

26. November 2014

## Presse und Kommunikation

MAIN TOWER · Neue Mainzer Straße 52-58  
60311 Frankfurt am Main · [www.helaba.de](http://www.helaba.de)  
Tel.: +49 (0) 69 / 9132 – 2192

## Wolfgang Kuß

E-Mail: [wolfgang.kuss@helaba.de](mailto:wolfgang.kuss@helaba.de)

## Ursula-Brita Krück

E-Mail: [ursula-brita.krueck@helaba.de](mailto:ursula-brita.krueck@helaba.de)

---

## Helaba Konjunktur- und Kapitalmarktausblick 2015

### Bonsai: Wachstum ohne Größe

- **Weltwirtschaft gewinnt 2015 leicht an Dynamik**
- **Regulierung und strukturelle Schwächen engen Eigendynamik ein**
- **Weltwirtschaft in „Schale“ gefangen: Nur Bonsai-Wachstum**
- **DAX-Spanne 2015 weiterhin zwischen 8.300 und 10.000 Indexpunkten**

**Frankfurt am Main** – Im kommenden Jahr gewinnt das Wachstum der Weltwirtschaft etwas an Dynamik. „Aber auch im Jahr sieben nach Beginn der Finanzkrise kann nicht von einem breiten globalen Aufschwung gesprochen werden“, erläutert Dr. Gertrud R. Traud, Chefvolkswirtin der Helaba bei der Präsentation der Studie „Bonsai: Wachstum ohne Größe. Nach den Exzessen, die zur Finanz- und Staatsschuldenkrise geführt haben, gab es starke Bestrebungen, die Triebkräfte des Wachstums zu beeinflussen. Auswüchse, die Banken und Staaten an den Rand des Zusammenbruchs geführt haben, sollen künftig unterbunden werden. Die Volkswirtschaften wurden gleichsam „in Schalen gepflanzt“ und durch verschiedenartige Regulierungen so wie die kleinen Bonsais gekürzt und geformt. Entsprechend verharren die Wachstumsraten auf niedrigem Niveau.

Lediglich die USA haben es geschafft, ihre Produktion wieder über das Vorkrisenniveau von 2008 zu heben. Auch 2015 erwarten die Helaba-Volkswirte dort eine relativ hohe Dynamik und einen Anstieg des realen US-BIP um 3 Prozent. Viel verhaltener ist dagegen die Entwicklung im Euroraum. Hier wird das Wirtschaftswachstum weiterhin von Frankreich und Italien gebremst, so dass die Eurozone um nur rund 1 Prozent zulegt. „In Deutschland sollte trotz der aktuellen, die Wettbewerbsfähigkeit beeinträchtigenden ‚Reformen‘ in der Renten- und Arbeitsmarktpolitik sowie der Einführung des Mindestlohns 2015 ein leicht überdurchschnittliches Wachstum von 1,3 Prozent realisiert werden können“, so Traud. In den Schwellenländern dürfte die Aufholphase, die in der Vergangenheit eine überdurchschnittliche Investitionsdynamik generierte, beendet sein. Dies gilt insbesondere für China und Brasilien.

### Inflation

Der kräftige Rückgang der Ölpreise Ende 2014 dämpft die Teuerungsraten zunächst merklich. Global wird sich – wie in den Vorjahren – zeigen, dass Deflations- und Inflationsängste gleichermaßen deplatziert sind. Der Anstieg der Verbraucherpreise bleibt weltweit bei rund 3 Prozent. Die Verbraucherpreise in den USA dürften im kommenden Jahr nur um 1,2 Prozent zulegen, im Euroraum sogar nur um 0,8 Prozent. Die deutsche Inflationsrate sollte wegen

26. November 2014

---

Tariflohnabschlüssen in der Größenordnung von nahezu 3 Prozent und der Einführung des Mindestlohnes mit 1,1 Prozent etwas höher ausfallen.

**Renten**

Das historisch hohe Kursniveau bei Renten im Euroraum bleibt durch die EZB, insbesondere bei kurzen und mittleren Laufzeiten, gut unterstützt. Mit einem erweiterten Ankaufprogramm von Unternehmensanleihen und Staatspapieren setzt Mario Draghi den Lockerungskurs fort und geht von einer Zinssteuerung zu einer Lenkung der EZB-Bilanzsumme über. In diesem Umfeld erscheint eine Rücknahme des negativen Einlagenzinses zweckmäßig. In den USA ist mit einem Renditeanstieg 10-jähriger Staatsanleihen auf 3 Prozent bis Jahresende 2015 zu rechnen. Die Bundesrendite wird nach einem weiteren temporären Rückgang bis zum Jahresende auf 1,1 Prozent steigen. In der europäischen Peripherie dürfte das Ankaufprogramm der EZB die Risikoaufschläge weiter reduzieren. Die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen schwankt in Deutschland zwischen 0,5 Prozent und 1,3 Prozent, in den USA zwischen 2,2 Prozent und 3,3 Prozent.

**Euro**

Die divergente Geldpolitik auf beiden Seiten des Atlantiks treibt weiter den Euro-Dollar-Kurs. Die Zinswende der Fed im ersten Halbjahr 2015 sollte den US-Dollar beflügeln, während die expansiven Maßnahmen der EZB wiederum den Euro belasten. Erfahrungsgemäß weist die US-Währung im Vorfeld einer Zinswende die stärksten Gewinne auf. Im Anschluss sind Gegenbewegungen bei den Wechselkursen nicht unüblich. Die bereits ausgeprägte Positionierung pro US-Dollar begrenzt ohnehin das Aufwertungspotenzial. Da sich überdies die noch schwächelnde Konjunktur der Eurozone im Verlauf von 2015 festigt und damit der Druck auf die EZB nachlässt, dürfte sich der Euro-Dollar-Kurs bis Ende 2015 wieder erholen. (Euro-Dollar-Kursspanne 2015: 1,10 bis 1,30).

**Aktien**

Mit den Jahreshöchst- und -tiefstständen 2014 dürften Aktien auch das Kursspektrum für 2015 abgesteckt haben. Wachstumszweifel werden voraussichtlich bis ins Frühjahr hinein die Notierungen drücken, bevor eine allmähliche Konjunkturerholung auch wieder steigende Aktienkurse ermöglicht. Die insgesamt hohe Bewertung beschränkt das fundamentale Ertragspotenzial allerdings auf das Ausmaß des Anstiegs der Unternehmensgewinne. Angesichts der verhaltenen Dynamik der Weltwirtschaft sind insgesamt nur moderate Gewinnzuwächse zu erwarten. Bei EURO STOXX 50- und DAX-Unternehmen haben die Margen eher noch Luft nach oben als bei US-Unternehmen, so dass die Nettoergebnisse etwas stärker steigen dürften als die Umsätze. Da zudem die US-Geldpolitik ihren Expansionsgrad reduziert, während die EZB noch nachlegen wird, dürften sich Euro-Aktien 2015 etwas besser entwickeln als ihre US-Pendants. (DAX-Spanne 2015: 8.300 bis 10.000 Punkte).

**Asset Allocation**

Für das Gesamtjahr 2015 ist angesichts der fundamentalen Perspektiven bei keinem der Anlageklassiker ein wirklich attraktives Verhältnis von Chancen und Risiken auszumachen. In den Mischportfolien ist im Jahresverlauf eine Anhebung der Aktienquote auf Neutralwert ratsam. Renten sollten im Gegenzug zu Gunsten von Immobilien im kommenden Jahr leicht untergewichtet werden. Da die Notierungen von Rohstoffen und Gold sich wahrscheinlich bestenfalls stabilisieren werden, stellen sie selbst im Rahmen der Depotbeimischung kaum eine ernst zu nehmende

26. November 2014

---

Alternative dar. Insgesamt empfiehlt sich eine recht enge Anlehnung an eine als langfristig angelegte strategische Allokation.

Informationen für die Redaktionen: Die komplette Studie finden Sie als Download unter <http://volkswirtschaft.helaba.de>