



Member of  UniCredit



„Geht die Welt pleite?“ Ausblick für 2012

Stefan Bruckbauer Chefökonom Bank Austria

Graz, 14. Oktober 2011

■ Aktuelle Konjunkturlage

■ Geht die Welt pleite?

■ Die Lösung

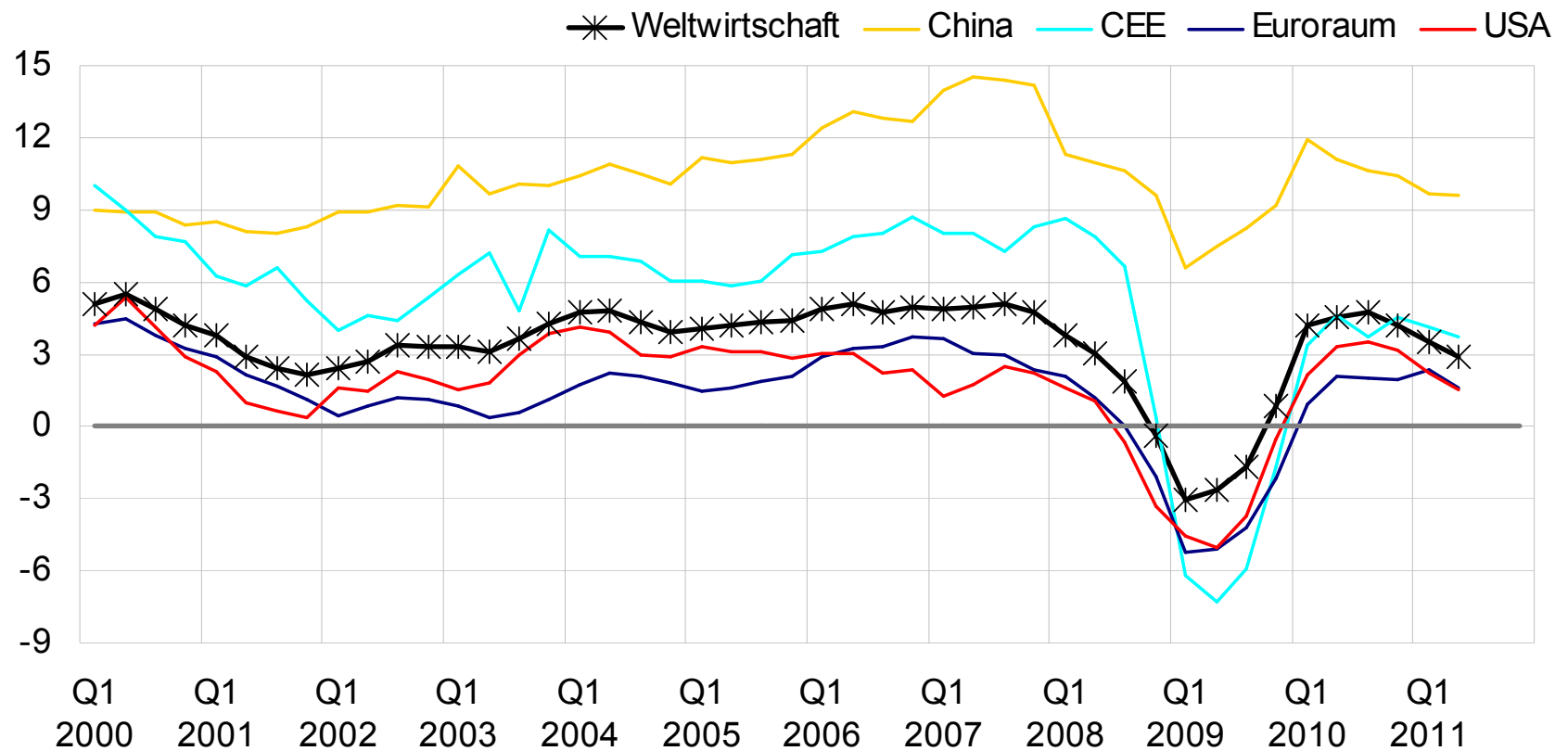
■ Alternativen?

Weltweite Erholung verliert an Tempo

Abschwächung in allen Regionen

Reales Wachstum in der Weltwirtschaft

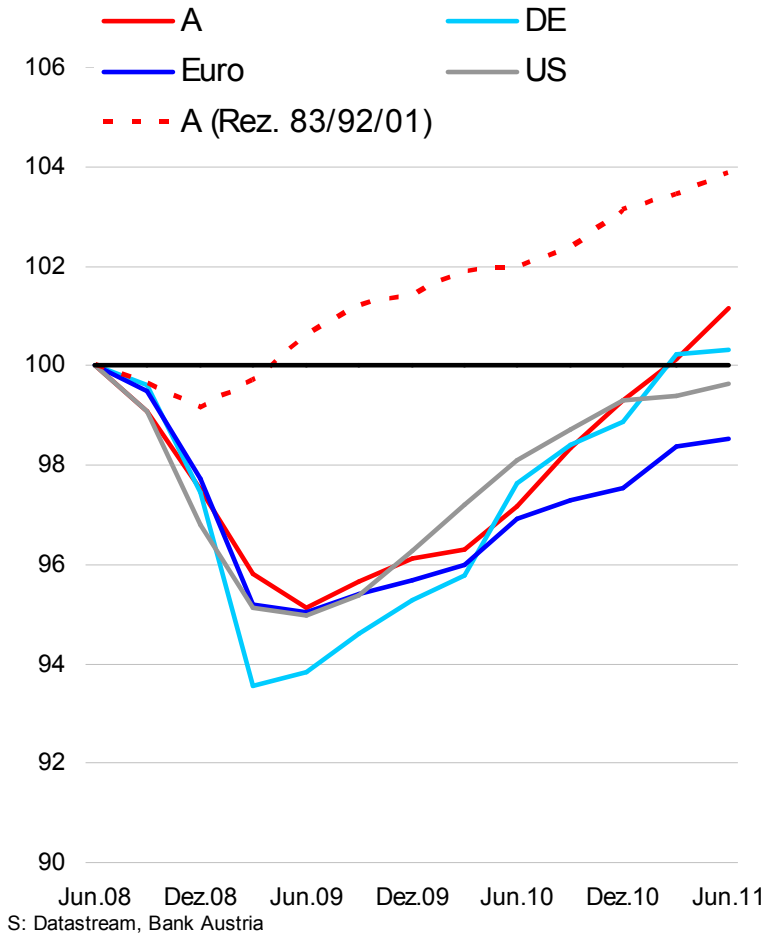
(Veränderung zum Vorjahr in %)



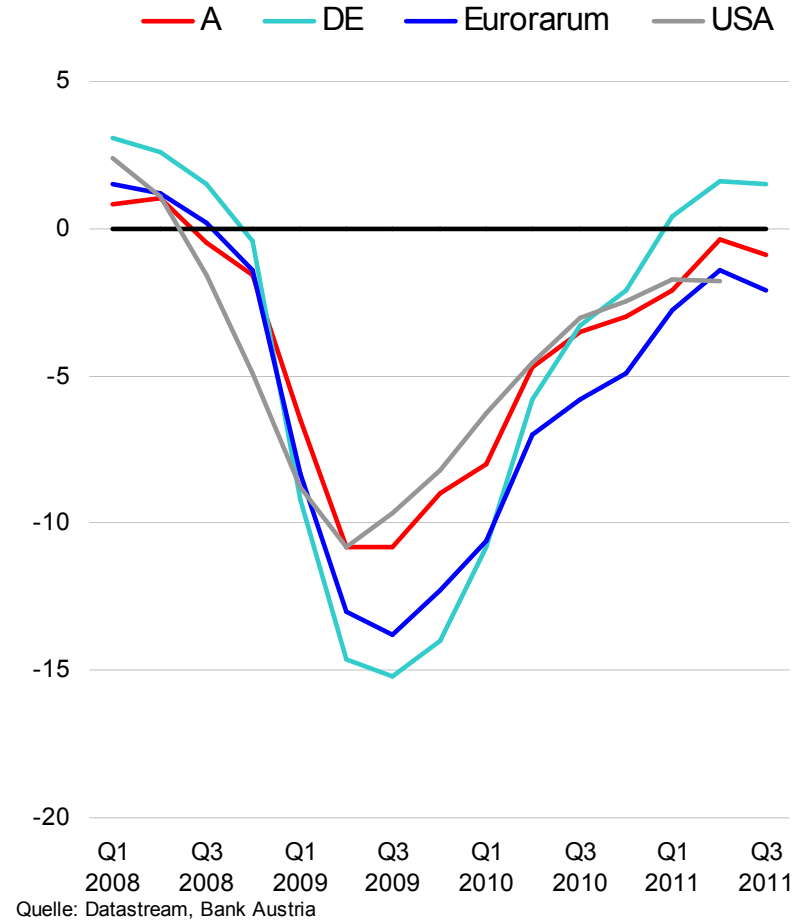
Wirtschaft erreicht Vorkrisenniveau

Kapazitätsauslastung erreicht, Investitionen sollten anspringen

BIP real (Q2 2008=100)



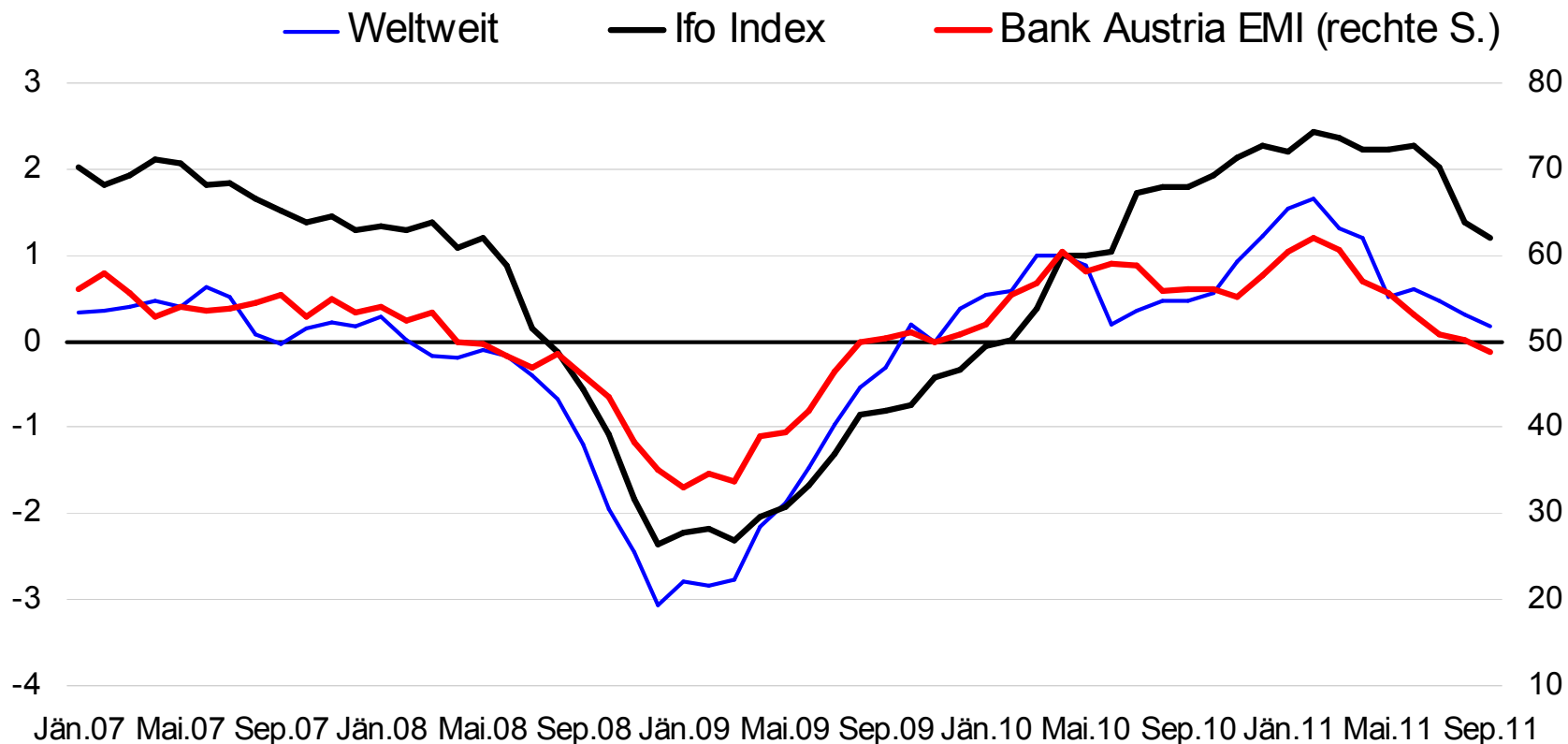
Kapazitätsauslastung
(langjähriger Durchschnitt = 0)



Die Konjunkturstimmung deutlich rückläufig!

Abschwächung wird sich noch verstärken!

Industriestimmung



Quelle: Datastream, Bank Austria

Prognose Wirtschaftswachstum global

	Wirtschaftswachstum (real)				Prognose	
	2007	2008	2009	2010e	2011	2012
USA	1,9	-0,3	-3,5	3,0	1,6	1,5
<i>Consensus</i>				3,0	1,6	2,1
Euroraum	2,8	0,3	-4,0	1,7	1,6	0,9
<i>Consensus</i>				1,7	1,7	1,0
Deutschland	2,8	0,7	-4,7	3,5	3,0	1,2
<i>Consensus</i>				3,7	2,9	1,3
Japan	2,3	-1,2	-6,3	4,3	-0,5	2,3
<i>Consensus</i>				4,0	-0,5	2,4
Österreich	3,7	1,4	-3,8	2,3	3,3	1,4
<i>Consensus</i>				2,1	3,1	1,7
CEE	6,9	3,8	-5,7	4,4	4,1	3,4

Quelle: UniCredit Research, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, Datastream Thomson

Aussichten für Österreich

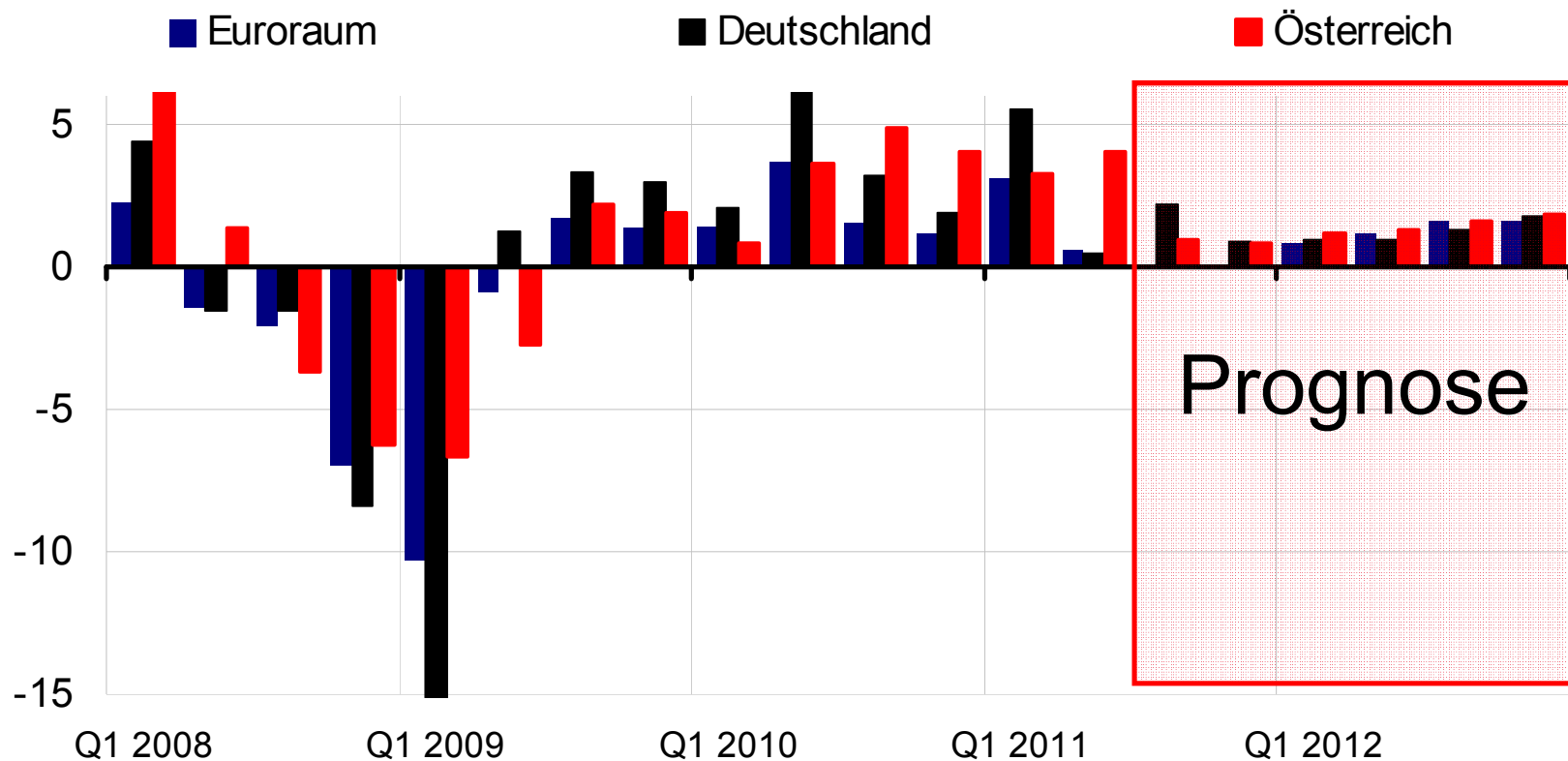
Österreich Aussichten	Prognose					
	2005-2008	2009	2010	2011	2012	2013-2015
<i>(Reale Veränderung in %)</i>						
BIP	2,9	-3,8	2,3	3,3	1,4	1,7
Privater Konsum	1,4	-0,3	2,2	0,7	0,8	1,0
B. Investitionen *)	1,4	-8,3	0,1	5,0	2,1	2,5
davon Ausrüstung	2,7	-9,2	3,7	9,5	3,1	3,6
davon Bau	0,2	-7,5	-2,9	0,5	1,1	1,3
Exporte i.w.S.	6,3	-14,3	8,3	10,5	5,2	4,3
Importe i.w.S.	4,6	-13,8	8,0	8,5	5,0	3,9
VPI (Veränderung z. Vorjahr)	2,3	0,5	1,9	3,2	2,2	1,9
Beschäftigung (Veränderung zum Vorjahr)**)	1,5	-1,5	0,8	1,8	0,9	0,4
Arbeitslosenquote (nationale Definition) ***)	5,9	7,2	6,9	6,6	6,4	6,3
Arbeitslosenquote (Eurostat Definition)***)	3,8	4,8	4,4	4,2	4,1	4,0
Öffentlicher Saldo (in % des BIP)	-1,3	-4,1	-4,6	-3,3	-3,0	-2,4
Öffentliche Schuld (in % des BIP)***)	63,8	69,6	72,2	72,2	73,3	72,8
Sparquote der Haushalte	10,9	11,1	9,1	9,1	8,9	7,6

*) Exkl. Vorratsänderungen **) ohne Karenzgeldbezieher, Präsenzdiener und Schulungen ***) für 2005-2008 und 2013-2015 jeweils Ende der Periode

Bank Austria Economics and Market Analysis Austria

Deutliche Abschwächung in den nächsten Quartalen, kein Einbruch wie 2008/2009

Wirtschaftswachstum im Euroraum (Vdg. zum Vorquartal auf Jahresbasis)



Quelle: Datastream, Bank Austria, UniCredit Research

■ Aktuelle Konjunkturlage

■ **Geht die Welt pleite?**

■ Die Lösung

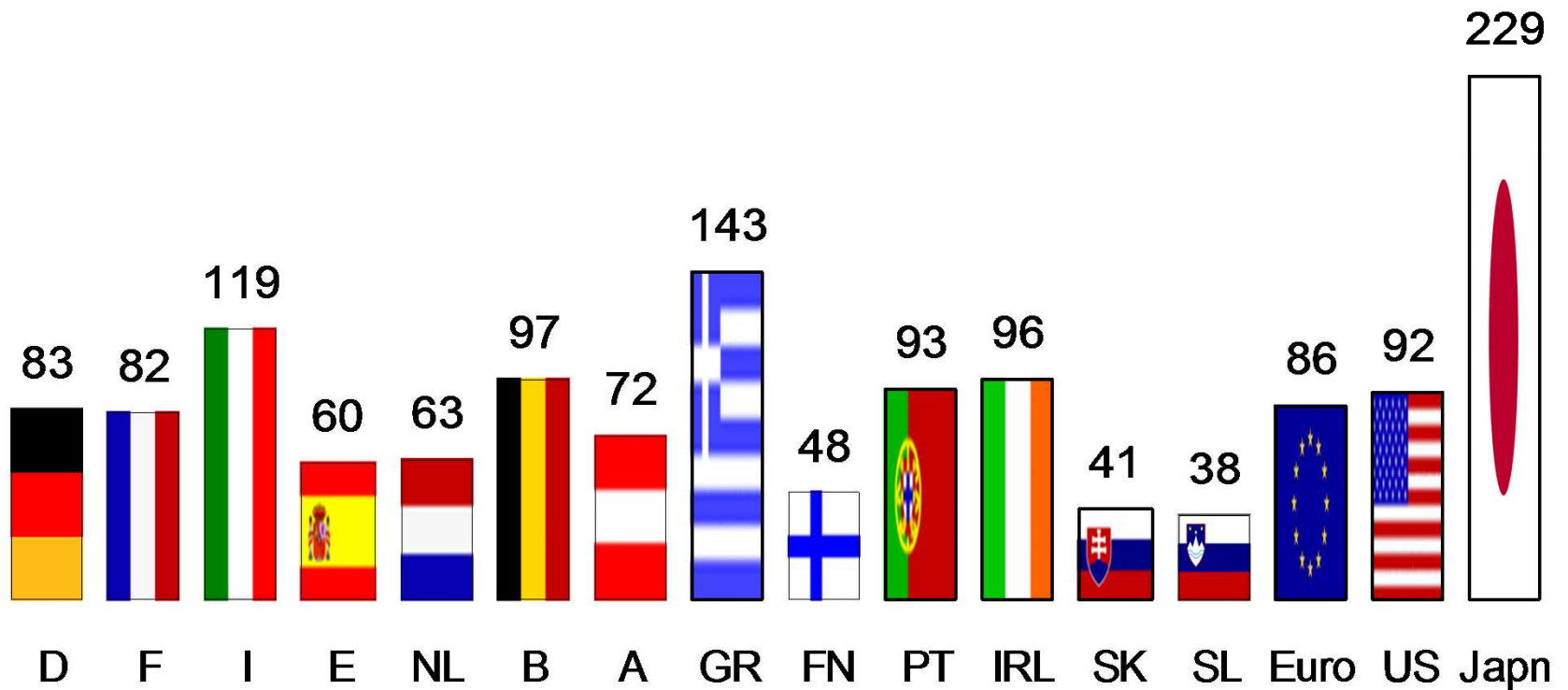
■ Alternativen?

Unterschiede in der Staatsschuld sind vorhanden

Zwischen 38% Slowenien und 229% Japan

Staatsschuld

(in % des BIP 2010)

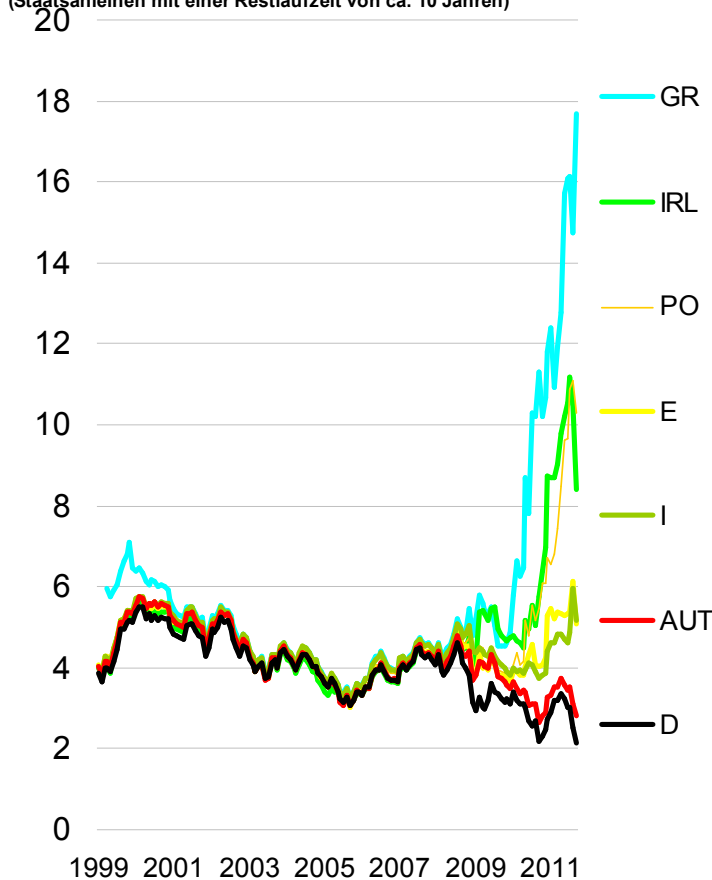


Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Deutliche Zinsdifferenzen Griechenland „pleite gehen zu lassen“ war keine gute Idee

Rendite Staatsanleihen seit Euroeinführung

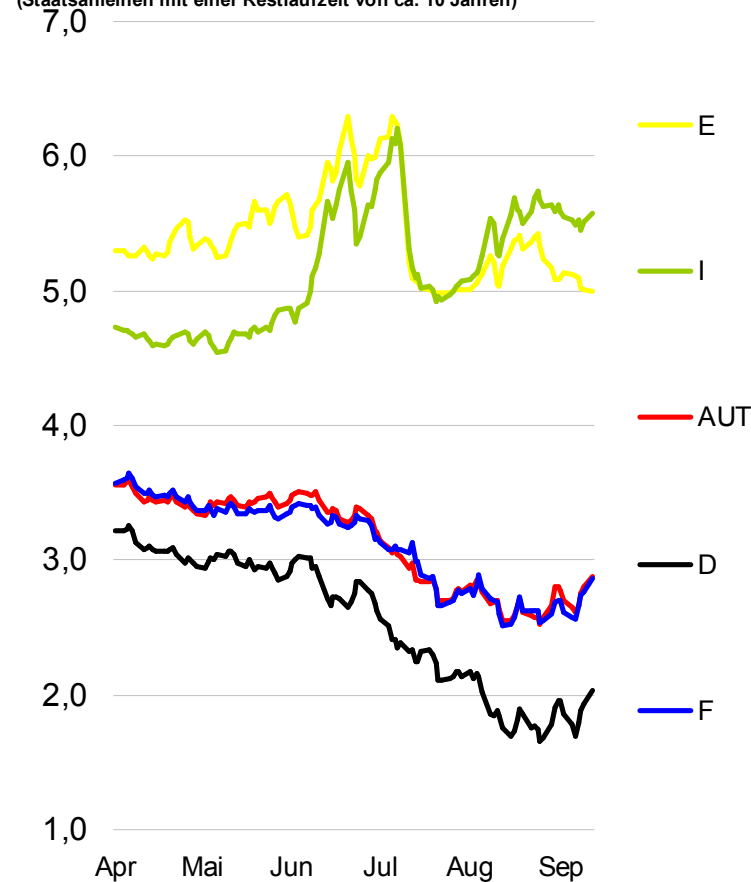
(Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von ca. 10 Jahren)



Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Rendite Staatsanleihen seit Sommer 2011

(Staatsanleihen mit einer Restlaufzeit von ca. 10 Jahren)

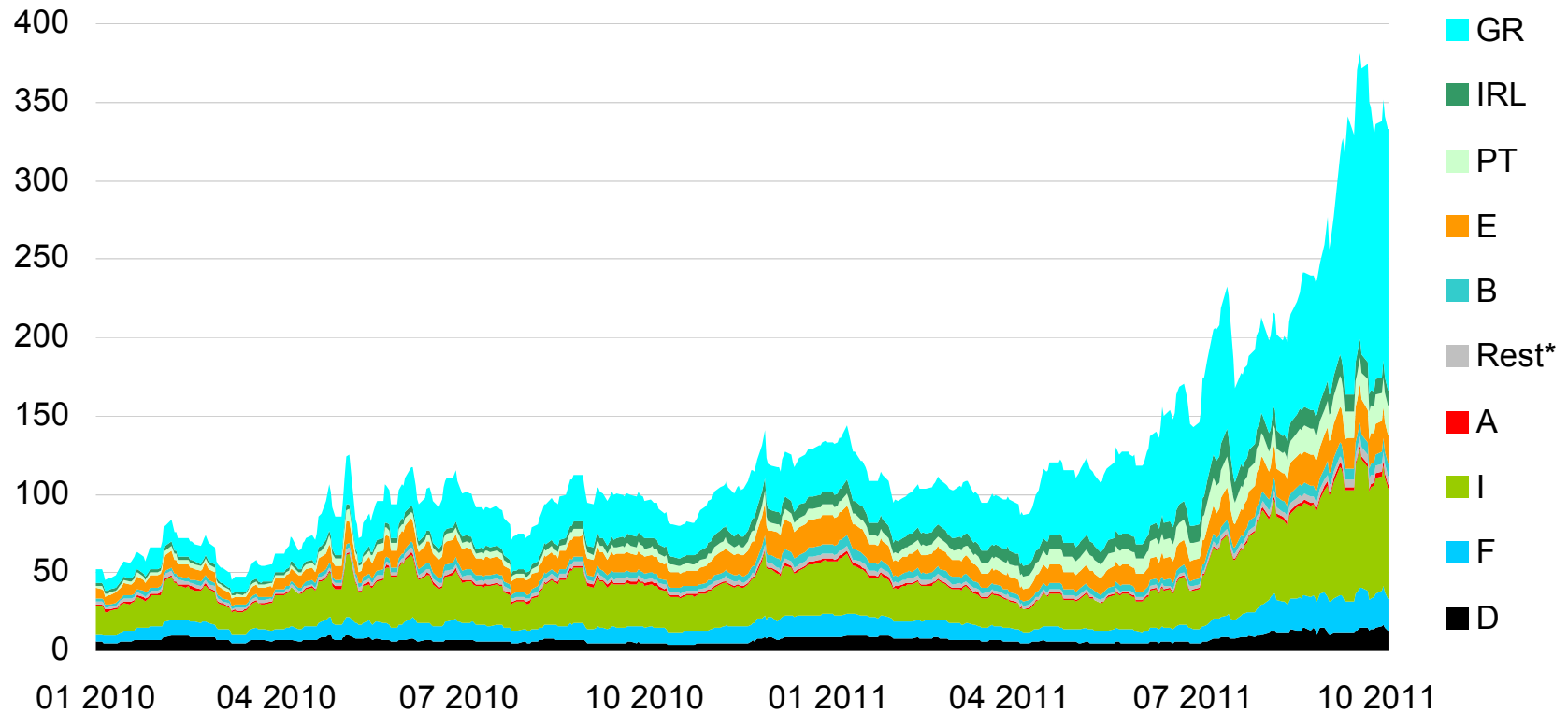


Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Wer soll das bezahlen?

Eurozone gegen Ausfall versichern, statt 50 Mrd. heute 350 Mrd.

Theoretische Kosten, den Euroraum zu versichern p.a. (CDS 5 Jahre, Mrd. EUR, p.a.)



Quelle: Datastream, eigene Schätzungen, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

* NL, FN, SK, SL

■ Aktuelle Konjunkturlage

■ Geht die Welt pleite?

■ **Die Lösung**

■ Alternativen?

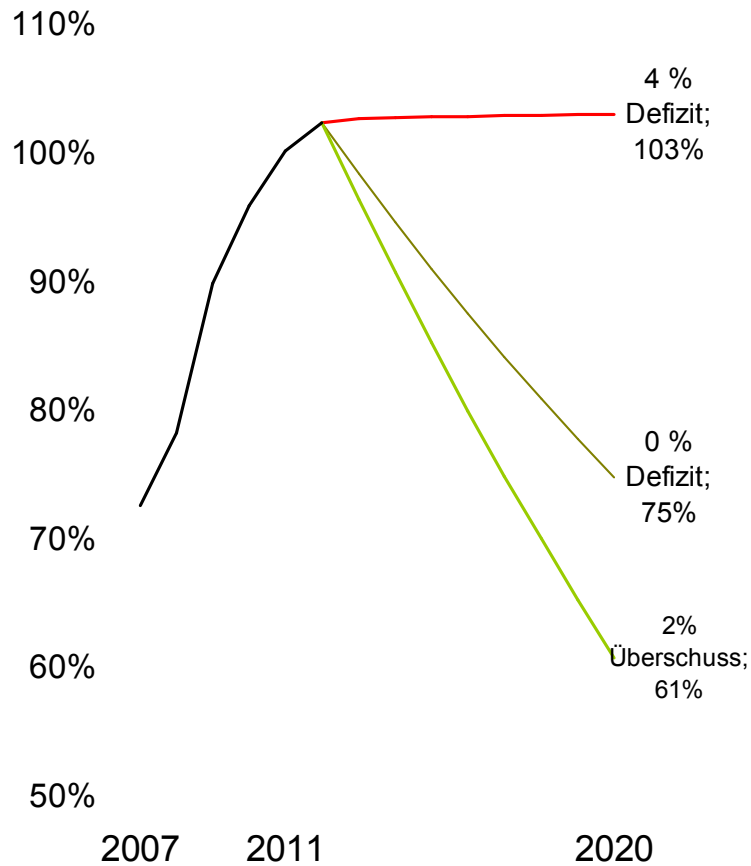
Die Lösung

- Staat beginnt zu sparen, Defizite geringer, vielleicht sogar Null.
 - Private sparen dafür weniger, Staat verschuldet sich weniger, Private können weniger Vermögen aufbauen.
 - Nominelles Wachstum hilft (vielleicht auch durch etwas Inflation, keine Hyperinflation).
 - Langfristige Zinsen bleiben trotzdem niedrig, da (wenn keine Solvabilitätsprobleme) genügend Liquidität von Notenbanken zur Verfügung gestellt wird.
 - Hohe Inflation wird simpel durch die schwache Nachfrage verhindert.
-

Herausforderung Staatsverschuldung Sparen und/oder

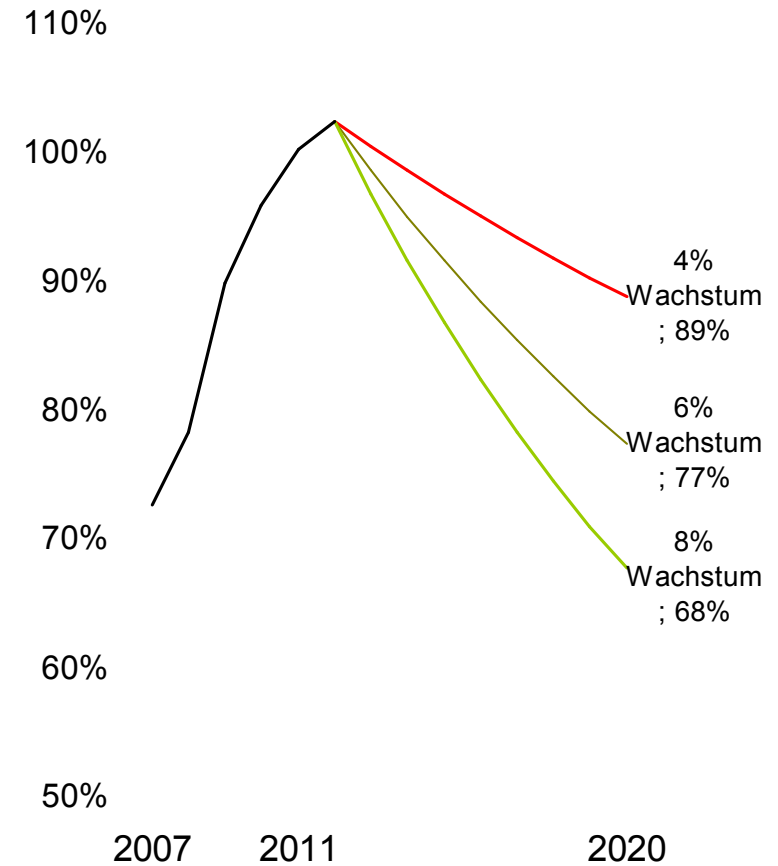
Wachsen

**Staatsschulden* bei 4%
nominellen Wachstum und...**



Quelle: * Entwickelte Industrieländer in % des BIP, Szenarien ohne Zinseffekte, IMF, BA Economics and Market Analysis Austria

**Staatsschulden* bei 2% Defizit
und nominellen Wachstum von..**

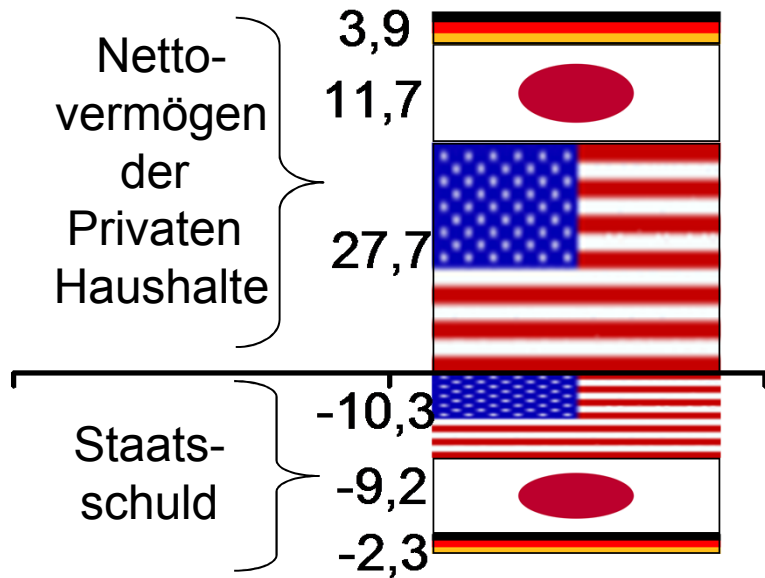


Quelle: * Entwickelte Industrieländer in % des BIP, Szenarien ohne Zinseffekte, IMF, BA Economics and Market Analysis Austria

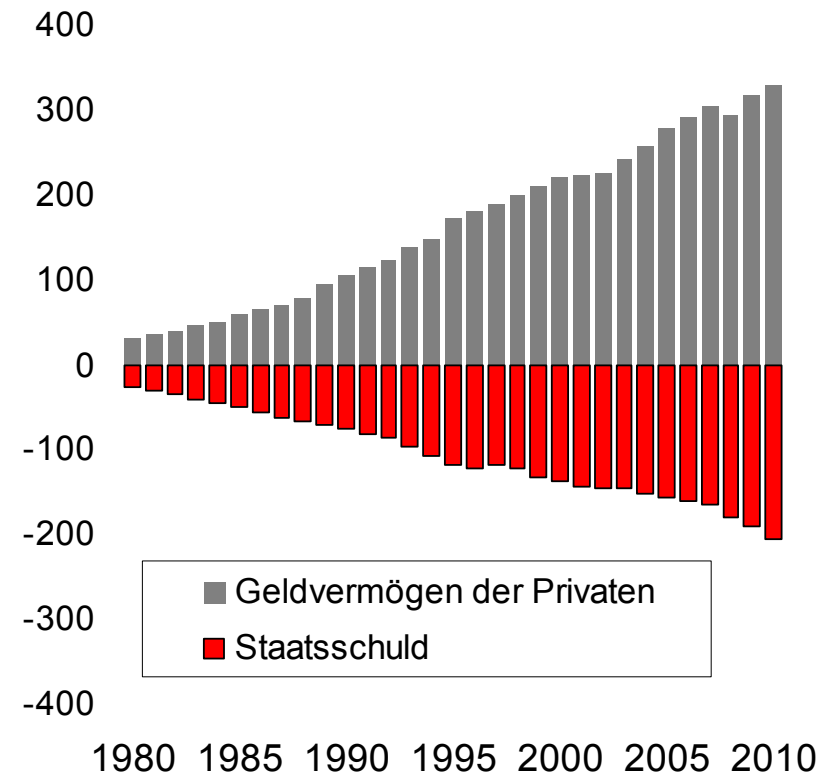
Wer finanziert?

Hohe Staatsschuld und gleichzeitig hohe private Vermögen!

"Reich" und "Arm" (Nettovermögen der Haushalte und Staatsschuld in Billionen USD)



Nettogeldvermögen der Haushalte und Staatsschuld in Österreich (Mrd. Euro)



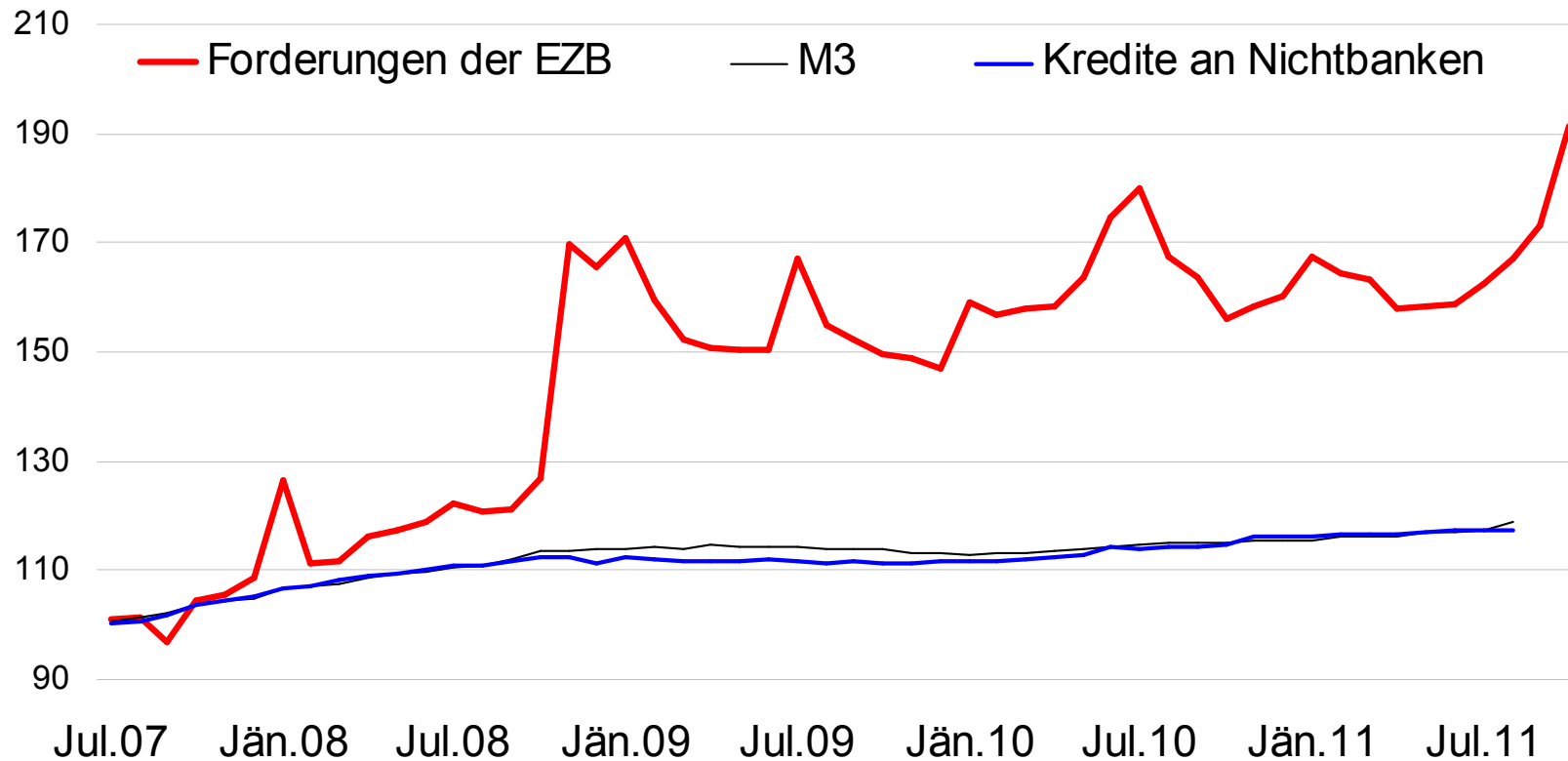
Quelle: OECD, ECB, Notenbanken, eigene Schätzungen, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Quelle: OeNB, BMF
Datstream Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Höhere Geldversorgung erhöht nicht die Inflation, wenn kein Kreditboom!

Geldversorgung, Geldmenge und Kredite

(Euroraum, 2007=100)



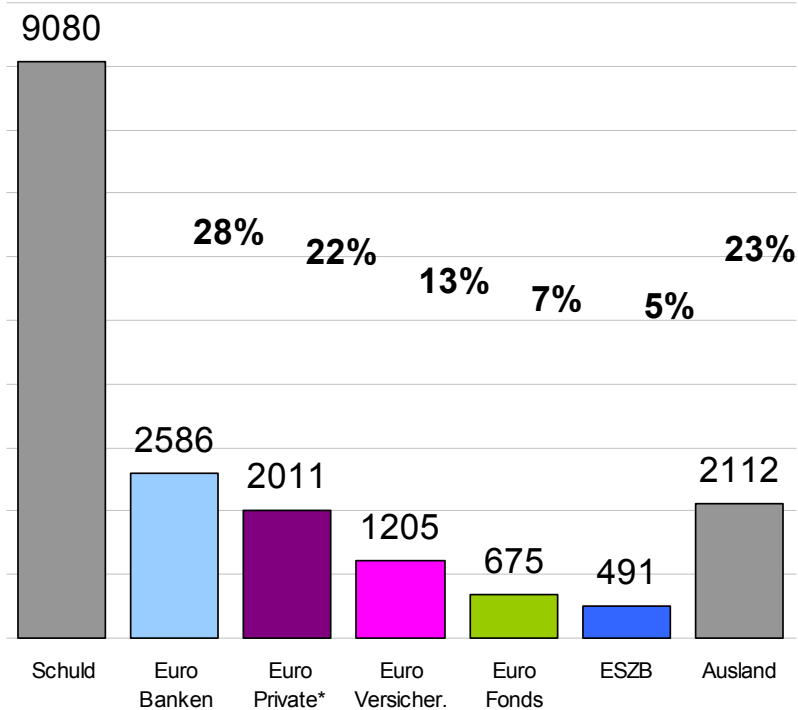
Quelle: Datastream, Bank Austria

-
- Aktuelle Konjunkturlage
 - Geht die Welt pleite?
 - Die Lösung
 - **Alternativen?**
-

Pleite ist keine Alternative

Wer finanziert den Staat

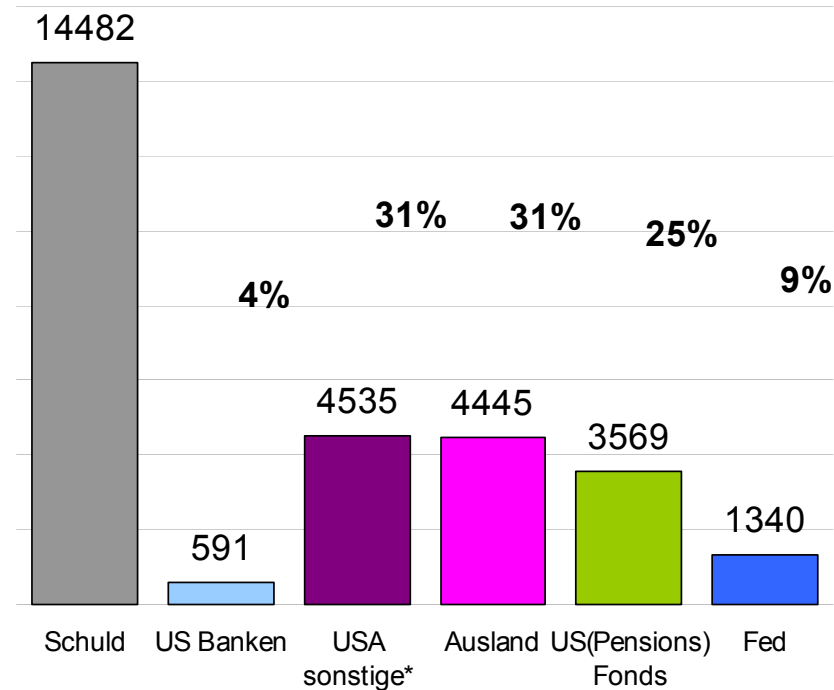
(Euroraum, Mrd. Euro, 2011)



Quelle: EZB, eigene Schätzungen, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria
* Firmen, Haushalte

Wer finanziert den Staat

(USA, Mrd. USD, 2010)

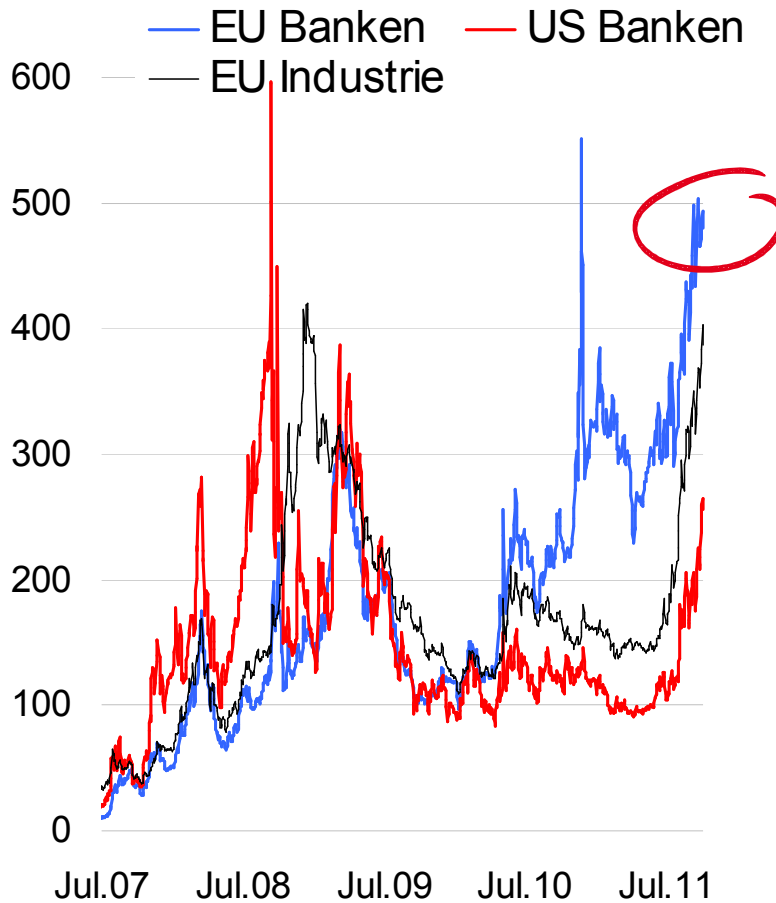


Quelle: Fed, eigene Schätzungen, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria
* sonstige sind Versicherungen, Firmen, Haushalte

Bankenstress im Euroraum

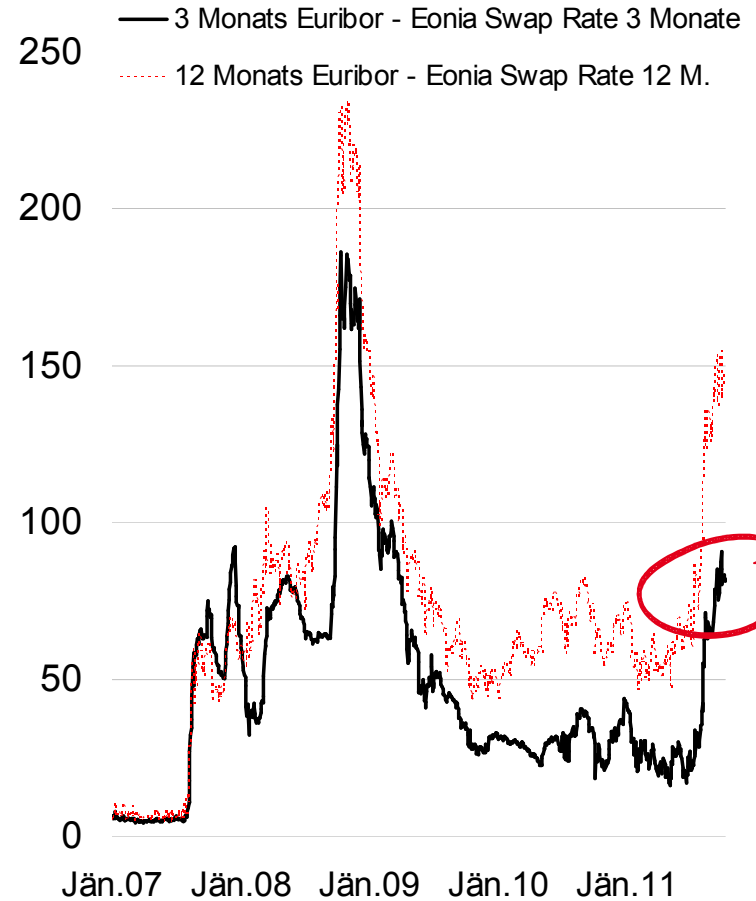
Am langen Ende bereits höher als bei Lehman Pleite

Credit Default Swap (bp)



S: Datastream, Bank Austria

Differenz Euribor-Eonia Swap R.
(3 und 12 Monatsbereich)

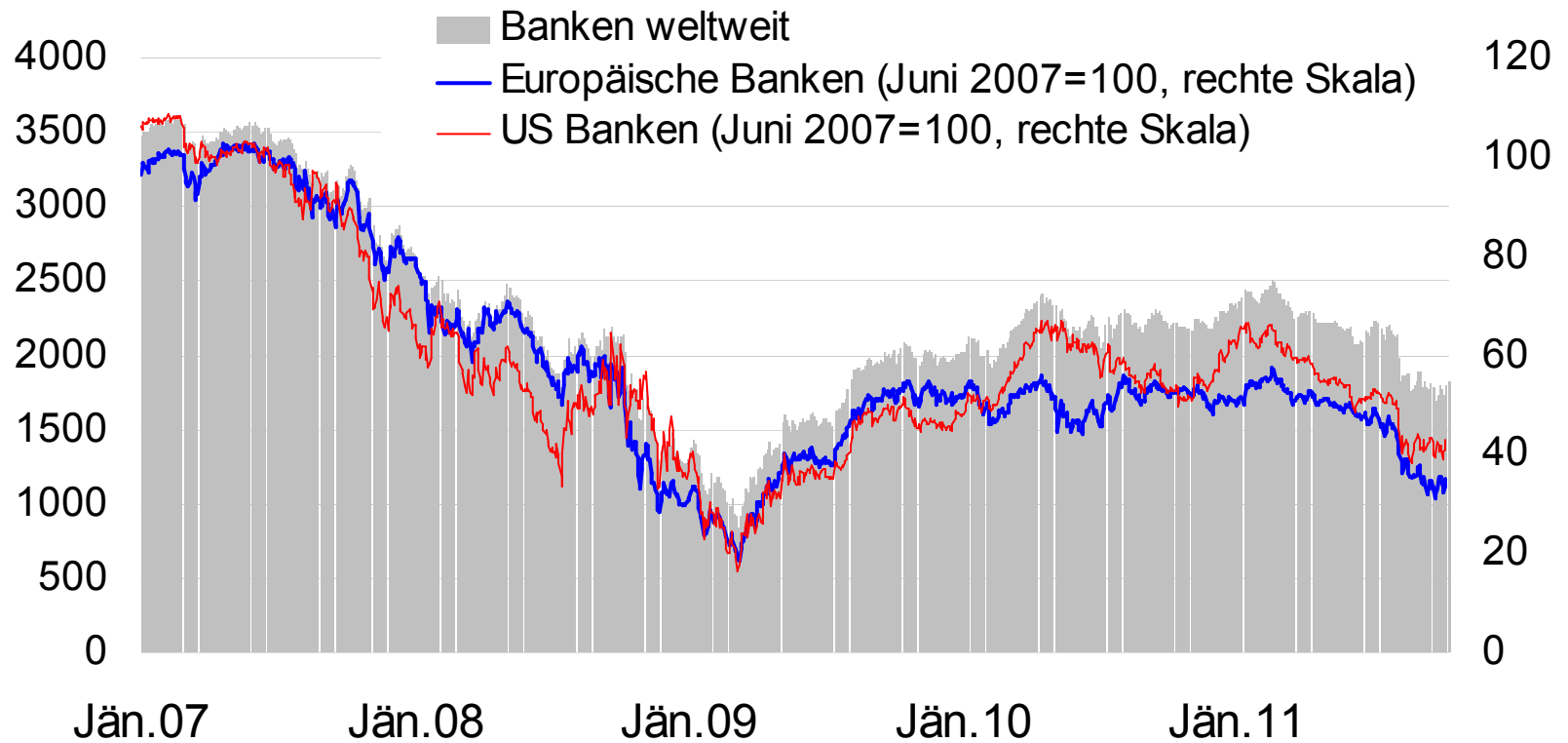


Quelle: Datastream, Bank Austria

Marktwert der Banken unter Druck

Europa mehr als USA

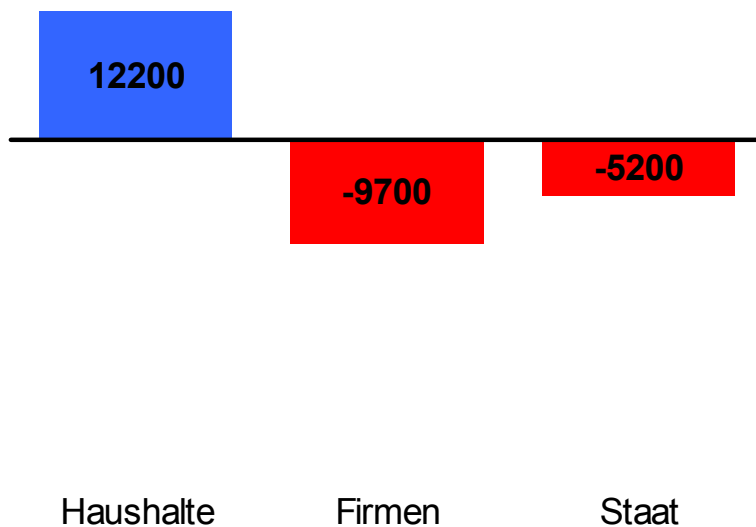
Marktwert (Mrd. Euro)



Quelle: Datastream, Bank Austria

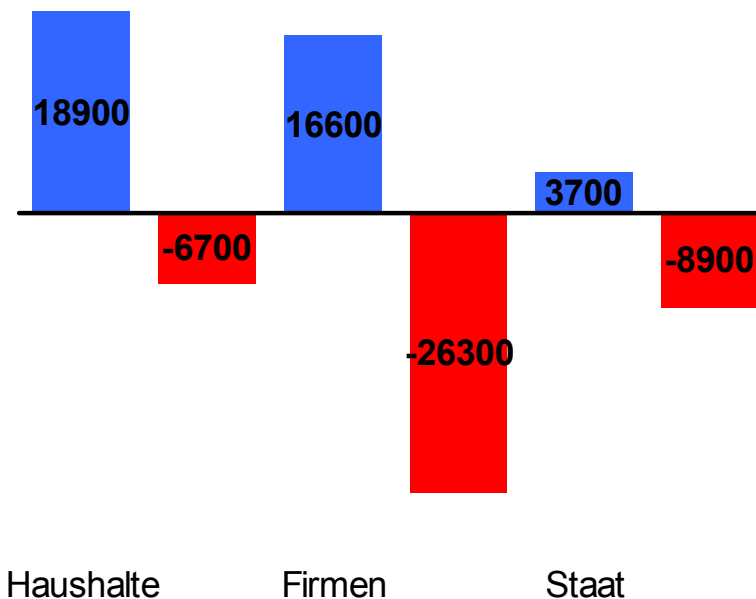
Einfache Rechnung, Schuldner und Vermögende netto Aber brutto etwas komplizierter

Nettovermögensposition im Euroraum (Mrd. Euro)



Q: EZB, Stand Q1 2011

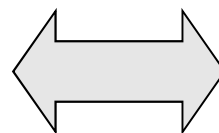
Vermögen und Schulden im Euroraum (Mrd. Euro)



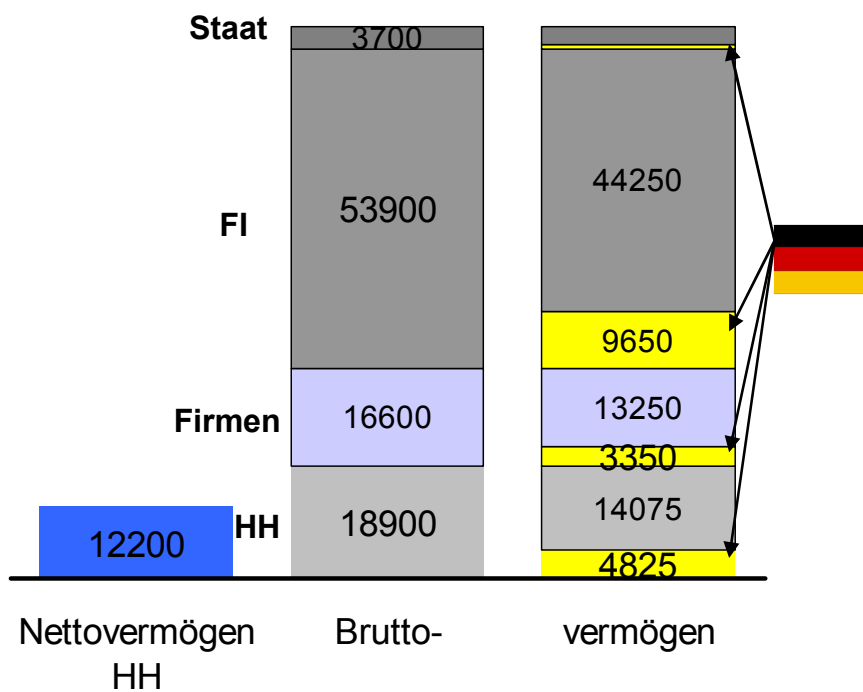
Q: EZB, Stand Q1 2011

Kommen dann noch Finanzinstitute dazu, wird es kompliziert
 - und das noch in vielen Ländern

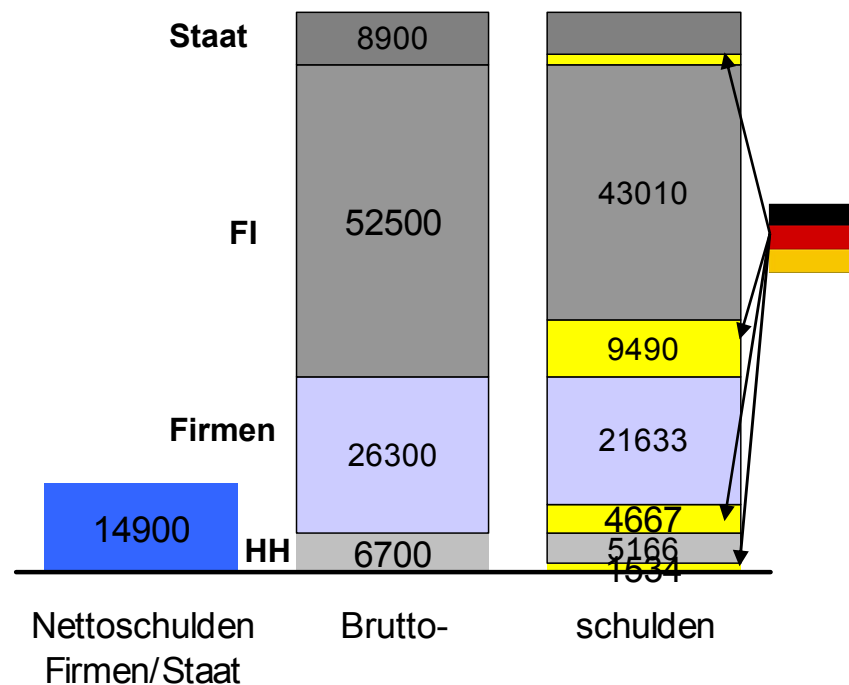
Vermögensposition im Euroraum (Mrd. Euro)



Verschuldungsposition im Euroraum (Mrd. Euro)

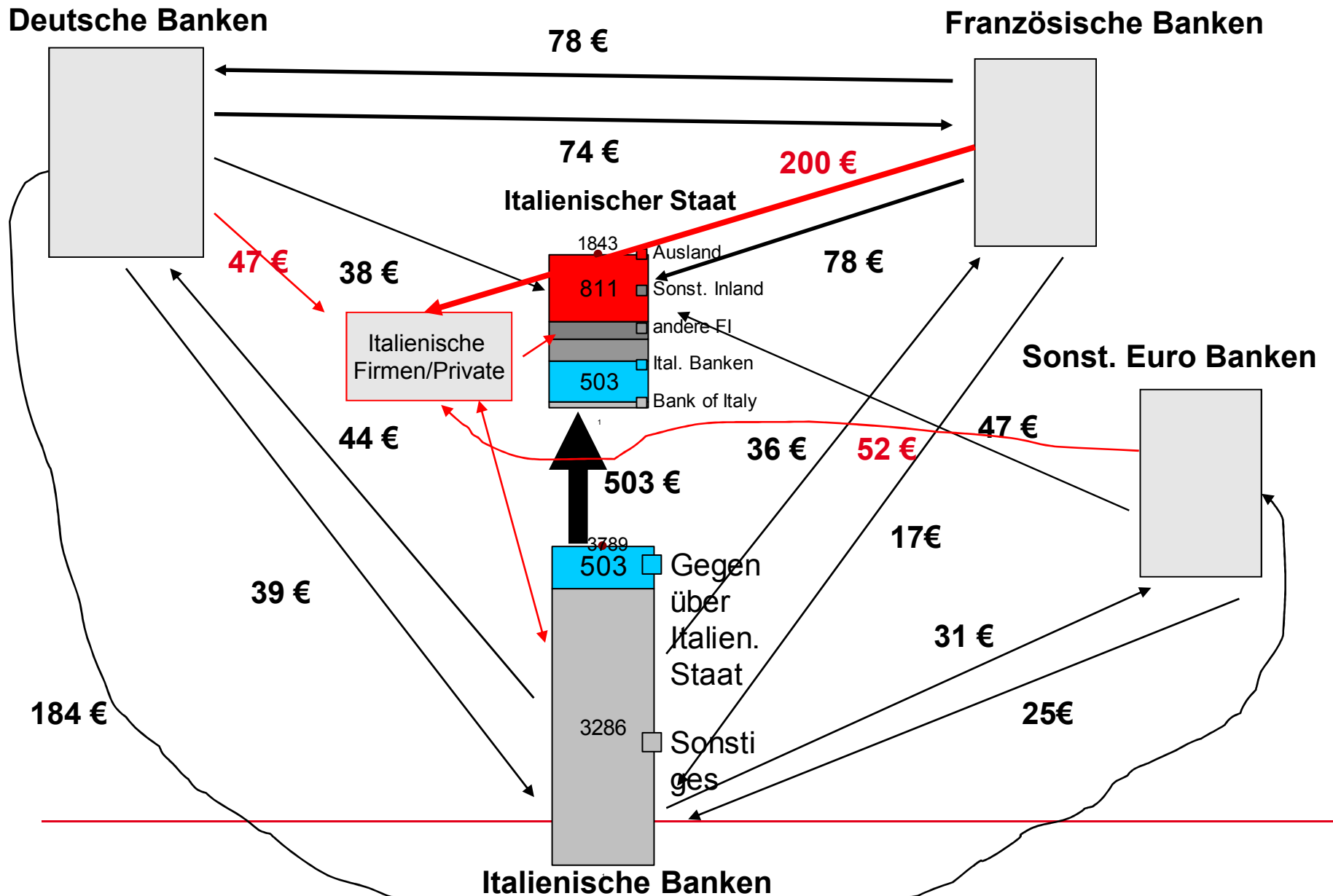


Q: EZB, Stand Q1 2011



Q: EZB, Stand Q1 2011

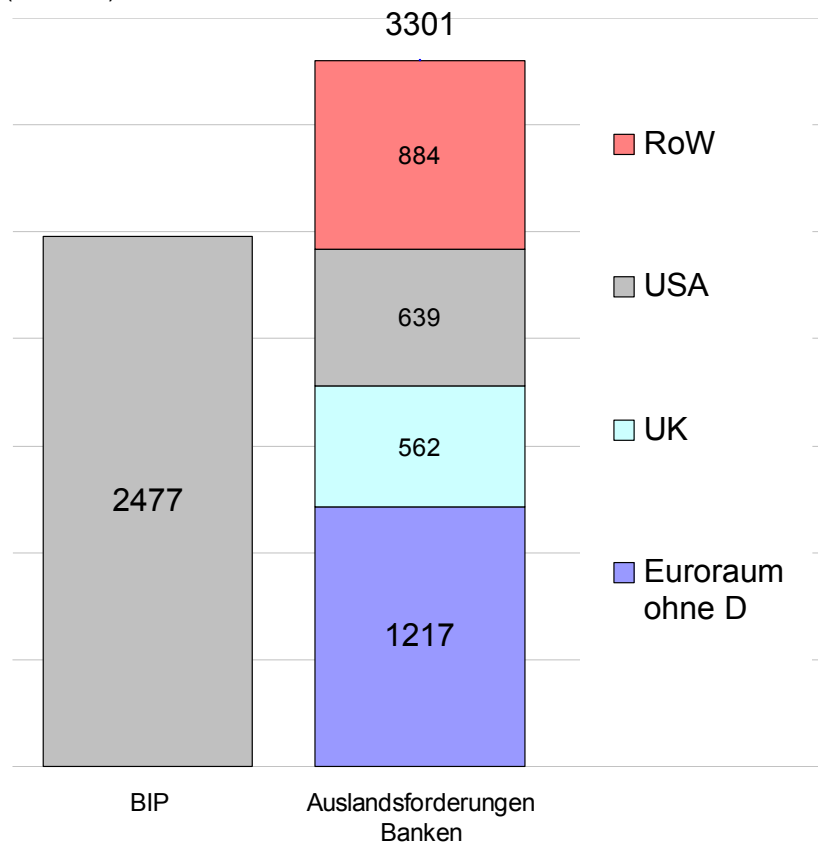
Und so sieht Europa dann aus am Beispiel Italien! Jeder hat mit jedem etwas zu tun (einfache Darstellung)



Gilt auch für deutsche und Schweizer Banken Niemand ist eine Insel

Auslandsforderungen Deutscher Banken

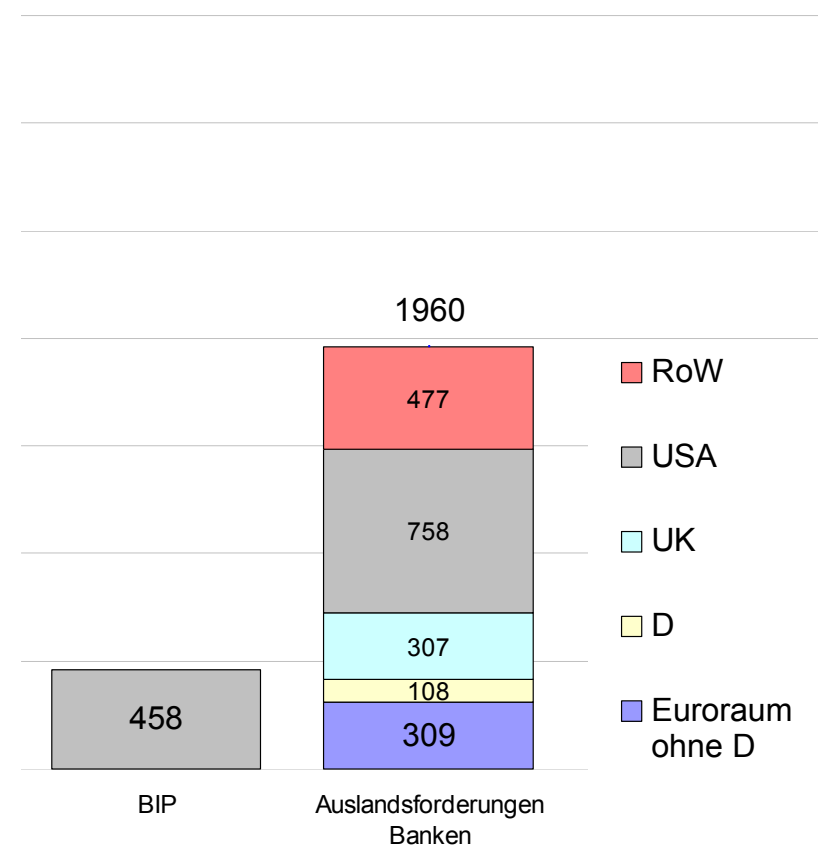
(in Mrd. Euro)



Quelle: Bundesbank, BIZ, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Auslandsforderungen Schweizer Banken

(in Mrd. Euro)

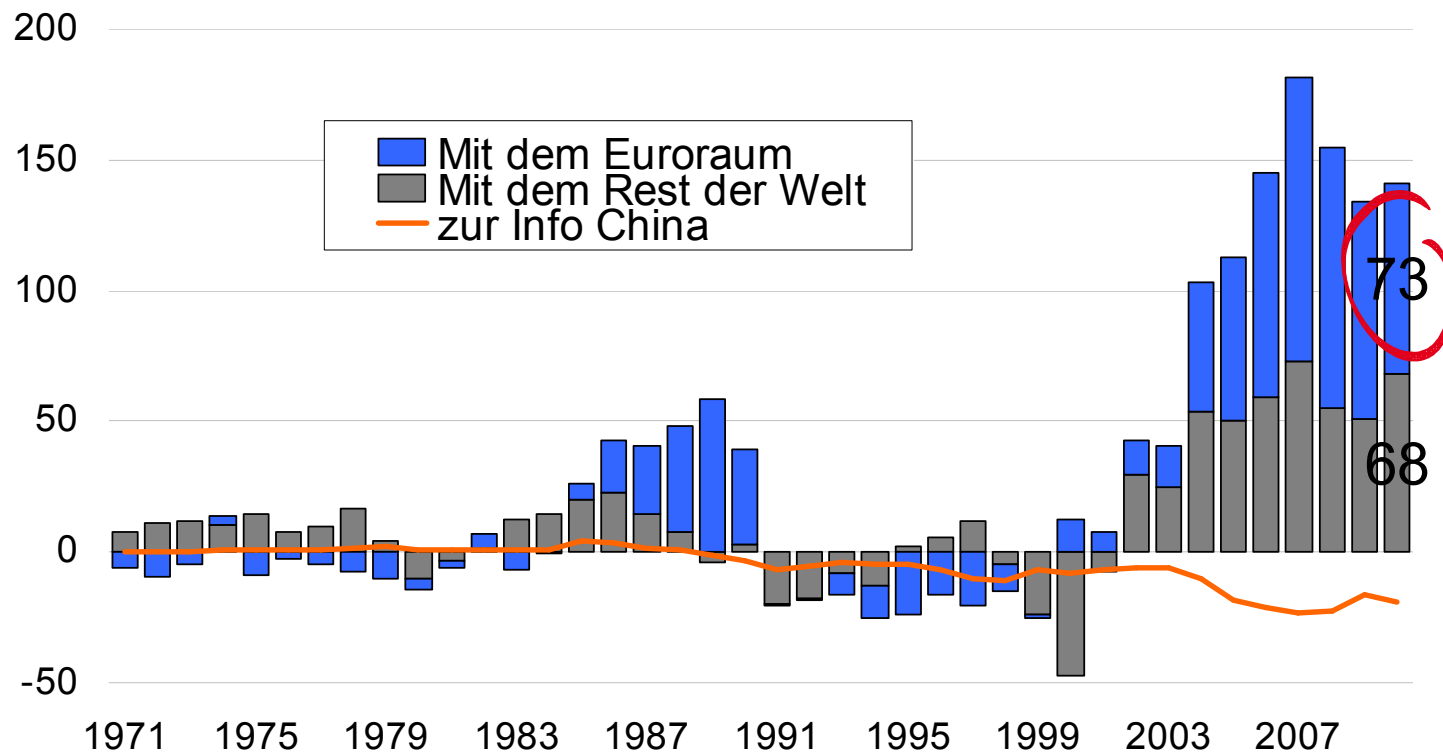


Quelle: SNB, BIZ, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Leistungsbilanzplus Deutschlands kommt nicht aus China Mehrheitlich aus dem Euroraum

Leistungsbilanz Deutschlands mit Euroraum und Rest der Welt

(in Mrd. Euro und in % des BIP, inkl. Zahlungen an die EU)

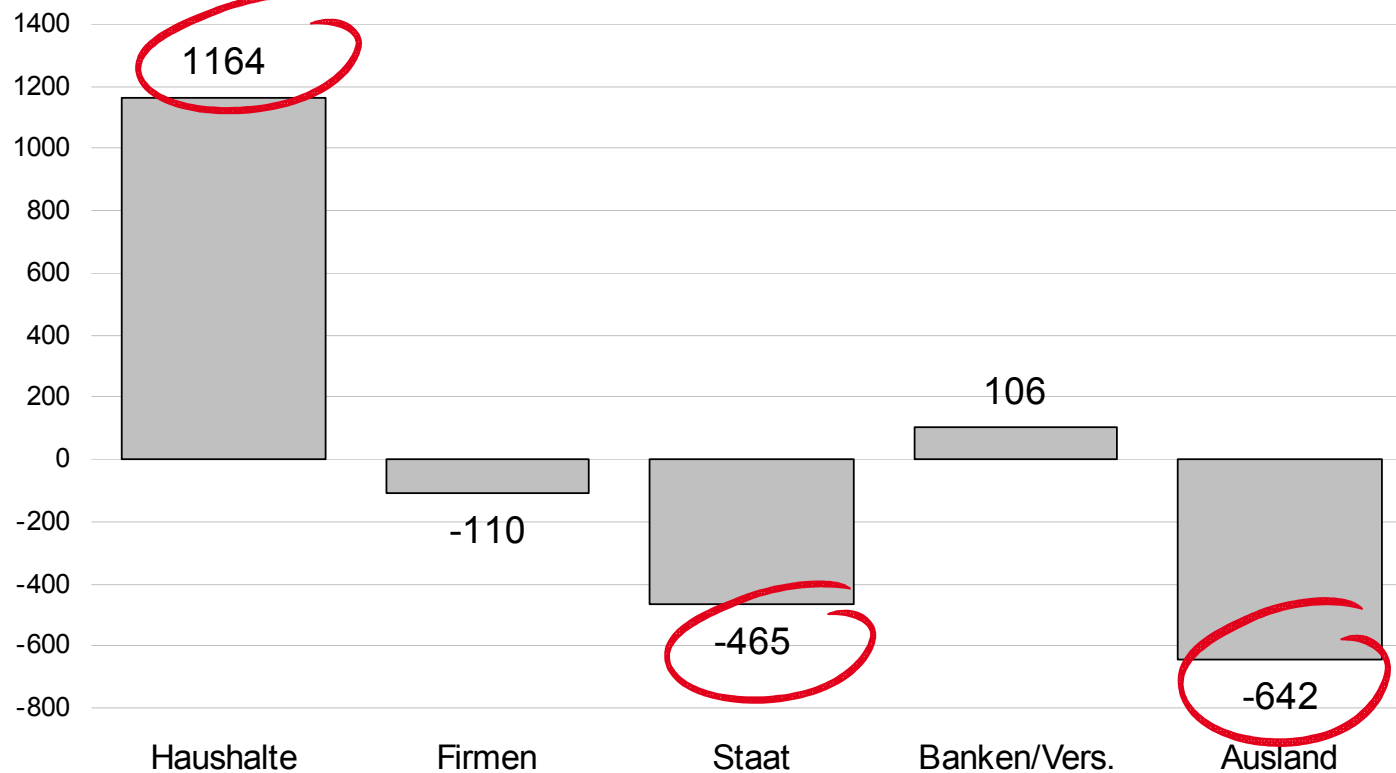


Quelle: Bundesbank, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Die deutschen Haushalte wurden reicher zu Lasten von Staat und vor allem dem Ausland

Veränderung Nettogeldvermögen Deutschland

(in Mrd. Euro)

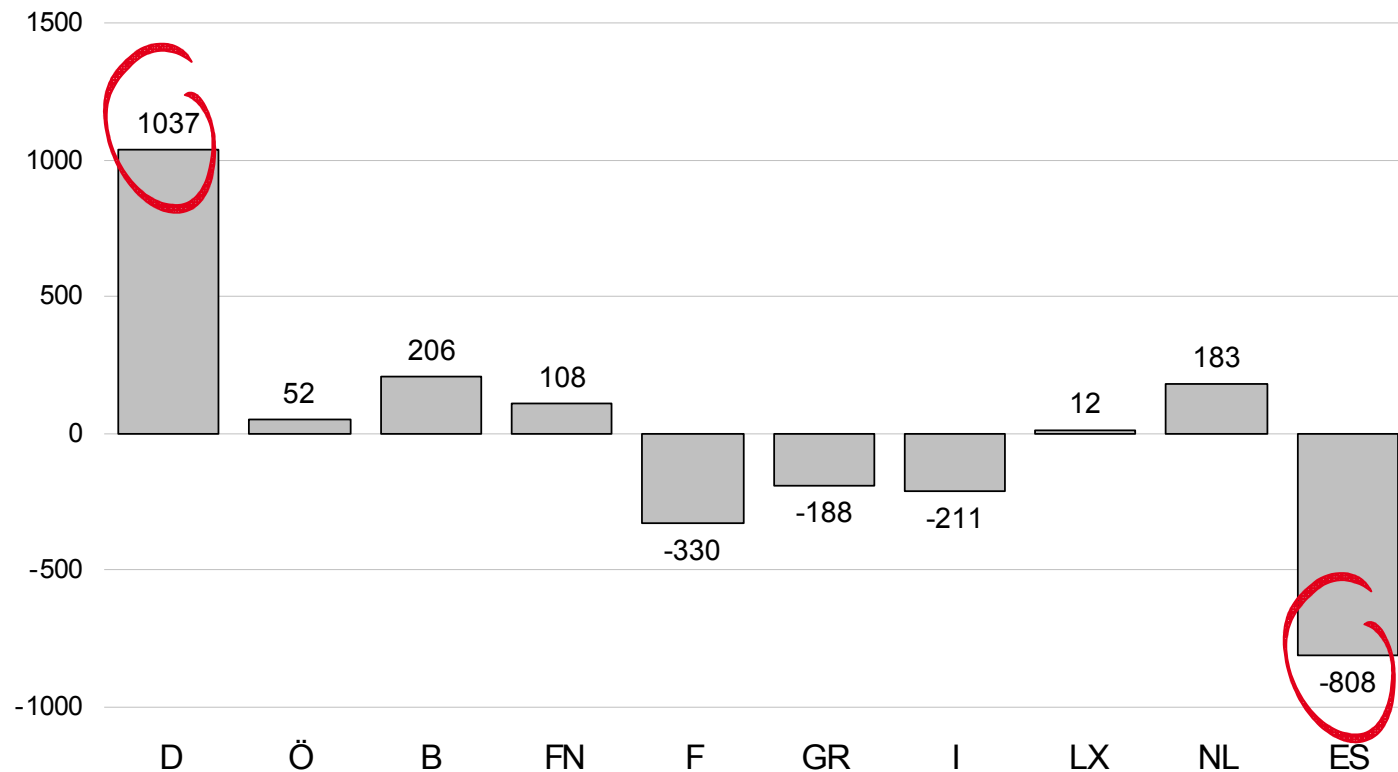


Quelle: Bundesbank, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Wer wurde "reicher", wer hat mehr "Schulden"

Veränderung Nettoauslandsposition seit Euroeinführung

(in Mrd. Euro)

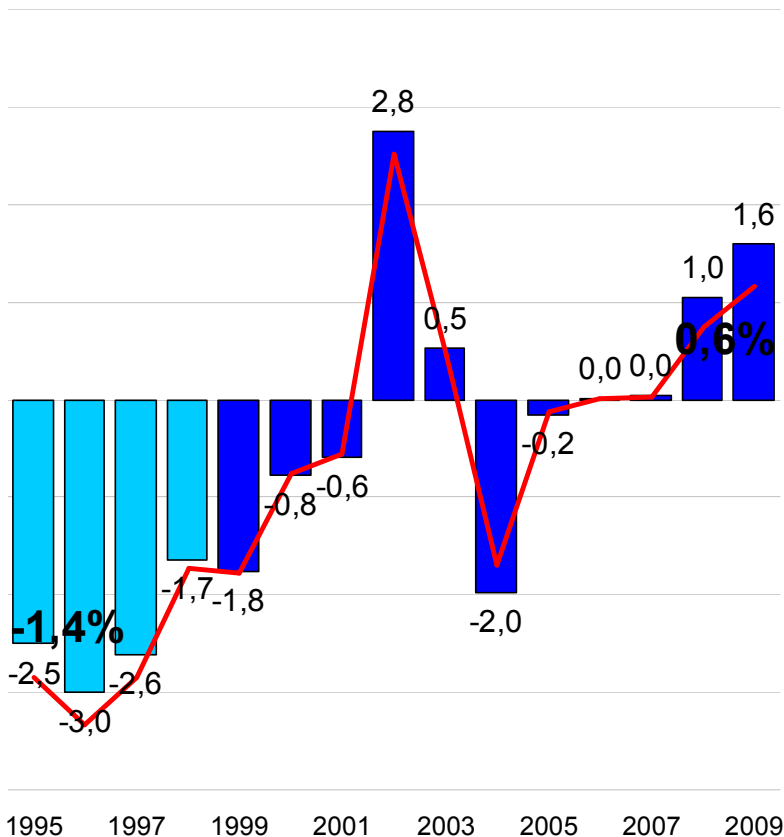


Quelle: Bundesbank, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Ende des Euro ist auch für Österreich keine Alternative

Leistungsbilanz Österreichs mit Euroraum

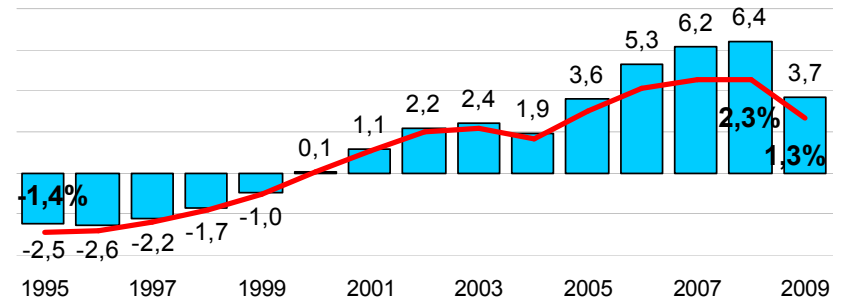
(in Mrd. Euro und in % d. BIP, exkl. Einkommen)



Quelle: OeNB, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Leistungsbilanz Österreichs mit Euroraum ohne Deutschland

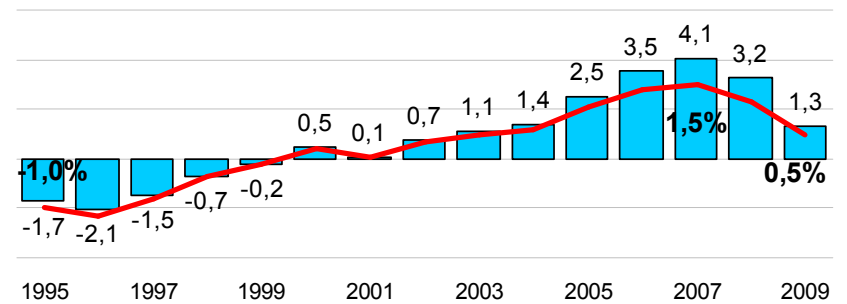
(in Mrd. Euro und in % d. BIP, exkl. Einkommen)



Quelle: OeNB, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Leistungsbilanz Österreichs mit I, E, GR, PT, IRL

(in Mrd. Euro und in % d. BIP, exkl. Einkommen)

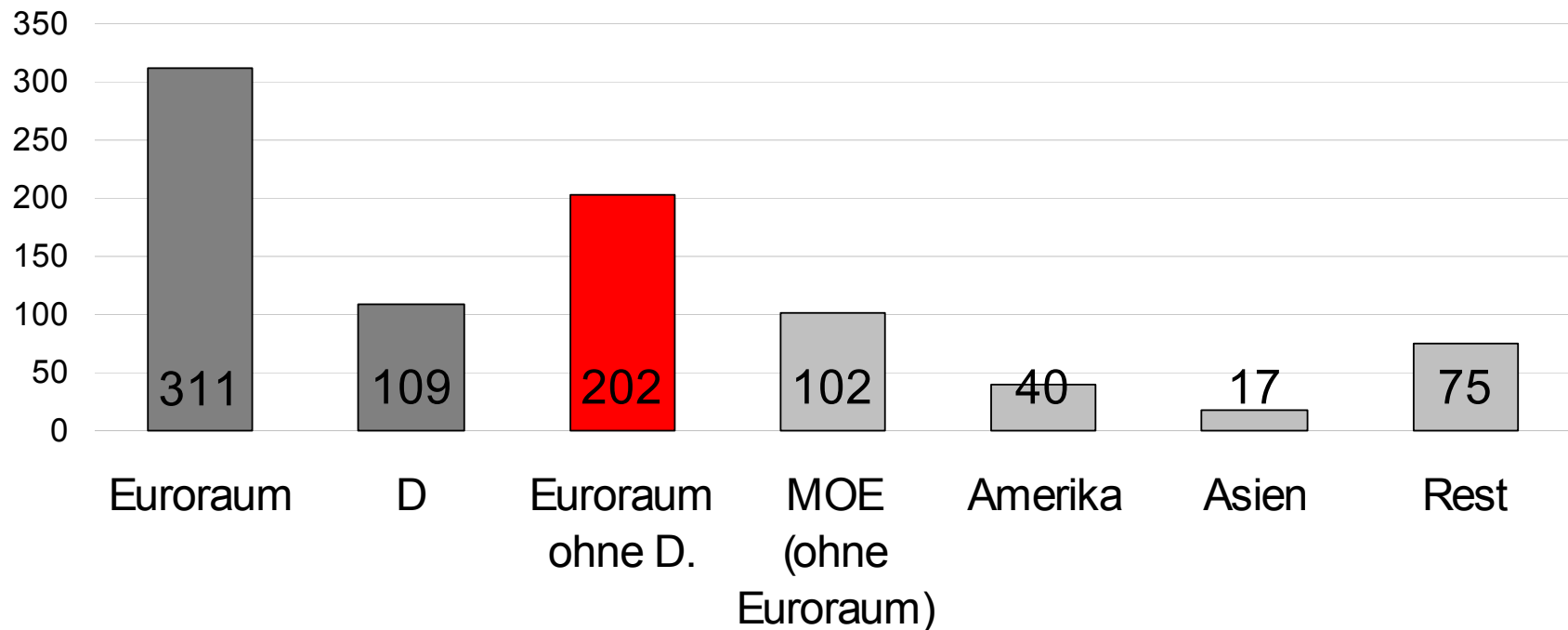


Quelle: OeNB, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Nicht nur Exporte mit Euroraum verbunden!

Vermögensposition Forderungen Österreichs ans Ausland

(2010, ohne Währungsreserven und Direktinvestitionen, Mrd. Euro)

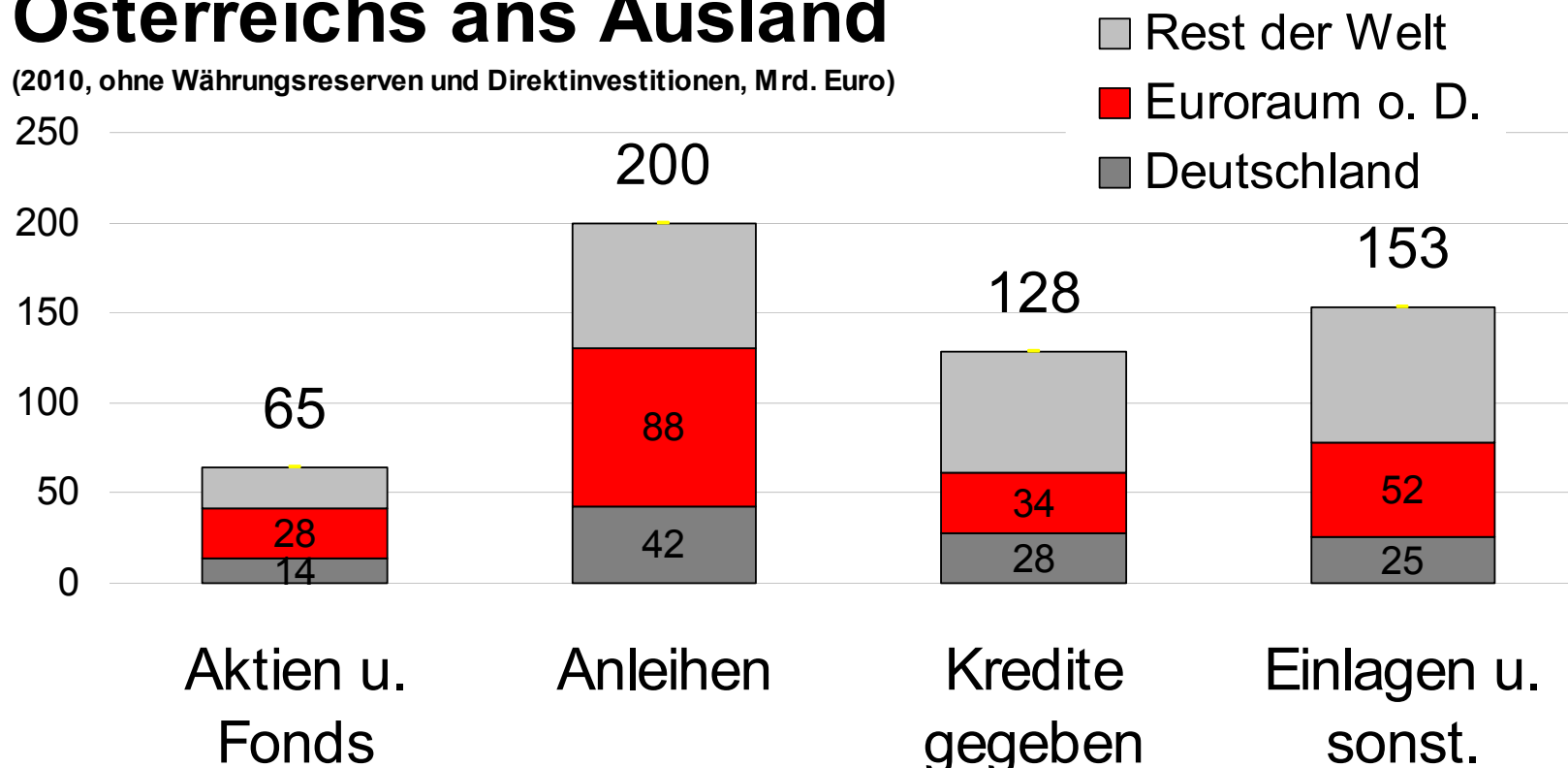


Quelle: OeNB, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Was besitzen die Österreich im Ausland und wo? Großteil im Euroraum, mehrheitlich nicht in Deutschland

Vermögensposition Forderungen Österreichs ans Ausland

(2010, ohne Währungsreserven und Direktinvestitionen, Mrd. Euro)

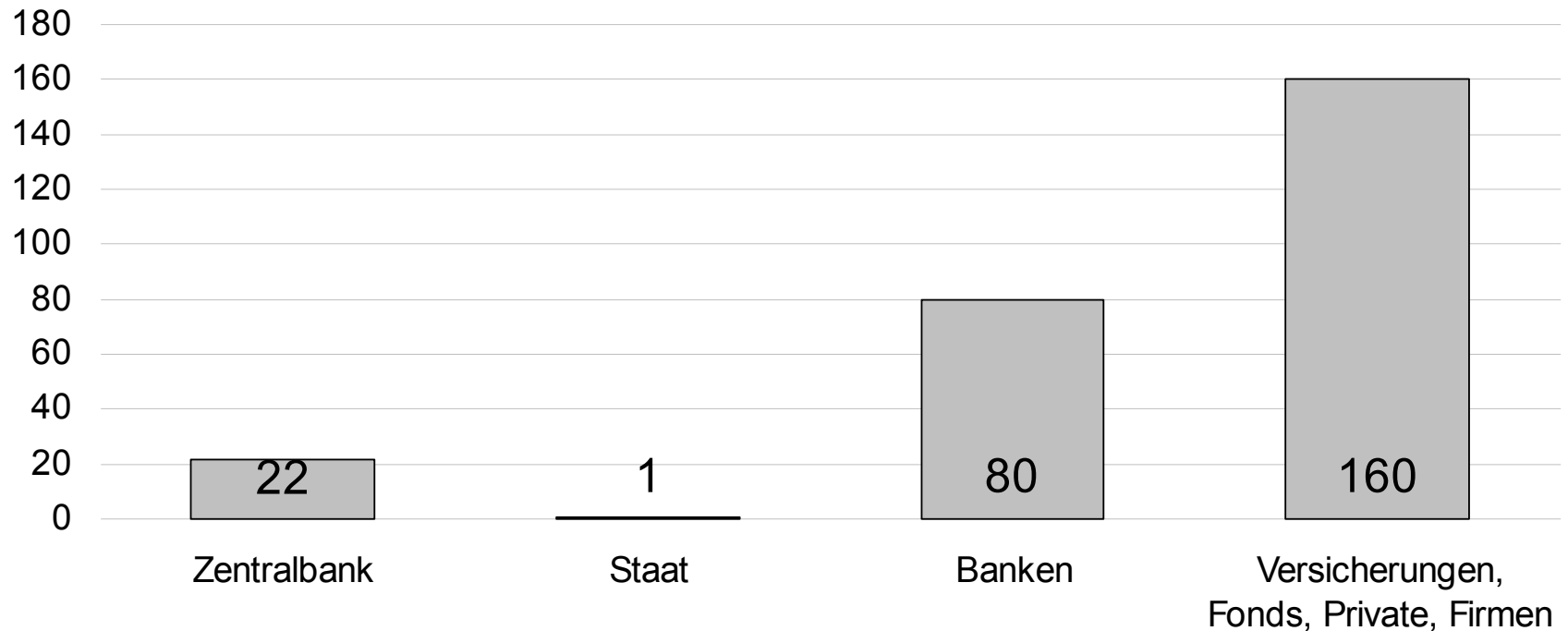


Quelle: OeNB, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Große Vermögenspositionen außerhalb des Bankensektors, Großteil von Aktien, Fonds und Anleihen besitzen Versicherungen, Fonds, Private und Firmen

Forderungen Österreichs ans Ausland nach Besitzer

(2010, nur Aktien, Anleihen, Fonds, Mrd. Euro)



Quelle: OeNB, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Was würde das Ende des Euro für Österreich bedeuten?

Schätzungen sind sehr spekulativ

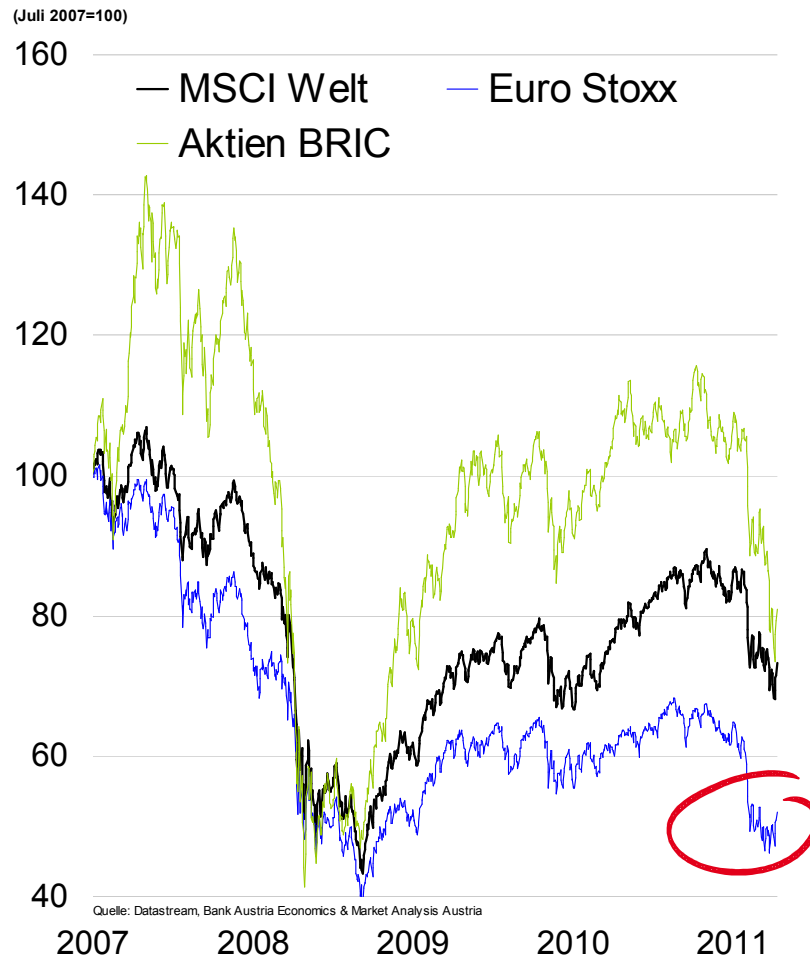
- Werten alle Nachbarn entsprechend ihrer Lohnstückkosten ab (mit Überschießen) so könnte Österreichs BIP 5% schrumpfen (mehr als 2009).
 - Aber, anders als 2009, BIP bleibt lange auf diesem niedrigeren Niveau.
 - 5% pro Jahr wären Einkommensverluste in Österreich von ca. 14 Mrd. pro Jahr.
 - Die Hälfte für Haushalte und Firmen, die andere für den Staat.
 - Budgetdefizit um 2,5% höher, Staatsschuld steigt.
 - Vermögensverluste? 10% von 200 Mrd. Forderungen in den Euroraum ohne Deutschland wären 20 Mrd., 1/3 bei Banken, 2/3 bei Versicherungen, Firmen und Privaten.

 - Was kostet Rettung?
 - Österreichs Anteil einer Entschuldung Griechenlands (Griechenland muss 10 Jahre keine Zinsen zahlen) wären ca. 400 Mio/Jahr, also 4 Mrd. nach 10 Jahren.
 - Der Rest der Eurozone braucht wahrscheinlich nur Solidarität.
-

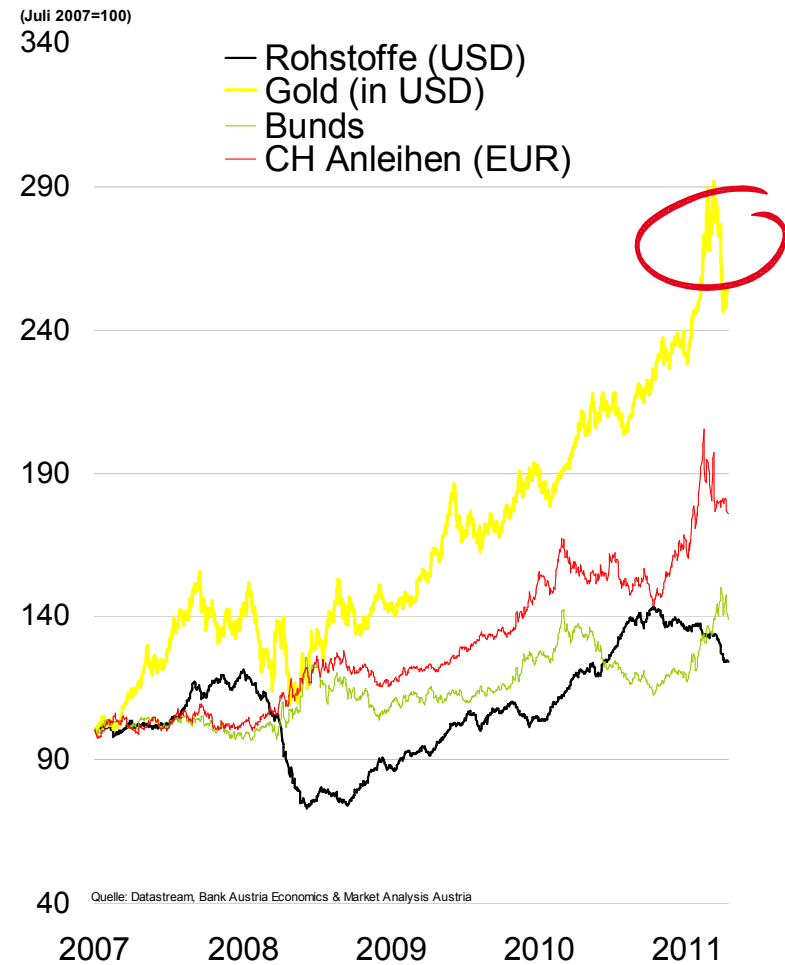
Die Finanzmärkte lieben derzeit kein Risiko

Gold/CH Staatsanleihen/Dt. Bundesanleihen ja – Aktien nein

Aktienmarkt



Die Alternativen

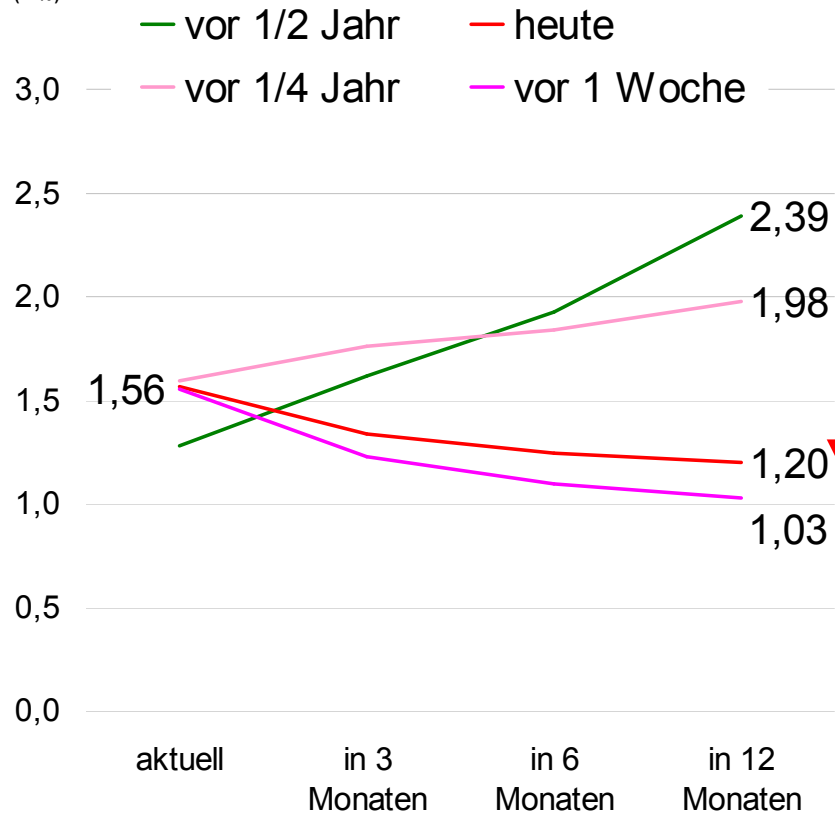


Deutlich verändertes Umfeld

Der Geldmarkt verliert den Mut, das lange Ende setzt auf Deflation

3 M Euribor Forwards

(in %)



Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

20 Jahre Euro Swap Satz

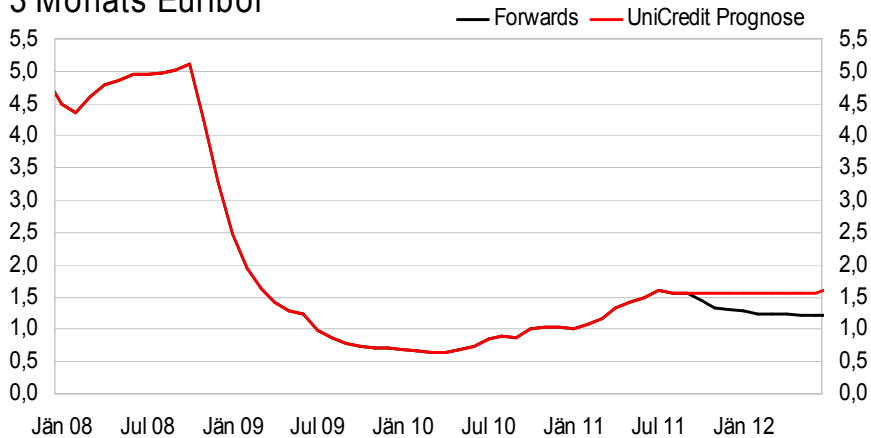
(in %)



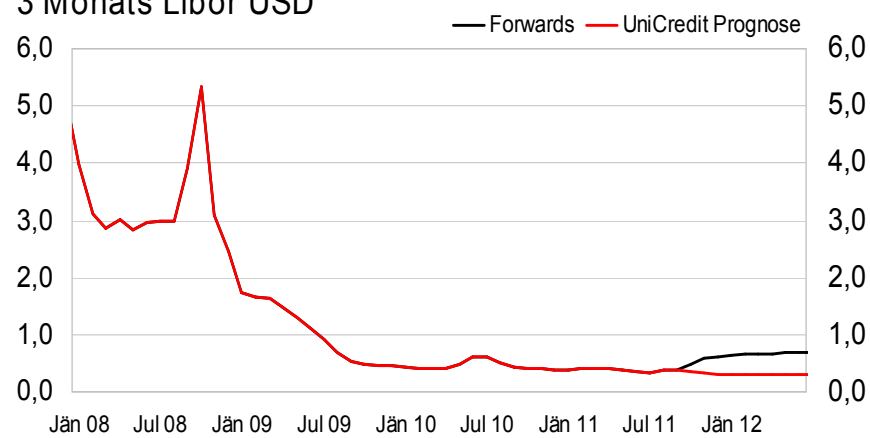
Quelle: Datastream, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria

Zins/Wechselkursprognosen und Forwardsätze

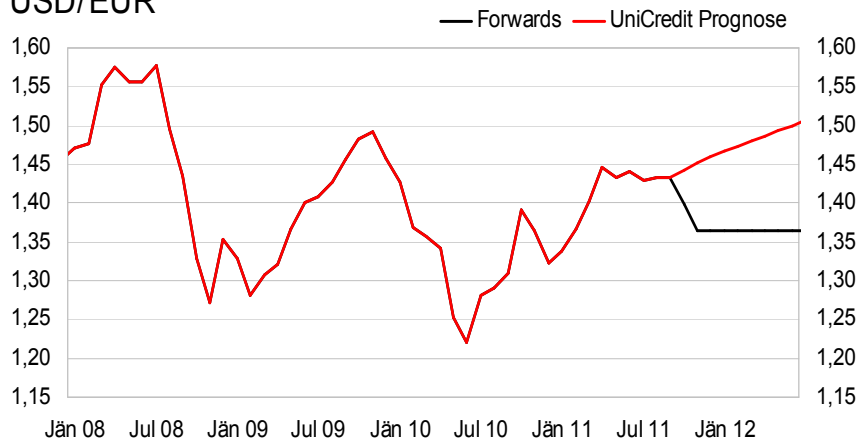
3 Monats Euribor



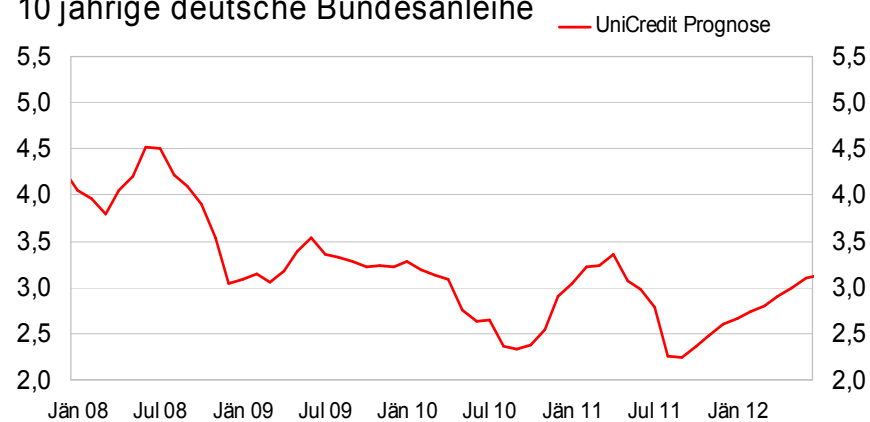
3 Monats Libor USD



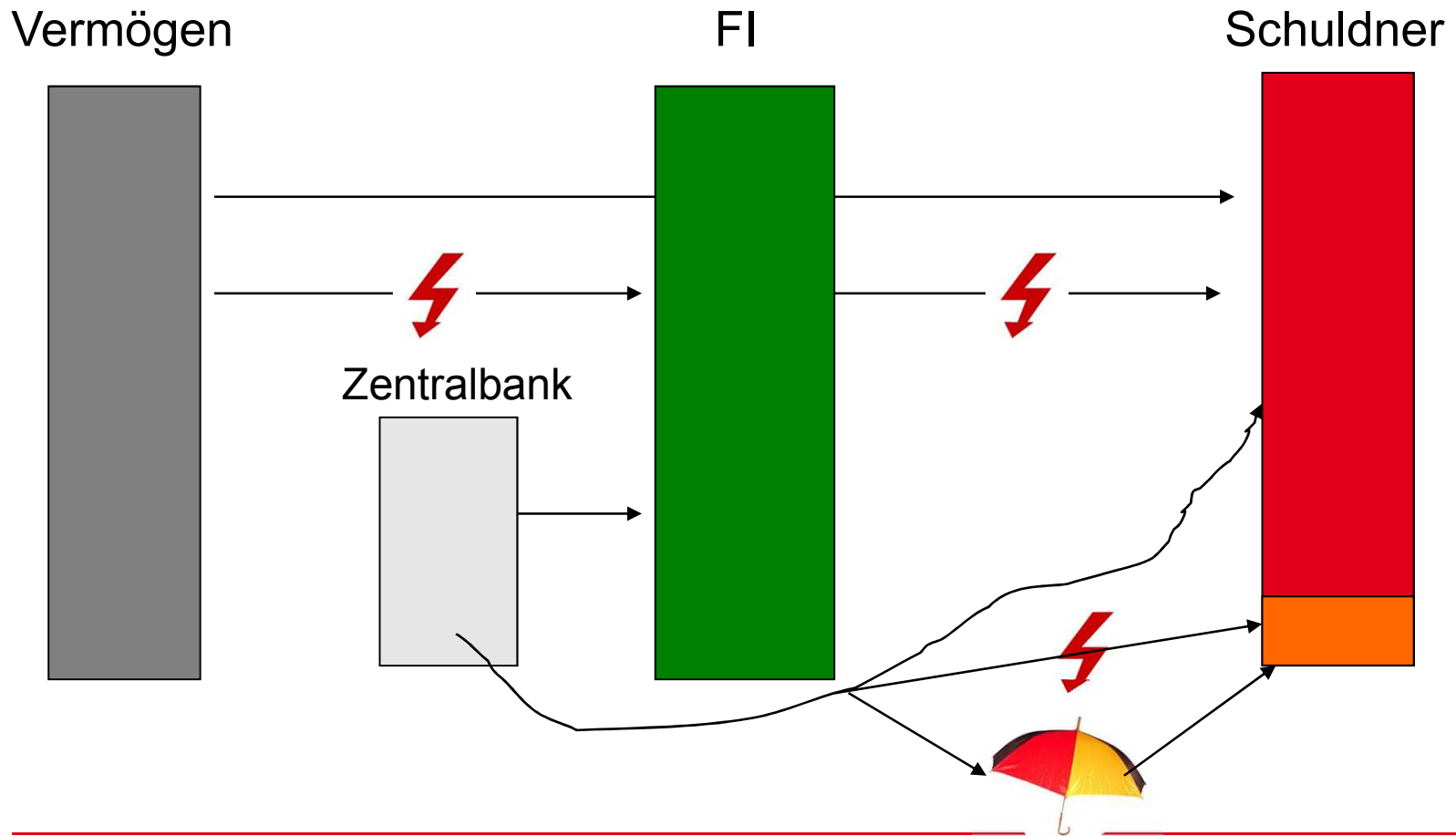
USD/EUR



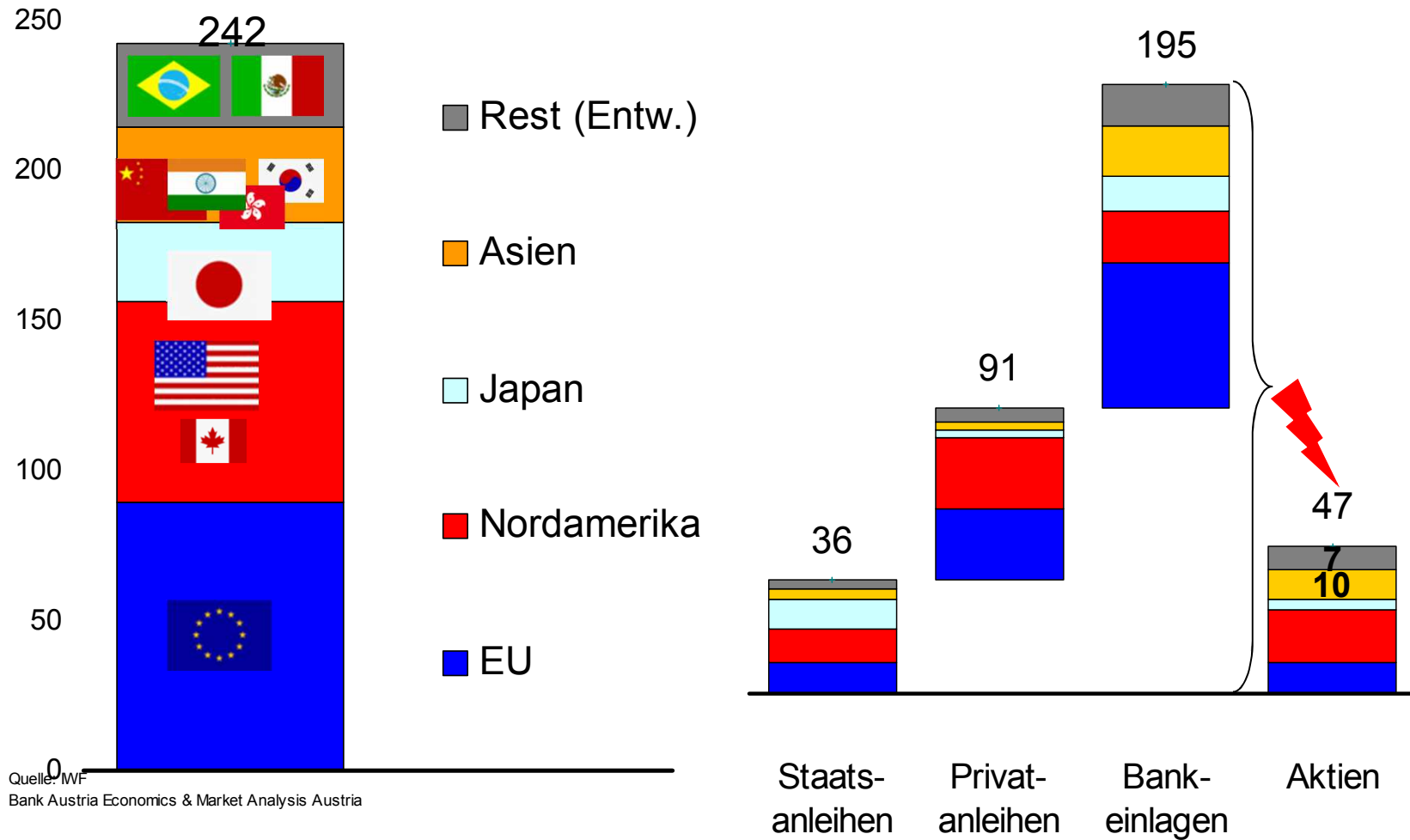
10 jährige deutsche Bundesanleihe



So schwierig ist die Lösung dann nicht



Also, wohin mit dem Geld? Vermögen/Schuld in 1000 Mrd. USD



Das vorliegende Dokument ist eine interne Arbeitsunterlage der UniCredit Bank Austria AG und nur für den Dienstgebrauch bestimmt. Sein ausschließlicher Zweck besteht darin, über die globale makroökonomische Analyse der Märkte und den Ausblick auf ihre Entwicklung aus der Sicht der UniCredit Bank Austria AG zu informieren.

Das vorliegende Dokument ist keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung. Die enthaltenen Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Sie dienen nur der Information und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse des Anlagers bezogene Beratung nicht ersetzen. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurück erhält, insbesondere dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht.

Der Inhalt des vorliegenden Dokumentes – einschließlich Daten, Nachrichten, Charts usw. – ist Eigentum der UniCredit Bank Austria AG und ist urheberrechtlich geschützt. Der Inhalt des Dokumentes stützt sich auf interne und externe Quellen, die im Dokument auch als solche erwähnt werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind mit großer Sorgfalt zusammengestellt worden und es sind alle Anstrengungen unternommen worden, um sicherzustellen, dass sie bei Redaktionsschluss präzise, richtig und vollständig sind. Ungeachtet dessen, übernimmt die UniCredit Bank Austria AG keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der gebotenen Informationen und daher auch nicht für jeglichen Verlust, der direkt oder indirekt aus der Verwertung jeglicher in diesem Dokument enthaltenen Informationen entsteht.

Alle Einschätzungen oder Feststellungen stellen unseren Meinungsstand zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und können ohne Verständigung abgeändert werden. Die UniCredit Bank Austria AG verpflichtet sich jedoch nicht, das vorliegende Dokument zu aktualisieren oder allfällige Überarbeitungen zu veröffentlichen, um Ereignisse, Umstände oder Änderungen in der Analyse zu berücksichtigen, die nach dem Redaktionsschluss des vorliegenden Dokumentes eintreten.

Das vorliegende Dokument wurde von der UniCredit Bank Austria AG, Abteilung Economics & Market Analysis Austria, Schottengasse 6-8, A-1010 Wien, hergestellt. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.

Für Fragen:

Stefan Bruckbauer, Bank Austria Economics & Market Analysis Austria, Wien
0043 (0) 50505 41951

stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at
