

Februar 2009

➤ **Thema des Monats: Deutsche Aktien – In 2009 wieder eine Anlagealternative**

2008: Nur wenige Gewinner
Bleibt Sicherheit in 2009 Trumpf?
Welche Alternativen hat der Anleger?
Beruhigung bringt Chance
Kursrholung schon in 2009

➤ **EWU-Konjunktur: Durch ein tiefes Tal zum Jahreswechsel**

Deutsches BIP-Wachstum 2008 auf 1,3% verlangsamt
Noch keine Stabilisierung in der Industrie
Chance auf Belebung im zweiten Halbjahr
Inflationsrate wieder unter 2%

➤ **US-Konjunktur: Schwerer Einbruch des BIP zur Jahreswende**

4. Quartal wohl das schwächste seit 27 Jahren
Globaler Rückgang des Außenhandels trifft auch USA
Zunächst weiterer BIP-Rückgang – aber Belebung im 2. Halbjahr
Rückgang des Verbraucherpreisniveaus in diesem Jahr

➤ **Japanische Konjunktur: Tiefer Sturz in die Rezession**

Massiver Rückgang des BIP im vierten Quartal und 2009
Stagnierendes Preisniveau

➤ **Rentenmarkt: Immer neue Renditetiefs bei Bundesanleihen**

US-Leitzins verharrt in 2009 nahe null Prozent
Zeit rascher, starker Zinssenkungen im Euroraum zu Ende
Staatsgarantierte Anleihen treffen auf hohe Nachfrage
Bundesanleihen profitieren von Risikoscheu der Anleger

➤ **Aktienmarkt: Noch im Bann von Finanzmarktkrise und Rezession**

Börsen mit Fehlstart ins neue Jahr
Finanzmarktkrise lastet weiter auf Banken und deren Aktien
Berichtssaison unter dem Eindruck der Rezession
Gewinne in 2009 nochmals rückläufig
Kurzfristig seitwärts – Langfristig moderate Kurszuwächse

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: 21.01.2009

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.

Deutsche Aktien – In 2009 wieder eine Anlagealternative

Deutsche Staatsanleihen waren eine gute Geldanlage in 2008



2008: Nur wenige Gewinner

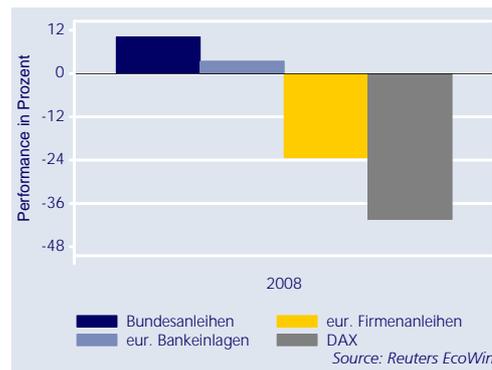
Mit Aktien war gemessen an der Kursentwicklung der wichtigsten internationalen Aktienindizes im letzten Jahr kein Geld zu verdienen. Der DAX und die anderen drei von uns analysierten Indizes gaben im gesamten Jahr jeweils rd. 40% nach. Die Indizes der BRIC-Länder Brasilien, Russland, Indien und China erwischte es mit Ausnahme Brasiliens deutlich stärker. Während der brasilianische Bovespa einen mit dem DAX vergleichbaren Rückgang aufwies, gerieten die Indizes der anderen drei Länder deutlich stärker unter Abgabedruck. Der Indische Sensex 30 verlor etwas mehr als die Hälfte seines Ausgangswertes und der Shanghai Composite sowie der russische RTX gaben jeweils sogar fast 70% nach.

In 2008 gab es aber auch einige wenige Anlageformen, die den Investoren Freude bereiteten. Dabei musste der Anleger nicht einmal ein hohes Risiko eingehen. Hierzu zählten beispielsweise Bankeinlagen auf Euro-Basis, deren Verzinsung im letzten Jahr auf durchschnittlich 3,42% gestiegen ist. Mit einem Ertrag von gut 12% haben in 2008 deutsche Bundesanleihen mit einer 10-jährigen Laufzeit eine noch höhere Rendite abgeworfen.

Ein Großteil dieser Rendite ist in den stark gestiegenen Kursen der Anleihen begründet. Die weltweite Flucht der Investoren in sichere risikoarme Geldanlagen ließ die Kurse der Bundesanleihen deutlich steigen. Mit gut 125 € erreichte der Bundfuture gegen Jahresende sogar einen neuen historischen Höchststand.

Beim Blick auf die Ertragsentwicklung von Unternehmensanleihen in 2008 wird aber klar: Anleihe ist nicht gleich Anleihe. Unternehmensanleihen haben zwar einen höheren Zinskupon als Bundesanleihen, ihre Kurse gingen im letzten Jahr aber oft genauso wie die Aktienkurse in den Keller. Zinszahlung und Kursentwicklung zusammen genommen blieb unter dem Strich meist ein prozentual hoher einstelliger oder manchmal sogar zweistelliger Wertverlust. Die Belastungen aus Finanzmarktkrise und den sich im Verlauf von 2008 verstärkenden rezessiven Tendenzen im Euroraum kamen auch bei den Unternehmensanleihen voll zur Entfaltung.

Sichere Häfen hatten in 2008 bei der Rendite die Nase vorn



Bleibt Sicherheit in 2009 Trumpf?

Eine ähnliche positive Entwicklung wie in 2008 dürfte es bei Bundesanleihen im laufenden Jahr nicht mehr geben. Wir erwarten einen Anstieg der Rendite 10-jähriger Bundesanleihen von aktuell 3% auf 3,8% bis zum Jahresende. Dies entspricht einem Kursverlust von über 6%,

wenn der Anleger die Anleihe am Jahresende wieder verkaufen würde. Dieser Kursverlust wird nicht einmal durch die Kuponzahlungen kompensiert. Hält ein Anleger die Anleihe bis zum Ende der Laufzeit, kann er einen solchen Kursverlust zwar vermeiden. Die laufende Verzinsung ist angesichts des aktuell sehr niedrigen Renditeniveaus allerdings sehr gering. Auch die laufende Verzinsung von Tages- und Festgeldkonten dürfte sich im Verlauf von 2009 reduzieren. Die massiven Zinssenkungen der Europäischen Zentralbank machen sich bei den Konditionen für geldmarktnahe Anlageformen bereits bemerkbar. Durch die zu erwartende geringere Verzinsung sicherer Anlageformen gewinnen alternative Anlageformen im Vergleich an Attraktivität.

Welche Alternativen hat der Anleger?

Wenn ein Anleger eine höhere Rendite als bei den vorab genannten relativ sicheren Anlageformen erzielen möchte, muss er bereit sein, ein höheres Risiko einzugehen. Ein attraktives Chance-Risiko-Profil bietet nach unserer Ansicht im laufenden Jahr sowohl die Anlage in Aktien als auch in Anleihen von Unternehmen mit sehr guter Bonität.

Warum erwarten wir im laufenden Jahr ein Revival von Aktien und Unternehmensanleihen, die beide in 2008 doch so deutlich Federn lassen mussten? Zudem scheint es bei einem Blick in die Börsennachrichten oder Wirtschaftsteile der Zeitungen noch viel zu früh um Investments in diese beide Assetklassen in Erwägung zu ziehen. Fast täglich wird man mit neuen Negativnachrichten über die Verfassung der Konjunktur in Deutschland und anderen Ländern der Welt oder der Schärfe der Finanzmarktkrise konfrontiert. Sei es beispielsweise der Rückgang im Auftragseingang des deutschen Maschinenbaus von 30% für den Monat November oder die Stützung der Commerzbank durch den deutschen Staat. Wahrlich kein Stoff aus dem die Träume sind. Dennoch erwarten wir sowohl von Aktien als auch Unternehmensanleihen sehr guter Bonität auf Jahressicht eine Rendite, die im niedrigen zweistelligen Prozentbereich liegen sollte und damit die

bei Tages- und Festgeld sowie deutschen Bundesanleihen zu erwartende deutlich übersteigen dürfte.

Damit sowohl Aktien als auch Unternehmensanleihen sehr guter Bonität die von uns prognostizierte Rendite auf Jahressicht erzielen können, müssen die aktuellen Belastungsfaktoren Finanzmarktkrise und Rezession überwunden werden. Worauf basiert unsere positive Einschätzung, dass dies im Verlauf dieses Jahres gelingen wird? Viele Regierungen und Notenbanken weltweit haben in den letzten Wochen und Monaten Maßnahmen eingeleitet, um den negativen Auswirkungen von Finanzmarktkrise und schwacher Konjunktur bzw. Rezession Einhalt zu gebieten. Allein Deutschland bringt inzwischen das zweite Konjunkturpaket auf den Weg und mit weiteren Milliardenhilfen soll die Kreditvergabe an die Unternehmen über die staatliche KfW gesichert und auch verbessert werden. Diese Maßnahmen werden nach unserer Einschätzung im Verlauf dieses Jahres zunehmend ihre Wirkung entfalten. Unterstützend sollten sich die niedrigen Rohstoffpreise im Allgemeinen und der niedrige Ölpreis im Besonderen auswirken. Negative Nachrichten von Seiten der Finanzinstitute oder zur der Verfassung der Wirtschaft sollten dann zunehmend weniger werden.

Beruhigung bringt Chance

In Deutschland sind die Bremsspuren der Rezession nicht nur in der arg gebeutelten Autoindustrie erkennbar. Auch Firmen aus anderen Branchen melden Kurzarbeit an, legen umfangreiche Sparprogramme auf oder reduzieren ihre Umsatz- und Gewinnerwartungen deutlich. Insgesamt wird 2009 für die Unternehmen kein einfaches Jahr werden. Nach unseren Berechnungen werden die im DAX aggregierten Gewinne der Indexmitglieder nach einem Gewinnrückgang in 2008 auch in 2009 nochmals prozentual zweistellig sinken. Den Großteil der Belastungen sollten die Unternehmen aber im 1. Halbjahr zu bewältigen haben. Im späteren Jahresverlauf sollten sich im Rahmen einer moderaten konjunkturellen Erholung auch die Geschäftsaussichten der Firmen

wieder leicht verbessern. In 2010 erwarten wir auf Basis der DAX-Gewinne nach zwei Jahren mit Rückgängen einen ersten Gewinnanstieg im entsprechenden Vergleich. Dessen Dynamik wird aber deutlich geringer ausfallen als nach der letzten Rezession 2000/01, als die Gewinne in den Folgejahren meist um mehr als 20% im Vorjahresvergleich zunahmen.

Unternehmen können Gewinne ab 2010 wieder steigern



Kurserholung schon in 2009

Nach unserer Ansicht müssen die Anleger aber nicht bis 2010 auf steigende Aktienkurse warten. Sobald die Belastungen aus der Finanzmarktkrise abebben und eine moderate konjunkturelle Erholung Konturen annimmt und an belastbaren Daten festzumachen ist, sollten die Aktienkurse langsam steigen. Dies dürfte im Verlauf des zweiten Halbjahres 2009 eintreten. Wir erwarten in diesem Umfeld nicht nur ein moderates Anziehen der Aktienkurse sondern auch eine Kurserholung bei Unternehmensanleihen sehr guter Bonität. Investoren dürften zunehmend niedriger rentierliche Staatsanleihen gegen höher rentierliche Unternehmensanleihen in ihren Portfolien tauschen.

Bis die Belastungen abebben, wird die unruhige Fahrt an den Börsen aber noch weiter gehen. Das Rückschlagsrisiko erscheint aktuell überschaubar. Für den DAX liegt es zum Beispiel im Bereich der Tiefstände aus dem Oktober und November letzten Jahres im Bereich von 4.000 Punkten. Die umfangreichen Stützungsmaßnahmen von Regierung und Notenbank ziehen hier einen Boden, den der DAX nicht nachhaltig verletzen sollte. Im Rahmen der Kurserholung ist unser Kursziel auf Jahressicht für den Index der Bereich von 5.150 bis 5.350 Punkten.

Heinz-Gerd Sonnenschein

EWU-Konjunktur: Durch ein tiefes Tal zum Jahreswechsel

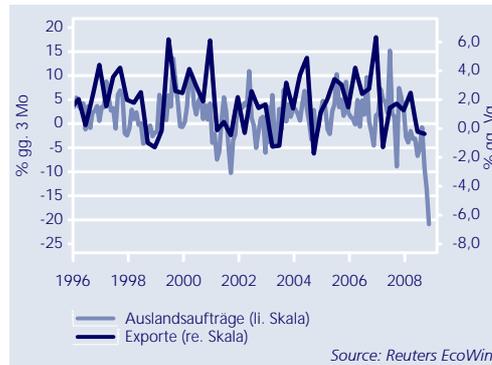
Deutsches BIP-Wachstum 2008 auf 1,3% verlangsamt

Die deutsche Wirtschaftsleistung hat nach vorläufigen Angaben des Statistischen Bundesamtes im Jahr 2008 real um 1,3% gegenüber dem Vorjahr zugenommen. Kalenderbereinigt war der Anstieg mit 1,0% etwas geringer, da 2008 im Vergleich zum Vorjahr mehr Arbeitstage zur Verfügung standen. Zwar zeigt sich darin eine merkbare Wachstumsverlangsamung gegenüber den Vorjahren, doch wird die dramatische Wende hin zu einer tiefen Rezession letztlich überdeckt. Das vergleichsweise versöhnliche Jahresergebnis kommt durch einen Wachstumsüberhang aus dem Jahr 2007 sowie ein sehr starkes 1. Quartal 2008 zustande. Das letzte Jahresviertel ist hingegen alles andere als versöhnlich ausgefallen. Nach unseren Schätzungen dürfte das deutsche BIP im Schlussquartal um rund 1½% gegenüber der Vorperiode gesunken sein. Unter der Annahme, dass es keine Revisionen der bisherigen Daten gegeben hat, legt das Gesamtjahresergebnis für 2008 sogar einen noch stärkeren Rückgang im 4. Quartal nahe.

In der Tat sind die harten Fakten, die für Deutschland bzw. die Länder der Eurozone insgesamt in den letzten Wochen eintrafen, so schlecht, wie die Stimmungsdaten haben fürchten lassen. Der massive Einbruch bei den Industrieaufträgen in Deutschland setzte sich im November fort. Dem folgten schlechte Produktionsdaten. Im Durchschnitt von Oktober und November bewegt sich das Produktionsniveau um 4,9% unter dem Niveau des Vorquartals, und für Dezember ist mit einem weiteren Rückgang zu rechnen. Auch die französische und italienische Industrieproduktion sanken deutlich und folgten damit der von den Einkaufsmanagerindizes vorgezeichneten kräftigen Abwärtsbewegung.

Der Absturz der deutschen Exporte im November 2008 um 10,6% gegenüber

D: Einbruch bei den Exporten zum Jahresende



dem Vormonat war der stärkste monatliche Rückgang seit der Wiedervereinigung. Weltweit kam es zuletzt zu starken Exporteinbrüchen. Dabei ist schwer zu trennen, inwieweit Finanzierungsschwierigkeiten eine Störung der Güterflüsse ausgelöst haben bzw. ob das Gros des Einbruchs auf eine plötzlich kräftig gesunkene Nachfrage zurückzuführen ist.

Noch keine Stabilisierung in der Industrie

Gerade für die Industrie zeigen die Geschäftsklimaindikatoren bislang noch keine Stabilisierung. Der entsprechende Einkaufsmanagerindex für die gesamte Eurozone befindet sich ebenso wie das Pendant für Deutschland auf dem tiefsten Stand seit Beginn der Datenerhebung Mitte der neunziger Jahre. Dabei steht Deutschland mittlerweile schlechter da als die gesamte Eurozone. Etwas anders stellt sich das Bild dagegen im Dienstleistungssektor dar, der sich insgesamt merklich besser gehalten hat als die Industrie. Der deutsche Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor hat sich im Dezember sogar erstmals seit Juli verbessert und bewegt sich über dem Index für die gesamte Eurozone. Dies weist darauf hin, dass sich die Nachfrage der deutschen Verbraucher nach Dienstleistungen noch vergleichsweise robust entwickelt hat. Dennoch bleibt der Indikator klar in einem Bereich, der auf

eine schrumpfende Geschäftsaktivität hinweist. Daher ist auch zu Beginn des neuen Jahres mit einer weiterhin sinkenden Wirtschaftsleistung zu rechnen.

Chance auf Belebung im zweiten Halbjahr

Insgesamt erwarten wir nun für 2009 ein um 1,6% schrumpfendes BIP für die Eurozone. Das deutsche BIP dürfte dabei mit -1,9% noch stärker zurückgehen. Die Unsicherheit über das tatsächliche Ausmaß des Rückgangs bleibt hoch. Den stärksten Bremseffekt erwarten wir seitens des Außenbeitrags, aber auch die Ausrüstungsinvestitionen dürften kräftig sinken. Das sehr negative Gesamtjahresergebnis überdeckt wiederum, dass wir auf eine von Konjunkturpaketen und expansiver Geldpolitik unterstützte moderate Belebung im zweiten Halbjahr setzen. Gerade in Deutschland könnte der Private Konsum mit Hilfe der gesetzten Impulse im Gesamtjahr positiv abschneiden – trotz der sich eintrübenden Arbeitsmarktsituation. Denn angesichts des anhaltenden Inflationsrückgangs und spürbarer Lohnsteigerungen nimmt die reale Kaufkraft der Verbraucher zu.

Durch die jetzt ergänzten fiskalischen Maßnahmen erwarten wir einen positiven Effekt auf das deutsche BIP von etwa 0,5% in diesem Jahr. Dabei könnte der größte Impuls über die staatlichen Investitionen in die Infrastruktur kommen. Da viele der

Maßnahmen aber erst Mitte 2009 in Kraft treten, dürfte die größere Wirkung erst im Jahr 2010 erzielt werden.

Inflationsrate wieder unter 2%

Die Inflationsrate in der Eurozone ist im Dezember von 2,1% auf 1,6% gesunken und liegt damit erstmals seit August 2007 wieder unter 2% bzw. im von der EZB angestrebten Bereich. Der Rückgang basierte auf weiter nachgebenden Energiepreisen. Die Kerninflation hat sich im Dezember nur leicht von 1,9% auf 1,8% ermäßigt. Seit Beginn der Währungsunion lag diese durchschnittlich bei 1,6%. Von deflationären Tendenzen im Euroraum ist damit bislang nichts zu sehen.

Zur Jahresmitte hin dürfte die gesamte Inflationsrate wegen günstiger Basiseffekte sogar auf deutlich unter 1% nachgeben, zum Jahresende hin aber wieder anziehen. Vorerst sollten sich die Ölpreise angesichts der noch anhaltenden wirtschaftlichen Schwäche gedämpft entwickeln. Treffen aber die Erwartungen einer konjunkturellen Belebung in der zweiten Jahreshälfte zu und halten sich die OPEC-Länder weitgehend an vereinbarte Förderkürzungen, sollte der Ölpreis im Trend auf Jahressicht steigen. Dennoch reduzieren wir unsere Inflationsprognose für die Eurozone wegen der günstigeren Ausgangsposition zum Jahreswechsel nochmals von 1,4% auf jetzt 1% für 2009.

Fabienne Riefer

Prognosen Postbank Research

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

* Wachstumsbeiträge in % des BIP

US-Konjunktur: Schwerer Einbruch des BIP zur Jahreswende

4. Quartal 2008 wohl das schwächste seit 27 Jahren

Was die Stimmungsindikatoren seit Oktober angedeutet hatten, wurde durch die harten Fakten nachdrücklich bestätigt: Die US-Wirtschaft erlebte im Schlussquartal 2008 einen drastischen Absturz. Wir rechnen jetzt damit, dass das BIP gegenüber dem Vorquartal um annualisiert 5% geschrumpft ist. Dies wäre das schlechteste Ergebnis seit dem 1. Quartal 1982.

Die wirtschaftliche Schwäche breitete sich über fast alle Sektoren aus. Der private Verbrauch, der bereits im 3. Quartal um annualisiert 4% gefallen war, dürfte nochmals um mindestens 2,5% reduziert worden sein. Die stabilisierende Wirkung, die von dem massiv sinkenden Benzinpreis eigentlich hätte ausgehen sollen, ist damit zunächst einmal verpufft, weil sich die privaten Haushalte in Anbetracht der hohen wirtschaftlichen Risiken vor allem bei größeren Anschaffungen stark zurück hielten. Die Wohnungsbauinvestitionen setzten ihren Abwärtstrend fort, wenn auch unserer Einschätzung nach in einem etwas gedrosselten Tempo. Dafür deuten die einbrechenden Kapitalgüteraufträge darauf hin, dass sich der Rückgang der Ausrüstungsinvestitionen stark beschleunigt hat. Wir erwarten ein annualisiertes Minus von rund 15%. Vergleichsweise komfortabel sieht es bislang lediglich noch beim Wirtschaftsbau aus, der wohl nochmals leicht zugelegt hat. Zudem sollte auch der Staatsverbrauch weiter gestiegen sein.

Globaler Rückgang des Außenhandels trifft auch die USA

Die negativste Überraschung hielten aber zuletzt die Exporte bereit. Nachdem diese zuvor 21 Quartale in Folge gestiegen waren und damit die zuverlässigste Stütze der US-Konjunktur in den letzten Jahren bildeten, wurden sie im 4. Quartal 2008 von dem globalen Einbruch des internationalen Güteraustauschs frontal getroffen.

Philly Fed Index mit erstem Hoffnungsschimmer



Wir rechnen mit einem Minus der realen Ausfuhren um gut 7%; in annualisierter Rechnung wären dies rund -25%. Zwar sind auch die Importe deutlich gefallen. Der Außenhandel dürfte aber dennoch im abgelaufenen Quartal das BIP spürbar belastet haben. Dies steht nicht im Widerspruch zur Entwicklung des Handelsbilanzdefizits, das allein im November von 56,7 Mrd. \$ auf 40,4 Mrd. \$ abgesackt ist, womit es sein niedrigstes Niveau seit November 2003 markierte. Der Rückgang in den letzten Monaten basierte nämlich überwiegend auf dem drastischen Einbruch des Ölpreises, der das US-Außenhandelsdefizit in den kommenden Monaten noch weiter drücken sollte.

Zunächst weiterer BIP-Rückgang - aber Belebung im 2. Halbjahr

Der Abwärtstrend der US-Wirtschaft wird sich zu Jahresbeginn fortsetzen. Stimmungsindikatoren und Auftragseingänge weisen insbesondere für die Industrieproduktion auf einen weiteren markanten Rückgang hin. Wir rechnen deshalb für das 1. Quartal 2009 mit einem nochmaligen Minus beim US-BIP in der Größenordnung von annualisiert 3%.

Für den weiteren Jahresverlauf sind wir allerdings weiterhin zuversichtlich, dass die Rezession überwunden wird. Das erste

nennenswerte Wachstum erwarten wir im 3. Quartal. Unser Optimismus gründet sich dabei nicht mehr nur auf den massiven staatlichen Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsektors und dem kräftig gesunkenen Ölpreis, der die Kaufkraft der US-Verbraucher stärkt. Inzwischen zeichnet sich immer deutlicher ab, dass die neue US-Administration wohl möglichst zügig ein Konjunkturpaket in der Größenordnung von 850 Mrd. \$ verabschiedet wird.

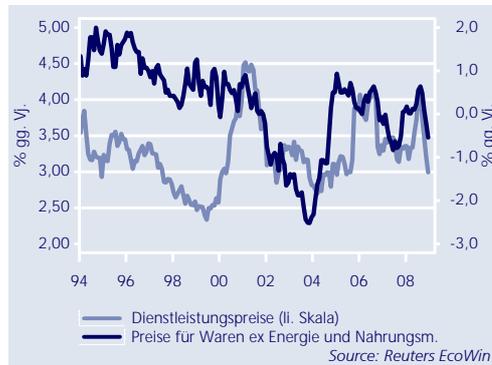
Zudem gab es zuletzt erste Hoffnungsschimmer aus dem Unternehmenssektor. So ist der ISM-Index für das Nicht-Verarbeitende Gewerbe im Dezember erstmals seit August wieder leicht gestiegen. Der Philadelphia Fed Index hat sich im Januar sogar recht deutlich verbessert, nachdem er schon im Dezember geringfügig zulegen konnte. Diese Verbesserungen spielen sich zwar, wie in Rezessionszeiten üblich, tief im negativen Bereich ab. Aber in der über 40-jährigen Historie des Philly Fed Indexes hat ein Drehen auf sehr niedrigem Niveau stets eine konjunkturelle Trendwende angezeigt. Auch wenn in der derzeitigen Kombination aus Wirtschafts- und Finanzkrise die Entwicklung einzelner Stimungsindikatoren mit Skepsis zu beurteilen ist, werten wir die aktuellen Verbesserungen als Hinweis, dass der konjunkturelle Tiefpunkt bald erreicht sein sollte.

Das BIP-Wachstum des Jahres 2009 wird der von uns erwartete moderate Aufschwung in der 2. Jahreshälfte allerdings nicht retten. Wir rechnen aufgrund der extrem schlechten Entwicklung um die Jahreswende herum mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung im Gesamtjahr um 1,1%. Insofern haben wir unsere Prognose für 2009 deutlich von -0,2% nach unten korrigiert. Gleichzeitig erwarten wir aber jetzt auch eine etwas kraftvollere Belebung nach der Überwindung der Rezession, so dass wir unsere Prognose für 2010 von 1,8% auf 2,4% anheben.

Rückgang des Verbraucherpreisniveaus in diesem Jahr

Import-, Erzeuger- und Verbraucherpreise sind in den letzten Monaten drastisch

Rasche Disinflation aber keine Deflation



gefallen. Letztere legten im Dezember gegenüber Vorjahr nur noch um 0,1% zu. Und schon bald werden die US-Verbraucherpreise ihr Vorjahresniveau deutlich unterschreiten, zur Jahresmitte wohl um rund 2,5%. Nachfolgend sollte die Rate steigen und gegen Ende 2009 wieder deutlich positiv sein. Mit einem durchschnittlichen Rückgang der Verbraucherpreise um 0,7% erwarten wir gleichwohl das stärkste Minus seit 1949. Als deflatorisch werten wir dies jedoch nicht. Wichtigste Triebfeder der aktuellen Entwicklung ist nämlich unverändert der massiv gesunkene Ölpreis, für den wir im Verlauf des Jahres 2009, wie für die Rohstoffpreise insgesamt, aber schon wieder einen verhaltenen Anstieg erwarten. 2010 sollte die Inflationsrate mit 2,25 deshalb auch wieder klar im positiven Bereich liegen.

Heinrich Bayer

Prognosen Postbank Research

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

** Wachstumsbeiträge in % des BIP

Japan: Tiefer Sturz in die Rezession

Einbruch der Exporte und Aufträge



Massiver Rückgang des BIP im vierten Quartal 2008 und 2009

Bereits das zweite und dritte Quartal 2008 wiesen negative BIP-Wachstumsraten im Vergleich zu den jeweiligen Vorquartalen auf. Doch das Vierte wird diese wohl noch deutlich übertreffen. Wir rechnen mit einem Minus von 2,7% gegenüber dem dritten Quartal. Dies wäre der stärkste Rückgang auf Quartalsicht seit 1974. Der wichtigste Grund ist der massive Einbruch bei den Exporten als Folge der weltweit gesunkenen Nachfrage. Sie gaben im November gegenüber dem Vormonat um 14,5% nach. Und sie waren nur ein Bestandteil weiterer katastrophaler Wirtschaftsdaten. Die zuvor bereits abgestürzte Unternehmensstimmung wurde durch massive Einbrüche bei den Maschinenaufträgen und der Industrieproduktion bestätigt. Japan reagiert sehr stark mit seiner Industrieproduktion auf die Exportlage. Dadurch entsteht eine gefährliche Abhängigkeit vom Export, denn es ist in Japan in Zeiten des Aufschwungs nicht gelungen, eine stabilisierende Inlandsnachfrage zu entfachen. Damit fehlt der Wirtschaft ein zweites Standbein, das Rückgänge bei den Exporten ausgleicht. Dieses Grundproblem der japanischen Wirtschaft ist hauptverantwortlich für das Abrutschen in die Rezession Mitte des vergangenen Jahres und sorgt nun für deren Verschärfung. Japan wird sich auch später und langsamer

von der Rezession erholen als andere große Volkswirtschaften, weil es auf die Impulse von außen angewiesen ist. Daran werden auch die Mitte Dezember vorgenommene Leitzinssenkung von 0,30% auf 0,10% und das derzeit diskutierte Konjunkturpaket kaum etwas ändern können. Zumal Letzteres im Kern die Ausgabe von Konsumgutscheinen beinhaltet, welche nicht gerade für eine nachhaltige Binnennachfrage stehen. Die Wirkung wird eher als Einmaleffekt verpuffen.

In unseren BIP-Prognosen gehen wir daher sowohl für 2008 als auch für 2009 von negativen Wachstumsraten aus. Das extrem schlechte vierte Quartal des Vorjahres belastet sowohl den Gesamtwert für 2008 als auch das BIP-Wachstum für 2009. Mit einem Minus von 3,1% erwarten wir für das laufende Jahr einen massiven Einbruch des BIP. Erst für das Jahr 2010 rechnen wir mit einem leichten Anstieg des BIP um 0,7% auf Jahressicht.

Stagnierendes Preisniveau

Für 2009 und 2010 gehen wir von stagnierenden Teuerungsraten von 0,0% bzw. 0,3% aus. Im November sank die Inflationsrate auf 1,0% gegenüber dem Vorjahr, was überwiegend auf den gesunkenen Ölpreis zurückzuführen ist. Die Kerninflationsrate (ohne Nahrung und Energie) schwankte zuletzt um die 0%-Marke.

Thilo Heidrich

Prognosen Postbank Research

% ggü. Vj.	Japan		
	2008e	2009e	2010e
Reales BIP	-0,4 (0,2)	-3,1 (-1,0)	0,7
Privater Verbrauch	0,8 (0,6)	0,9 (0,6)	1,2
Bruttoanlageinvestitionen	-4,4 (-4,2)	-8,7 (-4,2)	-0,9
Staatsverbrauch	0,5 (0,3)	0,6	1,2
Exporte	2,5 (5,6)	-11,0 (-0,6)	4,7
Importe	1,1 (0,6)	0,4 (1,5)	5,8
Außenbeitrag*	0,3 (0,8)	-1,7 (-0,3)	0,0
Lagerinvestitionen*	-0,3	-0,1 (-0,3)	-0,1
Inflation	1,5	0,0	0,3

* Wachstumsbeiträge in % des BIP

Rentenmarkt: Immer neue Renditetiefs bei Bundesanleihen

Die Renditen verharrten auch zu Beginn des neuen Jahres auf einem sehr niedrigen Niveau. Mit knapp 2,9% markierten deutsche Bundesanleihen mit einer 10-jährigen Laufzeit dabei nochmals ein neues historisches Tief. In den USA fiel die Rendite von US-Treasuries gleicher Laufzeit kurzzeitig sogar auf annähernd 2%. Der Renditeabstand von deutschen zu US-amerikanischen Staatsanleihen engte sich per saldo leicht ein und lag zuletzt bei rund 50 Bp. Verantwortlich für die Kursralley bei sicheren Staatsanleihen sind zum einen sehr schwache Konjunkturdaten. Bislang gibt es noch keinerlei Anzeichen für eine nachhaltige Trendwende zum Besseren. Lediglich Geschäftsklimaindizes für einzelne Regionen in den USA unterstützen die Hoffnung, dass die Talsohle der Konjunkturentwicklung im ersten Quartal des neuen Jahres erreicht sein könnte.

US-Leitzins verharrt in 2009 nahe null Prozent

Gleichzeitig deuten sehr freundliche Inflationsdaten auf ein längeres Tief bei den Leitzinsen hin. Die Benzinpreise sind in den letzten Monaten mit zweistelligen Prozentsätzen gefallen und haben zu einer deutlichen Entlastung bei den Konsumentenpreisen beigetragen. In den USA ist die Inflationsrate auf den niedrigsten Stand seit 1955 gefallen. Zu Jahresbeginn dürfte die Jahresrate mit ziemlicher Sicherheit im negativen Bereich liegen. Bei konstanten Energiepreisen wird die Inflation frühestens im Herbst 2009 wieder in den positiven Bereich steigen. Die US-Notenbank hat denn auch bereits angekündigt, dass die Leitzinsen für längere Zeit nahe der Nulllinie verharren könnten. Wir halten eine erste Anhebung der US-Leitzinsen auf Sicht von 12 Monaten allerdings nach wie vor für wahrscheinlich. Der Rückgang der Inflation in den letzten Monaten ist ausschließlich fallenden Energiepreisen geschuldet. Der Rückgang der Jahressteuerung wird zudem durch starke Basiseffekte aus dem Jahr 2008

Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auf historischem Tiefstand



unterstützt. Im Frühjahr 2008 war der Rohölpreis auf immer neue Rekordstände geklettert, was das Preisniveau im Jahresvergleich nun deutlich nach unten drückt. Dieser Zusammenhang gilt natürlich auch in umgekehrter Form. Der scharfe Rückgang der Energiepreise in den letzten Monaten schafft eine niedrigere Vergleichsbasis für die Inflationsrate im späteren Verlauf von 2009. Daher ist ein deutlicher Anstieg der Jahresteuern in der zweiten Jahreshälfte sehr wahrscheinlich. Sollte es außerdem zu der von uns erwarteten Konjunkturerholung kommen, dürfte die US-Notenbank ihre Nullzinspolitik Anfang 2010 sehr schnell aufgeben.

Zeit rascher, starker Zinssenkungen im Euroraum zu Ende

Äußerungen von Mitgliedern des EZB-Rates in den letzten Wochen stützen unsere Erwartung eines allenfalls noch geringen Spielraums für Leitzinssenkungen im Euroraum. So hat insbesondere Trichet nach der erwarteten Senkung des Zinssatzes auf 2,0% auf der Januar-Sitzung der EZB darauf hingewiesen, dass die EZB nicht in die Situation einer Liquiditätsfalle geraten möchte. In einer solchen Situation entfaltet eine Zinssenkung keinerlei Wirkung mehr auf die realwirtschaftliche Entwicklung. Ein exaktes Zinsniveau, bei dem eine Volkswirtschaft in eine Liquiditätsfalle gerät, lässt sich nicht ableiten.

Allerdings dürfte die Wahrscheinlichkeit für ein solches Szenario bei einem Leitzinsniveau von unter 1 Prozent bereits sehr hoch sein. Wir erwarten daher, dass die EZB im Unterschied zur Bank of Japan und Fed ihren Leitzins selbst bei anhaltend schlechten Konjunkturdaten nicht unter 1 Prozent senken wird.

Wir sehen sogar eine hohe Wahrscheinlichkeit für ein Ausbleiben weiterer Zinssenkungen im Euroraum. Zumindest für Februar hat Trichet eine Rücknahme der Leitzinsen bereits ausgeschlossen. Ob es wie vielfach erwartet im März zu einer Zinssenkung kommt, hängt unseres Erachtens sehr stark von den bis dahin veröffentlichten Konjunkturdaten ab. Sollte es wie von uns erwartet Anzeichen für eine Stabilisierung der konjunkturellen Frühindikatoren geben, könnte die EZB eine abwartende Haltung einnehmen. Wir schätzen die Abwärtsrisiken für unser Szenario aber nach wie vor als sehr hoch ein.

Staatsgarantierte Anleihen treffen auf hohe Nachfrage

Mit Ausnahme der deutschen Bundesanleihen bleibt die Situation in den meisten Rentenmarktsegmenten auch zu Jahresbeginn angespannt. Zu groß ist nach wie vor die Sorge vor weiteren Kursverlusten bei risikobehafteten Anleihen, so dass Anleger trotz attraktiver Renditeaufschläge kaum in diese Anleihen investieren. Die Nachfrage selbst nach Produkten mit einem sehr hohen Sicherheitsstandard und einem erstklassigen Rating, wie deutsche Pfandbriefe, bewegte sich bis zuletzt auf einem sehr niedrigen Niveau. Relativ großer Beliebtheit erfreut sich dagegen das neue Segment der staatsgarantierten Bankanleihen. Diese Art von Anleihen wurde im Rahmen der Rettungspakete für den Finanzsektor ins Leben gerufen, um den Banken eine günstige Refinanzierungsmöglichkeit zu eröffnen.

Immerhin haben sich die Renditeaufschläge in anderen Rentenmarktsegmenten bei dünnen Umsätzen etwas reduziert. Dies deutet, ebenso wie weiter rückläufige Zinsunterschiede bei besicherten und unbesicherten Geldmarktgeschäften, auf einen Abbau der Preisverzerrungen an den Märkten hin. Von einer echten Normalisierung kann man aber wohl erst dann sprechen, wenn neben den Preisen auch die Umsätze wieder ein historisch übliches Niveau erreichen. Bis dahin wird es unseres Erachtens noch eine Weile dauern, da die Unsicherheit über die Belastungen der Banken durch die Finanzmarktkrise nach wie vor sehr hoch ist. Allerdings sollte mit der Veröffentlichung der Bilanzen für das vergangene Jahr die Transparenz in den kommenden Monaten steigen. Auch eine Stabilisierung des konjunkturellen Umfelds könnte unseres Erachtens im späteren Jahresverlauf zu einer Rückkehr der Risikobereitschaft bei Investoren führen. Spätestens dann dürfte die Nachfrage nach Anleihen außerhalb des Staatssektors aufgrund attraktiver Renditeaufschläge wieder zunehmen. Damit dürfte dann auch die Zeit exorbitant hoher Risikoprämien zumindest in einigen Segmenten des Rentenmarktes eindeutig hinter uns liegen.

Hoher Renditeaufschlag selbst bei relativ sicheren Finanzmarktprodukten



Bundesanleihen profitieren von Risikoscheu der Anleger

Mit der teilweisen Rückkehr der Risikobereitschaft der Investoren und dem Ende der Zinssenkungspolitik dürfte die Rendite langfristiger Bundesanleihen im Verlauf von 2009 ansteigen. Da die Leitzinsen für einige Zeit auf einem sehr niedrigen Niveau verharren und die Inflation zunächst weiter sinken wird, ist der Spielraum für höhere Renditen allerdings begrenzt. Wir erwarten die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen in 12 Monaten bei 3,8% und die von 10-jährigen US-Treasuries bei 3,2%. Kurzfristig können aufgrund der ausgeprägten Risikoaversion der Investoren noch neue Tiefstände bei den Zinsen erreicht werden.

Dr. Marco Bargel

Prognosen Postbank Research

		21.01.	in 3 M	in 12 M
Leitzinsen				
Euroraum	%	2,00	2,00	2,00
USA	%	0-0,25	0-0,25	0,50
Japan	%	0,10	0,10	0,10
Großbritannien	%	1,50	1,00	1,00
Renditen 10 Jahre				
Bundesanleihen	%	3,00	3,10	3,80
US-Treasuries	%	2,54	2,40	3,20
Japanische JGB's	%	1,22	1,30	1,50
Britische Gilts	%	3,44	3,30	3,90

Aktienmarkt: Noch im Bann von Finanzmarktkrise und Rezession

Kursrückgänge zum Jahresauftakt auf breiter Front



Börsen mit Fehlstart ins neue Jahr

Von guten Vorsätzen für 2009 kann an den wichtigsten Aktienmärkten der Welt bisher nicht die Rede sein. Starteten die meisten Börsen noch mit Kursgewinnen ins neue Jahr, folgte nach nicht einmal einer Woche die Ernüchterung. Seit Mitte der 2. Kalenderwoche kennen die Kurse fast nur noch eine Richtung: gen Süden.

Die vier von uns analysierten Indizes bilden keine Ausnahme. Vielmehr sind sie im Drittel der Indizes mit der schwächsten Kursentwicklung im bisherigen Jahresverlauf zu finden. Innerhalb von nur drei Wochen haben sie Kursverluste von rd. 8,5% (Topix) bis fast 12% (DAX) angesammelt.

Die Gründe für die schwache Aktienmarktpformance in den ersten Wochen des neuen Jahres sind immer noch die gleichen wie im abgelaufenen Jahr: Finanzmarktkrise und schwache Konjunktur. Beim Blick auf die Kursentwicklung auf Branchenebene wird dies offensichtlich. So weisen zwar alle zehn Branchenindizes des Standard & Poors 500 im genannten Zeitraum Kursverluste auf. Mit Rückgängen von -36% bzw. -11% zeigen die Branchen Financials und Industrials die schwächste Entwicklung. Die anhaltenden Belastungen aus Finanzmarktkrise und Konjunktursorgen entfalteten hier ihre volle Wirkung.

Die defensiven Branchen Health Care und Versorger hielten sich dagegen mit Kursrückgängen von nur 4% bzw. 2,5% noch am Besten.

Finanzmarktkrise lastet weiter auf Banken und deren Aktien

Aber nicht nur in den USA auch in Europa und in Deutschland standen die Branchenindizes der Bankwerte auf der Liste der Kursverlierer weit oben. Während sich der europäische Dow Jones Stoxx Banken mit einer negativen Performance von 24% noch besser als die Vergleichsbranche aus den USA schlug, gab der deutsche Index deutscher Banken seit dem Jahresbeginn schon mehr als 40% nach.

Negative Nachrichten von europäischen und US-amerikanischen Banken führten zu diesen deutlichen Kursverlusten. Die Probleme einzelner Finanzinstitute erforderten wieder staatliche Stützungsmaßnahmen beiderseits des Atlantiks. In Irland wurde zum Beispiel die Anglo Irish Bank verstaatlicht, in Großbritannien erhöht der Staat seinen Anteil an der Royal Bank of Scotland auf 70% und in den USA erhält die Bank of America eine zusätzliche Kapitalpritze aus dem staatlichen Rettungsprogramm im Volumen von 20 Mrd. US-Dollar. Die Aktien von Finanzinstituten beiderseits des Atlantiks gerieten in der Folge unter erheblichen Abgabedruck. Anleger fürchten scheinbar im Rahmen der Veröffentlichung der Geschäftsergebnisse 2008 weitere schlechte Nachrichten aus dieser Branche, die zu weiteren Kursverlusten führen könnten. Sie trennen sich daher anscheinend prophylaktisch von ihren Beständen. Weitere negative Nachrichten aus der Branche erwarten wir ebenfalls. Regierungen und Notenbanken haben aber schon in der Vergangenheit deutlich gezeigt, dass sie je nach Situation die erforderlichen Maßnahmen zur Stabilisierung der Märkte ergreifen werden. Die Belastungen aus der Finanzmarktkrise sollten daher im Jahresverlauf abebben.

Berichtssaison unter dem Eindruck der Rezession

Inzwischen haben rd. zehn Prozent der Unternehmen des Standard & Poors 500 ihre Geschäftsergebnisse für das 4. Quartal und das Gesamtjahr 2008 veröffentlicht. Bei der Analyse der Zahlen zum 4. Quartal treten die Bremspuren der Rezession deutlich zu Tage. Fast die Hälfte der Unternehmen muss inzwischen einen Verlust ausweisen. In den ersten drei Quartalen 2008 lag ihr Anteil noch bei rd. 30%. Und nicht nur die Automobilindustrie ist betroffen, die Belastungen werden in vielen Branchen sichtbar. Stellenabbau und Sparprogramme werden nun von vielen Firmen forciert bzw. eingeleitet. Der Aluminiumproduzent Alcoa will zum Beispiel mehr als 12% seiner Belegschaft abbauen. Selbst Intel spürt die Auswirkungen der Krise deutlich. Der Umsatz des Chipproduzenten reduzierte sich im 4. Quartal im Vergleich zum entsprechenden Vorjahreszeitraum um ca. 20%.

Auch in Deutschland, der Eurozone und Japan leiden viele Firmen aus den unterschiedlichsten Branchen unter den Auswirkungen der rezessiven Tendenzen. Wie in den USA weiten sie ihre laufenden Sparprogramme aus oder leiten neue ein.

Gewinne in 2009 nochmals rückläufig

Unter dem Eindruck der Belastungen aus Rezession und Finanzmarktkrise werden die Gewinne vieler Unternehmen nach 2008 auch in 2009 nochmals das entsprechende Vorjahresniveau unterschreiten. Die Hauptbelastungen sollten die Firmen aber im ersten Halbjahr verkraften müssen. Die eingeleiteten und avisierten Maßnahmenpakete vieler Staaten und Notenbanken dürften im späteren Jahresverlauf aber langsam ihre Wirkung entfalten und eine moderate konjunkturelle Erholung einleiten. Dies sollte die Geschäftsaussichten vieler Unternehmen wieder verbessern. Diese Einschätzung trifft sowohl auf die USA, als auch die Eurozone mit Deutschland sowie Japan zu. Die in den vier von uns analysierten Indizes aggregierten Firmengewinne sollten nach unseren Berechnungen daher nach zwei

Jahren mit rückläufigen Gewinnen erstmals in 2010 im Vorjahresvergleich wieder einen Gewinnanstieg verzeichnen. Diese Zuwächse sollten allerdings sehr moderat ausfallen.

Maßnahmenpakete von Staaten und Notenbanken geben Unterstützung



Kurzfristig seitwärts - Langfristig moderate Kurszuwächse

Kurz- und mittelfristig gehen wir von einer Fortsetzung der aktuellen Seitwärtsbewegung für alle vier Indizes aus, die unter starken Schwankungen verlaufen dürfte. Das Rückschlagspotenzial stufen wir als kalkulierbar ein. Die Maßnahmen von Notenbanken und Staaten geben den Märkten eine Unterstützung, die beim DAX zum Beispiel im Bereich der Tiefstände aus dem Oktober und November 2008 bei 4.000 Punkten verlaufen dürfte. Wenn die Maßnahmenpakete im späteren Jahresverlauf langsam greifen, die Belastungen aus der Finanzmarktkrise zunehmend abebben und die konjunkturelle Erholung langsam Gestalt annimmt, erwarten wir eine moderate Kurserholung der Aktien. Auf Sicht von zwölf Monaten sollten daher alle von uns analysierten Indizes leicht über den aktuellen Niveaus notieren.

Heinz-Gerd Sonnenschein

Prognosen Postbank Research

	21.01.	in 3 M	in 12 M
DAX	4.261	4.400-4.600	5.150-5.350
Euro Stoxx 50	2.188	2.250-2.450	2.600-2.800
S&P 500	840	800-900	900-1.000
Topix	787	760-860	850-950

Marktprognosen Februar 2009

Zinsen in %	21.01.09	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
Euroraum					
Refisatz	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00
3-Monats-Euribor	2,31	2,4 (2,7)	2,4 (2,6)	2,4 (2,5)	2,4 (2,5)
2-j. Bunds	1,43	1,6 (1,9)	2,0	2,1	2,3
10-j. Bunds	3,00	3,1	3,5	3,6	3,8
USA					
Fed Funds Rate	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0,50
3-Monats-Libor	1,13	1,0 (1,1)	0,8	0,6	1,0
2-j. Treasuries	0,77	0,7	1,1	1,3	1,5
10-j. Treasuries	2,54	2,4 (2,3)	2,7	3,0	3,2
EUR/USD-Spreads in Basispunkten					
3-M-Geld: Euribor ./ USD-Libor	118	140 (160)	170 (180)	180 (190)	140 (150)
10 J.: Bunds ./ Treasuries	46	70 (80)	80	60	60
Japan					
Overnight Call Rate	0,10	0,10 (0,30)	0,10 (0,30)	0,10 (0,30)	0,10 (0,30)
10-j. Staatsanleihen (JGB's)	1,22	1,3 (1,5)	1,4 (1,5)	1,5 (1,6)	1,5 (1,7)
UK					
Base Rate	1,50	1,00 (1,50)	1,00 (1,50)	1,00 (1,50)	1,00 (1,50)
10-j. Staatsanleihen (Gilts)	3,44	3,3	3,6	3,7	3,9
Swap/Credit Spreads in Basispunkten					
		in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
10-j. Swaps ./ Bunds	58	55	50	40	40
EWU Corporates A-Rated ./ Bunds	326	300 (340)	280	260	240
US Corporates B-BB-Rated ./ Treasuries	1309	1200 (1500)	1000 (1200)	900 (1100)	800 (1000)
Wechselkurse					
		in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
US-Dollar (EUR/USD)	1,3023	1,35 (1,45)	1,35	1,30	1,25
Japanischer Yen (EUR/JPY)	116,54	123	122	120	120
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,9327	0,91	0,89	0,87	0,85
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,5022	1,55	1,54	1,53	1,52
Commodities					
		in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
Rohöl Brent Spot (\$/Barrel)	44,40	40	50	50	60
Gold Spot (\$/Feinunze)	854,25	780	800	750	800
Aktien					
		KGV	KGV	Kursziel	Kursziel
		2008 e	2009 e	in 3 Monaten	in 12 Monaten
DAX	4.261	10,1	11,2	4.400 - 4.600	5.150 - 5.350
Euro Stoxx 50	2.188	8,3	9,2	2.250 - 2.450	2.600 - 2.800
Standard & Poors 500 *	840	13,3	14,0	800 - 900	900 - 1.000
Topix	787	12,0	13,3	760 - 860	850 - 950

* KGV mit operativen Gewinnen gerechnet

Konjunkturprognosen Februar 2009

	2008				2009				BIP			Inflation		
	Q1	Q2	Q3	Q4e	Q1e	Q2e	Q3e	Q4e	in % YoY			in % YoY		
BIP, real in%QoQ, sa									2008e	2009e	2010e	2008e	2009e	2010e
Deutschland	1,4	-0,4	-0,5	-1,4	-0,9	0,0	0,6	0,6	1,3 (1,6)	-1,9 (-0,4)	1,6 (1,0)	2,6	0,7 (1,1)	1,5
Euroraum	0,7	-0,2	-0,2	-1,0	-0,9	0,0	0,4	0,5	0,9 (1,0)	-1,6 (-0,4)	1,6 (0,9)	3,3	1,0 (1,4)	1,9
USA	0,2	0,7	-0,1	-1,2	-0,7	0,2	0,5	0,5	1,2 (1,4)	-1,1 (-0,2)	2,4 (1,8)	3,8	-0,7 (0,0)	2,2
Japan	0,6	-1,0	-0,5	-2,7	-0,5	-0,2	0,1	0,2	-0,4 (0,2)	-3,1 (-1,0)	0,7 (0,8)	1,5	0,0	0,3

Vormonatsprognosen in Klammern