

Februar 2012

- **Thema des Monats:**
Der Drache, auch ein Glückszeichen für Asiens Börsen?
2011 war kein Jahr für Aktien aus Schwellenländern
Alle Augen sind auf China gerichtet
Auch Asiens 2. Garde spürt wenig von Eurolands Krise
Aktien aus asiatischen Schwellenländern lohnen ein Investment

- **EWU-Konjunktur: Nur eine kurze Rezession**
Deutsche Wirtschaft streift die Krisenängste ab
Wiederbelebung der konjunkturellen Auftriebskräfte im Jahresverlauf
Inflationsrate gibt nach

- **US-Konjunktur: Versöhnliches Jahresende 2011**
Unternehmen und Haushalte mit weiterer Stimmungsaufhellung
Gute Daten vom Arbeitsmarkt
Weitere Wachstumsbeschleunigung im 4. Quartal
Inflationsrate zum Jahresende gesunken

- **Rentenmarkt: Verzinsung von Bundesanleihen sinkt krisenbedingt immer weiter**
Positive Signale von der Konjunktur
EZB hält Kurs
Auf Jahressicht moderat höhere Renditen

- **Aktienmarkt: Kurzfristig überwiegen die Risiken**
DAX mit bestem Jahresauftakt seit Dekaden
Zu viel Optimismus bei den Investoren
Berichtssaison der Firmen eingeläutet: Apple glänzt - was macht der Rest?
Kurzfristig Rückkehr der Unsicherheit - Erst zum Jahresende deutlich aufwärts

Research Team

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Matthias Göthel

matthias.goethel@postbank.de

Thilo Heidrich

thilo.heidrich@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de/research

Redaktionsschluss: 25.01.2012

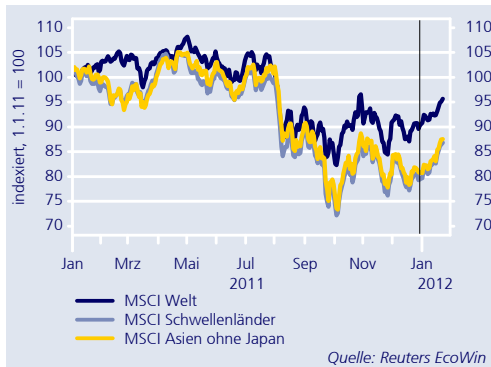
Deutsche Postbank AG
Zentrale
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
53113 Bonn
Telefon: (0228)920-0

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.

Der Drache, auch ein Glückszeichen für Asiens Börsen?

Industrie- oder Schwellenländeraktien, wer hat in 2012 die Nase vorn?



2011 war kein Jahr für Aktien aus Schwellenländern

In 2011 hatten Dividententitel aus Industrieländern im Vergleich zu Aktien aus Emerging Markets (EM) eindeutig die Nase vorn. Dies belegt die Analyse der Kursentwicklung von MSCI Welt und MSCI Emerging Markets. Während der MSCI Welt, in dem Aktien aus 24 Industrieländern zusammengefasst sind, im letzten Jahr knapp 10 % an Wert verlor, büßte der MSCI Emerging Markets, der Dividententitel aus 21 Schwellenländern umfasst, rd. 20% ein.

Die Kursverluste der Leitindizes der BRIC-Staaten Russland, Indien und China waren im genannten Zeitraum sogar noch größer. Mit einem Minus von 18% performte der brasilianische Bovespa allerdings auch nur unwesentlich besser. Die schwache Kursentwicklung steht im Gegensatz zur deutlich besseren konjunkturellen Entwicklung in den EM im Vergleich zu den Industrieländern. Während die Weltwirtschaft in 2011 nur um knapp 3% gewachsen sein dürfte, sollten die EM eine doppelt so hohe Wachstumsrate erreicht haben. In China und Indien dürfte das Wachstum sogar mehr als 9 bzw. 6% in 2011 betragen haben.

Warum haben sich also die EM-Aktien im Vergleich zu ihren Pendanten aus den Industrienationen so schwach entwickelt?

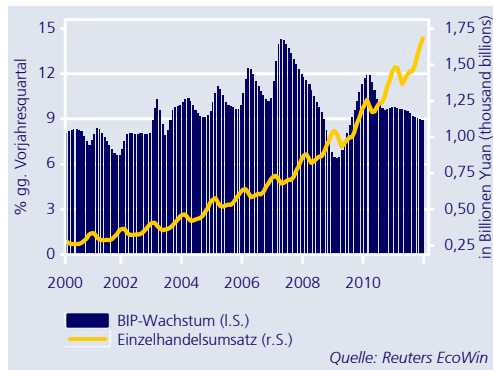
Die Hauptursache liegt nach unserer Einschätzung in der Furcht zahlreicher Investoren vor einer Eskalation der Staatsschuldenkrise in den Peripherieländern der Eurozone mit der Folge einer deutlichen Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums. Die in solch einer Situation als risikoreicher einzustufenden Aktien der EM wurden daher verstärkt gegeben. Der Kursverlauf in 2011 (s. Chart links) bestätigt unsere Einschätzung. Erst mit der Verschärfung der Krise im 2. Halbjahr endete der Gleichlauf von Dividententiteln aus Industrie- und Schwellenländern. Eine wichtige Frage für 2012 ist nun, ob EM-Aktien diese Lücke zumindest wieder schließen können? Nach unserer Ansicht stehen die Chancen insgesamt gut, dass ihnen dies gelingen kann. Die besten Aussichten gestehen wir hierbei den asiatischen Schwellenländern angeführt von China zu.

Alle Augen sind auf China gerichtet

Das Reich der Mitte ist in den letzten Jahren verstärkt in den Fokus von Analysten und Investoren gerückt. China wird von vielen längst nicht mehr nur als das Metro-nom für die wirtschaftliche Entwicklung des asiatischen Raumes, sondern als ein wichtiger Taktgeber für die Weltwirtschaft angesehen. Jede Nachricht, die Aufschluss über den Zustand oder den künftigen Verlauf der Konjunktur im bevölkerungsreichsten Land der Erde geben könnte, wird weltweit bis ins Detail analysiert und interpretiert. Daher richten auch wir unser Augenmerk zunächst auf die wirtschaftliche Lage und den Ausblick für das Land des Lächelns.

Das heutige China hat sich seit der Gründung als kommunistische Volksrepublik 1949 deutlich gewandelt. Allein die Regierung agiert heute deutlich markt-orientierter und hat das Land zwar nicht

China wächst seit Jahren dynamisch



generell, aber doch in einigen wirtschaftlich sinnvollen Punkten dem Ausland geöffnet.

Schon seit 1983 baut zum Beispiel Volkswagen in China den Santana in wechselnden Modellvarianten für den chinesischen Markt. Im Dezember 2001 trat China der Welthandelsorganisation (WTO) bei. Die im Aufnahmeprotokoll festgesetzten Verpflichtungen, wie die Senkung von Einfuhrzöllen, hat das Land regelkonform erfüllt, allerdings auch nicht mehr.

Der Beitritt zur WTO und der damit verbundene verbesserte Marktzugang hat China aber regelrecht beflügelt. Er brachte ausländische Direktinvestitionen ins Land, die bis heute rege weiter sprudeln. China wurde zunächst als attraktiver, da billiger, Fertigungsstandort entdeckt. Von 2000 bis 2010 schnellten die Exporte von 250 Mrd. US-Dollar auf 1,9 Billionen US-Dollar förmlich in die Höhe. Im gleichen Zeitraum verfünffachte sich das Bruttoinlandsprodukt auf 5,9 Billionen US-Dollar. Die jährlichen Zuwachsraten liegen nahezu konstant im Bereich von 9 bis 10%. Selbst in der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise 2008/09 gab das Wachstum in der Spitze ‚nur‘ auf 6,3% nach. Schätzungen besagen, dass China die USA (BIP 2010: 14,5 Billionen USD) in etwa 15 Jahren in dieser Rechnungsgröße überholen wird.

Interessant ist nach unserer Ansicht, dass nicht nur die Exporte in die Höhe schnellten, sondern auch der Einzelhandelsumsatz. Von 2000 bis 2011 hat er sich nahezu verfünffacht. Hier wird sichtbar, dass der

wirtschaftliche Erfolg auch bei den Konsumenten angekommen ist. Sichtbar wurde dies auch an den prozentual deutlich zweistelligen Lohnzuwächsen im letzten Jahr. Der zunehmende Wohlstand der chinesischen Bevölkerung, die in der prosperierenden Küstenregion beheimatet ist, schlug sich zum einen in den deutlichen Absatzsteigerungen von Autos überwiegend westlicher Hersteller wie Audi, BMW oder Daimler und anderen Luxusgütern der Marken Gucci oder LVMH nieder. Zum anderen weckte er den Wunsch nach einer eigenen Immobilie, die aber oft zusätzlich über Kredite finanziert wurde. Der aus der Nachfrage resultierende Preisanstieg bei Immobilien rief auch Spekulanten auf den Plan, die kreditfinanziert die Immobilienpreise weiter anheizten.

Die Reaktion der chinesischen Regierung auf diese Preissteigerungen bei Immobilien sowie bei der allgemeinen Inflationsrate zeigt, wie konsequent die Staatslenker auf der makroökonomischen Klaviatur spielen und Krisen den Wind aus den Segeln zu nehmen verstehen. Über die Peoples Bank of China verringerten sie zum einen durch mehrfache Anhebung der Mindestreservesätze für die Banken deren für Ausleihungen zur Verfügung stehende Mittel. Zum anderen wurde den überwiegend immer noch staatlich kontrollierten Finanzinstituten eine Verringerung der Neukreditvergabe vorgegeben. Gleichzeitig verfügte die Regierung, das Wohneigentum prinzipiell nur zur Eigennutzung erworben werden darf. Die Inflationsrate sinkt seit Mitte letzten Jahres und in den letzten Monaten sind auch die Immobilienpreise per saldo wieder rückläufig. Langsam entweicht somit dieser potenziellen Blase die Luft.

Aktiv arbeitet die Regierung aktuell ein weiteres Problemfeld auf: das Kommunal-kreditgeschäft mit einem Volumen von 1,3 Billionen Euro bzw. 27% des BIP. Derzeit sind die mehr als 2.800 lokalen Regierungen, Stadtverwaltungen und Gebietskörperschaften zu etwa 80% über Bankkredite finanziert. Wobei das Gros der Kommunen lt. chinesischem Rechnungshof ohne Probleme in der Lage ist, die Kredite zu bedienen. Um das latente Klumpenrisiko, das de facto durch das schiere

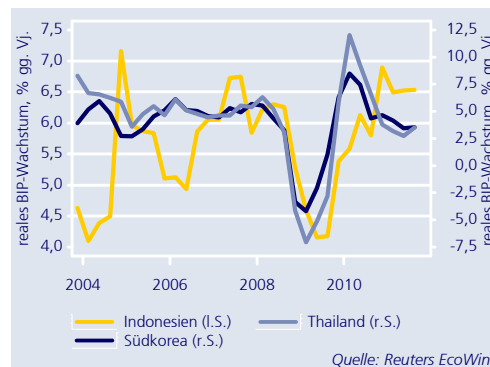
Volumen in den Bankbilanzen schlummert zu verringern, hat die Regierung zwei Maßnahmen ergriffen. Zum einen sollen Kreditrückführungen auch durch Verkäufe von Grundstücken bedient werden. Zum anderen soll langfristig die Finanzierung der Kommunalhaushalte auf andere Füße gestellt werden. Erstmals seit 1994 werden chinesische Kommunen wieder zur Emission von Anleihen - unter der Aufsicht von Peking - ermächtigt.

Als Reaktion auf die für 2012 erwartete von Euroland ausgehende moderate Wachstumsabschwächung hat die Peoples Bank of China die fünf größten Banken des Reiches der Mitte angewiesen, die Neukreditvergabe wieder auszuweiten. Dies sollte seine positive Wirkung auf das Wirtschaftswachstum nicht verfehlen. Sollte sich die Dosis als zu gering erweisen, erwarten wir, dass die Staatslenker weitere Schritte zur Stärkung der Wirtschaft einleiten werden. Über ausreichend Munition verfügen sie.

Wir erwarten für das laufende und das kommende Jahr nur eine moderate Wachstumsabschwächung. Nach gut 9% für 2011 dürften die Zuwachsraten für 2012 und 2013 bei 8,1 bzw. 8,4% liegen. Zusammen mit einer Inflation, die in der jeweiligen Jahressrate jeweils unter 5% bleiben dürfte, deutet nach unserer Ansicht nichts darauf hin, dass das Metro-nom China aus dem Takt gerät. Vielmehr dürfte ein positiver Funke durch die Nachfrage aus dem Land des Lächelns auf den Rest der Region überspringen.

Im Herbst 2012 werden in China auf dem 18. Parteitag zwar ein neuer Parteivorsitzender und ein neuer Staatspräsident gewählt. Die Auswirkungen auf die Regierungspolitik sind nach unserer Ansicht verglichen mit denen in einem Mehrparteiensystem allerdings nahezu zu vernachlässigen. Von der neuen Führung erwarten wir vielmehr eine Fortführung der aktuellen politischen Linie. Die Richtung gibt der Fünfjahresplan vor, der von 2011 bis 2015 Gültigkeit hat. Die Neuwahlen dürften daher keine wesentlichen Einflüsse auf unsere Prognosen haben.

Solide Wachstumszahlen auch bei Asiens 2. Garde



Auch Asiens 2. Garde spürt wenig von Eurolands Krise

Neben China hat Asien ‚in puncto‘ interessante Schwellenländer noch viel zu bieten. Südkorea, Indonesien oder Thailand sind nur einige dieser Kandidaten. Sie reichen mit ihrem Wirtschaftswachstum zwar nicht ganz an die Kraft des Reiches der Mitte heran, müssen sich im internationalen Vergleich aber durchaus nicht verstecken.

International findet von ihnen Südkorea die größte Beachtung. Viele Konzerne des kleinen Landes haben sich weiterentwickelt. Sie sind nicht mehr nur die Produzenten von Billigprodukten, sondern stehen global in intensivem und erfolgreichem Wettbewerb auf Augenhöhe mit den weltweiten Marktführern. Sei es Samsung mit Apple im Bereich Smartphones oder Tablet PCs oder Hyundai und KIA mit westlichen Autobauern wie Volkswagen oder den direkten Konkurrenten vor Ort aus Japan. Mit welcher Schlagzahl die südkoreanischen Konzerne unterwegs sind, wird an der Höhe ihres jährlichen Investitionsvolumens deutlich. Samsung will 2012 die Rekordsumme von 33 Mrd. Euro investieren. Dies sind 12% mehr als in 2011. Allein diese Investitionsdynamik verdeutlicht, dass von Krisenstimmung in Südkoreas Industrie wenig zu spüren ist. Inzwischen hat das Land die Nervosität auch wieder abgeschüttelt, die Mitte Dezember der Tod des nordkoreanischen Diktators Kim Jong Il ausgelöst hatte.

Indonesien ist wie China eines der Länder, die im Zuge der globalen Finanz- und Wirtschaftskrise nicht in die Rezession abrutschten. Die indonesische Volkswirtschaft erreichte auch in dieser schwierigen Phase einen Zuwachs von mehr als 4%. Ein Schlüssel zu diesem Erfolg ist das Potenzial des Binnenmarktes mit seinen 240 Millionen Menschen. So fällt es leichter, externe Schocks abzufedern. Ferner profitiert das Land der 17.000 Inseln von seinem Rohstoffreichtum. Indonesien beheimatet u.a. die größte Gold- und eine der größten Kupferminen der Welt. Ausländische Direktinvestitionen fließen auch reichlich ins Land. 2011 beliefen sie sich auf 19,3 Mrd. US-Dollar. Dies bedeutete einen Anstieg von 20% im Vergleich zu 2010 und war genauso viel Kapital, wie dem gemessen am BIP dreimal so großen Indien im gleichen Zeitraum zufloss. Für dieses Jahr erwartet die Regierung einen Anstieg der Größe um 25%. Die deutlichen Lohnerhöhungen in China machen Indonesien aufgrund seines niedrigeren Lohnniveaus attraktiv für vormals im Reich der Mitte angesiedelte Billigproduzenten.

Last but not least der genannten ist Thailand. Vielen wurde wahrscheinlich erst im Rahmen der größten Flutkatastrophe der letzten 50 Jahre vom Herbst letzten Jahres bewusst, dass Thailand vielmehr als nur ein Urlaubsparadies ist. Plötzlich war die Rede von Produktionsausfällen in Fabriken zur Fertigung von PC-Festplatten mit deutlichen Auswirkungen auf die globale PC-Industrie. US-Konzerne und Global Player wie zum Beispiel Intel begründeten reduzierte Umsatzerwartungen mit diesen Auswirkungen. Die gute Nachricht für Thailand: Viele der dort ansässigen Unternehmen halten dem Land die Treue und werden die Fabriken wieder aufbauen. Dies bringt neben den heimischen Wiederaufbauhilfen zusätzliche Investitionen.

Aktien aus asiatischen Schwellenländern lohnen ein Investment

Am 23. Januar hat in China das Jahr des Drachen begonnen. Der Drache steht für Glück, Weisheit und Mut. Nach unserer Einschätzung stehen die Chancen gut, dass es ein glückliches Börsenjahr für die asiatischen Schwellenländer als Ganzes wird.

Sie sind insgesamt gut aufgestellt, um die von Euroland ausgehende Wachstumsabschwächung gut abzufedern. Zumal das Bankensystem der Region - wie schon bei der Subprime-Krise - allenfalls sehr gering in Anleihen von Euro-Peripheriestaaten investiert sein dürften, und daher die wirtschaftliche Entwicklung der einzelnen Länder aktiv unterstützen können. Das BIP-Wachstum der genannten Volkswirtschaften dürfte in 2012 zwischen 3,8 und 8,1 bzw. 2013 zwischen 4,4 und 8,4% liegen. Diese Wachstumsraten sollten vielen Unternehmen dieser Länder ein deutliches Gewinnwachstum in 2012 und auch 2013 ermöglichen. Aggregiert für die jeweiligen Leitindizes erwarten wir je Jahr Gewinnzuwächse im niedrigen zweistelligen Prozentbereich. Gemessen an ihren Kurs-Gewinn-Verhältnissen erscheinen uns diese Indizes unter Berücksichtigung der Wachstumspotenziale fair bewertet. Auf Jahressicht dürften die in der Tabelle genannten Indizes über ihren aktuellen Niveaus notieren.

Heinz-Gerd Sonnenschein

Ausgewählte asiatische Leitindizes

| | 25.01. | KGV | |
|-------------------|--------|-------|-------|
| | | 2012e | 2013e |
| Kospi 200 (KR) | 257 | 9,4 | 8,2 |
| Jakarta SE (ID) | 3.964 | 13,5 | 11,4 |
| Set 50 (TH) | 737 | 11,0 | 9,6 |
| Shanghai 180 (CN) | 2.319 | 9,3 | 7,8 |

Shanghai 180: Indexstand vom 20.01.12

EWU-Konjunktur: Nur eine kurze Rezession

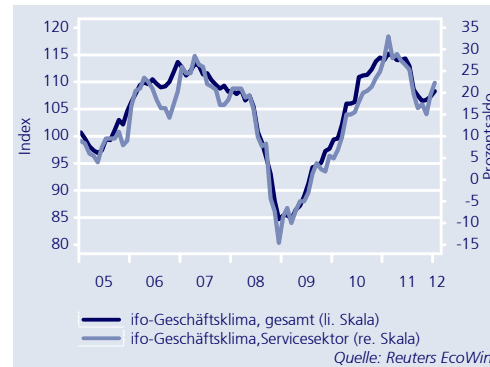
Die bislang für das 4. Quartal verfügbaren Konjunkturdaten untermauern unsere Vermutung, dass das BIP des Euroraums im Schlussquartal 2011 geschrumpft ist. Sowohl die Industrieproduktion als auch die Auftragseingänge unterschritten in den Monaten Oktober/November ihre Niveaus vom 3. Quartal spürbar. Für unsere BIP-Prognose von -0,1% gegenüber dem Vorquartal besteht deshalb sogar ein recht einseitiges Abwärtsrisiko. Gleichzeitig stützen aber Produktions- und Auftragszahlen die Erwartung, dass der Abwärtstrend sehr bald ausläuft. Im November ist die Produktion nur noch um 0,1% gegenüber dem Vormonat gesunken, und die üblicherweise von starken monatlichen Schwankungen geprägten Auftragseingänge befinden sich seit September mehr oder weniger in einem Seitwärtstrend. Dies schließt zwar nicht aus, dass das BIP im 1. Quartal 2012 nochmals nachgibt. Die Rezession, in der sich der Euroraum derzeit offensichtlich befindet, dürfte aber kurz und milde ausfallen.

Deutsche Wirtschaft streift die Krisenängste ab

Anlass zu vorsichtigem Optimismus geben auch die aktuellen Stimmungsindikatoren. Die EWU-Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende und das Nicht-Verarbeitende Gewerbe sind zuletzt zweimal in Serie gestiegen, wobei der Serviceindex sogar wieder in den expansiven Bereich vorgestoßen ist. Dies deutet darauf hin, dass sich die Wirtschaftsaktivitäten derzeit stabilisieren.

Deutlich besser sieht es wieder einmal für die deutsche Wirtschaft aus. Der ifo-Geschäftsklimaindex hat sich im Januar bereits zum dritten Mal nacheinander verbessert. Dies gilt gemeinhin als Trendwende, wobei bemerkenswert ist, dass der ifo-Index noch niemals zuvor auf einem derart hohen Niveau den Turnaround zum Besseren geschafft hat. Besonders gut schätzt derzeit offensichtlich der deutsche Servicesektor seine Perspektiven ein. Hier

ifo-Geschäftsklimaindex mit drittem Anstieg in Folge



hat die Stimmung nicht nur laut ifo-Umfrage in den beiden letzten Monaten einen kräftigen Satz nach oben gemacht. Auch der deutsche Einkaufsmanagerindex für das Nicht-Verarbeitende Gewerbe hat ausgesprochen stark zugelegt und befindet sich mit aktuell 54,5 Punkten wieder komfortabel im positiven Bereich.

Dies unterstreicht, dass die wirtschaftliche Grundverfassung Deutschlands sehr robust ist. Mit einem Einbruch der Binnennachfrage ist derzeit ganz sicher nicht zu rechnen. Wir sind deshalb auch weiterhin optimistisch, dass die deutsche Wirtschaft den Dämpfer, den sie aufgrund der Nachfrageschwäche in einigen EWU-Ländern über den Außenhandel erhält, gut verkraften wird und eine Rezession, wenn auch nur knapp, vermeiden kann.

Wiederbelebung der konjunkturellen Auftriebskräfte im Jahresverlauf

Sofern sich die EWU-Staatsschuldenkrise allmählich abschwächt, worauf derzeit einiges hindeutet, und sich keine neuerlichen Krisenherde auftun, gehen wir unverändert davon aus, dass die Konjunktur sowohl in Deutschland als auch in der EWU ab dem Frühjahr wieder stärker Tritt fasst. Wir sehen deshalb aktuell keine Veranlassung unsere Wachstumsprognosen für 2012 anzupassen. Für die EWU rechnen wir weiterhin mit einem Zuwachs

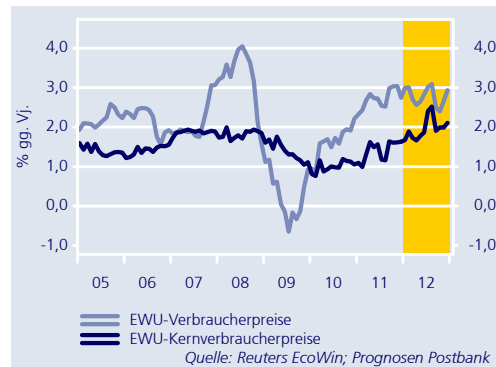
des BIP um 0,6%. Deutschland dürfte mit einem Plus von 1,2% erneut deutlich überdurchschnittlich abschneiden. Für 2013 erwarten wir insgesamt eine weitere Kräftigung der Konjunktur. Die Wachstumsdifferenzen sollten sich dabei aber ebnen. Die EWU und Deutschland sollten jeweils ein BIP-Wachstum von 1,7% erreichen.

Inflationsrate gibt nach

Die Teuerungsrate in der Eurozone ist im Dezember von 3,0% auf 2,7% gesunken. Der Rückgang war damit etwas stärker als noch in der vorläufigen Schätzung gemeldet. Gegenüber dem Vormonat stiegen die Verbraucherpreise im Euroraum um 0,3%. Preistreiber waren ferienbedingt die Bereiche Freizeit sowie Hotelübernachtungen und Restaurants. Auch in den übrigen Komponenten wurden überwiegend Preisanstiege verzeichnet. Ausnahmen waren vor allem die Bekleidungspreise sowie die Energiekomponente. Die ohne die Komponenten Energie, Nahrungsmittel, Alkohol und Tabak berechnete Kerninflation verharrte im Dezember bei 1,6%.

Trotz der aktuell nachlassenden Inflation bleiben wir hinsichtlich der mittelfristigen

Nachlassen des Preisdrucks nicht nachhaltig



Preisentwicklung skeptisch. Der aus den Import- und Erzeugerpreisen resultierende Aufwärtsdruck ist unseres Erachtens noch nicht vollständig ausgestanden. Zudem rechnen wir mit weiteren Belastungen aus der jüngsten Abschwächung des Euro, die sich im Jahresverlauf 2012 fortsetzen sollte. Zwar sehen wir inzwischen ein Abwärtsrisiko für unsere EWU-Inflationsprognose von 2,8% für 2012, jedoch warten wir vor einer Prognoseänderung die Preisentwicklung zu Beginn dieses Jahres ab.

Heinrich Bayer

Prognosen Postbank

| | Deutschland | | | Euroraum | | |
|--|-------------|-------|-------|----------|-------|-------|
| | 2011 | 2012e | 2013e | 2011e | 2012e | 2013e |
| Reales BIP (% ggü. Vj.) | 3,0 | 1,2 | 1,7 | 1,6 | 0,6 | 1,7 |
| Privater Verbrauch | 1,5 | 1,4 | 1,6 | 0,2 | 0,8 | 1,7 |
| Bruttoanlageinvestitionen | 6,5 | 3,2 | 2,6 | 2,1 | 1,2 | 2,2 |
| Staatsverbrauch | 1,2 | 1,2 | 0,9 | 0,2 | 0,1 | 0,4 |
| Exporte | 8,2 | 5,8 | 5,4 | 7,0 | 4,7 | 5,2 |
| Importe | 7,2 | 6,9 | 5,8 | 5,0 | 3,6 | 4,8 |
| Außenbeitrag* | 0,8 | -0,1 | 0,2 | 0,9 | 0,6 | 0,4 |
| Lagerinvestitionen* | -0,1 | -0,3 | 0,0 | 0,1 | -0,7 | 0,0 |
| Arbeitslosenquote (in %) | 7,1 | 6,8 | 6,7 | 10,1 | 10,4 | 10,2 |
| Inflation (in %) | 2,3 | 2,7 | 2,5 | 2,7 | 2,8 | 2,5 |
| Staatl. Finanzierungssaldo (in % des BIP) | -1,0 | -0,8 | -0,6 | -4,2 | -3,2 | -2,8 |

* Wachstumsbeiträge in % des BIP

US-Konjunktur: Versöhnliches Jahresende 2011

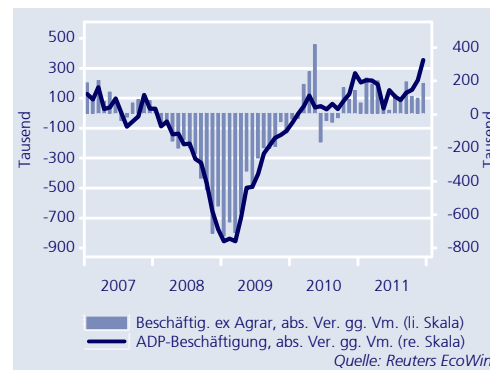
Die US-Wirtschaft befindet sich weiterhin in einer robusten Expansionsphase. Dieser Eindruck wurde in den vergangenen Wochen durch die Konjunkturdaten bestätigt. Denn hier prägten auf breiter Front Verbesserungen das Bild. Sie sprechen damit auch für eine Fortsetzung der Wachstumsbeschleunigung.

Unternehmen und Haushalte mit weiterer Stimmungsaufhellung

Die Stimmungsindikatoren aus den verschiedenen Teilen der Wirtschaft haben sich zuletzt allesamt verbessert. Der ISM-Index im Verarbeitenden Gewerbe konnte im Dezember den zweiten deutlichen Anstieg in Folge verbuchen. Mit aktuell knapp 54 Punkten spricht er zudem für eine ordentliche Expansionsdynamik in der US-Industrie. Sein Pendant für den Dienstleistungssektor beendete im Dezember seinen Abwärtstrend von zuvor drei Rückgängen in Folge und verbesserte sich leicht auf 52,6 Zähler. Zu guter Letzt setzte auch der NFIB-Index, ein Geschäftsklimaindex für kleine und mittlere Betriebe, seinen steilen Aufwärtstrend im Dezember fort.

Auf Seiten der Konsumenten hellte sich das Bild ebenfalls auf. Der vom Conference Board veröffentlichte Index für das Verbrauchervertrauen machte im Dezember den zweiten großen Sprung hintereinander. Der Index der Uni Michigan, für den bereits die Schnellschätzung für Januar vorliegt, steht dem in nichts nach. Im Gegenteil, denn dessen Anstiegsserie hält bereits seit fünf Monaten an. Trotz dieser erfreulichen Entwicklung am aktuellen Rand gibt es zwei relativierende Faktoren. Zum einen brachen die Indizes zum Verbrauchervertrauen in der ersten Jahreshälfte massiv ein, so dass die aktuelle Entwicklung wohl als Rückpralleffekt zu sehen ist. Zum anderen bleibt das Niveau trotz der jüngsten Verbesserungen gemessen an den Indexständen vor Ausbruch der Finanzkrise 2007 sehr niedrig. Dies ist damit zu begründen, dass viele US-Haushalte nach wie vor mit deren Folgen, vor allem in

Stetiger Stellenaufbau seit mehr als einem Jahr



Form hoher Arbeitslosigkeit, zu kämpfen haben.

Gute Daten vom Arbeitsmarkt

Während die hohe Arbeitslosigkeit nach wie vor ein großer Bremsklotz für die US-Wirtschaft ist, stimmten die Daten in den vergangenen Monaten insgesamt optimistisch. Besonders positiv stachen die jüngsten ADP-Daten hervor. Der private Dienstleister für Lohn- und Gehaltsabrechnungen konstatierte im Dezember einen Beschäftigungsanstieg von 325 Tsd. gegenüber dem Vormonat. Dies war der stärkste Anstieg seit Veröffentlichung der Datenreihe im Jahr 2001. Im offiziellen Arbeitsmarktbericht wurde dagegen ein Plus von „nur“ 200 Tsd. ausgewiesen. Dies war jedoch immerhin der 15. Monat in Folge, in dem Stellen aufgebaut wurden.

Die stetige Verbesserung auf dem Arbeitsmarkt spiegelt auch die Arbeitslosenquote wider. Nachdem diese Ende 2009 ihren Höhepunkt bei 10% erreicht hatte, war sie seitdem im Trend rückläufig. Im Dezember sank sie auf 8,5%. Trotz der Verbesserung bleibt sie damit allerdings historisch betrachtet nach wie vor deutlich erhöht.

Zu guter Letzt gaben auch die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe mit einer Normalisierung Anlass für verhaltenen Optimismus.

Denn auch hier ist seit Ende 2009 eine Verbesserung erkennbar. In der 3. Kalenderwoche meldeten sich 352 Tsd. Menschen in den USA arbeitslos. Dies entspricht ziemlich exakt dem Durchschnitt der vergangenen drei Jahrzehnte, so dass man zumindest bei dieser Arbeitsmarktstatistik schon wieder von Normalität sprechen kann.

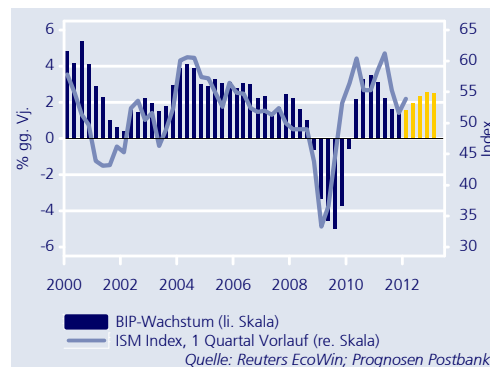
Weitere Wachstumsbeschleunigung im 4. Quartal

In der Summe deuten die Konjunkturdatenveröffentlichungen der vergangenen Wochen auf eine Fortsetzung der Wachstumsbeschleunigung in den USA hin. Nachdem das erste Halbjahr sehr schwach ausfiel, fasste die US-Wirtschaft ab Mitte 2011 stärkeren Tritt. Dies sollte sich im 4. Quartal weiter fortgesetzt haben. Wachstumsimpulse erwarten wir in erster Linie vom privaten Verbrauch. Während die nominalen Konsumausgaben im 4. Quartal zwar hinter den Erwartungen zurückblieben, deutet sich in realer Rechnung eine Beschleunigung der Verbraucherausgaben an. Auch von den Bruttoanlageinvestitionen erwarten wir eine stimulierende Wirkung auf das Wachstum. Insgesamt dürfte die Wirtschaftsleistung im 4. Quartal in annualisierter Rechnung um knapp 3% gegenüber dem Vorquartal gestiegen sein. In dieser Größenordnung dürften auch die Zuwächse im Verlauf dieses Jahres liegen. Für das Gesamtjahr 2012 rechnen wir unverändert mit einem BIP-Wachstum von 2,4% nach voraussichtlich 1,8% im abgelaufenen Jahr.

Inflationsrate zum Jahresende gesunken

Die Inflationsrate in den USA ist im Dezember zum dritten Mal in Folge gesunken. Sie gab von 3,4% auf 3,0% nach. Im Jahresdurchschnitt betrug die Teuerungsrate demzufolge 3,1%. Auch für dieses Jahr rechnen wir mit einem Anstieg der Verbraucherpreise in dieser Größenordnung. Dafür sprechen die erwartete robuste Konjunktorentwicklung ebenso

Das Drehen des ISM-Index stützt unsere Wachstumsprognose



wie der nach wie vor erhöhte Druck auf den Vorstufen, sprich Import- und Erzeugerpreisen.

Allerdings war der Rückgang der Inflationsrate gegen Jahresende 2011 etwas stärker als von uns erwartet. Das dadurch gesunkene Ausgangsniveau um den Jahreswechsel stellt ein Abwärtsrisiko für unsere Prognose von 2,9% in diesem Jahr dar. Daher ist nicht auszuschließen, dass wir unsere US-Inflationsprognose in den nächsten Wochen nach unten korrigieren. Dennoch deuten die eingangs erwähnten Faktoren darauf hin, dass die Teuerung in diesem Jahr durchschnittlich deutlich mehr als 2% betragen wird.

Thilo Heidrich

Prognosen Postbank

| % ggü. Vj. | USA | | |
|---------------------------|-------|-------|-------|
| | 2011e | 2012e | 2013e |
| Reales BIP | 1,8 | 2,4 | 2,7 |
| Privater Verbrauch | 2,2 | 2,1 | 2,5 |
| Bruttoanlageinvestitionen | 6,8 | 7,3 | 6,8 |
| Staatsverbrauch | -1,9 | -0,1 | 0,4 |
| Exporte | 7,0 | 7,0 | 6,2 |
| Importe | 5,1 | 5,5 | 5,4 |
| Außenbeitrag* | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| Lagerinvestitionen* | -0,3 | -0,1 | 0,0 |
| Inflation | 3,1 | 2,9 | 3,0 |

* Wachstumsbeiträge in % des BIP

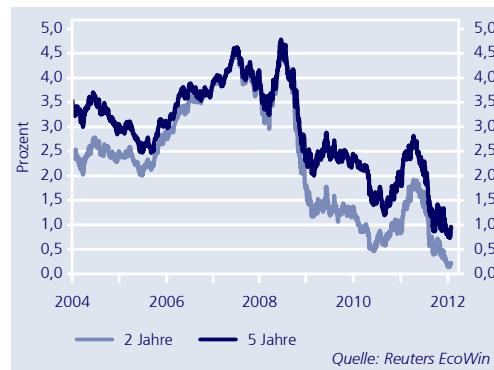
Rentenmarkt: Verzinsung von Bundesanleihen sinkt krisenbedingt immer weiter

Die Kapitalmarkttrenditen bewegten sich in den vergangenen Wochen in einer engen Bandbreite auf sehr niedrigem Niveau. Bundesanleihen mit einer 2- bzw. 5-jährigen Laufzeit verzeichneten dabei einen neuen historischen Tiefstand. Papiere mit einer Laufzeit von 2 Jahren werfen aktuell nur noch eine Rendite von knapp 0,2% ab. Bei einer Auktion Anfang Januar emittierte der Bund sogar erstmals Geldmarktpapiere mit einer negativen Rendite. Eine solche Marktentwicklung ist nur vor dem Hintergrund der weiter schwelenden Schuldenkrise und der Rolle von Bundesanleihen als sicherer Hafen für Anleger erklärbar. Offensichtlich gibt es für institutionelle Anleger außerhalb des Marktes für deutsche Staatspapiere derzeit keine Anlagealternative, die eine ähnliche Sicherheit bietet. Dem Renditerückgang sind allerdings auch Grenzen gesetzt. So dürfte es zumindest für Banken attraktiver sein, überschüssige Liquidität zu einem - wenn auch geringen - positiven Zins bei der EZB anzulegen als Wertpapiere des Bundes mit einer negativen Rendite zu erwerben. Allenfalls die Aussicht auf mögliche Kursgewinne, bei einer weiteren Verschärfung der Schuldenkrise im Euroraum, könnte hier noch für einen entsprechenden Kaufanreiz sorgen.

Positive Signale von der Konjunktur

Von fundamentaler Seite kamen im Vormonat uneinheitliche Signale in Richtung Märkte. Insbesondere in den USA überraschten viele Konjunkturindikatoren positiv und legen eine Fortsetzung des Aufschwungs in der weltweit größten Volkswirtschaft nahe. Hierauf deuten zumindest einige Stimmungsindikatoren aus dem Verarbeitenden Gewerbe, die sich deutlich oberhalb der wichtigen Expansions-/Kontraktionsschwelle etablieren konnten. Gleichzeitig scheint die Konsumflaute bei den US-Haushalten überwunden. So hat der private Konsum in den vergangenen Quartalen wieder substantiell zum Wachstum beigetragen.

Rendite 2- und 5-jähriger Bundesanleihen auf Rekordtief



Hierzu dürfte auch eine positive Entwicklung am Arbeitsmarkt beigetragen haben. Die Zahl der Beschäftigten stieg im Dezember 2011 den 15. Monat in Folge; die Arbeitslosenquote ging bis zuletzt auf 8,5% zurück. Auch aus Deutschland kamen in den vergangenen Wochen ermutigende Signale. Das ifo-Geschäftsklima stieg das dritte Mal in Folge und auch beim Einkaufsmanagerindex zeichnet sich eine Stabilisierung ab. Eine scharfe oder lang anhaltende Rezession wird angesichts dieser Daten immer unwahrscheinlicher. Wir halten vielmehr das Szenario einer konjunkturellen Stabilisierung mit wieder anziehenden Wachstumsraten im Frühjahr für wahrscheinlich.

Während die jüngsten Konjunkturdaten für steigende Renditen sprechen, haben die letzten Inflationszahlen eher den Zinsfalken den Wind aus den Segeln genommen. Der Preisauftrieb fiel im Dezember sehr verhalten aus, so dass die Inflationsraten dies- wie jenseits des Atlantiks sanken. Dies dürften zunächst einmal diejenigen in den geldpolitischen Entscheidungsgremien stärken, die vor deflatorischen Tendenzen warnen. Mit 2,1% in Deutschland und 3% in den USA liegt die Inflation allerdings immer noch auf einem unbefriedigend hohen Niveau. Der jüngste Rückgang der Inflation war vor allem durch fallende Energiepreise getrieben. In anderen

Bereichen kann keinesfalls Entwarnung gegeben werden. Vielmehr dürften sich die höheren Preise auf den sogenannten Vorstufen, also die Erzeuger- und Importpreise, erst noch in den Verbraucherpreisen bemerkbar machen. Sollte die Konjunktur wie von uns erwartet im Jahresverlauf merklich anziehen, wären die Voraussetzungen für rasche Preiserhöhungen gegeben.

EZB hält Kurs

In der Summe brachte die Jahresauftakt-sitzung der EZB kaum neue Erkenntnisse. Geldpolitische Anpassungen hat die EZB nicht vorgenommen und auch an ihrer Einschätzung zur Wirtschafts- und Inflationsentwicklung hat sich im Kern nichts geändert. So sehen die Währungshüter nach wie vor ein hohes Maß an Unsicherheit sowie signifikante Abwärtsrisiken für den weiteren Wirtschaftsverlauf. Allerdings erkennen sie nun mit Blick auf einige Stimmungsindikatoren auch erste vorsichtige Anzeichen einer Stabilisierung. Die Inflationsrisiken betrachtet die EZB nach wie vor als ausgeglichen, ergänzte jedoch bei den Aufwärtsrisiken die Gefahr steigender Rohstoffpreise. Die Notenbank erwartet nach wie vor, dass sich die Inflationsrate noch ein paar Monate über der 2%-Marke hält und dann wieder in den Bereich der Preisstabilität (= knapp unter 2%) absinkt. Mit den Wirkungen ihrer Sondermaßnahmen zeigt sich die EZB zufrieden. So habe der im Dezember erstmals durchgeführte 3-Jahrestender dazu beigetragen, eine Kreditklemme zu verhindern. Ferner habe er den Banken Sicherheit in ihrer Liquiditätsplanung verschafft. Tatsächlich dürfte die erfolgreiche Platzierung von Staatsanleihen der PIIGS-Staaten zu Jahresbeginn auch auf die Sondermaßnahmen der EZB zur Liquiditätsversorgung im Bankensektor zurückzuführen sein. Wir erwarten, dass die EZB den Leitzins vor dem Hintergrund der weiter bestehenden Unsicherheiten in diesem Jahr nicht verändern und die Sondermaßnahmen wie geplant umsetzen wird.

Auf Jahressicht moderat höhere Renditen

In der ersten Jahreshälfte sollten die Staatschuldenkrise und die noch unsicheren konjunkturellen Rahmenbedingungen einen nachhaltigen Renditeanstieg im Euroraum verhindern. Auch ein basisbedingter Rückgang der Inflationsrate im Euroraum spricht gegen höhere Rendite auf kurze Sicht. Mit wieder anziehenden Wachstumsraten und einem steigenden Preisdruck rechnen wir in der zweiten Jahreshälfte aber mit einer moderaten Aufwärtstendenz bei den Renditen. In 12 Monaten erwarten wir die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen bei 2,5%.

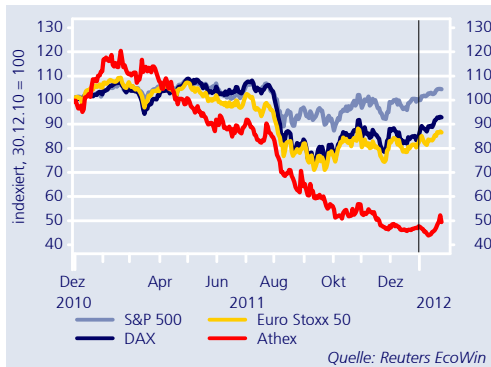
Dr. Marco Bargel

Prognosen Postbank Research

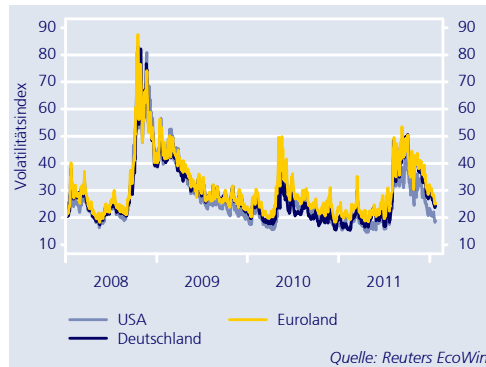
| | | 25.01. | in 3 M | in 12 M |
|---------------------------|----|--------|--------|---------|
| Leitzinsen | | | | |
| Euroraum | % | 1,00 | 1,00 | 1,00 |
| USA | % | 0-0,25 | 0-0,25 | 0-0,25 |
| Japan | % | 0-0,1 | 0-0,1 | 0-0,1 |
| Großbritannien | % | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| Renditen 10 Jahre | | | | |
| Bundesanleihen | % | 1,95 | 1,90 | 2,50 |
| US-Treasuries | % | 1,99 | 2,20 | 2,60 |
| Japanische JGB's | % | 1,01 | 1,10 | 1,20 |
| Britische Gilts | % | 2,16 | 2,30 | 2,80 |
| Spreads ggü. Bunds | | | | |
| 10j. Swap | Bp | 45 | 60 | 30 |
| EWU-Corporates | Bp | 135 | 120 | 100 |

Aktienmarkt: Kurzfristig überwiegen die Risiken

Aktien starten sehr freundlich ins neue Jahr



Angstindizes beiderseits des Atlantiks zeigen fast schon eine ‚heile Welt‘



DAX mit bestem Jahresauftakt seit Dekaden

Der DAX setzte in den ersten Wochen des neuen Jahres nahtlos die gute Kursentwicklung der letzten Dezembertage fort. In den ersten drei Wochen legte der deutsche Leitindex 8,6% zu. So gut war er zuletzt vor 41 (!) Jahren, 1971, in ein Jahr gestartet. Damals lag er nach 15 Handelstagen 9,2% vorne. Im Ranking der internationalen Leitindizes rangiert der DAX unter den Top 10. Euro Stoxx 50, Standard & Poor's 500 und Topix starteten ebenfalls mit Kursgewinnen ins neue Jahr. Dem Tempo des DAX konnten sie aber nicht folgen. Sie weisen im genannten Zeitraum ‚nur‘ Kurszuwächse von 4,8%, 4,6% bzw. 3,7% auf. Entsprechend der doch deutlich kleineren Kursgewinne mussten wir bei den dreien nicht so weit in die Vergangenheit gehen, bis wir ein Jahr mit einem stärkeren Auftakt ausmachen konnten. Für beide war dies 1997 der Fall.

Zu viel Optimismus bei den Investoren

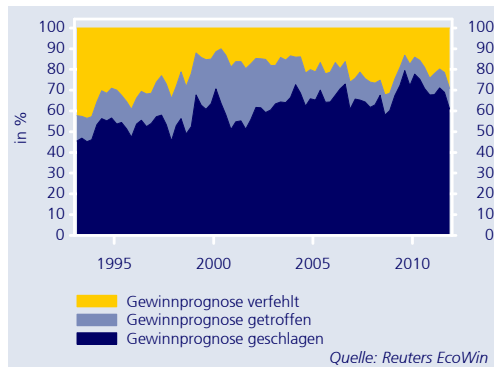
Viele Anleger fragen sich nun: Geht die Party weiter? Nach unserer Ansicht haben wir zwar einen guten Jahresauftakt erlebt. Er ist aber mitnichten der Startschuss für einen dauerhaften Kursaufschwung in 2012. Das Thema Staatsschuldenkrise der Euro-Peripherieländer im Allgemeinen und Griechenland im Speziellen ist weiterhin

ungeklärt. Griechenland verhandelt seit längerem mit Gläubigerbanken über die Modalitäten eines freiwilligen Schuldenverzichts. Außerdem hat der Streit um das iranische Atomprogramm mit Öl-Embargo und Einfrieren von Auslandskapitalien erheblich an Intensität gewonnen und im Nahen Osten sorgen Krisenherde wie Syrien zusätzlich für Unruhe. Diesen Punkten wird aktuell von vielen Investoren wenig Beachtung geschenkt. Diese nach unserer Einschätzung zu optimistische Sicht der Dinge ist an den Volatilitätsindizes beiderseits des Atlantiks deutlich abzulesen. Wenn es nach deren Niveaus geht, ist in der Welt alles in bester Ordnung. Ein Trugschluss. Daher sollten wir uns über den starken Jahresauftakt freuen und kurzfristig auf einen Schwenk in einen volatilen Seitwärtstrend einstellen.

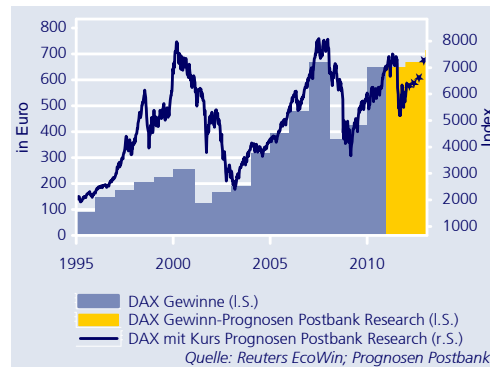
Berichtssaison der Firmen eingeläutet: Apple glänzt - was macht der Rest?

Am 24. Januar hat Apple nach Börsenschluss der Wall Street seine Geschäftszahlen für das abgelaufene Quartal präsentiert und wieder sehr viele überrascht. Im abgelaufenen Quartal steigerte das Unternehmen aus dem kalifornischen Cupertino im Vergleich zum Vorjahresquartal den Umsatz um knapp 80% auf 46 Mrd. US-Dollar. Der Gewinn konnte gleichzeitig mehr als verdoppelt werden und lag bei 13 Mrd. US-Dollar. Wie überraschend dieses

S&P 500: Zum Start verfehlen zahlreiche Firmen die Prognosen



Die 7.000er Marke dürfte erst Ende 2012 in Angriff genommen werden



Zahlenwerk wirklich war, zeigen die Schätzungen der Analysten für den Gewinn je Aktie. Im Konsens lagen die Prognosen bei 10,10 USD. Erwirtschaftet hat Apple 13,87 USD.

Nachdem 16% der im S&P 500 gelisteten Firmen ihre Geschäftszahlen zum abgelauten Quartal bereits vorgelegt haben, wird wie so oft in den letzten Quartalen deutlich, dass Apple eine Ausnahme darstellt. Bisher konnten nur etwas mehr als 60% der Firmen den Gewinn im Vorjahresvergleich steigern. Beim Umsatz gelang dies immerhin noch mehr als 70% von ihnen. Die Zuwachsraten der beiden Größen nehmen sich aber deutlich bescheidener als bei Apple aus. Betrug die aggregierte Gewinnsteigerung im 3. Quartal noch knapp 17%, liegt sie aktuell bei lediglich 0,5%. Besser sieht es bei der Umsatzentwicklung der Nicht-Finanzunternehmen aus. Nach einem Zuwachs von gut 11% im 3. Quartal, steht aktuell ein Plus von 6% zu Buche. Würden die Banken, die schon ihre Zahlen vorgelegt haben, in die Rechnung einbezogen, stünde sogar ein Umsatzrückgang zu Buche. Eine Ursache ist der deutliche Einbruch im Investmentbanking der Geldinstitute. Aus Deutschland bzw. Euroland haben bisher erst wenige Firmen ihre Zahlen präsentiert. Diese fielen oft ebenfalls schwächer als erwartet aus. Hier ist beispielhaft Siemens zu nennen. Positiv überraschen konnten nur sehr wenige wie zum Beispiel das Walldorfer Softwarehaus SAP. Beim Thema Geschäftsausblick lassen sich die Unternehmenslenker beiderseits des Atlantiks bisher

nur wenig in die Karten schauen. Oft benennen sie den unsicheren Konjunkturausblick als Risikofaktor für die Geschäftsentwicklung ihres Unternehmens in 2012.

Kurzfristig Rückkehr der Unsicherheit - Erst zum Jahresende deutlich aufwärts

Nach dem starken Auftakt ins neue Jahr erwarten wir kurzfristig eine Rückkehr der Unsicherheit. Die vorhandenen Risiken sollten dann wieder adäquat von den Investoren wahrgenommen werden und die Kurse in einen breiten Seitwärtskanal wechseln. Die attraktiven Bewertungen, zum Beispiel gemessen am KBV, sichern die Indizes aber nach unten ab.

Im späteren Verlauf von 2012 dürften DAX & Co in eine Aufwärtsbewegung wechseln. Die Belastungen durch die genannten Risiken ebbten ab und der konjunkturelle Ausblick hellt sich zunehmend auf. Die Geschäftsaussichten vieler Firmen verbessern sich. Auf Jahressicht erwarten wir alle vier von uns analysierten Indizes über den aktuellen Niveau.

Heinz-Gerd Sonnenschein

Prognosen Postbank

| | 25.01. | in 3 M | in 12 M |
|---------------|--------|-----------|-----------|
| DAX | 6.422 | 6175-6375 | 7150-7350 |
| Euro Stoxx 50 | 2.421 | 2225-2425 | 2550-2750 |
| S&P 500 | 1.326 | 1275-1375 | 1425-1525 |
| Topix | 767 | 700-800 | 775-875 |

Marktprognosen Februar 2012

| Zinsen in % | 25.01. | in 3 Monaten | in 6 Monaten | in 9 Monaten | in 12 Monaten |
|--|--------|--------------|--------------|---------------------|----------------------|
| Euroraum | | | | | |
| Refisatz | 1,00 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 1,0 |
| 3-Monats-Euribor | 1,15 | 1,1 (1,2) | 1,1 | 1,1 | 1,1 |
| 2-j. Bunds | 0,19 | 0,5 | 0,6 | 0,8 | 0,9 |
| 10-j. Bunds | 1,95 | 1,9 | 2,1 | 2,3 | 2,5 |
| USA | | | | | |
| Fed Funds Rate | 0-0,25 | 0-0,25 | 0-0,25 | 0-0,25 | 0-0,25 |
| 3-Monats-Libor | 0,56 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| 2-j. Treasuries | 0,22 | 0,3 | 0,3 | 0,4 | 0,5 |
| 10-j. Treasuries | 1,99 | 2,2 | 2,3 | 2,4 | 2,6 |
| EUR/USD-Spreads in Basispunkten | | | | | |
| 3-M-Geld: Euribor ./ USD-Libor | 59 | 60 | 50 | 50 | 50 |
| 10 J.: Bunds ./ Treasuries | -4 | -30 | -20 | -10 | -10 |
| Japan | | | | | |
| Overnight Call Rate | 0-0,1 | 0-0,1 | 0-0,1 | 0-0,1 | 0-0,1 |
| 10-j. Staatsanleihen (JGB's) | 1,01 | 1,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 |
| UK | | | | | |
| Base Rate | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 | 0,50 |
| 10-j. Staatsanleihen (Gilts) | 2,16 | 2,3 | 2,6 | 2,7 | 2,8 |
| Swap/Credit Spreads in Basispunkten | | | | | |
| 10-j. Swaps ./ Bunds | 45 | 60 | 50 | 40 | 30 |
| 5-j. Pfandbriefe ./ Swaps | 13 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| EWU Corporates A-Rated ./ Bunds | 135 | 120 | 120 | 110 | 100 |
| US Corporates B-BB-Rated ./ Treasuries | 557 | 540 (620) | 520 (580) | 500 (540) | 480 (500) |
| Wechselkurse | | | | | |
| US-Dollar (EUR/USD) | 1,3048 | 1,30 | 1,28 | 1,26 | 1,25 |
| Japanischer Yen (EUR/JPY) | 101,40 | 102 | 102 | 101 | 100 |
| Britisches Pfund (EUR/GBP) | 0,8357 | 0,83 | 0,82 | 0,81 | 0,80 |
| Schweizer Franken (EUR/CHF) | 1,2076 | 1,25 | 1,25 | 1,25 | 1,27 |
| Commodities | | | | | |
| Rohöl Brent Spot (\$/Barrel) | 109,79 | 107 | 109 | 111 | 115 |
| Gold Spot (\$/Feinunze) | 1.711 | 1700 | 1740 | 1780 | 1800 |
| Aktien | | | | | |
| | | KGV | KGV | Kursziel | Kursziel |
| | | 2012e | 2013e | in 3 Monaten | in 12 Monaten |
| DAX | 6.422 | 9,6 | 9,0 | 6175-6375 | 7150-7350 |
| Euro Stoxx 50 | 2.421 | 9,0 | 8,5 | 2225-2425 | 2550-2750 |
| Standard & Poors 500 * | 1.326 | 13,0 | 12,1 | 1275-1375 | 1425-1525 |
| Topix | 767 | 15,8 | 14,7 | 700-800 | 775-875 |

* KGV mit operativen Gewinnen gerechnet

Konjunkturprognosen Februar 2012

| | 2011 | | | | 2012 | | | | BIP in % YoY | | | Inflation in % YoY | | |
|---------------------------|------|------|-----|------|------|-----|-----|-----|-----------------|-------|-------|-----------------------|-------|-------|
| | Q1 | Q2 | Q3 | Q4e | Q1e | Q2e | Q3e | Q4e | 2011e | 2012e | 2013e | 2011e | 2012e | 2013e |
| BIP, real in % QoQ, sa | | | | | | | | | | | | | | |
| Deutschland | 1,3 | 0,3 | 0,5 | -0,1 | 0,1 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 3,0 | 1,2 | 1,7 | 2,3 | 2,7 | 2,5 |
| Euroraum | 0,8 | 0,2 | 0,2 | -0,1 | -0,1 | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 1,6 | 0,6 | 1,7 | 2,7 | 2,8 | 2,5 |
| USA | 0,1 | 0,3 | 0,5 | 0,7 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 1,8 | 2,4 | 2,7 | 3,1 | 2,9 | 3,0 |
| Japan | -1,7 | -0,5 | 1,4 | 0,2 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | -0,8 | 2,1 | 1,6 | -0,3 | -0,1 | 0,3 |

Vormonatsprognosen in Klammern