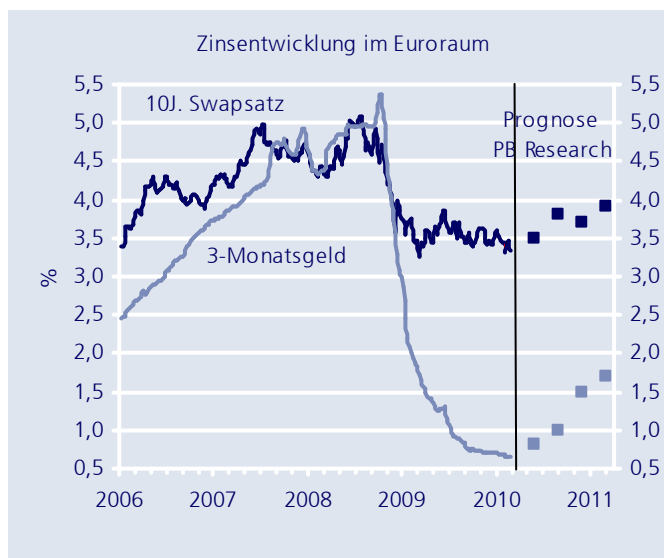


März 2010

- **Konjunkturerholung in der EWU setzt sich trotz des jüngstens Stockens fort; in den USA könnten die Auftriebskräfte stärker ausfallen als erwartet; ab Mitte 2010 aber Abschwächung des Aufschwungs.**
- **Inflationsraten bleiben klar positiv; zunächst sollten sich weder Inflations- noch Deflationstendenzen durchsetzen.**
- **Fed bleibt noch einige Monate bei Nullzinspolitik; erste Anhebung frühestens um die Jahresmitte 2010.**
- **EZB erhöht erst nach der Fed die Leitzinsen; erste Anhebung frühestens im Herbst; auf Jahressicht sehen wir den Leitzinssatz bei 1,5%.**
- **Im Zuge einer sich fortsetzenden konjunkturellen Erholung klettern die Renditen zunächst; nachfolgend Übergang in eine Seitwärtsbewegung**



Umfeldanalyse

Renditen im Rückwärtsgang

Seit der letzten Zinsprognose ist die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen per saldo um 10 Bp auf 3,10% gesunken. Sie fiel damit auf ein neues Jahrestief. Verantwortlich für den Rückgang waren zum einen die Befürchtungen um die Zahlungsfähigkeit Griechenlands und die damit verbundene Flucht in die Qualität. Überdies fielen die aktuellen Konjunkturdaten aus der EWU eher enttäuschend aus. Dagegen legte die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen bei insgesamt verbesserten US-Konjunkturdaten per saldo leicht um 3 Bp auf 3,61% zu, nachdem sie zwischenzeitlich bis auf 3,80% gestiegen war. Der Abstand zwischen Treasuries und Bunds weitete sich damit von 38 auf 51 Bp aus. Am EWU-Geldmarkt gaben die Sätze minimal nach. Der 3-Monats Euribor fiel um 1 Bp auf 0,66%. Summa summarum ist die Zinskurve im Euroraum damit flacher geworden. Die Differenz zwischen 10-jährigen Bundesanleihen und dem 3-Monats Euribor gab um 9 Bp auf 244 Bp nach. Der Swap-Bund-Spread weitete sich geringfügig von 21 Bp auf 23 Bp aus.

USA: Weiter auf Erholungskurs

Die US-Wirtschaft ist im 4. Quartal 2009 um annualisiert 5,9% gegenüber dem Vorquartal expandiert. Der BIP-Zuwachs fiel damit noch etwas kräftiger aus als zunächst gemeldet. Aktuelle Daten legen eine anhaltende Erholung der US-Wirtschaft auch zu Beginn des neuen Jahres nahe. Insbesondere seitens der Industrie kamen zuletzt gute Nachrichten. Die Industrieproduktion ist im Januar zum siebten Mal in Folge angestiegen und setzt damit ihren Aufwärtstrend fort. Erstmals seit fast zwei Jahren wurde damit wieder mehr produziert als im entsprechenden Vorjahresmonat. Auch die Auftragseingänge warteten mit weiteren Zuwächsen auf, was weitere Produktionszuwächse in den kommenden Monaten erwarten lässt. In die gleiche Richtung weist die Stimmung in den US-Industrieunternehmen. Der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe, der im Allgemeinen auch ein guter Vorlaufindikator für die Gesamtwirtschaft ist, ist im Januar von 54,9 auf 58,4 Punkte gestiegen. Ein höherer Wert wurde zuletzt im August 2004 verzeichnet. Vor allem die

produktionsnahen Komponenten gaben dem Indikator Auftrieb. Auch wenn der Indikator im Februar auf 56,5 Punkte gefallen ist, zeigt er weiterhin, dass die US-Industrie vorläufig eine tragende Säule der konjunkturellen Erholung bleiben sollte.

Der Private Konsum überraschte zu Jahresbeginn ebenfalls auf der positiven Seite. Die persönlichen Ausgaben stiegen im Januar um 0,5% im Vergleich zum Vormonat. Dies lässt darauf schließen, dass der Private Verbrauch auch im gesamten 1. Quartal einen Zuwachs erzielen sollte. Die gestiegenen Konsumausgaben stehen jedoch im Gegensatz zur Konsumentenstimmung. Diese liegt weiterhin auf sehr niedrigem Niveau. Der US-Verbraucher traut den Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung offensichtlich noch nicht. Dies birgt Rückschlagsgefahren für den Privaten Verbrauch, zumal sich der Arbeitsmarkt immer noch in einer schwachen Verfassung befindet. So war der Rückgang der Beschäftigung noch deutlich ausgeprägter als bislang ausgewiesen. Im Rahmen einer turnusmäßigen Revision der Arbeitsmarktdaten wurde das Beschäftigungsniveau per Ende 2009 um 1,3 Mio. Stellen abgesenkt. Gleichwohl gibt es aber am aktuellen Rand Aufhellungssignale, auch wenn die gesamtwirtschaftliche Beschäftigung (ohne den Agrarsektor) im Januar nochmals gegenüber dem Vormonat zurückging. So stieg beispielsweise die Beschäftigung im Verarbeitenden Gewerbe zum ersten Mal seit drei Jahren wieder an. Zudem gab die Arbeitslosenquote überraschend deutlich von 10,0% auf 9,7% nach. Dieser Rückgang dürfte zwar etwas überzeichnet sein, doch könnte die Arbeitslosenquote ihren Höhepunkt bereits überschritten haben.

An unseren BIP-Prognosen von 2,3% für 2010 und 1,8% für 2011 halten wir vorläufig fest. Die zuletzt verbesserten Tendenzen vor allem in der Industrie beinhalten jedoch ein Aufwärtsrisiko zumindest für die 2010er Prognose.

Die US-Verbraucherpreise sind im Januar um 0,2% gestiegen. Damit gab die Vorjahresrate aufgrund eines Basiseffekts von 2,7% auf 2,6% nach. Die Kernpreise, die Nahrungsmittel und Energie unberücksichtigt lassen, gaben im Vormonatsvergleich sogar leicht nach, so dass auch hier die Vorjahresrate von 1,8% auf 1,6% sank. Akute Inflationsrisiken sind nach wie vor nicht auszumachen. Auf den Vorstufen der Verbraucherpreise baut sich trotz eines deutlicheren Anstiegs der Import- und Erzeugerpreise im Januar noch kein Druck in der Pipeline auf. Für 2010 prognostizieren wir unverändert eine durchschnittliche Inflationsrate von 2,5%. 2011 erwarten wir die Teuerungsrate in ähnlicher Größenordnung.

EWU: Vorübergehendes Stocken der Erholung

Die wirtschaftliche Erholung des Euroraums ist im 4. Quartal 2009 ins Stocken geraten. Das BIP nahm gegenüber dem 3. Quartal lediglich um 0,1% zu. Dabei war die Entwicklung in den Mitgliedsländern sehr gemischt. In Frankreich nahm die Wirtschaftsleistung immerhin um 0,6% zu, während sie in Italien um 0,2% sank. Deutschland wiederum kam nicht über Stagnation hinaus, obwohl vom Außenhandel kräftige Impulse kamen. Jedoch wurden diese zum größten Teil durch einen wieder stärkeren Lagerabbau egalisiert. Aber auch die Investitionen in Maschinen und Bauten sanken gegenüber dem Vorquartal, und der Private Verbrauch gab sogar recht deutlich um 1% nach.

Trotz des konjunkturellen Dämpfers rechnen wir weiterhin damit, dass sich die Erholungstendenz in Deutschland und im Euroraum fortsetzt. Insbesondere in der Industrie hat sich die Stimmung bis zuletzt weiter verbessert. Dies lässt darauf schließen, dass es sich bei den zuletzt schwächeren Daten vor allem aus dem Verarbeitenden Gewerbe lediglich um einen Ausreißer nach unten handelt, der rasch korrigiert wird. Im 1. Halbjahr 2010 dürfte das Wachstum recht robust ausfallen. Dabei wird das 1. Quartal in Deutschland infolge des harten Winterwetters und der damit erzwungenen Einschränkung der Bauinvestitionen zwar nicht sonderlich gut ausfallen. Dieser Produktionsausfall ist aber nur temporär und dürfte im 2. Quartal schon wieder teilweise kompensiert werden.

Unser Konjunkturbild hat sich damit nicht wesentlich verändert. Die schwachen Ergebnisse des 4. Quartals mindern aber die Wachstumsüberhänge mit denen Deutschland und die EWU ins Jahr 2010 gehen. Wir revidieren deshalb unsere BIP-Prognosen für Deutschland von 2,2% auf 1,9%, für die EWU von 1,7% auf 1,4%. Gleichzeitig dürfte aber die Wachstumsabschwächung, die wir für das 2. Halbjahr 2010 erwarten, nicht so stark ausfallen. Der Aufschwung im Lagerzyklus scheint sich nämlich über einen längeren Zeitraum zu strecken. Und insbesondere in Deutschland dürften die fiskalischen Maßnahmen zur Konjunkturstützung länger wirken als erwartet, da witterungsbedingt im 1. Halbjahr 2010 ein unerwartet kleiner Teil umgesetzt werden kann. Unsere 2011er BIP-Prognose heben wir deshalb für Deutschland von 1,1% auf 1,5% an, für die EWU von 1,1% auf 1,3%.

Die EWU-Inflationsrate ist im Januar geringfügig von 0,9% auf 1,0% gestiegen. In Deutschland gab die Rate aber im Februar deutlich von 0,8% auf 0,4% nach. Damit hat sich bestätigt, dass der Preisauftrieb zum Jahresbeginn sehr verhalten ausgefallen ist. Zwar zeichnet sich auf den

Vorstufen ab, dass er in den nächsten Monaten etwas zunehmen könnte. Insbesondere die Importpreise sind zuletzt recht deutlich gestiegen. Aufgrund des sehr niedrigen aktuellen Niveaus sind unsere bisherigen Inflationsprognosen jedoch zu hoch. Wir senken unsere EWU-Inflationsprognose für 2010 von 1,6% auf 1,2% und die für Deutschland von 1,5% auf 1,1%. Für 2011 erwarten wir jeweils eine Beschleunigung des Preisauftriebs. Das EZB-Ziel von maximal 2% dürfte aber nicht verletzt werden.

Notenbanken gehen mit Exit-Strategien voran

Die Fed hat mit ihrem jüngsten Vorstoß, den Diskontsatz anzuheben, untermauert, dass sie die Absicht hat die geldpolitischen Notfallmaßnahmen zurückzufahren. Der Abstand des Diskontsatzes, der mit dem Spitzenrefinanzierungssatz der EZB vergleichbar ist, zum Zielsatz für die Fed Funds steigt damit von 25 Bp auf 50 Bp, womit er immer noch deutlich unter dem üblichen Abstand von 100 Bp liegt. Nun, da das Schlimmste überstanden ist, sollen die Banken ermuntert werden, wieder verstärkt untereinander Liquidität zu verleihen. Dieser Schritt ist lediglich als eine erste Bewegung hin zu einer Normalisierung der Verhältnisse und nicht als tatsächliche geldpolitische Straffung zu bewerten. Obwohl die Fed damit unterstrichen hat, dass sie gewillt ist, mit ihrer Exit-Strategie aus der ultraexpansiven Geldpolitik ernst zu machen, ist die Wahrscheinlichkeit gestiegen, dass sich die erste Anhebung der Fed Funds Rate, die wir etwa zur Jahresmitte erwarten, verzögert. Jüngste Äußerungen des US-Notenbankpräsidenten lassen nämlich darauf schließen, dass die Fed zunächst Maßnahmen zur Verminderung der Reservehaltung sowie Anhebungen des Zinssatzes auf Zentralbankeinlagen favorisiert, um so den kurzfristigen Interbankensätzen Auftrieb zu verleihen. Eine Anhebung der Fed Funds Rate wäre in diesem Fall wohl einer der letzten Schritte, den die US-Notenbank ergreifen würde. Gleichzeitig würde in diesem Kontext die Fed Funds Rate aber als wichtigstes geldpolitisches Steuerungsinstrument wohl zunächst einmal in den Hintergrund treten.

Die EZB hat ihren Kurs zuletzt beibehalten, aber für die März-Sitzung neue Details über das weitere Vorgehen bei der Exit-Strategie angekündigt. Unabhängig davon, welche konkreten Änderungen die EZB beschließt, erwarten wir, dass diese wohl erst mit einer gewissen zeitlichen Verzögerung umgesetzt werden, um den Märkten genug Zeit zu geben, sich auf die Änderungen einzustellen. Eine Leitzinserhöhung dürfte auch in der EWU erst am Schluss einer längeren Kette von Maßnahmen stehen. Wir rechnen daher weiterhin damit, dass eine erste Zinsanhebung

durch die EZB erst im 4. Quartal dieses Jahres erfolgen wird. Abhängig davon, wie schnell bzw. wie vorsichtig die EZB ihre Exit-Strategie vorantreibt, könnte sie sich sogar noch etwas länger hinausziehen.

Kapitalmarktausblick

Die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen und 10-jähriger Bundesanleihen dürften angesichts der vorerst anhaltenden konjunkturellen Erholung und der ersten Schritte hin zu einer geldpolitischen Normalisierung bzw. ersten Leitzinsanhebungen im Trend leicht steigen. Auf Jahressicht erwarten wir die Bund-Rendite bei 3,7%, die Treasury-Rendite bei 4,0%. Der Pfad dürfte jedoch insgesamt recht holprig bleiben, da für die zweite Jahreshälfte diesseits wie jenseits des Atlantiks konjunkturelle Dämpfer drohen, wenn die Unterstützung durch die Fiskalpakete allmählich ausläuft und die Lagerentwicklung keine großen Sprünge mehr macht. Die Renditen dürften somit ihre Wellenbewegung fortsetzen. Diese könnte durch politische Einflüsse verstärkt werden. Eine Beruhigung hinsichtlich der Problematik um die Staatsverschuldung Griechenlands bzw. auch anderer EWU-Peripheriestaaten könnte die Bundrenditen zwischenzeitlich etwas deutlicher steigen lassen, da die Funktion der Bunds als sicherer Hafen dann leiden würde. Eine Verschärfung der Lage würde die Renditen wohl zusätzlich drücken.

Heinrich Bayer

Bei den Marktbeurteilungen handelt es sich um die persönliche Meinung des Autors. Sie dienen der unverbindlichen Information und stellen keine Anlageberatung oder Empfehlung der Postbank dar.

Team Volkswirtschaft Zinsen

Dr. Marco Bargel, Chefvolkswirt marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer heinrich.bayer@postbank.de

Thilo Heidrich thilo.heidrich@postbank.de

Fabienne Riefer fabienne.riefer@postbank.de

www.postbank.de/research

Redaktionsschluss: 01. März 2010

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

Zinsszenarien im Überblick

Basisszenario
(64%)*

Basisszenario	26.02.10	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monatsgeld	0,66	0,8	1,0	1,5 (1,3)	1,7
2-jährige Bunds	0,96	1,3	1,7	1,7	1,8
5-jährige Bunds	2,13	2,4 (2,5)	2,8 (2,9)	2,7 (2,8)	2,8 (2,7)
10-jährige Bunds	3,10	3,3 (3,5)	3,6 (3,9)	3,5 (3,7)	3,7 (3,5)

- Die Weltwirtschaft wächst 2010 um rund 3,5%; 2011 dann wieder geringfügig schwächer.
- Das EWU-BIP steigt 2010 um 1,4%; das Wachstum fällt 2011 leicht auf 1,3%.
- Die Euro-Inflation klettert 2010 auf 1,2% und erhöht sich 2011 auf knapp 2%.
- Das US-BIP wächst 2010 um 2,3%. Im 2. Halbjahr lässt die Dynamik aber nach. 2011 liegt das Wachstum unter 2%.
- Die US-Inflationsrate liegt 2010 im Schnitt bei 2,5% und 2011 bei 2,4%.
- Die Fed hält an ihrer Nullzinspolitik vorerst fest; zur Jahresmitte 2010 erste Zinserhöhung.
- Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen steigt auf Jahressicht auf 4,0%.
- Die EZB erhöht den Refisatz bis Ende 2010 auf 1,50%.
- Die 10-j. Bund-Rendite klettert auf Jahressicht auf rund 3¾%.
- Euro/Dollar dürfte auf Jahressicht auf etwa 1,30 \$/Euro abwerten.

Niedrigzinsszenario
(23%)*

Niedrigzinsszenario	26.02.10	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monatsgeld	0,66	0,4	0,4	0,4	0,4
2-jährige Bunds	0,96	0,5	0,5	0,5	0,5
5-jährige Bunds	2,13	1,8	1,4	1,4	1,4
10-jährige Bunds	3,10	2,5	2,0	2,0	2,0

- Wieder stärkere Spannungen an den internationalen Finanzmärkten im Verlauf des Prognosezeitraums.
- Die momentane Erholung erweist sich als kurzlebig. Es kommt sehr bald zu einem Rückfall in die Stagnation oder gar Rezession.
- Die US-Konjunktur gleitet wieder in die Rezession ab. Das BIP stagniert 2010 und steigt 2011 nur marginal.
- Der Euroraum fällt ebenfalls kurzfristig in eine neuerliche Rezession. Das BIP stagniert 2010 und 2011.
- Die EWU- und die US-Kerninflation geben im Verlauf des Prognosezeitraums so stark nach, dass sich Deflationsbefürchtungen festsetzen.
- Die Fed hält den Leitzins bis weit ins Jahr 2011 konstant in der Nähe von 0% und verfolgt ihr „quantitative easing“ weiter.
- Die EZB senkt den Refisatz im Prognosezeitraum auf 0,5%.
- Die Renditen für 10-j. Treasuries und 10-j. Bunds sinken im Prognosezeitraum auf 2%.
- Die Euro-Zinskurve verschiebt sich nach unten und wird deutlich flacher.

Hochzinsszenario
(13%)*

Hochzinsszenario	26.02.10	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
3-Monatsgeld	0,66	1,5	2,5	3,3	3,6
2-jährige Bunds	0,96	2,5	3,5	4,0	4,3
5-jährige Bunds	2,13	3,6	4,0	4,3	4,4
10-jährige Bunds	3,10	4,2	4,4	4,6	4,7

- Die Entspannung an den Finanzmärkten setzt sich in schnellem Tempo weiter fort.
- Das globale Wachstum zieht weiter kräftig an; 2010 steigt das Welt-BIP um nahezu 5% und 2011 um mehr als 5%.
- Die US-Konjunktur dreht zügig nach oben. Das BIP-Wachstum erreicht 2010 rund 4%.
- Die konjunkturelle Erholung des Euroraums schreitet ohne Unterbrechung rasch voran. 2010 wird ein Wachstum von 2,5% erreicht, 2011 von mehr als 3%.
- Der Ölpreis steigt nachfragebedingt deutlich über die 100\$-Marke.
- Die Inflationserwartungen verstärken sich global.
- Die US-Kerninflation klettert im Prognosezeitraum Richtung 3%. 2011 steigt die Inflationsrate auf 4%.
- Die Fed und EZB beginnen noch in der 1. Jahreshälfte 2010 mit ersten Leitzinserhöhungen. Im Jahresverlauf setzen sie ihre restriktive Geldpolitik mit starken Zinsanhebungen fort.
- Die 10-j. Bund-Rendite steigt im Zuge kräftiger Renditeaufschläge bei US-Treasuries auf rund 4¾%.
- Die Kapitalmarktkurve flacht sich über den gesamten Prognosezeitraum hinweg ab.

* subjektive Eintrittswahrscheinlichkeiten der Teilnehmer der TSK und des Handels

Prognosen März 2010

Zinserwartungen anderer Institute und des Marktes

	3-Monatsgeld		10-j. Bundesanleihen		
	in 3 Monaten	in 12 Monaten	in 3 Monaten	in 12 Monaten	
<i>Aktuell (26.02.10)</i>	0,66		3,15		
Uni Credit	0,9 (0,7)	1,3	3,9 (3,3)	4,1 (4,1)	Geldmarktprognosen leicht angehoben Kapitalmarktausblick nahezu unverändert
BayernLB	1,0	1,8	3,4 (3,6)	3,9 (3,8)	
HSBC Trinkhaus	1,0 (0,8)	1,8	3,3	3,1	
Barclays Capital	1,03 (0,9)	1,95 (1,3)	3,6	3,9	
Dekabank	0,7	1,5 (1,6)	3,3 (3,5)	3,7 (4,0)	
Durchschnitt der 5 Institute	0,93 (0,82)	1,67 (1,56)	3,50 (3,46)	3,74 (3,78)	
Postbank Research	0,8	1,7	3,3 (3,5)	3,7 (3,5)	
Markterwartungen (Forward Rates)	1,26	1,35	3,28	3,64	

Quellen: Eigene Prognosen und Prognosen anderer Institute, Bloomberg

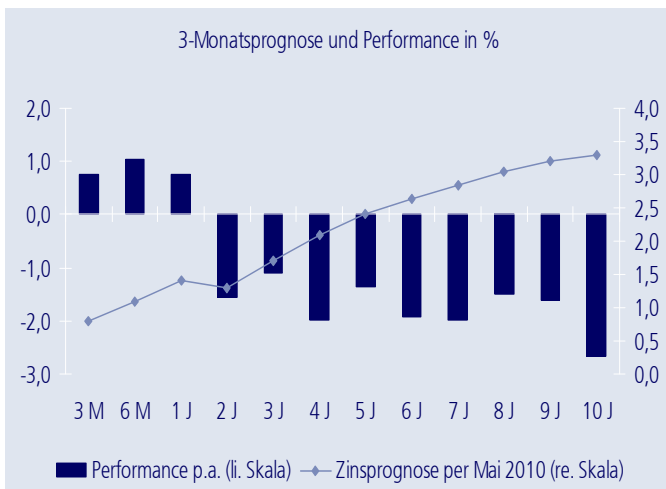
Märkte

Zinsen in %	26.02.10	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
Euroraum					
Refisatz	1,00	1,00	1,00	1,25 (1,00)	1,50
3-Monats-Euribor	0,66	0,8	1,0	1,5 (1,3)	1,7
2-j. Bund	0,96	1,3	1,7	1,7	1,8
10-j. Bund	3,10	3,3 (3,5)	3,6 (3,9)	3,5 (3,7)	3,7 (3,5)
Swap-Spread 10J. in %-Punkten	0,23	0,20	0,20	0,20	0,20
USA					
Fed Funds Rate	0-0,25	0-0,25	0,50	1,00	1,00
3-Monats-Libor	0,25	0,4	0,9	1,3	1,3
2-j. Treasuries	0,81	1,0	1,4	1,4	1,5
10-j. Treasuries	3,61	3,7	3,9 (4,1)	3,8	4,0 (3,6)
Wechselkurse					
US-Dollar (EUR/USD)	1,3602	1,35 (1,40)	1,35 (1,40)	1,30 (1,35)	1,30 (1,35)
Japanischer Yen (EUR/JPY)	120,86	125	128	130	135
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,89285	0,87	0,86	0,84	0,84
Ölpreis					
Brent (\$/b)	76,68	80	75	70	70

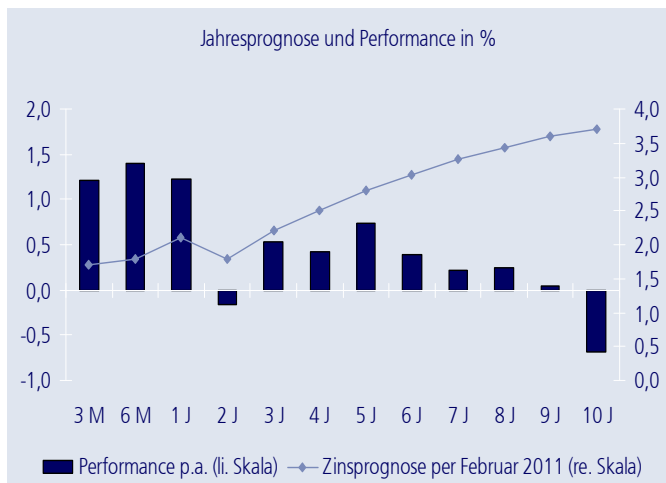
Konjunktur

	BIP in % YoY			Inflation in % YoY		
	2009	2010e	2011e	2009	2010e	2011e
Deutschland	-5,0	1,9 (2,2)	1,5 (1,1)	0,4	1,1 (1,5)	1,7
Euroraum	-4,0	1,4 (1,7)	1,3 (1,1)	0,3	1,2 (1,6)	1,9
USA	-2,4	2,3	1,8	-0,4	2,5	2,4

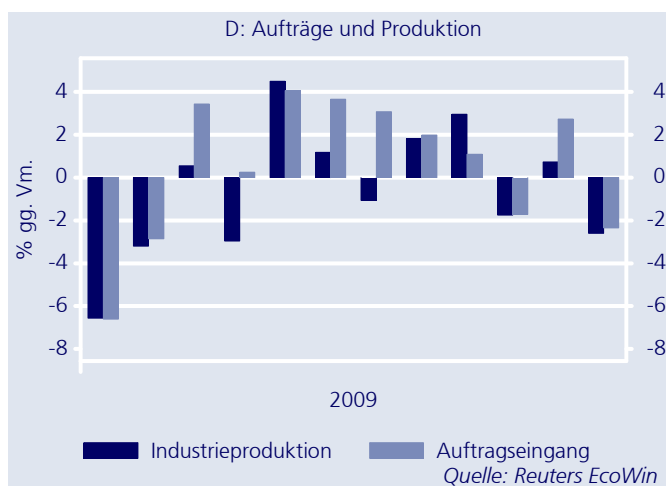
Charts



Den jüngsten Rückgang der Renditen halten wir für übertrieben. Er basiert teilweise auf einer Flucht in die Qualität, die durch die Furcht vor der Zahlungsunfähigkeit einiger EWU-Mitgliedsländer ausgelöst wurde. Zudem fielen die EWU-Konjunkturdaten zuletzt etwas ungünstiger aus. In den kommenden Monaten dürfte sich zeigen, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzt. Zudem sollten die Befürchtungen vor einem Auseinanderbrechen der Währungsunion nachlassen. Die Kapitalmarktzinsen dürften dann auf breiter Front steigen. Wir rechnen deshalb mit einer negativen Performance bei Rentenanlagen.



Auf Jahressicht rechnen wir aufgrund erster Leitzinsanhebungen mit einem Anstieg der Renditen über die gesamte Kurve hinweg. Dabei sollten die Zinsen am kurzen Ende stärker steigen als am langen. In diesem Umfeld dürfte die Performance insgesamt sehr mäßig bis leicht negativ ausfallen.



Auftragseingänge und Produktion der deutschen Industrie gaben im Dezember 2009 jeweils kräftig nach, was wesentlich zur Stagnation des BIP im 4. Quartal beigetragen hat. Wir werten dies aber nicht als Anzeichen, dass die konjunkturelle Erholung bereits beendet ist. Gerade die Stimmungsindikatoren aus der Industrie hatten sich nämlich bis zuletzt verbessert und weisen damit sogar auf eine Beschleunigung des Expansionstempos hin. Möglicherweise handelt es sich bei den schwachen Dezemberzahlen lediglich um einen kalenderbedingten Ausreißer nach unten, der zu Beginn des Jahres rasch kompensiert wird. Wir gehen jedenfalls davon aus, dass die Industrie vorerst eine tragende Säule der wirtschaftlichen Erholung bleibt.