

April 2009

- **Thema des Monats: Nicht alle Branchen leiden unter Rezession**
 - Exportorientierte Industrie von Rezession stark betroffen
 - Energieproduktion weitgehend konjunkturreäsent
 - Bau legt im Abschwung zu
 - Dienstleistungssektor insgesamt weniger schwankungsanfällig

- **EWU-Konjunktur: BIP sinkt im 1. Quartal nochmals deutlich**
 - Extrem schlechter Jahresauftakt in Deutschland
 - Chance auf einen positiven Rückprall
 - Zunehmende Differenzierung im Euroraum
 - Unproblematische Preisentwicklung

- **US-Konjunktur: Vorboten einer Stabilisierung mehren sich**
 - Starker Rückgang des BIP im Winterhalbjahr
 - Stabilisierungsansätze in einigen Bereichen
 - Beginnende Erholung im 2. Halbjahr
 - Preisverfall nähert sich seinem Ende

- **Japanische Konjunktur: Im freien Fall ins Jahr 2009**
 - Beispielloser Einbruch der Exporte
 - Abwärtsdruck auf die Verbraucherpreise

- **Rentenmarkt: US-Notenbank kauft Staatsanleihen**
 - Lösung der Finanzkrise in Sicht
 - EZB schöpft Zinssenkungsspielraum aus
 - Chancen auf hohe Renditen am Anleihemarkt

- **Aktienmarkt: Erste zaghafte Anzeichen einer Beruhigung?**
 - Abgabedruck lastet besonders auf den Börsen beiderseits des Atlantiks
 - Erste zaghafte Beruhigungszeichen vom Ursprung der Finanzkrise
 - Unternehmensgewinne - die große Unbekannte
 - Für Entwarnung noch zu früh

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: 25.03.2009

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.

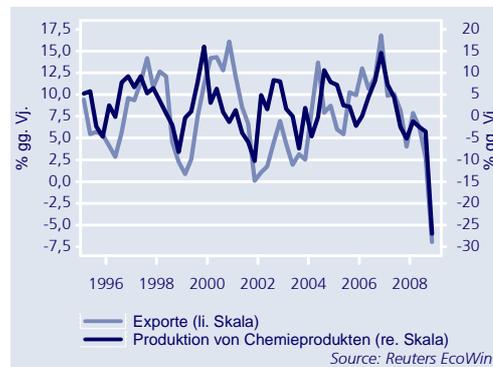
Nicht alle Branchen leiden unter Rezession

Dass sich Deutschland in einer der schwersten Wirtschaftskrisen seit Jahrzehnten befindet, ist unbestritten. Das BIP ist bereits drei Quartale in Folge gesunken, im 4. Quartal gar um 2,1% gegenüber dem Vorquartal. Und auch der Jahresbeginn verlief bis jetzt mehr als holprig. Im Gesamtjahr 2009 dürfte die Wirtschaftsleistung nach unserer Einschätzung um real 3,3% zurückgehen. Vor allem über die weltweit gesunkene Nachfrage wird Deutschland als ein Land mit einem relativ hohen Exportanteil hart getroffen. Die Krise, die als Hypothekenkrise in den USA begann, hat mittlerweile die Realwirtschaft nicht nur in Deutschland sondern weltweit fest im Griff. Doch sind alle Zweige der deutschen Wirtschaft von der globalen Rezession gleichermaßen betroffen oder können sich manche dem Abschwung entziehen?

Exportorientierte Industrie von Rezession stark betroffen

Die Analyse einzelner Industriebranchen mit Hilfe des Beta-Faktors (siehe Infobox) liefert diesbezüglich aufschlussreiche Ergebnisse. Der Faktor gibt an, wie sich die Produktion in einer Branche im Verhältnis zur gesamtwirtschaftlichen Produktion im Durchschnitt über mehrere Zyklen hinweg entwickelt. Dabei zeigt sich, dass vor allem deutsche Schlüsselindustrien wie der Maschinenbau oder die Fahrzeugproduktion einen sehr hohen positiven Beta-Wert aufweisen, d.h. sie sind von einem Abschwung überproportional stark betroffen. Umgekehrt profitieren sie natürlich auch in besonderem Maße von einem Konjunkturaufschwung. Auch die Metallindustrie schwankt stärker als die gesamte Industrieproduktion. Ein wesentlicher Grund für die ausgeprägte Schwankungsanfälligkeit dieser Wirtschaftszweige im Konjunkturzyklus dürfte ihre hohe Abhängigkeit vom Export sein (siehe Graphik). Die deutschen Exporte weisen im Vergleich zu anderen makroökonomischen Größen wie z.B. der

Exporte und Chemieproduktion



Private Konsum oder auch die Investitionen eine sehr hohe Volatilität auf. So lag die Wachstumsrate der realen Exporte im Zeitraum 1991 bis 2008 zwischen -6,9% und 16,7%. Die Chemieproduktion, als Beispiel für eine exportabhängige Branche, wies im gleichen Zeitraum Veränderungsrate zwischen -27,0% und 16,0% auf. Die aktuelle Rezession wird in sehr starkem Maße durch rückläufige Exporte getrieben. Im vierten Quartal gingen die deutschen Ausfuhren um 5,6% zurück. Hierunter leiden insbesondere die Aushängeschilder der deutschen Industrie, also der Fahrzeugbau, der Maschinenbau und die Chemieindustrie.

Energieproduktion weitgehend konjunkturreisistent

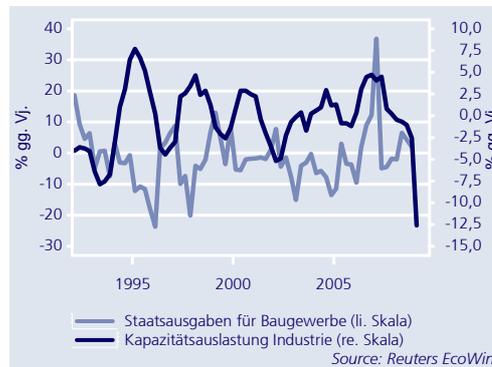
Doch obwohl wichtige Wirtschaftszweige im Verarbeitenden Gewerbe von der globalen Rezession stark betroffen sind, gilt dies noch lange nicht für alle übrigen Branchen. So gibt es durchaus auch Bereiche der deutschen Wirtschaft, die von konjunkturellen Entwicklungen weitestgehend unberührt bleiben. Dies gilt zum einen für den Energiesektor. Der Energieausstoß schwankt über die Auf- und Abschwünge hinweg kaum. Diese Reaktion - oder vielmehr das Fehlen einer solchen - ist damit zu erklären, dass Energie auch in schlechten konjunkturellen Zeiten gebraucht wird.

Denn auch in Zeiten des Abschwungs müssen Wohnungen geheizt und Straßen beleuchtet werden. Größere Bewegungen werden im Energiebereich am ehesten noch durch klimatische Einflüsse ausgelöst. Die Effekte einer zyklischen Veränderung der Industrieproduktion auf den gesamtwirtschaftlichen Energieverbrauch sind dagegen vergleichsweise gering. Auch die Produktion von Haushaltsgeräten sowie von Reinigungs- und Hygieneartikeln zeigt sich wenig konjunkturreegibel. Dort gilt ebenfalls die Devise: gebraucht werden sie immer, Aufschwung hin oder her.

Bau legt im Abschwung zu

Neben Branchen, die sich in Bezug auf die allgemeine Konjunkturentwicklung resistent zeigen, gibt es auch Wirtschaftszweige mit einem ausgeprägten antizyklischen Verhaltensmuster. Ein solch gegenläufiger Zusammenhang ist beispielsweise im Baugewerbe auszumachen. So ist die Bauproduktion regelmäßig gestiegen, wenn sich die gesamtwirtschaftliche Industrieproduktion verringert hat. Die möglichen Gründe hierfür sind vielfältig. Zum einen dürfte die Bauwirtschaft vom Umstand profitieren, dass die Zinsen in Zeiten konjunktureller Schwächephasen meist sehr niedrig sind. Dadurch lohnen sich größere Investitionen wie beispielsweise der Immobilienbau eher. Zum anderen sind aber auch die langen Planungszeiten von Bauprojekten zu berücksichtigen. Zahlreiche Bauvorhaben, die noch in konjunkturell guten Zeiten geplant wurden, werden erst im Abschwung realisiert und wirken sich somit auch erst dann auf die Bauproduktion aus. Für eine antizyklische Entwicklung des Bausektors spricht aber auch das Verhalten des Staates im Verlauf eines Konjunkturzyklus. In konjunkturellen Schwächephasen werden häufig Konjunkturprogramme aufgelegt, von denen meist in starkem Maße die Bauwirtschaft profitiert. Denn in der Regel bilden Infrastrukturmaßnahmen ein Kernelement solcher Programme, da sie schnell umsetzbar sind und im Gegensatz zu anderen öffentlichen Ausgaben auch kurzfristig ausgeweitet werden können.

Staatliche Bauausgaben gegenläufig zu Kapazitätsauslastung



Dies gilt auch für das aktuelle Konjunkturpaket der Bundesregierung. Mit einem Gesamtvolumen von etwa 50 Mrd. Euro ist es das größte Konjunkturprogramm in der Geschichte der Bundesrepublik. Der mit 18 Mrd. Euro größte Teil der Ausgaben fließt in Infrastrukturmaßnahmen wie den Ausbau von Schulen und Universitäten und den Straßenbau. Dies dürfte in den kommenden Monaten zu starken Impulsen für die Bauwirtschaft führen und ihre ohnehin antizyklische Natur untermauern.

Branche (Verarbeitendes Gew.)	Beta
Kraftfahrzeugbau	2,30
Maschinenbau	1,40
Chemieindustrie	1,33
Metallindustrie	1,30
Energieproduktion	0,01
Baugewerbe	-1,18
Schmuck	-1,96

Dienstleistungssektor insgesamt weniger schwankungsanfällig

Im Vergleich zur Industrie weist der Dienstleistungssektor geringere zyklische Schwankungen auf. Dies hängt zum einem mit dem geringen Exportanteil zusammen. So werden viele Dienstleistungen von kleineren Unternehmen vor Ort angeboten. Zum anderen decken die Leistungen sehr häufig einen Grundbedarf ab und werden somit auch in Zeiten eines Konjunkturabschwungs unverändert nachgefragt. Hinzu kommt, dass viele Dienstleistungen von der öffentlichen Hand erbracht werden, die naturgemäß weniger starken zyklischen Einflüssen unterliegt als gewinnorientierte private Unternehmen.

Dennoch gibt es auch innerhalb des Dienstleistungssektors starke Unterschiede in der Konjunkturresistenz einzelner Branchen. Als Kriterium zur Beurteilung der Zyklizität kann dabei wiederum auf den Beta-Faktor – in diesem Fall auf Basis der Entwicklung der Wertschöpfung in einer Branche - zurückgegriffen werden. Einen sehr hohen Beta-Faktor weisen die unternehmensnahen Dienstleistungen, das Gastgewerbe sowie das Grundstücks- und Wohnungswesen auf. Die starke Schwankungsanfälligkeit dieser Branchen dürfte sich aus ihrer Nähe zum Industrie-sektor bzw. einer starken Abhängigkeit von der allgemeinen Einkommens- und Beschäftigungsentwicklung erklären. Relativ resistent gegenüber Konjunkturschwankungen zeigen sich die Bereiche

Infobox: Der Beta-Faktor

Ursprünglich stammt der Beta-Faktor aus der Finanzmarkttheorie. Er gibt an, wie stark eine Aktie im Verhältnis zu einer anderen Aktie oder einem Index schwankt. Zusätzlich misst er, wie sich die Rendite einer Aktie im Verhältnis zu einem Referenzwert verhält. Positive Werte weisen auf eine gleichgerichtete Renditeentwicklung hin, negative Werte auf eine gegenläufige. Übertragen auf diesen Fall wird der Beta-Faktor für die Messung einzelner Branchen im Verhältnis zur gesamten Industrieproduktion verwendet.

der Abfallbeseitigung und der öffentlichen Verwaltung. Bei der Abfallbeseitigung erscheint der Wert auf den ersten Blick zwar noch relativ hoch. Hier dürfte allerdings die Beseitigung produktionsbedingter Spezialabfälle ins Gewicht fallen und weniger die Beseitigung der normalen Haushaltsabfälle. Eine leicht unterdurchschnittliche Konjunkturabhängigkeit weist auch der Einzelhandel auf. Hierbei dürfte eine Rolle spielen, dass der Private Konsum in Deutschland traditionell eher geringen Schwankungen unterliegt.

Branche (Dienstleistungen)	Beta
Gastgewerbe	1,50
Unternehmensnahe Dienstl.	1,20
Einzelhandel	0,73
Abfallbeseitigung	0,55
Öffentliche Verwaltung	0,42

Fazit

Die derzeitige Wirtschaftskrise trifft Deutschland zweifelsfrei mit voller Wucht. Der synchrone Absturz der weltweiten Nachfrage wirkt sich insbesondere auf deutsche Schlüsselindustrien mit einer starken Exportorientierung aus und hinterlässt deutliche Spuren in den gesamtwirtschaftlichen Wachstumsraten. Doch die Analyse einzelner Branchen und Wirtschaftszweige zeigt, dass nicht die gesamte Wirtschaft in einem Abwärtsstrudel steckt. Insbesondere der Dienstleistungssektor erweist sich in einigen Teilbereichen als relativ konjunkturresistent. Auch einige wenige Industriebranchen, darunter insbesondere der Energiesektor, entwickeln sich weitgehend unabhängig vom gesamtwirtschaftlichen Konjunkturzyklus. Stark antizyklisch entwickelt sich traditionell der Bausektor, der auch in der aktuellen Rezession in starkem Maße von staatlichen Konjunkturprogrammen profitiert.

Thilo Heidrich

EWU-Konjunktur: BIP sinkt im 1. Quartal nochmals deutlich

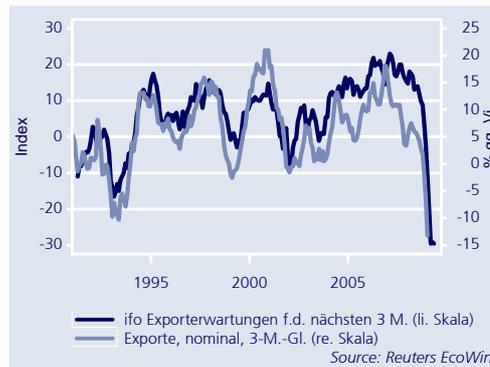
Extrem schlechter Jahresauftakt in Deutschland

Die deutsche Wirtschaft erwischte einen katastrophalen Start ins Jahr 2009. Die Industrieproduktion brach im Januar gegenüber dem Vormonat um 7,5% ein. Im Vorjahresvergleich fiel der Ausstoß um 19,3%. Noch schlechter entwickelten sich die Auftragseingänge mit -8,0% im Vormonats- und -37,9% im Vorjahresvergleich. Derartige Rückgänge waren bislang noch nie zu verzeichnen. Sie belegen, dass sich die deutsche Wirtschaft derzeit in einer sehr, sehr tiefen Rezession befindet.

Augrund ihrer starken Exportorientierung wurde die deutsche Volkswirtschaft besonders heftig von den überall zu beobachtenden Einbrüchen des internationalen Handels getroffen. Diese dürften nicht allein auf einer rückläufigen Nachfrage basieren. Vielmehr gibt es auch deutliche Anzeichen, dass von der Finanzmarktkrise über diese Schiene derzeit sehr starke negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft ausgehen. So sind die Kosten der Absicherung von Außenhandelsgeschäften seit der Lehman-Pleite im vergangenen September stark gestiegen, und in vielen Schwellenländern wurden die für internationale Transaktionen zur Verfügung gestellten Kreditvolumina stark beschnitten. In der Summe führten die sinkende Nachfrage und die durch die Finanzkrise verursachten Behinderungen des Welthandels im Januar zu einem erneuten Einbruch der deutschen Exporte um 4,4% gegenüber dem Vormonat, während die Importe lediglich um 0,8% nachgaben.

Würde man die Zahlen zur Industrieproduktion und zum Außenhandel auf ihrem Januarniveau fortschreiben, ergäbe sich für das 1. Quartal 2009 ein Rückgang des BIP um etwa 4% gegenüber dem Vorquartal. Und für das gesamte Jahr 2009 müsste mit einem Rückgang der Wirtschaftsleistung in der Größenordnung von 6% gerechnet werden, wovon der Großteil auf einen massiv rückläufigen Außenbeitrag entfiel.

Erste Vorboten einer Stabilisierung der Exporte



Chance auf einen positiven Rückprall

Wir halten es allerdings für durchaus möglich, dass die zuletzt extrem schlechten Meldungen aus der deutschen Industrie die tatsächliche Abwärtsdynamik überzeichnen. So kann die Verlängerung der Werksferien über den Jahreswechsel in vielen Betrieben Produktion, Aufträge und Exporte zusätzlich nach unten gedrückt haben. Zudem könnte sich insbesondere beim Außenhandel infolge von Finanzierungsproblemen Nachfrage aufgestaut haben, die zumindest teilweise nachgeholt werden sollte, sobald sich die Lage an den Finanzmärkten nachhaltig entspannt.

Wir zögern deshalb, unsere BIP-Prognose für Deutschland aufgrund der aktuellen Daten weiter nach unten zu nehmen. Wir bleiben vorläufig bei unserer 2009er Prognose von -3,3%, zumal es zunehmende Hinweise, wie z.B. die jetzt dreimal in Folge gestiegenen ifo-Geschäftserwartungen, gibt, dass sich die Wirtschaft im Frühjahr stabilisieren könnte. Das Risiko, dass sich der von uns unterstellte BIP-Rückgang als noch zu positiv erweist, ist allerdings erheblich.

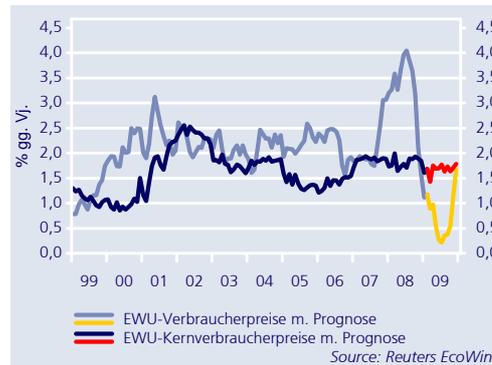
Zunehmende Differenzierung im Euroraum

In der EWU fiel der Jahresbeginn zwar ebenfalls schwach aus, aber bei Weitem

nicht so schlecht wie in Deutschland. Die EWU-Industrieproduktion fiel im Januar um 3,5% gegenüber dem Vormonat. Dies ist zwar ebenfalls der stärkste jemals gemessene Rückgang, aber er ist nicht einmal halb so hoch ausgefallen wie in Deutschland. In Italien und Spanien gab die Produktion dabei nur noch um 0,2% bzw. 0,5% nach, was im derzeitigen Kontext bereits als Stabilisierung zu bewerten ist. Zugleich sind die italienischen Exporte im Januar um 1,3% gegenüber dem Vormonat gestiegen, also auch hier ein Kontrast zur aktuellen Entwicklung in Deutschland. Bei der Bewertung ist zwar Vorsicht angebracht, aber es könnte sich hierbei um Anzeichen einer allmählichen wirtschaftlichen Stabilisierung in Teilen des Euro-raums handeln, der dann eine moderate Erholung folgt. Hiervon würde aufgrund seiner engen Verflechtung mit den anderen Mitgliedern der EWU auch Deutschland profitieren.

Auch für den Euroraum halten wir an unserer Einschätzung fest, dass sich die Wirtschaftsleistung nach einem erneuten Rückgang im 1. Quartal im Frühjahr stabilisiert und anschließend leicht ansteigt. Wir belassen unsere BIP-Prognose für 2009 zunächst bei -2,3%. Für 2010 gehen sowohl für die EWU als auch für Deutschland von einem Zuwachs um 1,2% aus.

Von Deflation ist nichts zu sehen



Unproblematische Preisentwicklung

Die EWU-Verbraucherpreise sind im Februar um 0,4% gegenüber dem Vormonat gestiegen. Die Inflationsrate kletterte von 1,1% auf 1,2%. Die Kerninflation erhöhte sich dabei leicht von 1,6% auf 1,7%, blieb damit aber in der engen Range von 1,6 - 1,9%, die seit 2 Jahren Bestand hat. Auch wenn die Inflationsrate basisbedingt um die Jahresmitte die Marke von 0% touchieren wird, kann unseres Erachtens nicht die Rede sein. Bereits gegen Ende des Jahres 2009 erwarten wir wieder deutlich anziehende Preissteigerungsraten. Unsere Inflationsprognosen von +0,7% für 2009 und +1,9% für 2010 bleiben unverändert.

Heinrich Bayer

Prognosen Postbank Research

% ggü. Vj.	Deutschland			Euroraum		
	2008	2009e	2010e	2008	2009e	2010e
Reales BIP	1,3	-3,3	1,2	0,7	-2,3	1,2
Privater Verbrauch	-0,1	0,7	1,2	0,5	-0,3	1,4
Bruttoanlageinvestitionen	4,4	-4,6	1,8	0,6	-7,8	0,3
Staatsverbrauch	2,0	2,1	2,4	2,0	2,2	2,0
Exporte	2,7	-14,0	5,9	1,6	-10,7	4,9
Importe	4,0	-9,0	6,7	1,7	-8,9	5,0
Außenbeitrag*	-0,3	-3,2	-0,1	0,0	-0,8	0,0
Lagerinvestitionen*	0,5	0,1	-0,2	-0,1	0,0	-0,2
Inflation	2,6	0,6	1,5	3,3	0,7	1,9

* Wachstumsbeiträge in % des BIP

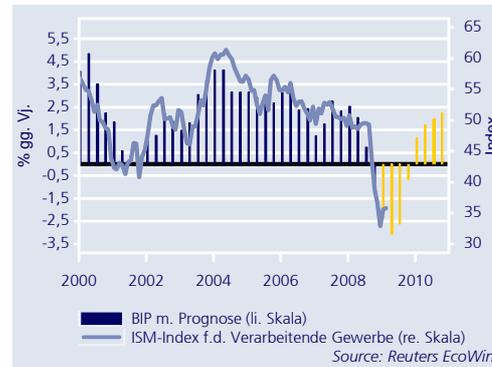
US-Konjunktur: Vorböten einer Stabilisierung mehrten sich

Starker Rückgang des BIP im Winterhalbjahr

Die US-Wirtschaft hat sich im Schlussquartal des vergangenen Jahres noch schlechter entwickelt als zunächst ausgewiesen. Das BIP schrumpfte um annualisiert 6,2% (vorläufig: -3,8%), wobei nahezu alle Nachfragekomponenten nach unten revidiert wurden. Der Private Verbrauch ank um 4,3%. Die Bruttoanlageinvestitionen wurden um 21,3% eingeschränkt. Der Außenhandel belastete das BIP mit -0,5 Prozentpunkten. Und die Lagerbestände wurden um 19,9 Mrd. Dollar abgebaut, nachdem hier zunächst überraschenderweise sogar ein leichter Aufbau ausgewiesen worden war. Lichtblicke sucht man bei dieser 'Wachstumsstruktur' vergebens. Im Ergebnis stellt die kräftige Abwärtsrevision des BIP für das 4. Quartal 2008 sogar eine spürbare zusätzliche Belastung für die Veränderung der Wirtschaftsleistung im laufenden Jahr dar, da die Ausgangsbasis jetzt nochmals deutlich niedriger ist, als nach den vorläufigen Zahlen zu vermuten war.

Auch der Start ins laufende Jahr fiel sehr schwach aus. Die Industrieproduktion fiel im Januar um 1,9% gegenüber dem Vormonat und im Februar um weitere 1,4%. Eine kurzfristige Besserung ist hier nicht in Sicht, da auch die Auftragseingänge, die der Produktion üblicherweise vorauslaufen, zu Jahresbeginn weiter stark geschrumpft sind. Zwar gab es bei den Aufträgen für langlebige Güter im Februar einen erfreulichen Anstieg um 3,4%. Nach den zuvor gesehenen massiven Rückgängen stellt dies aber vorläufig nicht mehr als eine technische Gegenbewegung dar. Die Bauausgaben gingen im Januar ebenfalls zurück. Trübe sieht es auch für den Dienstleistungsbereich aus. Der ISM-Serviceindex blieb in den beiden ersten Monaten des Jahres 2009 mit 42,9 bzw. 41,6 Punkten tief im kontraktiven Bereich. Es deutet somit alles darauf hin, dass das BIP im 1. Quartal erneut kräftig gefallen ist. Wir rechnen mit einem Rückgang um 1,4% bzw. in annualisierter Rechnung um 5,5%.

Kontraktion der US-Wirtschaft setzt sich zunächst fort



Stabilisierungsansätze in einigen Bereichen

In diesem insgesamt weiterhin sehr trüben Umfeld gab es aber auch einige positive Überraschungen, z.B. seitens des privaten Verbrauchs. Die Einzelhandelsumsätze stiegen im Februar um 1,0% gegenüber dem Vormonat, nachdem sie bereits im Januar um 1,8% zulegen konnten. Dies lässt erwarten, dass der private Konsum im 1. Quartal 2009 allenfalls noch leicht gefallen ist.

Im Hinblick auf den US-Immobilienmarkt kam es zuletzt zu einer ganzen Serie verbesserter Daten, wobei hier natürlich zu berücksichtigen ist, dass die Ausgangsbasis in allen Fällen extrem niedrig war. So stiegen die Baubeginne im Februar markant an, nachdem sie noch im Januar ein historisches Tief markiert hatten. Auch die Baugenehmigungen konnten sich, ebenfalls ausgehend von einem absoluten Tief, im Februar erholen, wenn auch nur leicht. Die Verkäufe von Häusern legten im Februar ebenfalls zu. Die größte Überraschung aber lieferte der von den Federal Housing Finance Agency ermittelte Hauspreisindex. Dieser stieg im Januar um satte 1,7% gegenüber dem Vormonat. Dies war der erste Anstieg nach zehn Rückgängen in Folge. Wie bei den anderen angeführten Indikatoren ist das aktuelle Plus zwar mit Vorsicht zu beurteilen, da es sich um einen

einmaligen Ausreißer handeln könnte. Jedoch ist dieser Anstieg der stärkste überhaupt seit der erstmaligen Ermittlung dieses Indexes im Jahre 1991. Um keine Fehlinterpretationen aufkommen zu lassen: Von einer Normalisierung oder gar gesunden Verhältnissen ist der US-Immobilienmarkt noch Lichtjahre entfernt. In ihrer Gesamtheit könnten die aktuellen Nachrichten vom US-Immobilienmarkt aber Vorbote einer Stabilisierung, wenn nicht gar einer bereits angelaufenen Besserungstendenz sein. Wir sehen jetzt deutlich höhere Chancen, dass sich der Immobilienmarkt zumindest von dem zusätzlichen Nackenschlag, den er infolge der Lehman-Pleite erlitten hat, recht bald erholen kann.

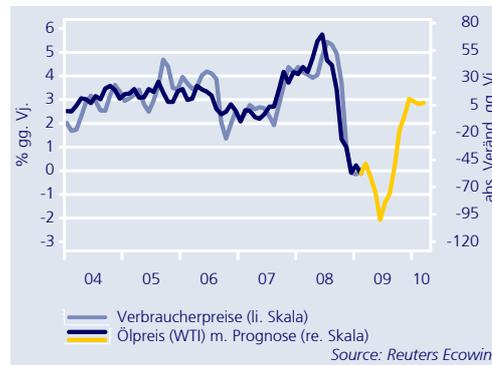
Beginnende Erholung im 2. Halbjahr

Die kurzfristigen Aussichten für die US-Wirtschaft sind weiterhin sehr gedämpft. Die US-Exporte leiden derzeit unter den allenthalben zu beobachtenden Einbrüchen des internationalen Güteraustauschs, und die Unternehmensinvestitionen dürften in Anbetracht der derzeitigen Überkapazitäten, der US-Kreditklemme und der tiefen Verunsicherung über die weiteren ökonomischen Perspektiven vorläufig weiter sinken. Aufgrund der erwähnten Stabilisierungsanzeichen in einigen Teilen der Wirtschaft gehen wir aber unverändert von einer Stagnation des BIP im Frühjahr aus. Nicht zuletzt infolge des sehr ehrgeizigen US-Konjunkturpakets, das ab der Jahresmitte greifen dürfte, dürfte es dann in der 2. Jahreshälfte 2009 zu einer verhaltenen Belebung der US-Konjunktur kommen. Dennoch senken wir unsere Wachstumsprognose 2009 aufgrund der Abwärtsrevision des 4. Quartals 2008 und des sehr schwachen Jahresauftakts von -1,3% auf -2,2%. Für 2010 rechnen wir unverändert mit einem BIP-Plus von 1,8%.

Preisverfall nähert sich seinem Ende

Die US-Preisindikatoren fielen zuletzt gemischt aus. Die Importpreise gaben im Februar leicht um 0,2% gegenüber dem Vormonat nach. Die Erzeugerpreise stiegen minimal um 0,1% an, und die Verbraucherpreise zogen infolge steigender Benzinpreise spürbar um 0,4% an. Aktuell

US-Verbraucherpreise: Steilem Absturz folgt rascher Anstieg



bestätigt sich damit unsere Einschätzung, dass die Zeit der deutlichen Rückgänge des Preisniveaus ausläuft. Die Vorjahresveränderungsraten werden allerdings noch bis etwa zur Jahresmitte fallen, was vor allem auf den Ölpreis zurückzuführen ist, der im 1. Halbjahr 2008 haussiert hatte. Die Inflationsrate, die derzeit bei 0,2% liegt, wird deshalb in den kommenden Monaten noch deutlich in den negativen Bereich abgleiten, dürfte aber in den letzten Monaten des laufenden Jahres wieder positiv werden. Unsere Inflationsprognose für 2009 belassen wir bei -0,7%. Die Chance, dass der Preisrückgang weniger stark ausfällt, hat sich aber mit dem zuletzt recht kräftigen Plus bei den Verbraucherpreisen und dem jüngsten Wiederanstieg des Ölpreises erhöht.

Heinrich Bayer

Prognosen Postbank Research

% ggü. Vj.	USA		
	2008	2009e	2010e
Reales BIP	1,1	-2,2	1,8
Privater Verbrauch	0,2	-1,0	1,3
Bruttoanlageinvestitionen	-4,9	-13,6	0,8
Staatsverbrauch	2,9	2,6	2,9
Exporte	6,2	-15,8	5,8
Importe	-3,4	-11,7	3,9
Außenbeitrag**	1,3	-0,1	0,1
Lagerinvestitionen**	-0,2	0,1	0,1
Inflation	3,8	-0,7	2,2

** Wachstumsbeiträge in % des BIP

Japan: Im freien Fall ins Jahr 2009

Sturz der Exporte ins Bodenlose



Beispielloser Einbruch der Exporte

Der Einbruch der japanischen Wirtschaft hat sich zu Beginn des Jahres 2009 fortgesetzt. Den bisher verfügbaren Zahlen zufolge hat sich das Abwärtstempo gegenüber dem bereits verheerenden 4. Quartal 2008 sogar nochmals verstärkt. Die Industrieproduktion gab im Januar Vergleich zum Vormonat um 10,2% nach. Das Durchschnittsniveau des Vorquartals wurde um 28,3% unterboten. Zugleich fiel der Ausstoß des Verarbeitenden Gewerbes, also des Herzstücks der japanischen Wirtschaft, auf ein Niveau, das zuletzt im Jahre 1984 gesehen wurde. Hinter dieser Entwicklung steht ein eklatanter Einbruch des Welthandels, der Japan bis ins Mark getroffen hat. Die realen Exporte stürzten im Januar und im Februar um mehr als ein Viertel unter das Niveau des 4. Quartals 2008 und erreichten im Februar ihren niedrigsten Stand seit dem Jahre 2002. Die Exporterfolge der vergangenen sieben Jahre wurden damit innerhalb von nur fünf Monaten egalisiert. Würde man die Daten für Produktion und Exporte für den Rest des 1. Quartals und des Jahres 2009 fortschreiben, ergäbe sich für das 1. Quartal ein BIP-Rückgang um reichlich 4% gegenüber dem Vorquartal und für 2009 ein Minus von rund 7%.

Ähnlich wie im Falle Deutschlands halten wir es jedoch für durchaus möglich, dass Finanzierungsprobleme im Außenhandel

zu einer aufgestauten Nachfrage geführt haben. Sobald diese sich auflöst, könnte es zu einem positiven Rückprall kommen, der zwar die aktuellen Einbrüche bei den Exporten und bei der Industrieproduktion nicht annähernd ausgleichen kann, die Welt aber nicht mehr ganz so trübe aussehen ließe, wie die jüngsten Zahlen sie erscheinen lassen. Wir belassen unsere BIP-Prognosen für 2009 und 2010 deshalb vorläufig bei -4,5% bzw. +0,6%. Das Risiko, dass der Abschwung in diesem Jahr noch stärker als ausfällt, ist aber hoch.

Abwärtsdruck auf die Verbraucherpreise

Die japanischen Verbraucherpreise sind im Januar um 0,4% gegenüber dem Vormonat gefallen. Die Inflationsrate gab daraufhin von 0,4% auf 0,0% nach. Damit ist diese erstmals seit September 2007 nicht mehr positiv. In den kommenden Monaten dürfte die Veränderungsrate der Verbraucherpreise sogar wieder deutlich in den negativen Bereich abgleiten, da bis Juli erhebliche Basiseffekte, die aus der letztjährigen Hausse des Ölpreises resultieren, die Vergleichsbasis nach oben liften. Im Durchschnitt des Jahres 2009 werden die Verbraucherpreise ihr Vorjahresniveau deshalb unterschreiten. Wir rechnen mit einem Rückgang des Preisniveaus um rund 0,5%.

Heinrich Bayer

Prognosen Postbank Research

% ggü. Vj.	Japan		
	2008	2009e	2010e
Reales BIP	-0,7	-4,5	0,6
Privater Verbrauch	0,5	0,3	0,8
Bruttoanlageinvestitionen	-4,8	-10,0	-1,0
Staatsverbrauch	0,8	1,2	1,2
Exporte	1,9	-27,8	7,7
Importe	1,1	-17,2	5,0
Außenbeitrag*	0,2	-2,5	0,5
Lagerinvestitionen*	-0,1	-0,1	-0,3
Inflation	1,4	-0,5	0,0

* Wachstumsbeiträge in % des BIP

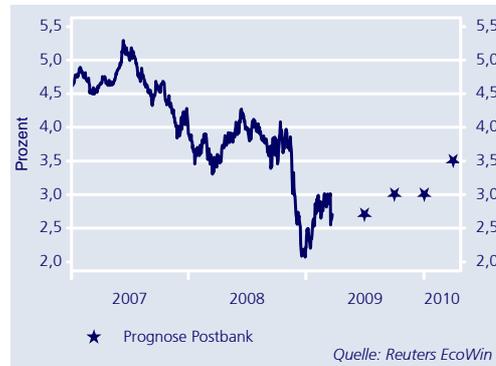
Rentenmarkt: US-Notenbank kauft Staatsanleihen

Herausragendes Ereignis am Rentenmarkt im März war die Ankündigung der US-Notenbank innerhalb der kommenden 6 Monate Staatspapiere im Volumen von bis zu 300 Mrd. USD zu erwerben. Außerdem erklärt sie sich bereit, Mortgage-Backed-Securities bis zu einem Volumen von weiteren 750 Mrd. USD sowie quasi-staatliche Anleihen der Agencies über 100 Mrd. USD zu kaufen. Insgesamt würde die US-amerikanische Notenbank damit gut 1 Billion USD in den Markt pumpen. Am Rentenmarkt löste die Ankündigung eine Rally aus. Die Rendite 10-jähriger US-Treasurys sank innerhalb eines Tages um fast 50 Basispunkte. In den nachfolgenden Tagen kam es wieder zu einem leichten Renditeanstieg. Mit aktuell knapp 2,7% liegt die 10-Jahresrendite in den USA aber immer noch deutlich unter Vormonatsstand (3,0%). Im Euroraum waren dagegen keine signifikanten Bewegungen am Rentenmarkt zu beobachten. Mit knapp 3,1% befindet sich die 10-Jahresrendite deutscher Bundesanleihen aktuell in etwa auf Vormonatsniveau. Der Renditevorsprung von Bundesanleihen gegenüber US-Treasuries hat sich dementsprechend stark auf gut 40 Basispunkte ausgeweitet.

Lösung der Finanzkrise in Sicht?

Flankiert werden die Maßnahmen der US-Notenbank durch ein staatliches Programm, das den Ankauf fauler Kredite und sogenannter toxischer Wertpapiere bis zu einem Volumen von 1 Billion USD vorsieht. Hierdurch sollen die Bilanzen der US-Banken endgültig bereinigt und eine Normalisierung des Kreditvergabeprozesses erreicht werden. Insgesamt haben sich damit die Voraussetzungen für eine baldige Überwindung der Finanzkrise deutlich verbessert. Es bleibt allerdings abzuwarten, inwieweit das Programm zum Ankauf fauler Wertpapier von privaten Investoren angenommen wird. Dies ist nämlich eine Bedingung dafür, dass der Staat seinerseits Mittel für das Programm bereitstellt. Sofern der finanzielle Rahmen des Programms vollständig ausgeschöpft

Rally am Markt für US-Treasuries nur von kurzer Dauer



wird, wäre damit eine weitgehende Entlastung der Bankbilanzen von toxischen Wertpapieren möglich. Die Ankündigung der US-Notenbank US-Treasuries anzukaufen, stellt unseres Erachtens dagegen eher einen kosmetischen Eingriff dar. Das Volumen von 300 Mrd. USD dürfte kaum ausreichen, das Renditeniveau nachhaltig zu beeinflussen. Gemessen am Gesamtvolumen des US-Treasury-Marktes von über 6 Billion USD ist der Betrag gering. Tatsächlich könnte die Ankündigung sogar einen negativen Effekt auf das Renditeniveau haben. So dürften die langfristigen Inflationssorgen eher zunehmen, wenn staatliche Defizite aus der Notenpresse finanziert werden. Dies bewirkt in der Regel einen Anstieg der Renditen, insbesondere am langen Ende der Zinskurve.

EZB schöpft Zinssenkungsspielraum aus

Wie erwartet hat die EZB ihren Leitzins Anfang März auf 1,5% gesenkt. Äußerungen einzelner Ratsmitglieder nach der Sitzung deuten daraufhin, dass die Notenbank den Zins mit hoher Wahrscheinlichkeit noch auf 1% senken wird. Weitergehende Zinsschritte sind zwar nicht ausgeschlossen. Notenbank-Chef Trichet hat allerdings nochmals bekräftigt, dass eine Nullzinspolitik für die Währungshüter auch unter den aktuellen Umständen keine Option darstelle. Unseres Erachtens hätte

die EZB ihren Zinssenkungsspielraum bei einem Zinsniveau von 1 % ohnehin bereits ausgeschöpft. In den letzten Monaten hat der Zinssatz für die Einlagenfazilität der Notenbank de facto die Rolle eines Leitzinses übernommen. Dieser Zinssatz liegt einen Prozentpunkt unter dem Refi-Satz der EZB und damit aktuell nur noch bei 0,5%. Wichtig war darüber hinaus die Ankündigung der EZB, ihre außerordentlichen Maßnahmen zur Sicherstellung der Liquiditätsversorgung im Finanzsektor praktisch ohne zeitliche und volumenmäßige Begrenzung fortsetzen. Aktuell wird diskutiert, die Laufzeit von Offenermarktgeschäften weiter auszudehnen. Dies könnte eine Alternative zum Ankauf von Staatsanleihen darstellen, da auf diese Art auch Zinssätze für längere Laufzeiten beeinflusst werden könnten.

Die Normalisierung am Geld- und Rentenmarkt lässt weiter auf sich warten. Die Umsätze sind weiterhin sehr gering, da Banken als wichtige Marktakteure unverändert ausfallen. Auch der Trend zum Abbau preislicher Verzerrungen an den Märkten ist im Vormonat ins Stocken geraten. Immerhin befinden sich die Risikoprämien für unbesicherte Geldmarktgeschäfte im Euroraum nun wieder in etwa auf dem Niveau vor Insolvenz der US-Bank Lehman Brothers im Herbst vergangenen Jahres. Dies gilt beispielsweise für den Spread zwischen dem 3-Monats-Repo (besicherte Geschäfte) und dem 3-Monats-Euribor (unbesicherte Geschäfte). Mit aktuell rund 75 Basispunkten liegt er allerdings noch weit über dem langjährigen Durchschnitt von knapp 20 Basispunkten. Allerdings stehen die Chancen nicht schlecht, dass die in den USA beschlossenen und im Euroraum noch diskutierten Maßnahmen zur Überwindung der Finanzkrise die Normalisierung der Märkte weiter voranbringen werden.

Chancen auf hohe Renditen am Anleihemarkt

In Teilsegmenten des Rentenmarktes, unter anderem bei Unternehmensanleihen und Anleihen einiger EWU-Mitgliedsstaaten, kam es im Vormonat erneut zu Rückschlägen. Die Renditeaufschläge gegenüber Benchmarkanleihen erreichten dabei teilweise neue Höchststände. Wir sind nach wie vor der Ansicht, dass die Spreadentwicklung an den Märkten nicht die fundamental gerechtfertigten Niveaus widerspiegelt, sondern Folge einer Übertreibung durch die Finanz- und Konjunkturkrise ist. Insbesondere bei Unternehmensanleihen mit einem sehr niedrigen Rating sind Ausfallraten eingepreist, die selbst in langanhaltenden und tiefen Rezessionsphasen bisher nie erreicht worden sind. Wir rechnen mit einer deutlichen Einengung der Spreads, sobald klare Anzeichen für eine nachhaltige Stabilisierung der Lage im Finanzsektor und eine konjunkturelle Erholung erkennbar sind. Damit besteht beim Erwerb von Unternehmensanleihen nicht nur Aussicht auf eine hohe laufende Rendite, sondern auch auf Kursgewinne. Das mit einer Anlage in einzelne Wertpapiere verbundene Verlustrisiko durch Zahlungsausfälle des Schuldners kann durch den Erwerb eines Rentenfonds verringert werden. Ausfälle einzelner Wertpapiere fallen bei einem Fonds meist kaum ins Gewicht, da dieser in eine Vielzahl von Anleihen investiert.

Dr. Marco Bargel

Prognosen Postbank Research

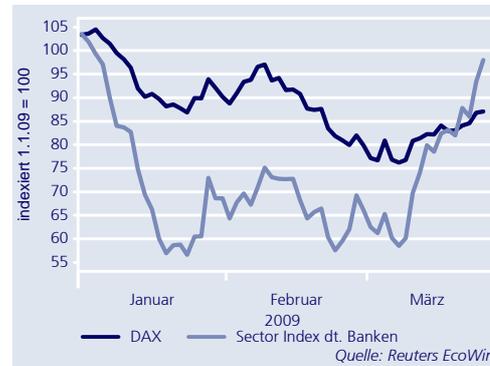
		25.03.	in 3 M	in 12 M
Leitzinsen				
Euroraum	%	1,50	1,00	1,00
USA	%	0-0,25	0-0,25	0,50
Japan	%	0,10	0,10	0,10
Großbritannien	%	0,50	0,50	0,50
Renditen 10 Jahre				
Bundesanleihen	%	3,15	3,30	3,60
US-Treasuries	%	2,78	2,70	3,50
Japanische JGB's	%	1,28	1,30	1,50
Britische Gilts	%	3,28	3,00	3,30

Aktienmarkt: Erste zaghafte Anzeichen einer Beruhigung?

Schwellenländer schlagen Industriestaaten bei der Aktienperformance



Bankaktien - Wollen sie den Börsen wieder auf die Beine helfen?



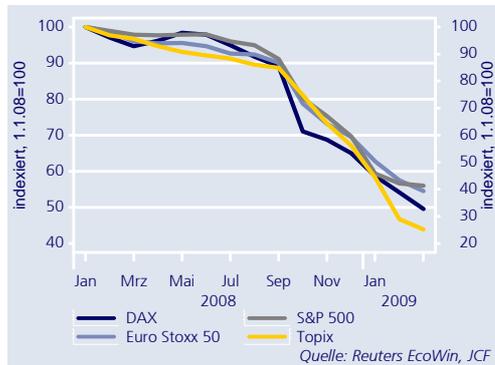
Abgabedruck lastet besonders auf den Börsen beiderseits des Atlantiks

Die Aktienmärkte der Industriestaaten im Allgemeinen und die Börsen beiderseits des Atlantiks im Besonderen sind die Verlierer im bisherigen Jahresverlauf. Sie weisen nahezu ohne Ausnahme Kursverluste im zweistelligen Prozentbereich seit dem Jahreswechsel 2008/2009 auf. Schlechter entwickelten sich in einem Performancevergleich der internationalen Aktienmärkte fast nur die Börsen der durch die globale Finanzkrise stark betroffenen Länder Osteuropas oder Islands in diesem Zeitraum. Deutlich besser präsentierten sich die Dividendenpapiere in den BRIC-Staaten Brasilien, Russland, Indien und China sowie in vielen anderen asiatischen und lateinamerikanischen Schwellenländern. Auch das charttechnische Bild zeigt eindeutige Vorteile auf Seiten dieser Märkte. Während bei den Indizes beiderseits des Atlantiks der Stabilisierungsversuch Ende Februar fehlschlug und die Indizes im Verlauf dieser Abwärtsbewegung in der Spitze nochmals deutlich an Wert verloren, bilden die Indizes vieler Schwellenländer seit November letzten Jahres einen Boden aus. Dies ist umso beachtlicher, da viele von ihnen, wie zum Beispiel Südkorea, aufgrund ihrer hohen Exportabhängigkeit schwer von den Auswirkungen der globalen Rezession betroffen sind.

Erste zaghafte Beruhigungszeichen vom Ursprung der Finanzkrise

Es geschehen noch Zeichen und Wunder: Positive Nachrichten von Seiten der Finanzbranche! Zum einen können Banken operativ noch Geld verdienen. So meldeten sich schon in den letzten Wochen zahlreiche Vorstände von Banken beiderseits des Atlantiks zu Wort und verkündeten, dass ihr Haus erfolgreich ins neue Jahr gestartet sei und in den ersten Monaten operativ schwarze Zahlen geschrieben habe. Unter den Instituten waren zum Beispiel die Deutsche Bank, Barclays aus dem Vereinigten Königreich sowie Bank of America, JP Morgan Chase und Citigroup aus den USA. Zum anderen – und dies ist nach unserer Ansicht die wichtigere Information – meldeten Bank of America und Citigroup, dass sie keine weitere Staatshilfe mehr benötigen. Vielmehr will Bank of America die erhaltenen staatlichen Hilfen in Höhe von insgesamt 45 Mrd. US-Dollar im nächsten Jahr zurückzahlen. Bei einem guten Geschäftsverlauf könnten erste Rückzahlungen auch schon in diesem Jahr möglich sein. Hoffen wir, dass dies keine Eintagsfliege bleibt und sich diese Aussagen bewahrheiten und weitere folgen. Bei aller Zuversicht, die diese positiven Nachrichten aus dem Ursprungsland der Finanzkrise schüren: Es ist noch zu früh, um die Krise ad acta zu legen. Das Schlimmste dürften wir aber überstanden haben.

Seit Herbst 2008 wurden Gewinnerwartungen deutlich abgesenkt



Konjunkturabhängige Hightech-Branche besser als Gesamtmarkt



Unternehmensgewinne – die große Unbekannte

Die Rezession schlägt mit großer Wucht bei den Industrieunternehmen ein. Die schwachen Konjunkturdaten, die schon für das erste Quartal vorliegen, machen keine Hoffnung auf einen positiven Verlauf der Berichtssaison der Firmen über ihren Geschäftsverlauf im 1. Quartal 2009. Schwache Zahlen werden nach unserer Einschätzung das Bild dominieren. Allein bei einigen Finanzinstituten scheinen aufgrund der von den Vorständen gemachten Aussagen Ergebnisverbesserungen möglich. Wie können die Unternehmensgewinne sich im Gesamtjahr 2009 entwickeln? Viele Unternehmen machen angesichts der Rezession keine Prognose für die Geschäftsentwicklung im laufenden Jahr. Wagen sie dennoch einen Ausblick, sieht dieser oft düster aus. So avisierte zum Beispiel ThyssenKrupp einen Verlust fürs 2. Quartal.

Wir erwarten erst im späteren Jahresverlauf eine moderate konjunkturelle Erholung. Dann besteht für viele Industrieunternehmen wieder die Möglichkeit, höhere Umsätze und damit auch höhere Gewinne zu erzielen. Nach unseren Berechnungen kommt diese Erholung zu spät, um noch einen Gewinnanstieg in 2009 im Vergleich zu 2008 zu ermöglichen. Wir erwarten im Vorjahresvergleich prozentual zweistellige Gewinnrückgänge im laufenden Jahr für alle vier von uns analysierten Indizes. Erst in 2010 bietet die konjunkturelle Erholung Raum für einen moderaten Gewinnanstieg.

Für Entwarnung noch zu früh

In den letzten Wochen haben sich auch die Börsen beiderseits des Atlantiks angeführt von den Finanzwerten wieder von ihren Jahrestiefständen gelöst. Für eine Entwarnung ist es aber noch zu früh. Den positiven Nachrichten aus der Finanzbranche müssen erst Taten folgen und die Rezession hat die Industrieunternehmen noch immer im Griff.

Nach unserer Ansicht dürfte in den nächsten Wochen die unruhige Fahrt mit deutlichen Kursausschlägen in beide Richtungen an den Börsen weiter gehen.

Erst gegen Ende des Jahres erwarten wir eine dauerhafte Kurserholung an den Märkten, die ihre Kraft aus einer konjunkturellen Erholung schöpft, die im späteren Verlauf von 2009 langsam Gestalt annimmt. Auf Jahressicht erwarten wir, dass die vier von uns analysierten Indizes wieder deutlich über den aktuellen Niveaus notieren.

Heinz-Gerd Sonnenschein

Prognosen Postbank Research

	25.03.	in 3 M	in 12 M
DAX	4.223	3.800-4.000	5.150-5.350
Euro Stoxx 50	2.149	1.850-2.050	2.500-2.700
S&P 500	814	700-800	900-1.000
Topix	818	675-775	850-950

Marktprognosen April 2009

Zinsen in %	25.03.09	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
Euroraum					
Refisatz	1,50	1,00 (1,50)	1,00 (1,50)	1,00 (1,50)	1,00 (1,50)
3-Monats-Euribor	1,55	1,4 (1,8)	1,4 (1,8)	1,4 (1,8)	1,3 (1,8)
2-j. Bunds	1,41	1,4 (1,5)	1,5 (1,8)	1,7 (1,9)	1,8 (2,0)
10-j. Bunds	3,15	3,3	3,2	3,5	3,6
USA					
Fed Funds Rate	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0,50
3-Monats-Libor	1,23	1,2 (1,0)	1,1 (0,8)	1,0 (0,8)	1,20 (1,00)
2-j. Treasuries	0,95	1,0	1,1	1,3	1,5
10-j. Treasuries	2,78	2,7 (2,9)	3,0 (2,8)	3,0	3,5 (3,2)
EUR/USD-Spreads in Basispunkten					
3-M-Geld: Euribor ./ USD-Libor	32	20 (80)	30 (100)	40 (100)	10 (80)
10 J.: Bunds ./ Treasuries	37	60 (40)	20 (40)	50	10 (40)
Japan					
Overnight Call Rate	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
10-j. Staatsanleihen (JGB's)	1,28	1,3	1,4	1,5	1,5
UK					
Base Rate	0,50	0,50 (1,00)	0,50 (1,00)	0,50 (1,00)	0,50 (1,00)
10-j. Staatsanleihen (Gilts)	3,28	3,0 (3,5)	3,1 (3,5)	3,1 (3,6)	3,3 (3,6)
Swap/Credit Spreads in Basispunkten					
		in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
10-j. Swaps ./ Bunds	39	40 (45)	35 (45)	35 (40)	30 (40)
EWU Corporates A-Rated ./ Bunds	240	230 (260)	220 (250)	200 (240)	190 (240)
US Corporates B-BB-Rated ./ Treasuries	1322	1300 (1100)	1200 (1000)	1100 (900)	1000 (800)
Wechselkurse					
		in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
US-Dollar (EUR/USD)	1,3567	1,35	1,30	1,25	1,25
Japanischer Yen (EUR/JPY)	132,41	123	122	120	120
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,9342	0,91	0,89	0,87	0,85
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,5205	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)	51,25	40	50	50	60
Gold Spot (\$/Feinunze)	934,02	920	850	750	800
Aktien					
		KGV	KGV	Kursziel	Kursziel
		2008 e	2009 e	in 3 Monaten	in 12 Monaten
DAX	4.223	11,5	13,6	3.800 - 4.000	5.150 - 5.350
Euro Stoxx 50	2.149	8,7	10,2	1.850 - 2.050	2.500 - 2.700
Standard & Poors 500 *	814	14,5	16,3	700 - 800	900 - 1.000
Topix	818	16,6	19,5	675 - 775	850 - 950

* KGV mit operativen Gewinnen gerechnet

Konjunkturprognosen April 2009

	2008				2009				BIP			Inflation		
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1e	Q2e	Q3e	Q4e	in % YoY			in % YoY		
BIP, real in % QoQ, sa									2008	2009e	2010e	2008e	2009e	2010e
Deutschland	1,5	-0,5	-0,5	-2,1	-1,5	0,0	0,2	0,3	1,3	-3,3	1,2	2,6	0,6	1,5
Euroraum	0,7	-0,2	-0,2	-1,5	-1,2	0,0	0,2	0,3	0,7	-2,3	1,2	3,3	0,7	1,9
USA	0,2	0,7	-0,1	-1,6	-1,4	0,0	0,3	0,4	1,3	-2,2 (-1,3)	1,8	3,8	-0,7	2,2
Japan	0,3	-1,1	-0,4	-3,2	-1,7	-0,3	-0,1	0,2	-0,7	-4,5	0,6	1,4	-0,5	0,0

Vormonatsprognosen in Klammern