

Überblick

- Langsam, sehr langsam scheint sich die Lage in Sachen Staatsschuldenkrise zu beruhigen. Erste sichtbare Sparanstrengungen (Griechenland, Spanien) bzw. zumindest ernsthafte Sparwillensbekundungen (Portugal) lassen die Märkte neues Vertrauen fassen. Bis die Kapitalmärkte jedoch bereit sind, reibungslos in ausreichendem Umfang Kapital für die Krisenländer zur Verfügung zu stellen, dürfte es noch eine ganze Weile dauern. Aber immerhin, die ersten Schritte in die richtige Richtung sind getan.
- Schwache Daten aus den USA lassen Zweifel aufkeimen, ob der weltwirtschaftliche Aufschwung wirklich dauerhaft ist oder ob es sogar zu einer Doppelrezession kommt. Wir gehen davon aus, dass die moderatere Wachstumsdynamik lediglich zu einer Wachstumsdelle führt (siehe auch: Volkswirtschaft Spezial vom 29. Juli 2010 „Unternehmen in Partylaune: Wie geht es weiter?“ unter <http://www.dekabank.de/db/de/research/volkswirtschaft/index.jsp>). Auslaufende Konjunkturpakete, das Abklingen des sehr ausgeprägten Lagerzyklus sowie vorsichtige Abkühlungs-bemühungen in Asien haben das überschäumende Wachstum der vergangenen vier Quartale beendet. Für eine erneute echte Rezession wäre jedoch aus unserer Sicht eine erneute dramatische Zuspitzung der Finanzmarktverwerfungen erforderlich, die wir nicht erwarten. Insgesamt rechnen wir für die Weltwirtschaft mit einem Wachstum von 4,6 % in diesem und von 4,0 % im nächsten Jahr.
- Die Veröffentlichung der Stresstests hat die Transparenz der Bankbilanzen erhöht und sollte zu einer geringeren Unsicherheit im Bankensystem beitragen. Eine Verbesserung der Bankbilanzen weisen die Stresstests jedoch nicht aus, sodass auch zukünftig von einer gedämpften Kreditvergabe auszugehen ist. Angesichts der weiterhin unterausgelasteten Produktionskapazitäten und der Konsolidierungsbemühungen der privaten und öffentlichen Haushalte einiger Länder ist dieses und nächstes Jahr mit unterdurchschnittlichem Inflationsdruck zu rechnen. Die Zentralbanken werden demzufolge die Rekapitalisierung der Banken und damit die Stabilität des Finanzsystems mit einer extrem expansiven Geldpolitik weiter unterstützen können. Dies wird die Kapitalmarktrenditen bis weit in das nächste Jahr niedrig halten.
- Die wichtigsten Prognoseänderungen beziehen sich dieses Mal auf das Wirtschaftswachstum im Jahr 2010. Einerseits nehmen wir die Prognosen für einige europäische Länder (Deutschland, Italien, UK) sowie für Japan zum Teil deutlich nach oben. Andererseits senken wir unsere Wachstumserwartungen für die USA.

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 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.

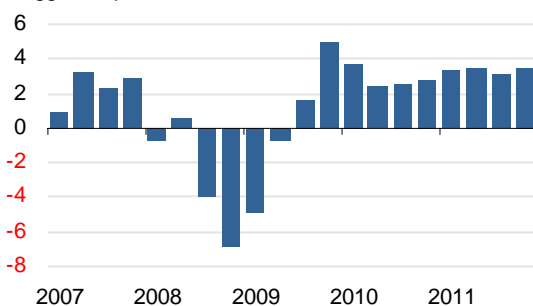
Regionen

USA:

Der wirtschaftliche Ausblick für die US-Wirtschaft hat sich in den vergangenen Wochen eingetrübt. Erstmals in diesem Aufschwung haben zuletzt fast alle makroökonomischen Indikatoren enttäuscht. Befürchtungen bezüglich einer erneuten Rezession halten wir für überzogen, können aber weitere Rückgänge bei Indikatoren wie dem Einkaufsmanagerindex ISM nicht ausschließen. Die Abschwächung kommt nicht von ungefähr, weil bspw. der Lagerzyklus zu Ende geht und die fiskalische Stimulierung nachlässt. Hinzu kommen die im Zuge der europäischen Schuldenkrise aufgekommenen Verspannungen an den Kapitalmärkten, die nun auch jenseits des Atlantiks als Belastung wahrgenommen werden.

USA: Bruttoinlandsprodukt

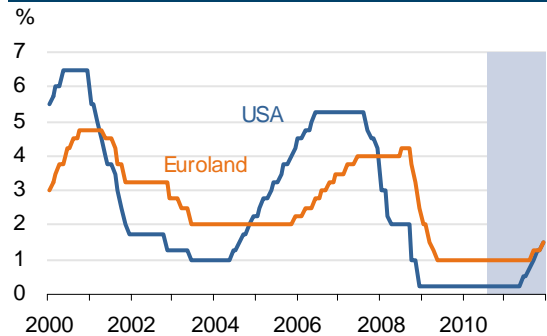
% gg. Vorquartal, ann.



Die Inflationsrate ist in den vergangenen Monaten zwar weiter zurückgegangen. In der Abgrenzung ohne Lebensmittel und Energie deutet sich jedoch eine Bodenbildung an. Gleichwohl rechnen wir für längere Zeit mit sehr niedrigen Inflationsraten. Diese Einschätzung vertreten auch die meisten US-Notenbanker, sodass die Fed ihr Hauptaugenmerk weiterhin darauf richten dürfte, die wirtschaftliche Erholung zu unterstützen. Zuletzt betonte sie die wieder gestiegenen konjunkturellen Abwärtsrisiken und sprach sogar von der Möglichkeit weiterer geldpolitischer Stimulusmaßnahmen. Unseres Erachtens will die Fed auf diese Weise unterstreichen, dass sie trotz der bereits extrem niedrigen Leitzinsen noch Handlungsspielräume besitzt, um gegebenenfalls auf eine Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds zu reagieren. Wir halten es jedoch für wenig wahrscheinlich, dass derartige Maßnahmen notwendig werden, und rechnen weiterhin mit einer Anhebung der Leitzinsen ab Mitte nächsten Jahres.

Revisionen: Wir haben die BIP-Prognose für 2010 von 3,3 % auf 3,0 % nach unten revidiert.

Fed Funds Rate und EZB Refi-Satz

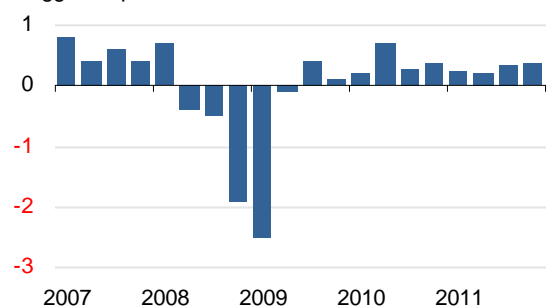


Euroland:

In Deutschland hat das zweite Quartal das Zeug zu einem Rekordquartal. Nachholeffekte nach dem kalten Winter treiben die Bauwirtschaft an, die Industrie produziert mit Hochdruck. In Euroland zeigt sich zwar auch eine Wachstumsbeschleunigung, doch bleibt diese weit hinter der deutschen zurück. Der Rest des Jahres bringt eine Moderation mit sich, wobei das Tempo in Deutschland weiterhin überdurchschnittlich und in der Eurozone im Vergleich zum Wachstum der letzten Jahre leicht unterdurchschnittlich bleibt.

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

% gg. Vorquartal



Inflationsdruck ist derzeit nur von staatlicher Seite feststellbar. So werden die Erhöhungen von indirekten Steuern und Verbrauchsabgaben in den nächsten Monaten die Preisniveaus einiger Euroländer belasten. Lohn- oder kostengetriebener Inflationsdruck ist jedoch nicht auszumachen. Gleichzeitig ist die Kreditvergabe schwach und eine Rekapitalisierung der Banken weiter notwendig. Wir erwarten daher eine Fortsetzung der außergewöhnlich expansiven Geldpolitik der EZB bis weit in das nächste Jahr.

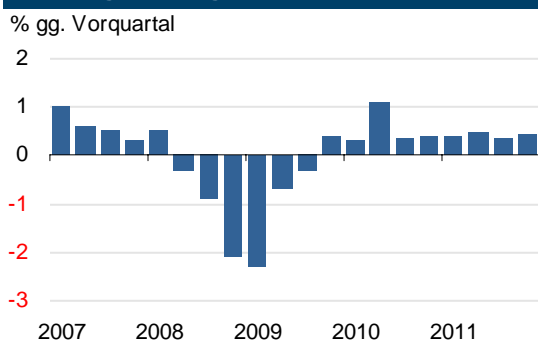
Revisionen: Wir heben die Wachstumsprognose für 2010 für Deutschland auf 2,6 % und für Euroland auf 1,2 % an. Zusätzlich erhöhen wir unsere Inflationsprog-

nose für Euroland auf 1,4 % in diesem Jahr und 1,3 % im nächsten Jahr.

■ Vereinigtes Königreich (UK):

Das Bruttoinlandsprodukt vom zweiten Quartal nahm mit 1,1 % qoq überraschend kräftig zu und damit so stark wie seit dem ersten Quartal 2006 nicht mehr. Das Wachstum im größten Sektor der Volkswirtschaft, dem Dienstleistungsgewerbe, beschleunigte sich von 0,3 % qoq auf 0,9 % qoq. Noch rasanter war das Wachstum im verarbeitenden Gewerbe mit 1,4 % qoq und am Bau mit 6,6 % qoq. Wegen des ehrgeizigen Sparziels der Regierung, den Haushalt binnen fünf Jahren auszugleichen, stehen UK jedoch harte Zeiten bevor. Der Staat muss die Ausgaben senken, d.h. insbesondere Personal einsparen, und die Einnahmen erhöhen.

Vereinigtes Königreich: Bruttoinlandsprodukt



Während die Verbraucherpreisentwicklung in Euroland oder den USA eher nach unten abgesichert werden muss, zeigt sie sich in UK störrisch. Im Juni sank die Inflationsrate zwar weiter von 3,4 % auf 3,2 %. Sie bleibt damit aber deutlich über dem Ziel der Bank of England (BoE) von 2 %. Immer noch führt die BoE Sondereffekte an, die sich in den nächsten Monaten verlieren sollten. Allerdings wird es 2011 eine erneute Mehrwertsteuererhöhung geben, die für die nächste Verzerrung der Inflationsrate nach oben sorgen wird. Doch der konjunkturell bedingte Inflationsdruck wird auf lange Sicht schwach bleiben. Das dürfte die (Leit-)Zinsen letztlich sehr niedrig halten.

Revisionen: Wir revidieren die Wachstumsprognose für 2010 auf 1,4 % und für 2011 auf 1,8 %. Für 2011 rechnen wir nur noch mit zwei Zinserhöhungen der BoE.

■ Japan:

Von der globalen Abschwächung ist die japanische Volkswirtschaft bislang noch nicht betroffen. Zwar haben sich die inländischen Indikatoren wie Arbeitslosen-

quote oder die Industrieproduktion eher enttäuschend entwickelt. Doch ist die außenwirtschaftliche Dynamik weiterhin ungewöhnlich hoch. Wir gehen allerdings davon aus, dass die japanische Exportentwicklung die globale Abschwächung noch nachzeichnen wird, sodass nach einem außerordentlich starken ersten Halbjahr 2010 ein schwaches zweites Halbjahr folgen wird.

Gemessen an der Jahresrate hat der Abwärtsdruck auf die Verbraucherpreise in den vergangenen Monaten weiter nachgelassen. Dies ist jedoch zu einem großen Teil steigenden Energie- und Lebensmittelpreisen geschuldet. Die Bank of Japan (BoJ) hat ihre Wachstumsprognose für das laufende Jahr zwar nach oben revidiert, die Inflationsprognosen für die kommenden zwei Jahre aber nahezu unverändert gelassen. Die unerwartet gute wirtschaftliche Entwicklung hat in den vergangenen Monaten nur wenig dazu beigetragen, dem Abwärtstrend der Verbraucherpreise entgegenzuwirken. Unabhängig von der realwirtschaftlichen Entwicklung dürfte die BoJ daher noch für sehr lange Zeit an ihrer extrem expansiven Geldpolitik festhalten.

Revisionen: Wir heben die BIP-Prognose für 2010 von 3,1 % auf 3,4 % an.

■ Emerging Markets:

Aus konjunktureller Sicht gibt es zwei Botschaften für die Emerging Markets zu vermelden: Erstens war das zweite Quartal in fast allen Ländern stark. Zweitens dürfte es im dritten Quartal zu einer Verlangsamung kommen, was für die meisten Ländern aber lediglich bedeutet, dass die Dynamik auf den Potenzialpfad zurückfällt. Bemerkenswert ist zudem, dass der Preisdruck trotz guter Konjunktur bisher gering bleibt. Auch in den kommenden Monaten sollte sich daran nichts ändern. Dennoch hat eine Reihe von Zentralbanken in den vergangenen Wochen den Leitzinserhöhungszyklus eingeleitet oder fortgesetzt, so in Brasilien, Indien, Südkorea, Malaysia und Thailand. Trotz dieser Erhöhungen bleiben die Zinsniveaus gemessen an der Konjunkturdynamik niedrig. Mit besonderer Aufmerksamkeit wird man in den kommenden Monaten verfolgen, ob die chinesische Wirtschaft bis Jahresende ihre „sanfte Landung“ erfolgreich meistert, oder ob das Investitionswachstum infolge der restriktiven Maßnahmen von Regierung und Zentralbank regelrecht einbricht. Letzteres ist nicht auszuschließen, doch würde in diesem Falle schnell gegengesteuert werden. Um Preisblasen, Überkapazitäten und das Anwachsen fauler Kredite zu verhindern, wird die Regierung jedoch geringere Wachstumszahlen als in der ersten Jahreshälfte akzeptieren müssen.

Märkte

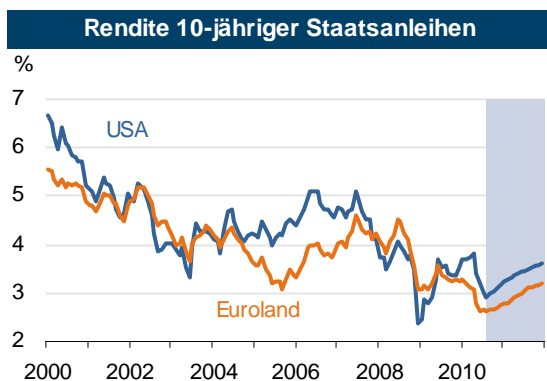
■ Aktien:

Die Aktienmärkte sind geprägt von einer hohen Schwankungsfähigkeit. Dabei kann sich der deutsche Markt in seiner Entwicklung seit Jahresanfang positiv abheben – die relative Stärke Deutschlands macht sich bemerkbar. Insgesamt verhindert die derzeitige Mischung aus vergleichsweise positiven Unternehmensnachrichten, wechselhaften Konjunkturdaten und anhaltend hoher Unsicherheit im Rahmen der Staatsschuldenkrise eine schnelle Erholung der Aktienmärkte. Erst auf Sicht von sechs bzw. zwölf Monaten erwarten wir wieder spürbar höhere Indexstände an den globalen Aktienmärkten.

Aktienmarktprognose				
	Aktuell 03. 08. 10	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	6 307.91	5 750	6 250	6 750
EuroStoxx50	2 818.97	2 450	2 700	2 900
S&P 500	1 120.46	1 050	1 140	1 240
Topix	845.01	830	900	980

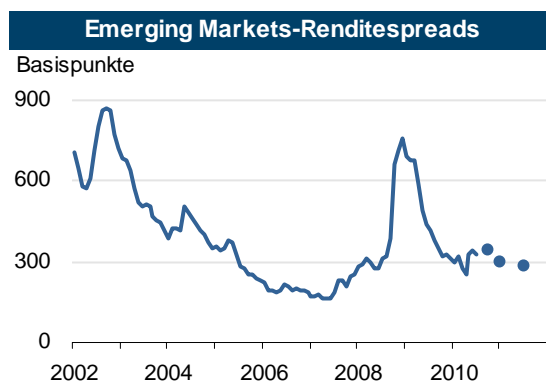
■ Anleihen:

Staatsanleihen der Eurolandperipherie haben sich in den letzten Wochen von den stark erhöhten Spreadniveaus deutlich erholt. Erste Erfolge der Konsolidierungsbemühungen einiger Staaten und das beruhigende Ergebnis der Bankenstresstests haben zu dieser Entwicklung beigetragen. Zudem gelingt es den Staaten zunehmend, ihre Neuemissionen erfolgreich zu platzieren. Die Aussicht auf geringere Emissionsvolumina in der zweiten Jahreshälfte ist dabei hilfreich. Dadurch hat die Fluchtbewegung in Bunds und US-Treasuries nachgelassen, sodass diese sehr sichere Anlageklasse nicht mehr so stark nachgefragt wurde.

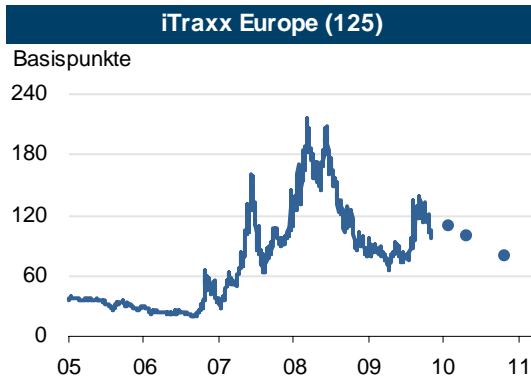


Insbesondere die zuletzt überraschend guten Konjunkturdaten aus Deutschland trugen zu dem Renditeanstieg von Bundesanleihen bei. In den kommenden Monaten erwarten wir einen nur moderaten Anstieg der Renditen in Deutschland und den USA, da die Aussicht auf wieder anziehende Leitzinsen noch in sehr weiter Ferne ist.

Der Rückgang der Sorgen um die Euroland-Peripherie hat zu sinkenden Spreads bei **Emerging Markets-Anleihen** geführt. Die Spreadeinengung war zudem von hohen Umsätzen begleitet, was zeigt, dass die Investoren weiterhin über hohe Barreserven verfügen und Emerging Markets eine attraktive Anlageklasse sind. Trotz der jüngsten Stimmungsaufhellung bleibt aber eine Reihe von Belastungsfaktoren für die Finanzmärkte bestehen, sodass wir nicht von einer Fortsetzung der Rallye ausgehen.



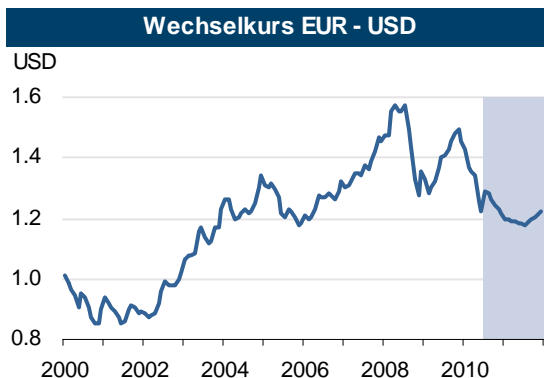
Unternehmens- und Bankenanleihen konnten wie die Staatsanleihen der Eurolandperipherie von der verbesserten Stimmung an den Kapitalmärkten profitieren. Die überraschend guten Quartalszahlen von Banken und Industrieunternehmen zogen einen starken Rutsch der Risikoaufschläge nach sich. Die Umsatztätigkeit ist durch die Sommerpause in diesem Marktsegment allerdings nur sehr gering. Daher werden zurzeit auch nur sehr wenige Neuemissionen auf den Markt gebracht. Am Markt für Covered Bonds ist nach der starken Emissionsflut zum Ende der Ankaufmaßnahme der EZB inzwischen wieder Ruhe eingetreten. Während Pfandbriefe angesehener deutscher Emittenten mit sehr engen Risikoaufschlägen quotiert werden, handeln gedeckte Emissionen aus südlichen Eurostaaten weiterhin mit hohen Spreads. Aber auch sie profitieren von den gesunkenen Aufschlägen für Staatsanleihen.



Währungen:

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar zuletzt stark an Wert gewonnen. Diverse Euroland-Indikatoren zeigten, dass die Konjunktur auf dem alten Kontinent derzeit nicht wegbricht, und die Peripherieländer konnten recht erfolgreich neue Anleihen platzieren. Aus den USA kamen dagegen vorwiegend enttäuschende Meldungen; u.a. äußerte sich auch die US-Notenbank auffallend vorsichtig. Weil wir die US-Schwäche aber als temporär betrachten, rechnen wir weiterhin damit, dass sich der Euro gegenüber dem US-Dollar erst dann nachhaltig festigt, wenn die EZB die Zinswende signalisiert. Das aber dürfte vor allem wegen der nachfragedämpfenden Haushaltskonsolidierungen vieler Euroländer erst in etwa einem Jahr der Fall sein.

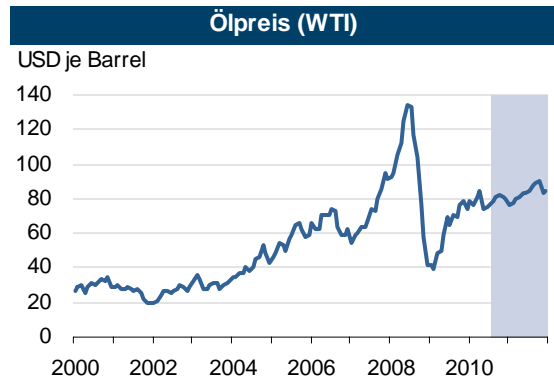
Revisionen: Auf 12-Monats-Sicht rechnen wir nun mit einem EUR-USD-Kurs von 1,18 (statt bisher 1,15)



Rohstoffe:

Nach dem kräftigen Rückgang des Rohölpreises in der ersten Mai-Hälfte ist die Volatilität deutlich gesunken. Der Ölpreis bewegt sich seitdem in einer Spanne von 70 bis 80 US-Dollar pro Barrel. Wir erwarten, dass die globale Ölnachfrage in den kommenden Monaten robust

wachsen wird, was im Trend steigende Notierungen bedeuten dürfte. Eher schwache Konjunkturzahlen aus den USA und China sollten aber verhindern, dass der Preis deutlich über 80 US-Dollar hinaus ansteigt.



Jahresdurchschnittlicher Ölpreis

USD je Barrel

Jahr	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	79.0
2011	83.5	82.5

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten 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 vor Mitte nächsten Jahres keine Leitzinserhöhungen. 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	2.6	1.6	0.2	1.0	1.5	5.0	3.7	3.4	-3.3	-5.5	-4.8			
Frankreich	3.0	-2.5	1.4	1.6	0.1	1.6	1.1	-2.9	-3.3	-3.6	-7.5	-7.8	-5.9			
Italien	2.5	-5.1	1.1	1.2	0.8	1.4	1.2	-3.2	-3.2	-2.9	-5.3	-5.1	-4.0			
Spanien	2.0	-3.6	-0.5	0.2	-0.2	1.7	1.4	-5.1	-4.6	-4.5	-11.2	-9.6	-7.6			
Niederlande	0.9	-3.9	1.3	1.5	1.0	0.8	1.4	3.9	5.9	6.4	-5.3	-6.8	-5.7			
Euroland	15.2	-4.1	1.2	1.3	0.3	1.4	1.3	-0.6	-0.9	-0.8	-6.3	-6.8	-5.6			
Ver. Königreich	3.1	-4.9	1.4	1.8	2.2	3.1	2.4	-1.3	-1.8	-2.0	-11.5	-10.0	-8.0			
Schweden	0.5	-5.1	3.1	2.4	1.9	2.4	2.1	7.1	6.1	6.1	-0.5	-1.2	-0.9			
Dänemark	0.3	-4.7	1.4	1.7	1.1	2.2	1.8	4.0	3.9	3.7	-2.7	-5.5	-4.9			
Polen	1.0	1.7	2.7	3.2	3.5	2.5	2.3	-1.2	-3.0	-3.4	-7.1	-7.0	-6.0			
Ungarn	0.3	-6.3	0.3	1.5	5.4	3.2	2.9	0.4	-0.8	-2.5	-4.0	-3.9	-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	1.3	1.5	1.0	1.8	1.7	-0.5	-1.0	-1.0	-6.8	-7.1	-5.8			
USA	20.5	-2.6	3.0	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	3.4	1.7	-1.4	-0.9	-0.3	2.8	1.5	1.0	-8.0	-8.9	-9.1			
Kanada	1.8	-2.6	3.5	3.2	0.3	1.6	2.0	-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	2.8	-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	2.3	0.0	1.4	1.5	-1.1	-1.4	-1.4	-8.2	-8.2	-6.3			
Russland	3.0	-7.9	5.1	4.6	11.7	6.4	6.5	4.0	5.2	4.2	-5.9	-3.9	-2.3			
Türkei	1.2	-5.1	6.8	3.4	6.3	6.5	7.1	-2.3	-4.8	-4.6	-5.5	-4.5	-4.9			
Ukraine	0.4	-15.2	3.5	4.0	15.9	9.2	9.0	-1.5	0.3	-1.5	-6.5	-5.5	-2.0			
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7.3	-6.1	4.1	3.8	8.3	5.5	5.6	0.4	0.7	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	5.5	4.8	7.4	7.5	6.8	-0.3	1.9	3.4	X	X	X			
Brasilien	2.9	-0.0	7.1	4.1	4.9	5.4	4.6	-1.5	-2.7	-3.3	-3.4	-1.8	-1.6			
Mexiko	2.1	-6.6	4.3	3.6	5.3	4.3	3.8	-0.6	-1.2	-2.2	-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	4.6	3.4	6.3	7.0	7.4	-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	11.5	5.8	-2.4	-1.6	-1.9	-6.5	-5.5	-5.3			
Südkorea	1.9	0.2	6.4	4.6	2.8	3.0	3.2	5.1	3.0	2.1	-1.7	-2.0	-1.6			
Philippinen	0.5	1.1	6.2	4.3	3.2	4.6	4.9	5.3	3.9	3.8	-3.9	-3.7	-3.0			
Asien ohne Japan	24.4	5.9	9.0	7.8	2.4	4.9	3.9	5.2	3.6	3.1	X	X	X			
Summe⁶⁾	91.8	-0.9	4.6	4.0	2.1	3.3	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 4. Aug 10	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	1.00	1.00	1.00	1.00
	3 Monate (EURIBOR)	0.90	0.90	1.00	1.30
	12 Monate (EURIBOR)	1.42	1.30	1.50	1.70
	2 Jahre	0.73	0.80	0.90	1.20
	5 Jahre	1.58	1.70	1.80	2.00
	10 Jahre	2.61	2.70	2.80	3.10
	30 Jahre	3.33	3.40	3.50	3.70
USA	Geldpolitik (FFR)	0.25	0.25	0.25	0.50
	3 Monate (LIBOR)	0.43	0.50	0.50	0.90
	12 Monate (LIBOR)	1.02	1.10	1.20	2.00
	2 Jahre	0.52	0.70	0.90	1.50
	5 Jahre	1.52	1.90	2.10	2.40
	10 Jahre	2.88	3.10	3.30	3.50
	30 Jahre	4.03	4.10	4.20	4.40
Japan	Geldpolitik (Call)	0.09	0.10	0.10	0.10
	3 Monate (LIBOR)	0.24	0.30	0.30	0.30
	12 Monate (LIBOR)	0.67	0.70	0.70	0.80
	2 Jahre	0.15	0.20	0.30	0.40
	5 Jahre	0.35	0.40	0.50	0.60
	10 Jahre	1.01	1.20	1.40	1.50
	30 Jahre	1.67	1.90	2.10	2.20
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0.50	0.50	0.50	1.00
	3 Monate (LIBOR)	0.74	0.70	0.90	1.20
	12 Monate (LIBOR)	1.48	1.60	1.70	2.10
	2 Jahre	0.78	0.90	1.20	1.60
	5 Jahre	2.04	2.20	2.40	2.80
	10 Jahre	3.28	3.30	3.40	3.60
	30 Jahre	4.22	4.30	4.40	4.50
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0.50	0.50	0.75	1.00
	3 Monate (STIB)	0.94	1.00	1.20	1.50
	5 Jahre	2.17	2.35	2.55	2.90
	10 Jahre	2.71	2.85	3.00	3.30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	1.05	1.05	1.05	1.15
	3 Monate (CIBOR)	1.15	1.30	1.40	1.80
	5 Jahre	2.10	1.90	2.00	2.25
	10 Jahre	2.70	2.85	3.05	3.35
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	2.00	2.00	2.25	2.50
	3 Monate (NIBOR)	2.69	2.80	3.00	3.30
	5 Jahre	2.57	2.60	2.80	3.10
	10 Jahre	3.34	3.40	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)	0.17	0.15	0.30	0.60
	5 Jahre	0.85	1.00	1.20	1.40
	10 Jahre	1.46	1.50	1.60	1.80
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0.75	1.25	1.25	1.50
	3 Monate (LIBOR)	1.00	1.40	1.40	1.80
	12 Monate (LIBOR)	1.92	2.10	2.20	2.50
	2 Jahre	1.44	1.80	2.00	2.40
	5 Jahre	2.26	2.60	2.80	3.00
	10 Jahre	3.10	3.30	3.50	3.60
	30 Jahre	3.69	3.90	4.00	4.10
Australien	Geldpolitik (Cash)	4.50	4.75	4.75	5.50
	3 Monate (LIBOR)	4.86	5.00	5.10	5.70
	5 Jahre	4.74	5.00	5.20	5.50
	10 Jahre	5.12	5.30	5.50	5.60

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

			Stand am 4. Aug 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)	3.71	3.80	3.90	4.50
		5 Jahre	5.49	5.60	5.80	5.80
		10 Jahre	5.89	6.00	6.00	6.05
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0.75	0.75	0.75	1.50
		3 Monate (PRIBOR)	1.22	1.20	1.30	2.00
		5 Jahre	2.69	2.70	2.80	3.20
		10 Jahre	3.79	4.00	4.10	4.40
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	5.25	5.25	5.25	5.50
3 Monate (BUBOR)		5.33	5.30	5.35	5.65	
5 Jahre		7.05	7.20	7.20	7.40	
10 Jahre		7.15	7.30	7.30	7.45	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	10.75	11.25	11.75	11.75
		3 Monate (ABG)	10.74	11.20	11.70	11.70
		4 Jahre	12.02	12.60	12.30	12.20
		10 Jahre	11.98	12.60	12.20	12.40
	Mexiko	Geldpolitik	4.50	4.50	4.50	4.75
		3 Monate (Mexibor)	4.98	5.10	5.10	5.10
5 Jahre		5.90	6.20	6.10	6.40	
Asien	Singapur	10 Jahre	6.47	6.60	6.80	6.80
		Geldpolitik	0.05	0.25	0.25	0.50
		3 Monate	0.55	0.50	0.50	1.00
		5 Jahre	0.61	0.80	1.10	1.40
	Südkorea	10 Jahre	2.03	2.40	2.60	2.80
		Geldpolitik	2.25	2.50	3.00	3.25
		3 Monate	2.35	2.40	3.10	3.40
		5 Jahre	4.42	4.50	4.60	4.90
		10 Jahre	4.85	5.00	5.10	5.30

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

Emerging Markets, EMBIG Spreads	Mittel- und Osteuropa	Bulgarien	281	320	280	260
		Polen	172	200	180	165
		Russland	242	270	240	225
		Türkei	233	250	220	210
		Ukraine	484	560	495	460
	Afrika	Südafrika	162	180	160	150
		Argentinien	711	800	700	660
	Lateinamerika	Brasilien	203	225	200	185
		Mexiko	176	205	180	170
		Venezuela	1 065	1 280	1 125	1 050
	Asien	China	83	95	85	80
		Philippinen	190	210	185	175
	Gesamtmarkt (EMBIG)			299	340	300

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 4. Aug 10	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1.32	1.24	1.20	1.18
	EUR-CAD	1.36	1.26	1.20	1.19
	EUR-AUD	1.45	1.36	1.30	1.30
Japan	EUR-JPY	112.90	111.60	111.60	112.10
Euro-Outs	EUR-GBP	0.83	0.83	0.81	0.80
	EUR-DKK	7.45	7.44	7.44	7.44
	EUR-SEK	9.38	9.30	9.00	8.70
	EUR-CHF	1.38	1.30	1.33	1.37
Mittel- und Osteuropa	EUR-NOK	7.90	7.75	7.60	7.50
	EUR-PLN	4.01	4.00	3.85	3.70
	EUR-HUF	282.00	285.00	280.00	270.00
Afrika	EUR-CZK	24.79	25.70	25.60	25.30
	EUR-ZAR	9.66	9.92	9.60	10.03
Lateinamerika	EUR-BRL	2.32	2.17	2.16	2.12
	EUR-MXN	16.64	15.62	15.36	15.10
Asien	EUR-SGD	1.79	1.69	1.62	1.58
	EUR-KRW	1544.48	1395.00	1320.00	1239.00
US-DOLLAR					
Dollar-Block	USD-CAD	1.03	1.02	1.00	1.01
	AUD-USD	0.91	0.91	0.92	0.91
Japan	USD-JPY	85.43	90.00	93.00	95.00
Euro-Outs	GBP-USD	1.59	1.49	1.48	1.48
	USD-DKK	5.64	6.00	6.20	6.31
	USD-SEK	7.09	7.50	7.50	7.37
	USD-CHF	1.04	1.05	1.11	1.16
Mittel- und Osteuropa	USD-NOK	5.97	6.25	6.33	6.36
	USD-PLN	3.03	3.23	3.21	3.14
	USD-HUF	213.39	229.84	233.33	228.81
Afrika	USD-CZK	18.76	20.73	21.33	21.44
	USD-ZAR	7.30	8.00	8.00	8.50
Lateinamerika	USD-BRL	1.76	1.75	1.80	1.80
	USD-MXN	12.59	12.60	12.80	12.80
Asien	USD-SGD	1.35	1.36	1.35	1.34
	USD-KRW	1168.40	1125.00	1100.00	1050.00

Rohstoffe

Rohstoff	Ø Jul 10	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1192.84	1250.0	1170.0	950.0
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	76.38	82.0	76.0	88.0
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	75.36	81.0	75.0	87.0

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

Konjunktur Industrieländer/Branchenanalyse

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: rudolf.besch@deka.de (USA, Japan, Kanada, AUS, NZ)
Klaus-Ulrich Braun: Tel. -2427; E-Mail: klaus-ulrich.braun@deka.de (UK, IE, SE, DK, FI, SI, NO, IS)
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, Mittel- und Osteuropa)
Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de (Mittel- und Osteuropa, Rohstoffe)
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; Norges Bank, DNB)
Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtmann@deka.de (Fed, Dollar-Block; BoJ)
Dr. Sebastian Wanke: Tel. -7272; E-Mail: sebastian.wanke@deka.de (Währungen; BoE, SNB, SRB)

Immobilienresearch

Dr. Claus Becher: Tel. -1137; E-Mail: claus.becher@deka.de (Welt ex Europa)
Jael Miriam Dumm: Tel. -3595; E-Mail: jael-miriam.dumm@deka.de (DE, Euroland)
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

September voraussichtlich 11. September 2010