

Überblick

- Der griechische Verhandlungsmarathon hat gezeigt, wie schwer sich das politische System des Landes mit den Anforderungen an eine Mitgliedschaft in der Währungsunion tut. Die Märkte haben sich allerdings bereits auf alle möglichen Formen des Zahlungsausfalls, ob verhandelt oder nicht verhandelt, eingestellt. Die Botschaft ist klar: Für weitere Hilfen muss die griechische Politik überzeugendere Reformzeichen setzen. Dagegen hat sich die Liquiditätsmaßnahme des 3-Jahrestenders der EZB als äußerst wirkungsvoll erwiesen, die Finanzmärkte aus der Sackgasse zu befreien, in der sie sich im Herbst des vergangenen Jahres befunden haben. Zusammen mit den insgesamt zufriedenstellenden Konjunkturdaten aus Europa und den USA hellt sich das Finanzmarktumfeld für die kommenden Monate auf. Allerdings sollte man nicht aus den Augen verlieren, dass die Erholungsprozesse sehr fragil sind und bereits durch geringe Störungen wie etwa einen möglichen Ölpreisschock oder politische Friktionen in der Eurozone empfindlich beeinträchtigt werden können.
- Insgesamt jedoch scheint die Weltwirtschaft sich langsam aus ihrer temporären konjunkturellen Delle zu lösen. Der Welteinkaufsmanagerindex ist im Januar zum zweiten Mal in Folge spürbar gestiegen und signalisiert mit seinem aktuellen Niveau von 51,8 Punkten ein nur noch leicht unterdurchschnittliches Wachstum. Die Schwäche Eurolands berührt die globale Dynamik nur wenig – zumindest, solange Griechenland kein Chaos an den Finanzmärkten auslöst. Das weltwirtschaftliche Wachstum dürfte in diesem Jahr bei 3,1 % und im nächsten Jahr bei 3,8 % liegen, nachdem es 2011 noch 3,7 % betragen hatte.
- Die Geldpolitik der EZB befindet sich im Spannungsfeld zwischen ermutigenden Frühindikatoren und sich verschärfenden Kreditbedingungen. Dies spricht für eine zunächst abwartende Haltung. Zudem ließ Präsident Draghi erkennen, dass er auf eine sich entfaltende Kreditklemme eher mit zusätzlichen unkonventionellen Maßnahmen als mit erneuten Leitzinssenkungen reagieren würde. Die EZB ist weiterhin bemüht, ihre Rolle bei der Bewältigung der Staatsschuldenkrise so gering wie möglich zu halten. Dies zeigt sich in der Weigerung, Verluste auf ihre Bestände griechischer Staatsanleihen hinzunehmen, sowie in Draghis Lob für den Fiskalpakt.
- Unsere wichtigste Prognoserevision besteht darin, dass wir nun keine weiteren Leitzinssenkungen der EZB mehr erwarten. Darüber hinaus haben wir lediglich kleinere Anpassungen der Wachstumsraten sowie der Euro-Dollar-Wechselkursprognose vorgenommen.

Inhalt	Seite
Regionen	2
Märkte	3
Szenarien	5
Weltwirtschaftliche Entwicklung	6
Zinsbild für Industrieländer	7
Zinsbild für EM-Länder / Renditespreads	8
Währungen / Rohstoffe	9
Ansprechpartner	10

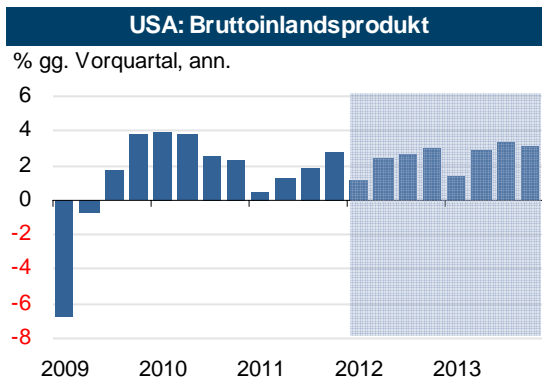
Herausgeber: Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater, 069/7147-2381

Disclaimer: Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und / oder Steuer-)Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.

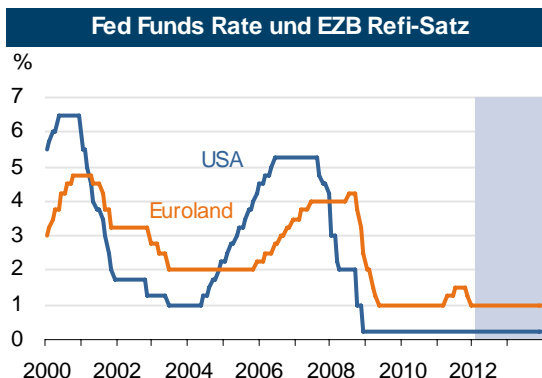
Regionen

USA:

Das Bruttoinlandsprodukt für das vierte Quartal 2011 wurde mit einem auf das Gesamtjahr hochgerechneten Anstieg um 2,8 % gemeldet. Aufgrund des überraschend starken Lageraufbaus ergeben sich jedoch geringere Wachstumsimpulse insbesondere für das erste Quartal 2012. Aus diesem Grund haben wir die Wachstumsrate für das Bruttoinlandsprodukt leicht nach unten korrigiert. Ansonsten mehren sich die positiven Signale: Die Stimmung der Unternehmen steigt und auch der Arbeitsmarkt entwickelte sich im Januar erfreulich.



Trotz zuletzt gestiegener Benzinpreise dürfte die Inflationsrate tendenziell weiter sinken. Somit kann sich die Fed ganz auf die Stimulierung der Wirtschaftsentwicklung konzentrieren. Die Hürden für eine weitere quantitative Lockerung über den Sommer dieses Jahres hinaus sind verhältnismäßig niedrig. Insbesondere eine unzureichende Arbeitsmarktentwicklung würde entsprechende Maßnahmen nach sich ziehen. Wir erachten solche zusätzlichen Stimuli jedoch nicht als zwingend notwendig. Bei ihrem letzten Zinsentscheid hat die Fed eine neue Kommunikationsstrategie bekannt gegeben. Diese beinhaltet ein Inflationsziel von 2 % sowie eine Einschät-

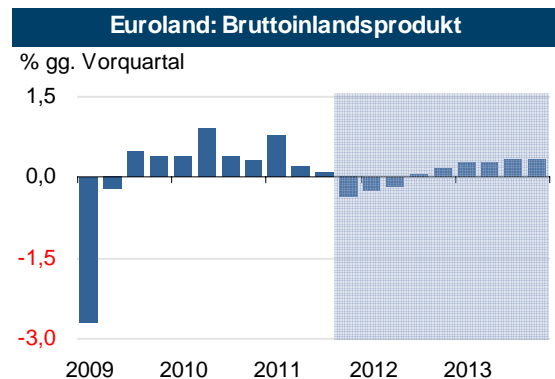


zung über den zukünftigen Verlauf des Leitzinses. Eine relative Mehrheit des FOMC hat sich für konstante Leitzinsen bis weit ins Jahr 2014 hinein ausgesprochen.

Revisionen: Wir senken unsere BIP-Prognose für das Jahr 2012 um 0,2 Prozentpunkte auf 2,1 %.

Euroland:

Die Schrumpfung der Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2011 ist ausgemachte Sache. Mit Spanien und Belgien liegen schon die ersten Ergebnisse vor. Für Deutschland wird wohl eine stärkere Schrumpfung gemeldet werden als bisher vom Statistischen Bundesamt vorhergesagt wurde. Dennoch lassen die Frühindikatoren für das erste Quartal hoffen. Die Einkaufsmanagerindizes deuten für die meisten Länder eine Verbesserung der Situation an. Deutschland könnte sogar um eine Rezession herkommen. Die Risiken für den weiteren Verlauf bleiben aber beträchtlich: Griechenland, die Banken und die Konsolidierung markieren die zentralen potenziellen Bruchstellen für unser Konjunkturbild.



Vorgelagerte Preisindikatoren deuten weiter darauf hin, dass die Inflationsrate ab Mitte des Jahres unter 2 % fallen wird. Dies verleiht der EZB Spielraum für eine sehr expansive Geldpolitik. Die Ausführungen von Präsident Draghi nach der EZB-Ratssitzung im Februar deuten allerdings auf eine abwartende Haltung hin. So hätten sich die Anzeichen für eine konjunkturelle Stabilisierung verdichtet. Es bestünden zwar weiterhin erhebliche Abwärtsrisiken, insbesondere aufgrund strenger Kreditbedingungen. Er argumentierte jedoch, dass die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB ihre volle Wirkung erst noch entfalten werden. Zudem interpretieren wir seine Kommentare so, dass die EZB auf eine Kreditklemme eher mit zusätzlichen unkonventionellen Maßnahmen als mit Leitzinssenkungen reagieren würde.

Revisionen: Wir rechnen nicht mehr mit weiteren Leitzinssenkungen der EZB. Die BIP-Prognose für 2013 haben wir auf 0,9 % gesenkt.

Emerging Markets:

Nicht nur die Finanzmärkte, sondern auch die Unternehmen sind weltweit mit neuer Zuversicht in das Jahr gestartet. Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe sind im Januar in den allermeisten Emerging Markets gestiegen. Dabei war die Erholung in Asien und Lateinamerika sehr viel stärker ausgeprägt als in Mittel- und Osteuropa. Insgesamt sehen wir die Stabilisierung der Stimmung in den Unternehmen als Bestätigung unserer Einschätzung, dass sich die Konjunktur in den Emerging Markets zu Jahresbeginn noch verhalten zeigt, im zweiten Quartal jedoch wieder Fuß fasst. Damit halten wir auch an der Einschätzung fest, dass es nur in sehr begrenztem Umfang zu einer weiteren Lockerung der Geldpolitik kommen wird. In China dürfte den Banken zwar ein etwas größerer Spielraum für die Ausweitung der Kreditvergabe eingeräumt werden, doch Zinssenkungen erwarten wir hier nicht. In Indien würde die Zentralbank mehr Zeit bekommen, bevor ein Kurswechsel eingeleitet werden muss, wenn sich die positive Tendenz des Einkaufsmanagerindex bestätigt. Mit großer Sicherheit ist dagegen in Brasilien von einer weiteren Zinssenkung im März auszugehen.

genen Monaten gesehen haben, weiter verlängert: Dank eines günstigen Umfeldes kann es noch zu deutlichen Kurszuwächsen kommen, bevor im Jahresverlauf wieder etwas Ernüchterung einsetzt.

Anleihen:

Die quasi unbegrenzte Bereitstellung von längerfristiger Liquidität durch die EZB hat ein günstiges Klima für Staatsanleiheemissionen insbesondere der großen Peripherieländer geschaffen. Die Sorge vor einer weiteren Eskalation der Staatsschuldenkrise hat dadurch nachgelassen. Ähnlich wirkten die politische Einigung auf strengere fiskalische Regeln in der Eurozone und zuletzt Fortschritte bei der Abwendung einer Zahlungsunfähigkeit Griechenlands. Folglich waren sichere Häfen wie Bundesanleihen weniger stark gesucht, was sich in etwas höheren Renditen niederschlug. Diese Tendenz dürfte sich in den kommenden Monaten vor allem in den längeren Laufzeitbereichen fortsetzen, wenn auch mit nur geringem Tempo. Demgegenüber sollte die umfangreiche Liquiditätsversorgung durch die EZB den Aufwärtsdruck am kurzen Ende begrenzen. Wir rechnen daher mit einer noch etwas steiler werdenden Bundkurve.

Märkte

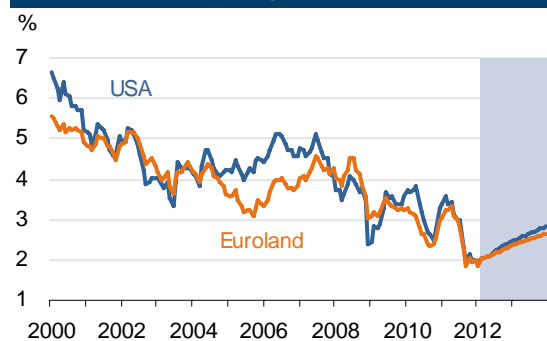
Aktien:

Der freundliche Jahresauftakt setzt sich fort: In der europäischen Schuldenkrise wird immer mehr akzeptiert, dass Griechenland ein Sonderfall ist, dass in den übrigen Staaten jedoch Fortschritte gemacht werden. Das weltwirtschaftliche Umfeld hält: Zinssenkungen in Emerging Market-Ländern sowie eine hohe Grunddynamik halten die Konjunkturängste in Schach. Vor diesem Hintergrund und insbesondere mit einer extrem expansiven Geldpolitik mit hoher Liquiditätsversorgung erhalten die Aktienmärkte weiteren Rückenwind. Allerdings darf man auch nicht übersehen, dass in den USA und in Euroland große Strukturschwächen noch für einige Zeit aufs Wachstum drücken.

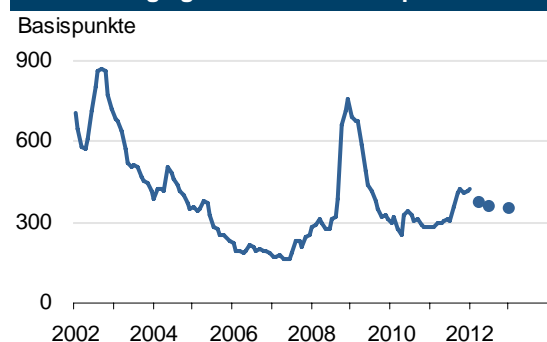
	Aktienmarktprognose			
	Aktuell 9.2. 2012	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	6 788,80	7 250	6 750	7 000
EuroStoxx50	2 522,34	2 690	2 500	2 600
S&P 500	1 351,95	1 450	1 400	1 475
Topix	779,07	830	800	840

Revisionen: wir haben den Aufwärtspfad, auf dem wir die europäischen Aktienmärkte bereits in den vergan-

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Emerging Markets-Renditespreads



Die Spreads von **Emerging-Markets-Anleihen** haben

sich in den letzten Wochen um rund 50 Bp eingengt. Der Markt hat dabei vom gestiegenen Risikoappetit der Investoren profitiert. Nach der Einigung zwischen Griechenland und der Troika ist das Risiko eines Rückschlags für den Markt zumindest vorerst deutlich gesunken. Da ab dem zweiten Quartal die Weltkonjunktur wieder anziehen sollte, erwarten wir leicht sinkende Spreads im weiteren Jahresverlauf. Stützend wirkt sich zudem aus, dass die zu Jahresbeginn sehr hohe Emissionstätigkeit abnimmt.

Unternehmens- und Bankenleihen haben im Januar eine bemerkenswerte Rallye hingelegt. Unterstützt von der massiven Liquiditätsversorgung durch die EZB haben sich Unternehmensleihen, noch mehr aber Anleihen von Finanzinstituten kräftig im Spread reduziert. Im Zuge dessen konnten auch Neuemissionen wieder verstärkt auf dem Markt platziert werden. Viele Anleihen sind massiv überzeichnet worden und blieben auch im Sekundärhandel stark gefragt.

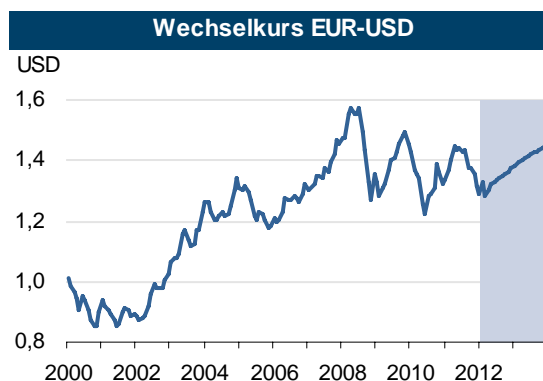
Neuemissionen von Pfandbriefen und Covered Bonds stoßen bei Investoren unverändert auf eine sehr große Nachfrage. Aus Deutschland ist das Angebot an neuen gedeckten Anleihen allerdings gering, daher sind die Bestände der meisten Marketmaker leerräumt und der Markt ist ausgetrocknet. Die infolge der expansiven Geldpolitik der EZB stark gestiegene Risikobereitschaft der Anleger hat ausländischen Emittenten von Covered Bonds den Markt wieder geöffnet und bescherte beispielsweise der spanischen Banco Santander eine äußerst erfolgreiche Platzierung. Solva-Null-Titel wie die Anleihen zur Refinanzierung des EFSF profitierten ebenfalls stark von der Anlegernachfrage.



Währungen:

Mitte Januar hatte der EUR-USD-Kurs nur noch bei knapp 1,27 notiert, doch dann ging es wieder bergauf. Die Gemeinschaftswährung hält sich seit rund zwei Wochen über der Marke von 1,30 EUR-USD. Das liegt vor

allem daran, dass die EZB mit ihren unkonventionellen Maßnahmen den Wirtschafts- und Finanzmarktakteuren deutlich mehr Sicherheit gegeben hat und sich zudem global die Konjunktur derzeit erneut belebt. Eine – wie auch immer geartete – Einigung über einen Schuldenschnitt für Griechenland sollte dem Euro weiteren Auftrieb geben.

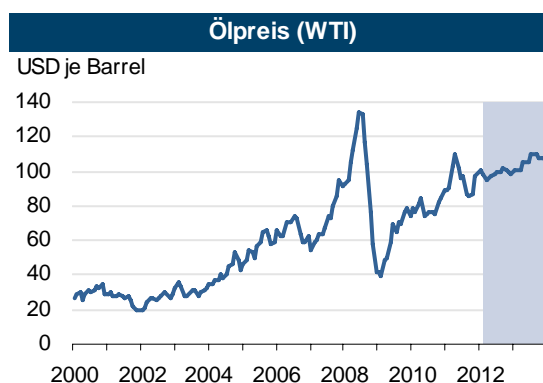


Revisionen: Gegenüber dem US-Dollar haben wir unsere Euro-Prognose für die kürzere Frist erstmals seit einigen Monaten wieder leicht angehoben.

Rohstoffe:

Die Aufwärtsbewegung an den Rohstoffmärkten hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt – mit Ausnahme von Erdgas. Am stärksten konnten die Preise für die konjunkturabhängigen Industriemetalle und Energierohstoffe zulegen. Gespeist wurde diese Entwicklung durch entsprechend solide Konjunkturnachrichten aus verschiedenen Regionen der Welt. Dennoch rechnen wir in den kommenden Monaten noch mit Rückschlägen bei der Preisentwicklung. Nachhaltigere Rohstoffpreisanstiege erwarten wir eher für die zweite Jahreshälfte. Eine Eskalation des Irankonflikts könnte jedoch zu schnellen und starken Rohölpreisanstiegen führen.

Revisionen: -



Szenarien

Wir unsere Szenarien überarbeitet, ihre Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (75 %)

■ Auf den fulminanten Aufschwung der Weltwirtschaft nach der tiefen Rezession 2008/2009 folgt nun eine Phase schwächeren Wachstums. Der wegfallende Schub der Konjunkturpakete ist hierfür ebenso ursächlich wie die Unsicherheit bezüglich der Folgen der stark gestiegenen Staatsverschuldung in den Industrieländern. Insbesondere die Zweifel an der Konsolidierungsfähigkeit der europäischen Krisenstaaten und an der Stabilität der Europäischen Währungsunion bedrohen das dortige Bankensystem und damit letztendlich die globalen Finanzmärkte. Verunsicherte private Haushalte und Unternehmen warten in diesem Umfeld lieber ab, als zu konsumieren und zu investieren. Dies führt dazu, dass die Eurozone von Ende 2011 bis ins Jahr 2012 hinein eine moderate Rezession durchläuft. Die weiterhin bestehenden zyklischen Auftriebskräfte sowie die allmähliche Beruhigung in der Staatsschuldenkrise werden im Lauf der kommenden Monate dazu führen, dass das globale Wachstum wieder in die Gänge kommt.

■ In Euroland wie auch in den USA wird die Diskussion über die Tragfähigkeit der öffentlichen Finanzen noch lange anhalten. Die Politik steht hier vor großen Herausforderungen, insbesondere bei der Bewältigung der Euro-Krise, von der wir aber erwarten, dass sie langsam aber sicher gelingt. Leider erfolgt die Problemlösung dies- und jenseits des Atlantiks nur in kleinen Trippelschritten. Die Finanzmärkte werden in diesem Umfeld noch für längere Zeit eine hohe Volatilität aufweisen. Die freiwillige Umstrukturierung der griechischen Staatsschuld könnte im Extremfall aufgrund politischer Handlungsfähigkeit auch scheitern, so dass es zu einem ungeordneten Ausfall käme. Da die Märkte sich jedoch selbst darauf bereits eingestellt haben, dürften die Folgen begrenzt bleiben.

■ Die Notenbanken stützen durch anhaltend niedrige Zinsen und eine unkonventionelle Geldpolitik weiterhin die Konjunktur und das Finanzsystem. Die Rentenmärkte der großen Staaten bleiben als sichere Häfen begehrt, während die Spreads der Risikoländer auf ihren hohen Niveaus verharren. Das allgemeine Zinsniveau bleibt ungewöhnlich niedrig.

Prognoserisiken (20 % – 5 %)

■ Negativszenario (Wahrscheinlichkeit 20 %): Nachdem die Finanzmärkte die Perspektive eines Ausfalls der griechischen Staatsschulden akzeptiert haben, könnte jedoch im Laufe des Jahres eine deutlich schlechtere Konjunktur als im Hauptszenario erwartet die Finanzierungs- und Politikbereiche der Staaten wieder anheizen. Auch politischer Protest gegen Reformmaßnahmen oder sogar gegen den Euro können Stabilitätsängste – eine Übertragung der griechischen Erfahrungen auf andere Länder - an den Märkten schnell wieder aufkommen lassen. Dies könnte eine Negativspirale erzeugen, bei der die Unternehmer und Konsumenten in den USA und in Europa weiter verunsichert werden. Das Ergebnis wäre eine ausgeprägte Investitions- bzw. Konsumzurückhaltung und eine erneute tiefe Rezession. Diese würde dann durch die zu erwartenden Finanzmarktreaktionen und deren negative Auswirkungen auf den Bankensektor weiter verschärft. Angesichts der geringeren verbliebenen fiskalischen Spielräume der Staaten wären die Gegensteuerungsmöglichkeiten begrenzt. Ein potenzieller erneuter konjunktureller Einbruch würde daher entsprechend länger dauern und nur in eine zähe Erholung münden. Die Inflationsraten würden negativ werden. Weitere Negativeinflüsse könnten auch von außereuropäischen Regionen kommen: Sollte in der US-Fiskalpolitik keine baldige Einigung auf einen dezidierten Konsolidierungskurs erfolgen, könnten dort die langfristigen Renditen schnell und stark ansteigen. Schließlich können in dem aktuellen instabilen Umfeld exogene Schocks wie beispielsweise eine Eskalation des Iran-Konflikts zu empfindlichen Konjunkturreaktionen führen.

■ Positivszenario (Wahrscheinlichkeit 5 %): Falls die Verwerfungen an den Märkten schneller beseitigt werden als von uns prognostiziert und die Staatsschuldenkrise in Euroland schon frühzeitig abflaut, wäre dies ein Grund, unsere Prognose nach oben zu nehmen. In diesem Falle könnten die großen Notenbanken zügig die Leitzinsen anheben und so drohenden inflationären Verspannungen begegnen.

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt ¹⁾	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo ³⁾		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Deutschland	4,0	3,0	0,1	1,6	2,5	2,0	1,7	5,3	5,1	4,5	-1,0	-1,0	-0,7
Frankreich	2,9	1,7	0,2	1,1	2,3	2,0	1,4	-2,4	-2,4	-2,5	-5,8	-4,9	-3,8
Italien	2,4	0,3	-1,3	0,2	2,9	2,8	2,5	-3,5	-3,3	-3,3	-4,0	-2,0	-0,8
Spanien	1,8	0,7	-1,1	0,3	3,1	1,8	1,8	-4,0	-3,7	-4,4	-6,6	-5,0	-4,5
Niederlande	0,9	1,5	-0,0	1,4	2,4	2,2	1,6	5,5	7,0	6,9	-4,3	-3,1	-2,7
Euroland	14,6	1,5	-0,4	0,9	2,7	2,0	1,7	-0,2	0,2	-0,0	-4,1	-3,2	-2,6
Ver. Königreich	2,9	0,9	0,4	1,3	4,5	1,9	1,5	-2,5	-0,9	-0,2	-9,4	-7,9	-5,9
Schweden	0,5	4,6	1,3	1,9	1,4	1,8	2,2	6,4	6,3	6,4	0,9	0,7	0,9
Dänemark	0,3	1,0	0,0	1,4	2,6	1,8	1,8	6,3	5,8	5,4	-4,0	-4,6	-2,4
EU-20	18,3	1,5	-0,2	1,0	3,0	2,0	1,7	-0,3	0,3	0,2	-4,8	-3,9	-3,0
Polen	1,0	4,2	2,5	3,0	4,3	3,0	2,9	-5,2	-4,4	-3,5	-5,6	-3,5	-3,1
Ungarn	0,3	1,5	0,2	1,3	3,9	4,9	3,4	1,3	1,4	1,0	1,6	-3,8	-3,7
Tschechische Rep.	0,4	1,8	0,5	1,8	2,0	2,7	1,8	-3,2	-2,7	-3,1	-4,1	-3,8	-4,0
EU-27	20,4	1,7	-0,1	1,2	3,1	2,2	1,8	-0,6	-0,1	-0,2	-4,7	-3,9	-3,0
USA	19,5	1,7	2,1	2,5	3,2	1,8	2,1	-3,1	-3,0	-3,5	-9,8	-8,5	-6,5
Japan	5,8	-1,0	1,5	1,5	-0,3	-0,2	0,9	2,1	3,5	3,5	-10,0	-9,5	-9,0
Kanada	1,8	2,4	2,7	2,7	2,9	1,8	2,3	-2,9	-2,0	-1,5	-4,8	-3,0	-2,5
Australien	1,2	1,9	3,7	3,4	3,4	2,6	3,0	-2,2	-2,0	-1,5	-3,8	-2,5	-2,0
Neuseeland	0,2	1,6	3,1	3,1	4,0	2,5	2,6	-3,9	-5,0	-6,0	-8,0	-4,0	-3,5
Schweiz	0,4	1,7	0,2	1,3	0,3	0,0	1,6	9,1	9,5	9,7	0,8	0,6	0,5
Norwegen	0,3	1,6	1,4	2,2	1,3	1,6	2,5	14,0	12,8	12,3	12,0	11,1	10,7
Industrieländer⁴⁾	47,5	1,3	1,1	1,8	2,6	1,7	1,8	-1,1	-0,7	-0,9	-7,3	-6,2	-5,0
Russland	3,0	4,3	3,3	4,0	8,4	5,9	5,8	5,2	4,2	3,5	0,8	-0,4	-1,2
Türkei	1,3	8,3	3,0	4,5	6,5	9,2	7,0	-10,3	-8,8	-7,6	-1,7	-2,2	-2,3
Ukraine	0,4	4,9	2,5	3,8	11,0	9,5	7,2	-5,2	-4,2	-4,1	-4,5	-4,0	-2,7
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,3	4,8	2,7	3,7	6,9	5,9	5,1	-0,1	-0,2	-0,7	X	X	X
Südafrika	0,7	3,1	3,4	3,3	5,1	5,3	4,3	-4,1	-4,7	-4,3	-5,5	-5,2	-4,5
Naher Osten, Afrika	2,8	4,6	3,7	4,5	6,6	6,1	5,6	0,4	0,6	2,0	X	X	X
Brasilien	2,9	2,9	3,0	4,1	6,6	5,5	5,3	-2,2	-3,2	-3,7	-2,6	-2,4	-2,2
Mexiko	2,1	4,0	3,1	3,5	3,3	3,8	3,9	-1,9	-2,4	-2,7	-2,9	-2,5	-1,0
Argentinien	0,9	8,5	3,5	3,9	9,9	10,6	9,4	-0,3	-1,3	-1,5	-1,4	-1,0	-1,0
Chile	0,3	6,4	4,1	4,5	3,3	3,6	3,4	-0,8	-1,0	-1,5	1,0	1,2	1,4
Lateinamerika	8,0	4,5	3,4	3,9	6,7	6,5	6,3	-0,3	-1,0	-1,4	X	X	X
China	13,6	9,2	8,1	8,2	5,4	3,5	4,9	2,9	2,0	1,6	-1,8	-3,0	-2,4
Indien	5,5	7,4	7,2	8,6	8,9	7,8	7,9	-2,7	-3,8	-2,8	-5,4	-5,8	-4,9
Südkorea	2,0	3,5	3,1	4,0	4,0	2,5	3,0	2,4	1,3	0,6	2,1	1,1	1,1
Philippinen	0,5	3,7	3,4	4,9	4,8	4,5	4,7	2,2	2,1	1,8	-1,0	-2,6	-2,3
Asien ohne Japan	26,2	7,4	6,7	7,3	5,7	4,3	5,1	4,8	4,0	2,6	X	X	X
Summe⁶⁾	91,7	3,7	3,1	3,8	4,3	3,3	3,5	X	X	X	X	X	X

1) Von 2010 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet. Quelle: IWF.

2) Für Euroland, Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3) In Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

4) Ohne die EU-Länder Bulgarien, Lettland, Litauen, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn.

5) Einschließlich der unter 4) genannten EU-Länder.

6) 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften.

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 10. Feb 12	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	1,00	1,00	1,00	1,00
	3 Monate (EURIBOR)	1,07	1,00	0,90	0,90
	12 Monate (EURIBOR)	1,70	1,60	1,40	1,50
	2 Jahre	0,27	0,30	0,30	0,50
	5 Jahre	0,96	1,00	1,10	1,30
	10 Jahre	2,02	2,10	2,20	2,40
USA	30 Jahre	2,65	2,70	2,80	2,90
	Geldpolitik (FFR)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,51	0,50	0,45	0,35
	12 Monate (LIBOR)	1,07	1,00	0,90	0,75
	2 Jahre	0,26	0,30	0,30	0,30
	5 Jahre	0,83	0,90	1,10	1,40
Japan	10 Jahre	2,01	2,10	2,30	2,50
	30 Jahre	3,16	3,20	3,40	3,50
	Geldpolitik (Call)	0,09	0,08	0,09	0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,20	0,20	0,20	0,20
	12 Monate (LIBOR)	0,55	0,55	0,60	0,60
	2 Jahre	0,13	0,15	0,15	0,20
Ver. Königreich	5 Jahre	0,34	0,35	0,50	0,70
	10 Jahre	0,98	0,95	1,05	1,20
	30 Jahre	1,93	1,90	2,00	2,10
	Geldpolitik (Base)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (LIBOR)	1,08	1,00	0,90	0,90
	12 Monate (LIBOR)	1,89	1,80	1,70	1,75
Schweden	2 Jahre	0,42	0,40	0,60	0,60
	5 Jahre	1,09	1,00	1,35	1,35
	10 Jahre	2,23	2,00	2,30	2,30
	30 Jahre	3,36	3,00	3,30	3,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	1,75	1,25	1,00	1,00
	3 Monate (STIB)	2,52	2,10	1,90	1,90
	5 Jahre	1,33	1,20	1,50	1,80
	10 Jahre	1,96	1,90	2,20	2,60
Norwegen	Geldpolitik (Repo)	0,70	0,90	0,90	0,90
	3 Monate (CIBOR)	1,00	0,70	0,70	0,70
	5 Jahre	0,94	0,95	1,10	1,40
	10 Jahre	1,97	2,10	2,15	2,35
Schweiz	Geldpolitik (Deposit)	1,75	2,00	1,75	1,75
	3 Monate (NIBOR)	2,68	2,50	2,40	2,40
	5 Jahre	1,93	1,90	2,00	2,20
	10 Jahre	2,38	2,40	2,60	2,85
Kanada	Geldpolitik (LIBOR)	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,08	0,05	0,05	0,05
	5 Jahre	0,26	0,25	0,35	0,80
	10 Jahre	0,85	0,80	0,95	1,15
Australien	Geldpolitik (O/N)	1,00	1,00	1,00	1,00
	3 Monate (LIBOR)	1,39	1,30	1,20	1,20
	12 Monate (LIBOR)	1,87	1,80	1,60	1,90
	2 Jahre	1,09	1,10	1,30	1,70
	5 Jahre	1,45	1,50	1,70	2,00
	10 Jahre	2,09	2,20	2,40	2,60
Australien	30 Jahre	2,65	2,70	2,90	3,10
	Geldpolitik (Cash)	4,25	4,00	4,00	4,25
	3 Monate (LIBOR)	4,68	4,50	4,30	4,50
	5 Jahre	3,63	3,70	3,90	4,40
10 Jahre	4,00	4,00	4,20	4,60	

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am 10. Feb 12	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	4,50	4,50	4,50	4,00
		3 Monate (WIB)	4,88	4,80	4,80	4,30
		5 Jahre	5,05	5,00	5,00	4,95
		10 Jahre	5,56	5,55	5,50	5,45
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,75	0,75	0,75	0,75
		3 Monate (PRIBOR)	1,18	1,15	1,15	1,15
		5 Jahre	2,16	2,10	2,10	2,15
		10 Jahre	3,24	3,20	3,20	3,25
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	7,00	7,00	7,00	6,50
3 Monate (BUBOR)		7,43	7,40	7,30	6,90	
5 Jahre		8,43	8,35	8,45	8,30	
10 Jahre		8,45	8,40	8,45	8,40	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	10,50	10,00	9,75	10,00
		3 Monate (ABG)	9,92	9,90	10,00	10,00
		5 Jahre	10,98	10,70	10,50	10,30
		9 Jahre	11,55	11,20	11,00	10,70
	Mexiko	Geldpolitik	4,50	4,25	4,25	4,25
		3 Monate (Mexibor)	4,80	4,50	4,50	4,50
5 Jahre		5,21	5,10	5,10	5,00	
Asien	Singapur	10 Jahre	6,23	6,10	6,00	5,80
		Geldpolitik	0,05	0,25	0,25	0,25
		3 Monate	0,38	0,50	0,50	0,50
		5 Jahre	0,47	0,60	0,70	0,90
	Südkorea	10 Jahre	1,52	1,80	1,90	2,00
		Geldpolitik	3,25	3,00	3,00	3,00
		3 Monate	3,36	3,10	3,10	3,20
		5 Jahre	3,57	3,40	3,50	3,60
		10 Jahre	3,82	3,70	3,80	4,00

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

Emerging Markets, EMBIG Spreads	Mittel- und Osteuropa	Bulgarien	287	290	280	270	
		Polen	251	240	240	230	
		Russland	313	305	300	290	
		Türkei	348	340	335	325	
	Afrika	Ukraine	917	890	865	840	
		Südatrika	245	245	240	230	
	Lateinamerika	Argentinien	844	780	760	740	
		Brasilien	197	200	195	185	
		Mexiko	201	200	195	190	
		Venezuela	1 075	1 050	1 015	990	
	Asien	China	272	265	260	250	
		Philippinen	200	200	195	190	
	Gesamtmarkt (EMBIG)			379	370	360	350

1) Die Renditespreads ergeben sich als marktgewichtete Summen der Zinsdifferenzen der jeweiligen USD-Anleihen auf US treasuries mit entsprechender Laufzeit. Sie beziehen sich auf den Emerging Markets Bond Index Global (EMBIG).

Währungen

EURO		Stand am 10. Feb 12	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,33	1,32	1,34	1,39
	EUR-CAD	1,32	1,31	1,31	1,33
	EUR-AUD	1,24	1,22	1,24	1,26
Japan	EUR-JPY	102,91	102,56	104,52	109,12
Euro-Outs	EUR-GBP	0,84	0,85	0,83	0,88
	EUR-DKK	7,43	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	8,82	8,80	8,70	8,50
	EUR-CHF	1,21	1,23	1,25	1,27
	EUR-NOK	7,64	7,60	7,50	7,40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,20	4,05	4,00	4,00
	EUR-HUF	292,35	290,00	300,00	295,00
	EUR-CZK	25,19	25,05	25,00	25,00
Afrika	EUR-ZAR	10,15	10,03	10,18	10,56
Lateinamerika	EUR-BRL	2,28	2,18	2,21	2,36
	EUR-MXN	16,89	16,50	16,75	17,38
Asien	EUR-SGD	1,67	1,68	1,68	1,71
	EUR-KRW	1486,51	1485,00	1474,00	1494,25
US-DOLLAR					
Dollar-Block	USD-CAD	1,00	0,99	0,98	0,96
	AUD-USD	1,07	1,08	1,08	1,10
Japan	USD-JPY	77,66	77,70	78,00	78,50
Euro-Outs	GBP-USD	1,58	1,55	1,61	1,58
	USD-DKK	5,61	5,64	5,56	5,36
	USD-SEK	6,65	6,67	6,49	6,12
	USD-CHF	0,91	0,93	0,93	0,91
	USD-NOK	5,77	5,76	5,60	5,32
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,17	3,07	2,99	2,88
	USD-HUF	220,56	219,70	223,88	212,23
	USD-CZK	19,00	18,98	18,66	17,99
Afrika	USD-ZAR	7,66	7,60	7,60	7,60
Lateinamerika	USD-BRL	1,72	1,65	1,65	1,70
	USD-MXN	12,74	12,50	12,50	12,50
Asien	USD-SGD	1,26	1,27	1,25	1,23
	USD-KRW	1124,60	1125,00	1100,00	1075,00

Rohstoffe

Rohstoff	Ø Jan 12	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1655,33	1720,0	1800,0	1810,0
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	100,32	96,0	99,0	101,0
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	111,45	104,0	105,0	104,0

Ihre Ansprechpartner in der DekaBank:

Chefvolkswirt: Dr. Ulrich Kater: Tel. 069/7147-2381; E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Leiter Volkswirtschaft: Dr. Holger Bahr: Tel. -2846; E-Mail: holger.bahr@deka.de

Konjunktur Industrieländer/Branchenanalyse

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: rudolf.besch@deka.de (USA, Dollarblock)
Dr. Marina Lütje: Tel. -3832; E-Mail: marina.luetje@deka.de (Euro-Outs, Japan)
Dr. Christian Melzer: Tel. -2851; E-Mail: christian.melzer@deka.de (Euroland)
Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de (Euroland, CH; Branchenanalyse)

Makro Trends/Rohstoffe

Dr. Dora Borbély: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de (Rohstoffe)
Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@deka.de (Makro Trends)

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de (Asien ex Japan)
Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de (Mittel- und Osteuropa)
Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de (Lateinamerika, Naher Osten, Afrika)

Geldpolitik und Kapitalmärkte

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de (Rentenmarktstrategie)
Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtmann@deka.de (EZB, Euro-Kapitalmarkt)
Dr. Sebastian Wanke: Tel. -7272; E-Mail: sebastian.wanke@deka.de (Währungen; BoE, BoJ, SNB)

Immobilienresearch

Dr. Claus Becher: Tel. -1137; E-Mail: claus.becher@deka.de (Welt ex Europa)
Daniela Fischer: -7549; E-Mail: daniela.fischer@deka.de (Euroland ex DE, Kanada)
Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de (Immobilien-sektoren)
Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de (DE, Europa, USA, Japan, Südkorea)

Research Support

Peter Leonhardt: Tel. -2842; E-Mail: peter.leonhardt@deka.de

Internet: <http://www.dekabank.de/>

Nächster Veröffentlichungstermin

März voraussichtlich 9. März 2012