



## *Inhalt*

Konjunktur.....	1
Aktienmarkt.....	3
Kapitalmarkt.....	3
Fachtagungen / Seminare.....	4
Impressum.....	4

## **Konjunktur**

### *USA*

Der Index der Frühindikatoren in den USA ist im November um 0,9 % gestiegen. Es ist bereits der achte Anstieg in Serie. Das November-Plus stand insgesamt auf einer breiten Basis. Den größten Anteil am erneuten Zuwachs hatte abermals die steile Zinskurve. Doch auch die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe und die geleisteten Arbeitsstunden trugen positiv zum Ergebnis bei. Belastend war hingegen das Verbrauchervertrauen.

Ähnlich wie der Frühindikator entwickelte sich auch der Philadelphia Fed Index, ein regionaler Einkaufsmanagerindex. Entgegen den Erwartungen verbesserte er sich im Dezember von 16,7 auf 20,4 Punkte. Hier waren ebenfalls die geleisteten Arbeitsstunden ein Grund für den Zuwachs und auch die Anzahl der Beschäftigten steuerte positiv zum Ergebnis bei. Diese Teilkomponente deutete zum ersten Mal seit anderthalb Jahren auf einen Stellenaufbau hin.

Die von den Einkaufsmanagern geäußerten Erwartungen auf Sicht von sechs Monaten trübten sich hingegen deutlich ein. Sie gaben von 36,8 auf 24,4 Punkte nach und unterstreichen damit die von uns erwartete nachlassende Dynamik der Konjunkturerholung zur Jahresmitte 2010. Bis dahin, und darauf lassen die heutigen US-Daten schließen, sollte sich die Erholung jedoch in ordentlichem Tempo fortsetzen.

Die annualisierte Zahl der Baubeginne ist im November von 527 Tsd. auf 574 Tsd. gestiegen. Verantwortlich für den Rückprall im November waren vor allem die Mehrfamilienhäuser. Hier stieg die Zahl von 55 Tsd. auf

92 Tsd., ein Plus von 67,3 %. Das weitaus wichtigere Segment der Einfamilienhäuser konnte sich verbessern. Hier stieg die Zahl um 2,1 % auf 482 Tsd. Die Baugenehmigungen erlitten im Oktober einen Einbruch, konnten sich im November jedoch wieder deutlich erholen. Sie stiegen von 551 Tsd. auf 584 Tsd, wobei sich der Anstieg etwas ausgeglichener auf Ein- und Mehrfamilienhäuser verteilte. Unter dem Strich sind die Baubeginne und -genehmigungen seit Monaten in einer Seitwärtsbewegung gefangen. Einen positiven Trend sucht man bislang vergebens. Die Erholung am Immobilienmarkt bleibt nach wie vor eine schwierige und langwierige Angelegenheit.

Die US-Verbraucherpreise haben im Vorjahresvergleich im November die erwartete Rückkehr in den positiven Bereich geschafft. Die Inflationsrate sprang auf 1,8 % nachdem sie im Oktober noch bei -0,2 % lag. Im Vormonatsvergleich wurde ein Plus von 0,4 % verzeichnet. Im Wesentlichen zeichneten die Basiseffekte beim Ölpreis verantwortlich für die Rückkehr in positives Terrain. Allen voran stieg der Benzinpreis um 6,4 %. Energie war allgemein im Durchschnitt 4,1 % teurer als im Oktober und damit der Haupttreiber der Verbraucherpreise. Dies zeigt sich auch beim Blick auf die Kerninflation. Die Kernverbraucherpreise blieben sowohl im Vormonatsvergleich als auch im Vorjahresvergleich (1,7 %) unverändert. Die US-Inflationsrate wird aufgrund von Basiseffekten auch in den kommenden Monaten noch weiter zulegen. Im Verlauf des nächsten Jahres ist unserer Meinung nach jedoch nicht mit besonderer Dynamik bei den Verbraucherpreisen zu rechnen. Inflationssorgen sind zum jetzigen Zeitpunkt aus unserer Sicht damit unbegründet.

*Deutschland / Euroland*

Die Stimmung in der deutschen Wirtschaft hellt sich weiter auf. Der vom ifo-Institut erhobene Geschäftsklimaindex verbesserte sich im Dezember von 93,9 auf 94,7 Punkte. Der Index befindet sich nur noch knapp unter dem langfristigen Durchschnitt von 95,9 Punkten und deutlich über dem Niveau, das historisch die Schwelle zwischen gesamtwirtschaftlicher Kontraktion und Expansion markiert (92 Punkte).

Insbesondere die Lage zeigte sich im Vormonatsvergleich verbessert. Sie kletterte von 89,1 auf 90,5 Punkte und konnte damit den sechsten Anstieg in Folge verbuchen. Sie signalisiert damit, dass sich die Erholung in Deutschland weiter fortsetzt. Daran, dass die Verbesserung der deutschen Wirtschaft jedoch nicht auf unbestimmte Zeit anhält, erinnerte die Erwartungskomponente. Sie zeigte sich im Dezember zwar ebenfalls verbessert (von 98,9 auf 99,1 Punkte), doch war der Anstieg im Dezember sehr gering. Hier ist auf absehbare Zeit eher wieder mit Rückgängen zu rechnen.

Die vorläufigen EU-Einkaufsmanagerindizes für Dezember schnitten besser ab als erwartet. So kletterte der Indikator für das Verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor in Deutschland von 52,4 auf 53,1 Punkte. Hier war der Anstieg jedoch größer, denn im November lag der Wert noch bei 51,4 Punkten.

Auch in der gesamten Eurozone wurden etwas deutlichere Anstiege verzeichnet als erwartet. Der Index für das Verarbeitende Gewerbe kletterte von 51,2 auf 51,6 Punkte, der für den Dienstleistungssektor stieg von 53,0 auf 53,7 Punkte. Den Grund dafür, dass die Anstiege im Euroraum nicht so stark ausfielen wie in Deutschland, finden sich in den französischen Daten. Hier stagnierte der Index für das Verarbeitende Gewerbe, während der Serviceindex nachgab. Das Niveau der französischen Indizes ist dennoch nach wie vor höher als das der Pendanten aus Deutschland und der Eurozone.

Die Einkaufsmanagerindizes in Deutschland und der Eurozone insgesamt haben sich mittlerweile oberhalb der 50-Punkte-Marke etabliert. Sie unterstreichen damit unsere Einschätzung der sich fortsetzenden Konjunkturerholung.

*Konjunkturausblick*

Unter Beachtung des enormen konjunkturellen Rückschlags durch die Finanzkrise kann man für die derzeit eintreffenden Stimmungsdaten zumindest eine Stabilisierung bis hin zu einem leicht positiven Trend feststellen. Die so genannte v-förmige Erholung wird es nicht geben. Dafür waren die Marktverwerfungen einfach zu groß. Die Frage nach weiteren zwischenzeitlichen Korrekturen im Jahr 2010 wollen auch wir nicht verneinen. Die Krisen in Griechenland sowie in Dubai haben einmal mehr gezeigt, dass die Finanzmärkte sich trotz langjährig zu beobachtender Übertreibungen immer wieder überraschen lassen. Ähnliche Ereignisse können wir für die kommenden Monate nicht ausschließen.

Für die konjunkturelle Entwicklung in Deutschland sind wir verhalten optimistisch. Der private Konsum wird die Wirtschaft zwar stützen, jedoch nicht aus der Krise herausziehen. Die vergangenen Jahre haben deutlich erkennen lassen, dass das Verbraucherverhalten immer schwerer zu prognostizieren ist. Spontane starke Verbesserungen sind jedoch wenig wahrscheinlich. Damit liegt die Hoffnung auf dem Anziehen des Exports. Der Konjunkturmotor USA wird auch in 2010 keine großen nennenswerten Impulse liefern können. Somit rechnen wir in der Summe mit einem sehr geringen Aufwärtstrend bei der deutschen Konjunktur.

Die Weltwirtschaft bleibt 2010 auf Erholungskurs. Auch im nächsten Jahr geht es weiter nach oben. Die Unsicherheiten bleiben aber hoch und Rückschläge sind wahrscheinlich. Dies kennzeichnet eine eher W- statt V-förmige Erholung. Wachstumsträger sind aus unserer Sicht Emerging Asia, vor allem China. Diese Region zieht die industrialisierte Welt mit nach oben.

	Indexstände am 21.12.2009, 13:46:01	Indexstände am 17.11.2009, 9:21:01	Veränderungen in %
Dax	5.882,29	5.789,73	1,60 %
TecDax	817,25	780,76	4,67 %
NASDAQ	1.807,36	1.807,56	-0,01 %
DJ IND	10.328,89	10.406,96	-0,75 %

## Aktienmarkt

### *USA / Welt & Deutschland / Europa*

Wichtige Aktienindizes sind seit Anfang 2009 und erst recht seit März 2009 deutlich gestiegen. Der Dax mit den Notierungen der 30 größten börsennotierten deutschen Unternehmen gewann seither um rund 60 %. Vor dem Hintergrund derartiger Kursentwicklungen stellt sich die Frage, ob Anleger Aktien weiter halten sollten, sofern sie bereits investiert sind. Hier muss sicher nach den Werten an sich unterschieden werden. Die Wertentwicklung von Aktien etablierter Unternehmen dürften sich im Allgemeinen an den Fundamentaldaten orientieren. Gemäß unserer konjunkturellen Einschätzung sehen wir hier langfristig kleinere Chancen für Kursgewinne. Dies schließt Rückschläge natürlich nicht aus.

Schwieriger zu beantworten ist die Frage nach dem Einstieg in den Aktienmarkt. Die Chancen auf große Kursgewinne scheinen in den nächsten Monaten eher gering. Deshalb sind Risiken und Chancen abzuwägen. Bei eher konservativen Anlegern könnte im derzeit von Unsicherheiten geprägten Umfeld doch die Skepsis überwiegen.

### *Ausblick*

Schaut man auf die verschiedenen Assetklassen, so kann man sich des Eindrucks nicht erwehren, dass es teilweise Übertreibungen gibt. Rohstoffe haussieren seit Monaten, obwohl die Industrieproduktion massiv zurückgegangen ist. Als Argument wird stets die Nachfrage aus China angeführt. Die derzeit reichlich vorhandene Liquidität führt zu derartigen Übertreibungen. Naturgemäß ist ein Platzen einer Blase am Kapitalmarkt schwer oder gar

nicht prognostizierbar. Wir gehen derzeit davon aus, dass wir im Jahr 2010 stärkere Korrekturen durch die Readjustierung von Marktverwerfungen sehen werden. Die Risikoaversion der Anleger ist in einigen Bereichen etwas schwach ausgeprägt und von der Hoffnung getragen, dass größere Insolvenzen ausbleiben. Allerdings zeigt Dubai und Griechenland, dass derartige Hoffnungen auch schnell platzen können. Insgesamt wird auch 2010 kein leichtes Aktienjahr werden. War 2009 noch getragen von der Zuversicht auf eine relativ schnelle Erholung der Weltwirtschaft, so etablieren sich aktuell Unsicherheiten auf breiter Front. Per saldo kommt der DAX seit zwei Monaten nicht von der Stelle. Für die nächsten Wochen rechnen wir nicht mit einer wesentlichen Änderung der Entwicklung.

## Kapitalmarkt

An den Rentenmärkten hat sich in den letzten Wochen des noch laufenden Jahres nicht viel getan. Mit 3,21% befindet sich die 10-Jahresrendite deutscher Bundesanleihen in etwa auf Vormonatsstand. Auf Basis der Schlusskurse betrug die Schwankungsbreite der langfristigen Renditen in den vergangenen Wochen nicht einmal 10 Basispunkte. Selbst Äußerungen des EZB-Präsidenten, der konkrete Maßnahmen für ein Ende der expansiven Geldpolitik bekanntgab, vermochten den Markt im Euroraum nicht nachhaltig in eine Richtung zu bewegen. Anders allerdings in den USA: Hier erhöhte sich die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen im Vormonatsvergleich um fast 30 Basispunkte auf aktuell 3,55 %. Hierzu beigetragen hat insbesondere ein überraschend starker Arbeitsmarktbericht. Demnach sank die Zahl der Erwerbstätigen in den USA im November nur noch um 11 Tsd., nachdem die Arbeitsverluste in den vorangegangenen Monaten noch deutlich über 100 Tsd. hinaus-

gingen. Aus Marktsicht ist damit die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung in den USA im Verlauf von 2010 gestiegen.

Die EZB hat auf ihrer monatlichen Zinssitzung Anfang Dezember erwartungsgemäß die Leitzinsen unverändert gelassen. In der Pressekonferenz skizzierte Trichet allerdings erste konkrete Schritte zur Eindämmung der reichlichen Liquiditätsversorgung. Ab April 2010 könnten sich demnach die Konditionen verschärfen. Gemäß ihrer jüngsten Projektion sieht die EZB die Konjunktur auf einem schmalen Wachstumspfad bei nach wie vor geringer Inflation. Dies sollte unserer Meinung nach dazu führen, dass die Leitzinsen sich bis weit zum Ende 2010 nicht ändern. Die langfristigen Renditen könnten in 2010 deutlich ansteigen, da u. a. auch die Refinanzierung der Staatsschulden durch die Emission neuer Papiere den Markt deutlich in Anspruch nimmt, das Engagement auf Seiten der Investoren jedoch nicht in gleichem Maße zunehmen wird.

---

## Fachtagungen / Seminare

18. SWK-Tagung Ausbildung in Banken und Sparkassen vom 20. bis 22.1.2010 in Bremen

Ertragschancen im Zins- und Währungsmanagement vom 25. bis 26.1.2010 in Berlin

Persönlichkeit und Körpersprache vom 26. bis 28.1.2010 in Nettetal

Derivate und Strukturierte Produkte im Kreditgeschäft vom 28. bis 29.1.2010 in Bonn

BWL-Wissen auf- und ausbauen und in einer Simulation üben vom 01. bis 03.2.2010 in Darmstadt

Analyse und Abbildung des Immobilienmarktes vom 05. bis 06.2.2010 in Fulda

Gruppendynamik vom 07. bis 12.2.2010 in Ohlstadt

Mathematik und Statistik am 08.2.2010 in Bonn

Der Immobilienmarkt in Deutschland am 09.2.2010 in Bonn

Sondereinflüsse auf die Immobilien am 10.2.2010 in Bonn

Rohstoffe aktuell vom 18. bis 19.2.2010 in Berlin

Transaktionsanalyse I vom 21. bis 26.2.2010 in Oberammergau

Die Hauptversammlung 2010 - ARUG am 23.2.2010 in Bonn

VÖB-Fachtagung: Bankgeheimnis und Informationsaustausch, Praxis und Aussichten am 24.2.2010 in Berlin

Risikocontrolling in der Praxis vom 24. bis 25.2.2010 in Bonn

*Ihre Ansprechpartnerin:*

Kathleen Weigelt

Telefon: (0228) 8192-221

E-Mail: [bildung@voeb-service.de](mailto:bildung@voeb-service.de)

---

## Sie wollen diesen Newsletter abonnieren?

Dann schreiben Sie bitte eine E-Mail an [tilo.wendler@voeb.de](mailto:tilo.wendler@voeb.de). Geben Sie einfach den Betreff „VÖB-Finanzmarkt“ an. Hinweise und Anregungen nehmen wir gern entgegen. Alle VÖB-Newsletter können Sie auch online unter [www.voeb.de](http://www.voeb.de) bestellen.

## Weitere Newsletter des VÖB

VÖB-Aktienmarkt-Prognose

VÖB-Aktuell

VÖB-Mittelstand

VÖB-Zahlungsverkehr



## Impressum

Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands, VÖB  
Lennéstraße 11, 10785 Berlin  
Telefon (0 30) 81 92-2 03 • Telefax (0 30) 81 92-2 09  
E-Mail: [tilo.wendler@voeb.de](mailto:tilo.wendler@voeb.de) • Internet: [www.voeb.de](http://www.voeb.de)  
Ansprechpartner: Dr. Tilo Wendler  
Redaktionsschluss: 21. Dezember 2009