

Prognose-Update

Bitte beachten Sie den Hinweis auf der letzten Seite!

Februar 2012

Bruttoinlandsprodukt¹

Preisbereinigt, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2010	2011	2012	2013
Deutschland	3,7	3,0	0,5	1,6
Euro-Raum	1,9	1,6	-0,1	1,0
Großbritannien	1,4	0,9	0,5	1,5
USA	3,0	1,7	1,8	2,0
Japan	4,0	-0,4	1,5	1,4

1) Bisherige Prognose in Klammern

USA: Im Schlussquartal 2011 expandierte die US-Wirtschaft um annualisiert 2,8% zum Vorquartal. Für das erste Halbjahr 2012 erwarten wir eine Verlangsamung des Expansions tempos. Im Jahresdurchschnitt rechnen wir mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 1,8%. Die Risiken sind ausgewogen: Zuletzt mehrheitlich positive Konjunkturdaten zeigen Aufwärtspotenzial an. Eine Eskalation der europäischen Staatsschuldenkrise sowie ein Scheitern der bis Ende Februar erwarteten Verlängerung fiskalpolitischer Maßnahmen (Sozialversicherungsbeiträge, Arbeitslosenunterstützung) stellen Abwärtsrisiken dar.

Euro-Raum/Deutschland: Die deutliche Verbesserung der Frühindikatoren deutet an, dass der Rückgang der Wirtschaftsleistung bereits zu Jahresbeginn wieder zum Stillstand gekommen sein könnte. Die hohe Unsicherheit hinsichtlich der Staatsschuldenkrise hat im Schlussquartal 2011 für einen Rückgang des realen Bruttoinlandsproduktes gesorgt. Für Deutschland ist nun im laufenden Vierteljahr mit einer Stagnation der Wirtschaftsleistung zu rechnen (vorbehaltlich eines anhaltend milden Winters). Nach der Verfehlung der Defizitziele 2011 dürften allerdings die Konsolidierungsmaßnahmen in einigen Ländern (Spanien, Portugal) 2012 verstärkt werden, was die Konjunktur stärker belastet. Bei großer regionaler Divergenz erwarten wir im Euro-Raum im Jahresdurchschnitt 2012 einen geringen Rückgang der Wirtschaftsleistung, für Deutschland einen Anstieg um 0,5%. Auch 2013 dürfte die konjunkturelle Dynamik im Euro-Raum sehr moderat bleiben.

Verbraucherpreise

Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

	2010	2011	2012	2013
Deutschland	1,1	2,3	1,7	1,6
Euro-Raum ²	1,6	2,7	1,9	1,6
Großbritannien ²	3,3	4,5	2,7	2,0
USA	1,6	3,2	2,0	2,2
Japan	-0,7	-0,3	0,1	0,0

1) Bisherige Prognose in Klammern 2) Harmonisierter Verbraucherpreisindex

USA: Die Teuerungsrate ist im Dezember weiter auf 3,0% gesunken und dürfte sich im ersten Vierteljahr 2012 in Richtung 2% bewegen. Im Prognosehorizont ist die Inflationsgefahr bedingt durch die Unterauslastung der gesamtwirtschaftlichen Kapazitäten gering.

Euro-Raum/Deutschland: Im Euro-Raum lag die Teuerungsrate im Dezember bei 2,8% gegenüber Vorjahr. Infolge der schwachen Konjunktur dürfte die Kernteuerung 2012 zwar deutlich sinken. Angesichts der aufwärts revidierten Ölpreisprognose (2012: 110 statt 100 Dollar je Fass) dürfte die Inflationsrate in Deutschland und im Euro-Raum aber um 0,1 Prozentpunkte höher ausfallen als bisher geschätzt.

Leitzinsprognose

In Prozent p. a.

		in 3 Monaten Mai 12	in 6 Monaten Aug 12	in 9 Monaten Nov 12	in 12 Monaten Feb 13
Euro-Raum	Refi Satz	1,00	1,00	1,00	1,00
Großbritannien	Base Rate	0,50	0,50	0,50	0,50
USA	Fed Funds Target	0,0 - 0,25	0,0 - 0,25	0,0 - 0,25	0,0 - 0,25
Japan	Overnight Call Rate	0,10	0,10	0,10	0,10

USA: Die Fed hat auf der Januar-Sitzung ihre „forward guidance“ verstärkt und erwartet die erste Zinsanhebung nun nicht vor Ende 2014. Daneben deuten die Äußerungen von Chairman Bernanke auf eine dritte Runde Anleihekäufe („QE3“) hin, welche auf einer der Sitzungen im April oder Juni beschlossen werden könnten.

Euro-Raum: Die EZB wird angesichts der geringen konjunkturellen Dynamik und der sinkenden Teuerungsrate sowie der hohen Unsicherheit durch die Staatsschuldenkrise den Leitzins bis Jahresende 2012 bei 1% halten. Mit einer Zinssenkung unter dieses Niveau rechnen wir aber nach den zuletzt aufgehellten Frühindikatoren nicht.

Zins- und Renditeprognose¹

In Prozent

		in 3 Monaten Mai 12	in 6 Monaten Aug 12	in 9 Monaten Nov 12	in 12 Monaten Feb 13
USA	3M USD-Libor	0,3	0,3	0,3	0,3
	2 Jahre	0,3	0,4	0,4	0,4
	5 Jahre	1,0	1,1	1,2	1,3
	10 Jahre	2,1	2,3	2,5	2,6
	30 Jahre	3,3	2,9	3,1	3,3
Euro-Raum	3M Euribor	1,0	1,1	1,1	1,1
	2 Jahre	0,2	0,3	0,4	0,4
	5 Jahre	1,1	1,2	1,3	1,3
	10 Jahre	2,1	2,3	2,4	2,5
	30 Jahre	2,9	3,1	3,2	3,3
Rendite Spreads²					
Bunds	Steilheit 2-10	190	200	205	210
US Treasuries	Steilheit 2-10	180	190	205	220
Treas. vs. Bunds	Spread 10 Jahre	0	0	5	10
	Spread 2 Jahre	10	10	5	0
Swap vs. Bund	Spread 10 Jahre	60	50	45	40

1) Staatsanleihen: USA - Treasuries; Euroraum - Bundesanleihen 2) In Basispunkten

Euro-Raum: Die Staatsschuldenkrise überlagert weiterhin alle übrigen fundamentalen Faktoren. Nachdem sie auf die Euro-Kernländer übergegriffen hat, bleibt kurzfristig ein stärkeres Engagement staatlicher Institutionen erforderlich sowie mittelfristig eine große Lösung (Fiskalunion) unausweichlich. Beim EU-Gipfel am 9. Dezember wurden wichtige Weichenstellungen vorgenommen. Deren Umsetzung, das nach wie vor ungelöste Problem eines tragfähigen Schuldenstandes in Griechenland und die offene Frage, wann Italiens Reformmaßnahmen die Märkte überzeugen werden, sprechen für eine Fortdauer des „risk-off“ Modus im ersten Halbjahr. Eine nachhaltige Marktberuhigung mit rückläufigen Risikoprämien und steigenden Bundrenditen erwarten wir ab Sommer 2012. Die 3-Jahres-Tender der EZB werden aber schon jetzt für eine leichte Entspannung bei den Spreads der Peripherie sorgen. Wegen der fortdauernden Unterstützung staatlicher Stellen bleiben die Renditen im kurzen Laufzeitenspektrum geankert, sodass die Steilheit der Renditestruktur mittelfristig wieder auf 200 Basispunkte steigen wird.

USA: Trotz ungelöster Schuldenproblematik und drohender Bonitätsherabstufungen bleiben Treasuries im Wahljahr 2012 als sicherer Hafen gesucht. Die zehnjährige US-Rendite sollte daher auch auf 6-Monats-Sicht nicht über 2,5% steigen und die Zinsstruktur steil bleiben.

Wechselkursprognose

		in 3 Monaten Mai 12	in 6 Monaten Aug 12	in 9 Monaten Nov 12	in 12 Monaten Feb 13
Dollar	USD pro EUR	1,33	1,38	1,42	1,45
Japanischer Yen	JPY pro EUR	104	108	114	117
	JPY pro USD	78	78	80	81
Britisches Pfund	GBP pro EUR	0,85	0,86	0,87	0,88
	USD pro GBP	1,56	1,60	1,63	1,65
Schweizer Franken	CHF pro EUR	1,23	1,25	1,25	1,26
	CHF pro USD	0,92	0,91	0,88	0,87

Dollar: Wir rechnen in drei Monaten weiterhin mit einem Wechselkurs von 1,33 Dollar je Euro. Wenn es der Politik gelingt, eine Eskalation der Staatsschuldenkrise zu verhindern, wird sich der Euro im Jahresverlauf 2012 erholen. Dann dürfte zudem das im internationalen Vergleich enorme US-Haushaltsdefizit verstärkt in den Fokus der Marktteilnehmer geraten und den Dollar auf 1,45 Dollar je Euro in zwölf Monaten abwerten lassen.

Japanischer Yen: Wir gehen unverändert davon aus, dass der Yen 2012 graduell bis auf 81 Yen je Dollar abwerten wird. Die Renditen 10jähriger US-Staatsanleihen werden auf Jahressicht ansteigen, bei wenig veränderten Zinsen in Japan. Zusammen mit einer rückläufigen Risikoaversion an den Kapitalmärkten dürfte dies die Neigung japanischer Investoren zu Kapitalanlagen im Ausland erhöhen und den Yen schwächen.

Britisches Pfund: Wir rechnen nach wie vor damit, dass das Pfund angesichts der anhaltenden Staatsschuldenkrise im Euro-Raum in den kommenden Monaten um 0,85 Pfund je Euro notieren wird. Wenn der Fokus vieler Marktteilnehmer ab der Jahresmitte 2012 jedoch auf die Perspektiven für 2013 übergeht, erwarten wir, dass der nachlassende Konsolidierungsdruck im Euro-Raum den Euro begünstigt, während das Pfund unter der ab 2013 wieder verschärften Haushaltssanierung in Großbritannien leiden wird.

Schweizer Franken: Wir erwarten weiterhin, dass der Franken auf Jahressicht auf 1,26 Franken je Euro abwertet. Bis Ende 2012 wird der starke Franken erheblichen Druck auf die Leistungsbilanz der Schweiz ausüben. Außerdem könnten anhaltend negative Inflationsraten oder ein Konjunkturunbruch in der Schweiz die Nationalbank dazu veranlassen, den Franken-Mindestkurs von 1,20 Franken je Euro anzuheben.

Aktienmarktprognose

	in 3 Monaten Mai 12	in 6 Monaten Aug 12	in 9 Monaten Nov 12	in 12 Monaten Feb 13
DAX	6500	6500	6600	6800
EURO STOXX 50	2420	2420	2450	2500
S&P 500	1330	1330	1360	1400
Nikkei 225	9000	9000	9200	9500

Aktienmärkte: Die Aufhellung der konjunkturellen Perspektiven, die sehr expansive Geldpolitik und eine Entspannung bei der Staatsschuldenkrise im Zuge der unkonventionellen Maßnahmen der EZB sowie erfolgreich verlaufener Bond-Auktionen Italiens und Spaniens führten zu Jahresbeginn zu einer spürbar zunehmenden Risikoneigung der Investoren und einem Kursauftrieb an den Aktienmärkten – ein Szenario, wie wir es für das erste Halbjahr 2012 insgesamt erwartet hatten.

Die Aufhellung der Konjunkturperspektiven dürfte den Aktienmärkten in den kommenden Monaten weiter Rückenwind verleihen. Allerdings bleibt die Erholung im Euro-Raum insgesamt relativ schwach bei anhaltend hohen Wachstumsdivergenzen zwischen den Kernländern und der südlichen Peripherie. Außerdem rechnen wir damit, dass sich die Konjunkturbelebung in den Vereinigten Staaten im ersten Halbjahr 2012 etwas abschwächt und das positive Überraschungsmomentum der US-Konjunkturdaten nachlässt. Bei der Staatsschuldenkrise erwarten wir wiederum nur eine schleppende Entspannung mit erneuten zwischenzeitlichen Zuspitzungen. Die erwartete weitere Erholung an den Aktienmärkten wird daher vom Ausmaß her begrenzt und von Rückschlägen begleitet sein.

Für einen nur begrenzten Kursanstieg an den Aktienmärkten in den kommenden Monaten sprechen auch die nur verhaltenen Perspektiven für die Unternehmensgewinne. Die bereits kräftig reduzierten Konsens-Gewinnerwartungen werden voraussichtlich noch etwas weiter nach unten revidiert werden, sodass 2012 bestenfalls mit stagnierenden und 2013 nur mit moderat steigenden Unternehmensgewinnen zu rechnen ist (bezogen auf den EURO STOXX).

Eine ausführliche Analyse und weitere Prognosen finden Sie in der Anfang Februar erscheinenden Publikation Konjunktur- und Finanzmarkt-Perspektiven, Februar 2012. Sollten bis zur Veröffentlichung der Konjunktur- und Finanzmarkt-Perspektiven neue Informationen oder Veränderungen an den Märkten auftreten, die eine Anpassung der Prognose erfordern, behalten wir uns Änderungen vor.

Allgemeiner Hinweis:

Diese Publikation ist lediglich eine unverbindliche Stellungnahme zu den Marktverhältnissen und den angesprochenen Anlageinstrumenten zum Zeitpunkt der Herausgabe der vorliegenden Information am **27.01.2012**. Die vorliegende Publikation beruht unserer Auffassung nach auf als zuverlässig und genau geltenden allgemein zugänglichen Quellen, ohne dass wir jedoch eine Gewähr für die Vollständigkeit und Richtigkeit der herangezogenen Quellen übernehmen können. Insbesondere sind die dieser Publikation zugrunde liegenden Informationen weder auf ihre Richtigkeit noch auf ihre Vollständigkeit (und Aktualität) überprüft worden. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit können wir daher nicht übernehmen. Die vorliegende Veröffentlichung dient ferner lediglich einer allgemeinen Information und ersetzt keinesfalls die persönliche anleger- und objektgerechte Beratung. Für weitere zeitnähere Informationen stehen Ihnen die jeweiligen Anlageberater zur Verfügung.

Das Research-Team der BayernLB

Volkswirtschaft und Research	
Dr. Jürgen Pfister, Chefvolkswirt und Leiter Research	
Janika Gauselmann, -27075 Assistenz	Martin Nitsch, -26858 Innenleitung
Anna Maria Frank, -21751 Sekretariat	Ingo Bothner, -21787 Grafik & Layout
Volkswirtschaft	Investment Research
Dr. Jürgen Pfister (komm.)	Dr. Sönke Siemßen, -27076
Frank Armbruster (CFA), -27448 Pfund, Schweizer Franken	Government Bonds/ Strategie
Wolfgang Kiener, -27058 Dollar, Yen	Marius Daheim (CEFA/CIIA), -24877
Dr. Johannes Mayr, -21859 Euro-Raum/EZB	Dr. Norbert Wuthe, -27209
Christoph Schroeter, -28745 USA/Fed	Credits
Gebhard Stadler, -28891 Deutschland	Alfred Anner (CEFA), -27072 Covered Bonds, Strategy
	Matthias Gmeinwieser (CIIA), -26323 Chemicals, Industrials, Building Materials
	Asja Hossain, -27065 Utilities, Transportation
	Miraji Othman, -25888 Credit Strategy
	Pia Schönwälder (CFA), -27070 Covered Bonds, Financials
	Stefan Sigrist, -21795 Automotives
	Christian Strätz (CEFA/CIIA), -27068 Automotives, Telecoms
	Aktienmarkt/Strategie
	Manfred Bucher (CFA), -21713
	Privatkunden Research
	Christoph Gmeinwieser (CIIA), -27053
	Dr. Ulrich Horstmann (CEFA), -21873
	Stefan Voß, -21808
	Technische Analyse
	Gerald Huber, -21764 Anleihen, Aktien, Rohstoffe
	Hans-Peter Reichhuber, -21780 Währungen, Rohstoffe, Aktien
Geschäftsgebäude Bayerische Landesbank Unternehmensbereich 5700 Brienner Straße 18 80333 München	
E-mail: research@bayernlb.de	
E-mail: vorname.nachname@bayernlb.de	
Telefon: 089 2171 + angegebene Durchwahl	

Stand: Oktober 2011