

November 2009

- **Thema des Monats: Weihnachtsgeschäft nicht in Gefahr**
Aus alt mach neu - die Abwrackprämie belebte den Konsum im 1. Halbjahr
Rückprallgefahren lauern zwar...
...doch der Konsum erweist sich als stabil
Leichter Rückgang, aber kein Einbruch

- **EWU-Konjunktur: Ordentliches Wachstum im 2. Halbjahr**
Konjunktureller Tiefpunkt durchschritten
Konstante Aufwärtsbewegung in der 2. Jahreshälfte
Gedämpfte Aussichten für 2010
Negative Inflationsraten bald Vergangenheit

- **US-Konjunktur: Auf Erholungskurs**
Kräftige Produktionszuwächse
Sektoren mit unterschiedlichen Tendenzen
Positive Inflationsraten in Sicht

- **Japanische Konjunktur: Langsam bergauf**
Stimmung und harte Daten zeigen sich verbessert
Kein weiterer Inflationsrückgang im August

- **Rentenmarkt: Gibt es eine Blase am Rentenmarkt?**
Anhaltende Rally bei High Yield Bonds
Finanzmarktblasen lassen sich nur schwer erkennen
Kursniveau noch fundamental gerechtfertigt
EZB zunehmend besorgt über Wechselkursentwicklung

- **Aktienmarkt: Die Märkte laufen, noch ...**
Trotz schwachem Auftakt gute Chance auf ein gutes Aktienjahr 2009
US-Berichtssaison startet auf den ersten Blick sehr erfolgreich
Sparen, sparen, sparen - das Motto in den meisten Betrieben
Rendite ist Trumpf - Risiko aktuell kein Thema für viele Anleger

Research Team

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Elke Brogsitter

elke.brogsitter@postbank.de

Matthias Göthel

matthias.goethel@postbank.de

Thilo Heidrich

thilo.heidrich@postbank.de

Fabienne Riefer

fabienne.riefer@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de/research

Redaktionsschluss: 21.10.2009

Deutsche Postbank AG
Zentrale
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
Telefon: (0228)920-0

Disclaimer:

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; Postbank Research garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

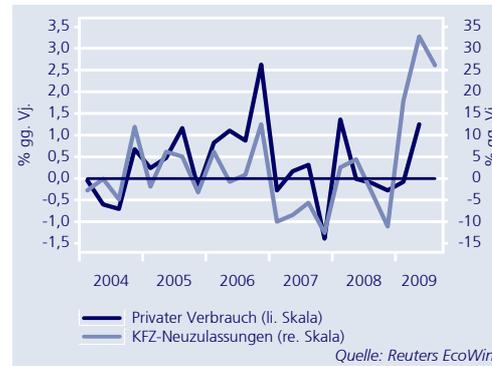
Weihnachtsgeschäft nicht in Gefahr

Der Private Konsum in Deutschland ist gemeinhin nicht dafür bekannt, für Wachstumsimpulse bei der Wirtschaftsleistung zu sorgen. Meist spielen die Exporte und manchmal auch die Unternehmensinvestitionen die Hauptrollen wenn es um die Frage geht, welche Komponenten als Triebfeder für die BIP-Entwicklung in Deutschland gelten. Der Konsum der Haushalte spielt bestenfalls eine untergeordnete Rolle in Sachen Wachstumsbeitrag. Oft wird er gar als Sorgenkind bezeichnet, dem es gilt auf die Sprünge zu helfen.

Aus alt mach neu - die Abwrackprämie belebte den Konsum im 1. Halbjahr

Doch wie Vieles durch die Weltwirtschaftskrise ins Wanken und aus den Fugen geraten ist, hat auch der Private Verbrauch in Deutschland in turbulenten Zeiten - zumindest vorübergehend - eine andere Rolle eingenommen. So stieg der Private Konsum im 1. Halbjahr 2009 um 0,7% gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Zum Vergleich: die Exporte gaben im selben Zeitraum um über 18% nach und waren damit hauptverantwortlich für den BIP-Absturz in Deutschland. Dass der Verbrauch die Wirtschaftsleistung stützen konnte, war zum größten Teil der Abwrackprämie zu verdanken. In der ersten Jahreshälfte war ein regelrechter Run auf die staatliche Förderung entbrannt. Dies belegen die Neuzulassungszahlen eindrucksvoll, die im 2. Quartal um über 30% gegenüber dem Vorjahresquartal anstiegen. Dies war allerdings der Höhepunkt, denn Anfang September war der Fördertopf leer. Die Neuzulassungszahlen lagen im 3. Quartal dann auch „nur noch“ um 26% über denen des Vorjahres und werden in den kommenden Monaten weiter nachgeben. Die bange Frage, die derzeit oft gestellt wird ist, ob es nach dem Auslaufen der Prämie und einem bevorstehenden Anstieg der Arbeitslosigkeit zu einem kräftigen Rückprall beim Konsum kommt.

KFZ-Neuzulassungen schnellten zu Jahresbeginn in die Höhe



Rückprallgefahren lauern zwar...

Der staatlich geförderte Kauf von Autos hat zweifelsohne dazu geführt, dass Autokäufe zum Teil vorgezogen wurden. Ferner dürfte so mancher, der ohne den Anreiz gar nicht daran gedacht hätte, sich ein neues Auto zu kaufen, die günstige Gelegenheit zum Neuwagenkauf genutzt haben. Diese Vorzieheffekte werden sicherlich den Konsum in den nächsten Monaten belasten. Denn der Bedarf an Autos dürfte aufgrund des Schubs durch die Abwrackprämie in den nächsten Monaten und Jahren in vielen Haushalten gedeckt sein. Insofern ist mit einer Belastung des Konsums über sinkende Autoverkäufe zu rechnen.

Neben den Verzerrungen durch die Abwrackprämie dürfte auch eine bevorstehende Verschlechterung auf dem Arbeitsmarkt zu Lasten des Konsums gehen. Bislang hat der deutsche Arbeitsmarkt die Krise weitestgehend unbeschadet überstanden. So gab es im September saisonbereinigt 269.000 Arbeitslose mehr als noch im Vorjahresmonat. In Anbetracht eines beispiellosen Einbruchs der Wirtschaftsleistung um den Jahreswechsel kann man dies als sehr moderaten Anstieg werten. Ermöglicht wird dieser vor allem durch die Regelungen zur Kurzarbeit. Ohne dieses gut angenommene Instrument läge die Zahl der Arbeitslosen derzeit

schon um über 400.000 höher. Es ist folglich zu erwarten, dass es mit dem Auslaufen der Kurzarbeit zu einem signifikanten Anstieg der Arbeitslosigkeit kommen wird. Wir erwarten eine Zunahme der Arbeitslosenzahlen von derzeit etwa 3,5 Mio. auf knapp 4,5 Mio. im Verlauf des Jahres 2011. Dies ist wahrscheinlich mit einem Rückgang der Einkommen aus Beschäftigung verbunden. Dem gegenüber stehen jedoch höhere Einkommen aus Sozialtransfers und, im Zuge einer konjunkturellen Stabilisierung, auch höhere Einkommen aus selbständiger Tätigkeit und Vermögen. Unterm Strich rechnen wir damit, dass sich das verfügbare Einkommen in diesem Jahr leicht um 0,2% erhöht und im nächsten Jahr um 1,6% zunimmt.

...doch der Konsum erweist sich als stabil

Trotz der Gefahren eines Konsumrückschlags nach dem Ende der Abwrackprämie und dem drohenden Anstieg der Arbeitslosigkeit ist ein massiver Einbruch eher unwahrscheinlich. Denn in der Vergangenheit erwiesen sich die privaten Haushalte hinsichtlich ihrer Ausgabenneigung erstaunlich resistent gegenüber Veränderungen in der Arbeitslosenzahl. So stieg beispielsweise die Zahl der Arbeitslosen 1996 und 1997 jeweils um 10% pro Jahr. Die Konsumausgaben stiegen in diesen zwei Jahren jedoch stetig,

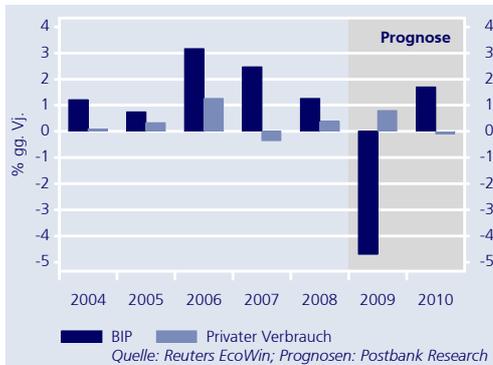
wenn auch gedämpfter als in Zeiten abnehmender Arbeitslosigkeit. Umgekehrt reagieren die Verbraucher auch nicht mit einer deutlichen Ausweitung ihrer Ausgaben, wenn die Arbeitslosigkeit auf dem Rückmarsch ist. Dies war zuletzt zwischen 2005 und 2008 zu beobachten, als die Zahl der Arbeitslosen von 5 Mio. auf 3,2 Mio. nachgab, der Konsum aber keine lang anhaltende Wachstumsphase an den Tag legte, und 2007 sogar um 0,3% gegenüber dem Vorjahr nachgab. Damals war jedoch die zum Jahreswechsel 06/07 durchgeführte Mehrwertsteuererhöhung für den Rückgang verantwortlich. Ein Anstieg der Arbeitslosigkeit führt also nicht per se zu weniger Konsum. Zudem gibt es durchaus Effekte, die die Veränderung der Arbeitslosenzahl überlagern.

Ein solcher Effekt ist beispielsweise die derzeit für Verbraucher vorteilhafte Preisentwicklung. Im Vorjahr katapultierte der Ölpreis die Inflationsrate zwischenzeitlich auf über 3%. Da sich die Ölpreislücke in diesem Jahr nicht wiederholte, begünstigten Basiseffekte die Preisentwicklung und drückten die Inflationsrate zeitweise in den negativen Bereich. Der tiefe konjunkturelle Einbruch wirkt sich ebenfalls dämpfend auf die Preise aus. Zwar erholt sich die deutsche Wirtschaft mittlerweile wieder von ihrem Sturz, doch von einer Überhitzung, die auch einen Anstieg der Inflation mit sich bringen würde, kann nicht die Rede sein. Die Inflationsrate dürfte zwar noch in diesem Jahr wieder in den positiven Bereich vorstoßen, doch zeichnet sich auf Sicht der kommenden Monate insgesamt eine gedämpfte Preisentwicklung ab. Für das kommende Jahr rechnen wir mit einem Preisanstieg von 1,2% gegenüber diesem Jahr, was immer noch deutlich unter der von der EZB angepeilten Teuerungsrate von 2% liegt. Den privaten Haushalten verbleibt also aller Voraussicht nach im nächsten Jahr ein realer Einkommenszuwachs, der die Konsumausgaben stützen sollte.

Arbeitslosigkeit und Konsum



BIP- und Konsum-Entwicklung



Leichter Rückgang, aber kein Einbruch

Der Private Verbrauch in Deutschland war in der ersten Jahreshälfte eine der wenigen Stützen der deutschen Wirtschaft. Trotz Abwrackprämie konnte er zwar bei weitem nicht die Verluste der anderen BIP-Komponenten kompensieren, federte den Fall jedoch immerhin etwas ab. Nach dem Ende der Abwrackprämie rechnen wir mit einer leichten Konsumzurückhaltung um den Jahreswechsel, die sich jedoch fast ausschließlich auf die Nachfrage nach Autos beschränken sollte. Dass ein deutlicher Rückschlag auf breiter Front jedoch nicht bevorsteht, legt auch die Verbraucherstimmung nahe. Seit nunmehr einem Jahr steigt das von der Gesellschaft für Konsumforschung (GfK) erstellte Konsumklima. Zuletzt legten die Teilindizes zu den Einkommenserwartungen und der Anschaffungsneigung kräftig zu und liegen nun jeweils über ihren langjährigen Durchschnittswerten. Dies unterstreicht, dass die Verbraucher in Deutschland der Krise bislang eher Gutes abgewinnen konnten. Dies zeigte sich auch auf der Internationalen Funkausstellung in Berlin Anfang September. Dort wurde das Rekordergebnis vom Vorjahr bei den Bestellungen noch einmal übertroffen. Die Aussteller erwarten zudem ein positives Jahr 2009 und ein sehr gutes Weihnachtsgeschäft in Deutschland. Zwar gehen wir nicht davon aus, dass das diesjährige Weihnachtsgeschäft alle Rekorde bricht.

Andererseits ist die Sorge vor einem katastrophalen Weihnachtsgeschäft ebenso unbegründet.

Im nächsten Jahr sollte dann die weiter anziehende Konjunktur und die verbraucherfreundliche Preisentwicklung eine positive, wenn auch gedämpfte, Konsumententwicklung ab dem Frühjahr 2010 unterstützen. Für 2010 insgesamt erwarten wir dennoch ein leichtes Minus von 0,1% gegenüber 2009, da sich der deutliche Konsumanstieg, den wir in diesem Jahr beobachten konnten, nicht wiederholen sollte. Insgesamt zeichnet sich ab, dass der Private Verbrauch, nachdem er in der ersten Jahreshälfte für positive Schlagzeilen sorgte, bald wieder in seine altbekannte Rolle schlüpfen wird. In dieser liefert er zwar keine großen Wachstumsimpulse, zeigt jedoch auch selten Schwächen.

Thilo Heidrich

EWU-Konjunktur: Ordentliches Wachstum im 2. Halbjahr

Konjunktureller Tiefpunkt durchschritten

Die europäische Wirtschaft und hierunter insbesondere die Industrie hat sich seit dem Frühjahr sichtlich erholt. Von Mai bis August stieg die Industrieproduktion vier Mal in Folge. Diese Belebung erfolgte zwar von einem sehr niedrigen Niveau aus, so dass der Zustand der Wirtschaft im Allgemeinen und der Industrie im Besonderen weiterhin als schlecht zu bezeichnen ist. Aber immerhin stehen die Chancen gut, dass BIP und Industrieproduktion ab Beginn des kommenden Jahres ihr Vorjahresniveau wieder übersteigen.

Konstante Aufwärtsbewegung in der 2. Jahreshälfte

Entsprechendes gilt auch für Deutschland. Hierzulande war die Erholung der Industrieproduktion in den letzten Monaten trotz eines ferienbedingten leichten Rücksetzers im Juli noch etwas ausgeprägter. Allerdings war aber auch der vorherige Absturz noch massiver gewesen als im gesamten Euroraum. Im Durchschnitt der Monate Juli / August überstieg die deutsche Industrieproduktion ohne das Baugewerbe ihr Niveau vom 2. Quartal um gut 2%. Gemessen an den Auftragseingängen, die nach einem Plus von 5,5% im 2. Quartal dessen Niveau im Juli / August bereits um 7,8% übertrafen, ist der Produktionszuwachs aber dennoch etwas enttäuschend. Wir hatten für das 3. Quartal mit einem deutlich stärkeren Anstieg des Ausstoßes gerechnet. Aufgrund der aktuellen Zahlen aus der Industrie revidieren wir auch unsere BIP-Prognose für das 3. Quartal für Deutschland von +1,3% auf +0,8% und für den Euroraum von +0,8% auf +0,6%. Die deutlich vorausgeeilten Auftragseingänge haben aber auch ihre positive Seite. Sie deuten klar darauf hin, dass bei der Produktion noch Nachholbedarf besteht. Es wird deshalb im 4. Quartal wohl nicht zu der deutlichen Wachstumsabschwächung kommen, die

wir bislang aufgrund des Auslaufens der Abwrackprämie erwartet hatten. Aufgrund der zunächst weiterhin positiven Produktionsaussichten heben wir unsere Prognosen für das 4. Quartal für Deutschland von +0,2% auf +0,7% und für die EWU von +0,3% auf +0,5% an.

Unsere Erwartungen für das 2. Halbjahr 2009 bleiben damit per saldo unverändert. Nur dürfte die derzeitige konjunkturelle Erholung wesentlich konstanter verlaufen als bislang unterstellt. Dies wird aber nichts daran ändern, dass 2009 mit BIP-Rückgängen von voraussichtlich 4,7% in Deutschland und 3,7% in der EWU als konjunkturelles Katastrophenjahr in die Annalen eingehen wird.

Industrie verzeichnet wieder Zuwächse



Gedämpfte Aussichten für 2010

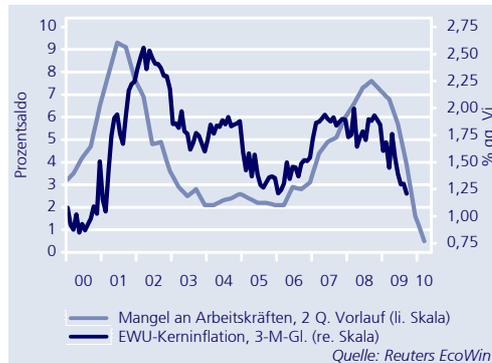
Im kommenden Jahr dürfte sich die konjunkturelle Erholung mit gebremstem Schaum fortsetzen. Positiv dürften sich sowohl im Euroraum als auch in Deutschland die Ausrüstungsinvestitionen entwickeln, da hier durch den Absturz in diesem Jahr ein Aufholpotenzial entstanden ist. Im Euroraum dürfte auch der Private Verbrauch verhalten wachsen, während dieser in Deutschland aufgrund der Folgeeffekte der Abwrackprämie kaum über Stagnation hinauskommen dürfte.

Wachstumsimpulse dürften aufgrund der Wiederbelebung des Welthandels jeweils von den Exporten ausgehen, die bei insgesamt noch sehr verhaltener Binnenkonjunktur stärker expandieren sollten als die Importe. Deutschland dürfte hiervon infolge seiner Exportorientierung stärker profitieren als die EWU insgesamt. Wir rechnen für Deutschland für 2010 mit einem konjunkturellen Impuls seitens des Außenbeitrags in Höhe von 1% des BIP, für den Euroraum dagegen lediglich in Höhe von 0,3% des BIP. Die Abwärtsrisiken für diese Prognose sind aktuell jedoch gestiegen. Zwar dürfte die zunehmende globale Nachfrage gerade an Deutschland nicht spurlos vorüberziehen. Die starke Aufwertung des Euro birgt jedoch die Gefahr, dass die EWU-Länder von der globalen Erholung deutlich unterproportional profitieren. Sollte sich die übertriebene Stärke des Euro nochmals deutlich ausweiten, könnte dem gesamtwirtschaftlichen Erholungsszenario im Extremfall sogar die Basis entzogen werden. Unter der Voraussetzung, dass die Aufwertungstendenz des Euro bald gestoppt wird, halten wir aber an unseren 2010er BIP-Prognosen von +1,7% für Deutschland und +1,5% für die EWU fest.

Negative Inflationsraten bald Vergangenheit

Im September ist die EWU-Inflationsrate mit -0,3% nach -0,2% wieder etwas tiefer in den negativen Bereich eingedrungen. Ab

Schwacher Arbeitsmarkt hält Kerninflation in Schach



November dürfte die Veränderungsrate der Verbraucherpreise aber aufgrund von Basiseffekten wieder positiv werden. Bis Januar 2010 könnte sie bis auf 1,5% steigen, um dann im weiteren Jahresverlauf um dieses Niveau zu schwanken. Nach den durch die Energiepreise bedingten Kapriolen der letzten 2 Jahre sollte sich die Preisentwicklung insgesamt beruhigen. Zwar könnte von den nur schwer einschätzbaren Tendenzen am Ölmarkt weiterhin eine gewisse Volatilität der Verbraucherpreise ausgehen. Die Inflationsrisiken sind aber aktuell als eher gering einzuschätzen. So ist derzeit überhaupt kein hausgemachter Aufwärtsdruck auf das Preisniveau zu erkennen. Im Gegenteil: Der schwache Arbeitsmarkt legt eine anhaltende Phase einer sehr niedrigen Kerninflation nahe.

Heinrich Bayer

Prognosen Postbank Research

% ggü. Vj.	Deutschland			Euroraum		
	2008	2009e	2010e	2008	2009e	2010e
Reales BIP	1,3	-4,7	1,7	0,7	-3,7	1,5
Privater Verbrauch	0,4	0,8	-0,1	0,4	-0,7	1,0
Bruttoanlageinvestitionen	3,1	-8,5	2,3	-0,3	-9,7	0,2
Staatsverbrauch	2,1	2,5	2,4	2,1	2,3	2,0
Exporte	2,9	-14,4	7,6	1,2	-13,9	5,2
Importe	4,3	-8,6	5,8	1,1	-12,1	4,6
Außenbeitrag*	-0,3	-3,5	1,0	0,0	-1,0	0,3
Lagerinvestitionen*	0,4	-0,7	-0,1	0,1	-0,5	0,2
Inflation	2,6	0,3	1,2	3,3	0,3	1,5

* Wachstumsbeiträge in % des BIP

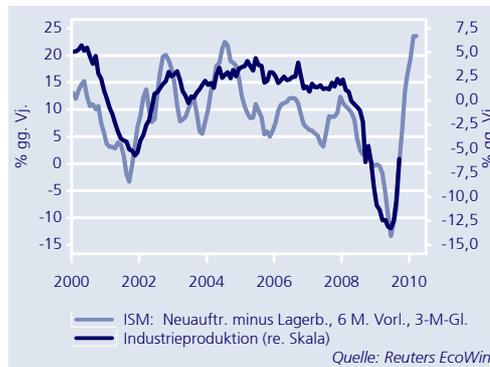
US-Konjunktur: Auf Erholungskurs

Kräftige Produktionszuwächse

Die amerikanische Industrie hat im Sommer, wenn auch auf sehr niedrigem Niveau, einen beachtlichen Rebound hingelegt. Die US-Industrieproduktion stieg im Durchschnitt des 3. Quartals im Vergleich zur Vorperiode zwar nur um 1,3%. Die Dynamik im Quartalsverlauf war aber wesentlich stärker. Infolge dreier kräftiger Produktionssteigerungen in Serie lag das Produktionsniveau im September um 2,8% höher als im Juni. Im Verarbeitenden Gewerbe kletterte es im gleichen Zeitraum sogar um 3,2%. Geholfen hat hierbei das Cash-for-Clunkers-Programm, die amerikanische Variante der Abwrackprämie. In der Autoindustrie wurde die Produktion im Quartalsverlauf um mehr als ein Drittel ausgeweitet. Aber auch ohne diesen Effekt konnte sich das Verlaufspplus des Verarbeitenden Gewerbes im 3. Quartal von 1,9% sehen lassen.

Der deutliche Impuls seitens der Autoindustrie aufgrund des inzwischen ausgelauenen Abwrackprogramms beinhaltet kurzfristig Abwärtsrisiken für die Industrieproduktion. Ein negatives Ergebnis in einem der kommenden Monate kann nicht ausgeschlossen werden. Den eingeschlagenen Aufwärtstrend wird dies aber nicht gefährden. So hat sich die Orderkomponente des ISM-Indexes auch im September über der 60-Punkte-Marke gehalten, womit sie klar über dem langfristigen Durchschnitt von 55,2 Punkte liegt. Vor allem aber ist die bisherige Erholung der amerikanischen Industrie ohne erkennbaren Lagereffekt zustande gekommen. Der Lagerabbau in der US-Wirtschaft hat sich wohl auch im 3. Quartal in nahezu unverändertem, d.h. hohem Tempo fortgesetzt. Und gerade diese Kombination aus zunehmender Ordertätigkeit und leergefegten Lagern war nach vorangegangenen Rezessionen stets ein zuverlässiger Indikator für eine bevorstehende Belebung in der Industrie. Wir gehen davon aus, dass die Produktion ab Beginn des neuen Jahres im Vorjahresvergleich wieder steigt.

Weitere Belebung der Industrieproduktion kündigt sich an



Sektoren mit unterschiedlichen Tendenzen

Die aktuelle Entwicklung der Industrieproduktion ist leider nicht stellvertretend für die gesamte US-Wirtschaft, die weiterhin gravierende Schwachpunkte aufweist. Auf der Nachfrageseite sind dies vor allem die gewerblichen Bauinvestitionen und der Private Verbrauch. Erstere bilden einen klassischen konjunkturellen Nachläufer, so dass sie jetzt erst die volle Wucht der inzwischen beendeten Rezession spüren. Mit einer Trendumkehr nach oben ist hier kaum vor Ende des kommenden Jahres zu rechnen.

Schwerer wiegt aber die Schwäche des Privaten Verbrauchs. Dieser dürfte zwar im 3. Quartal mit einer annualisierten Rate von rund 3% gewachsen sein. Dies ist aber fast ausschließlich dem Cash-for-Clunker-Programm zu verdanken. Bereits im September zeigte dessen Auslaufen deutlich negative Auswirkungen auf die Einzelhandelsumsätze. Im Schlussquartal 2009 wird es deshalb zu einer spürbaren Gegenbewegung beim Privaten Konsum kommen. Wir rechnen mit einem absoluten Rückgang gegenüber dem Vorquartal und erwarten auch im Verlauf des kommenden Jahres nur eine verhaltene Erholung. Die immer noch sehr hohe Verschuldung und die zunächst noch weiter steigende

Arbeitslosigkeit dürften die Konsumlaune der US-Bürger noch eine Weile dämpfen.

Etwas günstiger sieht es dagegen inzwischen bei den Ausrüstungs- und den Wohnungsbauinvestitionen aus. Beide dürften ihre Talsohle erreicht und möglicherweise sogar schon durchschritten haben. Große Dynamik zeichnet sich bislang aber weder hier noch da ab. Unterstützung erhält die US-Wirtschaft mittlerweile zwar auch wieder von den Exporten. Da aber auch die Importe wieder zulegen, dürften vom Außenbeitrag keine allzu großen Wachstumseffekte ausgehen.

Nach einem Wachstumsimpuls in der 2. Jahreshälfte 2009 rechnen wir aufgrund dieses immer noch sehr getrübten Gesamtbildes mit einer zwar recht stetigen, aber doch recht zähen Erholung der US-Konjunktur 2010. Wir gehen nach einem BIP-Rückgang um 2,6% in diesem Jahr für 2010 unverändert von einem BIP-Wachstum von 1,8% aus. Hiervon dürften allerdings 0,6 Prozentpunkte allein aus dem Lagerzyklus resultieren. Das Plus bei der gesamtwirtschaftlichen Endnachfrage dürfte dagegen die 1-Prozentmarke nicht allzu deutlich übertreffen.

zu. Die Jahresrate stieg von 1,4% auf 1,5%. In den kommenden Monaten könnte es bei der Gesamtrate aufgrund der Schwankungen bei den Energiepreisen auf Monatsbasis zwar zu gewissen Ausschlägen kommen. An der insgesamt unspektakulären Tendenz sollte dies aber nichts ändern. Dafür kommen aber hinsichtlich der Jahresrate jetzt massive Basiseffekte ins Spiel. So gab das US-Verbraucherpreisniveau aufgrund des damaligen Ölpreisverfalls im Oktober 2008 um 0,8% nach und im November 2008 sogar um 1,7%. Dies lässt erwarten, dass die US-Inflationsrate im November wieder in den positiven Bereich vordringt, und dies auf Antrieb recht deutlich. Im Dezember könnte sie sogar deutlich über 2% liegen.

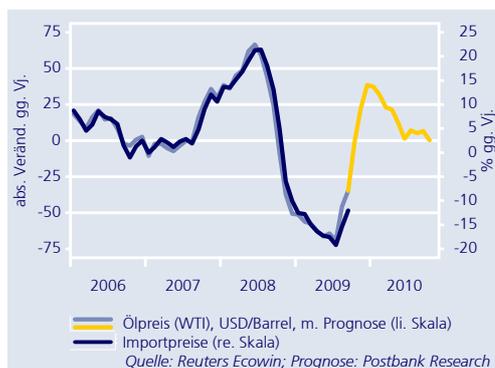
Damit dürfte dann aber auch bereits der vorläufige Höhepunkt erreicht sein. Inflationstendenzen sind derzeit nämlich ebenso wenig auszumachen wie deflatorische Entwicklungen. Wir gehen deshalb unverändert davon aus, dass die US-Inflation 2010 auf 1,8% steigt nach -0,5% in diesem Jahr.

Heinrich Bayer

Positive Inflationsraten in Sicht

Die US-Verbraucherpreise wiesen zuletzt eine eher ruhige Entwicklung auf. Im September kletterten sie gegenüber dem Vormonat um 0,2%. Die Jahresrate erhöhte sich von -1,5% auf -1,3%. Die Kernverbraucherpreise legten ebenfalls um 0,2%

US-Preise drehen nach oben



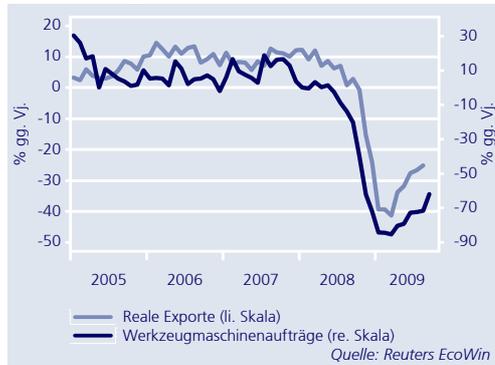
Prognosen Postbank Research

% ggü. Vj.	USA		
	2008	2009e	2010e
Reales BIP	0,4	-2,6	1,8
Privater Verbrauch	-0,3	-0,8	0,6
Bruttoanlageinvestitionen	-5,1	-18,8	0,4
Staatsverbrauch	3,1	2,1	3,2
Exporte	5,4	-10,3	7,5
Importe	-3,2	-14,7	4,6
Außenbeitrag**	1,2	1,1	0,2
Lagerinvestitionen**	-0,3	-0,6	0,6
Inflation	3,8	-0,5	1,8

** Wachstumsbeiträge in % des BIP

Japanische Konjunktur: Langsam bergauf

Fortschreitende Erholung auf nach wie vor niedrigem Niveau



Stimmung und harte Daten zeigen sich verbessert

Der einmal im Quartal erhobene Tankan-Bericht über die Geschäftsbedingungen zeigte im 3. Quartal weitere Verbesserungstendenzen. So nahm in den allermeisten Branchen die Zahl derer, die die derzeitige Lage als schlecht einstufen, weiter ab. Dennoch überwiegt die Zahl der Pessimisten immer noch recht deutlich.

Die Entwicklung der Stimmung in den Unternehmen lässt sich eins zu eins auf die Produktionsdaten übertragen. So konnte sich die Industrieproduktion im August zum sechsten Mal in Folge verbessern und legte um 1,6% gegenüber dem Vormonat zu. Doch gegenüber dem Vorjahr beträgt das Minus noch immer satte 19%. Die Auftragslage hat sich mittlerweile auf niedrigem Niveau eingependelt, zeigt jedoch im Vormonatsvergleich eine sehr volatile Bewegung. Im August konnten die Auftragsgänge um 0,5% gegenüber dem Vormonat zulegen. Ein positiver Trend ist bislang jedoch noch nicht zu erkennen.

Auf der Verwendungsseite des BIP sieht es immer mehr nach einem guten 3. Quartal aus. Den größten Wachstumsbeitrag dürfte wie gewohnt der Außenhandel beisteuern. Im Durchschnitt von Juli und August konnten sich die realen Exporte um über 8% gegenüber dem Vorquartal verbessern, während die Importe um etwa 5% stiegen.

Beim Privaten Verbrauch zeichnet sich ebenfalls ein Plus ab, wenn auch ein geringeres als noch im 2. Quartal, als der Konsum um 0,7% gegenüber dem Vorquartal zulegen.

Insgesamt setzt sich die konjunkturelle Erholung in Japan weiter fort. Nach dem sich abzeichnenden guten 3. Quartal rechnen wir mit einer eher gedämpften Entwicklung des BIP in den nachfolgenden Quartalen. Ein weiterhin schwacher US-Dollar könnte den für Japan äußerst wichtigen Export dabei besonders belasten.

Kein weiterer Inflationsrückgang im August

Im August ist die Inflationsrate nicht weiter gesunken. Die Verbraucherpreise blieben damit weiterhin 2,2% unter ihrem Vorjahresniveau. Auch die Kerninflationsrate blieb mit -0,9% unverändert. Im Vormonatsvergleich stagnierte sie ebenfalls nachdem sie zuvor fünf Mal in Folge nachgab. Dies könnte ein erstes Anzeichen für eine allmähliche Stabilisierung der Preise sein. An unserer Inflationsprognose halten wir weiter fest und erwarten sowohl in diesem Jahr (-1,2%) als auch 2010 (-0,3%) negative Inflationsraten.

Thilo Heidrich

Prognosen Postbank Research

% ggü. Vj.	Japan		
	2008	2009e	2010e
Reales BIP	-0,7	-5,8	1,4
Privater Verbrauch	0,6	-1,0	0,8
Bruttoanlageinvestitionen	-5,2	-13,7	-1,4
Staatsverbrauch	0,8	1,0	1,3
Exporte	1,9	-26,7	7,3
Importe	0,9	-17,2	1,7
Außenbeitrag**	0,2	-2,5	0,7
Lagerinvestitionen**	-0,2	-0,3	0,1
Inflation	1,4	-1,2	-0,3

** Wachstumsbeiträge in % des BIP

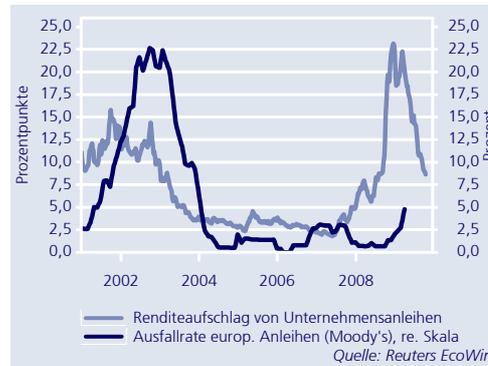
Rentenmarkt: Gibt es eine Blase am Rentenmarkt?

Nachdem die Renditen langfristiger Staatsanleihen im Euroraum und in den USA Anfang Oktober auf den tiefsten Stand seit Mai gefallen waren, notierten sie zuletzt wieder innerhalb ihres seit einigen Monaten bestehenden Seitwärtskanals. Der Renditeabstand 10-jähriger US-Treasuries zu deutschen Bundesanleihen hat sich dabei nicht wesentlich verändert und lag zuletzt immer noch bei rund 10 Basispunkten. Die Entwicklung des Rentenmarktes in den vergangenen Wochen zeigte damit abermals, dass von fundamentaler und geldpolitischer Seite derzeit keine trendbildenden Impulse ausgehen.

Anhaltende Rally bei High Yield Bonds

Außerhalb des Marktsegments der sicheren Staatsanleihen hat sich die seit Jahresbeginn zu beobachtende Rally bis zuletzt fortgesetzt. Insbesondere bei den sogenannten High Yields, also Unternehmensanleihen mit einem niedrigen Rating, engten sich die Risikoaufschläge gegenüber Bundesanleihen oder US-Treasuries nochmals signifikant ein. Eine ähnliche Entwicklung war auch am Markt für Schwellenländeranleihen und Covered Bonds zu beobachten. Unternehmen und Finanzinstitute nutzten die für sie günstigen Refinanzierungskonditionen durch Emission neuer Anleihen. Neuemissionen waren dabei trotz verringerter Renditeaufschläge häufig mehrfach überzeichnet, da insbesondere institutionelle Anleger auf der Suche nach einem Renditeaufschlag zu den niedrig verzinsten Staatsanleihen ihre Nachfrage stark ausweiteten. Es stellt sich hierbei die Frage, ob angesichts des Ausmaßes und der Geschwindigkeit der Spreadeinengung in einigen Marktsegmenten nicht bereits von einer erneuten Blasenbildung am Rentenmarkt gesprochen werden kann.

Märkte für High Yield Bonds preisen immer noch hohes Ausfallrisiko ein



Finanzmarktblasen lassen sich nur schwer erkennen

Ab welchem Kurs- oder Spreadniveau genau eine Blase vorliegt lässt sich in der Realität allerdings kaum feststellen. Gemeinhin wird dann von einer Blase gesprochen, wenn sich die Kurse an einem Markt weit von ihrem fundamental gerechtfertigten Niveau entfernt haben. Da an den Märkten aber in der Regel auch Zukunftserwartungen die Preisbildung beeinflussen, lassen sich die fundamentalen Einflussfaktoren nicht immer einfach beobachten. So spielen für den Renditeaufschlag von High Yield-Anleihen gegenüber sicheren Staatsanleihen vor allem die jeweiligen Ausfallrisikoprämissen eine wichtige Rolle. Üblicherweise steigen die Zahlungsausfälle in Zeiten eines konjunkturellen Abschwungs an, da Unternehmen vielfach erhebliche Umsatz- und Gewinneinbußen hinnehmen müssen und sich der Spielraum zur Bedienung der Schulden verringert. Daneben wird die Ausfallwahrscheinlichkeit aber auch durch die finanzielle Ausgangssituation der Emittenten sowie die Verfügbarkeit neuer Kredite beeinflusst. Letztendlich sind für die Bestimmung eines „fairen“ Preisniveaus (der Kurs, bei dem ein Anleger für die Inkaufnahme von Ausfallrisiken adäquat entschädigt wird) somit eine Reihe verschiedener Einflussfaktoren von Bedeutung. Allerdings ist zu beachten,

dass der Renditeaufschlag neben dem Ausfallrisiko auch von anderen Faktoren beeinflusst wird. So hat in der aktuellen Finanzkrise vor allem auch das Risiko der Illiquidität, also mögliche Einschränkungen in der Handelbarkeit von Anleihen, eine maßgebliche Rolle gespielt.

In der aktuellen Situation wird die Ermittlung der Ausfallrisiken durch die besonderen Bedingungen, in der sich Wirtschaft und Banken befinden, erschwert. Historische Vergleiche, aus denen Schlussfolgerungen für die heutige Situation gezogen werden könnten, sind kaum möglich, da es eine ähnlich starke Rezession in den letzten Jahrzehnten nicht gab. Auch eine ausgeprägte globale Finanzkrise war in der jüngeren Vergangenheit nicht zu beobachten. Gleichzeitig unterscheiden sich die institutionellen Rahmenbedingungen für Wirtschaft und Finanzmärkte deutlich von denen früherer Krisen. Auch hierdurch wird ein Vergleich mit vorangegangenen Perioden deutlich erschwert.

Kursniveau noch fundamental gerechtfertigt

Letztendlich kann bei der Beurteilung der aktuellen Kursentwicklung an den Rentenmärkten nur auf eine grobe, qualitative Einschätzung der jeweiligen Fundamentalfaktoren, die einen Einfluss auf die Ausfallwahrscheinlichkeit haben, zurückgegriffen werden. Hierbei zeigt sich, dass zwar mit einem signifikanten Anstieg der Ausfälle infolge der Wirtschafts- und Finanzkrise zu rechnen ist. Neue historische Höchstmarken sollten dabei aber nicht erreicht werden. Denn die Unternehmen sind aufgrund vorangegangener Restrukturierungsmaßnahmen und einer zurückhaltenden Kreditaufnahme relativ robust in die Krise gestartet. Auch die scharfe Reaktion der Politik auf die Krise, die Bereitstellung umfangreicher Kredite und Garantien für den Unternehmenssektor, spricht gegen eine dramatische Verschärfung der Finanzierungssituation

von Unternehmen. Hinzu kommt, dass die Auftragslage der Unternehmen durch umfangreiche staatliche Konjunkturprogramme in vielen Bereichen gestützt wird. Die Flexibilisierung im Bereich des Arbeitsmarktes und der Tarifpolitik erlaubt es Unternehmen zudem heute schneller auf Krisen zu reagieren als in früheren Perioden.

Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen und High Yield Bonds befinden sich aktuell in etwa auf oder leicht unter dem Niveau vor dem Zusammenbruch der US-Bank Lehman Brothers im September 2008. Auch nach der Rally der vergangenen Monate preist der Markt für Unternehmensanleihen damit im historischen Vergleich immer noch sehr hohe Ausfallraten ein. Aufgrund der genannten Faktoren ist es aber unwahrscheinlich, dass diese Ausfallraten tatsächlich auch erreicht werden. Insofern kann unter fundamentalen Gesichtspunkten noch nicht von einer Blasenbildung am Markt für Unternehmensanleihen und High Yield Bonds gesprochen werden. Sollte sich die Rally in den kommenden Monaten allerdings in unvermindertem Tempo fortsetzen, ist unseres Erachtens Vorsicht geboten. Dies könnte dann auch die Notenbanken auf den Plan rufen, die eine Bekämpfung von Finanzmarktblasen aus grundlegenden, methodischen Überlegungen bisher abgelehnt haben.

Euro-Stärke macht Leitzinsanhebung unwahrscheinlicher



EZB zunehmend besorgt über Wechselkursentwicklung

Die aktuelle Zinssitzung des EZB-Rates brachte keine wesentlich neuen Erkenntnisse im Hinblick auf die künftige geldpolitische Ausrichtung. Die Währungshüter zeigen sich allerdings zunehmend besorgt über die Entwicklung am Devisenmarkt. Eine weitere starke Aufwertung des Euro könnte die Erholung im Euroraum verzögern und erneute Deflationssorgen aufkeimen lassen. Unseres Erachtens könnte sich die Anhebung der Leitzinsen bei einem anhaltend starken Euro verzögern. Wir rechnen aber vorerst weiterhin mit einem Ende der Euro-Stärke im kommenden Jahr und einem ersten Zinsschritt der EZB im 4. Quartal 2010. Die langfristigen Renditen sollten sich auf Jahressicht vor dem Hintergrund der Leitzinsanhebungen im Euroraum und in den USA sowie einer weiteren Normalisierung der Konjunkturlage moderat erhöhen.

Dr. Marco Bargel

Prognosen Postbank Research

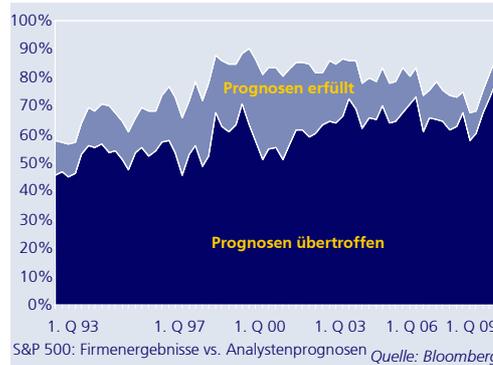
		21.10.	in 3 M	in 12 M
Leitzinsen				
Euroraum	%	1,00	1,00	1,25
USA	%	0-0,25	0-0,25	1,00
Japan	%	0,10	0,10	0,10
Großbritannien	%	0,50	0,50	1,00
Renditen 10 Jahre				
Bundesanleihen	%	3,32	3,50	3,90
US-Treasuries	%	3,39	3,60	4,10
Japanische JGB's	%	1,36	1,40	1,50
Britische Gilts	%	3,70	3,80	4,30

Aktienmarkt: Die Märkte laufen, noch ...

Japan hat Anschluss an Wall Street und Euroland verloren



US-Firmen übertreffen mit Leichtigkeit Gewinnschätzungen der Analysten



Trotz schwachem Auftakt gute Chance auf ein gutes Aktienjahr 2009

Kurszuwächse der Leitindizes an der Wall Street und in der Eurozone für 2009. Anfang März, nach den scharfen Kursrücksetzern von jeweils rd. 25% bei Standard & Poors 500, Euro Stoxx 50 oder auch dem DAX, hätten dies nur wenige Optimisten zu träumen gewagt. Aktuell liegen die genannten Indizes im Vergleich zu ihren Jahresschlussständen 2008 jeweils rd. 20% vorne. Wir zählen zwar nicht zu den uneingeschränkten Bullen was die Einschätzung der kurzfristigen Kursentwicklung der Indizes angeht. Einen solch drastischen Kursverfall, der die angesammelten Zuwächse gänzlich wieder aufzehren würde, erwarten wir aber nicht. Nach Kursverlusten von jeweils rd. 40% in 2008 können sich Anleger für 2009 wohl wieder über Kursgewinne freuen.

Deutlich besser als die Leitindizes beiderseits des Atlantiks haben sich bisher die Börsen der meisten Schwellenländer entwickelt. Während DAX, Euro Stoxx 50 und S&P 500 im globalen Vergleich mit ihrer Performance lediglich im hinteren Drittel platziert sind, rangieren z.B. die Leitindizes der BRIC-Staaten mit Kurszuwächsen von mehr als 70% im vorderen Viertel. Für den risikobereiten Anleger stellen sie längerfristig eine interessante Depotbeimischung dar.

US-Berichtssaison startet auf den ersten Blick sehr erfolgreich

Gut 20% der im Standard & Poors 500 notierten Unternehmen haben bisher ihre Bilanzen für das abgelaufene 3. Quartal präsentiert. Wie unschwer an den per saldo weiter steigenden Kursen abzulesen ist, haben die Anleger die vorgelegten Zahlen positiv aufgenommen. Es ist ja auch schon eine Hausnummer, wenn bisher fast 80% der Unternehmen die Gewinnerwartungen der Analysten toppen konnten. Dies ist der mit weitem Abstand höchste Wert in unseren Aufzeichnungen, die bis Anfang der 90er Jahre zurückreichen. Die Hürde, die es von den Firmen zu überspringen galt, lag nach unserer Ansicht oft aber auch vergleichsweise niedrig. Seit diesem Frühjahr präsentieren sich die Konsensgewinnprognosen 2009 für den S&P 500 nahezu unverändert. Die positiven Signale, die von Frühindikatoren und zuletzt auch harten fundamentalen Fakten über ein Ende der Rezession und eine moderate konjunkturelle Erholung gesandt wurden, fanden in den Gewinnprognosen keinen adäquaten Niederschlag.

Ein Vergleich der Unternehmensgewinne mit den im Vorjahresquartal ausgewiesenen Werten relativiert dieses positive Bild. Von den S&P 500-Firmen, die bisher ihre Zahlen vorlegten, haben deutlich mehr als die Hälfte ein niedrigeres Ergebnis als im

Vorjahresquartal erzielt. Es ist schon das vierte Quartal in Folge, dass ein so hoher Anteil an Unternehmen einen Ergebnisrückgang melden musste. Selbst nach dem Platzen der TMT-Blase Anfang dieses Jahrtausends waren nur zwei aufeinanderfolgende Quartale mit Gewinnrückgängen zu verzeichnen. Der Stachel der Krisen hat die Unternehmen nach unserer Einschätzung oft bis ins Mark getroffen und steckt trotz aller Anstrengungen häufig noch tief. Im 3. Quartal rutschen weitere 5% der S&P 500-Firmen in die roten Zahlen und nur 3% schafften die Rückkehr in die Gewinnzone. Für eine generelle Entwarnung und ein Knallen der Champagnerkorken ist es daher nach unserer Ansicht noch zu früh. Zwar gelingt es auch Firmen, ihre Gewinne im Vorjahresvergleich wieder zu steigern. Dies geschieht aber meist von vergleichsweise niedrigen Niveaus aus bzw. wurde oft unter zu Hilfenahme z.B. von Steuer-gutschriften erreicht. Umsatzwachstum bleibt leider noch die Ausnahme.

Sparen, sparen, sparen - das Motto in den meisten Betrieben

Positiv ist zu vermerken, dass viele Unternehmen schon deutlichst ihre Kosten reduziert haben. Vor allem in den USA erfolgte dies häufig über Werksschließungen und Entlassungen. Der starke Anstieg der Arbeitslosenquote im Verlauf des letzten Jahres zeugt von dieser Entwicklung. Dieser Prozess hält weiter an. In dieser Woche erst hat Sun Microsystems, ein namhaftes Technologieunternehmen aus den USA, einen weiteren Stellenabbau von zehn Prozent der Belegschaft angekündigt. Auch in Deutschland sind - trotz Kurzarbeit - erste Tendenzen in diese Richtung erkennbar. ThyssenKrupp erwägt bei einer unbefriedigenden Geschäftsentwicklung einen Teil der Belegschaft Anfang 2010 abzubauen.

Krise als Chance nutzen. Dies setzen zunehmend Firmen um. Die Zeitarbeitsfirma Adecco übernimmt z.B. den US-Wettbewerber MPS und stärkt damit ihre Wettbewerbsposition sowohl global als auch auf der Angebotsseite. MPS ist im Gegensatz zu Adecco auf den Bereich Facharbeitskräfte spezialisiert. Aktives Handeln ist der richtige Ansatz um gestärkt aus dieser Krise hervorzugehen.

Angstindizes fallen: Krisen haben ihre Schrecken für Anleger verloren



Rendite ist Trumpf - Risiko aktuell kein Thema für viele Anleger

Viele Anleger haben das Wort ‚Krise‘ scheinbar schon wieder aus ihrem Wortschatz verbannt. Dabei können nach unserer Einschätzung weder Finanzmarktkrise noch Rezession mit 100%iger Sicherheit für beendet erklärt werden. Die Chancen stehen zwar in beiden Fällen sehr gut, aber für eine endgültige Entwarnung ist es noch zu früh. Anleger greifen aber bei Aktien oder Unternehmensanleihen - hier auch von schlechterer Bonität - zu, als gäbe es kein Morgen. Dies mahnt zur Vorsicht. Zu viel Optimismus tut selten gut und ist häufig der Beginn einer Korrekturbewegung an den Märkten. Das Rückschlagspotenzial stufen wir aufgrund der schon vorliegenden harten Fakten, die unsere Erwartung einer moderaten konjunkturellen Erholung bestätigen, als überschaubar ein. Langfristig sind wir positiv für Aktien gestimmt. Auf Sicht von 12 Monaten erwarten wir die vier von uns analysierten Indizes über den aktuellen Kursniveau. Anleger sollten kurzfristig aber vorsichtig agieren und können die von uns erwarteten Rücksetzer zum Auf- bzw. Ausbau ihrer Aktienposition nutzen.

Heinz-Gerd Sonnenschein

Prognosen Postbank Research

	21.10.	in 3 M	in 12 M
DAX	5.833	5.600-5.800	5.900-6.100
Euro Stoxx 50	2.937	2.775-2.975	2.900-3.100
S&P 500	1.081	1.010-1.110	1.070-1.170
Topix	914	840-940	890-990

Marktprognosen November 2009

Zinsen in %	21.10.09	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
Euroraum					
Refisatz	1,00	1,00	1,00	1,00	1,25 (1,00)
3-Monats-Euribor	0,74	0,8	1,0	1,2	1,5 (1,4)
2-j. Bunds	1,40	1,5	1,7	1,8	2,1
10-j. Bunds	3,32	3,5	3,5	3,8	3,9
USA					
Fed Funds Rate	0-0,25	0-0,25	0,5 (0-0,25)	0,75 (0,5)	1,00 (0,75)
3-Monats-Libor	0,28	0,4	0,8 (0,7)	1,1 (0,9)	1,4 (1,3)
2-j. Treasuries	0,95	1,2	1,4	1,6	1,8
10-j. Treasuries	3,39	3,6	3,8	4,0	4,1
EUR/USD-Spreads in Basispunkten					
3-M-Geld: Euribor ./ USD-Libor	46	40	20 (30)	10 (30)	10
10 J.: Bunds ./ Treasuries	-7	-10	-30	-20	-20
Japan					
Overnight Call Rate	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
10-j. Staatsanleihen (JGB's)	1,36	1,4	1,5	1,5	1,5
UK					
Base Rate	0,50	0,50	0,50	0,75	1,00
10-j. Staatsanleihen (Gilts)	3,70	3,8	3,9	4,2	4,3
Swap/Credit Spreads in Basispunkten					
		in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
10-j. Swaps ./ Bunds	24	20	20	15	15
5-j. Pfandbriefe ./ Swaps	13	15	15	20	25
EWU Corporates A-Rated ./ Bunds	98	110	110	100	90
US Corporates B-BB-Rated ./ Treasuries	610	700	700	650	600
Wechselkurse					
		in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
US-Dollar (EUR/USD)	1,5013	1,50	1,45	1,40	1,40
Japanischer Yen (EUR/JPY)	1,3663	135	135	138	141
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,9046	0,92 (0,89)	0,89 (0,86)	0,87 (0,83)	0,84 (0,80)
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,5099	1,53	1,54	1,53	1,52
Commodities					
		in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
Rohöl Brent Spot (\$/Barrel)	78,35	70 (65)	70 (60)	75 (65)	75 (70)
Gold Spot (\$/Feinunze)	1059	1100 (950)	1000 (900)	950 (850)	950 (880)
Aktien					
		KGV	KGV	Kursziel	Kursziel
		2009e	2010 e	in 3 Monaten	in 12 Monaten
DAX	5.833	19,0	16,5	5.600 - 5.800	5.900 - 6.100
Euro Stoxx 50	2.937	14,3	13,0	2.775 - 2.975	2.900 - 3.100
Standard & Poors 500 *	1.081	21,6	18,2	1.010 - 1.110	1.070 - 1.170
Topix**	914	21,4	18,6	840 - 940	890 - 990

* KGV mit operativen Gewinnen gerechnet

Konjunkturprognosen November 2009

	2009				2010				BIP			Inflation		
									in % YoY			in % YoY		
	Q1	Q2	Q3e	Q4e	Q1e	Q2e	Q3e	Q4e	2008	2009e	2010e	2008	2009e	2010e
BIP, real in%QoQ, sa														
Deutschland	-3,5	0,3	0,8	0,7	0,0	0,4	0,4	0,4	1,3	-4,7	1,7	2,6	0,3	1,2
Euroraum	-2,5	-0,2	0,6	0,5	0,2	0,4	0,4	0,4	0,7	-3,7	1,5	3,3	0,3	1,5
USA	-1,6	-0,3	0,7	0,5	0,3	0,6	0,6	0,6	0,4	-2,6	1,8	3,8	-0,5	1,8
Japan	-3,3	0,6	0,6	0,4	0,3	0,2	0,2	0,2	-0,7	-5,8	1,4	1,4	-1,2	-0,3

Vormonatsprognosen in Klammern