Oktober 2013 ist eine leicht überdurchschnittliche Wachstumsrate möglich, nachdem 2012 eher unterdurchschnittlich verlaufen wird. Mittelfristig ergeben sich gute Wachstumsperspektiven für die ganze Region, wenn die geplante Auslastung des Flughafens realisiert werden kann. Der Arbeitsmarkt Brandenburgs ist durch den hohen Anteil an Pendlern gekennzeichnet. Fast 30 % der in Brandenburg wohnenden sozialversicherungspflichtig Beschäftigten pendelt in andere Bundesländer. Einen derart hohen Auspendleranteil weist kein anderes Bundesland auf. Berlin ist das bevorzugte Ziel. Somit ist die Situation in Brandenburg stark von der Bundeshauptstadt geprägt. In beiden Ländern ist 2012 (Januar bis Oktober) die Zahl der Arbeitslosen überdurchschnittlich gesunken, mit positiven Auswirkungen auf die Arbeitslosenquote in Brandenburg, die sich mit durchschnittlich 10,3 % auf einem Tiefststand befindet.



3.3 Europa: Vor weiteren Anpassungen

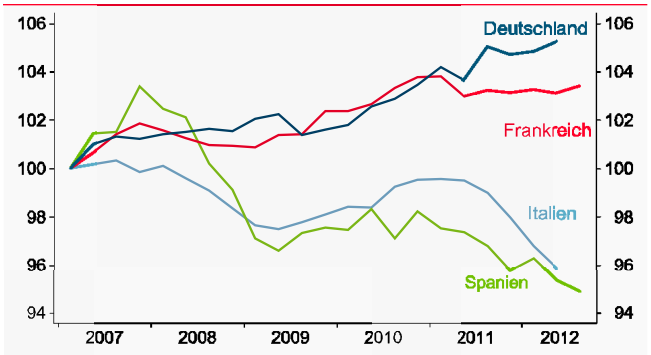
3.3.1 Frankreich: Herausforderungen werden nur zögerlich angegangen

Konsum 2013 ohne Zugkraft

Frankreich fällt zurück. 2012 war die Wirtschaftsentwicklung ohne Dynamik. Für das Gesamtjahr 2012 kann nur eine schwarze Null erwartet werden und 2013 dürfte das BIP lediglich um 0,7 % zulegen. Aufgrund der deutlich steigenden Arbeitslosigkeit bei tendenziell stagnierender Beschäftigung und einer verhaltenen Einkommensentwicklung haben die privaten Konsumausgaben 2012 nicht zugelegt. Das Konsumklima ist zuletzt von niedrigem Niveau nochmals zurückgegangen. 2013 dürften die Konsumausgaben mit 0,6 % nur wenig stärker ausfallen. Zwar wird sich der Einbruch am Kfz-Markt mit einem Minus von schätzungsweise 13 % bei den Pkw-Neuzulassungen 2013 nicht in diesem Ausmaß wiederholen. Gleichwohl führen die von der neuen Regierung erhobenen zusätzlichen Steuern zu einer weiteren, wenn auch kleinen Konsumdämpfung. So werden die Vermögensteuer und die Einkommensteuer für Verdienste über 1 Mio. € deutlich erhöht. Außerdem werden Überstunden wieder mit Steuern und Sozialabgaben belegt.

Frankreichs Konsum ohne Dynamik

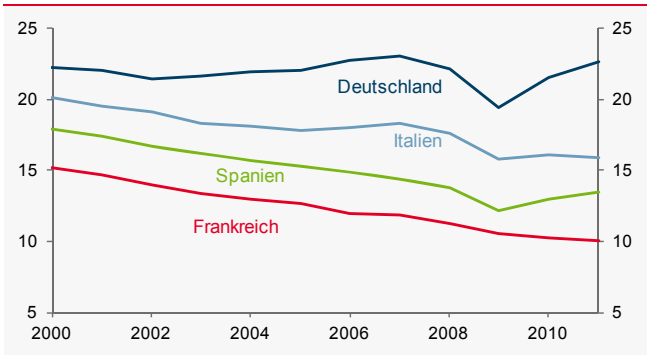
Private Konsumausgaben, real, Index: Q1 2007 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Frankreichs Industrieanteil deutlich geschrumpft

Anteil des Verarbeitenden Gewerbes an der Bruttowertschöpfung in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Strukturschwächen werden nur zögerlich angegangen

Obwohl Frankreich über eine ausgezeichnete Infrastruktur, eine steigende Bevölkerungszahl und ein überdurchschnittliches Ausbildungsniveau verfügt, dürfte das Land auf mittlere Sicht wenig dynamisch bleiben. Die internationale Wettbewerbsfähigkeit hat sich in den letzten Jahren weiter verschlechtert. So ist die Insolvenzquote rund doppelt so hoch wie in Deutschland und der Industrieanteil hat sich allein seit 2000 um fünf Prozentpunkte auf jetzt 10 % deutlich verringert, der niedrigste Wert aller Flächenländer in der Eurozone. Dies ist problematisch, weil die Industrie zum einen im Regelfall eine höhere Produktivität aufweist als viele Dienstleistungen. Zum anderen gehen durch den Bedeutungsverlust auch industrienahe Dienstleister verloren, die sich häufig in der Nähe von innovativen Clustern niederlassen. Gründe für die französische Deindustrialisierung sind vor allem die zu stark gestiegenen Lohnstückkosten und eine verhältnismäßig niedrige Flexibilität auf dem Arbeitsmarkt, so dass die Reallöhne kaum auf eine steigende Arbeitslosigkeit reagieren. Eine niedrige Rentabilität hindert die Unternehmen zu investieren.

Hinzu kommen hohe Staatsausgaben- und -einnahmequoten. So betragen die Gesamtausgaben des Staates 56 % des BIP. Sie liegen damit gut 10 Prozentpunkte höher als in Deutschland. Dies stabilisiert zwar die konjunkturellen Zyklen. Allerdings beschränkt der starke Staatseinfluss die privaten Aktivitäten. Erst allmählich beginnt ein Umdenken in der neuen französischen Regierung. Nach einem alarmierenden Lagebericht der Kommission Gallois sollen die Unternehmen bis 2014 um 20 Mrd. € entlastet werden. Nur zur Hälfte sollen diese geplanten Steuergutschriften jedoch durch sinkende Staatsausgaben finanziert werden. Eine Erhöhung der Mehrwertsteuer ist für 2014 angedacht und dürfte die Binnennachfrage weiter schwächen. Diese Maßnahmen können nur ein erster Schritt auf dem langen Weg zur Wiederherstellung der französischen Wettbewerbsfähigkeit sein.



3.3.2 Italien: Erste Schritte sind getan

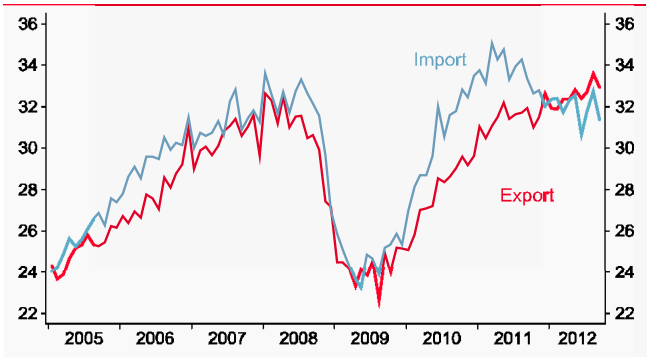
Fiskalpolitik bremst 2013 weniger

Italien steckt in einer hartnäckigen Rezession, aus der es keinen leichten Ausweg gibt. Seit mittlerweile fünf Quartalen sinkt das BIP. 2012 liegt der Rückgang bei rund 2 %. Grund ist die wegbrechende Binnennachfrage. Der Konsum leidet unter der steigenden Arbeitslosigkeit und der restriktiven Fiskalpolitik. Die hohen Kapitalmarktzinsen haben die Investitionstätigkeit zusätzlich gebremst. Hinzu kommt die schwache Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft. Trotzdem lieferte nur der Außenhandel einen klar positiven Wachstumsbeitrag, vor allem durch die drastisch gesunkenen Importe. Die Exporte konnten nur leicht gesteigert werden.

Die Sparmaßnahmen der Regierung Monti dürften sich auf rund 2 % des BIP belaufen, wobei ein Großteil der Bremswirkung auf 2012 entfällt. 2013 ist neben einer nochmaligen Mehrwertsteuererhöhung um einen Prozentpunkt im Juni auch eine kleine Einkommensteuersenkung für Niedrigverdiener geplant. Die Belastung des Konsums dürfte insgesamt niedriger ausfallen als 2012. Durch die Ankündigung der EZB, konditionierte Anleihekäufe vorzunehmen, und das insgesamt gestärkte Vertrauen in den Fortbestand der Eurozone sind die italienischen Kapitalmarktzinsen zuletzt gesunken, so dass private Investitionen wieder rentabler werden. Dies dürfte sich positiv auf die Investitionen auswirken. Damit ist für die italienische Wirtschaft nach einer Phase der Stagnation eine zögerliche Belebung im zweiten Halbjahr 2013 zu erwarten. Als Gesamtjahresrate ergibt sich aber nochmals ein Rückgang des BIP von 0,5 %. Für eine Trendwende am Arbeitsmarkt reicht dies nicht. Die Arbeitslosenquote dürfte weiter ansteigen.

Trotz hoher Lohnkosten: Überschuss im Warenhandel

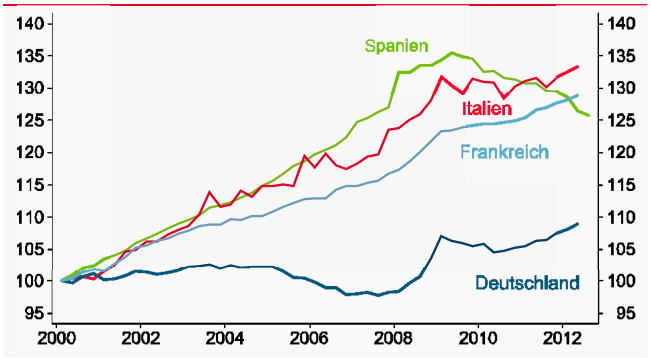
In Mrd. €, nominal



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Keine Trendwende bei den Lohnstückkosten

Index: Q1 2000 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Erste Reformen durch Regierung Monti

Die Regierung Monti hat seit ihrem Amtsantritt im November 2011 wichtige Reformen für das Land durchgesetzt. Neben dem Programm zur Haushaltssanierung „Salva Italia“, wurden eine Rentenreform und die Liberalisierung einiger Berufsstände in Angriff genommen. Die Arbeitsmarktreform dürfte allerdings nicht die gewünschten positiven Effekte erbringen. Zuletzt hat die Regierung mit dem für Italien wichtigen Bürokratieabbau begonnen. Diese Maßnahmen werden sich erst mittelfristig positiv auf das Wirtschaftswachstum auswirken. Keine Besserung ist bislang bei den Lohnstückkosten festzustellen. Zwar dürften die Löhne 2012 nur um gut 1 % erhöht worden sein und damit deutlich weniger als in den Vorjahren. Bei der noch schwächeren Produktivitätsentwicklung steigen allerdings die Lohnstückkosten, bei denen zuvor bereits eine Stagnation erreicht worden war. Italien gibt mit rund 1,3 % des BIP zu wenig für Forschung und Entwicklung aus. Im OECD-Durchschnitt liegt dieser Anteil um mehr als einen Prozentpunkt darüber. Entsprechend dürftig ist die Anzahl der angemeldeten Patente. Der wichtigste Patentanmelder ist die Industrie. Und obwohl diese – gemessen am Umsatz – in Italien genauso groß ist wie in Frankreich, liegt die Zahl der Patente nur bei 30 % der französischen.



3.3.3 Spanien: Ambitionierte Sparpolitik – erste Erfolge

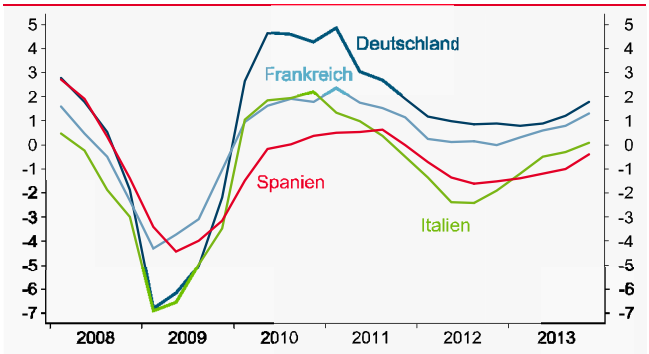
Bankenprobleme noch nicht gelöst

Spanien steht vor noch größeren Problemen als Italien. Neben der hartnäckigen Rezession sind vor allem die Probleme der Banken zu nennen. Die Immobilien- und Wirtschaftskrise verschärft die Situation. Mittlerweile sind die Kreditausfälle auf den Rekordwert von über 10 % gestiegen. Mit einer bis zu 100 Mrd. € schweren europäischen Kreditlinie soll den Problemen entgegengetreten werden. Trotzdem steht zu befürchten, dass die Sanierung der Banken die Kreditvergabe auf längere Zeit bremsen wird. Immerhin sind die Kapitalmarktzinsen wie in Italien zurückgegangen. Spanien dürfte erst ab Ende 2013 wieder wachsen. Damit wird das BIP im Gesamtjahr nochmals um 1,0 % sinken, nach -1,3 % in 2012. Für 2014 ist dann mit einer Steigerung der gesamtwirtschaftlichen Leistung von 0,8 % zu rechnen.

2013 ist damit ein Übergangsjahr. Der Einbruch im Bausektor hat mittlerweile ein derartig hohes Ausmaß angenommen, dass die Bremswirkung nun abnimmt. So dürfte der Anteil der Bauinvestitionen 2012 bei rund 11 % liegen und sich damit seit 2006 halbiert haben. Zudem sollte 2013 der Rückgang der realen Bautätigkeit nicht mehr so stark ausfallen wie 2012 (-10 %). So hat die Bauproduktion bereits einen Tiefpunkt ausgelotet. Die Investitionstätigkeit der Unternehmen in Ausrüstungen wird jedoch weiter von der niedrigen Kapazitätsauslastung, dem schwierigen Zugang zu Krediten und der schlechten Ertragslage gebremst. 2013 ist hier nur eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau möglich. Investitionszuwächse sollten nicht vor 2014 erwartet werden.

Spanisches Wachstum 2013 nochmals negativ

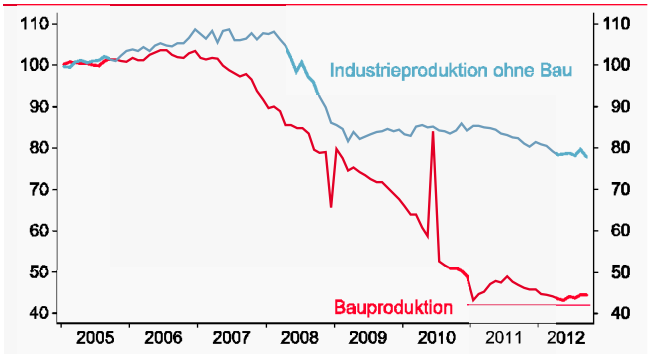
Reales Bruttoinlandsprodukt, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bauproduktion lotet Boden aus

Index: 2005 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Spanien wird wettbewerbsfähiger

Die spanische Konjunktur wird 2012 durch die ambitionierten Konsolidierungsmaßnahmen stark gedämpft. Diese dürften sich auf mehr als 60 Mrd. € und damit rund 6 % des BIP belaufen. Auch wenn die Maßnahmen noch im Folgejahr belasten, fällt doch die Bremswirkung 2013 schwächer aus, selbst wenn Spanien noch einen Antrag auf Rettungsmittel stellen sollte. Die privaten Konsumausgaben dürften damit 2013 nur noch um 1,0 % schrumpfen nach 1,7 % in 2012, auch wenn die Arbeitslosigkeit nochmals leicht ansteigt. Den sinkenden verfügbaren Einkommen bei gleichzeitig steigenden Steuern wirkt nur die zurückgehende Spartätigkeit entgegen. Trotz der erheblichen Sparanstrengungen sinkt das Budgetdefizit 2012 nur um rund 1,5 Prozentpunkte auf 8 %. Dabei ist zu berücksichtigen, dass für Bankenhilfen schätzungsweise ein Prozentpunkt fällig wurde.

Spanien hat zuletzt seine Wettbewerbsfähigkeit erhöht. Hierzu hat die Wirtschaftspolitik beispielsweise mit den Arbeitsmarktreformen beigetragen. Die Produktivität der Unternehmen ist deutlich gestiegen, während gleichzeitig die Lohnsteigerungen schwächer ausfallen. Die Lohnstückkosten sind seit 2010 deutlich zurückgekommen. Erste Früchte konnten hierdurch geerntet werden. So hat Spanien die stärksten Exportsteigerungen beim Warenhandel seit der Krise 2009 zu verzeichnen. Auch für 2013 sind positive Effekte aus dem Außenhandel zu erwarten.



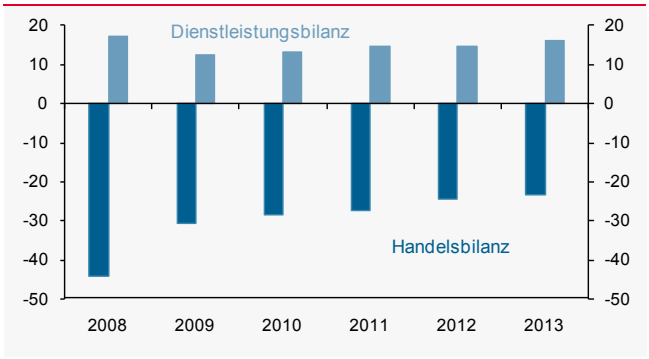
3.3.4 Griechenland: Strukturelle Anpassung dauert

Politik verlangsamte 2012 die Konsolidierung

Der notwendige Sparkurs und die wirtschaftlichen Reformen belasten das innenpolitische Klima schwer. Unsicher ist, wie lange die seit den Neuwahlen im Sommer 2012 amtierende Koalition aus bürgerlicher Nea Dimokratia, sozialdemokratischer Pasok und Demokratischer Linken „durchhält". Um die Auflagen des im März 2012 abgeschlossenen zweiten Beistandsabkommens mit der Troika (EU, EZB und IWF) für 2012 bis 2014 über insgesamt knapp 165 Mrd. € zu erfüllen, werden weitere einschneidende Sparmaßnahmen und strukturelle Reformen insbesondere auf dem Arbeitsmarkt erforderlich. Die erstarkende Oppositionspartei Syriza im Nacken, die die Vereinbarungen mit der Troika grundsätzlich ablehnt, fällt es der Koalition schwer die Korrekturen umzusetzen. Allerdings ist die Regierung angetreten, Griechenland im Euroraum zu halten, so dass es letztlich keine Alternative gibt. Da die politischen Unsicherheiten im Sommer 2012 die Durchführung des Anpassungsprogramms verzögerten, musste vorübergehend die Auszahlung vorgesehener Kredittranchen verschoben werden.

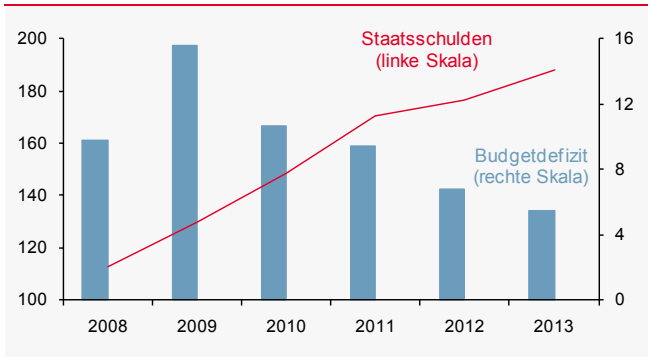
Das BIP dürfte nach voraussichtlich 6,5 % 2012 auch 2013 nochmals deutlich um etwa 4 % zurückgehen. Sinkende Einkommen und die auf ein sehr hohes Niveau gestiegene Arbeitslosenrate von 25 % im Sommer 2012 hinterlassen ihre Spuren beim privaten Verbrauch. Das in den Jahren vor der Krise auf dem Konsum basierende Wirtschaftswachstum war jedoch ohnehin nicht durchzuhalten. Kritischer zu werten sind die gesunkenen Investitionen, denn mit einer Investitionsquote von lediglich gut 10 % am BIP hat Griechenland ein äußerst niedriges Niveau erreicht. Positive Wachstumsbeiträge kommen notgedrungen infolge der fallenden Importe vom Außenbeitrag. Von einer stärkeren außenwirtschaftlichen Ausrichtung ist die Wirtschaft dagegen noch weit entfernt. Hierfür fehlt es u.a. an notwendigem Kapital. Die Exporte von Gütern und Dienstleistungen legen vergleichsweise langsam zu.

Außenhandel passt sich nur langsam an



Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Schuldenschnitt war kein Befreiungsschlag



Quellen: EU-Kommission, Helaba Volkswirtschaft/Research

Neuer Anlauf

Im November 2012 verständigten sich die Regierung und die Troika auf weitere strukturelle Reformen im Gesundheitswesen, auf dem Arbeitsmarkt und auf bisher geschützten Gütermärkten. Ein mittelfristiges Finanzprogramm für 2013 bis 2016 listet detailliert die fiskalischen Einsparungen bei den Rentenzahlungen, der Besoldung, im Gesundheitswesen sowie bei weiteren Ausgabeblöcken und angestrebte Einnahmesteigerungen über höhere Steuern und Beiträge zu den Sozialversicherungen über insgesamt gut 18 Mrd. € auf. Trotz dieser fiskalischen Maßnahmen dürfte das Staatsdefizit 2013 noch bei 5,5 % liegen und die Staatsverschuldung weiter deutlich auf 188 % des BIP steigen. Die Troika gewährt der griechischen Regierung zwei Jahre länger Zeit, um die ursprünglich vereinbarten Haushaltsziele zu erreichen. Das Sparen und Reformieren wird aber nur von Erfolg gekrönt sein, wenn gleichzeitig ein Ruck durch Wirtschaft und Politik zu couragierten institutionellen und strukturellen Änderungen geht, mit dem Wachstumskräfte frei gesetzt werden können.



3.3.5 Irland: Vorbild oder Sonderfall?

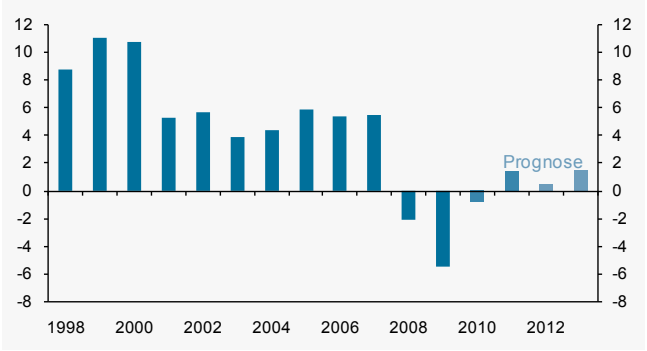
Unter den Programmländern in der Eurozone wächst die Wirtschaft nur in Irland. Diese positive Entwicklung ist noch nicht von der Binnennachfrage getragen – der Konsum bleibt angesichts der hohen Arbeitslosigkeit und der erheblichen Verschuldung der Verbraucher schwach. Allerdings fällt die Beschäftigung nicht mehr und die Hauspreise scheinen sich nach ihrem dramatischen Einbruch (-50 % vom Hochpunkt 2007) zu stabilisieren. Mit Hilfe des wettbewerbsfähigen Exportsektors ist die irische Wirtschaft schon 2011 auf den Wachstumspfad zurückgekehrt. Dies ist für die Tragfähigkeit der irischen Schulden – auch in den Augen der ausländischen Gläubiger – letztlich entscheidend. Im Jahresdurchschnitt 2013 dürfte die irische Wirtschaft auf ein Wachstum von rund 1,5 % kommen, nicht zuletzt weil der negative konjunkturelle Impuls durch die Sparpolitik der Regierung etwas geringer ausfallen sollte als in den Vorjahren.

Erfolgreiche Haushaltskonsolidierung

Die Situation der irischen Staatsfinanzen bleibt zwar vor dem Hintergrund des nach wie vor hohen Defizits angespannt. Aber im Gegensatz zu Griechenland, Spanien und Portugal hat Irland die Konsolidierungsziele bislang übererfüllt. 2012 wurden Mehrausgaben bei den Gesundheits- und Sozialausgaben (letztere unter anderem bedingt durch die höher als erwartete Arbeitslosigkeit) durch steigende Steuereinnahmen überkompensiert, trotz eines teilweisen Boykotts der neuen Haushaltsabgabe durch die Steuerzahler. Gemessen am kumulierten Saldo zwischen den Einnahmen und Ausgaben lag der irische Staatshaushalt im Oktober knapp über Plan. Die Regierung wird daher ihr Sparziel für das Gesamtjahr 2012 wohl erreichen. Allerdings bleibt das Defizit einschließlich der Zinszahlungen mit 8,3 % des BIP hoch und weitere Einschnitte sind erforderlich, um den Vorgaben der Troika (EZB, IWF und EU-Kommission) zu entsprechen. Im Jahr 2013 soll das Defizit auf mindestens 7,5 % gedrückt werden, wozu unter anderem eine neu eingeführte Grundsteuer beitragen soll, die ab 2013 die Haushaltsabgabe ersetzen wird. Im Fokus wird auch in den kommenden Monaten die Frage stehen, ob die Partnerländer es den Iren ermöglichen, einen Teil der Bankschulden, die der Staat übernommen hat, auf den ESM zu übertragen. Dies würde Irland deutlich entlasten und die für 2013 geplante vollständige Rückkehr an den Kapitalmarkt erleichtern.

Wieder auf Wachstumskurs

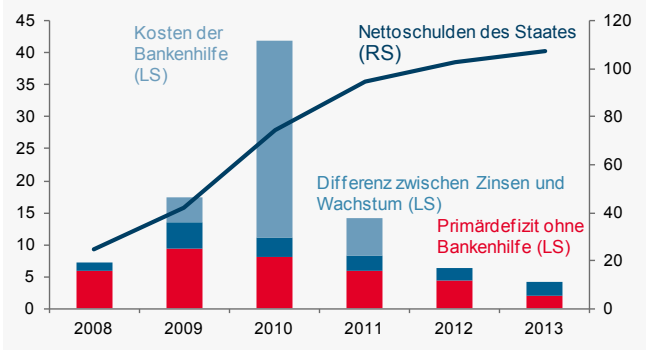
Reales BIP, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Bankenrettung Hauptursache für Schuldenanstieg

% am BIP % am BIP



2012 und 2013 IWF-Schätzungen
Quellen: IWF, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fortschritte bei den strukturellen Reformen

Irland ist der Primus unter den Programmländern. Ohne den Preisschub durch die Mehrwertsteuererhöhung Anfang 2012 wäre die Teuerung merklich niedriger. Auch so wird der Preisanstieg mit 2 % unter dem Durchschnitt der Eurozone bleiben. Daran wird sich 2013 nichts ändern. Die gedämpfte Teuerung und stagnierende oder sogar rückläufige Löhne verbessern die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der irischen Unternehmen. Im Verarbeitenden Gewerbe sind die Lohnstückkosten seit ihrem Hochpunkt 2005 inzwischen um über 35 % gefallen. Zur Verbesserung der internationalen Wettbewerbsposition tragen auch die strukturellen Reformen bei, deren Fortschritt bei jeder vierteljährlichen Überprüfung den Beifall der Troika findet.

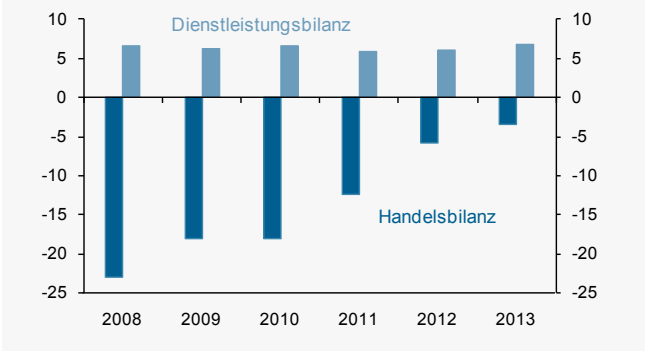


3.3.6 Portugal: Leistungsbilanz reagiert nach Plan

Portugal ist eines der Sorgenkinder im Euroraum, das sich unmittelbar hinter der großen „Schuldenschwester“ Griechenland und noch vor Spanien und Italien in die Riege der Problemländer einreihen muss. Die Stagnation des BIP bereits in den Jahren vor der Finanzkrise wurzelt in den wirtschaftlichen Strukturschwächen des Landes. Die traditionell geringe Wettbewerbsfähigkeit ist einer der Hauptgründe für die schwache Industrieproduktion. Weitere Ursachen der rückläufigen Entwicklung sind ein überholtes Bildungssystem sowie Ineffizienzen der öffentlichen Verwaltung und des Rechtssystems. Jedoch gibt es einen ersten Hoffnungsschimmer: Die Leistungsbilanz korrigiert rasch das unhaltbare Defizit – zum Teil notgedrungen, weil das Geld für Importe nicht mehr da ist, zum Teil aber auch, weil die Güter- und Dienstleistungsexporte zulegen.

Außenhandel passt sich zügig an

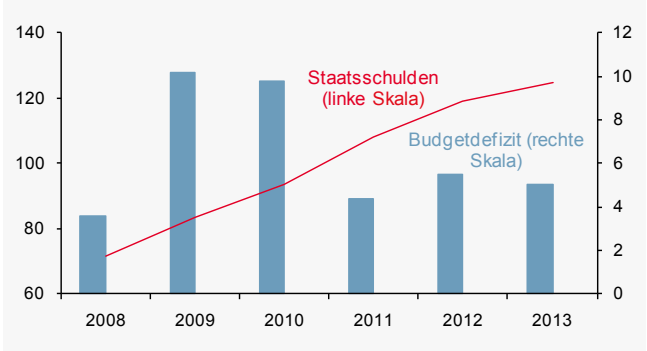
Mrd. €



Quellen: EU-Kommission, IWF, Helaba Volkswirtschaft/Research

Fiskalische Konsolidierung ist schwierig

% des BIP % des BIP



Quellen: EU-Kommission, Helaba Volkswirtschaft/Research

Investitionsförderung und Privatisierungen

Die fiskalischen Einschnitte, zurückgehende Lohneinkommen und steigende Arbeitslosigkeit sowie die hohe Verschuldung der privaten Haushalte bedingen wahrscheinlich auch 2013 eine negative Wachstumsrate von 2,5 % nach 3,5 % in 2012. Als Mitglied der Eurozone kann Portugal kurzfristig vor allem nur über niedrigere Lohnkosten die Wettbewerbsfähigkeit der Wirtschaft steigern. Die begonnenen Strukturreformen im Arbeitsmarkt, im Bildungswesen, in der Verwaltung und im Rechtssystem werden sich erst längerfristig positiv auswirken. Allerdings hat die Regierung die Zielvorgaben des mit der EU und dem IWF vereinbarten Rettungspakets über knapp 80 Mrd. € für den Zeitraum 2011 bis Anfang 2014 stets eingehalten. In Portugal gingen aufgrund von Produktionsverlagerungen in andere Länder in den letzten Jahren viele Arbeitsplätze verloren. Leistungsfähige Betriebe etwa in der Automobil- sowie der Textil- und Schuhindustrie sind zwar vorhanden, aber noch zu wenig strukturprägend. Über alle Branchen hinweg dominieren kleine und mittelständische Unternehmen, die notwendige Investitionen kaum aus eigener Kraft meistern können. Als Gegengewicht zu den harten Sparmaßnahmen startet die Regierung daher ein mit EU-Mitteln finanziertes Kreditprogramm für kleine und mittlere Betriebe zugunsten von Investitionen, Exporten und Neugründungen. Zudem werden Staatsbetriebe insbesondere im Energie- und Transportsektor privatisiert bzw. finanziell auf gesunde Füße gestellt.

Portugal scheint mit Krisen besser umgehen zu können als „verwöhntere“ Länder mit höherem Lebensstandard. So sind zwar die Sparmaßnahmen innenpolitisch umstritten, an ihrer Notwendigkeit wird aber weniger gezweifelt. Dennoch zeichnet sich ab, dass das Land nach dem Auslaufen des gegenwärtigen Hilfspakets 2014 weitere Stützungskredite der EU und des IWF benötigen wird. Die finanzielle Belastung durch die Staatsschulden dürfte auch 2014 schwer alleine zu tragen sein. Ein Erfolgserlebnis konnte Portugal in der Vergangenheit allerdings schon einmal verbuchen: 1984 wurden nach einem Anpassungsprogramm unter der Regie des IWF sogar vorübergehend ein Leistungsbilanzüberschuss und eine gute Wachstumsperformance erzielt. Dies sollte zum Durchhalten ermuntern.



3.3.7 Großbritannien: Keine Loslösung vom Kontinent

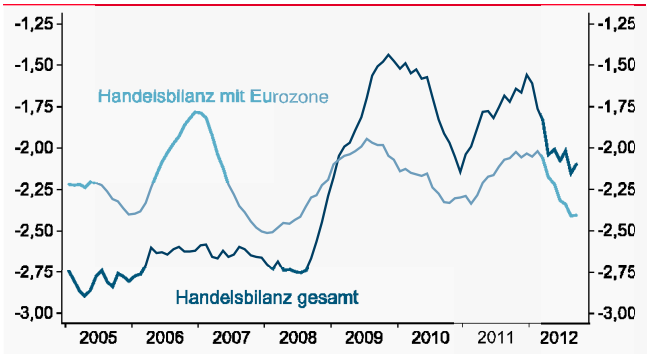
Wachstumsschwäche in Großbritannien

Trotz Insellage steht die britische Wirtschaft kaum besser als die Eurozone da. Das Land litt in der ersten Hälfte 2012 unter einer Rezession, die von Sondereffekten noch verstärkt wurde. Zwar hat Großbritannien sein konjunkturelles Tief wohl inzwischen hinter sich gelassen, jedoch dürfte insbesondere das anstehende Winterhalbjahr noch sehr schwierig werden. Im Gesamtjahr 2012 ist das BIP vermutlich marginal geschrumpft.

Das britische Wachstum wird vor allem von einem schwachen Außenhandel belastet. Die geringe Nachfrage aus der Eurozone drückt den britischen Export. Die mit der Krise einhergehende Unsicherheit, die sich deutlich an den Finanzmärkten widerspiegelte, hat die Unternehmensinvestitionen gedämpft, wenngleich diese 2012 insgesamt noch wuchsen. Sollte sich im Verlauf von 2013 die Stimmung und dann auch die Nachfrage in der Eurozone aufhellen, dürfte dies die Konjunktur in Großbritannien beleben.

Britischer Export stark abhängig von der Eurozone

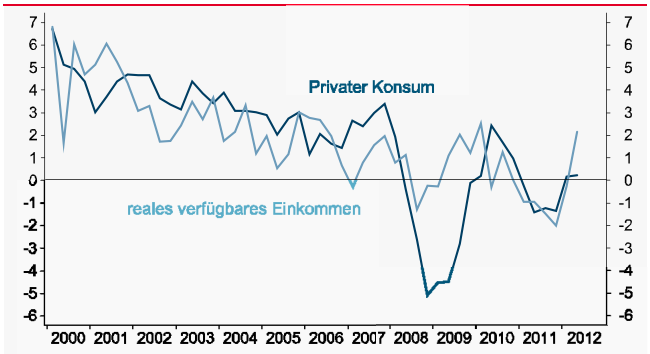
% am BIP, 12-Monats-Durchschnitt



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Gegenwind für privaten Konsum lässt nach

% gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Privater Konsum mit Erholungspotenzial

Im Inland kostet der Sparkurs der britischen Regierung Wachstum. Kürzungen von Transferzahlungen, Steueranhebungen sowie der Beschäftigungsabbau im öffentlichen Sektor beeinträchtigen den privaten Konsum. Von staatlicher Seite werden 2013 kaum positive Impulse kommen, da die Austeritätspolitik grundsätzlich fortgesetzt wird, zumal die angestrebten Ziele ohne Berücksichtigung von Sonderfaktoren im laufenden Fiskaljahr voraussichtlich verfehlt werden. Allerdings verbessert sich die Einkommenssituation der privaten Haushalte sukzessive. Die private Beschäftigung expandiert trotz des schwachen Wachstums, eine gegenüber Vorjahr gesunkene Teuerung erhöht die Reallöhne. Am Markt für Wohnimmobilien gibt es Anzeichen für eine Verbesserung. 2013 dürfte das BIP dank eines stärkeren privaten Konsums sowie höherer Exporte um rund 1 % zulegen. Das Wachstum verbleibt damit aber unter dem Vorkrisenniveau, da sowohl der Staat als auch Unternehmen und private Haushalte weiterhin ihre Verschuldung abbauen.

Dank höherer administrierter Preise beträgt die Inflation 2013 vermutlich 2,6 % und liegt damit oberhalb der Zielmarke der Bank of England von 2,0 %. Damit fiele die Teuerung aber geringer aus als 2012 oder gar 2011. Die britische Notenbank lässt ihren Leitzins bei 0,5 %. Insbesondere im konjunkturell noch schwierigen Winterhalbjahr stehen die Chancen nicht schlecht, dass die Bank of England ihr vorerst ausgesetztes Kaufprogramm für Staatsanleihen wieder aufnimmt. Das Pfund Sterling, das sich 2012 trotz der expansiven geldpolitischen Maßnahmen gut schlug, dürfte im Verlauf von 2013 gegenüber dem Euro nachgeben. Neben der britischen Geldpolitik sollten nachlassende Sorgen um die Gemeinschaftswährung die Nachfrage nach dem Pfund, dessen Anleihen inflationsbereinigt niedriger als in Euro oder US-Dollar rentieren, verringern. Die Renditen zehnjähriger britischer Staatsanleihen nähern sich im kommenden Jahr wieder den Teuerungsraten an.

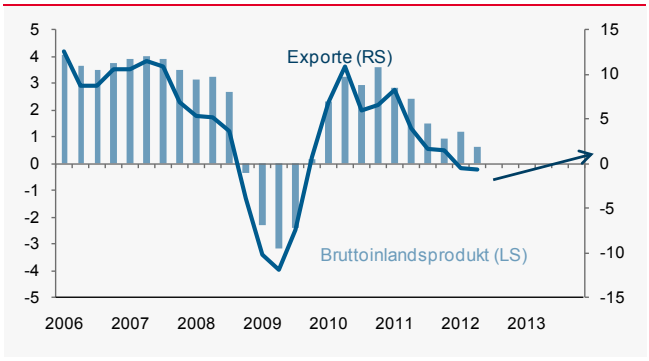
3.3.8 Schweiz: Im Herzen von Europa

Die Schweiz ist umgeben von der Eurozone. Es würde daher sehr überraschen, wenn die Rezession in vielen Mitgliedsländern nicht ohne spürbare Auswirkungen auf die Eidgenossenschaft wäre. Bislang hat sich die Schweizer Wirtschaft aber recht gut behaupten können. Verglichen mit den Erwartungen vor einem Jahr ist die Schweizer Wirtschaft 2012 sogar etwas stärker gewachsen. Im Jahresdurchschnitt dürfte für 2012 ein Plus von knapp 1 % zu Buche stehen. Die noch vergleichsweise gute Konjunktur in Deutschland hat dabei stabilisierend gewirkt: Die Schweiz exportiert nach Deutschland alleine mehr als nach Frankreich, Italien, Spanien und in die Niederlande zusammen. Dies hat die dämpfenden Effekte des starken Franken auf die Schweizer Exporte teilweise kompensiert. Trotz der sehr starken Währung haben sich die Schweizer Ausfuhren nach der Krise 2009 rasch erholt und lagen preisbereinigt schon Mitte 2012 wieder über dem Niveau vor der Finanzkrise 2008.

Aufwertungsdruck lässt nach

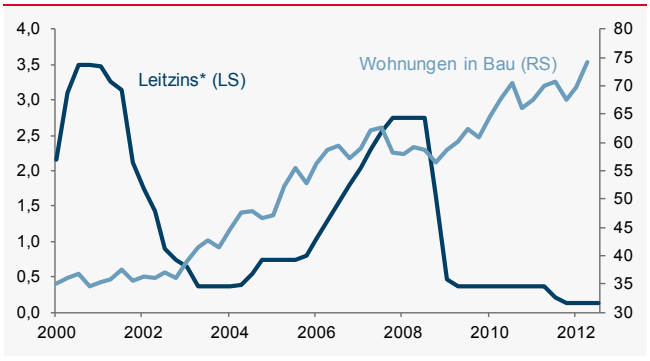
Die im Verlauf von 2013 erwartete Erholung in Deutschland und in der Eurozone dürfte sich bei den Schweizer Exporten zusätzlich positiv bemerkbar machen. Gleichzeitig werden die Sorgen um den Fortbestand der Gemeinschaftswährung tendenziell weiter abflauen, so dass der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken nachlassen sollte. Wir gehen davon aus, dass der Franken 2013 eher bei 1,25 als bei 1,20 je Euro notieren wird. Mit 1,2 % Wachstum wird die Schweiz auch im europäischen Vergleich 2013 wieder ganz gut dastehen.

Tiefpunkt erreicht



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Wohnungsbau: Niedrigzins mit Nebenwirkungen



* Mittelpunkt des Zielkorridors für den 3-Monats-LIBOR
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der starke Franken dämpft tendenziell nicht nur die Konjunktur, sondern auch die importierte Inflation. Die Teuerung ist in der Schweiz in der Regel sowieso schon niedrig. Im Jahresdurchschnitt 2012 sind die Verbraucherpreise wohl um 0,7 % gefallen. Damit liegt die Teuerung spürbar unterhalb dessen, was die Schweizerische Nationalbank (SNB) als Preisniveaustabilität definiert, nämlich einen Anstieg der Verbraucherpreise von weniger als 2 %. Auch 2013 dürfte die Teuerung mit etwa 0,5 % verhalten bleiben.

Geldpolitik nicht ohne Probleme

Weder die Konjunktur noch das Preisklima werden 2013 für eine restriktivere Geldpolitik oder eine Aufgabe des Mindestwechselkurses von 1,20 sprechen. Stattdessen sollte es der abnehmende Druck durch „Safe haven“-Zuflüsse in den Franken der SNB erlauben, die Interventionen am Devisenmarkt zurückzufahren. Damit muss sie auch weniger „Geld drucken“. Die Kritik an der Niedrigzinspolitik der Notenbank beruht vor allem auf zwei Argumenten. Erstens wird sie auf mittlere Sicht für Sparer zu einem Problem. Zweitens wird verstärkt über die Gefahr einer Immobilienblase in der Schweiz diskutiert. Angesichts des rückläufigen allgemeinen Preisniveaus kann schon bei einstelligen Zuwachsraten bei den Immobilienpreisen die Nachhaltigkeit der Entwicklung fragwürdig sein. Dass derzeit zudem viele ausländische Investoren auf der Suche nach Immobilien in der sicheren Schweiz sind, spricht auch nicht gerade gegen eine Überhitzung.



3.3.9 Schweden: Zeit für Lockerungsübungen?

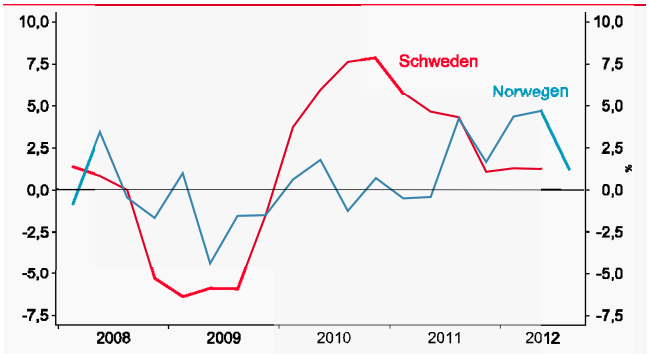
Wachstum beschleunigt sich 2013 auf knapp 2 %

Schweden wird derzeit oft als ein „Hort der Stabilität“ gehandelt. Gegenüber 2011, als das schwedische BIP um 3,9 % wuchs, wird das Plus 2012 und 2013 mit rund 1 % bzw. 2 % zwar deutlich schwächer ausfallen. Doch für Investoren, die von der derzeitigen Situation in Europa verunsichert sind und ihr Vermögen risikoarm parken möchten, hat das nordeuropäische Land einiges zu bieten: Im Vergleich zur EU fallen die weiterhin solide Haushaltslage mit einem Budgetdefizit nahe Null und einer Staatsverschuldung von rund 40 % des BIP sowie das stabile Bankensystem auf. Aber auch niedrige Inflationsraten und die moderate Arbeitslosenquote, die wohl auch 2013 unter 8 % liegen wird, sprechen für die stabile Lage des Landes.

Wachsamkeit ist dennoch angebracht, denn die Fortsetzung der schwedischen Erfolgsstory hängt davon ab, ob Akteure wie Notenbank und Staat auch künftig rechtzeitig und mit Augenmaß auf die ökonomischen Trends reagieren. Dazu zählen der Wiederanstieg der Arbeitslosigkeit seit Mitte 2012, der die Kauflaune der Verbraucher eintrüben könnte, und die bislang ausgeprägte Sparneigung der Regierung. Allerdings schwenkte sie im Budget für 2013 auf eine expansivere Fiskalpolitik um und kündigte zur Stimulierung der Wirtschaft Maßnahmen von knapp 3 Mrd. Euro an (ca. 0,5 % des BIP), wie eine Senkung der Körperschaftsteuer. Ob die Pläne angesichts der geringeren Staatseinnahmen voll umgesetzt werden, ist noch offen.

Wirtschaftswachstum abgebremst

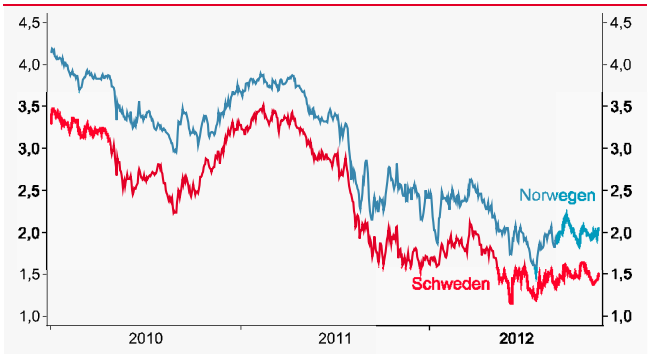
Reales BIP, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Investoren auf der Suche nach sicheren Häfen

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen in %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Hauspreise steigen wieder

Ein wachsames Auge empfiehlt sich auch für die Entwicklung des Wohnungsmarktes und die wachsende Verschuldung der privaten Haushalte. Nachdem sich die Hauspreise im Verlauf von 2011 etwas entspannt hatten, steigen sie seit Anfang 2012 von einem ohnehin hohen Niveau wieder. Dies stärkt zwar die Finanzkraft der Immobilienbesitzer, kann aber angesichts der Erfahrungen in jüngerer Zeit mit Immobilienblasen in anderen Ländern nicht nur positiv gesehen werden.

Die Nachfrage nach Wohnimmobilien und damit der Preisdruck am Wohnungsmarkt könnten sich verstärken, wenn die Notenbank zu einer expansiveren Politik übergeht. Anfang September 2012 hat sie nach einer längeren Phase des Stillhaltens den Leitzins um 25 Basispunkte auf 1,25 % gesenkt. Die Voraussetzungen für weitere Lockerungen sind bei einem aktuellen Verbraucherpreisanstieg um die 1 % (Inflationsziel: 2 %) günstig. Eine Abwertung der Währung wäre der Notenbank – auch im Hinblick auf die Exportwirtschaft – sicher willkommen, da die Krone im August 2012 auf ein Zehnjahreshoch von 8,2 Kronen je Euro gestiegen war. Derzeit liegt sie bei 8,6 Kronen je Euro. In nächster Zeit dürfte der Euro-Krone-Kurs weiter davon abhängen, wie Investoren die Entwicklung in der Eurozone beurteilen. Trotz eines vermutlich nachlassenden Sicherheitsbedarfs dürfte die Schwedische Krone im Verlauf von 2013 gegenüber dem Euro aufgrund der positiveren Wachstumsperspektiven leicht aufwerten.



3.3.10 Norwegen: Die de luxe-Edition

Rohstoffreichtum schiebt Konjunktur

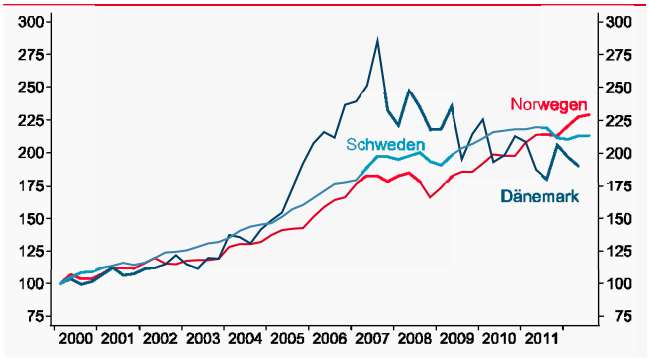
Mit Norwegen hat sich neben Schweden ein weiteres skandinavisches Land als „sicherer Hafen“ etabliert. Da Norwegen nicht zur EU gehört, bleibt es von Rettungsschirmdiskussionen und Garantieverpflichtungen unberührt. Darüber hinaus verfügt das Land mit seinen Öl- und Gasvorkommen über bedeutende Wohlstandsquellen. Knapp 70 % der Exporte kommen aus dem Energiesektor. Steigende Löhne, eine auf rund 3 % gesunkene Arbeitslosigkeit und die niedrige Inflation sorgen für höhere Realeinkommen, die sich in einem dynamischen privaten Verbrauch bemerkbar machen. Aber auch die Investitionen haben kräftig zugelegt. Im dritten Quartal hat die Konjunktur allerdings an Schwung verloren. Insgesamt dürfte das Wachstum 2012 jedoch 3,0 % erreichen und auch 2013 mit 2,7 % robust bleiben.

Dank der guten Wirtschaftsentwicklung und der florierenden Rohstoffindustrie generiert Norwegen üppige Leistungsbilanzüberschüsse, die gemessen am BIP regelmäßig im zweistelligen Bereich liegen, und einen luxuriösen Haushaltsüberschuss, der 2013 wohl wieder rund 14 % erreichen wird. Die Staatsverschuldung liegt bei 30 % des BIP, und dies entspricht nur einem Bruchteil des Vermögens, das in dem berühmten Pensionsfonds akkumuliert ist.

Denn die Norweger beweisen Weitblick, indem sie die Einkünfte aus der Ölwirtschaft in einen global investierenden Pensionsfonds investieren. Dessen jährliche Rendite fließt wieder in die Volkswirtschaft zurück, so dass die Substanz erhalten bleibt und auch künftige Generationen von der Ausbeutung der fossilen Energiereserven profitieren.

Drohende Immobilienblase in Norwegen

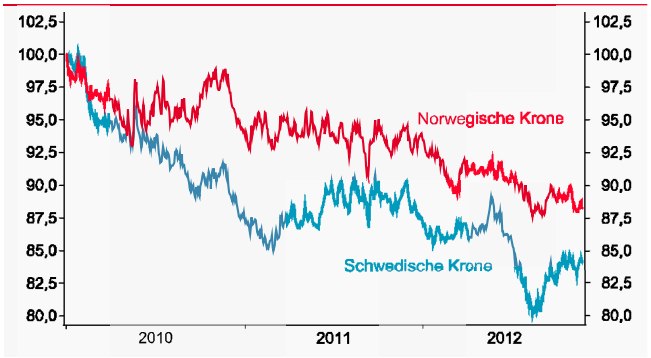
Hauspreisindizes, 1.1.2000 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Alles in die Kronen

Schwedische und Norwegische Krone zum Euro, 1.1.2010 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Kritisch zu sehen ist der seit Jahren ungebrochene Preisanstieg bei Immobilien, der ab 2009 – begünstigt durch niedrige Kapitalmarktzinsen und Einkommenszuwächse bei den Verbrauchern – sogar noch an Fahrt gewonnen hat: Aktuell liegen die Preise am Wohnungsmarkt um rund ein Viertel über dem Niveau vor der Finanzkrise.

Krone weiterhin beliebt

Die starke Krone und die niedrige Inflation erschweren der Zentralbank eine restriktivere Geldpolitik, um die Überhitzungsrisiken am Immobilienmarkt deutlicher einzugrenzen. Zuletzt hatte sie den Leitzins im März 2012 auf 1,5 % gesenkt. Der Wechselkurs liegt mit 7,3 Kronen je Euro um gut 5 % über seinem Wert vom Jahresbeginn 2012. Die Notenbank dürfte mit ihrer Stillhalte-Politik zunächst fortfahren. Im Verlauf von 2013 sollte die international wieder dynamischere Konjunkturentwicklung den Sicherheitsaspekt als Argument für Anlagen in Norwegen in den Hintergrund treten lassen. Da die Wachstumsaussichten jedoch komfortabel und die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen insgesamt eine Klasse für sich sind, wird die Krone weiterhin auf reges Interesse bei den Anlegern stoßen.

3.3.11 Polen: Verminderter Schwung, aber weiter überdurchschnittlich

Binnenkonjunktur bremst

Mit einem Wirtschaftswachstum von voraussichtlich 2,3 % zählt Polen auch 2012 zu den wachstumsstärksten Ländern in Europa. Allerdings machen sich auch hier Bremseffekte bemerkbar: Zum einen hinterlässt der mit der Fußball-Europameisterschaft beendete Bauboom eine Lücke, die von keiner anderen Komponente des BIP gefüllt wird. Zum anderen sind auch die Verbraucher, die bei einem Anteil des privaten Konsums am BIP von gut 60 % traditionell die tragende Säule der Konjunktur sind, zurückhaltender geworden. Insgesamt führt die geschwächte Binnenkonjunktur 2012 nahezu zu einer Halbierung der Wachstumsdynamik, die auch 2013 noch spürbar sein wird (+2,0 % gg. Vorjahr).

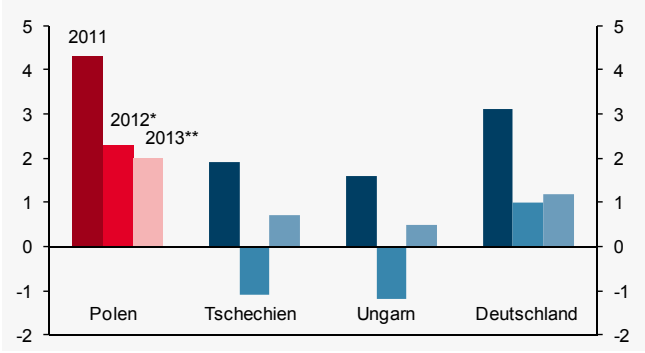
Zur gedämpften Verbraucherstimmung tragen die hohen Inflationsraten von fast 4 % maßgeblich bei. Auch die gestiegene Arbeitslosenquote und stärkeres Vorsichtssparen drücken auf den Konsum. Hinzu kommt der Sparkurs der Regierung. Denn Polen befindet sich – wie die meisten EU-Länder – in einem Verfahren wegen seines übermäßigen Haushaltsdefizits. Den Fehlbetrag 2012 auf die vorgesehenen 3 % des BIP zu reduzieren (nach 5 % 2011), liegt bei dem schwächeren Wachstum allerdings außer Reichweite. Dies deuten die Budgetprojektionen der Regierung bereits an, zumal auch einzelne Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung geplant sind. Realistischer sind Defizite oberhalb von 3 % in 2012 und 2013. In jedem Fall muss Ministerpräsident Tusk den Schuldenstand nach nationaler Rechnungslegung unter der Schwelle von 55 % des BIP halten, wenn seine fiskalpolitischen Gestaltungsmöglichkeiten nicht per Gesetz eingeschränkt werden sollen.

Solide Haushalte vor Konjunkturstimulierung

Der Sparkurs – u.a. Lohnerhöhungsstop im öffentlichen Sektor, Steueranhebungen und eine Rentenreform – sorgt für eine konjunkturelle Abkühlung. Jedoch ist Polen sehr auf seinen Ruf als Land stabiler Staatsfinanzen bedacht, um internationale Investoren nicht zu verunsichern. Denn ein großer Teil der Staatsschuld befindet sich in ausländischer Hand. Bislang war der Spread langfristiger Staatsanleihen zu deutschen Papieren recht stabil, zuletzt ist der Abstand sogar unter 300 Basispunkte gesunken. Die Regierung nutzt die günstigen Rahmenbedingungen, um bereits 2012 einen Teil ihres Finanzierungsbedarfs von 2013 zu decken. Eine zusätzliche Absicherung stellt die „Flexible Credit Line“ des IWF dar, die als Liquiditätsreserve dient.

Polen mit stärkstem Wachstum

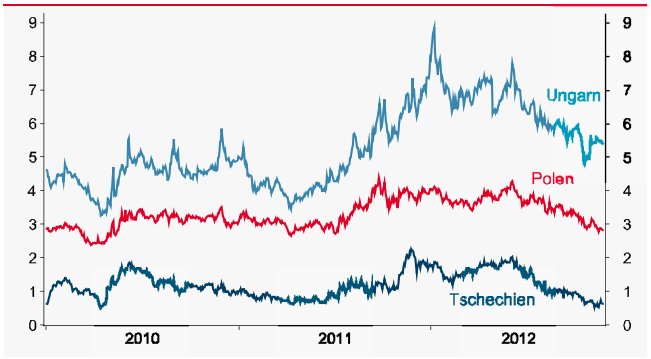
Reales BIP, % gg. Vj.



*Schätzung, **Prognose
Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research;

Anlegerinteresse gestiegen

Zinsspreads 10-j. Staatsanleihen zu deutschen Papieren in Prozentpunkten



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Die polnische Währung befindet sich seit Mitte 2012 in einem volatilen Aufwärtstrend und ist zuletzt auf einen Seitwärtspfad eingeschwenkt. Sie dürfte angesichts guter Rahmenbedingungen auch bei schwächerer Konjunktur relativ stabil bleiben. Abwertungsimpulse für den Zloty kommen allerdings von Zinssenkungen der polnischen Nationalbank. Sie hatte noch im Mai den Leitzins angehoben, wird nun aber von der Konjunkturentwicklung überholt und versucht – angefangen mit einer ersten vorsichtigen Lockerung im November 2012 auf 4,5 % – der Abschwächung entgegenzuwirken. Diesen Kurs dürfte sie zunächst weiter verfolgen.

3.3.12 Ungarn: Warten auf Einigung mit dem IWF

Drei Jahre nach der scharfen Rezession von 2009 droht in Ungarn 2012 ein erneutes Minus beim BIP-Wachstum von 1,2 % gegenüber dem Vorjahr. 2013 dürfte es mit 0,5 % nur wenig über der Stagnation liegen. Auch wenn dafür z.B. die schwächeren Exporte und eine Dürre mitverantwortlich sind, bedeutet es doch für die seit 2010 mit Zwei-Drittel-Mehrheit agierende Regierung Orban und ihre national orientierte Politik eine Niederlage. Gegen alle Kritik von innen und aus dem Ausland wurde etwa das Abkommen mit dem IWF aufgekündigt. Seit einigen Monaten deutet der Regierungschef aber an, wieder mit dem Währungsfonds zusammenarbeiten zu wollen.

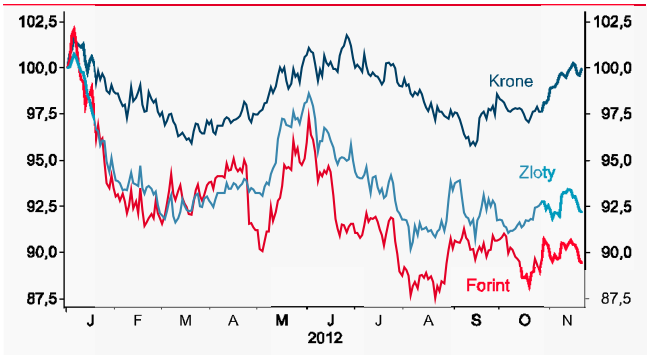
Zinssenkung trotz Rekordinflation

Zur Stützung der Konjunktur erfolgten auch drei Senkungen des Leitzinses zwischen August und Oktober auf aktuell 6,25 %. Dass trotz einer Inflation von jahresdurchschnittlich rund 6 % in 2012 die Zinsen gesenkt wurden, ist weniger erstaunlich, wenn man ins Kalkül zieht, dass die vier im März von der Regierung entsandten Notenbanker bei der Entscheidung den Ausschlag gaben. Vor diesem Hintergrund besteht 2013 die Aussicht auf weitere Zinssenkungen.

Die ungarische Währung profitiert von den noch recht hohen Leitzinsen: Von Januar bis Oktober 2012 war der Forint, der mit einem relativ hohen Kursverhältnis zum Euro in das Jahr gestartet war, Outperformer an den Devisenmärkten. Gegen Jahresende 2012 belastet ihn die laxere Geldpolitik – eine Entwicklung, die sich voraussichtlich 2013 fortsetzt. Ein schwächerer Forint verteuert jedoch die Fremdwährungskredite und damit rund zwei Drittel der Kredite an private Haushalte. Für die Regierung bleibt daher eine baldige Übereinkunft mit dem IWF ein zentrales Thema. Konkrete Fortschritte sind hier aber wohl nicht vor dem Frühjahr 2013 zu erwarten.

Forint: Stabilisierung auf wackeligen Beinen

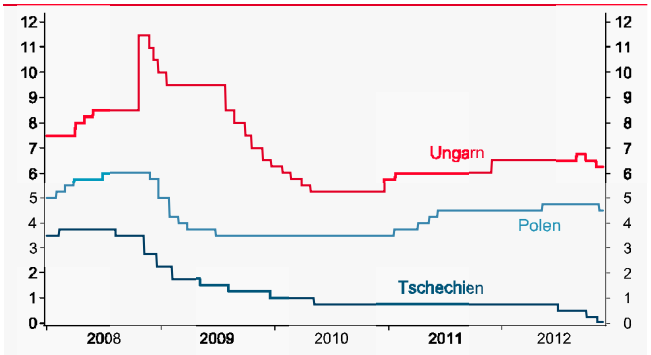
Wechselkurs gegenüber Euro, Index, 2.1. 2012 = 100



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Ungarn mit den höchsten Leitzinsen

Leitzinsen, %



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Der Staatshaushalt präsentiert sich nach dem Auslaufen der Sondereffekte von 2011 (vor allem die Rückführung privater Pensionswerke zum Staat) wieder im defizitären „Normalzustand“. Wie wichtig die Haushaltskennzahlen für die Regierung sind, zeigt sich aber daran, dass sie mehrfach ihre Budgetpläne korrigiert hat, um die „magische“ Defizitgrenze von 3 % des BIP einzuhalten. Dies dürfte 2012 und 2013 gelingen. Der Schuldenstand wird jeweils rund 80 % betragen.

Entspannung bei Risikoprämien

Für internationale Investoren spielt der Zustand der öffentlichen Haushalte angesichts europaweit maroder Staatshaushalte eine entscheidende Rolle. Die Sparmaßnahmen Ungarns und die Tatsache, dass das Land bisher nie umschulden musste, machen sich bei den Risikoprämien ebenso positiv bemerkbar wie die Annäherung an den IWF. Im Vergleich zum Jahresanfang 2012, als die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen bei 10,7 % gipfelte, sind die Anleger inzwischen deutlich entspannter: Die Risikoprämie ging um rund 350 Basispunkte zurück, das war der stärkste Rückgang in der Region. Eine Fortsetzung dieses Trends wird auch hier maßgeblich von einer weiteren Annäherung an den IWF abhängen.



3.3.13 Tschechien: Konjunktur kaputtgespart?

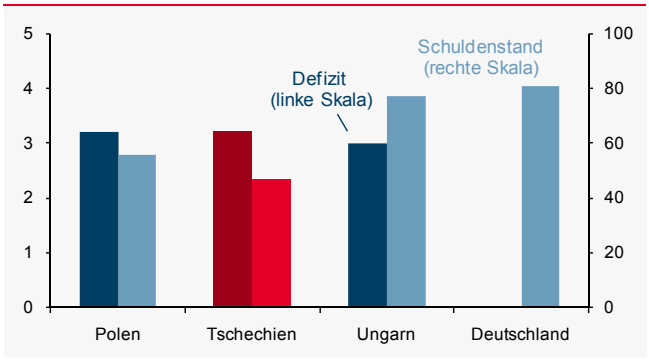
Erst wieder 2013 leichtes Wachstum

In Tschechien ist der konjunkturelle Abschwung Europas voll angekommen: 2012 befindet sich die Wirtschaft wieder in der Rezession. Im Gesamtjahr wird der Rückgang rund 1 % erreichen. Verantwortlich ist die geschrumpfte Binnennachfrage, die von dem Überschuss im Außenhandel nicht ausgeglichen werden kann. 2013 wird voraussichtlich wieder ein leichtes Wachstum von knapp 1 % erzielt. Dabei dürfte die Binnennachfrage geschwächt bleiben, u.a. wegen einer weiteren Mehrwertsteuererhöhung Anfang 2013. Erst wenn die Konjunktur in den Handelspartnerländern – insbesondere in Deutschland, wohin rund ein Drittel der Exporte geht – wieder an Schwung gewinnt, ist auch für die kleine, offene Volkswirtschaft Tschechien wieder mit höheren Wachstumsraten zu rechnen.

Die aktuelle Rezession legt nahe, dass Tschechien im Bemühen, sich von den angeschlagenen EU-Ländern abzugrenzen, über das Ziel hinaus geschossen ist und es versäumt hat, die Konjunktur im Abschwung durch wirtschaftspolitische Maßnahmen zu stabilisieren. Die Haushaltskonsolidierung hat bereits seit einigen Jahren einen hohen Stellenwert. Der Widerstand insbesondere gegen weitere Steuererhöhungen wächst jedoch auch innerhalb des Parlaments, da die Inflation deutlich angestiegen ist und die Reallöhne seit Anfang 2011 zurückgehen. Seit den Senatswahlen Ende Oktober 2012, bei denen turnusgemäß ein Drittel der Sitze neu vergeben wurde, hat die Opposition die Mehrheit im Parlament. Damit könnte der Konsolidierung 2013 eine etwas geringere Priorität eingeräumt werden. Das öffentliche Defizit dürfte im neuen Jahr noch oberhalb der Marke von 3 % des BIP liegen, der Schuldenstand bei 47 %.

Gute Fiskaldaten gewinnen an Bedeutung

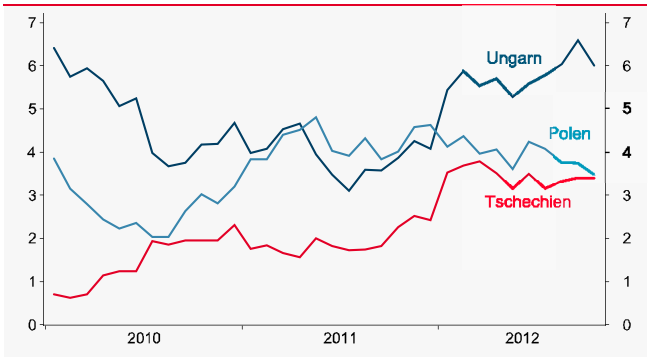
% des BIP, Prognosen für 2013



Quellen: EU-Kommission, Helaba Volkswirtschaft/Research

Tschechiens Inflation oberhalb des Zentralbankziels

Nationale Inflationsraten, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Das Lob diverser Rating-Agenturen und die niedrigen Risikoprämien, die Tschechien bei der Begebung von Staatsanleihen zu zahlen hat, scheinen das Land zumindest kurzfristig in seinem Austeritätskurs zu bestätigen: Die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen lag zuletzt bei nur 2 %, der Spread zur deutschen Benchmark betrug damit deutlich weniger als 100 Basispunkte.

Nullzinspolitik der Notenbank

Am Devisenmarkt ist dennoch eine gewisse Zurückhaltung spürbar, denn die Tschechische Krone hat – anders als der Zloty und der Forint – im November 2012 wieder den Euro-Kurs vom Jahresanfang erreicht. Zum schwächeren Euro-Krone-Kurs trägt auch die Zinspolitik der tschechischen Notenbank bei. Sie stemmte sich gegen den Konjunkturabschwung bereits mit drei Zinssenkungen im Verlauf von 2012. Seit Anfang November 2012 liegt der Reposatz bei nur noch 0,05 %. Dies ist möglich, da die von der Zentralbank verwendete Inflationsrate, die die Erstrundeneffekte von Änderungen bei indirekten Steuern nicht berücksichtigt, in den vergangenen Monaten mit 2 % bis 3 % deutlich niedriger als die Gesamtinflation war. Zinsanhebungen dürften nicht vor Mitte 2013 ein Thema werden.



3.3.14 Russland: Nur zaghafte Liberalisierung

Schwieriger Produktionsstandort

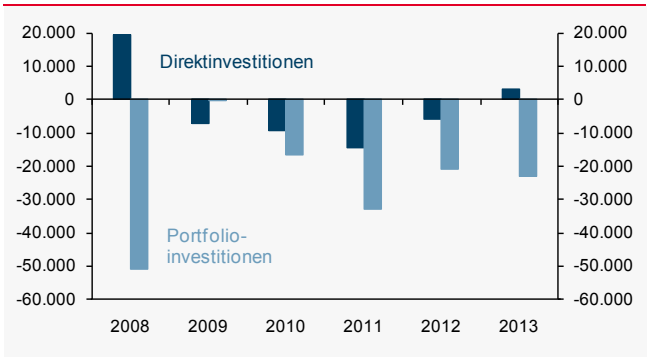
Nach 19 Jahren Verhandlungen ist Russland im August 2012 tatsächlich in die WTO aufgenommen worden. Da jedoch die Einfuhrtarife nur allmählich gesenkt, die Einfuhrhindernisse nur schrittweise abgebaut und die Rechtsunsicherheiten nur langsam beseitigt werden, ist 2013 nicht mit einem dynamischen Schub ausländischer Direktinvestitionen zu rechnen. Der Staat hat seit der Krise 2008/2009 seinen Einfluss in der Wirtschaft nicht nur in der Öl- und Gasindustrie vergrößert. Da die Staatsunternehmen in Russland oft nicht gut geführt werden, wäre es nun an der Zeit, die Effizienz der Wirtschaft über Privatisierungen mit Verkäufen auch an ausländische Interessenten zu erhöhen. Zwar spricht der neu gewählte Präsident Putin von dem notwendigen Rückzug des Staates aus der Wirtschaft und der Verbesserung des Geschäftsklimas. Die politischen Initiativen könnten aber wie schon zuvor im Dickicht der intransparenten russischen Verwaltung stecken bleiben.

Moderates Wachstum setzt sich fort

Das Wirtschaftswachstum wurde im Hinblick auf die Parlamentswahlen im Dezember 2011 und die Präsidentschaftswahlen im März 2012 über Lohnerhöhungen für Staatsbedienstete und steigende Renten erfolgreich auf über 4 % stimuliert. Nach den Wahlen ging die Dynamik 2012 – auch wegen des globalen Konjunkturrückgangs – stetig zurück. Vom Rohstoffsektor abgesehen, ist der Außenbeitrag wegen der begrenzten Exportmöglichkeiten deutlich negativ und bremst das Wachstum spürbar. Aber auch die Inlandsnachfrage als Hauptwachstumsträger hat deutlich an Fahrt verloren. Das BIP dürfte daher 2012 nur mit etwa 3,5 % und auch 2013 kaum schneller zulegen. Was Russland braucht, ist kein konsumgetriebenes, sondern ein produktionsgetriebenes Wachstum über den Ausbau einer kompetitiven Industrie mit hoher Wertschöpfung. Der dominierende Energiesektor wird seine Ausbringung nur noch langsam erhöhen können, da die Förderbedingungen allgemein schwieriger werden. Wegen der voraussichtlich nur leicht nachgebenden Ölpreise wird das mäßige BIP-Wachstum 2013 jedoch gut nach unten abgesichert sein.

Abfließende Portfolio- und Direktinvestitionen

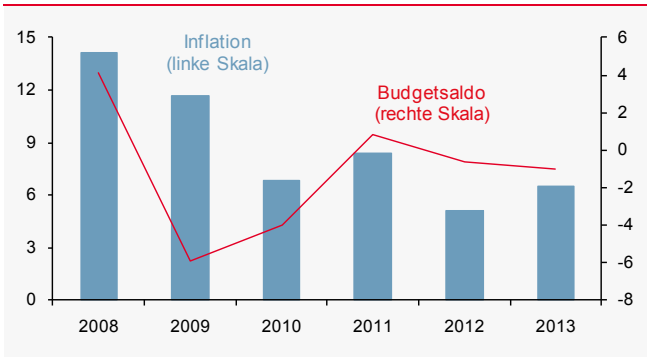
Mio. $, netto



Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflation und Staatsdefizit sind ausreichend niedrig

% % des BIP



Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weder von der Inflation noch vom Staatsdefizit gehen 2013 ernsthafte Stabilitätsrisiken aus. Allerdings dürfte Russland nicht von einem hohen Inflationssockel von etwa 6,5 % herunter kommen, solange die Zentralbank gleichzeitig Inflation und Wechselkurs stabilisiert. Nach ihren eigenen Vorstellungen ist in den nächsten drei Jahren der Übergang auf ein reines Inflationsziel vorgesehen, was vermutlich auf politische Widerstände stoßen wird. Beim Staatshaushalt wiederum sind Ölpreise von fast 120 US-$ je Fass erforderlich, um einen Ausgleich zu erzielen. Die künftigen Staatsausgaben sollen daher mit einer neuen Fiskalregel begrenzt werden, bei der der Durchschnittspreis des Erdöls in den letzten fünf Jahren zugrunde liegt. Eine breitere Steuerbasis, um unabhängiger vom Energiesektor zu werden, ist (noch) nicht geplant.



3.4 Asien: Gemischtes Bild

3.4.1 Japan: Normalisierung nach Sonderkonjunktur

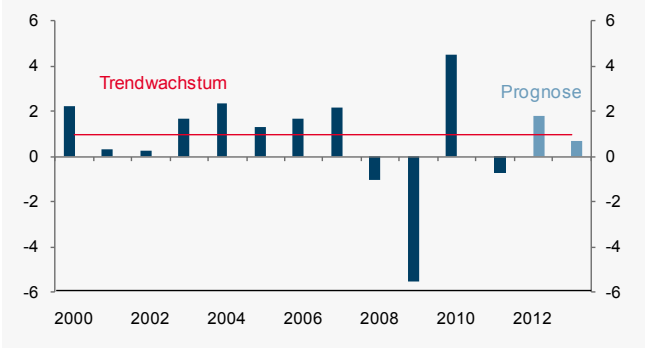
Das Jahr 2012 war schwierig für Japan. Zwar kam der Wiederaufbau nach der Naturkatastrophe vom März 2011 mit etwas Verzögerung in Gang und eine expansive Fiskalpolitik stützte die Gesamtnachfrage. Allerdings lief die konjunkturelle Erholung nicht so glatt wie erhofft. Schon Ende 2011 hatte die Flutkatastrophe in Thailand negative Auswirkungen auf die japanische Wirtschaft. Im Verlauf von 2012 belasteten die stagnierenden Exporte nach China, ein Einbruch bei den Ausfuhren in die EU (-14 % in den ersten neun Monaten des Jahres) und – zumindest rechnerisch – höhere Importe, nicht zuletzt von Energie, nachdem man die Kernkraftwerke des Landes mehrheitlich abgeschaltet hat. Eine verstärkte Dynamik bei den Exporten ist derzeit noch nicht in Sicht, zumal der Territorialstreit mit China zu einem Boykott von japanischen Produkten geführt hat. Im Jahresdurchschnitt dürfte die japanische Wirtschaft 2012 um 1,8 % wachsen und damit rund einen halben Prozentpunkt weniger als vor einem Jahr erwartet.

2013 weniger Sondereffekte

Die negativen Impulse aus Europa und China sollten aber 2013 nachlassen. Auch die Energieimporte werden als konjunktureller Faktor an Bedeutung verlieren. Die Fiskalpolitik wird wohl auch 2013 tendenziell expansiv bleiben – um den Preis einer immer höheren Staatsverschuldung, die brutto schon 2012 geschätzte 214 % am BIP erreicht hat. Im Jahresverlauf 2013 könnten dann schon erste Vorzieheffekte der für April 2014 geplanten Mehrwertsteuererhöhung den Konsum stützen. Insgesamt dürfte Japan auch wegen des schwachen Starts ins Jahr jedoch nur ein leicht unter dem Trend liegendes Wachstum von 0,7 % verzeichnen.

Wachstum 2013 wieder näher am Trend

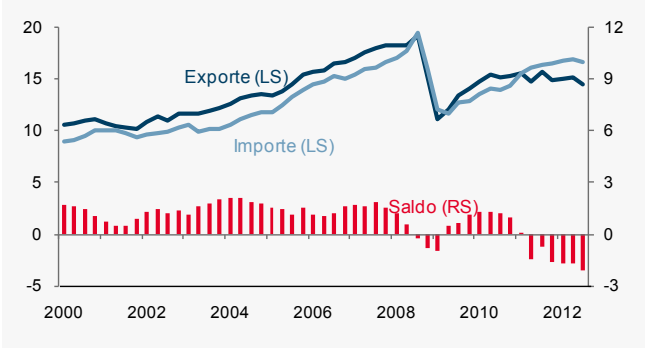
Reales BIP, % gg. Vj.



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Neue Erfahrung für Japan: Handelsbilanz im Minus

Waren und Dienstleistungen, % am BIP



Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

Weiter sehr lockere Geldpolitik

Seit dem massiven Aufwertungsschub 2008 ist der nominale Außenwert des Yen weiter um rund 8 % gestiegen. Über einen Zeitraum von vier Jahren ist dies keine dramatische Entwicklung, nicht zu vergleichen beispielsweise mit der Aufwertung des Schweizer Frankens. Hinzu kommt, dass die entscheidende Größe für die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der japanischen Unternehmen, der reale Außenwert, seit 2010 ohne klaren Trend in einer vergleichsweise engen Bandbreite von rund ± 6 % um seinen Mittelwert schwankt. Hier macht sich die im Vergleich mit den Handelspartnern niedrige Teuerung in Japan bemerkbar. In Japan herrscht weiterhin Preisniveaustabilität. 2012 dürften die Verbraucherpreise weitgehend unverändert geblieben sein. 2013 wird wohl wieder ein leichter Preisrückgang verzeichnet werden, bevor dann die Anhebung der Mehrwertsteuer die Teuerung 2014 temporär auf rund 2 % heben wird. Angesichts der niedrigen Teuerung und der eher schleppenden Konjunkturerholung sollte die Notenbank ihre sehr expansive Geldpolitik fortsetzen und ihre Kaufprogramme gegebenenfalls noch ausweiten. Für 2013 rechnen wir tendenziell mit einem etwas schwächeren Yen.

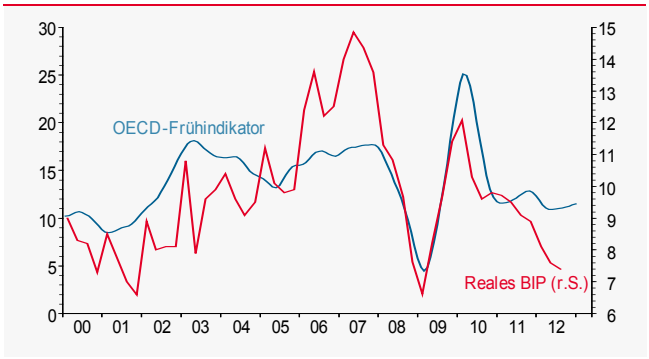


3.4.2 China: Wie reformbereit ist die neue Führung?

Wachstumsdynamik legt 2013 wieder zu

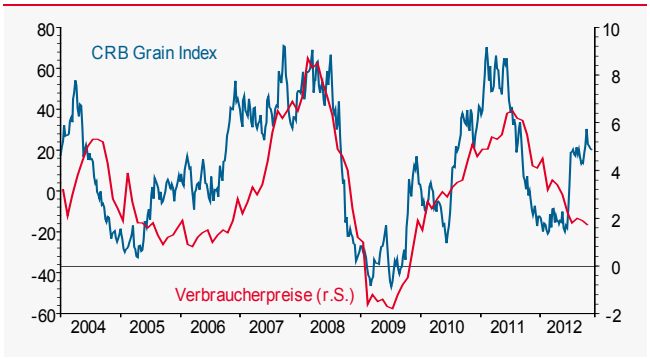
Chinas Wirtschaftswachstum hat sich zuletzt abgeschwächt. Das Bruttoinlandsprodukt dürfte 2012 eine Zuwachsrate von 7,9 % und damit den niedrigsten Wert seit 13 Jahren aufweisen. Angesichts der konjunkturellen Herausforderungen hatten sich Regierung und Zentralbank in den vergangenen Monaten verstärkt der Wachstumsunterstützung verschrieben. Erste Erfolge sind inzwischen sichtbar: So stieg in den Monaten Juli bis September die Dynamik im Quartalsvergleich unerwartet stark – das Wachstum lag annualisiert bei rund 9 %. In den kommenden Monaten dürften die wachstumsfördernden Effekte der geld- und fiskalpolitischen Lockerungsmaßnahmen noch nachwirken und die moderate Wachstumsbeschleunigung sollte sich fortsetzen. Auch Daten wie Einkaufsmanagerindizes oder OECD-Frühindikatoren fielen zuletzt wieder freundlicher aus und sprechen für eine Zunahme der konjunkturellen Dynamik. Die Investitionen dürften auch 2013 wieder ein maßgeblicher Wachstumstreiber sein, so dass wir insgesamt mit einer BIP-Jahresrate von 8,4 % rechnen. Die Inflationsrate sollte 2012 mit 2,5 % auf äußerst niedrigem Niveau liegen. 2013 dürften die Nahrungsmittelpreise wieder für einen leichten Anstieg auf 3,0 % sorgen. Damit bliebe die Inflation aber weiterhin sehr moderat, sodass Spielraum für wachstumsstützende Maßnahmen besteht.

Frühindikator signalisiert leichte Wachstumsbelebung



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Leichter Anstieg der Teuerung im kommenden Jahr



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Neue politische Führungsgeneration nimmt ihr Amt auf

Künftig sollte das Wirtschaftswachstum gemäßigter ausfallen als in der letzten Dekade und die Zeit zweistelliger Zuwachsraten der Vergangenheit angehören. Dies ist ein unvermeidbarer Teil des Transformationsprozesses, in dem sich Chinas Wirtschaft befindet. Die Weichen wird ein neuer Führungsstab stellen: Beim 18. Parteitag, der am 8. November 2012 begann, wurde Xi Jinping erwartungsgemäß an die Spitze der chinesischen Führungsriege gehoben. Er wird ab März 2013 das Amt des Staatspräsidenten bekleiden und gemeinsam mit dem künftigen Premierminister Li Keqiang die Nachfolge von Hu Jintao und Wen Jiabao antreten. Aufgabe der neuen Führungsgeneration wird es sein, die Vorgaben des Fünfjahresplans weiter zu verfolgen und einen tragfähigen Wachstumspfad einzuschlagen. Ein Übergang vom investitions- und exportgetriebenen Modell hin zur Stärkung der Binnennachfrage und der Förderung von Privatinvestitionen ist vonnöten, um unabhängiger von weltwirtschaftlichen Schwankungen zu werden. Wirtschafts- und sozialpolitische Reformen sind auf diesem Weg unerlässlich – und werden inzwischen auch von der Bevölkerung stärker eingefordert. Die trotz Lohnerhöhungen noch immer gravierenden Einkommensunterschiede und die regionale Ungleichheit sind wie die verbreitete Korruption Missstände, die es sukzessive zu beseitigen gilt. Dies betonte auch der neue Staats- und Parteichef Xi. Andernfalls ergebe sich ein Nährboden für soziale Unruhen. Noch ist es zu früh, um das künftige Reformtempo der neuen Führungsgarde einzuschätzen. Auch wenn radikale politische Veränderungen wohl kaum zu erwarten sind: Die jüngste Wachstumsschwäche hat deutlich gemacht, dass in China ein Paradigmenwechsel notwendig ist, um nachhaltiges und gleichmäßiger verteiltes Wachstum zu sichern.



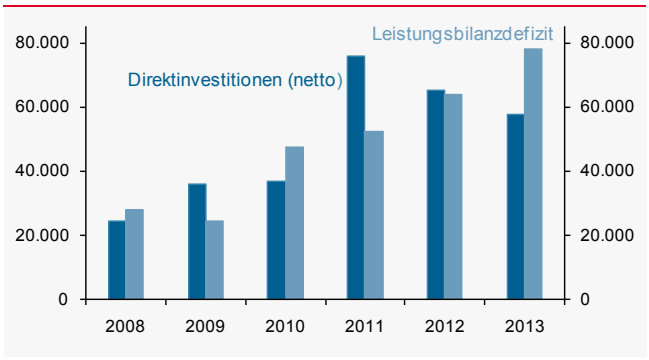
3.5 Brasilien: Wirtschaftspolitische Stimuli

Industrieförderung und Infrastrukturausbau

Die massiven Stützungsmaßnahmen des Staates zeigen erste Erfolge. Das brasilianische Bruttoinlandsprodukt dürfte zwar 2012 nur um 1,5 % expandieren. 2013 wird sich das Wachstum jedoch, wenn auch von der Weltwirtschaft wieder mehr Rückenwind kommt, voraussichtlich auf rund 3,8 % beschleunigen. An die rosigen Zeiten vor der Finanzkrise wird Brasilien dagegen wohl vorerst nicht anknüpfen können. Dies gilt aber auch für andere BRIC-Staaten. Vor allem wegen der starken Rohstoffnachfrage aus China, das zum wichtigsten Handelspartner avanciert ist, setzt sich fast die Hälfte der Exporte aus Rohstoffen zusammen. Die breit diversifizierten Industrieexporte schwächelten in den letzten Jahren vor allem wegen des starken Wechselkurses. Die Regierung fördert daher die Schlagkraft der Industrie mit dem Programm „Brasil Maior“ („größeres Brasilien“), bei dem die nationale Entwicklungsbank zinsgünstige Kredite für Investitionen und Forschungsaktivitäten vergibt. Im Vorfeld der zwei Großveranstaltungen Fußballweltmeisterschaft (2014) und Olympiade (2016) hat die Regierung zudem ein 66 Milliarden Dollar Programm für die notwendigen Infrastrukturinvestitionen aufgelegt, an dem auch der Privatsektor mit Konzessionen an Straßen und Schienen beteiligt werden soll.

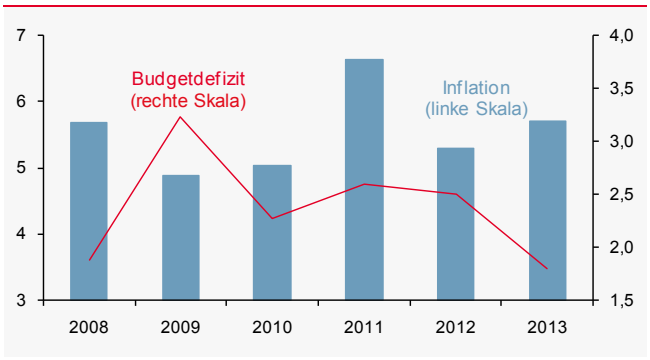
Das stetig steigende Leistungsbilanzdefizit bereitet bisher wenig Sorgen, da das hohe Interesse der Auslandsinvestoren an Engagements in Brasilien kaum nachlässt. Aufgrund von Kapitalzuflüssen sind die Währungsreserven bis zuletzt auf über 370 Mrd. $ gestiegen, so dass die Nettoaußenverschuldung Brasiliens niedrig geworden ist.

Direktinvestitionen finanzieren Leistungsbilanzdefizit



Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Inflation und Staatsdefizit im geordneten Rahmen



Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

Lockere Geldpolitik

Auch die brasilianische Notenbank versucht das Wachstum anzukurbeln. Sie begann im August 2011 mit einer Lockerung der Geldpolitik, indem sie den Leitzins Selic von 12,5 % schrittweise auf ein Rekordtief von 7,25 % im Oktober 2012 zurücknahm. Im Laufe von 2013 werden wieder Erhöhungen erwartet. Dennoch ist offensichtlich, dass die Zentralbank ihr Inflationsziel von 4,5 % großzügig auslegt und eine Toleranzzone bis zu 6,5 % zulässt. Die Inflationsrate, die von Agrarpreisen und den verbreiteten automatischen Indexierungen etwa bei Löhnen beeinflusst wird, dürfte 2013 leicht auf knapp 6 % steigen. Die Zentralbank erhält Flankenschutz von der insgesamt nur gering expansiven Fiskalpolitik. Das heißt nicht, dass der Staat keine Haushaltsrestriktionen kennt. Der staatliche Zinsendienst etwa erreicht stattliche 5 % des BIP. Davon lassen sich die Kapitalmärkte jedoch nicht beeindrucken. Die Wachstumsaussichten sowie die nur mäßig hohen Defizite im Staatshaushalt und in der Leistungsbilanz wiegen mehr. Die Interventionen der Zentralbank am Devisenmarkt und die Besteuerung von Kapitaleinfuhren dienten 2012 dazu, den Kurs des Real auf über 2 Real/US-$ zu schwächen. Allerdings sollte Brasilien nicht als sicherer Hafen angesehen werden, denn plötzliche Abwertungen des Real infolge einer steigenden Risikoaversion oder Rohstoffpreisrückgängen können nicht ausgeschlossen werden.

4 Prognosen im Überblick

4.1 Bruttoinlandsprodukt und Inflation

	Bruttoinlandsprodukt reale Veränderung gg. Vorjahr in %				Verbraucherpreise Veränderung gg. Vorjahr in %			
	2011	2012s	2013p	2014p	2011	2012s	2013p	2014p
Euroland	1,5	-0,4	0,4	1,3	2,7	2,5	2,2	2,3
Frankreich	1,7	0,1	0,7	1,5	2,3	2,3	2,0	2,4
Italien	0,6	-2,0	-0,5	0,8	2,9	3,3	2,4	2,2
Spanien	0,4	-1,3	-1,0	0,8	3,1	2,5	2,3	2,0
Griechenland	-7,1	-6,5	-4,0	0,5	3,1	1,1	0,0	0,5
Irland	1,4	0,5	1,5	2,0	1,2	2,0	1,9	1,3
Portugal	-1,7	-3,5	-2,5	0,5	3,6	2,8	1,0	1,0
Deutschland*	3,1	1,0	1,2	1,7	2,3	2,0	2,0	2,3
Großbritannien	0,9	-0,1	1,0	1,5	4,5	2,8	2,6	2,3
Schweiz	1,9	0,9	1,2	1,7	0,2	-0,7	0,5	0,8
Schweden	3,9	1,1	1,9	2,3	3,0	1,0	1,1	2,0
Norwegen	1,2	3,0	2,7	2,5	1,3	0,7	1,2	1,8
Polen	4,3	2,3	2,0	2,4	4,2	3,8	3,0	3,0
Ungarn	1,6	-1,2	0,5	1,2	3,9	5,8	5,0	4,0
Tschechien	1,9	-1,1	0,7	2,0	1,9	3,4	2,7	2,5
Russland	4,3	3,5	3,7	3,8	8,4	5,1	6,5	6,6
USA	1,8	2,2	2,0	2,7	3,1	2,1	1,7	2,0
Japan	-0,7	1,8	0,7	1,0	-0,3	0,1	-0,2	2,0
Asien ohne Japan	6,5	5,7	6,2	6,2	5,9	4,5	5,2	5,0
China	9,2	7,9	8,4	8,1	5,4	2,5	3,0	2,8
Indien	6,9	5,8	6,5	7,3	8,9	9,2	8,2	8,0
Brasilien	2,7	1,5	3,8	4,0	6,6	5,3	5,7	5,4
Welt	3,5	2,9	3,3	3,7	3,9	3,0	3,1	3,3

s= Schätzung, p=Prognose; *Deutschland: arbeitstäglich bereinigt;
Quellen: EIU, EcoWin, Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.2 Leistungsbilanz- und Budgetsalden

	Leistungsbilanzsaldo in % des BIP				Budgetsaldo in % des BIP			
	2011	2012s	2013p	2014p	2011	2012s	2013p	2014p
Euroland	0,0	0,8	0,8	0,9	-4,1	-3,3	-2,6	-2,3
Frankreich	-2,0	-2,2	-2,2	-1,9	-5,2	-4,5	-3,5	-2,5
Italien	-3,1	-1,4	-1,0	0,0	-3,9	-2,5	-2,0	-2,0
Spanien	-3,5	-2,4	-0,9	0,0	-9,4	-8,0	-5,8	-5,0
Griechenland	-11,7	-8,3	-6,3	-5,0	-9,4	-6,8	-5,5	-4,5
Irland	1,1	3,3	3,5	4,0	-13,3	-8,3	-7,0	-5,0
Portugal	-6,6	-3,2	-2,0	-1,5	-4,4	-5,5	-5,0	-3,5
Deutschland	5,7	6,1	6,0	6,0	-0,8	-0,5	0,0	0,5
Großbritannien	-1,9	-4,0	-2,5	-2,0	-7,8	-6,1	-7,2	-6,2
Schweiz	10,5	13,5	14,0	15,0	0,4	0,8	0,4	0,6
Schweden	6,5	6,3	6,5	6,4	0,4	-0,1	-0,3	0,5
Norwegen	14,2	14,3	14,0	14,0	13,7	14,0	13,8	13,8
Polen	-4,5	-4,0	-3,5	-3,5	-5,0	-3,4	-3,2	-3,0
Ungarn	1,0	1,6	2,5	2,3	4,3	-2,8	-3,0	-3,5
Tschechien	-3,9	-2,9	-2,0	-1,5	-3,3	-3,5	-3,2	-3,0
Russland	5,4	4,5	2,6	1,8	0,8	-0,6	-1,0	-0,8
USA	-3,1	-3,0	-2,4	-2,4	-9,0	-7,7	-5,5	-4,0
Japan	2,1	1,1	1,9	2,5	-9,5	-9,9	-10,1	-8,5
Asien ohne Japan	1,9	1,0	0,7	0,4	-2,0	-2,5	-2,2	-2,0
China	2,8	2,6	2,4	2,0	-1,1	-2,3	-2,5	-1,9
Indien	-3,2	-4,0	-3,2	-2,3	-5,8	-6,0	-5,4	-4,7
Brasilien	-2,1	-2,8	-3,2	-3,2	-2,6	-2,5	-1,8	-1,5

s=Schätzung, p=Prognose

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

4.3 Kapitalmarktprognosen

	Veränderung seit Jahresultimo	aktueller Stand*	Q1/2013	Q2/2013	Q3/2013	Q4/2013
	(jeweils gg. Euro, %)	(jeweils gg. Euro)				
US-Dollar	-0,1	1,30	1,30	1,35	1,40	1,35
Japanischer Yen	-6,8	107	107	110	114	112
Britisches Pfund	3,0	0,81	0,81	0,83	0,85	0,85
Schweizer Franken	1,1	1,20	1,20	1,20	1,25	1,25
	(in Landeswährung, %)	(Index)				
DAX	23,9	7.309	7.500	7.700	8.000	8.200
Euro Stoxx 50	10,4	2.557	2.650	2.750	2.900	3.000
Dow Jones	6,5	13.010	13.400	13.700	14.000	14.200
S&P 500	12,1	1.409	1.450	1.480	1.520	1.550
Nikkei 225	10,8	9.367	9.800	10.100	10.500	10.800
	(in Basispunkten)	(in %)				
Euro Leitzins	-25	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
Tagesgeldsatz Eonia	-56	0,07	0,10	0,20	0,20	0,30
3M Euribor	-117	0,19	0,20	0,30	0,30	0,40
6M Euribor	-127	0,35	0,40	0,50	0,50	0,60
12M Euribor	-137	0,58	0,60	0,70	0,70	0,80
2j. Bundesanleihen	-15	0,00	0,20	0,30	0,40	0,40
5j. Bundesanleihen	-32	0,44	0,60	0,70	0,80	0,80
10j. Bundesanleihen	-39	1,44	1,70	1,90	2,00	2,00
2j. Swapsatz	-88	0,43	0,60	0,70	0,80	0,80
5j. Swapsatz	-81	0,91	1,00	1,10	1,20	1,20
10j. Swapsatz	-64	1,75	2,00	2,20	2,30	2,30
30j. Swapsatz	-20	2,36	2,50	2,70	2,80	2,80
2j. Pfandbriefe	-93	0,31	0,50	0,60	0,70	0,70
5j. Pfandbriefe	-91	0,97	1,00	1,10	1,20	1,20
10j. Pfandbriefe	-67	1,92	2,10	2,30	2,40	2,40
3M USD Libor	-27	0,31	0,40	0,40	0,40	0,40
10j. US-Treasuries	-19	1,69	1,90	2,10	2,20	2,20
	(in %)	(in $)				
Brentöl $/bbl	4,3	113	100	103	105	107
Gold $/oz	12,1	1.753	1.750	1.850	1.900	1.850

* 23.11.2012
Quellen: Bloomberg, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.4 USA

		2011	2012s	2013p	2014p	2013p Q1	Q2	Q3	Q4
BIP*	% gg. Vj. / Vq. JR	1,8	2,2	2,0	2,7	1,6	2,2	2,0	2,2
Konsumausgaben der priv. HH*	% gg. Vj. / Vq JR	2,5	1,9	1,6	2,5	0,0	2,4	2,0	2,4
Staatsausgaben*	% gg. Vj.	-3,1	-1,3	0,4	0,5				
Anlageinvestitionen*	% gg. Vj.	8,6	7,2	2,2	5,0				
Ausrüstungsinvestitionen*	% gg. Vj.	11,0	6,4	1,9	4,5				
Wohnungsbauinvestitionen*	% gg. Vj.	-1,4	11,6	9,0	10,0				
Exporte*	% gg. Vj.	6,7	3,9	5,6	6,0				
Importe*	% gg. Vj.	4,8	3,3	3,8	6,0				
Haushaltssaldo (Federal)	% am BIP	-8,3	-7,0	-5,2	-4,0				
Arbeitslosenquote	%	8,9	8,1	7,8	7,4	7,8	7,8	7,8	7,8
Verbraucherpreisindex	% gg. Vj.	3,1	2,1	1,7	2,0	1,4	1,7	1,6	1,6
ohne Energie und Nahrungsmittel	% gg. Vj.	1,7	2,1	1,8	1,9	1,9	1,7	1,7	1,7

* real (in chained Dollars von 2005)
Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5 Europa

4.5.1 Deutschland

		2011	2012s	2013p	2014p	2013p Q1	Q2	Q3	Q4
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	3,0	0,8	1,1	1,7				
Bruttoinlandsprodukt kalenderbereinigt	% gg. Vj., real	3,1	1,0	1,2	1,7	0,4	0,4	0,5	0,5
Privater Konsum	% gg. Vj., real	1,7	0,8	1,2	1,3	0,4	0,3	0,3	0,3
Konsumausgaben des Staates	% gg. Vj., real	1,4	1,1	1,0	1,0				
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	6,2	0,8	2,6	3,5				
Ausrüstungsinvestitionen	% gg. Vj., real	7,0	-3,0	4,0	6,0				
Bauinvestitionen	% gg. Vj., real	5,8	0,4	1,5	1,5				
Exporte	% gg. Vj., real	7,8	5,0	5,5	6,0				
Importe	% gg. Vj., real	7,4	3,0	5,0	5,5				
Handelsbilanzsaldo	Mrd. €	158,7	175	180	185				
Leistungsbilanzsaldo	Mrd. €	147,2	160	165	165				
Arbeitslose	Tsd.	2.976	2.850	3.000	2.900				
Arbeitslosenquote	%	7,1	6,8	7,0	6,8	7,0	7,1	7,1	7,0
Inflationsrate	% gg. Vj., real	2,3	2,0	2,0	2,3	1,8	1,9	2,0	2,1
Budgetsaldo	in % des BIP	-0,8	-0,5	0,0	0,5				

Quellen: Statistisches Bundesamt, Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.2 Frankreich

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	1,7	0,1	0,7	1,5
Privater Konsum	% gg. Vj., real	0,3	0,0	0,6	1,3
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	3,5	0,6	0,7	2,8
Exporte	% gg. Vj., real	5,5	2,5	2,5	3,5
Importe	% gg. Vj., real	5,2	0,3	2,5	3,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,0	-2,2	-2,2	-1,9
Budgetsaldo	% des BIP	-5,2	-4,5	-3,5	-2,5
Arbeitslosenquote	%	9,6	10,4	10,7	10,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,3	2,3	2,0	2,4

Quelle: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.3 Italien

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	0,6	-2,0	-0,5	0,8
Privater Konsum	% gg. Vj., real	0,1	-3,1	-0,3	0,7
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	-1,3	-7,4	-0,6	1,0
Exporte	% gg. Vj., real	6,7	1,0	2,2	2,7
Importe	% gg. Vj., real	1,2	-7,0	1,0	1,9
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-3,1	-1,4	-1,0	0,0
Budgetsaldo	% des BIP	-3,9	-2,5	-2,0	-2,0
Arbeitslosenquote	%	8,4	10,6	11,5	11,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	2,9	3,3	2,4	2,2

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.4 Spanien

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	0,4	-1,3	-1,0	0,8
Privater Konsum	% gg. Vj., real	-1,0	-1,7	-1,0	0,5
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	-5,3	-8,7	-3,0	0,0
Exporte	% gg. Vj., real	7,6	3,5	4,0	2,0
Importe	% gg. Vj., real	-0,9	-4,0	1,0	1,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-3,5	-2,4	-0,9	0,0
Budgetsaldo	% des BIP	-9,4	-8,0	-5,8	-5,0
Arbeitslosenquote	%	21,7	25,0	26,0	26,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,1	2,5	2,3	2,0

Quelle: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.5 Griechenland

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	-7,1	-6,5	-4,0	0,5
Privater Konsum	% gg. Vj., real	-7,1	-8,0	-6,5	-1,0
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	-19,6	-15,0	-4,0	3,0
Exporte	% gg. Vj., real	0,3	1,0	3,0	4,0
Importe	% gg. Vj., real	-7,3	-14,0	-5,0	1,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-11,7	-8,3	-6,3	-5,0
Budgetsaldo	% des BIP	-9,4	-6,8	-5,5	-4,5
Arbeitslosenquote	%	17,7	24,4	27,0	27,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,1	1,1	0,0	0,5

Quellen: EU-Kommission, EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.6 Irland

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	1,4	0,5	1,5	2,0
Privater Konsum	% gg. Vj., real	-2,4	-1,9	0,5	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	-12,7	-5,0	-3,3	8,0
Exporte	% gg. Vj., real	5,0	3,4	5,0	7,0
Importe	% gg. Vj., real	-0,3	-0,1	0,1	3,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,1	3,3	3,5	4,0
Budgetsaldo	% des BIP	-13,3	-8,3	-7,0	-5,0
Arbeitslosenquote	%	14,4	14,8	14,4	13,7
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,2	2,0	1,9	1,3

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.7 Portugal

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	-1,7	-3,5	-2,5	0,5
Privater Konsum	% gg. Vj., real	-4,0	-6,0	-3,0	0,0
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	-11,3	-14,0	-5,0	1,0
Exporte	% gg. Vj., real	7,5	4,0	3,5	4,5
Importe	% gg. Vj., real	-5,3	-6,0	-1,0	2,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-6,6	-3,2	-2,0	-1,5
Budgetsaldo	% des BIP	-4,4	-5,5	-5,0	-3,5
Arbeitslosenquote	%	12,9	15,5	16,5	16,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,6	2,8	1,0	1,0

Quellen: EU-Kommission, EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.8 Großbritannien

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	0,9	-0,1	1,0	1,5
Privater Konsum	% gg. Vj., real	-1,1	0,4	1,2	1,5
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	-2,4	2,0	2,0	3,0
Exporte	% gg. Vj., real	4,5	0,5	3,0	4,0
Importe	% gg. Vj., real	0,5	2,5	3,0	3,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-1,9	-4,0	-2,5	-2,0
Budgetsaldo	% des BIP	-7,8	-6,1	-7,2	-6,2
Arbeitslosenquote	%	8,1	8,0	8,0	7,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	4,5	2,8	2,6	2,3

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.9 Schweiz

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	1,9	0,9	1,2	1,7
Privater Konsum	% gg. Vj., real	1,2	2,1	0,5	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	4,0	0,8	2,1	2,5
Exporte	% gg. Vj., real	3,8	0,0	2,0	3,0
Importe	% gg. Vj., real	3,9	2,7	1,8	2,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	10,5	13,5	14,0	15,0
Budgetsaldo	% des BIP	0,4	0,8	0,4	0,6
Arbeitslosenquote	%	2,8	2,9	3,0	2,8
Inflationsrate	% gg. Vj.	0,2	-0,7	0,5	0,8

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.10 Schweden

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	3,9	1,1	1,9	2,3
Privater Konsum	% gg. Vj., real	2,1	1,5	1,6	2,3
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	6,7	4,0	3,0	4,5
Exporte	% gg. Vj., real	7,1	0,5	3,0	5,5
Importe	% gg. Vj., real	6,3	0,2	2,7	5,8
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	6,5	6,3	6,5	6,4
Budgetsaldo	% des BIP	0,4	-0,1	-0,3	0,5
Arbeitslosenquote	%	7,5	7,7	7,8	7,5
Inflationsrate	% gg. Vj.	3,0	1,0	1,1	2,0

Quellen: EU-Kommission, EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.11 Norwegen

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	1,2	3,0	2,7	2,5
Privater Konsum	% gg. Vj., real	2,5	2,5	2,4	2,4
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	7,6	7,0	4,7	3,0
Exporte	% gg. Vj., real	-1,8	3,5	2,7	2,5
Importe	% gg. Vj., real	3,8	4,8	3,0	2,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	14,2	14,3	14,0	14,0
Budgetsaldo	% des BIP	13,7	14,0	13,8	13,8
Arbeitslosenquote	%	3,3	3,1	3,1	3,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	1,3	0,7	1,2	1,8

Quellen: EU-Kommission, EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.12 Polen

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	4,3	2,3	2,0	2,4
BIP pro Kopf	$	13.429	12.598	13.386	13.947
Bevölkerung	Mio.	38,2	38,1	38,1	38,0
Arbeitslosenrate	%	12,4	12,7	13,0	12,7
Budgetsaldo	% des BIP	-5,0	-3,4	-3,2	-3,0
Inflationsrate	%	4,2	3,8	3,0	3,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-4,5	-4,0	-3,5	-3,5

Quellen: EU-Kommission, EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.13 Ungarn

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	1,6	-1,2	0,5	1,2
BIP pro Kopf	$	14.000	12.400	13.939	15.051
Bevölkerung	Mio.	10,0	10,0	9,9	9,9
Arbeitslosenrate	%	11,0	10,9	9,8	9,3
Budgetsaldo	% des BIP	4,3	-2,8	-3,0	-3,5
Inflationsrate	%	3,9	5,8	5,0	4,0
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	1,0	1,6	2,5	2,3

Quellen: EU-Kommission, EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.14 Tschechien

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	1,9	-1,1	0,7	2,0
BIP pro Kopf	$	20.476	18.571	18.762	19.333
Bevölkerung	Mio.	10,5	10,5	10,5	10,5
Arbeitslosenrate	%	8,5	8,6	8,9	8,7
Budgetsaldo	% des BIP	-3,3	-3,5	-3,2	-3,0
Inflationsrate	%	1,9	3,4	2,7	2,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-3,9	-2,9	-2,0	-1,5

Quellen: EU-Kommission, EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.5.15 Russland

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	4,3	3,5	3,7	3,8
BIP pro Kopf	$	12.990	13.660	14.660	15.870
Bevölkerung	Mio.	143,0	142,8	142,5	142,2
Arbeitslosenrate	%	6,6	6,2	6,1	5,8
Budgetsaldo	% des BIP	0,8	-0,6	-1,0	-0,8
Inflationsrate	%	8,4	5,1	6,5	6,6
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	5,4	4,5	2,6	1,8

Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.6 Asien

4.6.1 Japan

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	-0,7	1,8	0,7	1,0
Privater Konsum	% gg. Vj., real	0,1	2,2	0,5	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	% gg. Vj., real	1,3	1,4	1,0	3,0
Exporte	% gg. Vj., real	-0,1	1,0	0,6	2,0
Importe	% gg. Vj., real	6,3	6,0	2,0	2,5
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,1	1,1	1,9	2,5
Budgetsaldo	% des BIP	-9,5	-9,9	-10,1	-8,5
Arbeitslosenquote	%	4,6	4,4	4,2	4,0
Inflationsrate	% gg. Vj.	-0,3	0,1	-0,2	2,0

Quellen: Macrobond, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.6.2 China

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	9,2	7,9	8,4	8,1
BIP pro Kopf	$	5.350	6.012	6.757	7.503
Bevölkerung	Mio.	1.348,0	1.354,0	1.360,0	1.367,0
Arbeitslosenquote	%	6,5	6,4	6,5	6,8
Budgetsaldo	% des BIP	-1,1	-2,3	-2,5	-1,9
Inflationsrate	%	5,4	2,5	3,0	2,8
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	2,8	2,6	2,4	2,0

Quellen: EIU, OECD, Helaba Volkswirtschaft/Research

4.7 Brasilien

		2011	2012s	2013p	2014p
Bruttoinlandsprodukt	% gg. Vj., real	2,7	1,5	3,8	4,0
BIP pro Kopf	$	12.830	11.800	12.410	13.650
Bevölkerung	Mio.	192,8	194,7	196,5	198,2
Arbeitslosenrate	%	6,0	6,2	6,3	6,3
Budgetsaldo	% des BIP	-2,6	-2,5	-1,8	-1,5
Inflationsrate	%	6,6	5,3	5,7	5,4
Leistungsbilanzsaldo	% des BIP	-2,1	-2,8	-3,2	-3,2

Quellen: EIU, Helaba Volkswirtschaft/Research

■

Adressen der Landesbank Hessen-Thüringen

Hauptsitze

Frankfurt am Main
MAIN TOWER
Neue Mainzer Straße 52–58
60311 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/91 32-01
Telefax 0 69/29 15 17

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

Bausparkasse

Landesbausparkasse Hessen-Thüringen

Offenbach am Main
Strahlenbergerstraße 15
63067 Offenbach am Main
Telefon 0 69/91 32-02
Telefax 0 69/91 32-29 90

Erfurt
Bonifaciusstraße 19
99084 Erfurt
Telefon 03 61/2 17-60 2
Telefax 03 61/2 17-70 70

Förderbank

Wirtschafts- und Infrastrukturbank Hessen
Strahlenbergerstraße 11
63067 Offenbach am Main
Telefon 0 69/91 32-01
Telefax 0 69/91 32-24 83

Niederlassungen

Düsseldorf
Friedrichstraße 74
40217 Düsseldorf
Telefon 02 11/8 26-05
Telefax 02 11/8 26-31 84

Kassel
Ständeplatz 17
34117 Kassel
Telefon 05 61/7 06-60
Telefax 05 61/7 06-8 65 72

Dublin
PO Box 3137
5 George's Dock
IFSC
Dublin 1
Irland
Telefon +35 31/6 46 09 02
Telefax +35 31/6 46 09 99

London
3rd Floor
95 Queen Victoria Street
London EC4V 4HN
Großbritannien
Telefon +44 20/73 34-45 00
Telefax +44 20/74 89-03 76

New York
420, Fifth Avenue
New York, N.Y. 10018
USA
Telefon +1 212/7 03-52 00
Telefax +1 212/7 03-52 56

Paris
118, avenue des Champs Elysées
75008 Paris
Frankreich
Telefon +33 1/40 67-77 22
Telefax +33 1/40 67-91 53

Repräsentanzen

Madrid
(für Spanien und Portugal)
General Castaños, 4
Bajo Dcha.
28004 Madrid
Spanien
Telefon +34 91/39 11-0 04
Telefax +34 91/39 11-1 32

Moskau
8, Novinsky Boulevard
Business Centre Lotte, 20th Floor
121099 Moskau
Russland
Telefon +7 495/2 87-03-17
Telefax +7 495/2 87-03-18

Shanghai
Unit 022, 6th Floor
Hang Seng Bank Tower
1000 Lujiazui Ring Road
Shanghai, 200120
China
Telefon +86 21/68 77 77 07
Telefax +86 21/68 77 77 01

Immobilienbüros

Berlin
Potsdamer Platz 9
10117 Berlin
Telefon 0 30/2 06 18 79-50
Telefax 0 30/2 06 18 79-69

München
Brienner Straße 29
80333 München
Telefon 0 89/5 99 88 49-11
Telefax 0 89/5 99 88 49-10

Sparkassen-Verbundbank-Büros

Baden-Württemberg
Theodor-Heuss-Straße 11
70174 Stuttgart
Telefon 07 11/2 80 40 40

Bayern
Brienner Straße 29
80333 München
Telefon 0 89/5 99 88-49 14

Nordrhein-Westfalen
Friedrichstraße 74
40217 Düsseldorf
Telefon 02 11/8 26-05

Auswahl der Beteiligungs- und Tochtergesellschaften

Frankfurter Sparkasse
Neue Mainzer Straße 47–53
60311 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/26 41-0
Telefax 0 69/26 41-29 00

1822direkt Gesellschaft der Frankfurter Sparkasse mbH
Borsigallee 19
60388 Frankfurt am Main
info@1822direkt.com
Telefon 0 69/9 41 70-0
Telefax 0 69/9 41 70-71 99

Frankfurter Bankgesellschaft (Deutschland) AG
JUNGHOF
Junghofstraße 26
60311 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/1 56 86-0
Telefax 0 69/1 56 86-1 40

Frankfurter Bankgesellschaft (Schweiz) AG
Börsenstrasse 16, Postfach
8022 Zürich
Schweiz
Telefon +41 44/2 65 44 44
Telefax +41 44/2 65 44 11

Helaba Invest
Kapitalanlagegesellschaft mbH
JUNGHOF
Junghofstraße 24
60311 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/2 99 70-0
Telefax 0 69/2 99 70-6 30

GWH
Wohnungsgesellschaft mbH Hessen
Westerbachstraße 33
60489 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/9 75 51-0
Telefax 0 69/9 75 51-1 50

Auswahl der Beteiligungs- und Tochtergesellschaften

OFB Projektentwicklung GmbH
Speicherstraße 55
60327 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/9 17 32-01
Telefax 0 69/9 17 32-7 07

GGM
Gesellschaft für Gebäude-Management mbH
Neue Rothofstraße 12
60313 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/77 01 97-0
Telefax 0 69/77 01 97-77

Helaba Dublin
Landesbank Hessen-Thüringen International
PO Box 3137
5 George's Dock
IFSC
Dublin 1
Irland
Telefon +35 31/6 46 09 00
Telefax +35 31/6 46 09 99

Helaba International Finance plc
PO Box 3137
5 George's Dock
IFSC
Dublin 1
Irland
Telefon +35 31/6 46 09 01
Telefax +35 31/6 46 09 99



Helaba Landesbank Hessen-Thüringen

MAIN TOWER
Neue Mainzer Straße 52 – 58
60311 Frankfurt am Main
Telefon 0 69/91 32-01
Telefax 0 69/29 15 17

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

www.helaba.de