

21. Dezember 2011

Emerging Markets Ausblick

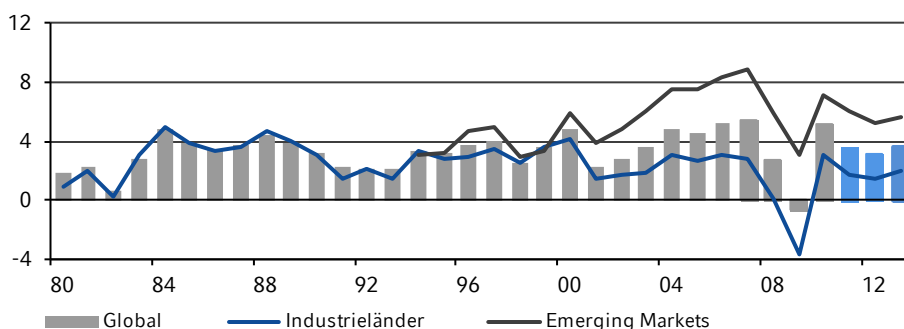


Dezember 2011

Angesichts der sich abzeichnenden deutlichen Wachstumsabschwächung in vielen Industrieländern ruhen die Erwartungen der Weltwirtschaft auch im kommenden Jahr auf den Schultern der Schwellenländer. Wir gehen davon aus, dass das Wachstum in den Emerging Markets abflachen wird. Mit rund 5% dürfte es jedoch immer noch so kräftig ausfallen wie im langfristigen Durchschnitt. In dieser Ausgabe beleuchten wir einige Risiken und Belastungsfaktoren näher.

- **Special 1: Mittel- & Osteuropa: Belastungsfaktoren für die Konjunktur.** Wir schätzen Ausprägungen und Folgen der fiskalpolitischen Konsolidierung, der geldpolitischen Ausrichtung sowie der Eintrübung der Weltkonjunktur auf das Wachstum der einzelnen Länder in der Region für die kommenden Jahre ab.
- **Special 2: Chinas Achillesferse ist der Immobilienmarkt.** Dieser zeigt momentan erste Anzeichen einer Abschwächung. In Anbetracht des Vertrauens der chinesischen Wirtschaft in den Immobiliensektor als Wachstumsmotor sollte eine harte Landung für diesen Bereich unbedingt vermieden werden.
- **Special 3: Russlands hohe Abhängigkeit von Rohstoffexporten.** Der Schlüssel zu einem kräftigeren und diversifizierteren Wachstum in Russland liegt mittelfristig und darüber hinaus in einem signifikant verbesserten Umfeld für Investitionen und nachhaltigen Strukturreformen.
- **Special 4: Ausblick für die Rohstoffmärkte.** Rohstoffe haben sich in diesem Jahr sehr unterschiedlich entwickelt: Edelmetalle und Energierohstoffe waren gefragt, Agrarrohstoffe und Industriemetalle mussten hingegen in der zweiten Jahreshälfte Preisabschläge hinnehmen. Die Gesamtaussichten für das kommende Jahr sind aufgrund der globalen konjunkturellen Abkühlung nicht besonders rosig.

■ **Globales Wachstum** (in % zum Vorjahr)



Quelle EcoWin, WestLB Research Prognosen

Volkswirte

Dr. Torben Hendricks +49 211 826 8457
torben.hendricks@westlb.de

Arnd Schäfer +49 211 826 5116
arnd.schaefer@westlb.de

Lubos Vosika +49 211 826 7398
lubos.vosika@westlb.de

Editor

Dr. Torben Hendricks +49 211 826 8457
torben.hendricks@westlb.de

Emerging Markets – Überblick

Mittel- und Osteuropa: Deutlicher Wachstumsrückgang

Lubos Vosika
+49 211 826 7398

Das BIP-Wachstum in Mittel- und Osteuropa (MOE) hat sich im dritten Quartal leicht abgeschwächt. Während das Wachstum zum Vorquartal in Litauen und Lettland auf weiterhin hohe 1,3% gesunken ist, stagniert die Wirtschaftsleistung in Bulgarien und Tschechien bereits. Polen und die Slowakei hingegen stellen bisher noch eine Ausnahme in der Region dar, da beide Länder mit einem Wirtschaftswachstum von 1,0% bzw. 0,7% zum Vorquartal unter keiner nennenswerten Wachstumsabschwächung leiden.

Restriktive Kreditvergabe,
hohe Exportabhängigkeit ...

Die Wachstumsraten Polens und der Slowakei, wie auch in MOE insgesamt, dürften in den kommenden Quartalen zurückgehen. Dies liegt an der von uns erwarteten Abkühlung in Westeuropa, die sich über einen Rückgang der Auslandsnachfrage auch auf die insgesamt sehr offenen Volkswirtschaften in MOE auswirken dürfte. Weitere Gründe hierfür sind die restriktiveren Kreditvergabebedingungen und die fiskalpolitische Konsolidierung, die wir im kommenden Jahr in der Region erwarten.

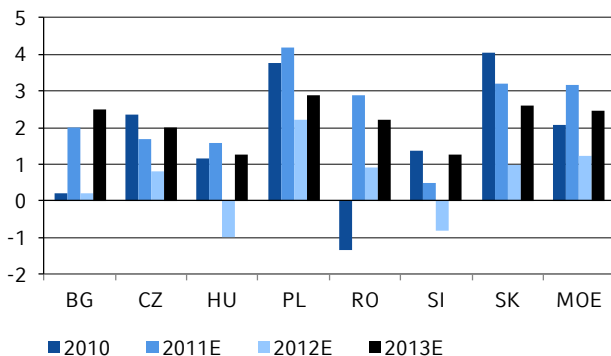
... und die deutliche Konsolidierung im kommenden Jahr belasten MOE

Angesichts der hohen Haushaltsdefizite in MOE sind für 2012 und 2013 derzeit Konsolidierungsmaßnahmen von durchschnittlich 1,3% bzw. 0,3% geplant. Wir erwarten, dass Länder, die bisher unzureichende Maßnahmen beschlossen haben und relativ stabile Regierungen aufweisen, ihre weiterhin hohen Defizite durch zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen verringern werden. Gegenüber dem aktuellen Jahr erwarten wir daher für 2012 eine leicht restriktivere Fiskalpolitik. Im Jahr 2013 dürfte sie dann wieder weniger restriktiv sein.

Abschwächung der Frühindikatoren, Wachstumsrückgang im kommenden Jahr

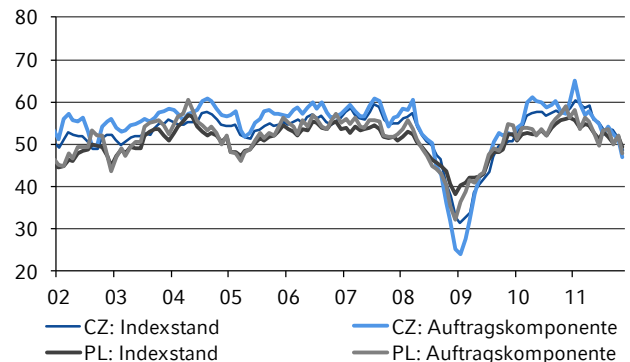
Die Frühindikatoren in MOE schwächen sich derzeit ab. Das Geschäftsklima in der Industrie in Tschechien und Polen liegt inzwischen unter der Marke von 50 Punkten, was auf eine Kontraktion der Industrieproduktion hindeutet. Wenngleich sich der Rückgang des Geschäftsklimas im vergangenen Monat leicht beschleunigt hat, ist die Abschwächung derzeit deutlich weniger ausgeprägt als im Jahr 2008. Die Frühindikatoren deuten daher auf eine Konjunkturabkühlung in MOE hin, die jedoch im Vergleich zu den Jahren 2008/09 vergleichsweise mild verlaufen dürfte. Im kommenden Jahr erwarten wir für MOE insgesamt ein Wirtschaftswachstum von rund 1,2%. Im Jahr 2013 dürfte sich die Auslandsnachfrage erholen, die restriktiven fiskalpolitischen Impulse nachlassen und die Region mit 2,5% wieder knapp unter Trend wachsen.

Bruttoinlandsprodukt in % zum Vorjahr



Quelle Ecwin, WestLB Research Prognosen

Geschäftsklima Industrie in Punkten



Quelle Markit Economics, WestLB Research

Dr. Torben Hendricks
+49 211 826 8457

Stimmung hat sich auch in
Asien eingetrübt

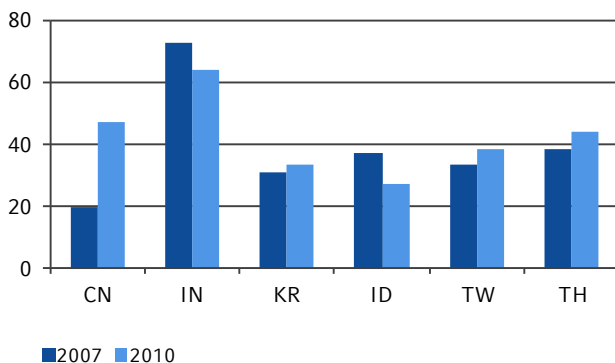
Geld- und fiskalpolitische
Möglichkeiten zur Wachstums-
unterstützung vorhanden

Asien: Gebremstes Tempo

Die wirtschaftliche Situation hat sich auch in Asien seit dem Spätsommer verschlechtert, insbesondere aufgrund geringerer Exporte in die Eurozone und die USA. Umfragen bei den größten asiatischen Unternehmen zufolge hat sich die Stimmung seit Anfang Herbst deutlich eingetrübt. Dies wird sich zweifellos auf die Investitionspläne für 2012 negativ auswirken. Abgesehen von Indien befinden sich zudem nun die Einkaufsmanagerindizes des Verarbeitenden Gewerbes aller asiatischen Länder unterhalb von 50 Punkten, was auf Abschwächungen der jeweiligen Industrieproduktion hindeutet. Konfrontiert mit den zunehmend negativen Nachrichten aus der westlichen Welt wird wahrscheinlich auch der asiatische Verbraucher seinen Konsum bremsen. Dies zeigt sich beispielweise bereits in den moderateren Wachstumsraten bezüglich der Autoabsätze in diesem Jahr und wird sich wahrscheinlich auch 2012 fortsetzen.

Nachdem im Sommer dieses Jahres aller Voraussicht nach der Scheitelpunkt bei den Inflationsraten erreicht wurde, wird die Geld- und Zinspolitik in Asien alsbald den Wechsel von der Inflationsbekämpfung hin zur Stützung des Wachstums vornehmen. Die indonesische Notenbank hat bereits ihren Leitzins um 75 Bp gesenkt. Weitere Länder der Region mit niedrigen Inflationsraten dürften diesem Beispiel zeitnah folgen. Die meisten asiatischen Staaten haben aufgrund ihrer vergleichsweise moderaten Verschuldung im Verhältnis zum BIP auch ausreichende fiskalpolitische Möglichkeiten, um entsprechende Impulse zu setzen. Gleichwohl nehmen wir an, dass größere Fiskalpakete voraussichtlich nur dann zum Einsatz kommen werden, falls sich die Wachstumsraten erheblich verschlechtern sollten. Damit bleibt vorerst die Geldpolitik das Mittel der Wahl.

Asien: Verschuldung in % des BIP

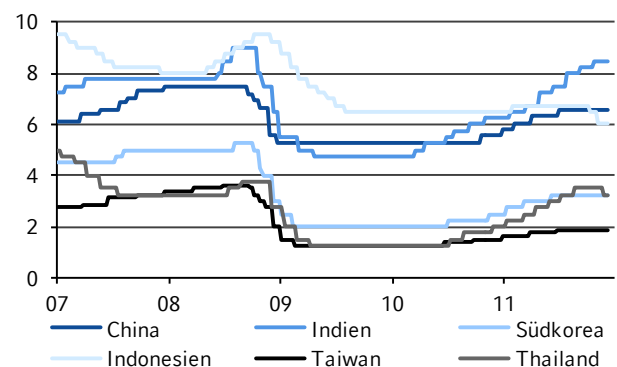


Quelle EcoWin, WestLB Research

Asien dürfte auch weiterhin
Wachstumsvorreiter in der
Welt bleiben

Die geringere Nachfrage aus den europäischen Kernländern und das verhaltene Wachstum in den USA werden voraussichtlich auch an den asiatischen Volkswirtschaften nicht spurlos vorübergehen. Deshalb gehen wir für die Region von einem etwas niedrigeren Wachstum aus. Für Asien ex Japan, Australien und Neuseeland rechnen wir für das laufende Jahr mit einem BIP-Wachstum von 7,2%. Die Prognose für 2012 haben wir auf 6,5% reduziert. Dennoch wird Asien als Ganzes im kommenden Jahr sehr wahrscheinlich kräftiger als der Rest der Weltwirtschaft wachsen. Das größte Risiko stellen allerdings die Turbulenzen an den internationalen Finanzmärkten infolge der Schuldenkrisen in der Eurozone und den USA dar. Je länger diese noch andauern, desto höher wird die Wahrscheinlichkeit, dass Asiens hohe Wachstumsraten durch diese vorhandenen Unsicherheiten belastet werden. Das zu erwartende Ergebnis wäre aller Wahrscheinlichkeit nach ein wesentlich stärkerer Rückgang der wirtschaftlichen Aktivität auch in Asien.

Asien: Leitzinsen in %

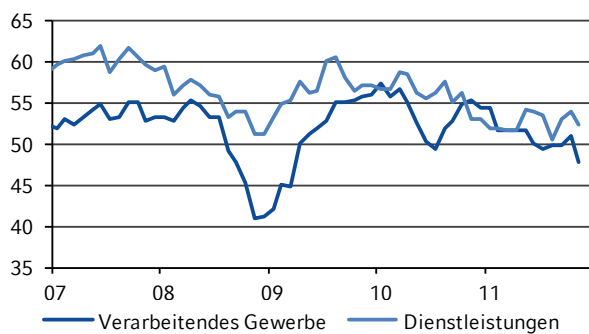


Quelle EcoWin, WestLB Research

Einkaufsmanagerindizes auch in China gesunken

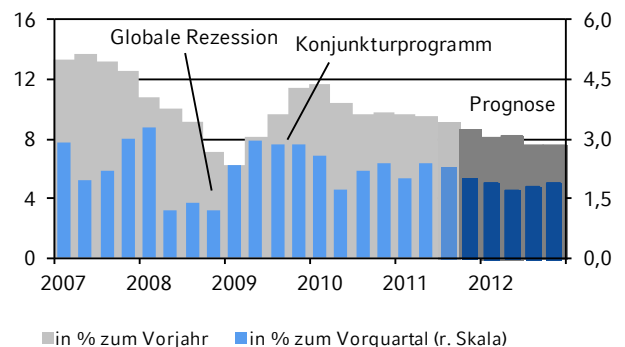
Insbesondere aufgrund der Auswirkungen restriktiver Zinspolitik und niedrigeren Exporten hat sich das Wachstum in China im dritten Quartal mit 9,1% zum Vorjahr etwas verlangsamt, nachdem in Q2 noch 9,5% ausgewiesen wurden. Die Datenlage des laufenden vierten Quartals deutet an, dass die Wirtschaft weiter an Dynamik verliert. Im November ist der Einkaufsmanagerindex des Verarbeitenden Gewerbes erstmals seit 2009 wieder deutlich unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten gefallen. Die Exporte werden sehr wahrscheinlich in den kommenden Monaten weiter gedämpft bleiben, weil die ausländische Nachfrage infolge der unsicheren Situation in der Eurozone und der Schwäche der US-Wirtschaft eher verhalten ausfallen dürfte. Wir erwarten auch aufgrund des abkühlenden Immobilienmarktes, dass das Wachstum der Inlandsnachfrage im Winterhalbjahr für chinesische Verhältnisse eher moderat ausfallen wird. Die Regierung kann jedoch aufgrund ihrer Finanzstärke und eines mit 47% recht komfortablen gesamtstaatlichen Verschuldungsgrades im Verhältnis zum BIP gegebenenfalls Konjunkturprogramme zur Stützung der Binnennachfrage auflegen.

China: Einkaufsmanagerindizes in Punkten



Quelle Markit Economics, WestLB Research

China: BIP-Wachstum in % zum Vorjahr bzw. Vorquartal



Quelle EcoWin, WestLB Research Prognose

Chinas Notenbank hat bereits die Mindestreservesätze gesenkt

Angesichts der gegenwärtigen Lage hat die chinesische Notenbank Ende November reagiert und die Mindestreservesätze für Banken um 50 Bp gesenkt. Da auch die Inflationsrate in nächster Zeit weiter zurückkommen dürfte, gehen wir davon aus, dass die Zentralbank ihre vorhandenen Spielräume für weitere Mindestreservesenkungen in den kommenden Monaten nutzen wird. Wir rechnen für dieses Jahr weiterhin mit einem Wachstum der chinesischen Wirtschaft von 9%. Aufgrund der bremsenden Wirkungen der schwächeren globalen als auch inländischen Nachfrage haben wir unsere Prognose für 2012 allerdings auf 7¾% reduziert.

Dr. Torben Hendricks
+49 211 826 8457

Stagnation des BIP in Brasilien im dritten Quartal

Lateinamerika: Verringeretes Wachstum

Die aktuellen Daten der lateinamerikanischen Länder verdeutlichen, dass sich das Wachstum verlangsamt hat. Insbesondere die größte Volkswirtschaft des Kontinents, Brasilien, weist bereits deutliche Anzeichen einer Verlangsamung auf. Das BIP stagnierte im dritten Quartal, nachdem dieses im zweiten Vierteljahr noch mit einer Rate von annähernd 1% zum Vorquartal gestiegen war. Wesentlich verantwortlich dafür ist die globale Konjunkturabschwächung, die die Auslandsnachfrage abgeschwächt hat und auch die Rohstoffpreise sinken ließ. Aufgrund der kräftigen Wachstumsraten im ersten Halbjahr wird Lateinamerika voraussichtlich aber noch mit einer Rate von 4% in diesem Jahr wachsen.

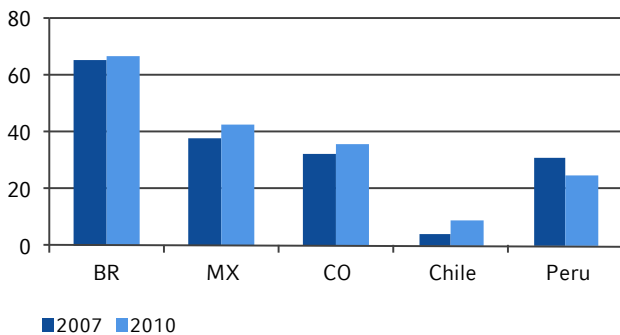
Die Grunddynamik Lateinamerikas sollte auch im kommenden Jahr erhalten bleiben, denn ein wesentlicher Treiber des Wachstums werden auch weiterhin die Investitionen sein.

Viele Projekte sind weiterhin in der Planung, die eine Expansion im Energie- und Bergbausektor sowie den zusätzlichen Ausbau der Infrastruktur und des Wohnungsbaus vorsehen. Länder mit guten Wachstumsaussichten sind Peru und Chile. Insbesondere diese beiden haben solide makroökonomische Fundamentaldaten, einschließlich ordentlicher Haushaltslagen und Verschuldungsprofilen.

Brasilianische Notenbank senkte bereits den Leitzins

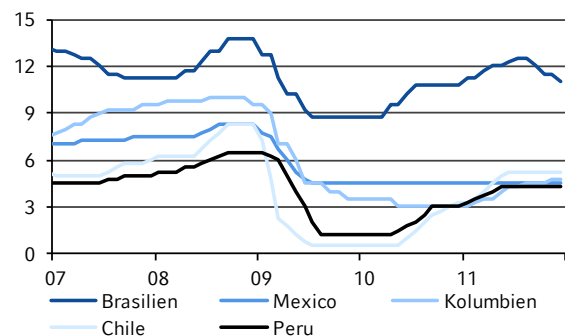
Unterstützend kommt dabei hinzu, dass die Gefahr anhaltend hoher Inflationsraten infolge der gesunkenen Rohstoffpreise weitestgehend abgeklungen ist. Somit kann die Geldpolitik das Wachstum der heimischen Volkswirtschaften durch Zinssenkungen unterstützen. Um den Gefahren einer deutlichen Abkühlung der Weltwirtschaft frühzeitig entgegenzuwirken, hat als Vorreiter der Region die brasilianische Notenbank den Leitzins bereits dreimal um jeweils 50 Bp reduziert. Die Zentralbanken in Kolumbien, Mexiko und Peru werden diesem Beispiel sehr wahrscheinlich bald folgen. Trotz der eingetrübten globalen Aussichten erwarten wir für Lateinamerika aufgrund dieser Gesamtkonstellation im kommenden Jahr ein Wachstum von immerhin noch 3,4%.

Lateinamerika: Verschuldung in % des BIP



Quelle EcoWin, WestLB Research

Lateinamerika: Leitzinsen in %



Quelle EcoWin, WestLB Research

Chile als Südamerikas Musterknabe

Die chilenische Volkswirtschaft gilt in vielerlei Hinsicht als Musterknabe Lateinamerikas. Mit einem Exportanteil von ca. 35% am Bruttoinlandsprodukt, der annähernd dem von Deutschland entspricht, ist sie in der Region die offenste aller Volkswirtschaften. Aufgrund dieses Offenheitsgrades und als zudem rohstoffexportabhängigste Ökonomie gilt sie als zuverlässiger Frühindikator der globalen Nachfrage. Das Wachstum verlangsamte sich demnach im dritten Quartal auf 4,8% gegenüber Vorjahr, nachdem im ersten Halbjahr noch ein durchschnittliches Wachstum von 8,2% des BIP erreicht werden konnte.

Notenbank Chiles im Kampf gegen die Inflation recht erfolgreich

Aufgrund ihrer stringenten Inflationspolitik wird die chilenische Notenbank auch häufig mit der Bundesbank verglichen. Abgesehen von der Periode der überschießenden Rohstoffpreise 2007/08 konnte sie seit dem Jahr 2001 die Inflationsrate innerhalb ihres Zielkorridors von 3% +/-1% halten, was im südamerikanischen Vergleich fast beispiellos ist. Die Teuerungsrate wird voraussichtlich auch in diesem Jahr auf rund 3% zusteuern und sich 2012 weiter abschwächen. Folglich könnte der Leitzins, der seit Juni unverändert bei 5,25% steht, im ersten Quartal 2012 zur Wachstumsunterstützung gesenkt werden.

Bemerkenswerte Haushalts- und Verschuldungslage

Die Haushalts- und Verschuldungslage ist ebenfalls bemerkenswert. So steuert Chile nach einem fast ausgeglichenen Haushalt im vergangenen Jahr in 2011 auf einen Überschuss in Höhe von 1,4% zu. Die Verschuldung liegt bei knapp über 10% im Verhältnis zum BIP. Sollte somit das durch die Notenbank prognostizierte Wachstum von rund 4% im kommenden Jahr deutlich in Gefahr geraten, hätten sowohl die Fiskal- als auch die Geldpolitik genügend Möglichkeiten dem entgegenzuwirken.

Konjunkturelle Dämpfer für Mittel- und Osteuropa?

Lubos Vosika
+49 211 826 7398

Die konjunkturelle Eintrübung der Weltwirtschaft und insbesondere der deutschen Wirtschaft, sowie die restriktive Fiskalpolitik in Mittel- und Osteuropa (MOE) stellen im nächsten Jahr zwei wesentliche Belastungsfaktoren für die dortige Wirtschaftsentwicklung dar. In der folgenden Analyse zeigen wir daher die Höhe des bisher beschlossenen restriktiven fiskalpolitischen Impulses und schätzen die Wahrscheinlichkeit zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen. Darüber hinaus ist die Ausrichtung der Geldpolitik entscheidend. Schließlich sind die MOE-Volkswirtschaften unterschiedlich anfällig gegenüber einer Abkühlung der Auslandsnachfrage. Diese drei Punkte dürften 2012 insgesamt zu einer Dämpfung der Konjunktur führen.

Fiskalpolitik bleibt 2012 unverändert restriktiv

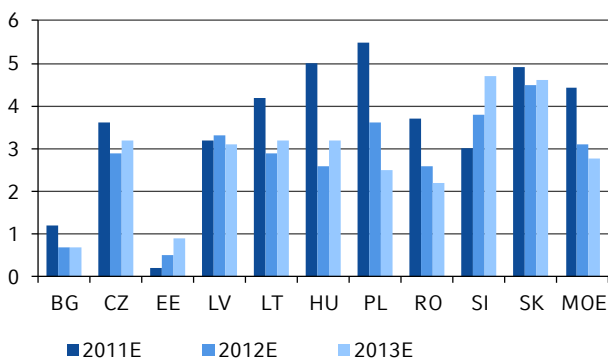
Zum Abbau hoher Haushaltsdefizite ...

Nach der stark expansiven Fiskalpolitik zahlreicher EU-Staaten in MOE im Zuge der vergangenen Wirtschaftskrise haben die strukturellen Haushaltsdefizite der Region im Jahr 2009 mit durchschnittlich 6,5% des BIP ihren Höhepunkt erreicht. Damit der Schuldenstand mittelfristig nicht aus dem Ruder läuft, verfassungsgemäße Schuldengrenzen eingehalten werden (wie in Polen) und ein Vertrauensverlust an den Finanzmärkten vermieden wird (wie in Ungarn), wurden Konsolidierungsmaßnahmen nötig.

... haben manche MOE-Länder bereits Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen

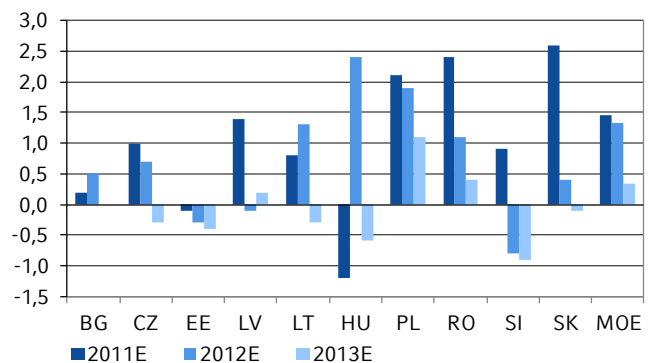
Rumänien, Lettland, Litauen und die Slowakei haben ihr strukturelles Defizit in den vergangenen beiden Jahren bereits um kumuliert drei bis fünf Prozentpunkte verringert. Für die kommenden beiden Jahre haben Polen und Ungarn im regionalen Vergleich die stärksten Konsolidierungsmaßnahmen beschlossen. Die EU-Kommission hat den Effekt bereits beschlossener Maßnahmen auf das strukturelle Defizit abgeschätzt. Unter diesem Szenario liegt der restriktive fiskalische Impuls in MOE bei 1,3% im nächsten Jahr und 0,3% im Jahr 2013.

Strukturelles Haushaltsdefizit in % des BIP



Quelle EU-Kommission, WestLB Research

Veränderung des strukturellen Haushaltssaldos in Prozentpunkten zum Vorjahr



Quelle EU-Kommission, WestLB Research

Andere Länder müssen die notwendigen Maßnahmen noch beschließen

Nach derzeitigem Gesetzesstand bleibt das strukturelle Haushaltsdefizit in zahlreichen Ländern in MOE weiterhin hoch. Manche Regierungen, wie z.B. Slowenien, haben den Konsolidierungsprozess noch nicht eingeleitet. Auch die bisher geplante deutliche Reduzierung des polnischen strukturellen Defizits dürfte zu einer Überschreitung der nationalen Schuldengrenze um 0,3 Prozentpunkte führen.

Aus diesem Grund erwarten wir den Beschluss zusätzlicher Maßnahmen, sodass die Fiskalpolitik MOE stärker restriktiv ausfallen dürfte als bisher im Herbstgutachten der EU-Kommission dargestellt.

Schwierige Durchsetzbarkeit zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen

Um die Höhe und Wahrscheinlichkeit von zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen besser abschätzen zu können, haben wir zwei Punkte näher betrachtet:

- Wie dringend sind zusätzliche Konsolidierungsmaßnahmen? Hierfür haben wir die von der EU-Kommission prognostizierten strukturellen Defizite für 2013 herangezogen. Je höher der Wert, desto größer ist der von uns erwartete Bedarf an zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen.
- Kann die Regierung Konsolidierungsmaßnahmen überhaupt umsetzen? Länder mit instabilen Regierungen, die über keine ausreichenden Mehrheiten verfügen oder kurz vor Neuwahlen stehen, dürften Reformen eher aufschieben als Länder mit stabilen politischen Verhältnissen.

Wahrscheinlichkeit zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen

	Durchschnittliche Dauer Legislaturperiode seit 2000 in Jahren	Zeitpunkt kommender Parlamentswahlen (voraussichtlich)	Politische Stabilität	Strukturelles Defizit 2013 bei aktuellen Maßnahmen	Eigene Schätzung für den Umfang zusätzlicher Konsolidierungsmaßnahmen
Tschechien	1,8	Mai 2014	eher gering	3,2	eher gering
Ungarn	3,0	April 2014	hoch	3,2	hoch
Polen	2,4	Oktober 2015	hoch	2,5	durchschnittlich
Slowenien	2,6	Dezember 2011	gering	4,7	eher gering
Slowakei	3,3	März 2012	eher hoch	4,6	hoch

Quelle Europäische Kommission, nationale Quellen, WestLB Research Schätzungen

Zusätzliche Maßnahmen in Ungarn und der Slowakei erwartet

Polen, Ungarn und die Slowakei haben stabile Regierungen, die Konsolidierungsmaßnahmen dürften dort am besten politisch umsetzbar sein. Angesichts des hohen strukturellen Defizits in der Slowakei und in Ungarn, das zudem in Verhandlungen mit dem IWF treten wird, gehen wir für beide Länder von eher weitreichenden zusätzlichen Konsolidierungsmaßnahmen aus. Die tschechische und slowenische Regierung weisen hingegen nur eine geringe Regierungsstabilität auf. Daher erwarten wir hier eher nur wenige zusätzliche Maßnahmen zur Defizitreduktion. Für MOE insgesamt dürfte die Fiskalpolitik im Jahr 2012 im Vergleich zum Vorjahr etwa unverändert restriktiv sein. Auch wenn wir erwarten, dass weitere Konsolidierungsschritte angegangen werden, dürfte sie dann im Jahr 2013 etwas weniger restriktiv ausfallen.

Abgesehen von Ungarn expansiv Geldpolitik in MOE

Geldpolitik ...

Neben der Ausrichtung der Fiskalpolitik spielt auch die Ausrichtung der Geldpolitik eine entscheidende Rolle. Von einer neutralen Geldpolitik spricht man, wenn der Leitzinssatz etwa der Summe aus Trendwachstum und langfristiger Inflationsrate entspricht. In der untersuchten Ländergruppe liegt der Zins für eine neutrale Geldpolitik zwischen 3,7% in Slowenien und 5,4% in Polen und der Slowakei. Liegt der Leitzins über (unter) diesem Zins, ist die Geldpolitik restriktiv (expansiv).

... in den meisten Ländern expansiv ausgerichtet, ...

Zunächst muss die künftige Leitzinsentwicklung abgeschätzt werden. Die entscheidungsrelevante Inflationsrate für die tschechische Zentralbank, in der Erhöhungen von Mehrwertsteuer und regulierter Mietpreise unberücksichtigt bleiben, dürfte laut ihren Schätzungen etwas unter dem Ziel von 2% liegen.

Tschechische Zentralbanker haben bereits signalisiert, die Zinsen für einen längeren Zeitraum auf dem aktuellen Niveau zu belassen. Wir gehen daher für 2012 von unveränderten Leitzinsen aus. Für 2013 zeichnet sich ein leichter Anstieg auf durchschnittlich 1,25% ab. In Polen spricht die derzeitige Zloty-Schwäche noch nicht für eine Rückkehr der Teuerung auf die Zielrate von 2,5%, weswegen wir erst für Ende 2012 mit Leitzinssenkungen rechnen, wenn die Inflation ausreichend gefallen sein dürfte. Für die beiden Euro-Mitgliedstaaten Slowakei und Slowenien gehen wir von einem durchschnittlichen EZB-Leitzins von 1,00% im Jahr 2012 aus.

... mit Ausnahme von Ungarn, das zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen ist

Trotz der weiterhin sehr schwachen konjunkturellen Entwicklung erwarten wir für Ungarn erst Ende 2012 Zinssenkungen, um die derzeitige Abwertung des Forints nicht weiter zu beschleunigen. Diese Abwertung erhöht nicht nur die Inflation über die Importe in der sehr offenen ungarischen Volkswirtschaft, sondern erhöht zusätzlich die Belastung für die überwiegend in Fremdwährung verschuldeten ungarischen Kreditnehmer. Der durchschnittliche ungarische Leitzins dürfte im Jahr 2012 und 2013 mit 5,75% bzw. 5,00% weiterhin auf restriktivem Niveau bleiben.

Ausrichtung der Geldpolitik in MOE im den kommenden beiden Jahren

	Geschätztes BIP- Trendwachstum 2010 bis 2015 (in % ggü. Vj.)	Zielinflationsrate (in %)	Zins für neutrale Geldpolitik (in %)	2012E		2013E
				durchschnittlicher Leitzins (in %)	Ausrichtung der Geldpolitik	Ausrichtung der Geldpolitik
Tschechien	2,70	2,00	4,70	0,75	stark expansiv	stark expansiv
Ungarn	1,20	3,00	4,20	6,25	restriktiv	restriktiv
Polen	2,90	2,50	5,40	4,40	expansiv	expansiv
Slowenien	1,70	2,00	3,70	1,00	expansiv	expansiv
Slowakei	3,40	2,00	5,40	1,00	stark expansiv	stark expansiv

Quelle OECD, EZB, nationale Zentralbanken, WestLB Schätzungen

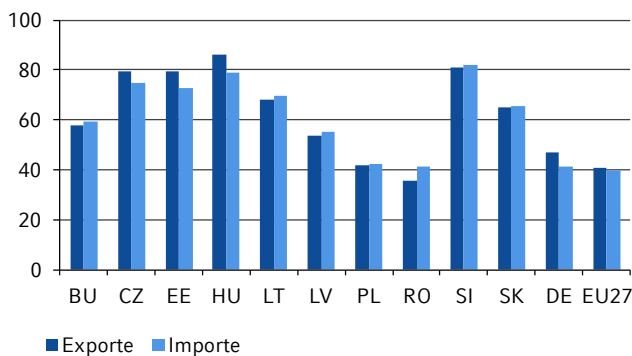
Rückgang der Auslandsnachfrage belastet MOE deutlich

Abkühlung der Auslandsnachfrage ...

Die von uns erwartete Abkühlung der Weltkonjunktur dürfte über die Abschwächung der Auslandsnachfrage auch die Wirtschaftsentwicklung der MOE-Staaten belasten. Dieser Effekt dürfte umso stärker ausfallen, je mehr das jeweilige Land vom Export abhängt und je volatil die Nachfrage nach den exportierten Gütergruppen auf eine Änderung der Konjunktur reagiert.

Offenheitsgrad von MOE-Staaten

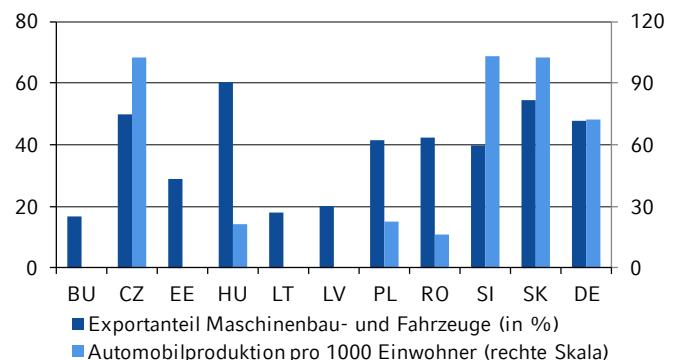
Exporte und Importe in % des BIP



Quelle Ecwin, WestLB Research

Bedeutung der Maschinen- und Automobilindustrie

in % der Exporte / Einheiten pro 1.000 Einwohner



Quelle Eurostat, OICA, WestLB Research

... belastet MOE und insbesondere Ungarn

Anhand dieser beiden Faktoren kann man erkennen, dass die EU-Staaten in MOE mit Ausnahme von Polen und Rumänien deutlich exportabhängiger sind als Deutschland. Die Produktion von Fahrzeugen, deren Kauf in Abschwüngen eher aufgeschoben werden kann und daher in konjunkturellen Schwächephasen spürbar abnimmt, hat in Tschechien, Slowenien und der Slowakei einen besonders hohen Stellenwert. Dort werden pro Einwohner noch mehr Fahrzeuge produziert als in Deutschland. Betrachtet man den Anteil der eher volatilen Maschinen- und Fahrzeugexporte, ist er in den untersuchten Staaten, abgesehen von Bulgarien und den baltischen Staaten, etwa auf dem hohen deutschen Niveau. Ungarn nimmt mit einem Exportanteil von 60% einen Spitzenwert ein. Die meisten Staaten in MOE dürften daher sowohl vom Produktmix als auch von dem Grad der Offenheit besonders von der Abkühlung der Weltkonjunktur betroffen sein.

Fazit: Hohe Konjunkturrisiken für Ungarn, moderate Risiken für Polen

Ungarn steht ein sehr schwieriges Jahr bevor

Besonders kritisch sehen wir die ungarische Wirtschaftsentwicklung im Jahr 2012. Von den untersuchten Volkswirtschaften ist Ungarn am stärksten vom Export abhängig, hat den höchsten Anteil konjunktursensitiver Exportgüter, fährt eine erheblich restriktivere Fiskalpolitik als in diesem Jahr und ist zusätzlich das einzige Land der Region mit einer restriktiven Geldpolitik. Außerdem hängt die Auslandsverschuldung, die hauptsächlich in Schweizer Franken aufgenommen wurde, angesichts der derzeitigen Schwäche des Forint wie ein Damoklesschwert über der Volkswirtschaft. Die Forint-Abwertung führt zu erhöhten Annuitäten, einer Steigerung der Kreditausfälle und laut Ungarischer Zentralbank zu einer restriktiveren Kreditvergabepolitik der Banken.

Wachstumsprognosen und Einflussfaktoren 2012 und 2013

Land	Auswirkungen einer Abkühlung der externen Nachfrage		Fiskalpolitik im Vergleich zum Vorjahr*		Geldpolitik		Trendwachstum (in % zum Vj.)	Wachstumsprognose (in % zum Vj.)		
	Exportanteil (in % des BIP)	Exportanteil Maschinen und Fahrzeuge (in % aller Exporte)	2012E	2013E	2012E	2013E		2010-15E	2012E	2013E
Tschechien	hoch (74%)	hoch (50%)	unverändert	restriktiv	weniger restriktiv	stark expansiv	stark expansiv	2,7	0,8	2,0
Ungarn	hoch (79%)	sehr hoch (60%)	erheblich restriktiver	weniger restriktiv	restriktiv	restriktiv	restriktiv	1,2	-1,0	1,3
Polen	mittel (43%)	mittel (42%)	unverändert	restriktiv	weniger restriktiv	expansiv	expansiv	2,9	2,2	2,9
Slowenien	hoch (82%)	mittel (40%)	weniger restriktiv	unverändert	unverändert	expansiv	expansiv	1,7	-0,8	1,3
Slowakei	hoch (65%)	hoch (54%)	weniger restriktiv	unverändert	unverändert	stark expansiv	stark expansiv	3,4	1,0	2,6

*inklusive der von uns erwarteten zusätzlichen Maßnahmen

Quelle Eurostat, OECD, WestLB Schätzungen

Wachstumsschwäche im kommenden Jahr

Für MOE insgesamt rechnen wir im kommenden Jahr wegen der sich abschwächenden Auslandsnachfrage und der restriktiven Fiskalpolitik mit einem auf durchschnittlich 1,2% abflachenden Wirtschaftswachstum nach 3,2% im aktuellen Jahr. Angesichts der Unsicherheit an den Finanzmärkten besteht das Risiko, dass die Regierungen in MOE zu einer Verschärfung der restriktiven Fiskalpolitik gezwungen sind, was die Konjunktur zusätzlich belasten dürfte.

Chinas Achillesferse ist der Immobilienmarkt

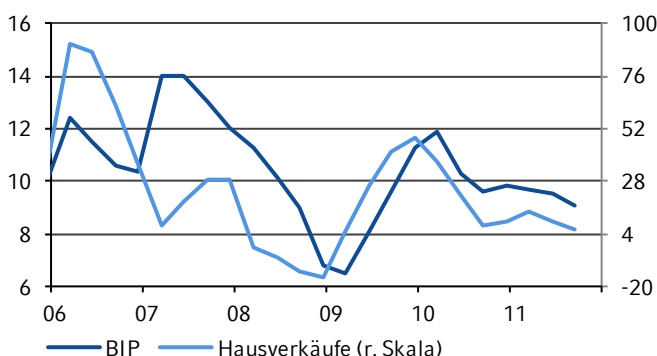
Dr. Torben Hendricks
+49 211 826 8457

Chinas Immobilienmarkt zeigt derzeit erste Anzeichen einer Abschwächung. Während in den letzten Jahren die Immobilienpreise zum Teil zweistellig gestiegen sind, hat das Transaktionsvolumen nunmehr deutlich abgenommen, und die Preise sind in einigen Städten und Regionen sogar gesunken. Angesichts der großen Bedeutung dieses Sektors für die heimische Wirtschaft würde eine harte Landung des Immobilienmarktes einen signifikanten Einfluss auf Chinas Wirtschaftswachstum haben. Denn ein Einbruch hätte negative Auswirkungen auf zukünftige Immobilieninvestitionen, das Wachstum in vor- und nachgelagerten Branchen, die kommunalen öffentlichen Finanzen und die Stabilität des Bankensystems. In Anbetracht des Vertrauens der chinesischen Wirtschaft in den Immobiliensektor als Motor des Wachstums sollte eine – insbesondere politisch induzierte – harte Landung für diesen Bereich unbedingt vermieden werden.

Transaktionsvolumen um mehr als 30% gesunken

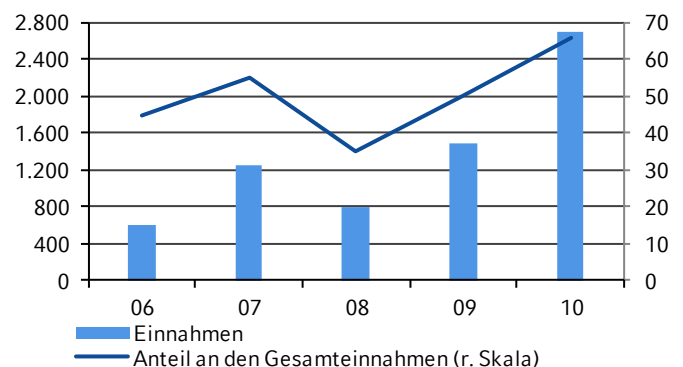
Die chinesischen Behörden haben sich in den vergangenen zwei Jahren aktiv um eine Abkühlung des in Teilen heißgelaufenen Immobilienmarktes bemüht: So führte beispielsweise Shanghai eine Vermögenssteuer ein, und über zwanzig chinesische Städte haben Kaufbeschränkungen für Nicht-Residenten auferlegt. Darüber hinaus wurde ein ehrgeiziges öffentliches Wohnungsbauprogramm entwickelt. Dieses zielt zur Reduzierung der Nachfrage im privaten Wohnungsbaumarkt darauf ab, in den Jahren 2011 und 2012 10 Millionen erschwingliche Häuser und bis 2016 weitere 35 Mio Einheiten zu bauen. Diese Politik hat die Immobilienbranche hart getroffen: Das gesamte Transaktionsvolumen ist, verglichen mit dem gleichen Zeitraum 2010, in den ersten zehn Monaten dieses Jahres um mehr als 30% gesunken. Im November erlebte das Reich der Mitte zudem den größten Preisrückgang seit der Einführung der Indizes für die 70 größten Städte und Regionen. Die Wohnimmobilienpreise sind demnach auf Monatsbasis in 49 Städten gesunken, während die Preise in weiteren 16 Regionen stagnierten.

BIP-Wachstum und Hausverkäufe
in % zum Vorjahr



Quelle EcoWin, WestLB Research

Einnahmen durch Landverkäufe und -verpachtungen
in Mrd Yuan bzw. in %



Quelle EcoWin, WestLB Research

Enger Zusammenhang zwischen Immobilienmarkt und Investitionen

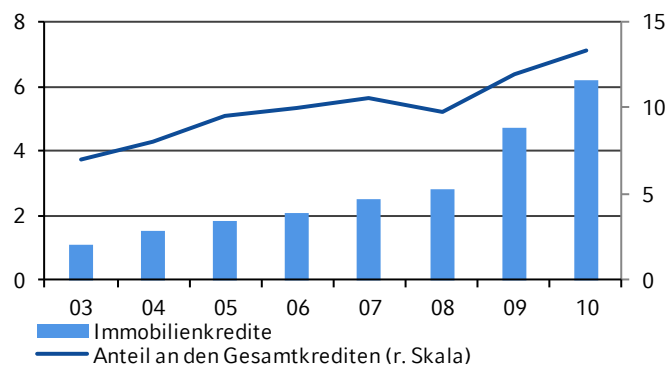
Erfahrungsgemäß gibt es in China einen klaren Zusammenhang zwischen Immobilienverkäufen und Anlageinvestitionen. Ein schwacher Immobilienmarkt führt demnach zu geringeren Investitionen. Ein Einbruch im Immobiliensektor hätte demnach erhebliche Auswirkungen auf die damit zusammenhängenden Industriezweige. So wären vorgelagerte Industrien wie Stahl, Zement und Baustoffe betroffen, ebenso nachgelagerte Branchen der Hausgeräte- und Möbelindustrie sowie Makler, Banken und der Werbesektor.

Sollte sich somit ein deutlicher Rückgang der Immobilienpreise einstellen, werden die privaten Investitionen in den Wohnungsbau im kommenden Jahr voraussichtlich abnehmen. Dies insbesondere, wenn parallel dazu die bisherigen weiteren Motoren des Wachstums, d.h. Konsum und Exporte, eher zur Schwäche neigen sollten. Die Datenlage legt zudem nahe, dass es in China eine enge Beziehung zwischen Immobilienverkäufen und dem BIP-Wachstum gibt. Die Hausverkäufe laufen demnach dem BIP-Wachstum etwa ein bis zwei Quartale voraus, was darauf hindeutet, dass das Wirtschaftswachstum an Fahrt verlieren wird, wenn sich der Immobilienmarkt weiter abkühlen sollte.

Rückgang der Landverkäufe würde die kommunalen Finanzen deutlich belasten

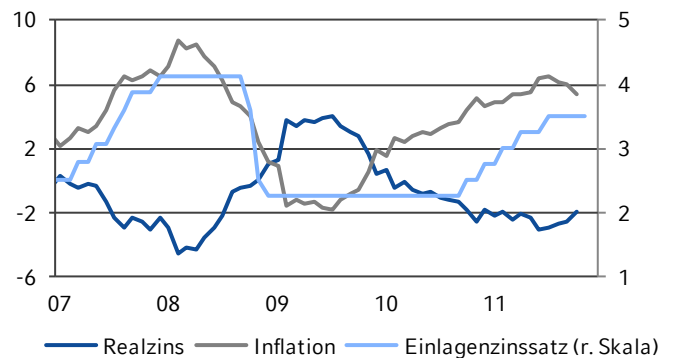
Ein Einbruch im Immobiliensektor hätte auch erhebliche Konsequenzen für die kommunalen öffentlichen Finanzen. Nach offiziellen Angaben lag die Gesamtverschuldung der Gebietskörperschaften im Jahr 2010 bei 10,7 Billionen Yuan, was rund 27% des chinesischen BIP entspricht. Die lokalen Regierungen erzielen aber 2,7 Billionen Yuan – das sind stattliche 2/3 ihrer Einnahmen – durch Grundstücksverpachtungen an Immobilienentwickler und Landverkäufe. Sollte diese wichtige Einnahmequelle nun in Teilen versiegen, hätte dies entsprechende Auswirkungen auf die zukünftigen Zins- und Tilgungsmöglichkeiten der Kommunen und könnte Bedenken hinsichtlich der Schuldenfähigkeit auslösen. Des Weiteren sind die Einnahmeprognosen der Gebietskörperschaften eng an die Immobilienmarktentwicklung gekoppelt. Ein deutlicher Rückgang der Grundstücksverkäufe würde dann auch dazu führen, dass die Lokalregierungen wesentlich weniger in die Urbanisierung investieren könnten. Diese negativen Feedback-Effekte würden die kommunalen Infrastrukturinvestitionen verlangsamen, was wiederum zu einem weiteren Rückgang der Grundstückspreise aufgrund nur in Teilen erschlossener Gebiete führen könnte.

Immobilienkredite in Billionen Yuan bzw. in %



Quelle IWF, WestLB Research

Realzins, Inflation und Einlagenzinssatz in %



Quelle EcoWin, WestLB Research

Der Bankensektor wäre indirekt betroffen

Das direkte Engagement des chinesischen Bankensektors gegenüber der Immobilienbranche ist relativ berechenbar, aber die indirekten Auswirkungen durch negative Entwicklungen auf dem Immobilienmarkt könnten wesentlich höher sein. Nach Angaben des Internationalen Währungsfonds entfallen vergleichsweise moderate 13% des gesamten ausstehenden Kreditvolumens des Bankensystems auf immobilienbezogene Darlehen. Allerdings ist das indirekt eingegangene Risiko wesentlich höher, weil die Kreditvergabe in China im Wesentlichen von hinterlegten Sicherheiten abhängt. Nach Schätzungen sind bei den fünf größten Banken des Landes rund 35% der Darlehen durch Immobiliensicherheiten gedeckt. Sollten die Preise von Grundstücken und Immobilien nun in erheblichem Maße fallen, würden diese Sicherheiten an Wert verlieren und die Banken sich genötigt sehen können, ihre Rückstellungen zu erhöhen. Dies könnte dann eine beträchtliche Kreditverknappung zur Folge haben. Des Weiteren könnten die Geschäftsbanken unter Druck geraten, fällige Darlehen nicht mehr zu verlängern. Dies würde die Liquiditätsversorgung der gesamten Wirtschaft noch weiter zurückführen.

Darüber hinaus würde vermutlich die Kreditvergabe an Branchen, die stark von der Entwicklung des Immobiliensektors abhängen, wie z.B. die Zement- und Stahlindustrie ebenfalls negativ betroffen und einem Einbruch auf dem Immobilienmarkt ausgesetzt sein.

Starre staatliche Regelungen bedürfen der Überarbeitung

In Anbetracht dieser Risiken sollte die staatliche Politik reagieren. Die starren Regulierungen sollten überarbeitet werden, weil man bei einer weiteren Umsetzung Gefahr läuft, dass eine politisch induzierte harte Landung auf dem Immobilienmarkt bevorsteht. Diese würde dann zu einer deutlichen Verlangsamung des Wirtschaftswachstums Chinas in den kommenden Jahren führen. Angesichts der Bedeutung des Immobiliensektors für die Gesamtwirtschaft ist es somit an der Zeit, diese administrativen Maßnahmen durch eine wesentlich marktorientiertere Politik zu ersetzen, um eine weiche Landung des Immobilienmarktes zu gewährleisten. So könnten beispielsweise die Kaufbeschränkungen für Nicht-Residenten durch eine landesweite Vermögenssteuer ersetzt werden. Diese Steuer würde die Kosten für das Halten einer Immobilie erhöhen und so die Spekulation durch den Erwerb von mehreren Immobilien reduzieren. Zu diesem Zweck könnte ebenso eine Erhöhung der Immobilientransaktionssteuer erfolgen. Darüber hinaus sollte die Versorgung mit Wohnraum zu Mietzwecken deutlich erhöht werden. Dies hätte zum einen den Vorteil, dass Immobilieneigentümer langfristige Mietverträge und Einnahmen erzielen könnten. Zum anderen würde damit insbesondere jüngeren Menschen und Migranten die Möglichkeit gegeben werden Wohnraum anzumieten, statt dem Zwang zu unterliegen, in Ermangelung von Mietalternativen eine Wohnung selbst kaufen zu müssen.

Reformierung des Zinssystems angezeigt

Zusätzlich zu diesen politischen Veränderungen und angesichts des sich verschlechternden globalen Umfeldes ist es zudem an der Zeit, dass die bisherige straffe Geldpolitik gelockert wird, um sich auch gegen die erhöhten externen Unsicherheiten abzusichern. Ein erster Schritt war die vor kurzem durchgeführte Senkung der Mindestreservesätze für Banken. Es sollten in naher Zukunft weitere folgen, damit sich insgesamt die Marktliquidität erhöht und die Finanzierungskosten für Immobilienentwickler und Käufer von Eigenheimen gesenkt werden können. Darüber hinaus bedarf das staatliche Zinssystem der Reformierung. Chinas administrativ gedeckelter Einlagenszinssatz, derzeit in überschaubarer Höhe von 3,5%, fördert in Anbetracht einer Inflationsrate von aktuell rund 5% die Investitionen der Einwohner in Immobilienprojekte, um den Verlusten aus negativen Realzinsen zu entgehen. Daher könnte eine Zinsliberalisierung, die auch die Deckelung des Einlagensatzes aufhebt, die Opportunitätskosten von alternativen Anlagemöglichkeiten erhöhen und somit ebenfalls die Immobilienspekulation bremsen.

Etablierung eines kommunalen Bondmarktes

Ferner sollte den Gebietskörperschaften von der Zentralregierung die Möglichkeit gegeben werden, eigene Bonds auf dem Rentenmarkt emittieren zu können. Der Kern dieses Problems liegt in der Steuerreform aus dem Jahr 1994, die es den Gebietskörperschaften seitdem untersagte, eigene Anleihen zu begeben. Damit wollte die Zentralregierung in Peking insbesondere die Kontrolle über die Lokalregierungen sicherstellen. Chinas Provinzen tragen aber den Hauptteil der Investitionen und somit Ausgaben. Demgegenüber verfügen sie aber nur über geringe eigene Befugnisse, ihre Einnahmen zu steuern. Als Folge davon sind sie auf Finanztransfers aus Peking und Landverkäufe angewiesen, die negative Anreizstrukturen für den Immobilienmarkt schaffen. Zum ersten Mal überhaupt seit mehr als sechzehn Jahren erlaubte die Zentralregierung im November der Stadtregierung von Shanghai, eigene Anleihen im Wert von rund 800 Mio € zu begeben. Dieses Vorgehen zielt somit in die richtige Richtung. Denn so können die Risiken aus der Diskrepanz von kurzfristigen Einnahmen und langfristigen Infrastrukturinvestitionen als auch die Abhängigkeit von steigenden Land- und Immobilienpreisen als Haupteinnahmequelle zur Durchführung lokaler Investitionen verringert werden.

Russland: Weiterhin hohe Abhängigkeit von Rohstoffexporten

Dr. Torben Hendricks
+49 211 826 8457

Die Exporte von Energieträgern und Metallen stellen rund drei Viertel der gesamten russischen Exporte dar und die Erlöse des Gas- und Ölsektors machen fast die Hälfte der russischen Haushaltseinnahmen aus. Ohne die Einnahmen aus dem Rohstoffsektor würde das staatliche Haushaltsdefizit Russlands, das dieses Jahr voraussichtlich bei 1,2% des Bruttoinlandsprodukts (BIP) liegt, nahezu 10% erreichen. Die russische Wirtschaft steht damit auch weiterhin in hoher Abhängigkeit von den Bewegungen der Rohstoffpreise auf dem Weltmarkt, um das heimische Wachstum voranzutreiben.

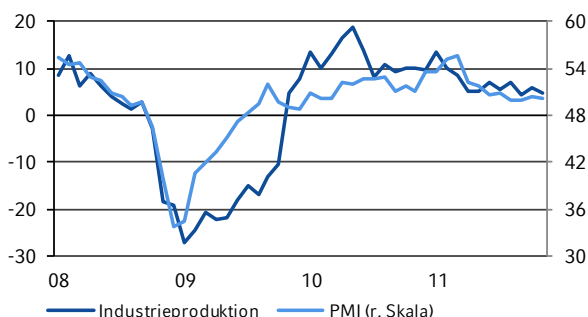
Dreiviertel der Exporte gehen auf Rohstoffe zurück

Indes ist der Energie- und Rohstoffsektor durch erhebliche Kapazitätsengpässe gekennzeichnet, weil über einen zu langen Zeitraum nur unzureichende Investitionen durchgeführt wurden. Darüber hinaus sind die erforderlichen Kapazitäten, um ältere Anlagen zu ersetzen, in der Regel mit schwierigen geologischen, logistischen und klimatischen Bedingungen verbunden und damit äußerst kapitalintensiv. Das dringend benötigte Kapital fließt jedoch auch weiterhin aus Russland ab. Nach Projektionen des Wirtschaftsministeriums werden die Nettokapitalabflüsse im Jahr 2011 wahrscheinlich 70 Mrd US\$ erreichen. Diese Situation trägt nur noch zur Dringlichkeit bei, das Investitionsklima in Russland zu verbessern, um damit Kapital und Ressourcen binden zu können.

BIP-Wachstum im dritten Quartal durch Land- und Forstwirtschaft getrieben

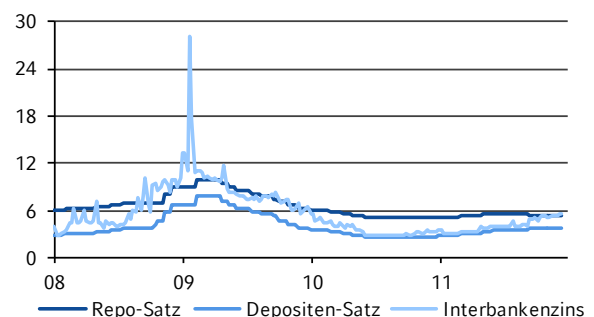
Die Veränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts fiel im dritten Quartal dieses Jahres mit 4,8% zum Vorjahr im Vergleich zum globalen Wachstum noch relativ kräftig aus, nachdem im ersten Halbjahr eine Rate von 3,7% ausgewiesen werden konnte. Dies allerdings vor dem Hintergrund, dass die Land- und Forstwirtschaft mit einer Rate von über 14% ggü. Vj. wachsen konnte. Im letzten Jahr war dieser Sektor aufgrund der verheerenden Brände infolge der langen Hitzeperiode um fast ein Fünftel geschrumpft. Inzwischen mehren sich jedoch die negativen Konjunktursignale für die russische Volkswirtschaft.

Industrieproduktion und PMI
in % zum Vorjahr bzw. in Punkten



Quelle EcoWin, WestLB Research

Leitzinsen in Russland
in %



Quelle EcoWin, WestLB Research

Die Frühindikatoren signalisieren Wachstumsabschwächung

Die Frühindikatoren wie auch die Einkaufsmanagerindizes signalisieren bereits eine Wachstumsverlangsamung. Diese konnten sich im November zwar weiterhin oberhalb der Expansionsmarke von 50 Punkten behaupten, doch ist seit einigen Monaten eine deutliche Abwärtstendenz zu erkennen. Die Subindizes für die neuen Auftragseingänge, insbesondere die neuen Exportorders, haben im Trend deutlich nachgegeben. Wir gehen davon aus, dass sich das Wachstum im Verarbeitenden Gewerbe weiter abschwächen wird.

Russische Notenbank derzeit noch in abwartender Position

In ihrer vergangenen Sitzung Ende November entschied die Zentralbank Russlands (CBR), ihre Zinssätze unverändert zu belassen. Der eintägige Repo-Satz, der den Zinssatz mit dem größten Einfluss auf den heimischen Interbankenmarkt darstellt, wurde zuletzt im September von 5,5 auf 5,25% gesenkt und der Einlagensatz um 25 Bp auf 3,75% erhöht. Auf diese Weise wurde der Zinskorridor verengt, um das potenzielle Risiko erhöhter Volatilitäten der kurzfristigen Zinsen zu begrenzen und damit den russischen Finanzsektor zu stabilisieren. Die CBR befindet sich momentan in einer abwartenden Position. Einerseits ist die Inflationsrate aufgrund des kräftigen privaten und staatlichen Konsums in den ersten zehn Monaten dieses Jahres mit durchschnittlich 8,8% weiterhin sehr hoch und liegt damit oberhalb des Notenbankziels von 7%. Auf der anderen Seite zeigt sie sich laut Protokoll aber besorgt, dass das negative globale Umfeld nicht unerhebliche Auswirkungen auf das Wachstum der russischen Wirtschaft haben könnte. Obwohl laut Ausführungen der CBR vom September die Liquiditätsengpässe auf den Finanzmärkten als ein kurzfristiges Phänomen eingestuft wurden, sieht sie die Entwicklungen nun ernster und könnte damit den Weg für eine Lockerung der Geldpolitik vorbereiten. Auch vor dem Hintergrund der sich verdichtenden Anzeichen einer Konjunkturabschwächung rechnen wir deshalb mit Leitzinssenkungen für die erste Hälfte des kommenden Jahres.

Eckdaten Russland

		Ø 2004-2006	2007	2008	2009	2010	2011E	2012E
BIP	in % zum Vj.	7,3	9,7	5,1	-7,6	4,0	3,9	3,2
Privater Verbrauch	in % zum Vj.	12,3	14,3	10,6	-4,8	3,0	4,6	4,3
Anlageinvestitionen	in % zum Vj.	13,7	21,0	10,6	-14,4	6,1	9,6	8,1
Arbeitslosenquote	in %	7,6	6,1	6,4	8,4	7,5	6,5	6,3
Verbraucherpreise	in % zum Vj.	11,1	9,0	14,1	11,7	6,9	8,4	6,4
Leistungsbilanz	in % des BIP	10,2	5,9	6,1	3,9	4,7	4,2	4,3
Öffentliche Haushalte								
Haushaltssaldo	in % des BIP	7,1	6,8	4,9	-6,3	-3,5	-1,2	-2,3
Gesamtverschuldung	in % des BIP	15,2	8,5	7,9	11,0	11,7	11,6	12,2

Quelle EcoWin, WestLB Research Prognosen

Umfeld für Investitionen sollte verbessert und nachhaltige Strukturreformen durchgeführt werden

In Russland ist insgesamt ein gewachsener Grad an Protektionismus zu beobachten. Dies zeigt die sukzessive Ausweitung des Katalogs für Industriezweige, in denen Direktinvestitionen ausländischer Unternehmen unerwünscht sind. Darüber hinaus hat unseres Erachtens die latente Rechtsunsicherheit für ausländische Investoren in den vergangenen Jahren zugenommen. Die schwachen Direktinvestitionen sowie die Ungewissheit über den weiteren Verlauf der russischen Rohstoffausfuhren stellen weitere Abwärtsrisiken für das zukünftige Wachstum dar. In der Summe gehen wir davon aus, dass Russland nicht an die früheren Wachstumsraten von rund 7% wird anknüpfen können. Wir rechnen infolgedessen mit einem Anstieg des BIP, das in diesem Jahr noch bei rund 4% liegen dürfte. Im kommenden Jahr wird sich voraussichtlich das Wachstum verlangsamen. Dies sowohl aufgrund der schwächeren Exportnachfrage infolge der Eintrübung der globalen Aussichten, als auch im Hinblick auf die zu erwartende fortschreitende Verlangsamung der Binnen nachfrage. Die Risiken in Bezug auf das globale Wachstum 2012 könnten letztlich auch niedrigere Ölpreise zur Folge haben. Dies vor allem vor dem Hintergrund, dass der Ölpreis im Vergleich zu weiteren Rohstoffen bisher nur moderat nachgegeben hat. Für 2012 prognostizieren wir daher einen BIP-Anstieg von 3,2%. Der Schlüssel zu einem kräftigeren und diversifizierterem Wachstum in Russland liegt mittelfristig und darüber hinaus in einem signifikant verbesserten Umfeld für Investitionen und nachhaltigen Strukturreformen. Sollten diese weiterhin ausbleiben, dürfte sich das russische Trendwachstum mittelfristig bei 3,5 bis 4,0% einpendeln.

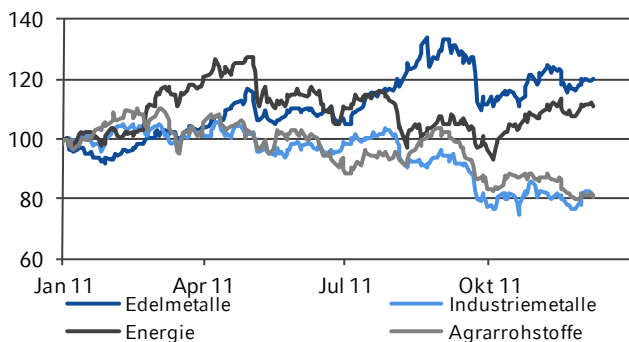
Rohstoffmärkte

Trübe Aussichten für Rohstoffe

Arnd Schäfer
+49 211 826 5116

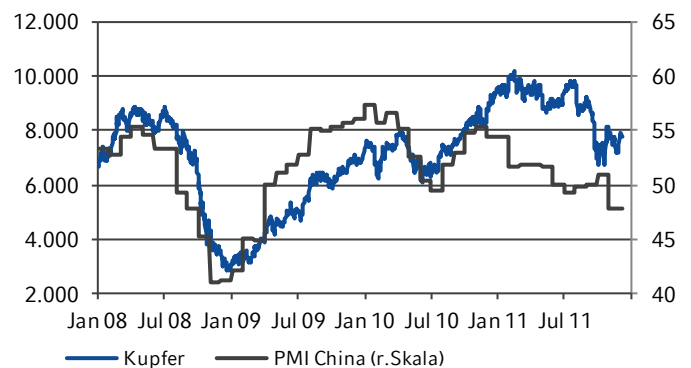
Rohstoffe als Asset-Klasse haben sich in diesem Jahr sehr unterschiedlich entwickelt. Edelmetalle und Energierohstoffe konnten um knapp 15% bzw. gut 8% zulegen. Dagegen mussten Agrarrohstoffe und Industriemetalle insbesondere in der zweiten Jahreshälfte Preisabschläge hinnehmen. Auch die Aussichten für das kommende Jahr sind vor dem Hintergrund der globalen konjunkturellen Abkühlung nicht besonders rosig. Einen Einbruch der Rohstoffnotierungen erwarten wir aber nicht.

Rohstoffpreise (S&P GSCI-Indizes)
Januar 2011 = 100



Quelle EcoWin, WestLB Research

Kupfer und chinesischer Einkaufsmanager-Index
in US\$/t bzw. in Punkten



Quelle EcoWin, WestLB Research

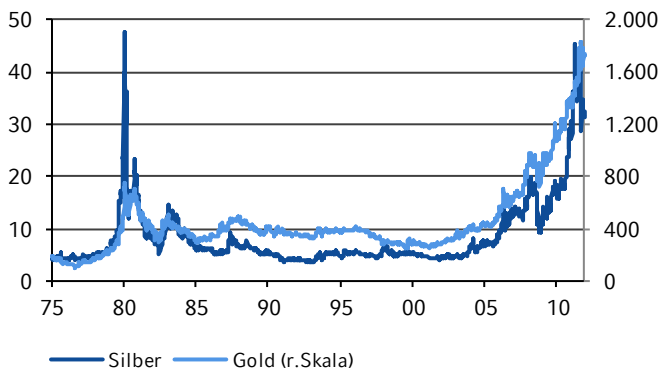
Industriemetalle durch nachlassende Konjunktur in den Emerging Markets belastet

Industriemetalle: Haben sich die Notierungen in der ersten Hälfte des Jahres noch recht gut entwickelt, brachen zur Jahresmitte die Preise nahe zu ein. Speziell die nachlassenden Konjunkturaussichten für die Emerging Markets und insbesondere für China dürften hierfür verantwortlich sein. Mit Blick auf den chinesischen Einkaufsmanager-Index (PMI) wird deutlich, dass beispielweise das Abwärtsrisiko beim Kupferpreis wohl noch recht groß ist. Wir erwarten zwar, dass die Wirtschafts- und Geldpolitik die Konjunktur in den Emerging Markets im kommenden Jahr stützen werden, doch dürfte sich dies erst in der zweiten Jahreshälfte bei der Rohstoffnachfrage bemerkbar machen. Insofern ist zunächst mit weiter nachgebenden Notierungen bei den Industriemetallen zu rechnen.

Gold dürfte an Glanz verlieren

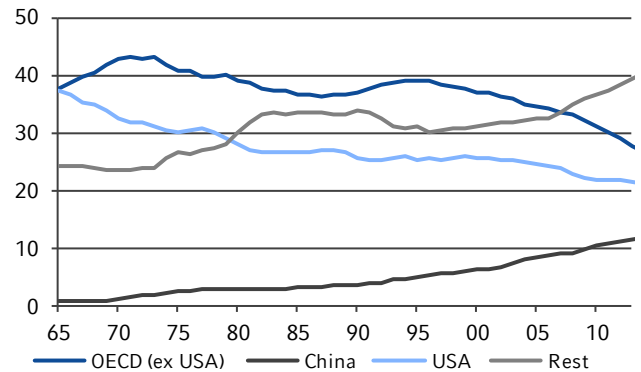
Edelmetalle: Im Zuge der anhaltenden Unsicherheit haben Edelmetalle, allen voran Gold, auch im laufenden Jahr deutlich zugelegt. Der Goldpreis stieg in den vergangenen zwölf Monaten um mehr als 20%. Obwohl die Konjunkturrisiken im kommenden Jahr wohl deutlich zunehmen und auch die Unsicherheit aufgrund der Schuldenkrise – nicht nur in der Eurozone – weiter bestehen bleiben dürften, rechnen wir nicht mit einer Fortsetzung der Goldpreisrally. Bereits im Herbst dieses Jahres zeigte sich, dass mit der weiteren Eskalation der Eurokrise nicht automatisch ein höherer Goldpreis verbunden war. Wir erwarten daher, dass nach jahrelangem Anstieg wohl eine Konsolidierungsphase bei den Edelmetallen bevorsteht. Ein Einbruch beim Goldpreis vergleichbar mit dem Preisverfall bei Silber in den 80er Jahren erwarten wir aber nicht, da sich Gold in den vergangenen Jahren als Asset-Klasse wohl dauerhaft etabliert zu haben scheint.

Gold- und Silberpreis US\$/oz



Quelle EcoWin, WestLB Research

Anteil an der globalen Rohölnachfrage in %



Quelle EcoWin, WestLB Research

Agrarrohstoffe mit moderatem Preisanstieg

Agrarrohstoffe: Agrarrohstoffe sind nur sehr bedingt vom Konjunkturzyklus abhängig, was eine Prognose aus volkswirtschaftlicher Sicht eher schwierig gestaltet. Die Preisbewegungen basieren überwiegend auf der Angebotsentwicklung und damit verbunden auf klimatischen Ereignissen. Nachdem im vergangenen Jahr die Agrarrohstoffe insgesamt um mehr als 30% zugelegt hatten, gaben sie in diesem Jahr gut 20% wieder ab. Lediglich der Preis für Kaffee konnte sich diesem Trend entziehen. Ungeachtet möglicher Wetterphänomene, die das Angebot beeinträchtigen könnten, erwarten wir für das kommende Jahr erneut moderat steigende Agrarpreise. Zum einen führt der Aufholprozess in den Schwellenländern zu einer höheren Nachfrage nach Lebensmitteln, zum anderen wird durch die stärkere Nutzung alternativer Energien die Anbaufläche für die übrigen Agrarprodukte reduziert.

Trotz schwacher Konjunktur kein deutlicher Preisrückgang bei Brent

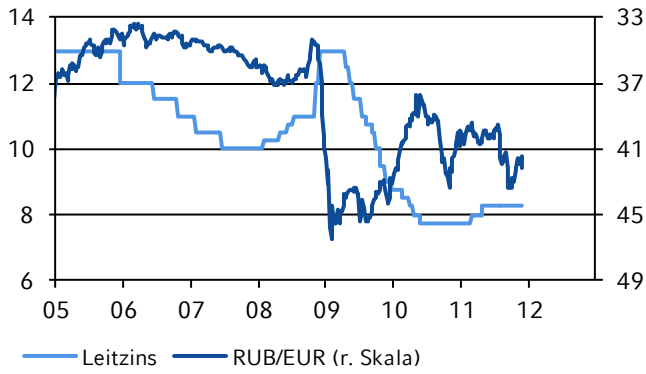
Energie: Bezogen auf das laufende Jahr entwickelten sich aus Sicht der Investoren die Notierungen für Brent recht gut. Seit Beginn des Jahres stieg der Preis um knapp 20%. Auch in den vergangenen Wochen während der Turbulenzen an den Finanzmärkten und der gestiegenen Risikoaversion konnte sich die Brent-Notierung recht gut behaupten. Auch der Spread zu der in diesem Jahr eher schwächer gelaufenen US-Notierung WTI hat sich deutlich reduziert, was wiederum das Preisniveau von Brent stützt. Trotz unserer pessimistischeren Sicht auf die Eurozone und der von uns erwarteten eher verhaltenen globalen wirtschaftlichen Entwicklung halten wir es für wahrscheinlich, dass der Preis für Brent nur leicht zurückgehen wird. Es zeichnet sich wohl ab, dass aufgrund der schwächeren wirtschaftlichen Entwicklung der zu erwartende Nachfrageausfall aus den westlichen Staaten durch die Nachfrage aus den Emerging Markets aufgrund ihrer geringeren Energieeffizienz größtenteils kompensiert wird. Die Nachfrage aus den Emerging Markets war zuletzt deutlich stärker als erwartet angestiegen. Im kommenden Jahr dürfte erstmals die Nachfrage aus den Nicht-OECD-Ländern die der OECD-Länder übertreffen. Damit dürfte das derzeitige Preisniveau von über 100 US\$ länger bestehen bleiben. Wir rechnen für das Jahr 2012 mit einem durchschnittlichen Ölpreis von 95 US\$ je Barrel Brent. Hinzu kommt, dass unseren Berechnungen zufolge die massive Liquiditätsausweitung der Notenbanken ein wesentlicher Treiber für die Entwicklung der Rohstoffpreise und insbesondere Rohölpreise ist. Da tendenziell die globale Liquiditätsversorgung 2012 eher noch zunehmen wird, dürfte der Rohölpreis „gut nach unten“ abgesichert sein.

Rohstoffpreise		Aktuell		Veränderung in %				
		20. Dez.	Vorwoche	-1M	-3M	-12M	2011	
Goldrally dürfte vorbei sein	Edelmetalle	S&P GSCI Precious Metal Spot	2.282,3	-3,9	-7,4	-10,3	18,7	14,8
		Gold US\$/oz	1.665,2	-4,3	-6,2	-9,2	20,8	17,5
		Silber US\$/oz	31,2	-3,9	-7,6	-23,5	8,4	1,9
		Platin US\$/oz	1.485,0	-3,2	-8,8	-18,0	-11,2	-15,4
		Palladium US\$/oz	663,0	3,3	1,8	-8,3	-10,7	-16,8
Nachlassende Konjunktur in den Emerging Markets belastet	Industriemetalle	S&P GSCI Industrial Metals Sp	374,0	-4,1	-1,7	-13,6	-15,1	-20,5
		Aluminium US\$/t	2.011,0	-5,5	-6,2	-14,0	-12,3	-18,3
		Kupfer US\$/t	7.581,8	-4,2	-0,5	-13,2	-16,1	-21,4
		Blei US\$/t	2.088,3	-0,6	6,0	-14,6	-12,1	-18,5
		Nickel US\$/t	18.434,5	-0,3	2,0	-14,6	-22,9	-25,4
	Zink US\$/t	1.927,0	-5,4	0,7	-12,1	-15,2	-21,2	
Moderater Preisrückgang	Energie	S&P GSCI Energy Spot	329,1	-2,9	-3,4	3,1	12,0	8,4
		Brent US\$/bbl	107,9	-3,1	-5,8	-4,4	19,6	16,2
		WTI US\$/bbl	98,0	-2,7	-1,0	11,1	11,7	7,3
		Erdgas US\$/MMBtu	3,4	-8,4	-4,7	-20,7	-28,3	-26,0
	Gasoil US\$/t	937,0	-4,0	-7,3	-0,7	21,8	22,5	
2012 sollte ein besseres Jahr für Agrarrohstoffe werden	Agrarrohstoffe	S&P GSCI Agricultural Spot	406,7	-2,0	-7,8	-19,8	-14,4	-20,4
		Weizen US\$/bu	589,8	-1,1	-10,4	-24,4	-24,4	-27,0
		Mais US\$/bu	585,5	1,0	-8,1	-19,8	7,0	-0,9
		Sojabohnen US\$/bu	1.092,5	-1,4	-5,0	-20,1	-12,6	-18,6
		Zucker US\$/lb	23,7	0,0	-3,1	-15,9	-8,7	-14,0
		Baumwolle US\$/lb	84,7	-6,2	-13,8	-21,4	-36,6	-37,9
		Kaffee US\$/lb	233,0	-1,4	-2,0	-12,4	22,5	7,2
	Kakao US\$/t	2.159,8	-4,1	-15,2	-26,4	-30,0	-32,5	

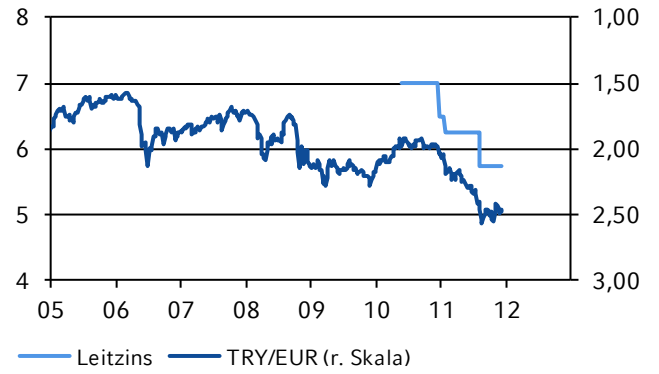
Quelle Datastream, WestLB Research

Währungen

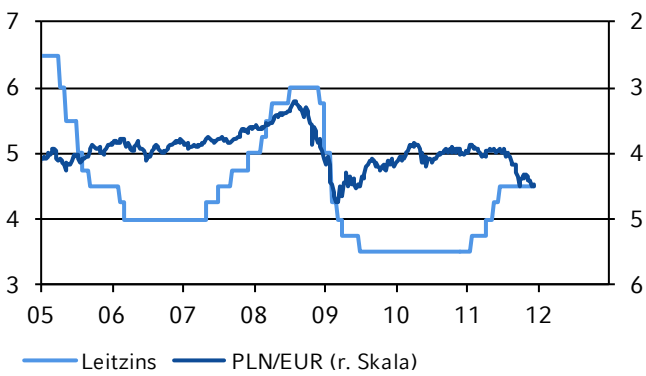
Russland: Leitzins (in %) und Währung



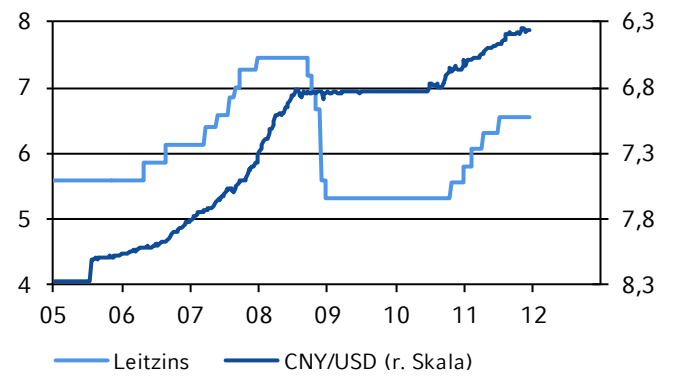
Türkei: Leitzins (in %) and Währung



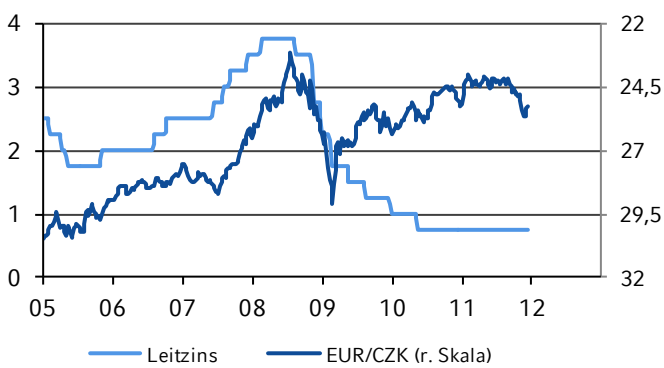
Polen: Leitzins (in %) und Währung



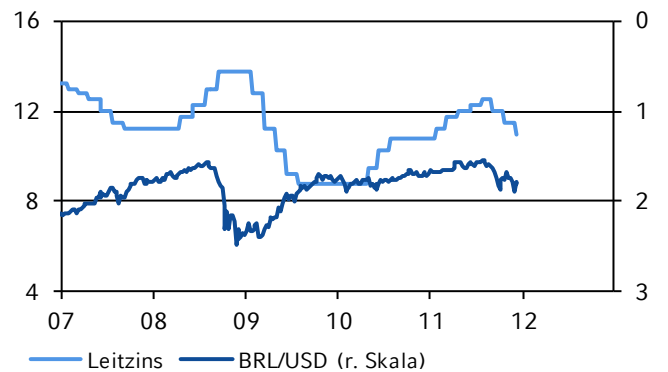
China: Leitzins (in %) und Währung



Tschechien: Leitzins (in %) und Währung



Brasilien: Leitzins (in %) und Währung



Quelle EcoWin, WestLB Research

Datenübersicht MOE – I *

Russland		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	jüngster Trend
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	4,8	3,4	4,1	4,5	3,1	↗
Leistungsbilanz	Mrd US\$	Q3 11	17,3	23,8	32,5	12,7	5,5	↘
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Nov 11	4,9	5,7	4,4	7,1	10,1	↘
Einzelhandel	% gg. Vj.	Okt 11	8,8	9,2	7,8	5,7	7,3	↘
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Nov 11	52,6	50,4				↗
Arbeitslosenquote	%	Okt 11	6,4	6,0	6,1	6,5	6,8	↗
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	6,8	7,2	7,2	8,2	8,1	↘
Leitzins	%	Nov 11	8,25	8,25	8,25	8,25	7,75	↔
Wechselkurs	RUB/EUR	Nov 11	41,55	42,19	43,35	41,79	40,95	↘
10j. Rendite	%	Nov 11	8,3	8,7	8,7	8,0	7,7	↘
Aktien (RTSI)	Pkt	Nov 11	1.541	1.563	1.341	1.702	1.597	↘
Türkei		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	8,2	8,8	12,0	9,2	5,3	↘
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	7,3	12,0	3,7	6,9	9,9	↘
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Nov 11	102,3	101,9	112,4	109,8	107,6	↗
Arbeitslosenquote	%	Nov 11	8,8	9,2	9,1	9,2	11,3	↘
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	9,5	7,7	6,2	6,7	7,3	↗
Leistungsbilanz	Mrd US\$	Okt 11	-4,2	-6,4	-4,0	-5,5	-3,3	↔
Leitzins	%	Nov 11	5,75	5,75	5,75	5,75	7,00	↔
Wechselkurs	TRY/EUR	Nov 11	2,46	2,46	2,51	2,49	1,96	↗
5j. Rendite	%	Nov 11	10,4	9,9	8,9	8,5	8,5	↗
Aktien (ISE-100)	Pkt	Nov 11	54.518	56.061	59.693	53.946	65.351	↘
Polen		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	1,0	1,2	1,0	0,9	1,4	↘
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	4,2	4,3	4,5	4,7	4,4	↘
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	6,4	7,4	7,9	1,8	8,0	↘
Einzelhandel	% gg. Vj.	Okt 11	6,8	7,7	6,9	4,2	6,4	↘
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Nov 11	93,5	92,6	93,2	94,3	99,1	↗
Arbeitslosenquote	%	Nov 11	12,1	11,8	11,8	11,8	11,7	↗
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	4,8	4,3	3,9	4,3	2,7	↗
Leistungsbilanz	Mrd €	Okt 11	-1,6	-1,9	-2,0	-2,0	-1,7	↔
Leitzins	%	Nov 11	4,50	4,50	4,50	4,50	3,50	↔
Wechselkurs	PLN/EUR	Nov 11	4,51	4,34	4,41	4,15	4,07	↗
10j. Rendite	%	Nov 11	5,9	5,7	5,9	5,6	6,1	↗
Aktien (WIG)	Pkt	Nov 11	39.502	41.161	38.269	42.222	45.361	↘
Ukraine		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	6,6	3,8	5,3	3,3	3,6	↗
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Q3 11	16,0	52,0	58,0	49,0	33,0	↘
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Nov 11	3,8	4,7	6,4	9,6	9,9	↘
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	5,2	5,4	5,9	8,9	9,2	↘
Handelsbilanz kum.	Mrd US\$	Okt 11	-11,37	-9,54	-8,11	-6,67	-6,86	↔
Leitzins	%	Nov 11	7,75	7,75	7,75	7,75	7,75	↔
Wechselkurs	UAH/EUR	Nov 11	10,76	10,95	10,77	11,53	10,35	↘

* Innerhalb der Regionen sind die Länder nach Größe – gemessen am BIP – geordnet.

Quelle EcoWin, WestLB Research

Datenübersicht MOE – II

								jüngster
Tschechien		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	Trend
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	-0,1	0,2	0,6	0,6	0,7	↔
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	1,2	2,0	2,8	3,0	3,3	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	1,7	1,6	3,5	6,3	10,8	↔
Einzelhandel	% gg. Vj.	Okt 11	1,5	0,0	3,0	-1,4	-0,8	↔
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Nov 11	88,5	94,0	90,1	94,0	97,5	↔
Arbeitslosenquote	%	Nov 11	8,0	7,9	8,0	8,2	8,6	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	2,5	2,3	1,8	1,7	2,0	↔
Leistungsbilanz	Mio €	Okt 11	53	150	-1.401	-490	-324	↔
Leitzins	%	Nov 11	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	↔
Wechselkurs	CZK/EUR	Nov 11	25,32	24,80	24,75	24,11	24,92	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	4,3	3,3	3,0	3,1	3,8	↔
Aktien (PX)	Pkt	Nov 11	879	930	934	1.048	1.107	↔
Rumänien		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	4,4	1,4	1,7	-0,6	-2,2	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Sep 11	5,7	7,8	4,0	1,9	4,1	↔
Einzelhandel	% gg. Vj.	Sep 11	-4,9	-6,2	1,4	-7,8	-1,2	↔
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Nov 11	92,7	90,8	91,6	92,3	87,4	↔
Arbeitslosenquote	%	Nov 11	5,1	4,9	4,9	4,9	6,9	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	3,4	3,6	3,5	4,3	7,7	↔
Leistungsbilanz kum.	Mrd € kum.	Okt 11	-4,1	-4,1	-3,6	-3,1	-4,5	↔
Leitzins	%	Nov 11	6,00	6,25	6,25	6,25	6,25	↔
Wechselkurs	RON/EUR	Nov 11	4,35	4,33	4,36	4,23	4,29	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	7,7	7,7	7,9	7,7	7,4	↔
Aktien (BET)	Pkt	Nov 11	4.245	4.580	4.327	4.804	5.094	↔
Ungarn		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	0,5	0,2	0,5	0,2	0,7	↔
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	1,4	1,5	2,5	1,9	1,8	↔
Leistungsbilanz	Mio €	Q2 11	738	385	176	260	371	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	3,0	3,0	4,5	0,3	8,7	↔
Einzelhandel	% gg. Vj.	Sep 11	0,3	0,4	-1,3	-0,6	0,7	↔
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Nov 11	87,1	86,6	90,7	93,0	106,7	↔
Arbeitslosenquote	%	Sep 11	10,8	10,7	10,8	10,8	10,9	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	4,3	3,9	3,6	3,6	4,2	↔
Leitzins	%	Nov 11	6,50	6,00	6,00	6,00	5,50	↔
Wechselkurs	HUF/EUR	Nov 11	308	304	293	272	284	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	9,1	7,9	8,3	7,5	8,6	↔
Aktien (BUX)	Pkt	Nov 11	17.635	17.600	15.775	18.471	20.640	↔
Slowakei		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	0,8	0,8	0,8	0,8	0,9	↔
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	3,2	3,4	3,4	3,4	4,1	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	7,7	7,4	4,2	5,0	13,2	↔
Einzelhandel	% gg. Vj.	Okt 11	-3,1	-3,6	-3,7	-4,3	-3,7	↔
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Nov 11	94,8	92,9	92,9	96,5	99,9	↔
Arbeitslosenquote	%	Okt 11	13,3	13,4	13,1	13,2	12,3	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	4,8	4,6	4,4	4,1	1,0	↔
Leistungsbilanz kum.	Mrd € kum.	Sep 11	-0,1	-0,3	-0,2	0,0	-1,6	↔
Aktien (SAX)	Pkt	Nov 11	210	221	222	226	225	↔

Quelle EcoWin, WestLB Research

Datenübersicht MOE – III

Bulgarien		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	jüngster Trend
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	2,3	2,2	1,5	3,1	0,3	↗
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	10,8	11,7	14,1	15,0	19,3	↘
Einzelhandel	% gg. Vj.	Okt 11	-3,2	-1,4	-2,5	-2,9	-2,4	↘
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Nov 11	93,7	95,4	94,5	93,9	95,9	↘
Arbeitslosenquote	%	Nov 11	10,0	9,6	9,4	9,5	9,1	↗
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	3,1	3,5	3,3	4,1	4,6	↘
Leistungsbilanz	Mio €	Okt 11	-142	101	460	610	-157	↘
Leitzins	%	Nov 11	0,22	0,20	0,18	0,18	0,17	↗
Wechselkurs	BGN/EUR	Nov 11	1,96	1,96	1,96	1,96	1,96	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	5,3	5,2	5,2	5,3	6,1	↗
Aktien (SOFIX)	Pkt	Nov 11	309	342	347	378	356	↘

Currency Board mit 1 EUR = 1,95583 BGN

Slowenien		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	-0,2	0,0	-0,1	0,3	0,5	↘
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	-0,1	0,7	1,9	2,2	1,6	↘
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	1,1	2,9	-1,3	1,5	7,4	↘
Verbrauchervertrauen	Pkt	Nov 11	-24,4	-26,2	-25,1	-27,4	-21,2	↗
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Nov 11	92,7	89,9	93,4	92,4	98,8	↗
Arbeitslosenquote	%	Sep 11	11,5	11,5	11,5	11,4	10,5	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	2,8	2,9	2,3	1,2	1,6	↘
Leistungsbilanz	Mio €	Okt 11	49	-4	-122	41	-41	↗
Aktien (SBI 20)	Pkt	Nov 11	612	643	619	668	843	↘

Estland		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	5,7	16,7	12,1	6,0	4,5	↘
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	7,7	10,3	35,5	38,3	36,7	↘
Einzelhandel	% gg. Vj.	Okt 11	8,5	9,3	15,2	12,5	1,9	↘
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Nov 11	101,7	101,4	104,3	106,3	107,8	↗
Arbeitslosenquote	%	Nov 11	7,3	7,2	7,2	7,4	10,3	↗
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	5,6	7,2	8,1	13,1	5,3	↘
Leistungsbilanz	Mio €	Okt 11	59	164	84	54	81	↘
Aktien (OMX)	Pkt	Nov 11	8.837,1	9.148,8	8.400,2	10.133,6	10.660,3	↘

Mitglied im WKM II, Currency Board mit 1 EUR = 15,6466 EEK

Lettland		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	6,6	6,6	5,6	3,5	3,6	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	5,1	9,6	6,8	8,5	23,2	↘
Einzelhandel	% gg. Vj.	Okt 11	4,9	8,0	8,0	6,5	5,7	↘
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Nov 11	103,0	102,5	103,6	102,8	101,6	↗
Arbeitslosenquote	%	Nov 11	11,5	11,5	11,6	11,8	14,3	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	4,2	4,4	4,6	4,7	1,9	↘
Leistungsbilanz	Mio €	Okt 11	-41	33	1	-229	-1	↘
Leitzins	%	Nov 11	3,50	3,50	3,50	3,50	3,50	↔
Wechselkurs	LVL/EUR	Nov 11	0,70	0,70	0,71	0,71	0,71	↔
10j. Rendite (LVL)	%	Nov 11	5,7	5,6	5,6	5,6	9,0	↗

Mitglied im WKM II mit enger Bandbreite (±1%), Leitkurs 1 EUR = 0,702804 LVL

Quelle EcoWin, WestLB Research

Datenübersicht Asien – I

								jüngster
China		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	Trend
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	9,1	9,5	9,7	9,8	9,6	↔
Arbeitslosenquote	%	Q3 11	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Wirtschaftsvertrauen (OECD)	Pkt	Okt 11	100,4	100,7	101,3	101,9	102,2	↔
Wirtschaftsvertrauen (PMI)	Pkt	Nov 11	49,0	50,4	51,2	50,9	55,2	↔
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Nov 11	12,4	13,2	13,8	13,5	13,3	↔
Einzelhandel	% gg. Vj.	Nov 11	17,3	17,2	17,7	17,0	18,7	↔
Exporte	% gg. Vj.	Nov 11	13,8	15,9	17,1	24,5	34,9	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	4,2	5,5	6,1	6,2	5,1	↔
Leitzins	%	Nov 11	6,56	6,56	6,56	6,56	5,56	↔
Wechselkurs	CNY/USD	Nov 11	6,38	6,35	6,39	6,38	6,67	↔
Aktien (SHG SE)	Pkt	Nov 11	2.333	2.468	2.359	2.567	2.820	↔
		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
Indien								
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	6,9	7,7	7,8	8,3	8,4	↔
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Q3 11	143,7	143,6	183,3	171,2	163,5	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Okt 11	153,1	153,7	154,4	155,1	157,5	↔
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	-5,1	2,0	3,6	3,7	11,4	↔
Inl. PKW-Verkauf	Tsd	Nov 11	171	139	166	145	160	↔
Großhandelspreise	% gg. Vj.	Okt 11	9,7	9,7	9,8	9,4	9,1	↔
Leitzins	%	Nov 11	8,50	8,50	8,25	8,00	6,25	↔
Wechselkurs	INR/USD	Nov 11	52,12	48,69	49,01	45,79	45,78	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	8,7	8,9	8,4	8,3	8,1	↔
Aktien (BSE)	Pkt	Nov 11	16.123	17.705	16.454	16.677	19.521	↔
		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
Südkorea								
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	0,8	0,9	1,3	0,5	0,6	↔
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	3,5	3,4	4,2	4,7	4,4	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Dez 11	83,0	82,0	86,0	86,0	91,0	↔
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	7,6	5,7	5,1	5,5	9,2	↔
Exporte	% gg. Vj.	Nov 11	13,8	8,0	18,1	25,5	21,4	↔
Einzelhandel	% gg. Vj.	Okt 11	3,1	6,5	8,3	8,5	13,3	↔
Verbrauchervertrauen	Pkt	Nov 11	103,0	100,0	99,0	99,0	110,0	↔
Arbeitslosenquote	%	Okt 11	3,1	3,2	3,1	3,3	3,5	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	4,2	3,6	3,8	4,7	3,0	↔
Leitzins	%	Nov 11	3,25	3,25	3,25	3,25	2,50	↔
Wechselkurs	KRW/USD	Nov 11	1.140,1	1.111,9	1.180,9	1.064,9	1.157,0	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	3,8	3,9	3,9	3,9	4,4	↔
Aktien (KOSPI)	Pkt	Nov 11	1.848	1.909	1.770	1.880	1.905	↔
		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
Indonesien								
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	6,5	6,5	6,5	6,9	5,8	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Sep 11	118,6	118,3	118,1	117,8	114,6	↔
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	8,0	10,1	1,6	5,5	4,9	↔
Exporte	% gg. Vj.	Okt 11	16,7	44,0	35,9	39,5	17,6	↔
Einzelhandel	% gg. Vj.	Okt 11	30,8	18,1	33,4	23,8	18,5	↔
Verbrauchervertrauen	Pkt	Nov 11	114,3	116,2	115,0	110,6	102,2	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	4,2	4,4	4,6	4,8	6,3	↔
Leitzins	%	Nov 11	6,00	6,50	6,75	6,75	6,50	↔
Wechselkurs	IDR/USD	Nov 11	9.105,0	8.850,0	8.780,0	8.528,0	9.029,0	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	8,8	8,8	8,8	8,8	7,8	↔
Aktien (JCI)	Pkt	Nov 11	3.715	3.791	3.549	3.842	3.531	↔

Quelle EcoWin, WestLB Research

Datenübersicht Asien – II

Taiwan		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	jüngster Trend
BIP	% gg. Vq.	Q3 11	-0,1	0,6	2,4	0,6	0,9	↔
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	3,4	4,5	6,6	6,5	11,2	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Okt 11	126,8	127,0	127,3	127,5	126,0	↔
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	1,4	1,8	4,0	3,6	14,4	↔
Exporte	% gg. Vj.	Nov 11	1	12	10	7	22	↔
Einzelhandel	% gg. Vj.	Okt 11	4,8	6,7	3,4	5,7	7,9	↔
Arbeitslosenquote	%	Okt 11	4,3	4,3	4,4	4,4	5,0	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	1,0	1,2	1,4	1,3	1,5	↔
Leitzins	%	Nov 11	1,88	1,88	1,88	1,88	1,50	↔
Wechselkurs	TWD/USD	Nov 11	30,31	29,93	30,45	28,98	30,47	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	1,3	1,4	1,3	1,5	1,4	↔
Aktien (Taiex)	Pkt	Nov 11	6.904	7.588	7.225	7.741	8.372	↔
Thailand		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vq.	Q3 11	0,5	0,0	1,8	1,1	-0,1	↔
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	3,5	2,7	3,2	3,8	6,6	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Produktion Ver. Gew.	% gg. Vj.	Okt 11	-35,8	-0,3	6,8	-0,7	6,0	↔
Exporte	% gg. Vj.	Okt 11	0	19	31	38	16	↔
Einzelhandel	% gg. Vj.	Sep 11	16,9	13,5	6,1	6,1	13,6	↔
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Okt 11	36,7	48,5	52,2	51,2	50,0	↔
Arbeitslosenquote	%	Sep 11	0,8	0,7	0,5	0,4	0,9	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	4,2	4,2	4,0	4,3	2,8	↔
Leitzins	%	Nov 11	3,25	3,50	3,50	3,50	1,75	↔
Wechselkurs	THB/USD	Nov 11	30,86	30,68	31,17	29,93	30,15	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	3,4	3,4	3,7	3,6	3,6	↔
Aktien (SET)	Pkt	Nov 11	995	975	916	1.070	1.005	↔
Philippinen		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vq.	Q3 11	0,3	0,5	1,9	0,4	0,1	↔
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	3,2	3,1	4,6	6,1	7,3	↔
Arbeitslosenquote	%	Q3 11	7,1	7,2	7,4	7,1	7,0	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Produktion Ver. Gew.	% gg. Vj.	Sep 11	1,3	1,7	4,7	0,3	15,6	↔
Exporte	% gg. Vj.	Sep 11	-27,0	-13,7	-1,7	-9,4	46,8	↔
Fahrzeugverkauf Inland	% gg. Vj.	Okt 11	-5,8	-13,1	-19,4	-27,7	12,2	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	4,8	5,2	4,8	4,7	3,8	↔
Leitzins	%	Nov 11	4,50	4,50	4,50	4,50	4,00	↔
Wechselkurs	PHP/USD	Nov 11	43,62	42,61	43,72	42,40	44,05	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	5,9	5,9	6,2	5,9	6,0	↔
Aktien (PSEi)	Pkt	Nov 11	4.211	4.334	4.000	4.349	3.954	↔
Malaysia		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	5,8	4,3	5,2	4,8	5,3	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	2,7	3,0	3,6	-0,5	2,6	↔
Exporte	% gg. Vj.	Okt 11	15,8	16,6	10,9	7,1	0,4	↔
Umsatz Großhandel	% gg. Vj.	Okt 11	11,4	16,4	11,2	9,5	3,2	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Okt 11	3,4	3,4	3,3	3,4	1,8	↔
Leitzins	%	Nov 11	3,00	3,00	3,00	3,00	2,75	↔
Wechselkurs	MYR/USD	Nov 11	3,18	3,07	3,19	2,98	3,17	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	3,7	3,7	3,7	3,7	3,8	↔
Aktien (KLSE)	Pkt	Nov 11	1.472	1.492	1.387	1.447	1.485	↔

Quelle EcoWin, WestLB Research

Datenübersicht Lateinamerika I

Brasilien		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	jüngster Trend
BIP	% gg. Vq.	Q3 11	0,0	0,7	0,8	0,7	1,0	↔
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	2,1	3,3	4,2	5,3	6,9	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Okt 11	109,2	109,6	110,3	111,3	116,3	↔
Industrieproduktion	% gg. Vm.	Okt 11	-0,6	-1,9	-0,1	0,3	0,5	↔
Exporte	% gg. Vj.	Nov 11	23,1	20,5	23,6	36,0	39,8	↔
Einzelhandel	% gg. Vm.	Sep 11	0,6	-0,4	1,2	0,2	0,3	↔
Arbeitslosenquote	%	Okt 11	5,8	6,0	6,0	6,0	6,1	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	6,6	7,0	7,3	7,2	5,6	↔
Leitzins	%	Dez 11	11,00	11,50	12,00	12,50	10,75	↔
Wechselkurs	BRL/USD	Nov 11	1,81	1,72	1,88	1,59	1,71	↔
10j. Rendite (USD)	%	Nov 11	3,5	3,6	4,0	3,5	4,1	↔
Aktien (BOVESPA)	Pkt	Nov 11	56.875	58.338	52.324	56.495	67.705	↔
Mexiko		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vq.	Q3 11	1,3	1,3	0,6	1,2	0,5	↔
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	4,5	3,2	4,5	4,4	5,1	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Sep 11	126,4	126,0	127,0	126,8	121,2	↔
Industrieproduktion	% gg. Vm.	Sep 11	1,7	-1,3	0,5	-0,5	-0,1	↔
Exporte	% gg. Vm.	Okt 11	0,3	0,2	-3,3	-0,2	2,4	↔
Einzelhandel	% gg. Vm.	Sep 11	4,3	2,2	4,3	4,6	3,9	↔
Verbrauchervertrauen	Pkt	Nov 11	89,5	90,6	92,4	93,4	88,5	↔
Arbeitslosenquote	%	Okt 11	5,0	5,7	5,8	5,6	5,7	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	3,5	3,2	3,1	3,4	4,3	↔
Leitzins	%	Nov 11	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	↔
Wechselkurs	MXN/USD	Nov 11	13,6	13,4	13,9	12,3	12,5	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	6,2	6,2	6,6	6,1	6,8	↔
Aktien (MXSE)	Pkt	Nov 11	36.829	36.160	33.503	35.721	36.817	↔
Argentinien		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vq.	Q2 11	2,5	3,1	3,0	0,6	2,9	↔
BIP	% gg. Vj.	Q2 11	9,1	9,9	9,2	8,6	11,8	↔
Arbeitslosenquote	%	Q3 11	7,2	7,3	7,4	7,3	7,5	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vm.	Okt 11	-0,3	0,6	0,0	-0,7	0,2	↔
Exporte	% gg. Vm.	Okt 11	0,2	0,2	7,0	-2,8	-1,4	↔
Einzelhandel	% gg. Vm.	Okt 11	-0,1	-0,4	3,1	1,1	1,2	↔
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Apr 10	-6,9	2,0	2,0	2,0	-4,1	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Okt 11	9,7	9,9	9,8	9,7	11,1	↔
Leitzins	%	Nov 11	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	↔
Wechselkurs	ARS/USD	Nov 11	4,28	4,24	4,20	4,20	3,98	↔
10j. Rendite	%	Sep 10	19,4	21,6	12,3	12,3	15,6	↔
Aktien (ARGENTINA MERVAL)	Pkt	Nov 11	1.994	2.380	2.085	2.507	2.812	↔
Chile		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vq.	Q3 11	0,6	1,3	1,4	1,1	2,3	↔
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	4,8	6,6	9,9	5,8	6,9	↔
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Okt 11	-0,8	5,2	1,7	0,7	1,7	↔
Exporte	% gg. Vj.	Nov 11	0,3	19,4	-5,1	18,1	32,6	↔
Einzelhandel	% gg. Vj.	Okt 11	7,3	5,8	5,6	8,3	11,3	↔
Wirtschaftsvertrauen	Pkt	Okt 11	-1,9	0,0	11,9	12,4	26,1	↔
Arbeitslosenquote	%	Okt 11	7,2	7,4	7,4	7,5	7,6	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	3,9	3,7	3,3	3,2	2,5	↔
Leitzins	%	Nov 11	5,25	5,25	5,25	5,25	3,00	↔
Wechselkurs	CLP/USD	Nov 11	515,5	489,8	520,8	461,1	487,0	↔
10j. Rendite	%	Nov 11	5,4	5,6	5,1	5,1	6,1	↔
Aktien (INTER 10)	Pkt	Nov 11	5.280	5.484	5.016	5.434	5.843	↔

Quelle EcoWin, WestLB Research

Datenübersicht Lateinamerika II

Kolumbien		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vq.	Q2 11	2,1	0,7	2,9	-0,5	1,5	↗
BIP	% gg. Vj.	Q2 11	5,2	4,7	5,4	3,4	4,7	↗
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Sep 11	5,2	9,7	4,0	2,7	3,9	↘
Exporte	% gg. Vj.	Okt 11	32,6	36,2	50,5	55,0	20,5	↘
Einzelhandel	% gg. Vj.	Sep 11	8,1	8,8	11,4	11,5	19,3	↘
Verbrauchervertrauen	Pkt	Nov 11	23,6	20,6	23,1	24,9	25,9	↗
Arbeitslosenquote	%	Okt 11	10,2	10,2	10,4	11,3	11,1	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	4,0	4,0	3,7	3,3	2,6	↘
Leitzins	%	Nov 11	4,75	4,50	4,50	4,50	3,00	↗
Wechselkurs	COP/USD	Nov 11	1.951,2	1.865,0	1.930,0	1.777,0	1.942,0	↗
10j. Rendite	%	Nov 11	7,6	7,4	7,5	7,2	7,6	↗
Aktien (IGBC)	Pkt	Nov 11	12.924	13.323	12.916	13.421	14.936	↘
Peru		Quartal	Aktuell	-1Q	-2Q	-3Q	-4Q	
BIP	% gg. Vj.	Q3 11	6,6	6,8	8,9	9,2	9,6	↘
		Monat	Aktuell	-1M	-2M	-3M	-12 M	
Industrieproduktion	% gg. Vj.	Sep 11	1,8	5,3	3,9	2,5	16,6	↘
Exporte	% gg. Vj.	Sep 11	14,5	55,2	41,7	34,0	30,7	↘
Arbeitslosenquote	%	Okt 11	7,3	7,3	7,0	7,0	7,9	↔
Verbraucherpreise	% gg. Vj.	Nov 11	4,6	4,2	3,7	3,3	2,2	↗
Leitzins	%	Nov 11	4,25	4,25	4,25	4,25	3,00	↔
Wechselkurs	PEN/USD	Nov 11	2,7	2,7	2,8	2,7	2,8	↔
Aktien (Lima SE)	Pkt	Nov 11	19.912	19.630	18.329	20.697	20.855	↗

Quelle EcoWin, WestLB Research

Volkswirtschaftliche Rahmendaten

Wachstum und Verbraucherpreise

	Anteil am Welt-BIP*	BIP (real, in % zum Vorjahr)					Verbraucherpreise (in % zum Vorjahr)				
		2009	2010	2011E	2012E	2013E	2009	2010	2011E	2012E	2013E
Mittel- / Osteuropa	7,9%	-5,5	4,4	4,5	2,8	3,4	7,8	5,9	6,5	5,2	4,6
Russland	3,0%	-7,8	4,0	3,9	3,2	3,5	11,7	6,9	8,4	6,4	5,7
Türkei	1,3%	-4,8	9,0	8,4	4,2	4,5	6,3	8,6	6,8	6,2	5,5
Polen	1,0%	1,6	3,8	4,2	2,2	2,9	4,0	2,7	3,8	3,2	2,9
Tschechien	0,4%	-4,1	2,3	1,7	0,8	2,0	0,6	1,2	1,9	2,7	1,7
Ungarn	0,3%	-6,7	1,2	1,6	-1,0	1,3	4,0	4,7	4,0	3,9	3,0
Slowakei	0,2%	-4,7	4,1	3,2	1,0	2,6	0,9	0,7	3,8	1,9	2,3
Rumänien	0,4%	-7,1	-1,3	2,9	0,9	2,2	5,6	6,1	6,3	2,8	3,0
Bulgarien	0,1%	-5,5	0,2	2,0	0,2	2,5	2,5	3,0	3,9	3,0	2,6
Sonstige	5,7%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Asien ex JN, NZ, AUS	23,8%	6,5	9,0	7,2	6,5	6,9	0,7	4,6	5,9	4,8	4,7
China	12,6%	9,2	10,4	9,1	7,8	8,2	-0,7	3,3	5,6	4,5	4,3
Indien	5,1%	9,1	8,8	7,3	7,1	7,8	2,4	9,6	8,9	7,6	7,1
Korea	2,0%	0,3	6,2	3,6	3,1	3,4	2,8	3,0	4,3	3,1	2,7
Indonesien	1,4%	4,6	6,1	6,3	5,6	5,9	4,8	5,1	5,4	4,7	5,3
Taiwan	1,1%	-1,9	10,9	4,5	4,1	4,5	-0,9	1,0	1,6	1,5	1,4
Thailand	0,8%	-2,3	7,8	1,7	4,3	4,2	-0,8	3,3	3,9	3,3	3,5
Philippinen	0,5%	1,1	7,6	3,5	4,1	4,4	3,2	3,8	4,9	4,0	5,1
Malaysia	0,5%	-1,6	7,2	4,9	3,4	3,9	0,6	1,7	3,2	2,9	3,2
Sonstige	0,0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Lateinamerika	8,3%	-2,0	5,7	4,2	3,4	3,7	5,1	5,3	5,8	5,1	4,7
Brasilien	2,9%	-0,7	7,5	3,0	3,2	3,5	4,9	5,0	6,5	5,1	4,5
Mexiko	2,1%	-6,1	5,4	3,8	2,8	3,2	5,3	4,2	3,4	3,2	3,1
Argentinien	0,8%	0,9	9,2	8,3	4,3	4,8	6,3	10,5	10,5	11,0	10,0
Chile	0,3%	-1,7	5,2	6,2	4,2	4,8	2,3	1,4	3,0	3,1	3,1
Sonstige	2,1%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Emerging Markets	44,6%	3,1	7,2	6,0	5,3	5,7					
Industrieländer	55,4%	-3,7	3,0	1,7	1,5	2,0					
Welt	100%	-0,7	4,9	3,6	3,2	3,6					

* kaufkraftgewichtet

Quelle Global Insight, WestLB Research Prognosen

Leitzinsen und Wechselkurse

		aktuell	Vorwoche	Prognose		
		20. Dez.		3M	6M	12M
China	Leitzins	6,56	6,56	6,56	6,06	5,56
	CNY/USD	6,34	6,34	6,30	6,24	6,10
	CNY/EUR	8,24	8,35	8,51	8,61	8,54
Polen	Leitzins	4,50	4,50	4,50	4,50	4,00
	PLN/USD	3,41	3,46	3,19	3,12	3,00
	PLN/EUR	4,46	4,56	4,30	4,30	4,20
Ungarn	Leitzins	7,00	6,50	7,50	6,50	6,00
	HUF/USD	230,1	233,6	225,93	206,52	196,43
	HUF/EUR	300,6	304,4	305,00	285,00	275,00
Tschechien	Leitzins	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
	CZK/USD	19,51	19,69	18,67	18,12	17,50
	CZK/EUR	25,49	25,63	25,20	25,00	24,50
Russland	Leitzins	8,25	8,25	8,25	8,00	7,50
	RUB/EUR	41,80	41,43	41,50	41,00	40,50
	RUB/USD	31,96	31,77	30,74	29,71	28,93
Türkei	Leitzins	5,75	5,75	5,75	5,50	5,00
	TRY/EUR	2,46	2,45	2,44	2,40	2,30
	TRY/USD	1,88	1,88	1,81	1,74	1,64

Quelle Ecowin, WestLB Research Prognosen

Verschuldung

	Anteil am Welt-BIP*	Auslandsverschuldung, gesamt in % des BIP				
		2006	2007	2008	2009	2010
Mittel- / Osteuropa	8,2%	40,4	43,6	41,7	51,0	48,2
Russland	3,2%	31,6	35,7	28,9	38,2	32,5
Türkei	1,4%	39,3	38,6	38,2	43,9	41,7
Polen	1,0%	46,6	48,4	57,0	59,6	62,5
Tschechien	0,4%	40,1	43,6	38,4	45,4	47,4
Ungarn	0,3%	96,5	103,3	116,3	146,6	136,2
Slowakei	0,2%	57,6	59,0	55,6	71,9	76,1
Rumänien	0,4%	44,0	49,3	50,2	73,0	74,3
Bulgarien	0,1%	66,3	83,4	79,7	86,4	88,7
Sonstige	1,4%	-	-	-	-	-
Asien ex JN, NZ, AUS	23,7%	18,0	17,8	15,3	15,8	15,0
China	10,7%	11,9	10,7	8,3	8,6	9,8
Indien	4,6%	16,8	16,9	17,5	18,7	17,2
Korea	1,8%	27,3	36,3	24,5	24,1	21,0
Indonesien	1,3%	34,4	31,0	28,7	29,2	23,3
Taiwan	1,1%	22,8	24,1	22,6	21,7	21,5
Thailand	0,8%	22,1	19,7	20,1	22,3	20,9
Philippinen	0,5%	51,3	45,7	38,8	39,1	29,1
Malaysia	0,5%	35,2	33,1	29,8	34,4	27,6
Sonstige	2,4%	-	-	-	-	-
Lateinamerika	8,3%	24,8	23,2	21,1	22,8	22,4
Brasilien	2,8%	15,8	14,1	12,1	12,6	12,5
Mexiko	2,3%	17,8	18,7	18,4	21,8	22,6
Argentinien	0,8%	72,3	63,3	52,7	52,6	52,8
Chile	0,4%	32,9	34,0	38,0	42,1	31,2
Sonstige	2,1%	-	-	-	-	-

* kaufkraftgewichtet

Quelle Global Insight, WestLB Research

Währungsreserven

	Anteil am Welt-BIP*	Währungsreserven, Importdeckung in Monaten				
		2006	2007	2008	2009	2010
Mittel- / Osteuropa	8,2%	10,2	11,5	8,3	12,0	10,4
Russland	3,2%	17,0	19,9	13,5	19,7	16,5
Türkei	1,4%	5,0	5,0	4,0	5,6	4,9
Polen	1,0%	3,5	3,1	3,6	4,5	4,8
Tschechien	0,4%	3,6	3,2	2,8	4,1	3,6
Ungarn	0,3%	2,9	2,6	3,2	5,7	5,3
Slowakei	0,2%	3,2	3,4	2,8	0,3	0,4
Rumänien	0,4%	6,2	6,0	4,9	8,1	7,6
Bulgarien	0,1%	5,0	5,9	4,9	7,6	8,1
Sonstige	1,4%	-	-	-	-	-
Asien ex JN, NZ, AUS	23,7%	11,6	13,5	13,1	19,2	15,9
China	10,7%	15,1	17,8	19,0	27,6	22,8
Indien	4,6%	8,9	10,9	8,0	11,1	8,8
Korea	1,8%	7,7	7,4	4,8	8,3	6,8
Indonesien	1,3%	5,2	6,0	4,1	6,8	7,1
Taiwan	1,1%	13,7	12,9	12,9	20,6	16,0
Thailand	0,8%	5,3	6,3	6,4	10,4	9,7
Philippinen	0,5%	4,3	6,0	6,2	9,4	8,7
Malaysia	0,5%	6,7	7,3	6,1	7,9	6,8
Sonstige	2,4%	-	-	-	-	-
Lateinamerika	8,3%	6,3	8,7	7,2	10,7	9,3
Brasilien	2,8%	8,2	13,3	10,4	16,0	14,3
Mexiko	2,3%	3,3	3,4	3,4	4,6	3,9
Argentinien	0,8%	9,0	10,1	7,9	11,3	8,9
Chile	0,4%	4,6	3,7	3,5	5,9	4,7
Sonstige	2,1%	-	-	-	-	-

* kaufkraftgewichtet

Quelle Global Insight, WestLB Research

Geldpolitik

		Leitzinssätze und Inflationsraten									
		Jahresende				2011				Weitere	
		2007	2008	2009	2010	Sep.	Okt.	Nov.	Dez.	Tendenz*	
Mittel- / Osteuropa	Russland	Inflationsrate (% y/y)	11,9	13,3	8,8	8,8	7,2	7,2	6,8	.	
		Leitzinssatz (%)	10,00	13,00	8,75	7,75	8,25	8,25	8,25	8,25	↘
	Türkei	Inflationsrate (% y/y)	8,4	10,1	6,5	6,4	6,2	7,7	9,5	.	
		Leitzinssatz (%)	-	-	-	6,50	5,75	5,75	5,75	5,75	↘
	Polen	Inflationsrate (% y/y)	4,0	3,3	3,5	3,1	3,9	4,3	.	.	
		Leitzinssatz (%)	5,00	5,00	3,50	3,50	4,50	4,50	4,50	4,50	↔
Tschechien	Inflationsrate (% y/y)	5,5	3,6	1,0	2,3	1,8	2,3	2,5	.		
	Leitzinssatz (%)	3,50	2,25	1,00	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	↔	
	Ungarn	Inflationsrate (% y/y)	7,4	3,5	5,6	4,7	3,6	3,9	.	.	
	Leitzinssatz (%)	7,50	10,00	6,25	5,75	6,00	6,00	6,50	6,50	↗	
Asien	China	Inflationsrate (% y/y)	6,5	1,2	1,9	4,6	6,1	5,5	4,2	.	
		Leitzinssatz (%)	7,47	5,31	5,31	5,81	6,56	6,56	6,56	6,56	↘
	Indien	Inflationsrate (% y/y)	4,0	6,7	7,1	9,4	9,7	9,7	.	.	
		Leitzinssatz (%)	7,75	6,50	4,75	6,25	8,25	8,50	8,50	8,50	↘
	Korea	Inflationsrate (% y/y)	3,6	4,1	2,8	3,0	3,8	3,6	4,2	.	
		Leitzinssatz (%)	5,00	3,00	2,00	2,50	3,25	3,25	3,25	3,25	↘
	Indonesien	Inflationsrate (% y/y)	4,9	11,1	2,8	7,0	4,6	4,4	4,2	.	
		Leitzinssatz (%)	8,00	9,25	6,50	6,50	6,75	6,50	6,00	6,00	↘
	Thailand	Inflationsrate (% y/y)	3,2	0,4	3,5	3,0	4,0	4,2	4,2	.	
		Leitzinssatz (%)	3,25	2,75	1,25	2,00	3,50	3,50	3,25	3,25	↘
	Philippinen	Inflationsrate (% y/y)	3,9	8,0	4,3	3,6	4,8	5,2	4,8	.	
		Leitzinssatz (%)	5,25	5,50	4,00	4,00	4,50	4,50	4,50	4,50	↘
Lateinamerika	Brasilien	Inflationsrate (% y/y)	4,5	5,9	4,3	5,9	7,3	7,0	6,6	.	
		Leitzinssatz (%)	11,25	13,75	8,75	10,75	12,00	11,50	11,50	11,00	↘
	Mexiko	Inflationsrate (% y/y)	3,8	6,5	3,6	4,4	3,1	3,2	3,5	.	
		Leitzinssatz (%)	7,50	8,25	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	4,50	↘
	Argentinien	Inflationsrate (% y/y)	8,5	7,2	7,7	10,9	9,9	9,7	.	.	
	Leitzinssatz (%)	10,25	13,00	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	11,50	↘	
Chile	Inflationsrate (% y/y)	4,4	8,9	2,3	3,0	3,3	3,7	3,9	.		
	Leitzinssatz (%)	6,00	8,25	0,50	3,25	5,25	5,25	5,25	5,25	↘	

*Auf Sicht von 3 bis 6 Monaten

Quelle EcoWin, WestLB Research

WestLB AG
Herzogstraße 15
D-40217 Düsseldorf

WestLB AG
London Branch
Woolgate Exchange
25 Basinghall Street
London EC2V 5HA
United Kingdom

T: +49 (0)211 826 71841
F: +49 (0)211 826 6154

T: +44 (0)20 7020 2000
F: +44 (0)20 7020 4209

Aufsichtsbehörde: Die WestLB AG verfügt über die erforderliche Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ("BaFin") und unterliegt deren Aufsicht. Ihre Geschäftsaktivitäten in Großbritannien verfügen über die erforderliche Erlaubnis der BaFin und unterliegen der begrenzten Aufsicht durch die Financial Services Authority ("FSA"). Einzelheiten über das Ausmaß der Regulierung durch die FSA sind von der WestLB auf Anfrage erhältlich.

Rechtlicher Hinweis

Diese Publikation wurde von der eigenständigen Organisationseinheit Volkswirtschaft im Geschäftsbereich Research der WestLB AG („WestLB“) erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken.

Die in dieser Publikation enthaltenen Angaben stammen aus öffentlich zugänglichen Quellen, die von der WestLB als zuverlässig erachtet werden, ohne allerdings zwingend von unabhängigen Dritten verifiziert worden zu sein. Es wird daher keine Garantie oder Gewähr für Richtigkeit, Vollständigkeit oder Eignung für einen bestimmten Zweck übernommen.

Die Inhalte dieser Publikation sind nicht als Angebot oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Finanzinstrumenten oder irgendeiner anderen Handlung zu verstehen und sind nicht Grundlage oder Bestandteil eines Vertrages.

Die WestLB, ihre verbundenen Unternehmen, ihre jeweiligen Organe, Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keine Haftung für Schäden, die ggf. aus der Verwendung dieser Publikation, ihres Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Alle Meinungsäußerungen, Schätzungen oder Prognosen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers/der Verfasser zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und stellen nicht notwendigerweise die Meinung der WestLB dar. Sie können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Die WestLB ist nicht dazu verpflichtet, diese Publikation zu aktualisieren, abzuändern oder zu ergänzen oder deren Empfänger auf andere Weise zu informieren, wenn sich ein in dieser Publikation genannter Umstand oder eine darin enthaltene Stellungnahme, Schätzung oder Prognose ändert oder unzutreffend wird.

Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Entwicklung eines Finanzinstruments. Eine Gewähr für den zukünftigen Kurs, Wert oder Ertrag eines in dieser Publikation genannten Finanzinstruments oder dessen Emittenten kann daher nicht übernommen werden.

Die WestLB, ihre verbundenen Unternehmen, Mitglieder ihrer Geschäftsleitung(en), ihre leitenden Angestellten und/oder ihre Mitarbeiter dürfen Kauf- oder Verkaufspositionen in dem/n in dieser Publikation genannten Finanzinstrument(en) halten bzw. mit diesen handeln. Die WestLB kann auf eigene Rechnung mit Kunden Geschäfte in diesen Finanzinstrumenten tätigen oder als Market Maker für diese agieren, Investment-Banking-Dienstleistungen für diese Emittenten erbringen oder solche anbieten. Sie kann auch durch Vertreter im Vorstand, sonstigen Organen oder Ausschüssen dieser Unternehmen vertreten sein. Die WestLB kann auch auf der Basis von den in dieser Publikation enthaltenen Informationen oder Schlussfolgerungen handeln oder diese in sonstiger Weise verwenden, bevor diese den Empfängern zugehen.

Diese Publikation unterliegt dem Urheberrecht der WestLB. Sie darf nicht, auch nicht in Nachdruck, Kopie oder auszugsweise, ohne die vorherige schriftliche Erlaubnis der WestLB auf irgendeine Weise verändert oder an unberechtigte Empfänger verteilt oder übermittelt werden.

Mit Annahme dieser Veröffentlichung stimmt der Empfänger der Verbindlichkeit der vorstehenden Bestimmungen zu.

Die WestLB AG London Branch ist Mitglied der International Capital Market Association.

Copyright: 2011 WestLB AG. Alle Rechte vorbehalten.