

### Überblick

- Die europäische Schuldenkrise wartet auch zu Jahresbeginn 2012 mit gemischten Nachrichten auf. Erste Anleiheplatzierungen verliefen undramatisch, die Reformanstrengungen in den Krisenländern sind beachtlich und die Verhandlungen zwischen Griechenland und den privaten Gläubigern bezüglich des freiwilligen Forderungsverzichts kommen vorwärts. Doch gleichzeitig stockt die Haushaltskonsolidierung in den Krisenländern wegen der schwachen konjunkturellen Entwicklung und der Widerstand gegen die Sparpläne nimmt zu. In der Gesamtbetrachtung gibt die aktuelle Entwicklung durchaus Grund zur Hoffnung, dass sich im Lauf des Jahres eine langsame Entspannung der Krise abzeichnen könnte. Mit Sicherheit wird es jedoch immer wieder zu Rückschlägen kommen. Es wird noch viel Zeit und Geduld erfordern, bis aus der strauchelnden Währungsunion ein stabiler und wettbewerbsfähiger Wirtschaftsraum wird.
- Mit einer positiven Überraschung wartete der Welteinkaufsmanagerindex auf. Er stieg im Dezember um gut einen Punkt auf 50,8 Punkte und signalisiert damit, dass sich die Weltwirtschaft aus der Wachstumsdelle zu lösen beginnt. Insbesondere aus USA kommen derzeit gute Daten aus der Realwirtschaft, die auf ein höheres Wachstum hoffen lassen. Dagegen wird Euroland erst im Lauf der nächsten Monate aus der moderaten Rezession herausfinden, in die es im vierten Quartal gerutscht ist. Für die Weltwirtschaft erwarten wir nach einem Wachstum von 3,7 % im Jahr 2011 nun für 2012 eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von 3,2 % und von 3,9 % für 2013.
- Die EZB bleibt weiterhin unter enormem Druck, bei der Lösung der Eurokrise eine tragende Rolle zu übernehmen. Mit dem Supertender von Mitte Dezember (knapp 500 Mrd. EUR) soll in erster Linie das Vertrauen in den Bankensektor bezüglich der Bewältigung seiner anstehenden Refinanzierungsaufgaben gestärkt werden. Auch die Zinspolitik der EZB steht weiter im Fokus der Märkte. Mit zwei schnellen Zinssenkungen machte die EZB ihren Ausstiegsversuch aus der ultra-leichten Geldpolitik wieder rückgängig. Zur weiteren Stabilisierung des Finanzsektors dürfte sie zudem bis April die Leitzinsen in zwei Schritten auf dann 0,50 % senken.
- Wir ändern unsere Leitzinsprognose für die EZB und rechnen nun mit zwei weiteren Leitzinssenkungen im März und im April. Entsprechend senken wir auch unsere Renditeprognosen für die Eurozone. Daneben haben wir lediglich kleinere Prognoseanpassungen vorgenommen, u.a. bei der Wechselkursprognose sowie bei den Rohöl- und Goldpreisprognosen.

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

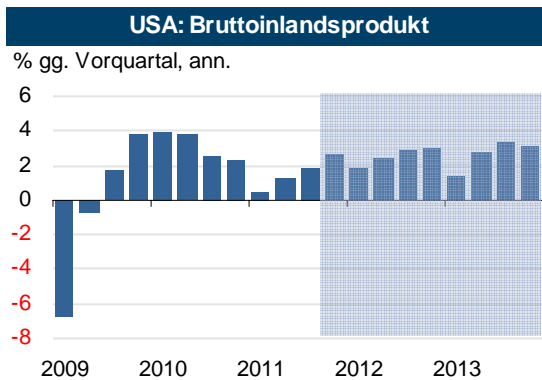
Herausgeber: Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater, 069/7147-2381

**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.

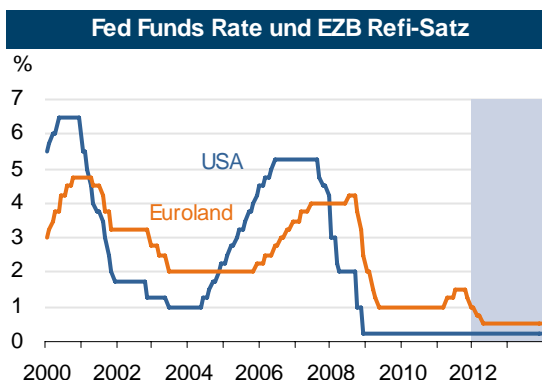
### Regionen

#### USA:

Folgen nach den Rezessionsorgen im zweiten Halbjahr 2011 nun im Frühjahr 2012 die Hoffnungen auf einen starken Aufschwung? Zumindest die Stimmungsindikatoren der privaten Haushalte kennen zurzeit nur eine Richtung: nach oben. Tatsächlich gab es zuletzt ermutigende Signale von den strukturellen Problemfeldern Immobilienmarkt und Bankensektor. Zudem hat sich die Situation am Arbeitsmarkt weiter entspannt. Eine höhere gesamtwirtschaftliche Wachstumsdynamik lässt sich hieraus bislang aber noch nicht ableiten.



Gesunkene Benzinpreise und ein verlangsamer Preisanstieg bei Lebensmitteln haben die Inflation zum Ende des Jahres 2011 deutlich abnehmen lassen. Wir rechnen für die erste Hälfte dieses Jahres mit weiter rückläufigen Inflationsraten. Dies sollte der Fed genügen, ihr Hauptaugenmerk unverändert auf die Stimulierung des Wirtschaftswachstums zu richten. Ihr wichtigstes Instrument ist dabei die Kommunikation. Bisher kündigt sie in ihren Statements an, die Leitzinsen mindestens bis Mitte 2013 auf ihrem niedrigen Niveau zu belassen. Nach dem Meeting im Januar werden nun zum ersten Mal längerfristige Prognosen der Notenbank für die Federal

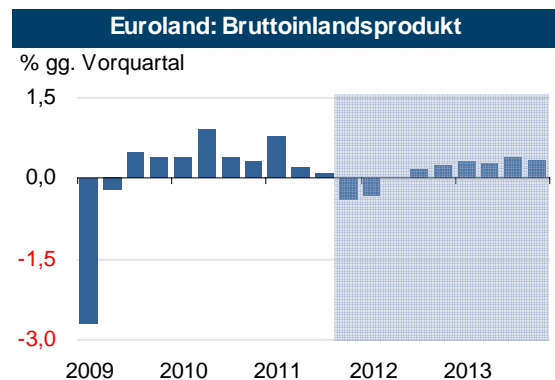


Funds Rate bekanntgegeben. Diese dürften zeigen, dass eine Mehrheit eine noch spätere Straffung der Geldpolitik bevorzugt. Einige Notenbanker sprachen sich zuletzt erneut für weitere Wertpapierkäufe der Fed aus. In unseren Augen hat die Wahrscheinlichkeit für eine quantitative Lockerung aber vorerst stark abgenommen.

*Revisionen: Wir senken unsere Inflationsprognose für das Jahr 2012 um zwei Zehntel auf 1,8 %.*

#### Euroland:

Mit Italien ist im dritten Quartal mit einer Verringerung des Bruttoinlandsprodukts um 0,2 % als erste der vier großen Volkswirtschaften der Europäischen Währungsunion in eine Rezession gerutscht. Seit dem vierten Quartal dürfte sich nun auch Euroland insgesamt in einer Rezession befinden. Denn für Deutschland, Frankreich und Spanien deuten die realwirtschaftlichen Indikatoren auf rückläufiges Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal hin: Die Schuldenkrise der Peripheriestaaten ist damit spürbar im Kern der Währungsunion angekommen.



Nachlassende Basiseffekte von Seiten der Rohstoffpreise zusammen mit dem Rezessionskurs der Wirtschaft Eurolands werden die Inflation in den kommenden Monaten abschwächen, sodass diese zur Jahresmitte 2012 wieder unter die von der EZB angestrebten 2 % sinken dürfte. Mit diesem Ausblick bleibt die ultra-expansive Zinspolitik der EZB weiterhin begründet. Nach dem Zinsschritt auf 1 % im Dezember rechnen wir mit zwei weiteren Zinssenkungen von jeweils 25 Basispunkten im März und im April. Ziel ist weniger die Unterstützung von Konjunktur und Inflation als vielmehr die Stabilisierung des Finanzsektors, auch im Zusammenhang mit den außergewöhnlichen Liquiditätsmaßnahmen (Dreijahrestender).

*Revisionen: Wir erwarten in den kommenden Monaten zwei weitere Zinssenkungen der EZB auf dann 0,50 %.*

### Emerging Markets:

Fast alle Emerging Markets wurden seit Mitte 2011 von einer Konjunkturschwäche erfasst, aus der sie noch nicht herausgefunden haben. Da bislang jedoch nur begrenzte Folgen auf den Arbeitsmärkten zu erkennen sind, bleiben die Geldpolitiker mit Zinssenkungen zurückhaltend. Eine Ausnahme bildet Brasilien, wo die Zinsen zuvor allerdings auch massiv angehoben worden sind. In China erwarten wir zwar eine moderate Anhebung der Kreditwachstumsziele, doch die Lage rechtfertigt keine massive geldpolitische Stimulierung wie vor drei Jahren. Sinkende Inflationsraten sowie eine moderate Unterstützung durch die Geld- und Fiskalpolitik sollten helfen, dass die Emerging Markets bereits im Lauf des zweiten Quartals wieder zu stärkerem Wachstum zurückfinden. Da die Belastungsfaktoren in der Eurozone und auf dem chinesischen Immobilienmarkt fortbestehen, ist ein Wachstum über der Potenzialrate jedoch nicht zu erwarten. Zu einer krisenhaften Zuspitzung ist es in Ungarn gekommen. Allerdings zeigt die Regierung nun unter dem Druck der Märkte mehr Bereitschaft, den Forderungen von IWF und EU nachzugeben und damit neue Hilfen zu ermöglichen.

### Märkte

### Aktien:

Neues Jahr, neues Glück. Die zwischenzeitliche Skepsis an den globalen Aktienmärkten hat sich zum Jahresbeginn wieder gelegt, nachdem von der europäischen Schuldenkrise vergleichsweise gute Nachrichten kamen. Hinzu kommen hoffnungsfrohere konjunkturelle Signale aus den USA. Doch Vorsicht bleibt geboten, denn die Rezession in Euroland könnte noch manche schlechten Unternehmensnachrichten mit sich bringen. Sofern jedoch der „freiwillige“ Forderungsverzicht des privaten Sektors glatt über die Bühne geht, gibt es sogar Potenzial für positive Überraschungen vom Aktienmarkt.

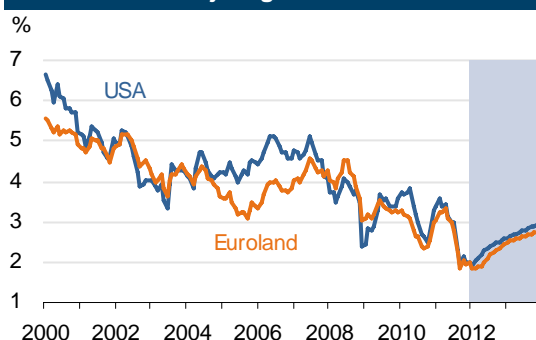
	Aktienmarktprognose			
	Aktuell 12.1. 2012	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	6 179,21	6 500	6 000	6 500
EuroStoxx50	2 345,85	2 480	2 300	2 500
S&P 500	1 295,50	1 380	1 300	1 400
Topix	734,60	780	750	800

### Anleihen:

Bundesanleihen bleiben als sicherer Hafen gesucht. Bei der ersten Auktion des Jahres von Bundesschatzen waren Anleger sogar bereit, einen negativen Zins zu akzeptieren.

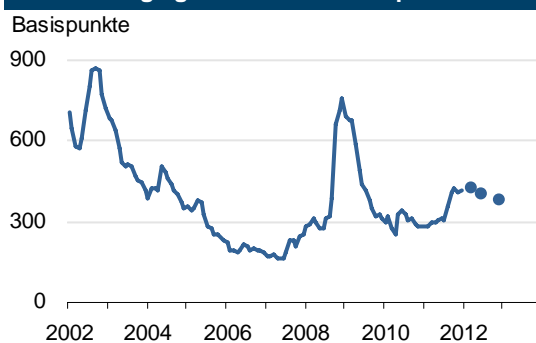
Wegen der Zusicherung von unbegrenzter Liquidität durch die EZB mit den beiden neuen 3J-Tendern dürfte insbesondere das kurze Ende der Bundkurve noch für geraume Zeit auf extrem niedrigem Niveau verharren. Zudem rechnen wir mit zwei weiteren Leitzinssenkungen um jeweils 25 Bp. Die Zinskurve sollte daher steil bleiben. Die Auswirkungen der Liquiditätshilfe auf Staatsanleihen der Eurolandperipherie waren zunächst eher verhalten. Die jüngsten Neuemissionen konnten allerdings sehr erfolgreich platziert werden und besonders Anleihen mit kurzer Laufzeit gaben in der Rendite deutlich nach. Die Unsicherheit über den Verhandlungsabschluss der griechischen Regierung mit privaten Gläubigern – eine Voraussetzung für die Gewährung des nächsten Hilfspakets – sowie der hohe Refinanzierungsbedarf der Eurolandperipherie im ersten Quartal belasten aber weiterhin den Markt.

### Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



Emerging-Markets-Anleihen profitierten in den letzten Wochen nicht von der guten Stimmung an den Aktienmärkten. Belastungsfaktoren waren vor allem das

### Emerging Markets-Renditespreads



hohe Neuemissionsvolumen, aber auch die schwache Marktliquidität sowie die ungelösten Probleme in der Eurozone. Erst ab der Jahresmitte erwarten wir wieder bessere globale Konjunkturzahlen und eine größere Zu-

versicht, dass die europäische Schuldenkrise beherrschbar bleibt.

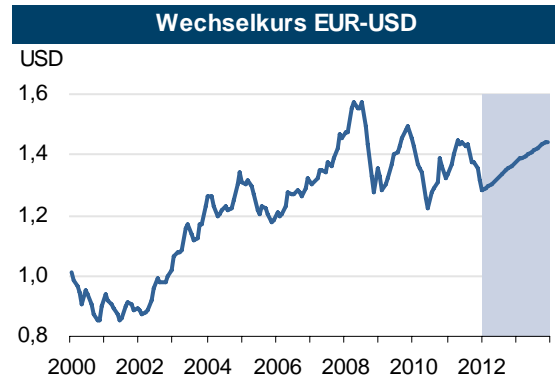
**Unternehmens- und Bankenanleihen** sind verhalten ins neue Jahr gestartet. Insbesondere die Finanztitel zeigten sich belastet von den Anforderungen an eine erhöhte Eigenkapitalquote. So wirkte sich der scharfe Kursabsturz der Unicredit infolge einer umfangreichen Kapitalerhöhung auch negativ auf viele andere Banken und deren Anleihen aus. Immerhin ist die Neuemissionspipeline prall gefüllt und bisher recht erfolgreich ausgefallen. In erster Linie Finanzinstitute versorgten sich mittels neuer Anleihen mit frischer Liquidität.

Die Emittenten von **Pfandbriefen und Covered Bonds** haben ebenfalls sehr erfolgreich den großen Anlagebedarf der Investoren am Jahresanfang genutzt. Trotz Volumina in rekordverdächtig hoher Höhe konnten die meisten Neuemissionen erfolgreich platziert werden und blieben auch im Sekundärmarkt gefragt. Die EZB unterstützte die Emissionstätigkeit in gewohntem Ausmaß. Aufgrund der üblichen Prämien von 10 bis 20 Bp für die neuen Anleihen gerieten alte ausstehende Bonds allerdings etwas unter Druck. Kurze Anleihen und supranationale Emittenten profitierten besonders von der Liquiditätsunterstützung durch die Zentralbank.



### Währungen:

Dem Euro war nur eine kurze Schonfrist zu Beginn des Jahres vergönnt, dann kam er schon wieder auf breiter Front unter Druck. Die Qualität hinter den Kursverlusten ist jetzt allerdings eine neue: Denn in anderen Finanzmarktsegmenten gab es durchaus Entspannung. Eine solche Entwicklung ging in der Eurokrise bisher fast immer mit einer Erholung der Gemeinschaftswährung einher. Trotz dieses schlechten Starts in das Jahr 2012 rechnen wir weiterhin mit einem langsamen Euro-Comeback, weil wir an die Durchsetzungskraft des politischen Willens hinsichtlich seiner Erhaltung glauben.

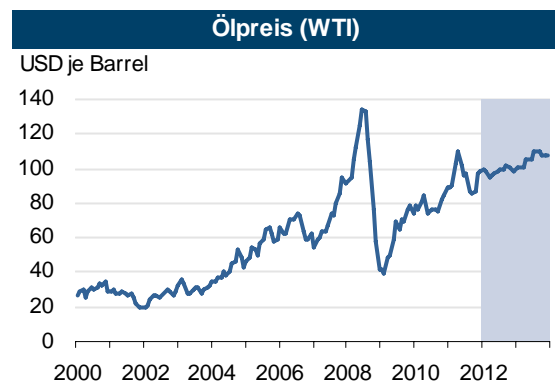


*Revisionen: Nach wie vor rechnen wir mit einer Aufwertung des Euro. Abermals reduzieren wir jedoch das Tempo der prognostizierten Erholung.*

### Rohstoffe:

An den Rohstoffmärkten kam es zu einer Jahresendralie, und auch zu Beginn des neuen Jahres ging es mit den Rohstoffnotierungen weiter aufwärts. Positive Konjunkturüberraschungen sowie relativ gute Nachrichten von der europäischen Staatsschuldenkrise dürften hierzu beigetragen haben. Am Ölmarkt sorgte zudem die Zuspitzung des Atomkonflikts mit dem Iran für Preisanstiege. In diesem Jahr rechnen wir vor allem in der zweiten Jahreshälfte mit nennenswerten Rohstoffpreisanstiegen. In der ersten Jahreshälfte könnten die Rohstoffnotierungen eher noch etwas nachgeben.

*Revisionen: Die WTI-Prognose für 2012 steigt auf 98,5 US-Dollar. Unsere Goldpreisprognose senken wir für 2012 auf 1760 US-Dollar, für 2013 auf 1800 US-Dollar.*



### Szenarien

**Wir unsere Szenarien leicht 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. 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, bis die Haushaltskonsolidierung der Industrieländer auf festeren Beinen steht. Die freiwillige Umstrukturierung der griechischen Staatsschuld wird ein Einzelfall unter den Euro-Mitgliedstaaten bleiben. Dabei wird unserer Erwartung zufolge das europäische Bankensystem unter anderem durch EZB-Maßnahmen ausreichend gestärkt, sodass – von vorübergehenden Marktturbulenzen abgesehen – der Forderungsverzicht für die europäische Wirtschaft verkraftbar ist.

■ 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 %): Eine Verschärfung der Finanzmarkturbulenzen könnte die Unternehmer und Konsumenten in den USA und in Europa so sehr verunsichern, dass sie über eine ausgeprägte Investitions- bzw. Konsumzurückhaltung eine erneute tiefe Rezession herbeiführen. Auch eine spürbare Kreditverknappung infolge der Belastungen der Banken könnte als ein solcher Rezessionsauslöser fungieren. Daneben ist denkbar, dass die Wirrungen um die Staatsverschuldung der europäischen Krisenländer schlimmstenfalls zu einem unkontrollierten Zahlungsausfall eines oder mehrerer Länder oder sogar zu einem Austritt einzelner Länder aus der Währungsunion führen. In diesem Fall wäre aufgrund der zu erwartenden Finanzmarktreaktionen und deren negativen Auswirkungen auf den Bankensektor ebenfalls eine großflächige Rezession die wahrscheinliche Folge. Angesichts der geringeren verbliebenen fiskalischen Spielräume der Staaten wären die Gegensteuerungsmöglichkeiten allerdings begrenzt. Ein potenzieller erneuter konjunktureller Einbruch würde entsprechend länger dauern und in eine zähe Erholung münden. Sollte in der US-Fiskalpolitik keine baldige Einigung auf einen dezidierten Konsolidierungskurs erfolgen, könnten die langfristigen Renditen schnell und stark ansteigen.

■ 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 <sup>1)</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>2)</sup>			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungs-saldo <sup>3)</sup>		
		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	5,8	5,1	4,5	-1,0	-1,0	-0,7
Frankreich	2,9	1,6	0,0	1,1	2,3	2,1	1,4	-2,4	-2,4	-2,5	-5,8	-4,9	-3,8
Italien	2,4	0,3	-1,2	0,4	2,9	2,4	1,6	-3,5	-3,3	-3,3	-4,0	-2,0	-0,8
Spanien	1,8	0,6	-0,9	1,1	3,0	2,1	1,9	-4,0	-3,7	-4,4	-6,6	-5,0	-4,5
Niederlande	0,9	1,5	-0,0	1,4	2,4	2,0	1,8	5,5	7,0	6,9	-4,3	-3,1	-2,7
<b>Euroland</b>	<b>14,6</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,0</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,6</b>
Ver. Königreich	2,9	0,8	0,0	1,3	4,5	1,7	1,8	-2,5	-0,9	-0,2	-9,4	-7,9	-5,9
Schweden	0,5	4,5	1,2	1,9	1,4	1,8	2,2	6,4	6,3	6,4	0,9	0,7	0,9
Dänemark	0,3	0,9	-0,1	1,4	2,6	1,8	1,8	6,3	5,8	5,4	-4,0	-4,6	-2,4
<b>EU-20</b>	<b>18,3</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,0</b>
Polen	1,0	4,2	2,3	3,0	3,9	3,0	2,9	-5,3	-4,5	-3,8	-5,6	-4,0	-3,1
Ungarn	0,3	1,5	0,2	1,3	3,9	4,9	3,4	1,5	1,1	0,7	1,6	-3,3	-3,7
Tschechische Rep.	0,4	1,8	0,5	1,8	1,9	2,9	2,2	-3,1	-2,8	-2,2	-4,1	-3,8	-4,0
<b>EU-27</b>	<b>20,4</b>	<b>1,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>1,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,7</b>	<b>-3,9</b>	<b>-3,0</b>
USA	19,5	1,7	2,3	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	1,7	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	2,2	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	2,8	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
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>47,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>2,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-7,3</b>	<b>-6,2</b>	<b>-5,0</b>
Russland	3,0	4,0	3,0	3,8	8,7	7,0	6,2	3,8	2,4	2,7	-0,4	-1,6	-1,7
Türkei	1,3	8,4	4,0	3,8	6,3	8,4	7,0	-9,8	-7,1	-6,0	-1,8	-2,0	-2,1
Ukraine	0,4	4,2	3,0	4,0	11,0	9,5	7,7	-5,0	-4,7	-4,1	-4,5	-3,0	-2,5
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,3</b>	<b>4,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,6</b>	<b>7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>5,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,7	3,1	3,4	3,3	5,0	5,3	4,0	-4,1	-4,7	-4,3	-5,5	-5,2	-4,5
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>2,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,3</b>	<b>4,6</b>	<b>6,6</b>	<b>6,3</b>	<b>5,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,6</b>	<b>1,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,9	2,9	3,0	4,1	6,7	5,5	5,3	-2,2	-2,9	-3,5	-2,7	-2,7	-2,5
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	3,2	3,4	3,4	-0,5	-1,4	-1,9	0,2	0,8	1,5
<b>Lateinamerika</b>	<b>8,0</b>	<b>4,4</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	13,6	9,1	8,0	8,2	5,6	3,8	4,5	2,9	2,0	1,7	-1,8	-3,1	-2,4
Indien	5,5	7,4	7,2	8,6	8,0	7,0	8,4	-3,5	-3,7	-3,1	-5,4	-5,2	-4,7
Südkorea	2,0	3,5	3,1	4,0	4,8	3,0	3,0	2,0	2,0	2,2	2,4	1,8	1,7
Philippinen	0,5	3,5	4,0	5,3	4,8	4,5	4,7	2,8	2,5	2,3	-2,0	-2,5	-2,3
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>26,2</b>	<b>7,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,4</b>	<b>5,7</b>	<b>4,3</b>	<b>5,0</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup></b>	<b>91,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

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	Erwartung		
		13. Jan 12	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Deutschland</b>	Geldpolitik (Refi)	1,00	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (EURIBOR)	1,25	1,10	1,00	0,90
	12 Monate (EURIBOR)	1,86	1,70	1,60	1,40
	2 Jahre	0,16	0,20	0,30	0,50
	5 Jahre	0,83	0,90	1,10	1,40
	10 Jahre	1,84	1,90	2,20	2,50
	30 Jahre	2,44	2,50	2,70	2,90
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,57	0,50	0,45	0,35
	12 Monate (LIBOR)	1,12	1,10	1,00	0,80
	2 Jahre	0,23	0,30	0,30	0,40
	5 Jahre	0,84	1,00	1,10	1,30
	10 Jahre	1,93	2,20	2,40	2,60
	30 Jahre	2,98	3,20	3,40	3,50
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	0,08	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
	5 Jahre	0,34	0,35	0,50	0,70
	10 Jahre	0,95	0,95	1,05	1,20
	30 Jahre	1,93	1,90	2,00	2,10
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (LIBOR)	1,09	1,00	0,90	0,90
	12 Monate (LIBOR)	1,88	1,80	1,70	1,75
	2 Jahre	0,40	0,40	0,60	0,60
	5 Jahre	1,03	1,00	1,35	1,35
	10 Jahre	2,02	2,00	2,30	2,30
	30 Jahre	3,07	3,00	3,30	3,30
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	1,75	1,25	1,00	1,00
	3 Monate (STIB)	2,63	2,10	1,90	1,90
	5 Jahre	1,01	1,20	1,50	1,80
	10 Jahre	1,61	1,70	2,00	2,30
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,70	0,40	0,40	0,40
	3 Monate (CIBOR)	1,01	0,80	0,70	0,60
	5 Jahre	0,69	0,85	1,10	1,50
	10 Jahre	1,74	1,80	2,15	2,45
<b>Norwegen</b>	Geldpolitik (Deposit)	1,75	1,50	1,25	1,25
	3 Monate (NIBOR)	2,62	2,60	2,50	2,40
	5 Jahre	1,75	1,70	2,00	2,30
	10 Jahre	1,91	2,15	2,50	2,80
<b>Schweiz</b>	Geldpolitik (LIBOR)	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25	0,00 - 0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,06	0,05	0,05	0,05
	5 Jahre	0,23	0,25	0,35	0,80
	10 Jahre	0,80	0,80	0,95	1,15
<b>Kanada</b>	Geldpolitik (O/N)	1,00	1,00	1,00	1,00
	3 Monate (LIBOR)	1,36	1,30	1,20	1,20
	12 Monate (LIBOR)	1,82	1,80	1,60	1,80
	2 Jahre	0,98	1,00	1,20	1,50
	5 Jahre	1,31	1,40	1,60	1,90
	10 Jahre	1,98	2,20	2,40	2,60
	30 Jahre	2,55	2,70	2,90	3,10
<b>Australien</b>	Geldpolitik (Cash)	4,25	4,00	4,00	4,00
	3 Monate (LIBOR)	4,66	4,50	4,30	4,40
	5 Jahre	3,47	3,60	3,90	4,40
	10 Jahre	3,84	4,00	4,20	4,60

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

			Stand am 13. Jan 12	Erwartung		
				3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>Polen</b>	Geldpolitik (Repo)	4,50	4,50	4,50	4,00
		3 Monate (WIB)	4,89	4,80	4,80	4,30
		5 Jahre	5,28	5,25	5,20	5,10
		10 Jahre	5,78	5,80	5,75	5,70
	<b>Tschech. Rep.</b>	Geldpolitik (Repo)	0,75	0,75	0,75	0,75
		3 Monate (PRIBOR)	1,18	1,15	1,15	1,15
		5 Jahre	2,45	2,40	2,45	2,50
		10 Jahre	3,59	3,60	3,65	3,65
	<b>Ungarn</b>	Geldpolitik (Deposit)	7,00	7,00	7,00	6,50
3 Monate (BUBOR)		7,63	7,50	7,30	6,90	
5 Jahre		9,58	9,30	9,20	8,90	
10 Jahre		9,56	9,60	9,40	9,10	
<b>Lateinamerika</b>	<b>Brasilien</b>	Geldpolitik (Repo)	11,00	10,50	10,00	10,00
		3 Monate (ABG)	10,33	10,10	10,00	10,00
		5 Jahre	11,31	10,70	10,50	10,30
		9 Jahre	11,85	11,20	11,00	10,70
	<b>Mexiko</b>	Geldpolitik	4,50	4,25	4,25	4,25
		3 Monate (Mexibor)	4,79	4,50	4,50	4,50
5 Jahre		5,35	5,10	5,10	5,00	
<b>Asien</b>	<b>Singapur</b>	10 Jahre	6,31	6,20	6,00	5,80
		Geldpolitik	0,04	0,25	0,25	0,25
		3 Monate	0,40	0,50	0,50	0,50
		5 Jahre	0,52	0,60	0,70	0,90
	<b>Südkorea</b>	10 Jahre	1,60	1,80	1,90	2,00
		Geldpolitik	3,25	3,00	3,00	3,00
		3 Monate	3,34	3,10	3,10	3,20
		5 Jahre	3,51	3,40	3,50	3,60
		10 Jahre	3,79	3,70	3,80	4,00

**Renditespreads in Basispunkten<sup>1)</sup>**

<b>Emerging Markets, EMBIG Spreads</b>	<b>Mittel- und Osteuropa</b>	Bulgarien	333	330	315	300	
		Polen	317	315	300	280	
		Russland	344	340	325	310	
		Türkei	403	415	390	370	
	<b>Afrika</b>	Ukraine	984	970	910	865	
		Südatrika	283	270	255	245	
	<b>Lateinamerika</b>	Argentinien	891	865	810	775	
		Brasilien	231	225	210	200	
		Mexiko	240	225	210	200	
		Venezuela	1 252	1 240	1 160	1 100	
	<b>Asien</b>	China	287	290	270	260	
		Philippinen	244	240	225	215	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG)</b>			433	425	400	380

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 13. Jan 12	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,29	1,30	1,33	1,38
	EUR-CAD	1,31	1,30	1,32	1,34
	EUR-AUD	1,24	1,25	1,27	1,28
Japan	EUR-JPY	98,62	100,75	103,74	108,33
Euro-Outs	EUR-GBP	0,84	0,85	0,83	0,88
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	8,89	8,90	8,75	8,60
	EUR-CHF	1,21	1,23	1,25	1,27
	EUR-NOK	7,71	7,75	7,60	7,40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,41	4,40	4,30	4,20
	EUR-HUF	308,18	310,00	305,00	300,00
	EUR-CZK	25,53	25,80	25,75	25,50
Afrika	EUR-ZAR	10,33	10,40	10,64	10,76
Lateinamerika	EUR-BRL	2,29	2,34	2,33	2,35
	EUR-MXN	17,38	17,55	17,62	17,94
Asien	EUR-SGD	1,66	1,65	1,66	1,70
	EUR-KRW	1476,71	1462,50	1463,00	1483,50
US-DOLLAR					
Dollar-Block	USD-CAD	1,02	1,00	0,99	0,97
	AUD-USD	1,03	1,04	1,05	1,08
Japan	USD-JPY	76,69	77,50	78,00	78,50
Euro-Outs	GBP-USD	1,54	1,53	1,60	1,57
	USD-DKK	5,78	5,72	5,60	5,40
	USD-SEK	6,91	6,85	6,58	6,23
	USD-CHF	0,94	0,95	0,94	0,92
	USD-NOK	6,00	5,96	5,71	5,36
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,43	3,38	3,23	3,04
	USD-HUF	239,78	238,46	229,32	217,39
	USD-CZK	19,87	19,85	19,36	18,48
Afrika	USD-ZAR	8,04	8,00	8,00	7,80
Lateinamerika	USD-BRL	1,78	1,80	1,75	1,70
	USD-MXN	13,51	13,50	13,25	13,00
Asien	USD-SGD	1,29	1,27	1,25	1,23
	USD-KRW	1148,00	1125,00	1100,00	1075,00

**Rohstoffe**

Rohstoff	Ø Dez 11	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1640,20	1700,0	1790,0	1800,0
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	98,58	95,0	98,0	101,0
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	107,72	103,0	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, Japan, Kanada, AUS, NZ)

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)

Dr. Marina Lütje: Tel. -3832; E-Mail: marina.luetje@deka.de

(EZB, SRB, Norges Bank, DNB)

Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtmann@deka.de

(Fed, Dollar-Block)

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

(Immobilienektoren)

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

Februar

voraussichtlich 10. Februar 2012