

Überblick

- Die Staatsschuldenkrise schwelt weiter. Damit bleibt die Unsicherheit an den Märkten hoch. Von Europa ausgehend sind inzwischen weltweit an den Märkten Auswirkungen der Krise zu beobachten. Zweifel am Reformwillen wie auch an der Reformfähigkeit einiger betroffener Länder verhindern, dass die Risikoaufschläge dauerhaft sinken. Trotz der bekundeten Sparanstrengungen und der Ankündigung von stärkeren Sanktionsmechanismen dürften die Märkte noch lange Zeit von hohen Schwankungen betroffen sein.
- Die Weltwirtschaft verabschiedet sich derzeit wie von uns erwartet von der sehr hohen Wachstumsdynamik, die direkt auf die tiefe Rezession folgte. Die auslaufenden Konjunkturmaßnahmen wirken im Zusammenspiel mit den Sparmaßnahmen der hoch verschuldeten Industrieländer spürbar dämpfend. Hinzu kommt die Verunsicherung an den Märkten infolge der Staatsschuldenkrise. Dies alles signalisieren die Einkaufsmanagerindizes sehr deutlich. Sie haben sich im Juni erneut verringert. Zwar befinden sie sich immer noch auf überdurchschnittlichem Niveau, doch wächst die Furcht vor einen Rückfall in die Rezession. Aus unserer Sicht dürften die zyklischen Aufschwungskräfte jedoch stark genug sein, um solch ein Szenario zu verhindern. Insgesamt erwarten wir für die Weltwirtschaft ein Wachstum von 4,5 % in diesem und von 4,0 % im nächsten Jahr.
- Das Bankensystem steht weiter unter Stress. Rating-Herabstufungen, die geringe Liquidität an den Geld- und manchen Staatsanleihemärkten sowie ein weiterhin vorhandener hoher Abschreibungsbedarf bergen die Gefahr, dass sich an dieser Situation so schnell nichts ändert. Eine Lösung der strukturellen Probleme im Finanzsektor ist aber wichtig, um die Investitionstätigkeit der Wirtschaft mittels einer dynamischen Kreditversorgung zu unterstützen und die japanischen Erfahrungen der letzten 20 Jahre zu vermeiden. Die Inflationsgefahren bleiben in diesem Umfeld gering. Die Zentralbanken in den Industrieländern können daher an ihrem sehr expansiven Kurs festhalten und sich auf die Stabilisierung des Finanzsystems konzentrieren. Die niedrigen Renditen an den Rentenmärkten bleiben insofern durch das kurze Ende der Zinsstrukturkurve gut verankert.
- Die wichtigste Prognoseänderung betrifft in diesem Monat die Leitzinsprognose für die US-Notenbank Fed. Die erste Leitzinserhöhung erwarten wir nunmehr erst Mitte 2011. Im Zuge dessen haben wir auch die US-Renditeprognosen angepasst.

Inhalt.....	Seite
Regionen	2
Märkte	4
Szenarien.....	6
Weltwirtschaftliche Entwicklung.....	7
Zinsbild für Industrieländer.....	8
Zinsbild für EM-Länder / Renditespreads	9
Währungen / Rohstoffe.....	10
Ansprechpartner	11

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 überprüfbar, 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.

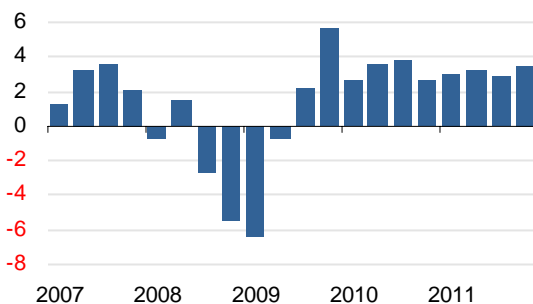
Regionen

USA:

Die US-Wirtschaft hat im Konjunkturzyklus die nächste Phase erreicht. Waren es zu Beginn in erster Linie die Unternehmensgewinne, die mit hohen Wachstumsraten aufwarten konnten, folgte ab Sommer 2009 die Investitionstätigkeit der Unternehmen. Seit Frühjahr dieses Jahres hat auch der Arbeitsmarkt das gesamtwirtschaftlich hohe Expansionstempo aufgenommen. Dies zeigt sich ansatzweise bei der Beschäftigungsentwicklung, umso mehr aber bei der Wochenarbeitszeit und der Lohn- und Gehaltsentwicklung. Schatten werfen die zuletzt gestiegenen Zinsspreads an den Märkten für Unternehmensanleihen, die erste Ansteckungseffekte durch die europäische Schuldenkrise andeuten.

USA: Bruttoinlandsprodukt

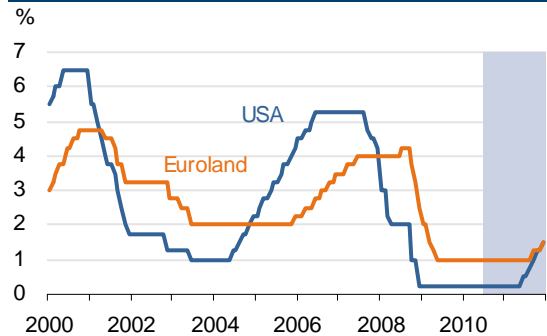
% gg. Vorquartal, ann.



Die Inflation befindet sich weiter auf dem Rückzug. In der Abgrenzung ohne Lebensmittel und Energie steigen die Verbraucherpreise seit einigen Monaten mit anhaltend niedrigen Raten und auch von Seiten der Energiepreise drohen keine unmittelbaren Inflationsgefahren. Die Fed geht zwar schon seit längerem davon aus, dass die Inflationsraten in den kommenden Jahren eher niedrig sein werden. Ihre diesbezügliche Überzeugung scheint in den vergangenen Wochen aber weiter zugenommen zu haben. Wir werten die Kommunikation der Fed dahingehend, dass sie den durch die geringe Inflation gewonnen Handlungsspielraum nutzen will, um die konjunkturelle Erholung – und insbesondere den Rückgang der Arbeitslosigkeit – weiter voranzutreiben. Wir erwarten eine Anhebung der Leitzinsen daher erst gegen Mitte nächsten Jahres. Auch die durch die Staatsschuldenkrise in der Eurozone wieder auflebenden Verwerfungen auf den Finanzmärkten sprechen gegen eine baldige Normalisierung der Geldpolitik.

Revisionen: Die erste Leitzinserhöhung der Fed erwarten wir nicht mehr im Dezember 2010, sondern erst im Juni 2011.

Fed Funds Rate und EZB Refi-Satz

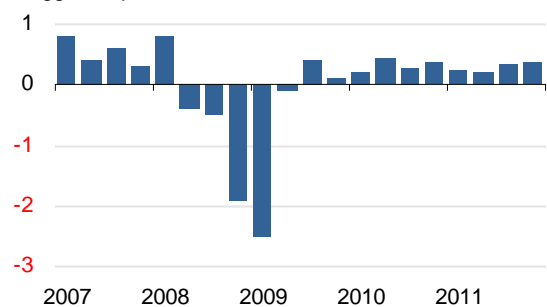


Euroland:

Ein Euroland der zwei Geschwindigkeiten ist nichts Neues. Doch während es früher Länder wie Spanien, Irland oder auch Griechenland waren, die vorneweg marschierten, ist es derzeit Deutschland. Ein wesentlicher Grund für die Wachstumsschwäche der früheren Tigerstaaten ist die Schuldenproblematik der öffentlichen Haushalte. Aktuell zeigt sich das zweite Quartal in Sachen Wachstum von einer erfreulichen Seite. Viele Sparmaßnahmen greifen noch nicht, witterungsbedingte Produktionsausfälle aus dem Vorquartal werden nachgeholt und schlussendlich haben die vergangenen Monate die Auftragsbücher der Industrie wieder gefüllt.

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

% gg. Vorquartal



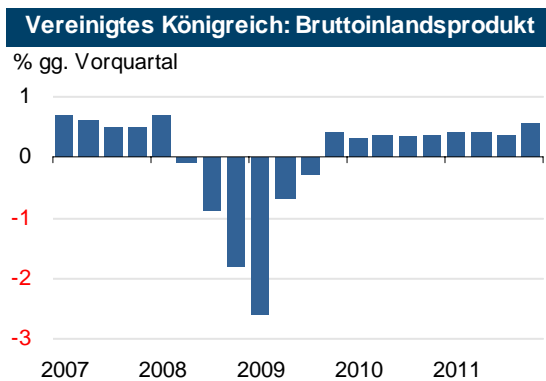
Die unterausgelasteten Produktionskapazitäten sowie die Sparbemühungen vieler Regierungen führen zu einem sehr niedrigen nachfragegetriebenen Inflationsdruck. Höhere Löhne, die in den strukturstärkeren Teilen Eurolands, durchaus verkraftbar wären, sind derzeit nicht sichtbar, sodass auch der mittelfristige Inflationsausblick gut bleibt. Preissteigerungen werden allerdings aufgrund steigender indirekter Steuern und Abgaben v.a. in den Ländern mit hohem Konsolidierungsbedarf sichtbar werden. Diese werden den allgemeinen Niedriginflationstrend aber nicht umkehren, sodass die EZB ihre Leitzinsen noch sehr lange auf dem aktuellen Ni-

veau belassen kann. Die anhaltenden Probleme im Bankensystem verhindern vorläufig einen Ausstieg aus den außergewöhnlichen Maßnahmen der Geldpolitik.

Revisionen: –

■ Vereinigtes Königreich:

Wenige Überraschungen bot das von der neuen Regierung vorgestellte Notfallbudget. Das strukturelle Defizit soll von 8,7 % im Fiskaljahr 2009/10 auf 0,8 % im Fiskaljahr 2015/2016 reduziert werden. Die für die nächsten fünf Jahre angekündigten neuen Maßnahmen haben ein Volumen von 2 % des Bruttoinlandsprodukts (BIP). Zusammen mit den von der abgelösten Regierung bereits verkündeten Maßnahmen ergibt sich ein Umfang von 8 % des BIP. Zum 4. Januar 2011 wird die Mehrwertsteuer von 17,5 % auf 20,0 % erhöht werden. Es besteht allerdings die Gefahr, dass die Konjunktur sich infolge der Einsparungen und wegen weiterer Risiken schwächer als derzeit erwartet entwickelt. Dann müsste der Staat sich stärker verschulden.



Zwar hat im Mai die Inflationsrate von 3,7 % auf 3,4 % nachgegeben, doch waren diverse aus Umfragen ermittelte Inflationserwartungen zuvor deutlich angestiegen. Deshalb bleibt die Bank of England (BoE) mit ihrer unkonventionell expansiven Geldpolitik zunächst in einer Zwickmühle. Beim Zinsentscheid im Juni stimmte deshalb bereits ein Mitglied des geldpolitischen Komitees für eine Zinserhöhung. Die Sparmaßnahmen der neuen Regierung sollten aber mittel- bis langfristig spürbar inflationsdämpfend wirken. Damit ist weiterhin nicht mit einer Zinswende vor Frühjahr 2011 zu rechnen.

Revisionen: –

■ Japan:

Die bislang gute wirtschaftliche Entwicklung in Japan hat zuletzt mehrere Kratzer bekommen: Die Investitionsindikatoren steigen nicht mehr so stark, die Anzahl der

Beschäftigten sinkt, die Arbeitslosigkeit steigt und die Konsumdynamik der privaten Haushalte wird schwächer. Einzig von der außenwirtschaftlichen Flanke kommen weiterhin gute Nachrichten. Somit kann die Tragfähigkeit des Konjunkturaufschwungs insgesamt wieder stärker in Frage gestellt werden als bisher.

Die Verbraucherpreisdaten zeigen nach wie vor ein nur langsames Weichen der Deflation. Folglich dürfte die Bank of Japan (BoJ) trotz der konjunkturellen Erholung noch für längere Zeit an ihrer extrem expansiven Geldpolitik festhalten. Neben niedrigen Leitzinsen beinhaltet diese vor allem Maßnahmen zur Stimulierung der Kreditvergabe. Die im Dezember zusätzlich geschaffenen Liquiditätslinien für das Bankensystem haben sich in dieser Hinsicht als wenig wirkungsvoll erwiesen. Mittlerweile hat die BoJ Details zu einem neuen Programm veröffentlicht, über das sie Banken auch längerfristige Mittel zur Refinanzierung ihrer Kreditvergabe zur Verfügung stellen will. Während die Bedingungen dieses Programms sehr generös sind, ist sein geplantes Volumen eher gering. Wir sehen in dieser Initiative daher keine wesentliche Lockerung der Geldpolitik.

Revisionen: –

■ Emerging Markets:

Kurz vor dem G20-Gipfel in Toronto hat die chinesische Notenbank die lange erwartete Flexibilisierung des Wechselkurses bekannt gegeben. Praktisch dürfte dies zwar nur auf eher kleine Aufwertungsschritte gegenüber dem US-Dollar hinauslaufen, doch sollte damit ein Handelskonflikt mit den USA vorerst vermieden werden. Konsequenzen für unsere Wachstums- und Inflationsprognose Chinas ergeben sich nicht. Das Bild eines robusten Konjunkturaufschwungs in Asien und Lateinamerika und einer konjunkturellen Erholung in Mittel- und Osteuropa bleibt intakt. Eine abnehmende konjunkturelle Dynamik ist erwartungsgemäß in China zu beobachten, doch bleibt die Wirtschaft auf Kurs, im laufenden Jahr unsere Wachstumsprognose von 10,2% zu erreichen. Die Inflationsraten steigen aufgrund von Basiseffekten leicht an, doch die Sorgen um die Entwicklung in Westeuropa dürften dazu führen, dass die Zentralbanken in Asien mit Leitzinsanhebungen weiterhin zögerlich bleiben, was durch den Minischritt der Notenbank Taiwans um 12,5 Basispunkte unterstrichen wird. In Mittel- und Osteuropa erwarten wir erst im kommenden Jahr die ersten Anhebungen. Einen deutlich aggressiveren Kurs steuert die Zentralbank Brasiliens, wo das Bruttoinlandsprodukt im ersten Quartal mit 9,0% yoy stärker als erwartet zulegen.

Märkte

■ Aktien:

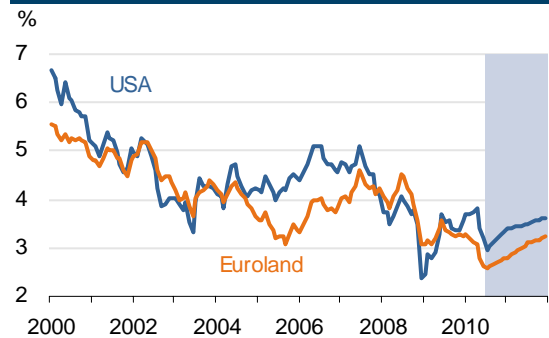
An der schon seit längerem zu beobachtenden Unsicherheit der Aktienmärkte dürfte sich bis auf Weiteres wenig ändern. Zwar bestätigen die harten Konjunkturdaten weiterhin einen überraschend robusten Aufschwung der Weltwirtschaft. Allerdings lässt dessen Dynamik allmählich nach. Hinzu kommt eine gewisse Stimmungseintrübung bei den Unternehmern wie auch den Verbrauchern, die Ängste vor einer Doppelrezession wieder aufflackern lässt. Zusammen mit der Ungewissheit über den Fortgang der Staatsschuldenkrise wird dieses Umfeld nur eine moderate und mit hohen Schwankungen verbundene Erholung der Aktienmärkte zulassen.

	Aktienmarktprognose			
	Aktuell 06. 07. 10	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	5 940.98	5 750	6 250	6 750
EuroStoxx50	2 578.69	2 450	2 700	2 900
S&P 500	1 028.06	1 050	1 140	1 240
Topix	841.51	830	900	980

■ Anleihen:

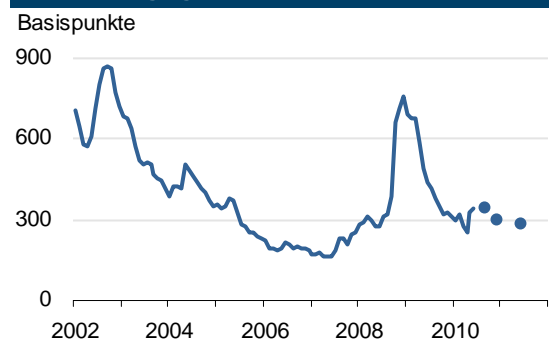
Der Markt für **Staatsanleihen** ist weiterhin extrem zweigeteilt. Während Bonds der Peripherieländer Eurolands aus Sorge über die Haushaltsslage dieser Staaten starkem Abgabedruck ausgesetzt sind, bleiben Bunds und US-Treasuries als sichere Fluchthäfen gesucht. In den USA hat der Kommentar der Notenbank nach der letzten Fed-Sitzung das Kaufinteresse an amerikanischen Staatsanleihen noch erhöht. Aufgrund der sehr geringen Gefahren für steigende Inflationsraten und der Verwerfungen an den Finanzmärkten dürfte die Fed noch für längere Zeit an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten. Wir erwarten daher erst für Mitte nächsten Jahres eine Anhebung der Leitzinsen in den USA. Dementsprechend dürfte die Zinskurve dort weiterhin steil, aber auf sehr niedrigem Niveau bleiben. Die Renditen von Bundesanleihen werden ebenso mittelfristig nur geringes Steigerungspotenzial aufweisen. Anleihen der Euro-landperipherie dürften dagegen weiterhin unter Druck bleiben.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Die Spreadentwicklung von **Emerging Markets-Anleihen** wird weiterhin vor allem von der Entwicklung der Staatsschuldenkrise in Europa und möglichen negativer Konsequenzen für die Banken bestimmt. Trotz der Ankündigung von Sparpaketen bleiben die Investoren skeptisch. Innerhalb der Emerging Markets gab es positive Nachrichten aus Argentinien, wo nach einer Verlängerung der Umtauschfrist für die Altschulden endlich die angestrebte Zwei-Drittel-Teilnahmequote erreicht wurde. Mit Blick auf die kommenden Monate erwarten wir für den Gesamtmarkt sinkende Spreads, weil deutlich werden sollte, dass die europäischen Regierungen ihre Sparpläne erfolgreich voranbringen.

Emerging Markets-Renditespreads



Unternehmens- und Bankenanleihen können sich der Verunsicherung um den Finanzierungsstress südeuropäischer Länder nicht entziehen. Die Spreads von Unternehmensanleihen, noch stärker aber Bankenspreads haben sich wieder deutlich ausgeweitet. Die Emission neuer Bonds hatte sich zuletzt erfreulich belebt, ebbt jetzt jedoch durch die gestiegene Risikoaversion und mit dem Beginn des Sommerlochs wieder ab. Pfandbriefbanken hatten den letzten Monat des Ankaufprogramms der EZB für Covered Bonds noch einmal reichlich genutzt, um sich längerfristig zu refinanzieren. Mit

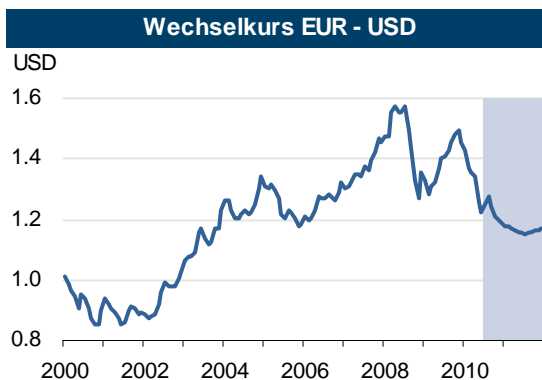
dem offiziellen Ende dieser Ankaufmaßnahme dürften sich die Spreads von Covered Bonds aber zunächst einmal ausweiten. Emissionen erstklassiger Emittenten und Solva-Null-Titel könnten dagegen von dem Bedarf an sicheren Kapitalanlagen profitieren.



Währungen:

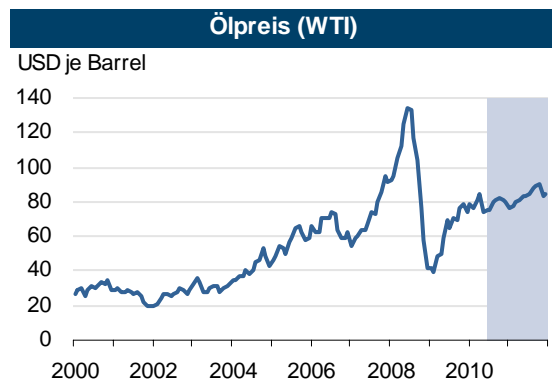
Erstmals in diesem Jahr konnte der Euro gegenüber dem US-Dollar im Vormonatsvergleich ungefähr sein Niveau halten. Das mag daran gelegen haben, dass nun schon viele belastende Meldungen verdaut oder antizipiert sind, hierunter auch die Sparmaßnahmen Deutschlands, der größten Ökonomie des Euroraums. Zudem äußerte sich die US-Notenbank im Rahmen ihres letzten Zinsentscheids unerwartet verhalten, sodass Phantasien über einen immer stärkeren US-Dollar erst einmal einen deutlichen Dämpfer erhielten. Die Vorsicht der großen Notenbanken weltweit, die sich auch aus der Sorge um die Solidität des Finanzsektors speist, ist Ausdruck einer nachhaltig hohen Unsicherheit. Diese wird sich auch in den nächsten Monaten und Quartalen weiterhin negativ auf die Gemeinschaftswährung auswirken.

Revisionen: –



Rohstoffe:

Die Sorgen um die Staatsschulden in Europa lasten auch auf dem Ölpreis, der bislang den erneuten Sprung über die 80-US-Dollar-Marke nicht geschafft hat. Schwächere Konjunkturzahlen aus den USA und eine sich abzeichnende Wachstumsabschwächung in China kommen als Belastungsfaktoren hinzu. Die globale Nachfrage nach Rohöl wächst jedoch robust und sollte dafür sorgen, dass sich der Preis in den kommenden Monaten wieder befestigt.



Jahresdurchschnittlicher Ölpreis

Jahr	USD je Barrel	
	WTI	Brent Blend
2000	30.2	28.4
2001	25.9	24.9
2002	26.1	25.0
2003	31.0	28.8
2004	41.4	38.3
2005	56.6	55.1
2006	66.2	66.1
2007	72.3	72.7
2008	99.6	98.4
2009	61.8	62.5
2010	79.0	78.5
2011	83.5	82.5

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst. Die Eintrittswahrscheinlichkeiten für unsere Szenarien haben wir dagegen unverändert gelassen.

Basisszenario (70 %)

■ Auch wenn die konjunkturelle Abwärtsspirale durchbrochen ist und die Weltwirtschaftsleistung wieder steigt, sehen wir einer ungewohnt moderaten Erholung entgegen. Die Aufarbeitung der Krise hat erst begonnen und hält enorme Anpassungsaufgaben bereit. Das relativ hohe Wachstum der Weltwirtschaft im zweiten Halbjahr 2009 und im ersten Halbjahr 2010 war noch von der – lagergetriebenen – Aufholbewegung nach der tiefen Rezession und den Wirkungen der Konjunkturpakete geprägt. Diese Dynamik wird im weiteren Verlauf von 2010 etwas nachlassen. Denn es wird vermutlich noch länger dauern, bis die Verwerfungen im Finanzsektor endgültig behoben sind. Die Probleme an den Finanzmärkten und bei den Staatsfinanzen flackern immer wieder auf, werden jedoch gelöst und führen nicht wieder zu einem massiven Vertrauenseinbruch bei Unternehmen und Verbrauchern. Allerdings stehen in vielen Ländern ein erheblicher Strukturwandel sowie die Konsolidierung der Staatsfinanzen bevor. Angesichts der Folgen der Krise ist der Weg hin zu einem Expansions-tempo entlang des Potenzialwachstums länger und beschwerlicher als nach vergleichbaren Schwächephasen. Nach der Schrumpfung im Jahr 2009 wird das globale Bruttoinlandsprodukt in diesem und im nächsten Jahr wieder spürbar wachsen.

■ So lange die konjunkturelle Erholung sowie das Finanzsystem auf wackligen Beinen stehen, werden die Notenbanken an ihrer Niedrigzinspolitik festhalten. Da die Deflationsrisiken nach wie vor nicht gebannt sind, unterstützen sie die Konjunktur durch anhaltend niedrige Zinsen und eine unkonventionelle Geldpolitik. Bei den großen Notenbanken erwarten wir erste Leitzinserhöhungen nicht vor Mitte nächsten Jahres. Die Rentenmärkte werden abwechselnd Rezessionsszenarien, Konjunkturoffnungen, Deflations- und mittelfristige Inflationsrisiken ein- und auspreisen und nur langsam nachhaltig höhere Renditeniveaus erreichen. Die Bonitätsentwicklung von Staaten und Unternehmen bleibt ein wichtiges Thema.

Prognoserisiken (20 % – 10 %)

■ Negativszenario (Wahrscheinlichkeit 20 %): Die Wirkungen um die Staatsverschuldung einiger europäischer Länder (u.a. Griechenland und UK) könnten im schlimmsten Fall zu einer erneuten dramatischen Zuspitzung der Finanzkrise führen. Dann würde das an den Märkten langsam wieder zurückkehrende Vertrauen erneut weichen und die Kreditvergabe der Finanzinstitutionen an die übrige Wirtschaft vollständig austrocknen. Es käme zu einer Situation, die derjenigen im Herbst 2008 gliche, als die Investmentbank Lehman Brothers insolvent wurde. Aber auch in einer „stilleren“ Form kann die Krise weitergehen: Fehlende Finanzierungsmittel hemmen die Investitionsmöglichkeiten der Unternehmen dauerhaft, eine Spirale von negativen Erwartungen in der Realwirtschaft und schrumpfender Nachfrage treibt die großen Volkswirtschaften in eine Deflation, welche die Kreditproblematik weiter anheizt. Die Renditen an den Rentenmärkten fallen in diesem Szenario durch Deflationsängste auf neue historische Tiefs.

■ Positivszenario (Wahrscheinlichkeit 10 %): Die Auswirkungen der weltweit angestoßenen Konjunkturprogramme und zyklische Kräfte könnten sich stärker erweisen als wir es erwarten und damit die Unterauslastung zügiger zurückführen. Falls zusätzlich die Verwerfungen an den Kreditmärkten schneller beseitigt werden als von uns prognostiziert und die Kreditverfügbarkeit für die US-Unternehmen sich deutlich verbessert, wäre dies ein weiterer Grund, unsere Prognose nach oben zu nehmen. In diesem Falle könnte die Fed zügig die Leitzinsen anheben und so drohenden inflationären Verspannungen begegnen. Positive Überraschungen können auch darauf beruhen, dass die Unternehmen sich in den letzten Jahren sehr gut auf den intensiven Globalisierungswettbewerb eingestellt haben. Folge hiervon wäre eine stärkere Investitionstätigkeit und ein ausgeprägter Expansionsdrang mit Beschäftigungsaufbau als wir es erwarten.

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt ¹⁾	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungs-saldo ³⁾		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Deutschland	4.0	-4.9	2.0	1.4	0.2	0.8	1.3	5.0	3.7	3.4	-3.3	-5.5	-4.8
Frankreich	3.0	-2.5	1.3	1.6	0.1	1.5	1.0	-2.9	-3.3	-3.6	-7.5	-7.8	-5.9
Italien	2.5	-5.1	0.8	1.1	0.8	1.2	1.0	-3.2	-3.2	-2.9	-5.3	-5.1	-4.0
Spanien	2.0	-3.6	-0.5	0.2	-0.2	1.5	1.2	-5.1	-4.6	-4.5	-11.2	-9.6	-7.6
Niederlande	0.9	-3.9	1.3	1.5	1.0	0.7	1.2	3.9	5.9	6.4	-5.3	-6.8	-5.7
Euroland	15.2	-4.1	1.0	1.3	0.3	1.3	1.1	-0.6	-0.9	-0.8	-6.3	-6.8	-5.6
Ver. Königreich	3.1	-4.9	0.9	1.6	2.2	3.3	1.9	-1.3	-1.8	-2.0	-11.5	-12.9	-11.1
Schweden	0.5	-5.1	3.1	2.4	1.9	2.4	2.1	7.1	6.1	6.1	-0.5	-3.3	-2.7
Dänemark	0.3	-4.9	1.4	1.7	1.1	2.2	1.8	4.0	3.9	3.7	-2.7	-4.8	-3.4
Polen	1.0	1.7	2.7	3.2	3.5	2.7	2.4	-1.2	-3.0	-3.4	-7.1	-7.0	-6.0
Ungarn	0.3	-6.3	0.5	2.0	5.4	3.2	2.9	0.4	-0.8	-2.5	-4.0	-5.0	-4.0
Tschechische Rep.	0.4	-4.1	1.7	2.0	1.0	1.6	2.0	-1.1	-3.3	-3.7	-5.9	-5.7	-4.4
EU-27	21.3	-4.2	1.1	1.4	1.0	1.8	1.4	-0.5	-1.0	-1.0	-6.8	-7.6	-6.3
USA	20.5	-2.4	3.3	3.1	-0.4	1.7	1.9	-2.9	-3.0	-3.0	-11.0	-10.5	-7.0
Japan	6.0	-5.3	3.2	1.7	-1.4	-0.8	-0.2	2.8	1.5	1.0	-8.0	-8.9	-9.1
Kanada	1.8	-2.6	3.6	3.2	0.3	1.7	2.2	-2.7	-1.6	-1.0	-1.3	-1.7	-2.0
Australien	1.2	1.4	3.0	3.4	1.8	3.0	2.7	-4.1	-5.6	-4.0	0.6	0.3	0.1
Schweiz	0.5	-1.5	1.9	1.7	-0.5	1.1	1.6	7.3	10.1	9.1	-0.5	-1.0	-0.5
Norwegen	0.4	-1.6	1.0	3.0	2.2	3.7	2.8	13.9	15.0	16.0	13.0	13.0	12.0
Industrieländer⁴⁾	49.5	-3.4	2.4	2.2	0.0	1.4	1.4	-1.1	-1.4	-1.4	-8.2	-8.4	-6.5
Russland	3.0	-7.9	5.4	4.5	11.7	6.4	6.5	4.0	5.1	3.8	-5.9	-3.9	-2.4
Türkei	1.2	-5.1	7.3	3.4	6.3	6.5	7.9	-2.3	-4.8	-4.8	-5.5	-4.5	-4.7
Ukraine	0.4	-15.2	3.5	4.0	15.9	10.6	10.0	-1.5	0.3	-1.5	-6.5	-6.0	-2.0
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7.3	-6.1	4.3	3.8	8.3	5.5	5.7	0.4	0.5	-0.1	X	X	X
Südafrika	0.7	-1.8	3.5	3.2	7.1	5.8	5.5	-3.9	-5.0	-5.3	-5.8	-6.3	-5.3
Nahe Osten, Afrika	2.7	3.1	5.4	4.8	7.4	7.6	6.8	-0.4	2.0	3.5	X	X	X
Brasilien	2.9	-0.0	7.1	4.1	4.9	5.5	4.7	-1.5	-2.8	-3.2	-3.3	-1.9	-1.7
Mexiko	2.1	-6.6	4.3	3.6	5.3	4.9	4.5	-0.6	-1.3	-2.1	-2.3	-1.0	-1.4
Argentinien	0.8	-3.0	3.6	2.9	6.3	11.2	13.4	3.7	2.7	1.7	-5.9	-5.5	-3.4
Chile	0.3	-1.7	5.1	5.0	1.5	3.5	2.3	2.6	-0.1	-3.8	-4.4	-2.2	-1.4
Lateinamerika	7.8	-2.2	4.5	3.4	6.3	7.2	7.6	-0.2	-1.0	-1.8	X	X	X
China	12.5	8.7	10.2	8.9	-0.7	3.1	3.3	6.1	4.1	3.6	-2.2	-2.6	-2.4
Indien	5.1	6.7	8.9	9.1	10.9	12.0	5.8	-2.5	-1.7	-1.7	-6.7	-5.5	-5.2
Südkorea	1.9	0.2	6.2	4.5	2.8	2.8	3.0	5.1	3.5	2.3	-1.7	-2.1	-1.9
Philippinen	0.5	0.9	3.8	4.8	3.3	4.6	4.9	5.3	4.4	4.2	-3.9	-3.6	-3.1
Asien ohne Japan	24.4	5.9	8.8	7.8	2.4	5.0	3.9	5.2	3.7	3.3	X	X	X
Summe⁶⁾	91.8	-0.8	4.5	4.0	2.1	3.4	3.1	X	X	X	X	X	X

1) Von 2009 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, Estland, 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 7. Jul 10	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	1.00	1.00	1.00	1.00
	3 Monate (EURIBOR)	0.80	0.80	0.80	1.10
	12 Monate (EURIBOR)	1.33	1.20	1.20	1.60
	2 Jahre	0.63	0.70	0.80	1.20
	5 Jahre	1.48	1.60	1.70	2.00
	10 Jahre	2.57	2.70	2.80	3.10
	30 Jahre	3.28	3.40	3.50	3.70
USA	Geldpolitik (FFR)	0.25	0.25	0.25	0.50
	3 Monate (LIBOR)	0.53	0.50	0.50	1.00
	12 Monate (LIBOR)	1.16	1.10	1.20	2.00
	2 Jahre	0.62	0.70	0.90	1.40
	5 Jahre	1.76	2.00	2.20	2.50
	10 Jahre	2.93	3.20	3.40	3.50
	30 Jahre	3.90	4.20	4.30	4.40
Japan	Geldpolitik (Call)	0.11	0.10	0.10	0.10
	3 Monate (LIBOR)	0.25	0.30	0.30	0.30
	12 Monate (LIBOR)	0.67	0.70	0.70	0.70
	2 Jahre	0.15	0.20	0.30	0.30
	5 Jahre	0.36	0.50	0.60	0.70
	10 Jahre	1.14	1.30	1.40	1.50
	30 Jahre	1.92	2.10	2.20	2.30
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0.50	0.50	0.50	1.00
	3 Monate (LIBOR)	0.73	0.80	0.90	1.20
	12 Monate (LIBOR)	1.46	1.60	1.80	2.20
	2 Jahre	0.75	0.95	1.20	2.00
	5 Jahre	2.04	2.25	2.40	2.90
	10 Jahre	3.35	3.50	3.70	3.90
	30 Jahre	4.13	4.50	4.60	4.80
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0.50	0.50	0.75	1.25
	3 Monate (STIB)	0.83	0.90	1.10	1.50
	5 Jahre	2.07	2.30	2.50	2.90
	10 Jahre	2.64	2.80	2.90	3.30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	1.05	1.05	1.15	1.15
	3 Monate (CIBOR)	1.12	1.20	1.20	1.60
	5 Jahre	1.75	1.80	1.90	2.25
	10 Jahre	2.67	2.85	3.05	3.35
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	2.00	2.00	2.25	2.50
	3 Monate (NIBOR)	2.77	2.70	2.80	3.10
	5 Jahre	2.70	2.60	2.70	3.10
	10 Jahre	3.56	3.50	3.70	3.90
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	0,00 - 0,75	0,00 - 0,75	0,00 - 0,75	0,00 - 1,00
	3 Monate (LIBOR)	0.12	0.15	0.25	0.50
	5 Jahre	0.84	1.00	1.20	1.50
	10 Jahre	1.42	1.60	1.70	1.90
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0.50	1.25	1.75	2.00
	3 Monate (LIBOR)	0.85	1.40	1.90	2.30
	12 Monate (LIBOR)	1.76	2.20	2.40	2.80
	2 Jahre	1.42	1.80	2.20	2.50
	5 Jahre	2.35	2.60	2.80	3.00
	10 Jahre	3.08	3.30	3.50	3.60
	30 Jahre	3.64	3.80	3.90	4.00
Australien	Geldpolitik (Cash)	4.50	4.75	5.00	5.50
	3 Monate (LIBOR)	4.88	5.00	5.20	5.70
	5 Jahre	4.65	5.00	5.20	5.50
	10 Jahre	5.03	5.30	5.50	5.60

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)¹⁾

			Stand am 7. Jul 10	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	3.50	3.50	3.50	4.00
		3 Monate (WIB)	3.74	3.80	3.90	4.50
		5 Jahre	5.33	5.50	5.70	5.80
		10 Jahre	5.87	6.00	6.00	6.05
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0.50	0.75	0.75	1.25
		3 Monate (PRIBOR)	1.24	1.20	1.30	1.75
		5 Jahre	2.90	2.60	2.70	3.00
		10 Jahre	4.12	4.10	4.10	4.00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	5.25	5.00	5.00	5.25
3 Monate (BUBOR)		5.26	5.10	5.10	5.50	
5 Jahre		7.28	7.10	7.25	7.35	
10 Jahre		7.41	7.40	7.30	7.30	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	10.25	11.00	11.50	12.00
		3 Monate (ABG)	10.91	11.20	11.70	12.00
		5 Jahre	12.29	12.70	12.40	12.20
		10 Jahre	12.24	13.00	12.80	12.40
	Mexiko	Geldpolitik	4.50	4.75	5.00	5.00
		3 Monate (Mexibor)	5.01	5.10	5.10	5.10
5 Jahre		6.13	6.50	6.70	7.00	
Asien	Singapur	Geldpolitik	0.09	0.25	0.25	0.50
		3 Monate	0.56	0.50	0.50	1.00
		5 Jahre	0.80	1.10	1.50	2.00
		10 Jahre	2.40	2.70	2.90	3.10
	Südkorea	Geldpolitik	2.00	2.25	2.75	3.25
		3 Monate	2.12	2.40	2.90	3.40
		5 Jahre	4.40	4.60	4.80	5.00
		10 Jahre	4.91	5.10	5.20	5.30

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

Emerging Markets, EMBIG Spreads	Mittel- und Osteuropa	Bulgarien	320	320	285	265	
		Polen	218	210	185	175	
		Russland	294	275	250	230	
		Türkei	283	270	240	225	
		Ukraine	651	600	530	490	
	Afrika	Südafrika	209	200	180	165	
		Argentinien	828	770	680	635	
	Lateinamerika	Brasilien	244	240	210	195	
		Mexiko	212	210	180	170	
		Venezuela	1 281	1 200	1 050	970	
	Asien	China	93	70	60	55	
		Philippinen	265	255	225	210	
	Gesamtmarkt (EMBIG)			359	340	300	280

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 7. Jul 10	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1.26	1.21	1.18	1.15
	EUR-CAD	1.33	1.25	1.19	1.17
	EUR-AUD	1.48	1.38	1.31	1.26
Japan	EUR-JPY	109.89	111.32	112.10	112.70
Euro-Outs	EUR-GBP	0.83	0.83	0.81	0.78
	EUR-DKK	7.45	7.44	7.44	7.44
	EUR-SEK	9.61	9.30	9.00	8.60
	EUR-CHF	1.34	1.28	1.32	1.35
	EUR-NOK	8.08	7.75	7.60	7.40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4.11	4.00	3.85	3.70
	EUR-HUF	284.57	285.00	280.00	270.00
	EUR-CZK	25.47	25.70	25.60	25.30
Afrika	EUR-ZAR	9.63	9.68	9.44	9.78
Lateinamerika	EUR-BRL	2.24	2.12	2.12	2.19
	EUR-MXN	16.32	15.61	15.34	14.95
Asien	EUR-SGD	1.75	1.68	1.63	1.58
	EUR-KRW	1538.11	1391.50	1327.50	1265.00
US-DOLLAR					
Dollar-Block	USD-CAD	1.06	1.03	1.01	1.02
	AUD-USD	0.85	0.88	0.90	0.91
Japan	USD-JPY	87.34	92.00	95.00	98.00
Euro-Outs	GBP-USD	1.51	1.46	1.46	1.47
	USD-DKK	5.92	6.15	6.31	6.47
	USD-SEK	7.64	7.69	7.63	7.48
	USD-CHF	1.06	1.06	1.12	1.17
	USD-NOK	6.42	6.40	6.44	6.43
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3.27	3.31	3.26	3.22
	USD-HUF	226.10	235.54	237.29	234.78
	USD-CZK	20.25	21.24	21.69	22.00
Afrika	USD-ZAR	7.66	8.00	8.00	8.50
Lateinamerika	USD-BRL	1.78	1.75	1.80	1.90
	USD-MXN	12.98	12.90	13.00	13.00
Asien	USD-SGD	1.39	1.39	1.38	1.37
	USD-KRW	1222.00	1150.00	1125.00	1100.00

Rohstoffe

Rohstoff	Ø Jun 10	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1235.03	1300.0	1200.0	1000.0
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	75.40	81.0	80.0	84.0
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	75.66	80.0	79.0	83.0

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

Leiter Kapitalmarkt- und Immobilienresearch: Dr. Karsten Junius: Tel. -2786; E-Mail: karsten.junius@deka.de

Europäische Konjunktur/Branchenanalyse

Klaus-Ulrich Braun: Tel. -2427; E-Mail: klaus-ulrich.braun@deka.de
Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de

(UK, IE, SE, DK, FI, SI, NO, IS)
(Euroland, CH; Branchenanalyse)

Internationale Konjunktur

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: rudolf.besch@deka.de
Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

(USA, Kanada, AUS, NZ)
(USA, Japan)

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de
Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de
Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de

(Asien, Mittel- und Osteuropa)
(Mittel- und Osteuropa, Rohstoffe)
(Lateinamerika, Naher Osten, Afrika)

Geldpolitik und Kapitalmärkte

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de
Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtmann@deka.de
Dr. Sebastian Wanke: Tel. -7272; E-Mail: sebastian.wanke@deka.de

(Rentenmarktstrategie; Norges Bank, DNB)
(Fed, Dollar-Block; BoJ)
(Währungen; BoE, SNB, SRB)

Immobilienresearch

Dr. Claus Becher: Tel. -1137; E-Mail: claus.becher@deka.de
Jael Miriam Dumm: Te. -3595; E-Mail: jael-miriam.dumm@deka.de
Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de
Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

(Welt ex Europa)
(DE, Euroland)
(Immobilienktoren)
(DE, Europa, USA, Japan, Südkorea)

Research Support

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

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

Nächster Veröffentlichungstermin

August voraussichtlich 08. August 2010