



Weltwirtschaft nach der Krise: Bricht die Europäische Währungsunion auseinander?

Präsentation für das Institut für Insolvenzrecht e.V. in Hannover am 8. Februar 2011



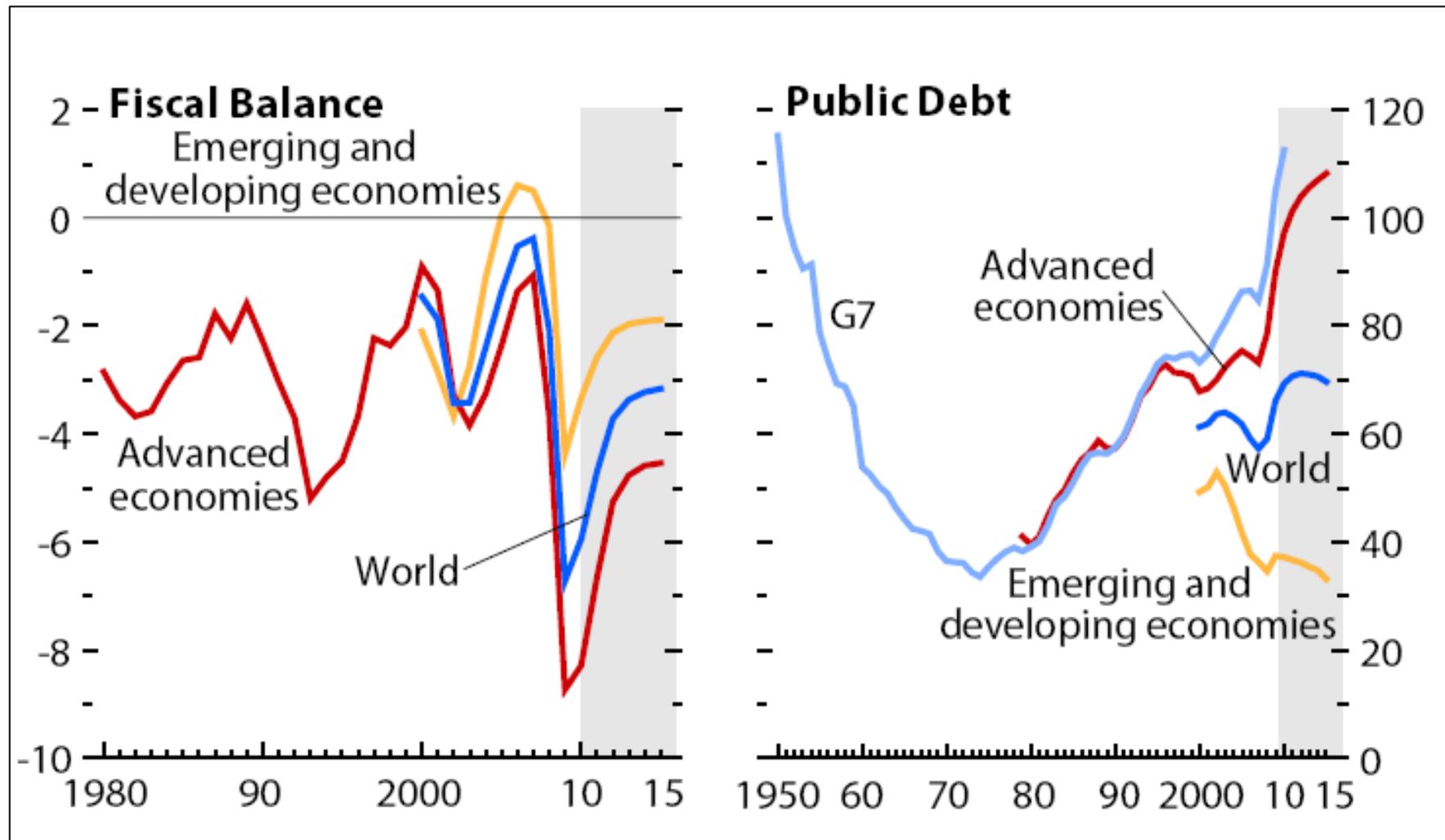
„Erfahrung ist der Anfang aller Kunst und jedes Wissens.“

Aristoteles, 384 – 322 v.Chr.



Generelle Anmerkungen zur Schuldsituation

1. Schuldenkrise: Kein „neues“ Problem



Quelle: IWF, World Economic Outlook, April 2010

1. Schuldenkrise: Viele Länder sind betroffen



Länder mit hoher Staatsverschuldung (in % des BIP)

Rang	Land	Verschuldung
1	Zimbabwe	304,3
2	Japan	192,1
7	Italien	115,2
8	Griechenland	113,4
10	Belgien	99,0
11	Island	95,1
15	Frankreich	79,7
18	Deutschland	77,2
19	Portugal	75,2
22	Großbritannien	68,5
27	Irland	63,7
31	Indien	59,6

Länder mit geringer Staatsverschuldung (in % des BIP)

Rang	Land	Verschuldung
37	Welt	56,0
49	Türkei	48,5
54	Brasilien	46,8
61	Schweiz	43,5
90	Neuseeland	29,3
100	Saudi Arabien	20,3
102	Rumänien	20,0
108	China	18,2
115	Luxemburg	14,5
120	Chile	9,0
124	Russland	6,9

Die europäische Schuldenkrise: Symptome und Ursachen

„Aus der Finanzkrise ergeben sich keine unmittelbaren Risiken für die Haushaltsplanung. Die Bundesregierung behält daher das Ziel bei, möglichst 2011 einen Haushalt ohne Neuverschuldung vorzulegen.“

Peer Steinbrück, Bundesfinanzminister, am 26. Oktober 2008

„Aber wir sagen nicht: Das schaffen wir auf jeden Fall.“

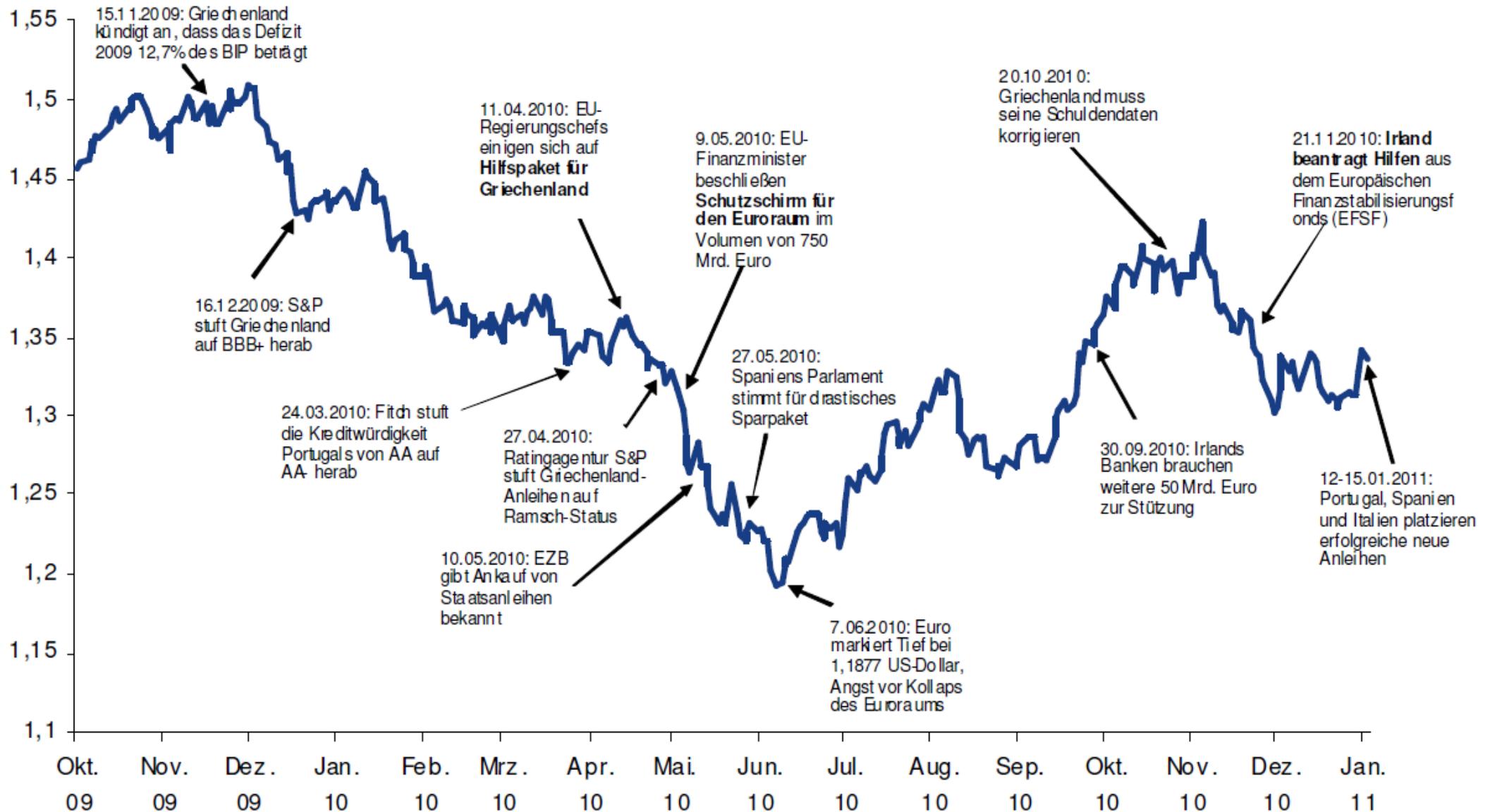
2. Eurozone: Übersicht



	BIP 2009		HH-Saldo 2010		Schulden 2010	
	in Mrd Euro	Anteil	in % des BIP	in Mrd Euro	in % des BIP	in Mrd Euro
E-16	8952	100%	-6,8	609	79,1	7081
Deutschland	2395	26,8%	-3,7	89	75,7	1813
Frankreich	1907	21,4%	-7,7	147	83,0	1583
Italien	1520	17,0%	-5,0	76	118,9	1808
Spanien	1054	11,8%	-9,3	98	64,4	679
Niederlande	572	6,4%	-5,8	33	64,8	371
Belgien	339	3,8%	-4,8	16	98,6	334
Österreich	274	3,1%	-4,3	12	70,4	193
Griechenland	233	2,6%	-9,6	22	140,2	327
Portugal	168	1,9%	-9,3	16	82,8	139
Irland	160	1,8%	-32,3	52	97,4	156
Finnland	149	1,7%	-3,1	5	49,0	73
Slowakei	63	0,7%	-8,2	5	42,1	27
Luxemburg	38	0,4%	-1,8	1	18,2	7
Slowenien	35	0,4%	-5,8	2	40,7	14
Zypern	17	0,2%	-5,9	1	62,2	11
Malta	6	0,1%	-4,2	0	70,4	4

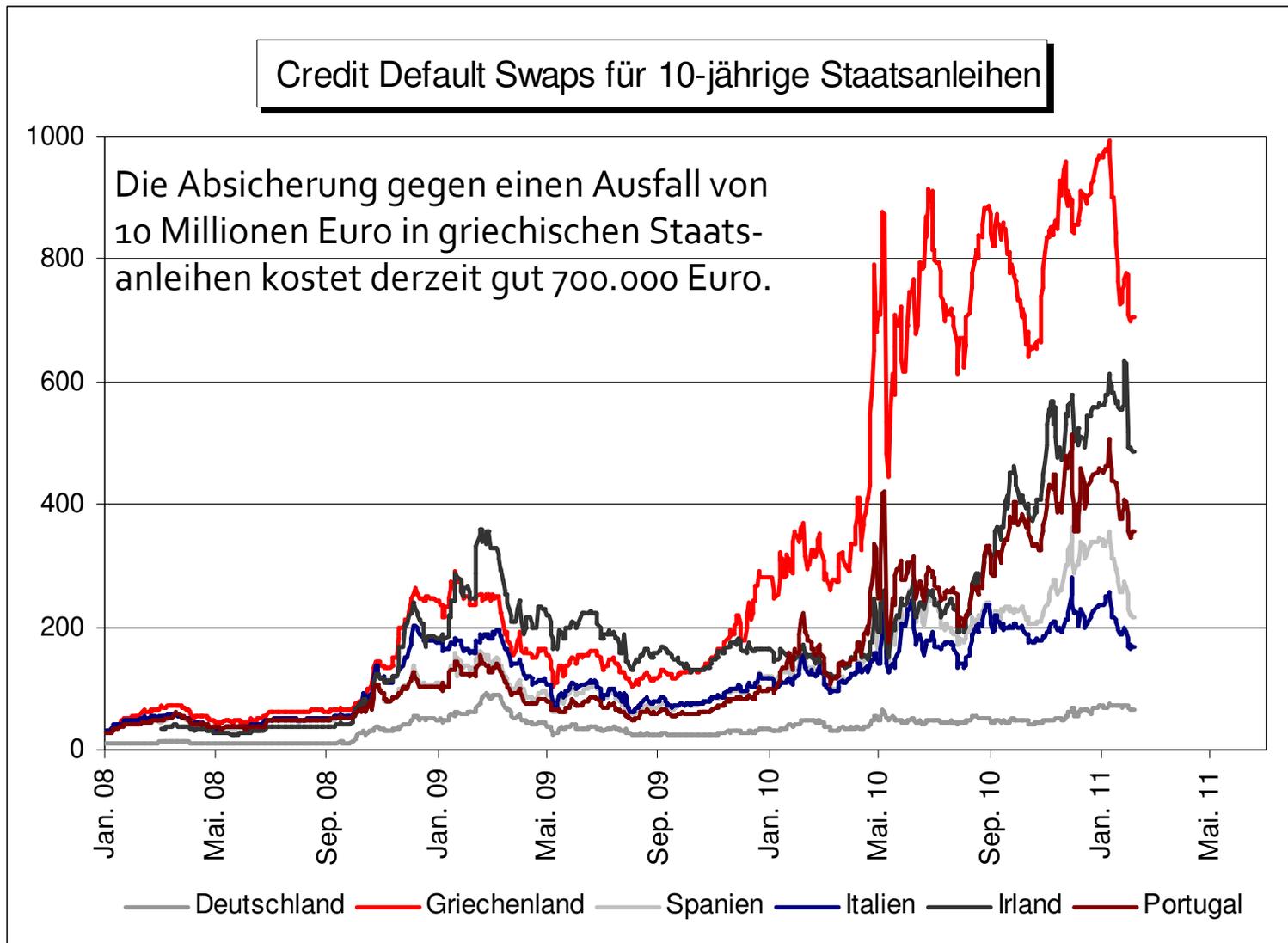
Wichtige volkswirtschaftliche Kennzahlen im Vergleich

2. Chronologie der europäischen Schuldenkrise



Euro-Wechselkurs im Zeichen der Schuldenkrise

2. Schuldenkrise: Kreditausfallversicherungen



2. Schuldenkrise: Ratings der Staatsschulden



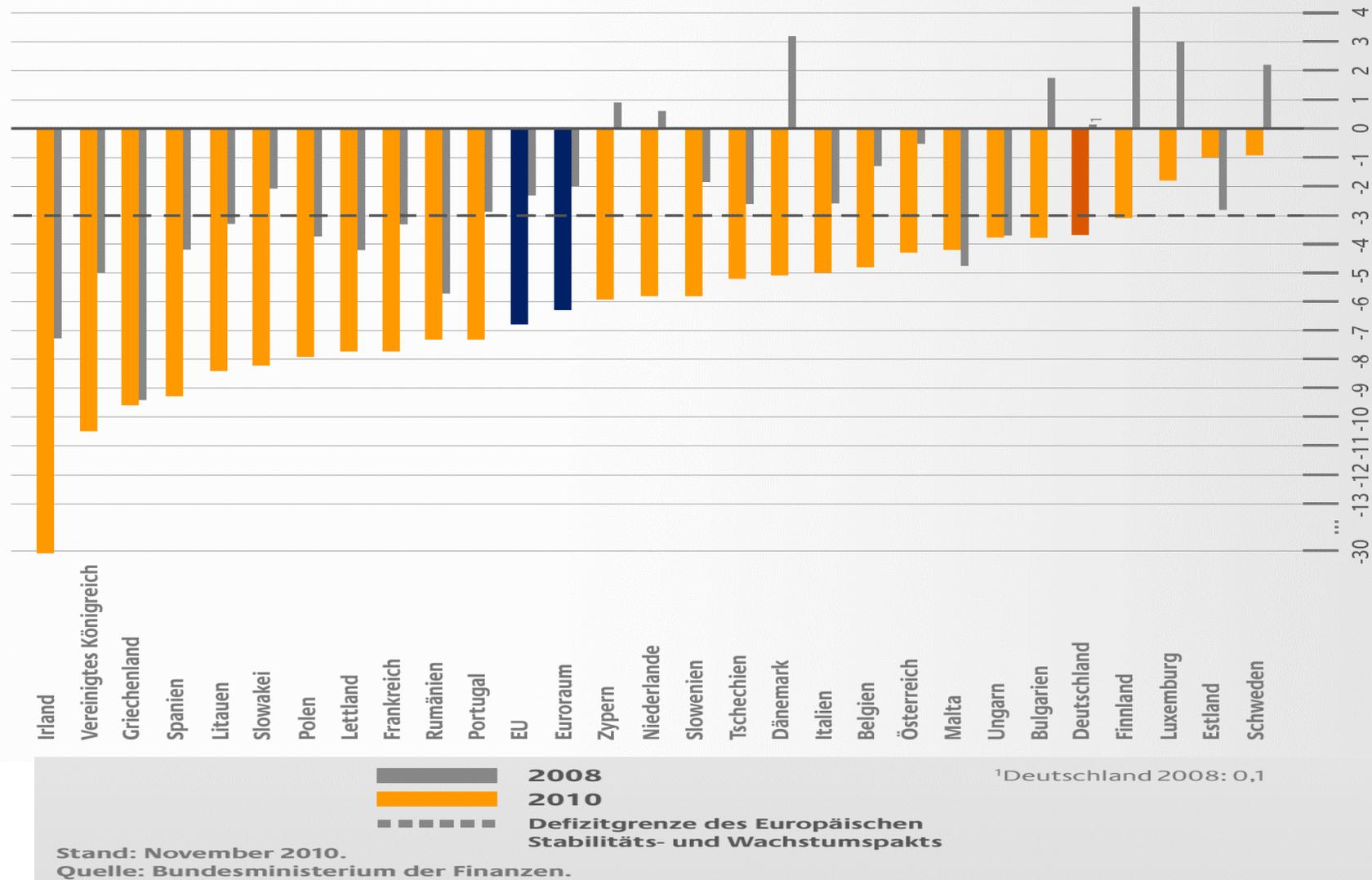
Entwicklung des langfristigen Ratings
(Juli 2008 bis Nov 2010)

Rating	Vor der Krise (Juli 2008)	Nach der Krise (Nov 2010)
AAA		
AA+		
AA		
AA-		
A+		
A		
A-		
BBB+		
BBB		
BBB-		
BB+		
BB		
BB-		
B+		
B		
B-		

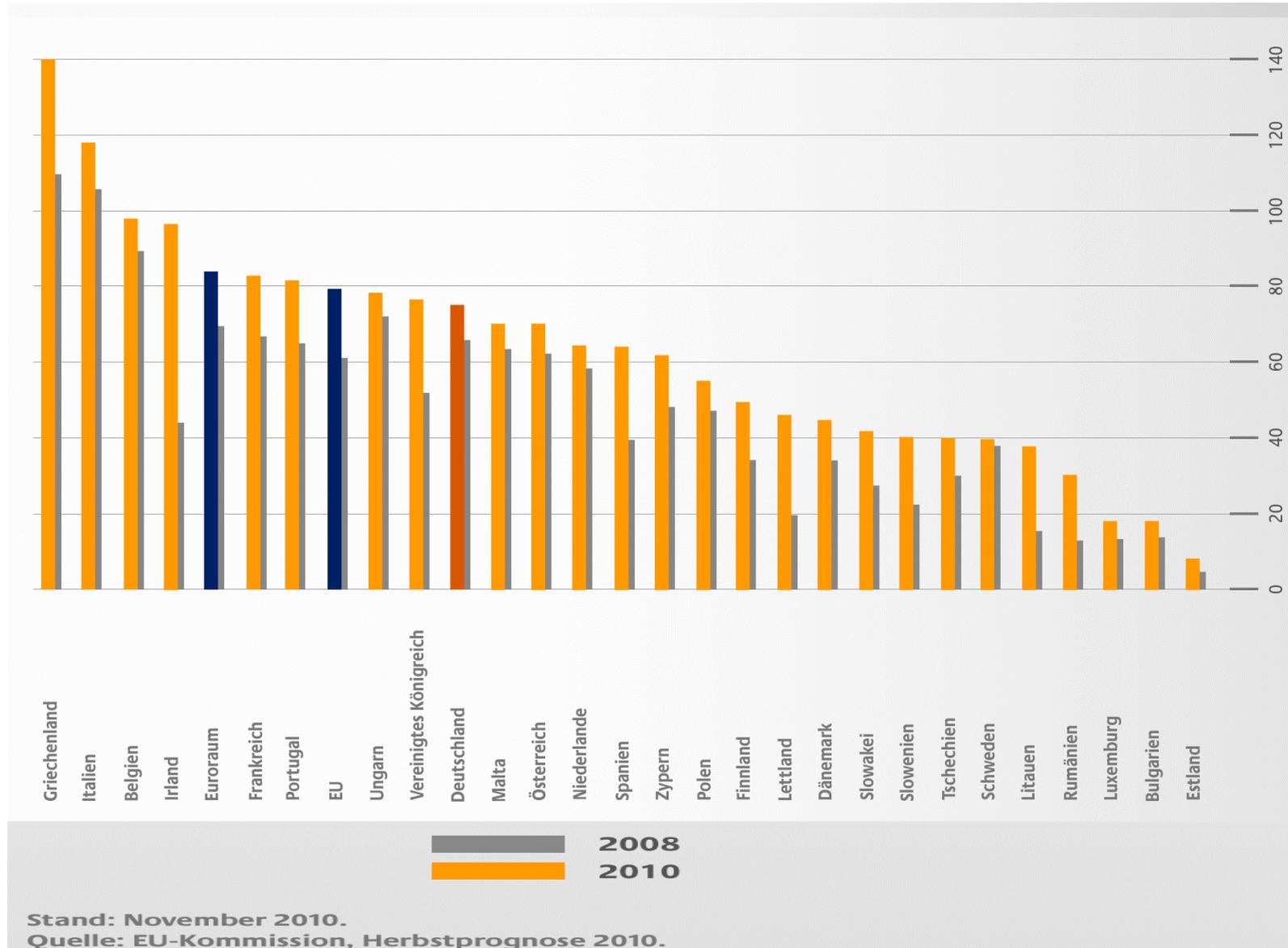
- Die von der Eurokrise betroffenen Staaten wurden sukzessive von den Ratingagenturen herabgestuft.
- Keines der Länder hat mehr ein AAA-Rating.
- Nur Italien konnte sein AA- Rating über den gesamten Zeitraum halten.

- Spanien
- Irland
- Portugal
- Italien
- Griechenland

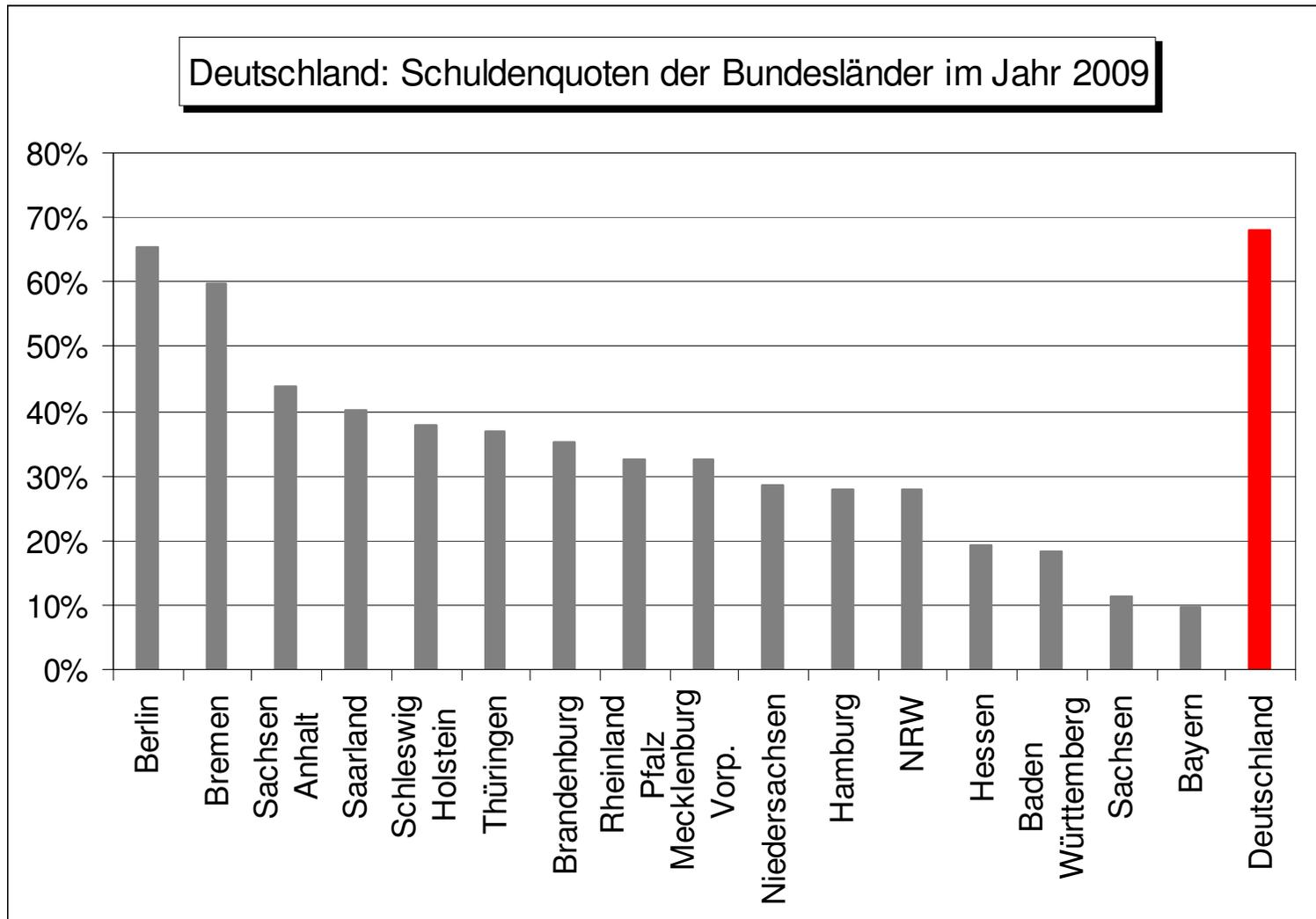
2. Budgetdefizite: Haushaltssalden aller EU-Mitgliedsstaaten



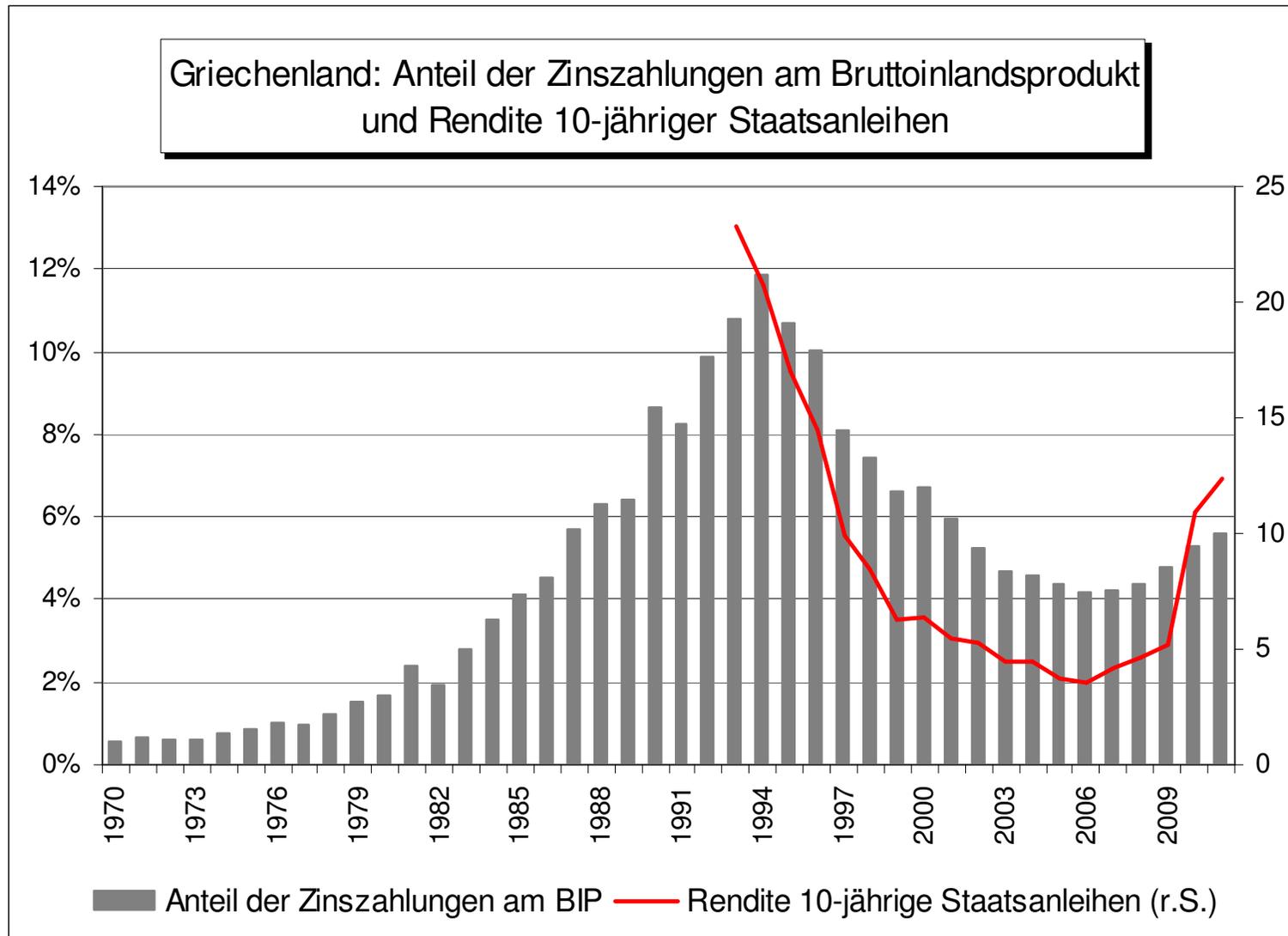
2. Staatsschulden: Schuldenquoten aller EU-Mitgliedstaaten



2. Staatsschulden: Schuldenquoten der deutschen Bundesländer



2. Staatsschulden: Wann droht der Staatsbankrott?



Wege aus der Schuldenkrise: Wachstum und / oder Inflation

3. Wege zum Schuldenabbau: Der Blick zurück



Erfolgreiche Haushaltskonsolidierungen in reichen Industriestaaten

Zusammensetzung der Schuldenreduktion in Prozent des BIP

Land (Jahre)	Schulden- beginn	Schulden- ende	Schulden- abbau	Primär- bilanz	Diff. Zins- Wachstum	Übrige Faktoren
Irland (1987–2002)	109.2	32.2	77.0	53.3	31.1	- 7.4
Dänemark (1993–2008)	80.1	22.0	58.1	51.3	- 26.7	33.5
Belgien (1993–2007)	136.9	84.0	52.9	70.2	- 25.2	7.9
Neuseeland (1986–2001)	71.6	29.8	41.8	52.1	-8.9	- 1.4
Kanada (1996–2008)	101.7	62.7	39.0	39.3	- 19.2	18.9
Schweden (1996–2008)	73.2	38.0	35.2	21.0	- 4.6	18.8
Island (1995–2005)	58.9	25.4	33.5	17.4	4.7	11.4
Niederlande (1993–2007)	78.5	45.6	32.9	27.5	- 8.3	13.7
Spanien (1996–2007)	67.4	36.1	31.3	21.6	11.5	- 1.8
Norwegen (1979–1984)	56.5	35.1	21.4	24.2	11.7	- 14.5
Durchschnitt	83.4	41.1	42.3	37.8	- 3.4	7.9

Quelle: IMF (2010), Fiscal Monitor: Navigating the Challenges Ahead, Washington: IMF.

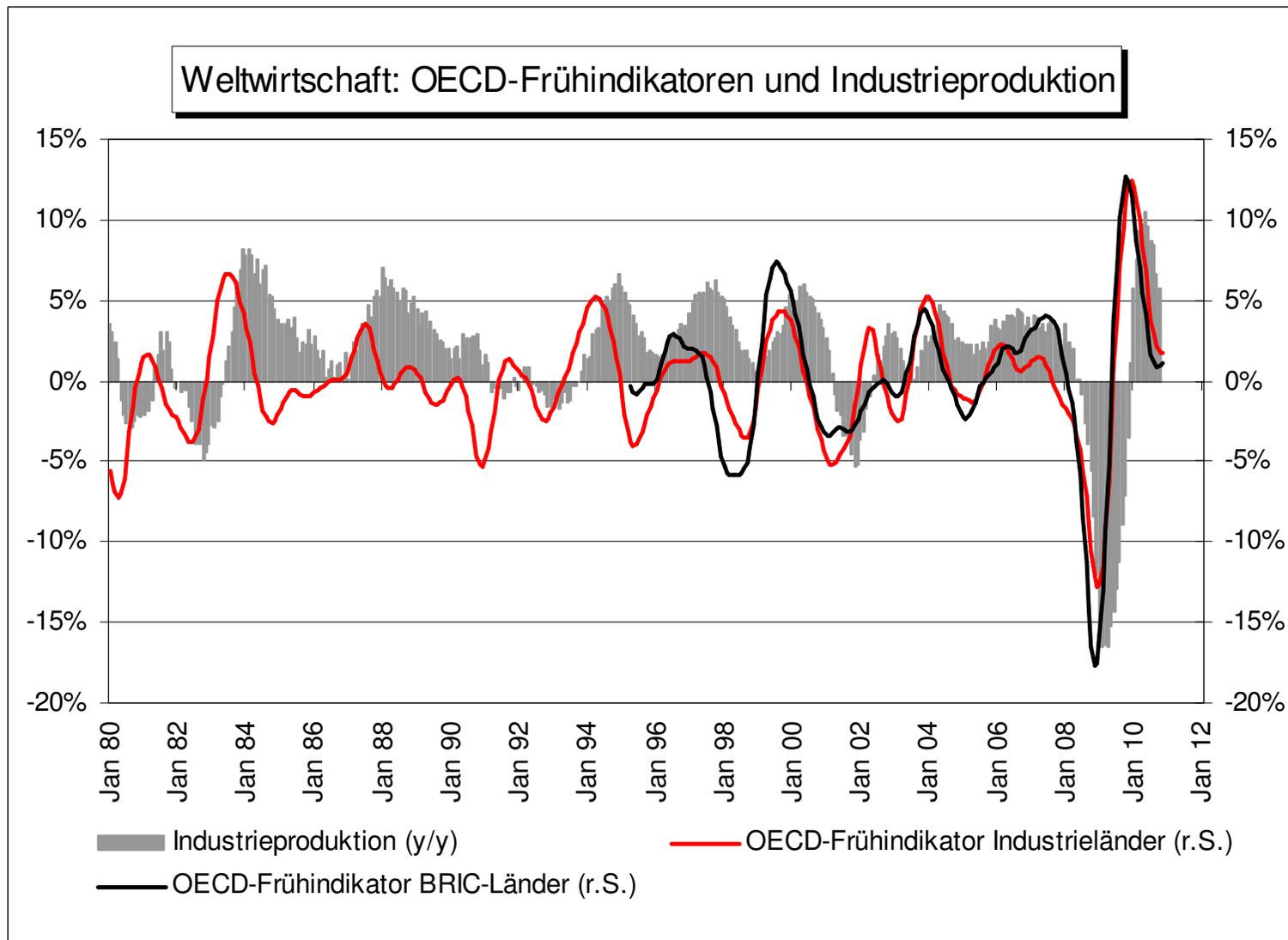
3. Wege zum Schuldenabbau: Wachstum



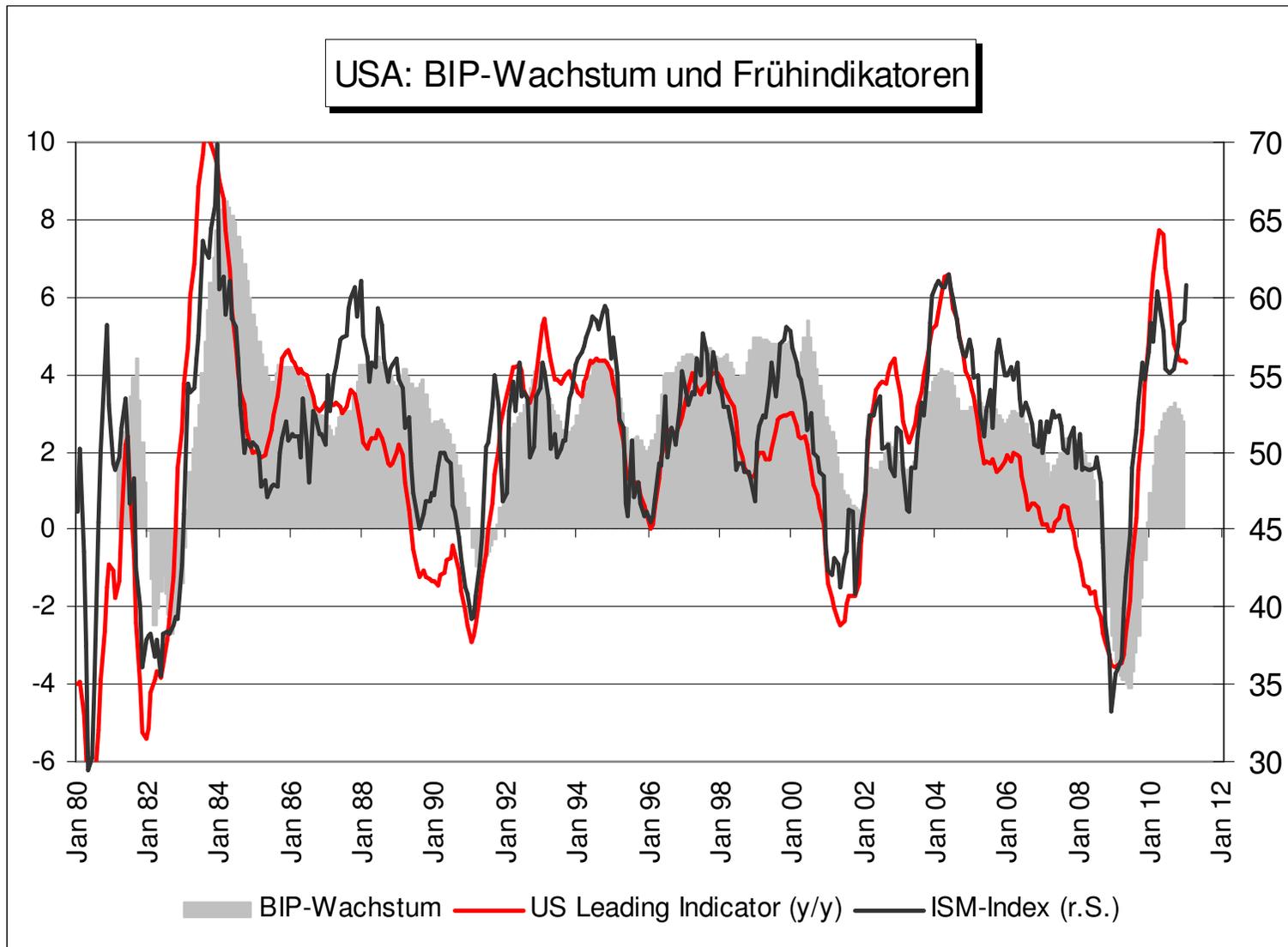
Wachstumsprognosen des IWF (World Economic Outlook, Update Januar 2011)

	2008	2009	2010	2011	2012	Anteil am Welt-BIP	Anteil an der Weltbevölkerung
Welt insgesamt	2,8	-0,6	5,0	4,4	4,5		
Industrieländer	0,2	-3,4	3,0	2,5	2,5	53,8	15,1
USA	0,0	-2,6	2,8	3,0	2,7	20,4	4,6
Japan	-1,2	-6,3	4,3	1,6	1,8	6,0	1,9
Euroland	0,5	-4,1	1,8	1,5	1,7	15,1	4,9
Deutschland	1,0	-4,7	3,6	2,2	2,0	4,0	1,2
Frankreich	0,1	-2,5	1,6	1,6	1,8	3,0	0,9
Italien	-1,3	-5,0	1,0	1,0	1,3	2,5	0,9
Spanien	0,9	-3,7	-0,2	0,6	1,5	1,9	0,7
Großbritannien	-0,1	-4,9	1,7	2,0	2,3	3,1	0,9
Kanada	0,5	-2,5	2,9	2,3	2,7	1,8	0,5
Andere Industrieländer	1,7	-1,2	5,6	3,8	3,7	7,4	2,3
Afrika	5,5	2,8	5,0	5,5	5,8	2,4	11,4
Osteuropa (CEE)	3,0	-3,6	4,2	3,6	4,0	3,5	2,6
Russland	5,2	-7,9	3,7	4,5	4,4	3,0	2,1
Asien	7,7	7,0	9,3	8,4	8,4	22,6	52,6
China	9,6	9,2	10,3	9,6	9,5	12,6	19,9
Indien	6,4	5,7	9,7	8,4	8,0	5,1	17,8
ASEAN-5	4,7	1,7	6,7	5,5	5,7	3,7	1,3
Mittlerer Osten	5,0	1,8	3,9	4,6	4,7	4,9	6,0
Lateinamerika	4,3	-1,7	5,9	4,3	4,1	8,5	8,2
Brasilien	5,1	-0,2	7,5	4,5	4,1	2,9	2,8
Welthandel	2,9	-10,7	12,0	7,1	6,8		

4. Konjunkturperspektiven: Weltwirtschaft

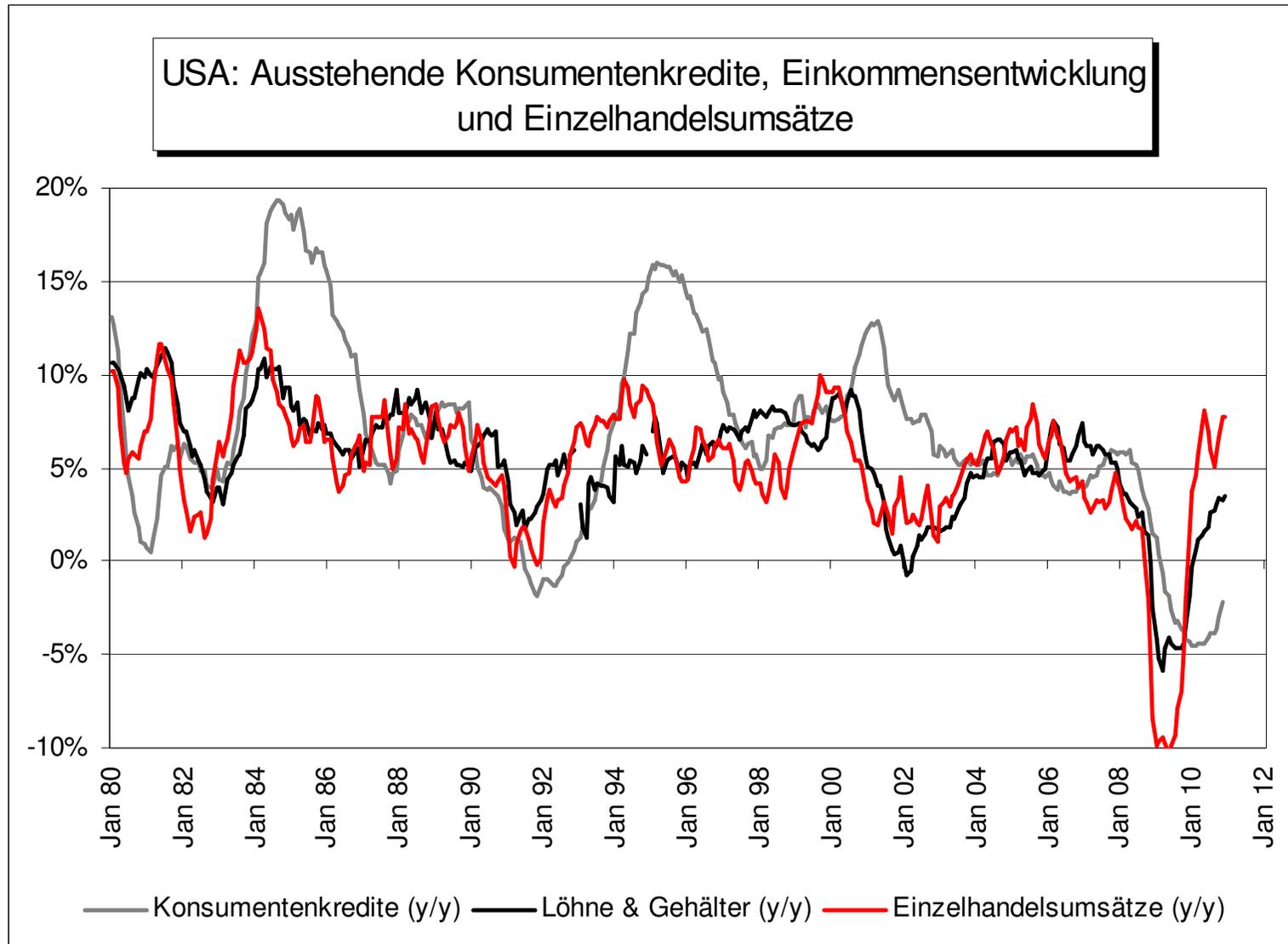


4. Konjunkturperspektiven: USA

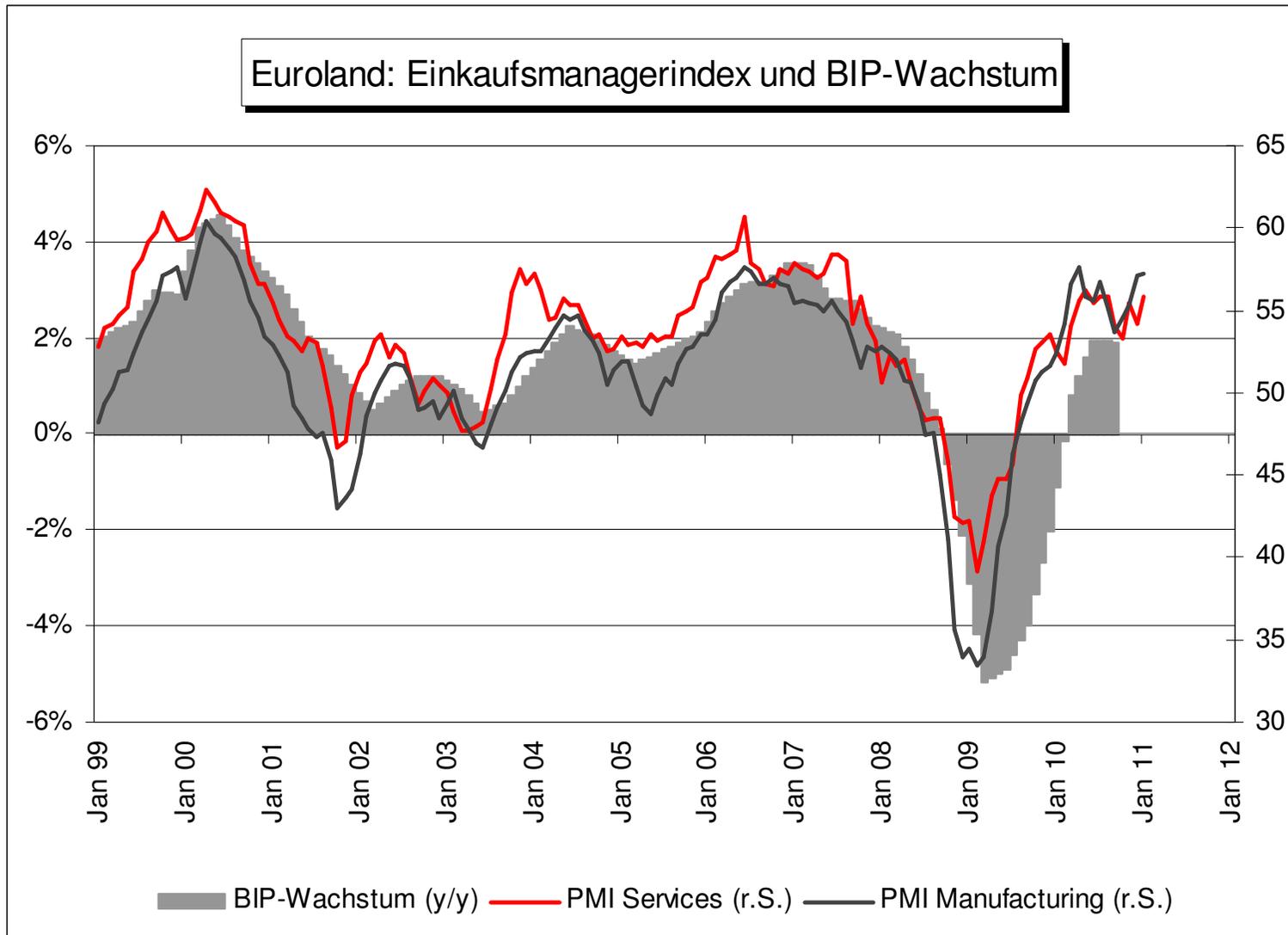


US-Frühindikatoren deuten auf eine Wachstumsbeschleunigung hin

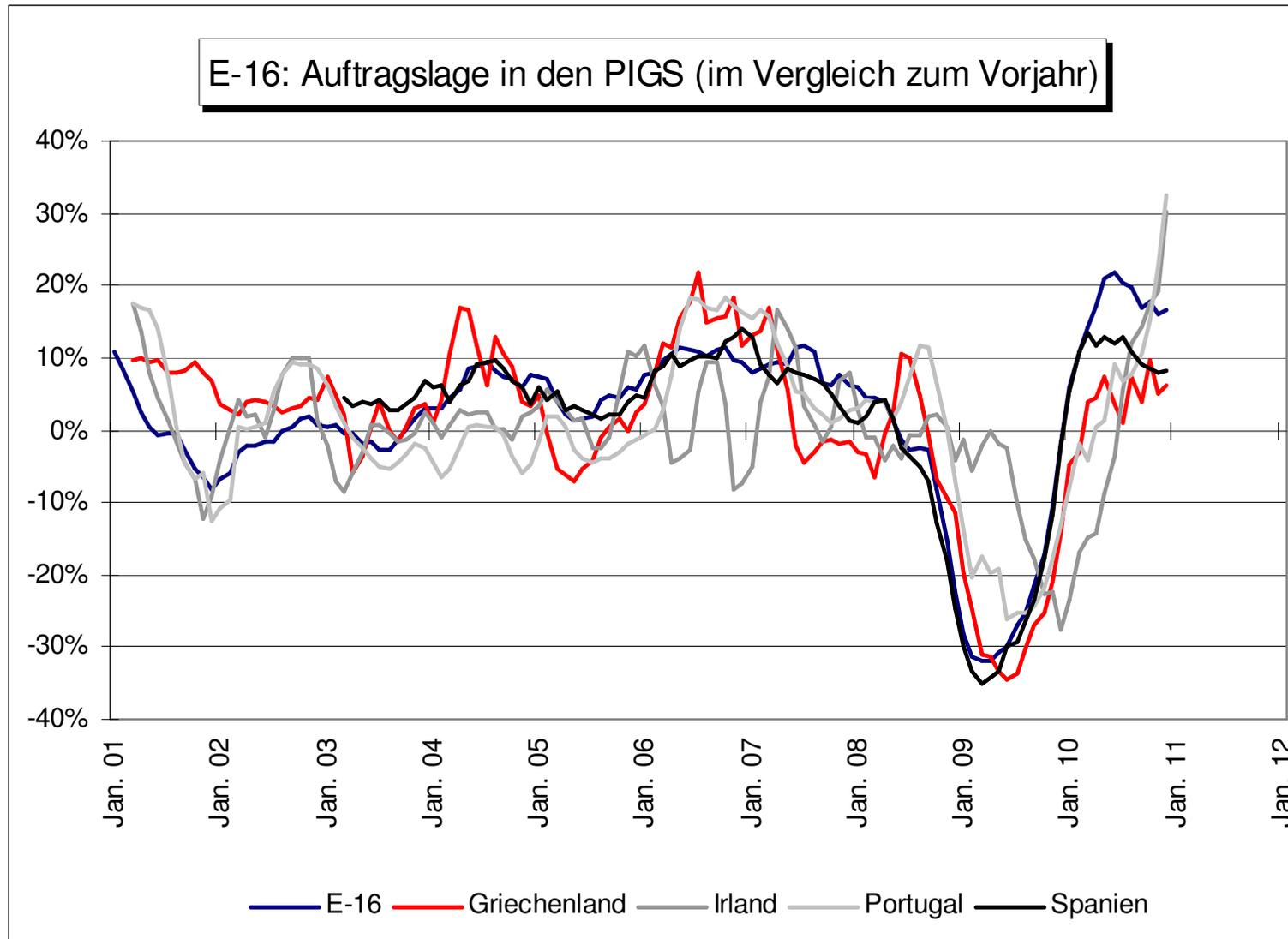
4. Konjunkturperspektiven: USA



4. Konjunkturperspektiven: Eurozone

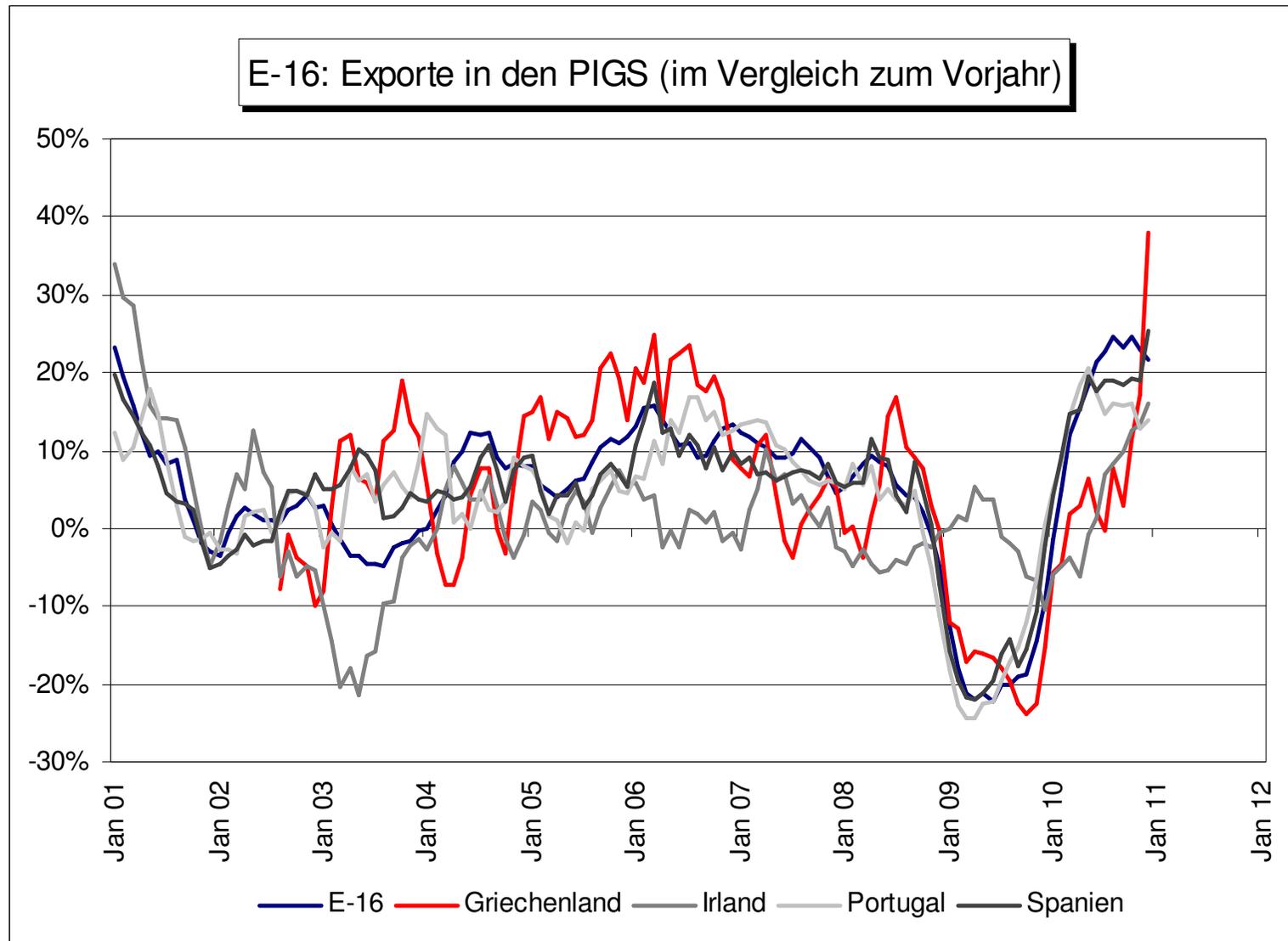


4. Konjunkturperspektiven: PIGS-Länder



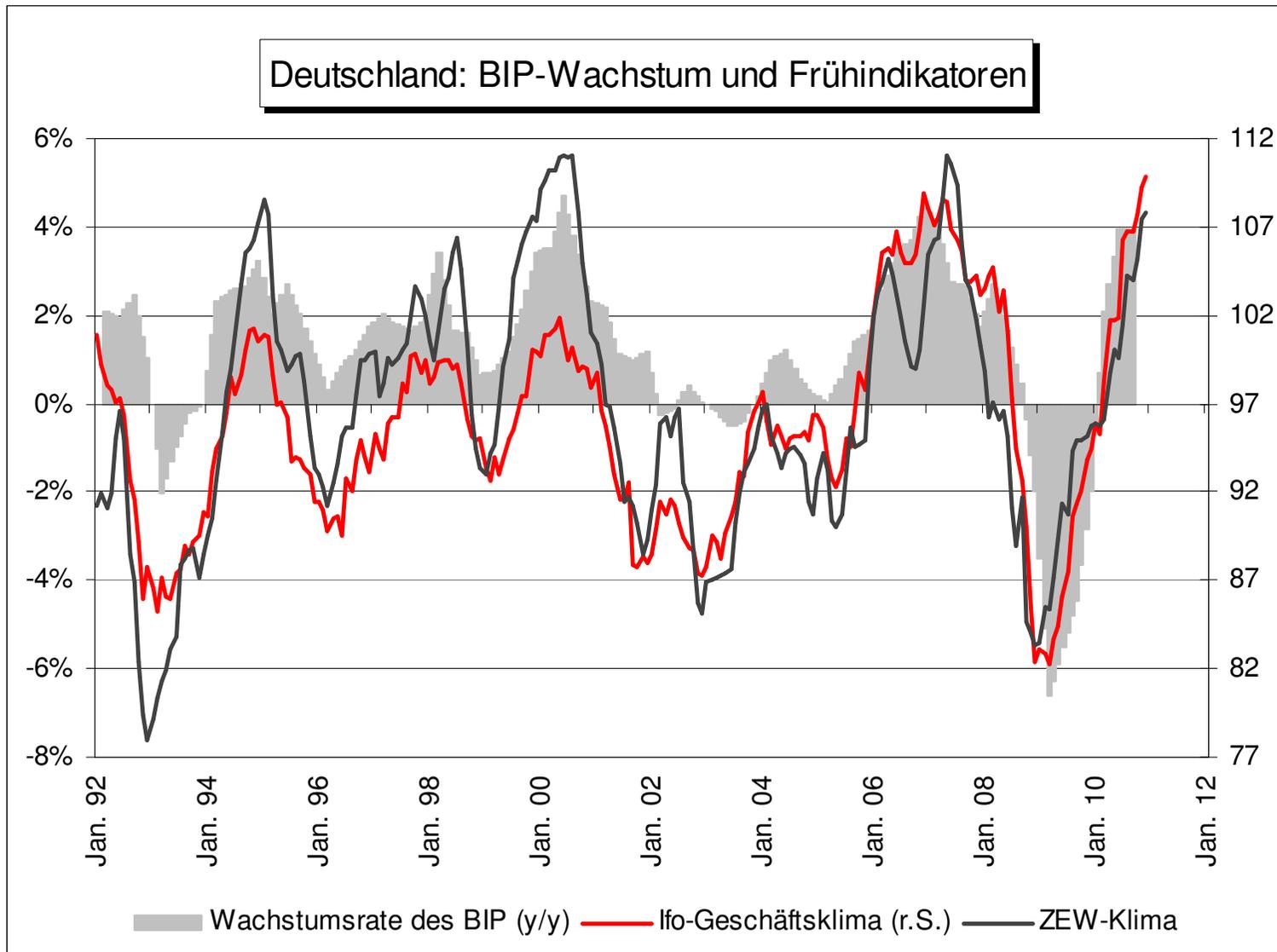
Aufträge in den PIGS-Ländern erholen sich

4. Konjunkturperspektiven: PIGS-Länder



Exporte in den PIGS-Ländern erholen sich

4. Konjunkturperspektiven: Deutschland



M.M.Warburg Prognosen für das Wirtschaftswachstum in Deutschland

2009: - 4,7%

2010e: +3,6%

2011e: +3,1%

Langzeitrangliste der Prognostiker

Durchschnittliche Platzierung beim FTD-Check der Prognosen zum deutschen Bruttoinlandsprodukt: Zeitraum 2002 bis 2010

Rang	Durchschnittliche Platzierung zwischen 2002 und 2010	Institution	Platzierung bei der Prognose für 2010
1	9,0	M.M. Warburg	6
2	10,1	Bank of America Merrill Lynch	3
3	13,4	Société Générale	37
4	14,5	Union Investment	11
5	17,3	Ifo-Institut München	23
6	17,4	Goldman Sachs	2
7	17,9	SEB	19
8	18,4	RWI-Institut Essen	27
9	18,8	IMK-Institut	14
10	19	Morgan Stanley	20
11	19,4	Deutsche Bank	5
12	19,9	Dekabank	40
13	20,3	IWH-Institut Halle	18
14	22,2	IfW-Institut Kiel	46
15	22,4	HWWI-Institut Hamburg	42
16	23,6	Sal. Oppenheim	36
17	24,3	WGZ Bank	8
18	24,8	Bundesverband Dt. Banken	7
19	24,9	JP Morgan	-
20	24,9	BNP Paribas	33
21	25	Global Insight	31

22	25	Landesbank Berlin	44
23	26	Bank Julius Bär	24
24	26,3	Allianz	1
25	26,4	Commerzbank	4
26	27	Postbank	9
27	28	Bundesregierung	39
28	28,2	Hamburger Sparkasse	34
29	28,9	BHF Bank	50
30	28,9	West LB	43
31	29,3	Citigroup	16
32	29,8	IKB	13
33	29,9	HSBC Trinkaus Burkhardt	32
34	30	UBS	12
35	30	Helaba	17
36	30,3	DIW-Institut Berlin	28
37	30,4	Unicredit	15
38	30,6	Sachverständigenrat	22
39	31,5	NordLB	21
40	31,8	IW-Institut Köln	38
41	33,1	BayernLB	35
42	34,2	OECD	30
43	34,7	Bundesbank	29
44	35	HSH Nordbank	41
45	37	LB Baden-Württemberg	26
46	38,7	IWF	51
47	40,4	EU-Kommission	49
48	46,3	Gemeinschaftsdiagnose	48

Quelle: FTD, Basisdaten nach eigener Umfrage und aus Surveys

5. Inflation: Auswirkungen auf die Verschuldung



Welche Vorteile hat Inflation im Hinblick auf eine hohe Staatsverschuldung?

- ▶ Im Falle einer lockeren Geldpolitik nimmt das Wirtschaftswachstum zu. Steuereinnahmen steigen, Sozialausgaben sinken.
- ▶ Kalte Progression: Höhere Löhne und Gehälter führen bei einem progressiven Steuersystem zu überdurchschnittlich steigenden Steuereinnahmen.
- ▶ Inflation beeinflusst das nominale BIP-Wachstum. Staatsschulden sind dann bedenklich, wenn sie schneller wachsen als das nominale BIP, weil dann die Zinszahlungen stärker ansteigen als die Steuereinnahmen. Dies ist nicht nachhaltig.
- ▶ Maastricht-Kriterium: Budgetdefizit = Schuldenquote * nominales BIP-Wachstum

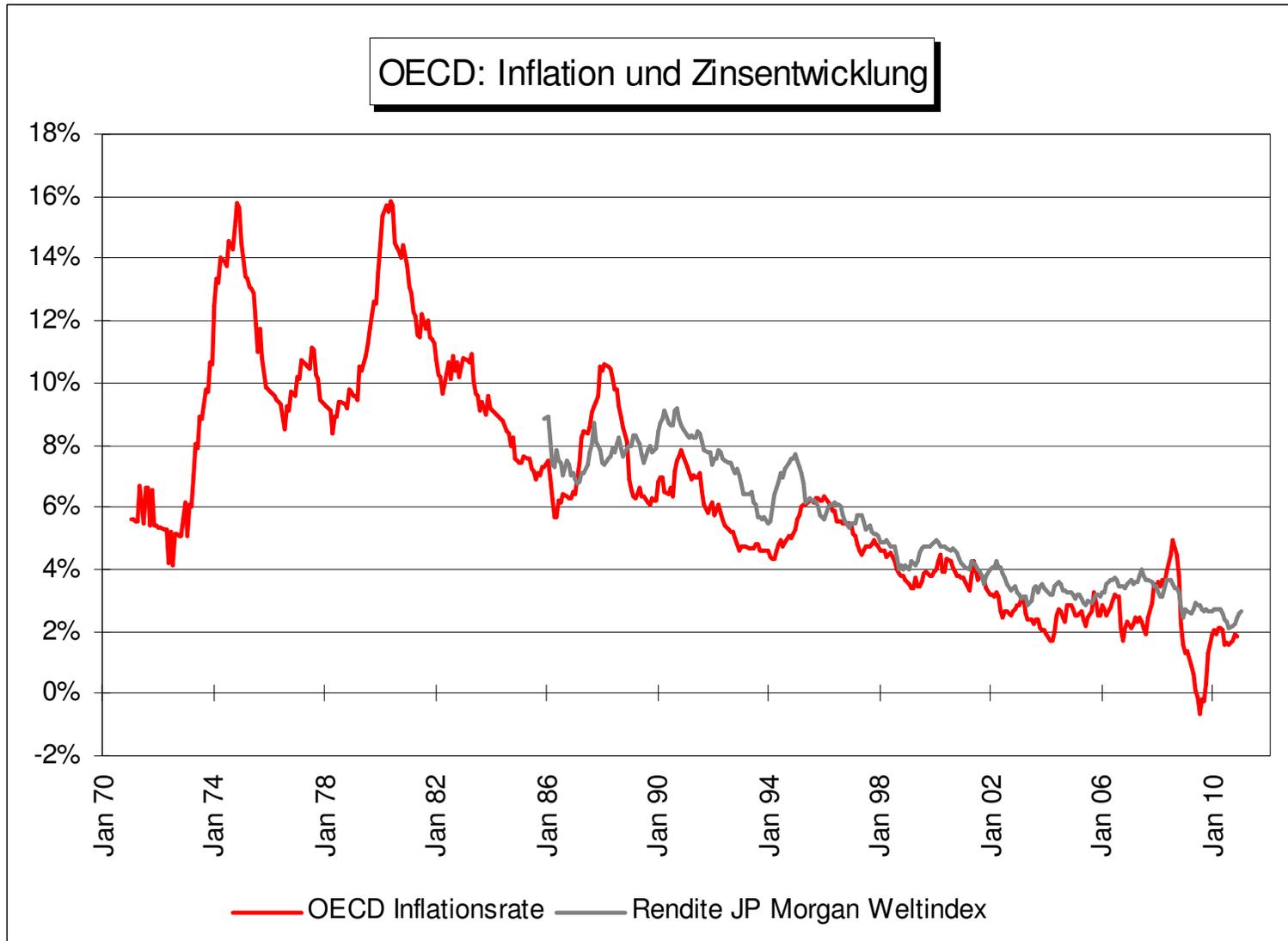
hier: $3\% = 60\% * 5\%$ bzw. $3\% = 60\% * (3\% \text{ reales Wachstum} + 2\% \text{ Inflation})$

5. Inflation: Auswirkungen auf die Verschuldung

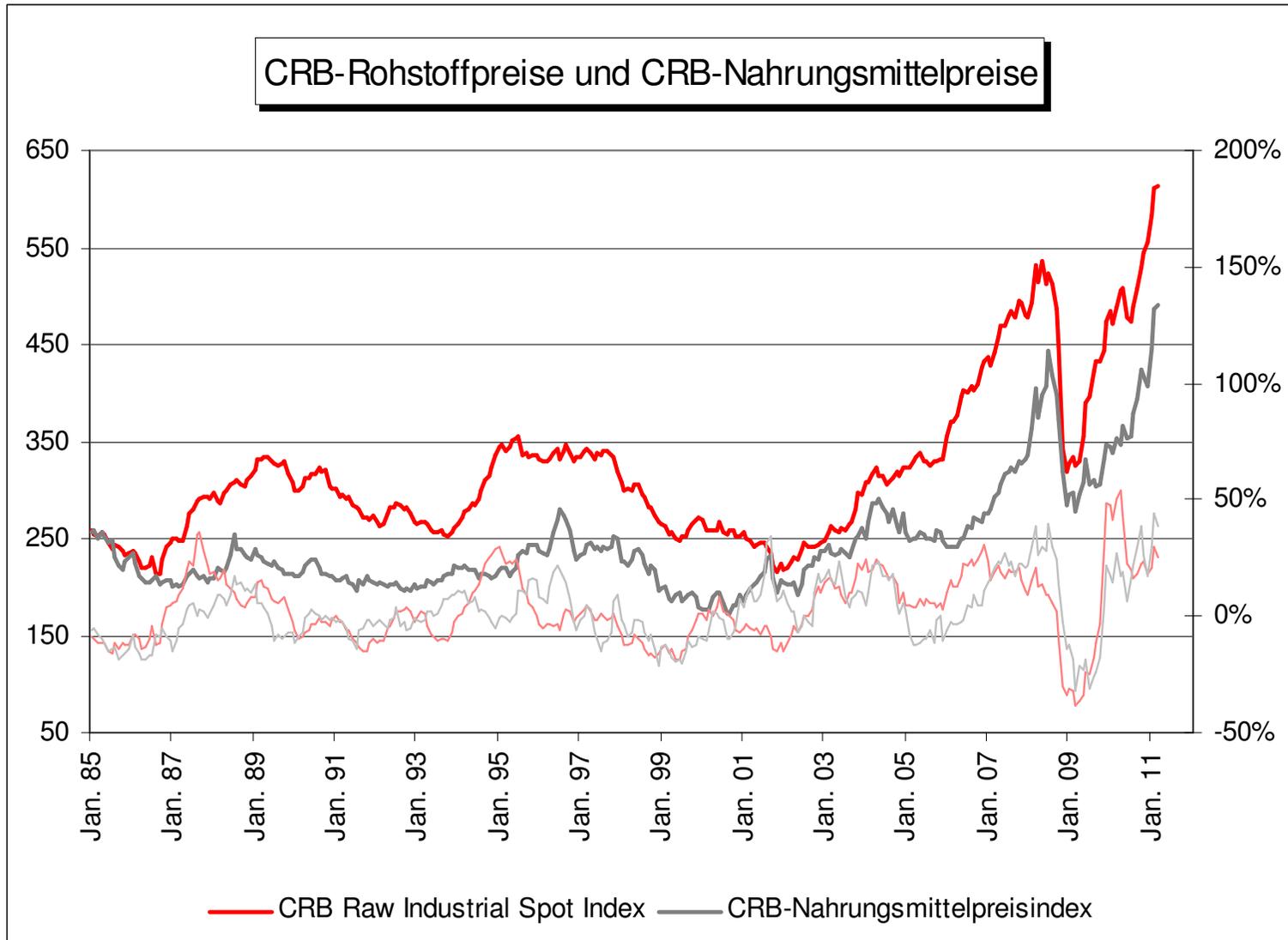


Welche Schuldenquote ergibt sich bei einer bestimmten Kombination aus Wachstum, Inflation und Defizit?				
reales Wachstum	Inflation	Budgetdefizit	<i>Schuldenquote</i>	
3%	2%	3,0%	60%	
3%	4%	3,0%	43%	
3%	6%	3,0%	33%	
3%	10%	3,0%	23%	
2%	2%	3,0%	75%	
2%	4%	3,0%	50%	
2%	6%	3,0%	38%	
2%	10%	3,0%	25%	
1%	2%	5,0%	167%	
1%	4%	5,0%	100%	
1%	6%	5,0%	71%	
1%	10%	5,0%	45%	
1%	2%	8,0%	267%	
1%	4%	8,0%	160%	
1%	6%	8,0%	114%	
1%	10%	8,0%	73%	

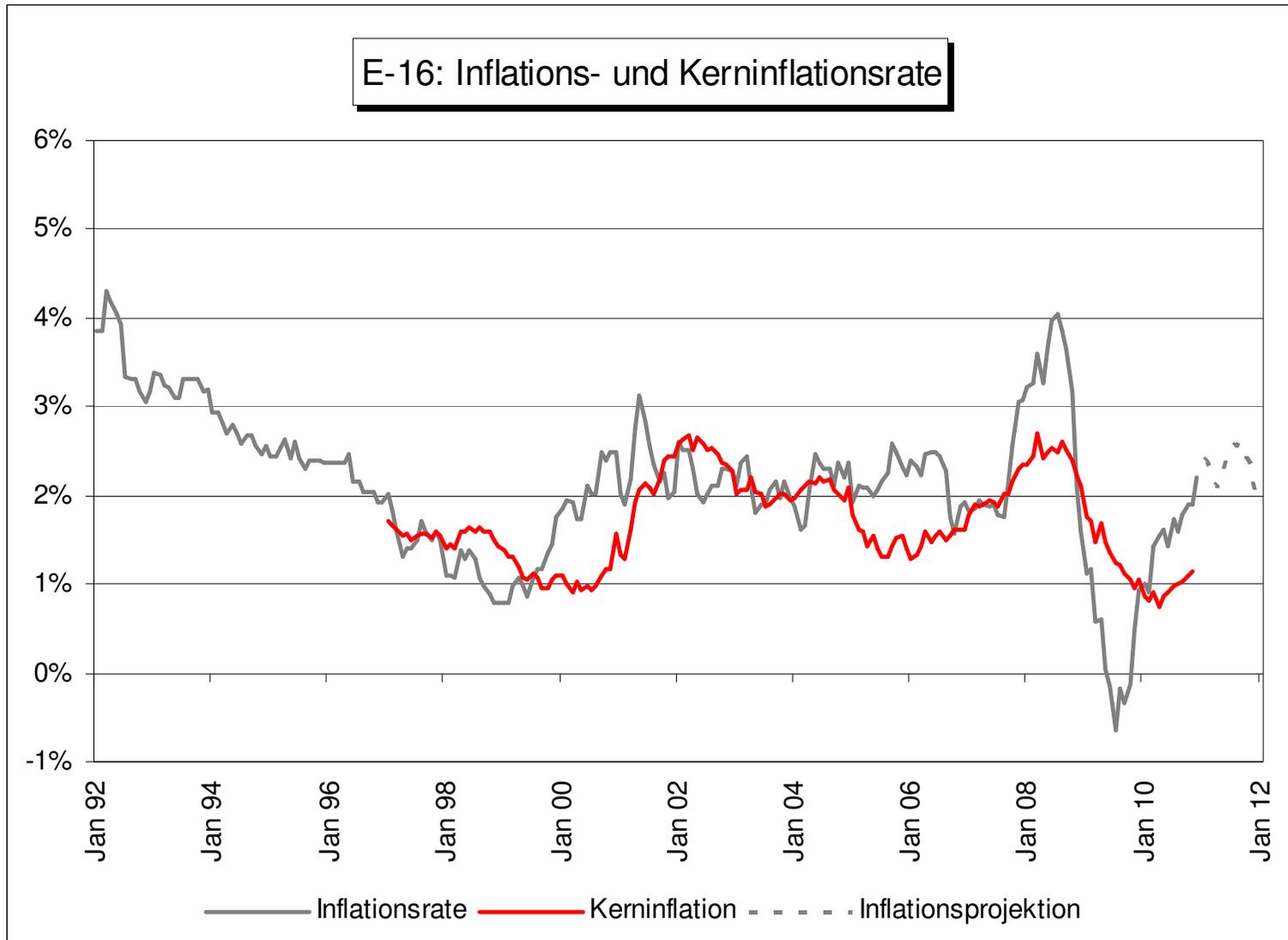
5. Inflation: Bestandsaufnahme



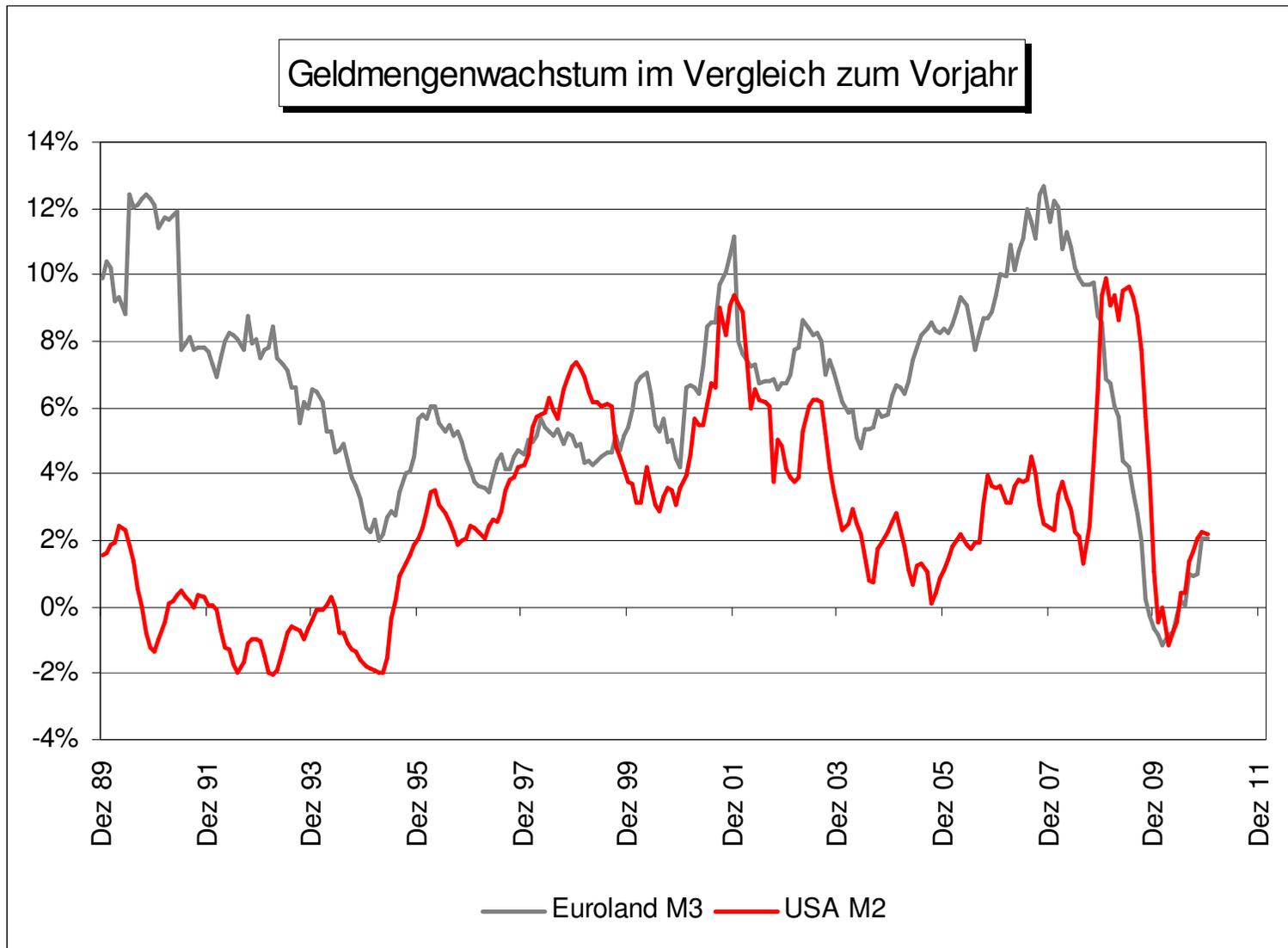
5. Inflation: Rohstoffpreise



5. Inflation: Eurozone



5. Inflation: Monetäre Faktoren



Fazit: Schuldenabbau ist ein langwieriger Prozess, dessen Erfolg oder Misserfolg heute nicht prognostizierbar ist. Entscheidend ist, dass das **Vertrauen der Marktteilnehmer in die Zahlungsfähigkeit eines Staates erhalten bleibt.**

Deswegen wurde der europäische Rettungsschirm konzipiert, um die Unsicherheiten hinsichtlich eines Zahlungsausfalls zu reduzieren.

Eine Staatsschuldenkrise ist fast immer eine Vertrauenskrise!

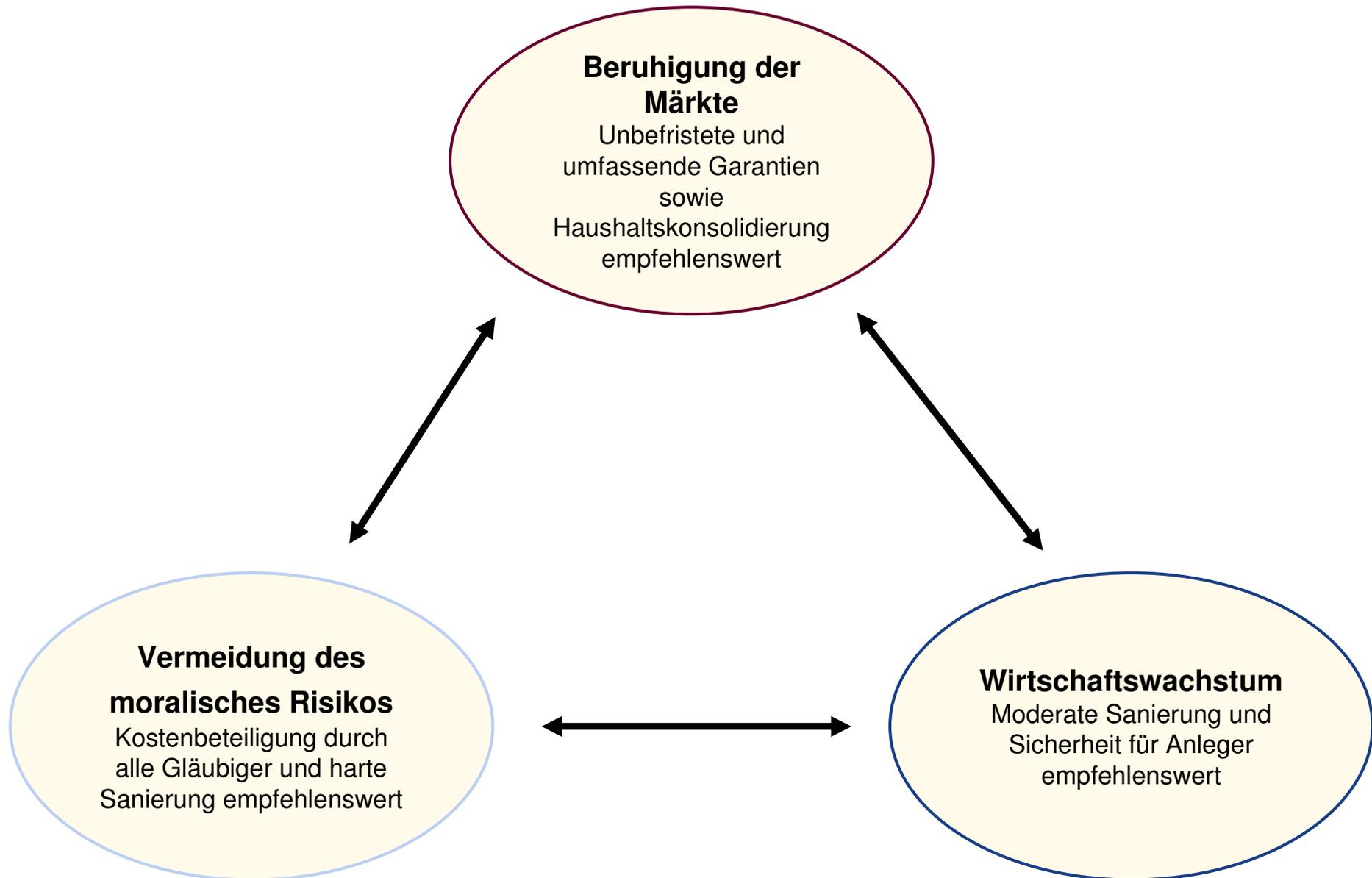
6. Rettungsschirm der Euro-Länder* und des IWF



- Zur Beruhigung der Finanzmärkte und um ein Ausweiten der griechischen Krise auf andere hoch verschuldete Euroländer zu verhindern, haben die Finanzminister der Euroländer ein Notpaket für Griechenland im Umfang von 110 Mrd. Euro beschlossen.
- Zudem einigten sich die EU und der IWF zusätzlich auf einen Rettungsschirm im Umfang von 750 Mrd. Euro für weitere gefährdete Länder.
- Davon stammen 60 Mrd. Euro von der Europäischen Kommission, 440 Mrd. Euro stammen aus bilateralen Garantien der Euro-Staaten und der IWF finanziert die restlichen 250 Mrd. Euro.
- Die Europäische Zentralbank kündigte darüber hinaus an, Staatsanleihen stark verschuldeter europäischer Staaten aufzukaufen.

*+Polen und Schweden

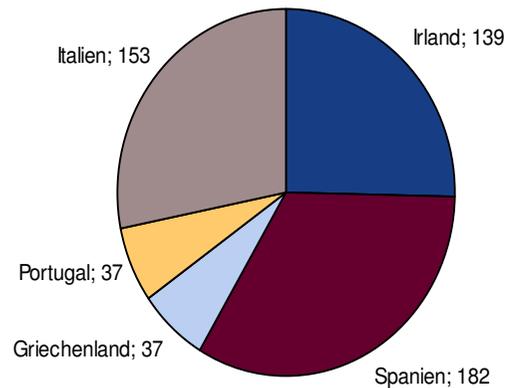
6. Der Rettungsschirm: Zielkonflikte



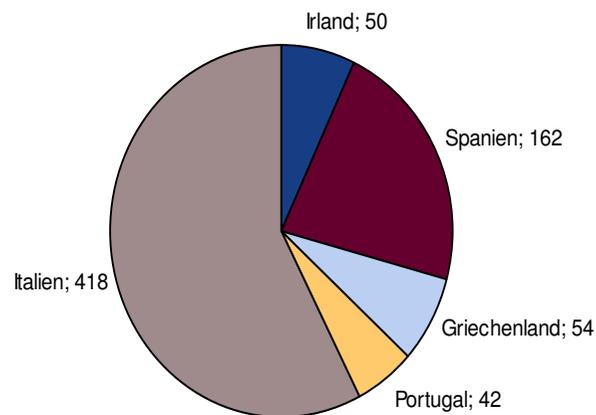
6. Der Rettungsschirm: Fangnetz für den Bankensektor



Deutschland - Schulden von ausgewählten Ländern bei deutschen Banken in Mrd. US-Dollar

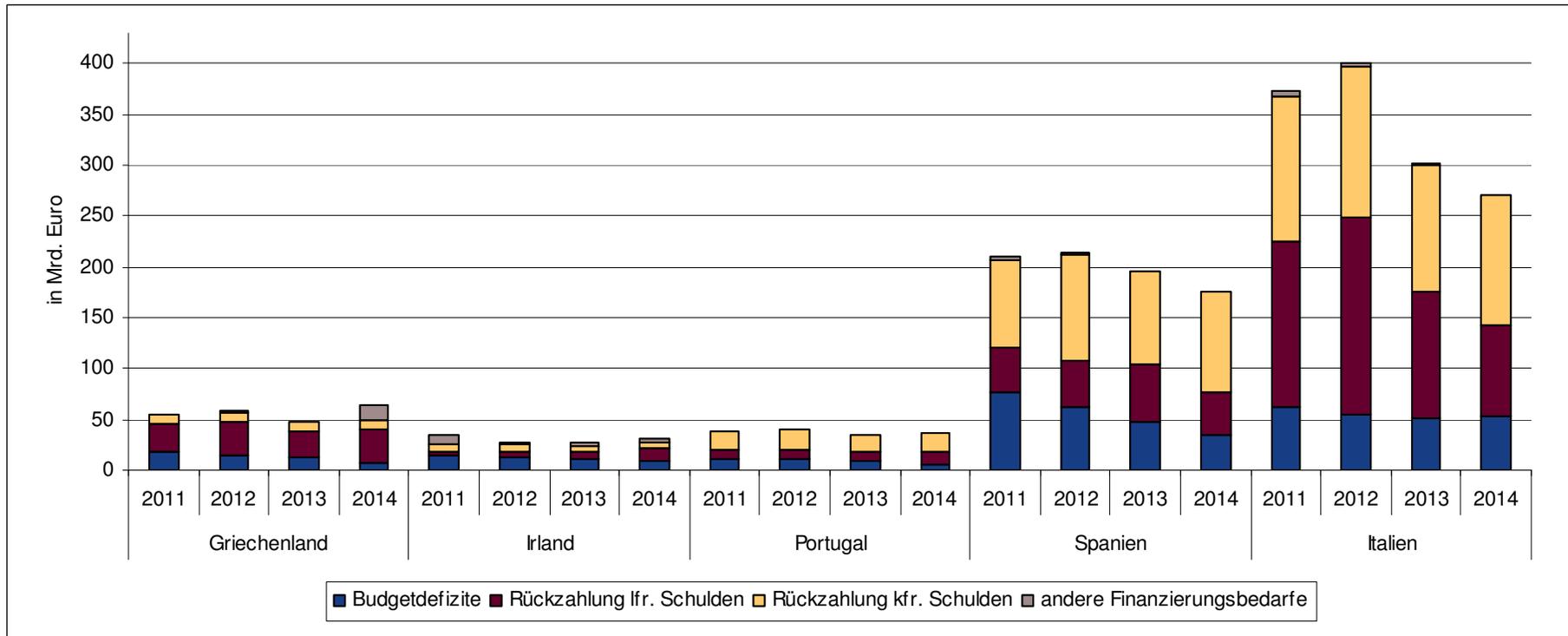


Frankreich - Schulden von ausgewählten Ländern bei französischen Banken in Mrd. US-Dollar



- Deutsche Banken haben besonders hohe Außenstände in Spanien, Irland und Italien.
- Französische Banken sind stark in Italien und Spanien engagiert.
- Insgesamt betragen die Außenstände deutscher Banken bei den besonders gefährdeten Ländern Griechenland, Irland und Portugal 213 Mrd. Euro.
- Eine Zahlungsausfall dieser Länder wäre mit erheblichen finanziellen Risiken für Deutschland verbunden.
- Eine Bewältigung der Krise in den betroffenen Ländern ist aufgrund der engen wirtschaftlichen Verflechtungen deshalb im Interesse von allen Staaten Europas.

6. Der Rettungsschirm: Refinanzierungsbedarf bleibt hoch



- Griechenland und Irland wurden bereits durch Rettungspakete abgesichert (Griechenland 110 Mrd. Euro, Irland 85 Mrd. Euro)
- Die Refinanzierungsbedarfe für weitere gefährdete Staaten in 2011 und 2012 sind:
 - Portugal: 78 Mrd. Euro
 - Spanien: 424 Mrd. Euro
 - Italien: 774 Mrd. Euro
- Für die Rettung Portugals würde der Rettungsschirm des EFSF ausreichen; für Spanien müsste er wahrscheinlich aufgestockt werden
- Insgesamt werden von den ausstehenden 5,7 Billionen Euro Staatsanleihen aus dem Euro-Raum bis 2014 rund 3,6 Billionen Euro fällig.

7. Einschätzung des weiteren Verlaufs der Schuldenkrise



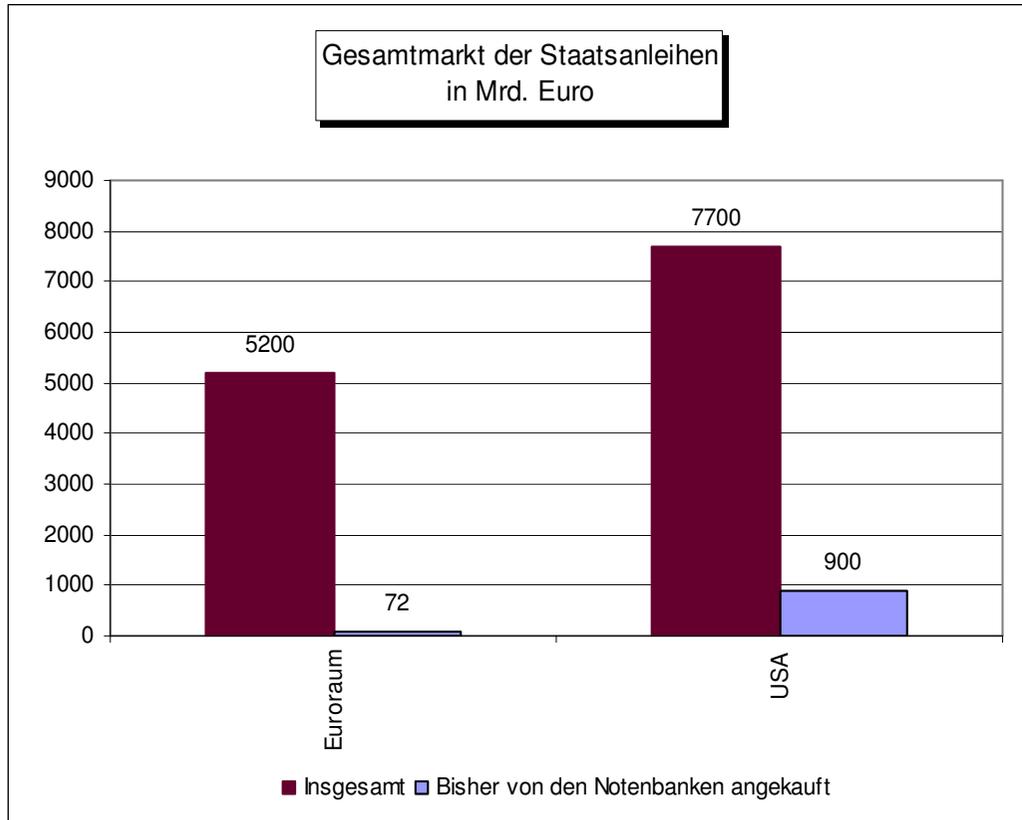
Risiko für Krise

Einschätzung der Lage

Kosten für Rettungspaket:

- | | | | | |
|--|---|---|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bereits eingetreten ▪ Finanzierung vorerst gesichert ▪ Langfristig ist das Problem der hohen Verschuldung noch nicht gebannt | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Bereits eingetreten ▪ Finanzierung gesichert ▪ Langfristige Aussichten für Konsolidierung gut | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Hoch ▪ Portugal wird wahrscheinlich als nächstes Land Finanzierungsprobleme bekommen (kleines Land, hohe Schulden, Strukturprobleme) ▪ Das Volumen des bestehenden Rettungspaketes würde für Portugal ausreichen | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Gering ▪ Derzeit ist der Fall Spaniens ein relativ unwahrscheinliches Szenario (großes Land, moderate Verschuldung) ▪ Theoretisch würde das Rettungspaket zur Rettung Spaniens ausreichen ▪ Wahrscheinlich wäre jedoch eine Aufstockung des Rettungspaketes, um die Märkte zu beruhigen | <ul style="list-style-type: none"> ▪ Sehr gering ▪ Das größte Risiko ist, dass die Schuldenkrise Italien erreicht, da Italien einen sehr hohen Refinanzierungsbedarf hat ▪ In diesem Fall wäre eine massive Aufstockung des Rettungspaketes erforderlich. ▪ Eine Intervention der EZB wäre unausweichlich, um einen Flächenbrand zu verhindern und den Euro zu bewahren |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ 110 Mrd. Euro | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 85 Mrd. Euro | <ul style="list-style-type: none"> ▪ ca. 60 Mrd. Euro | <ul style="list-style-type: none"> ▪ ca. 220 Mrd. Euro | <ul style="list-style-type: none"> ▪ ca. 550 Mrd. Euro |

8. Der Fortbestand des Euro: Eine Frage des Willens



- Der Euro kann nur dann auseinanderbrechen, wenn die Politik und die Zentralbanken nicht mehr bereit sind, ihn zu verteidigen.
- Denn zum einen könnten alle Staaten unbegrenzte Garantien füreinander aussprechen. In diesem Fall würde es ein Rating und eine Kreditwürdigkeitsbeurteilung für alle Staaten zusammen geben.
- Zum anderen könnte die EZB im Notfall mit unbegrenzten Mitteln Staatsanleihen aufkaufen. Dies könnte sich im Nachhinein auch als erfolgreiches Geschäft herausstellen, wenn die Staaten in der Zukunft ihre Schulden zurückzahlen können oder diese zumindest im größeren Umfang tun, als der Markt aktuell erwartet.
- Nachteile beider Maßnahmen sind das moralische Risiko für die Zukunft, deshalb bleiben diese Schritte die „Ultima Ratio“.

9. Mögliche Maßnahmen, falls sich die Krise zuspitzt



- Rettungsschirm aufstocken: IWF hat bereits seine Bereitschaft erklärt, auch Bundesbankchef Weber hat diese Option bereits genannt. Diese Aufstockung könnte garantieren, dass Spanien aufgefangen werden kann.
- Verstärkter Anleihenkauf der EZB: Damit erzwingt sie eine Beruhigung der Märkte, langfristig könnten höhere Inflationsraten die Folge sein.
- Verschärfte Haushaltskonsolidierung in den Krisenstaaten: Geringe Haushaltsdefizite schaffen Vertrauen. Aber Sparmaßnahmen dämpfen potenziell das Wachstum und sind schwierig gegen die Bevölkerung durchzusetzen.
- Hohes Wirtschaftswachstum: Dies ist der Königsweg aus der Krise, der jedoch von der Eigendynamik des Aufschwungs und der Nachfrage aus den Schwellenländern und den USA abhängt.
- Eine Wirtschaftsregierung für den Euroraum: Aus Stabilitätsgründen die beste Lösung, aber politisch nicht durchsetzbar.
- Emission von gemeinsamen Euro-Anleihen: Damit sinkt die Schuldenlast der Euro-Staaten, allerdings steigt die Zinslast für Deutschland und ein paar andere Länder, daher nicht durchsetzbar.
- Austritt einiger Staaten: Würde zu einer vollständigen Auflösung des Euro führen und ist daher nicht praktikabel.

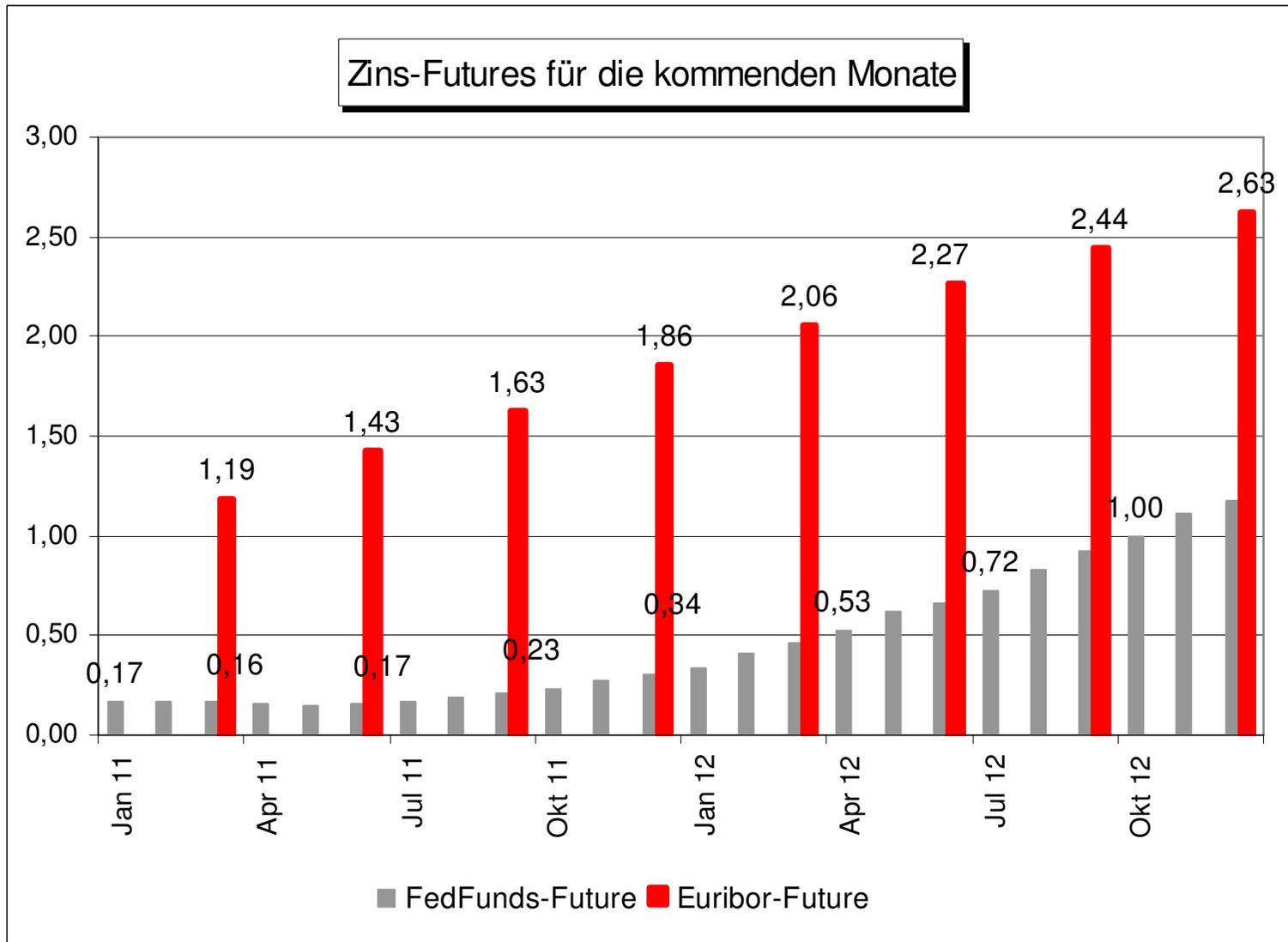
- Das politische und ökonomische Commitment hinsichtlich des Euro ist sehr stark und glaubwürdig.
- Portugal könnte noch vom Europäischen Finanzstabilisierungsfonds (EFSF) gestützt werden müssen.
- Da die Alternative eines Auseinanderbrechens des Euro-Raums unkalkulierbare und möglicherweise verheerende Folgen hätte, wird der Euro mit allen Möglichkeiten gestützt werden; ein Austritt auch nur eines Staates ist wegen der Folgewirkungen hochriskant.
- Eine Aufstockung des EFSF ist möglich und denkbar.
- Die EZB hat sich ebenfalls zum Euro verpflichtet und könnte im Zweifel mit massiven Staatsanleihenkäufen eingreifen.
- Die starke deutsche Konjunktur wird den Währungsraum mittelfristig stabilisieren.
- Das Jahr 2010 war von großen Unsicherheiten geprägt, im Laufe des Jahres 2011 sollten die Konsolidierungsmaßnahmen größere Erfolge zeigen und die Märkte beruhigen.

Die europäische Schuldenkrise verliert 2011 ihren Schrecken!

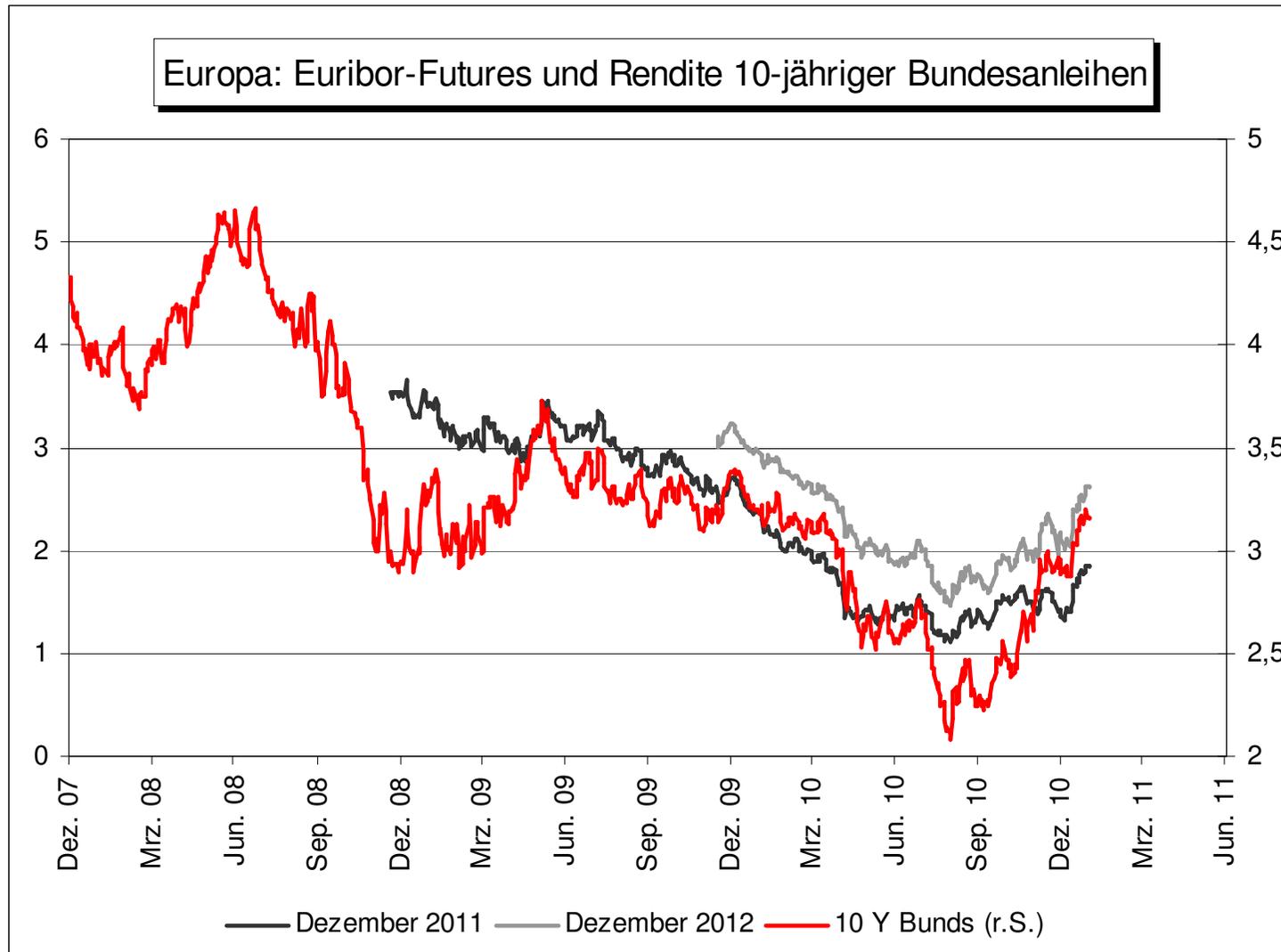


Kapitalmarktausblick

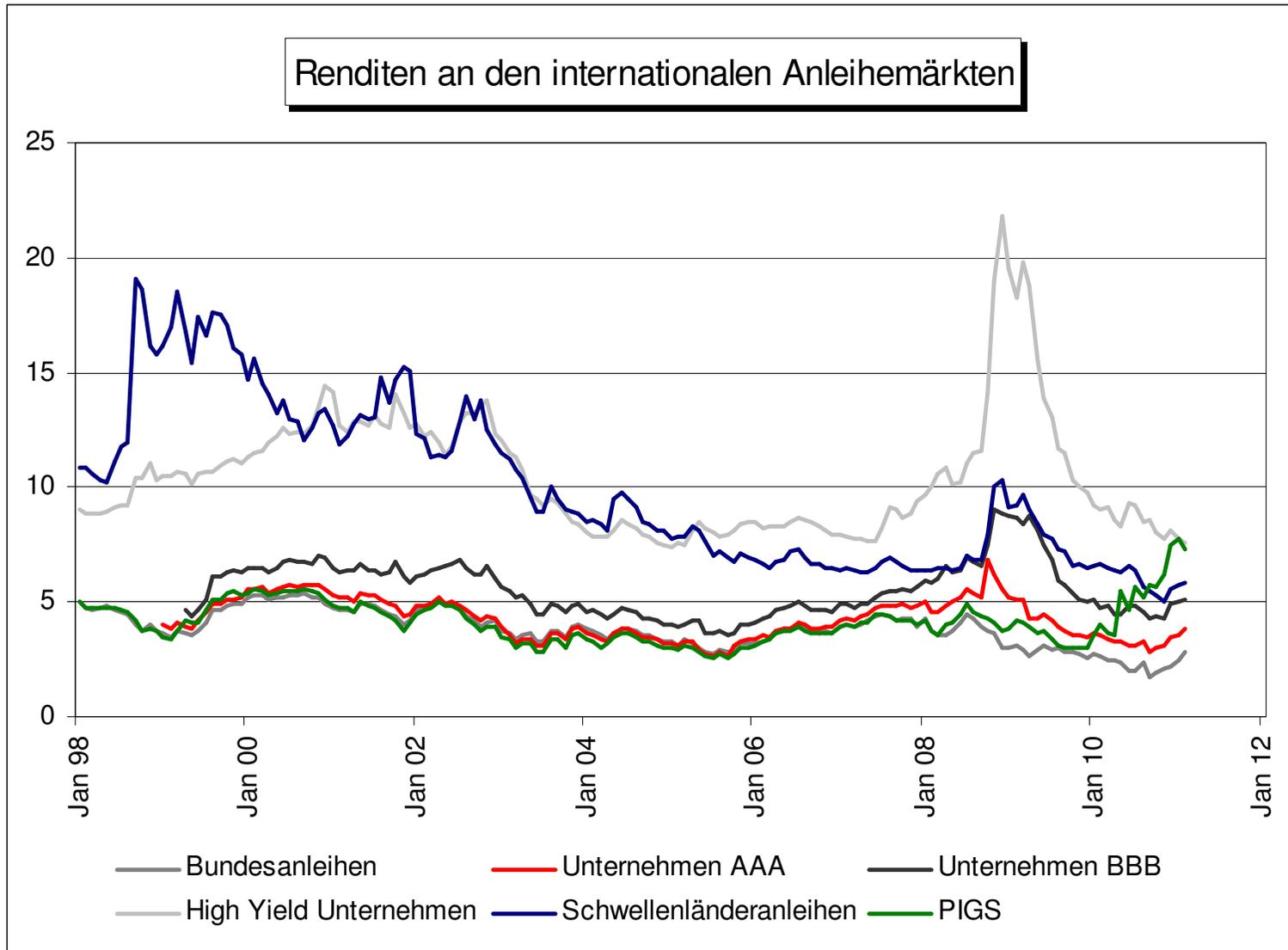
11. Rentenmarkt: Geldpolitik



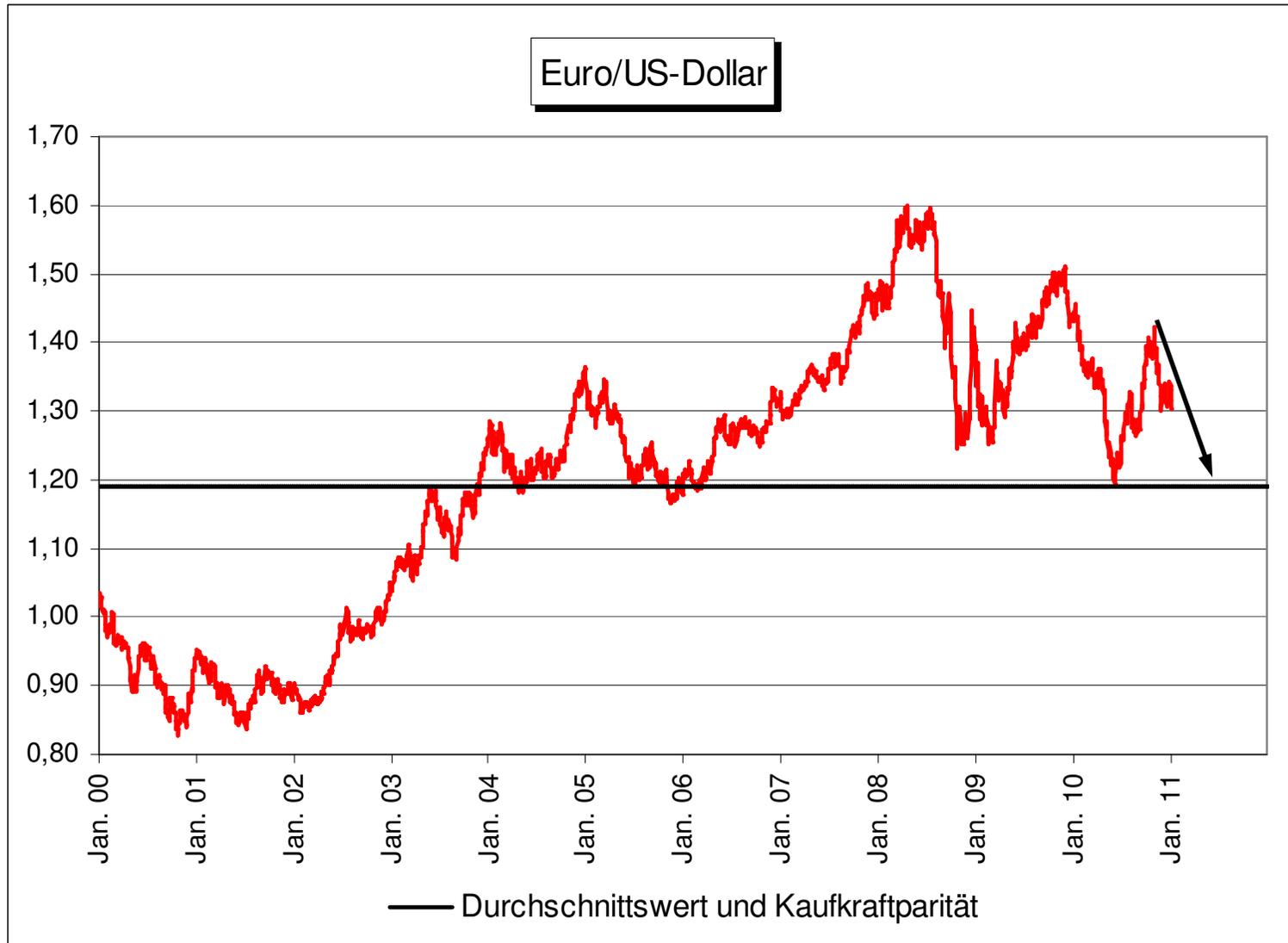
11. Rentenmarkt: Eurozone



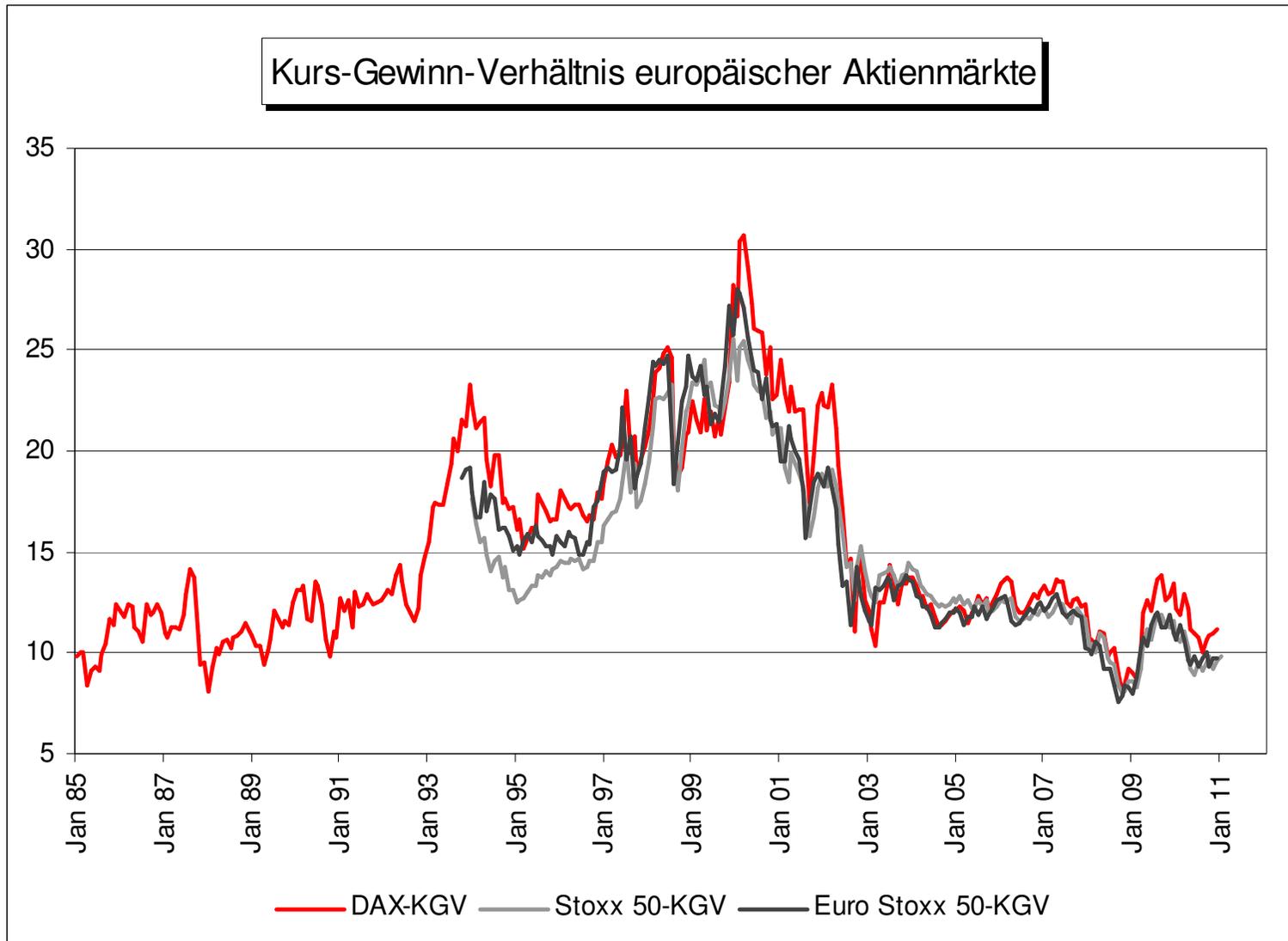
11. Rentenmarkt: Internationales Umfeld



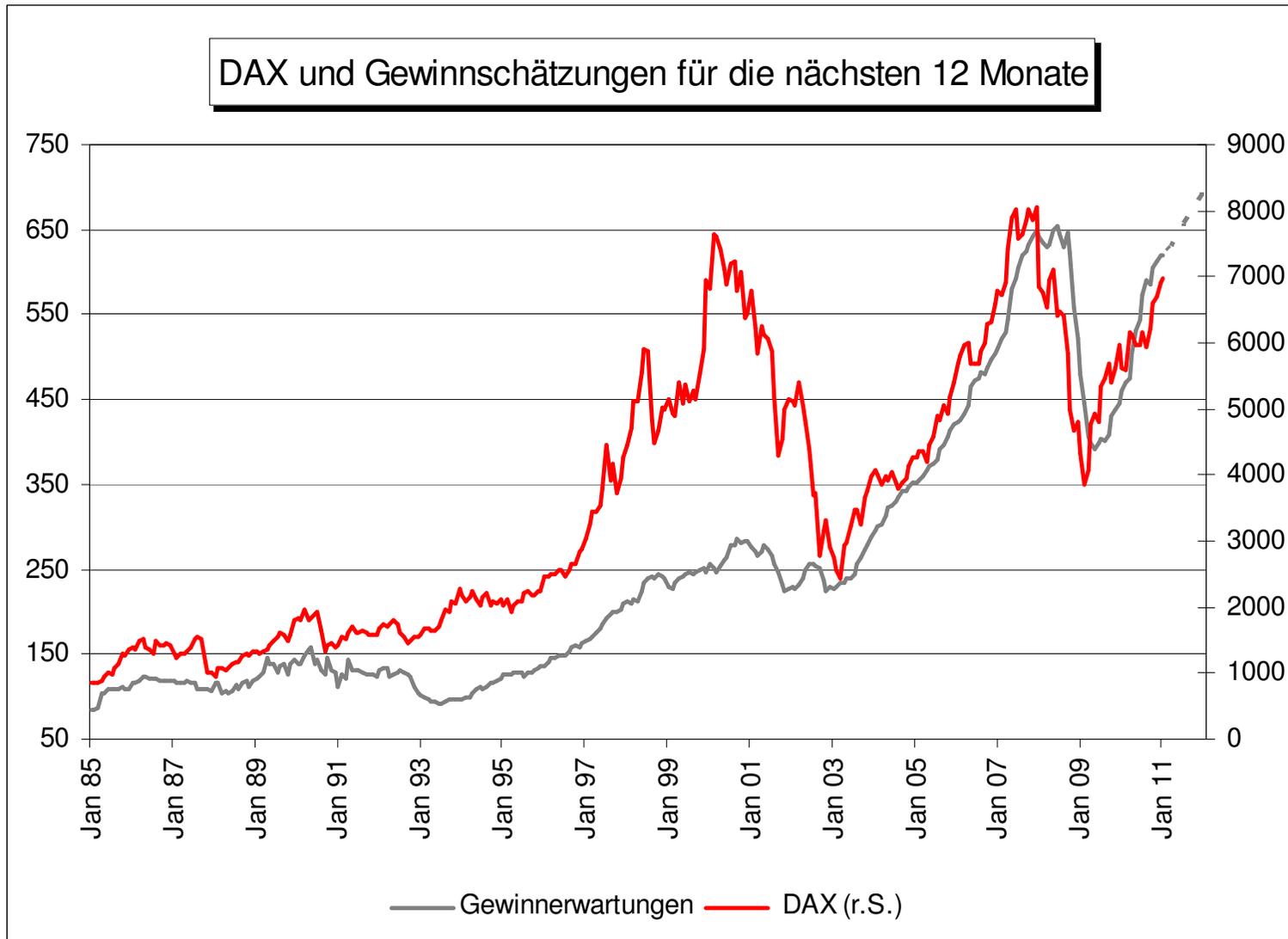
12. Devisenmarkt: EUR/USD



13. Aktienmärkte: Bewertung



13. Aktienmärkte: Gewinne



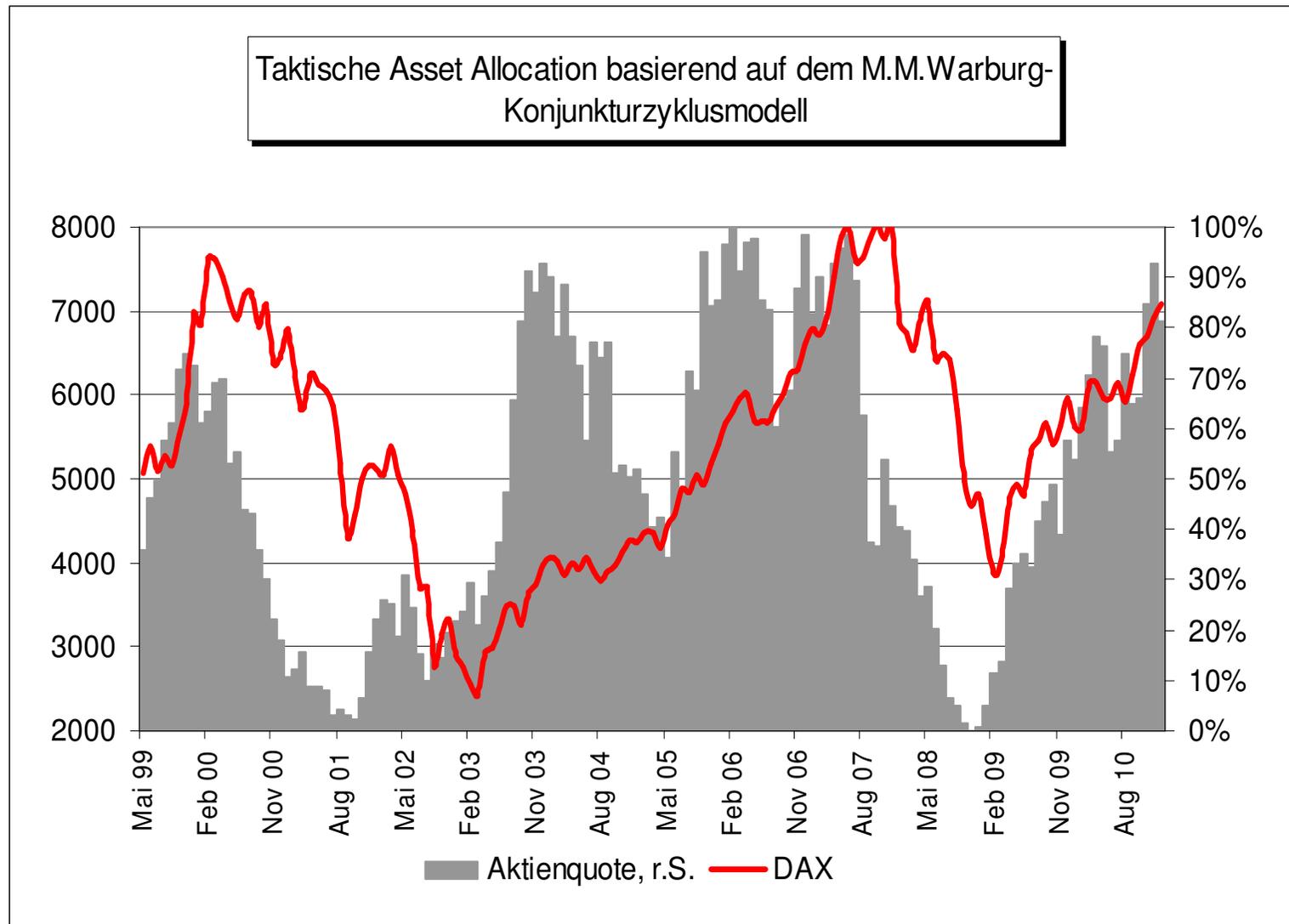
13. Aktienmärkte: Konjunkturzyklusmodell



Der aktuelle Wert im M.M.Warburg Asset-Allocation-Modell beträgt		81%
Die Indikatoren wirken sich aktuell wie folgt auf das Modell aus:		
	Dynamik	Niveau
Deutschland Auftragseingang	positiv	positiv
Deutschland Ifo-Index	positiv	positiv
Deutschland ZEW-Index	positiv	positiv
Deutschland GfK Konsumklima	negativ	positiv
US Leading Indicator	positiv	positiv
US Consumer Confidence	positiv	positiv
US NAHB Index	negativ	positiv
US ISM Manufacturing Index	positiv	positiv
US ISM Non-Manufacturing Index	positiv	positiv
US New Orders Durables	negativ	negativ
US Building Permits	positiv	negativ
Belgien Frühindikator	positiv	positiv
E-16 Konsumentenvertrauen	negativ	positiv
E-16 Industievertrauen	positiv	positiv
Japan Frühindikator	positiv	positiv
Brasilien OECD-Frühindikator	negativ	negativ
China OECD-Frühindikator	positiv	negativ
Indien OECD-Frühindikator	negativ	positiv
Russland OECD-Frühindikator	positiv	positiv
OECD-Frühindikator	positiv	positiv
CRB Raw Industrial Spot Index	positiv	positiv
Baltic Dry Index	negativ	negativ
Geldmenge M1 Eurozone	negativ	negativ
Rendite J.P.Morgan Welt	negativ	negativ
EMBI+-Spread	negativ	negativ
Corporate Bond Spread USA	negativ	positiv
Zinsstruktur USA (10J-2J)	positiv	positiv
Ölpreis	negativ	negativ
EUREX Put-Call-Ratio	negativ	negativ
US-KGV (12 M FWD)	negativ	positiv
DAX-KGV (12 M FWD)	positiv	positiv

Konjunkturzyklusmodell empfiehlt, risikobehaftete Assets weiterhin überzugewichten

13. Aktienmärkte: Konjunkturzyklusmodell



14. Prognosen 2011 im Überblick



- ▶ Die Weltwirtschaft wächst auch 2011 überdurchschnittlich stark. Wachstumsmotor bleiben die Schwellenländer, doch auch in den Industrieländern setzt sich der Aufschwung fort.
- ▶ In den USA fehlt bislang allein die Erholung des Arbeitsmarktes für ein perfektes Aufschwungsszenario. Dies wird sich 2011 ändern, das US-Wachstum überrascht positiv.
- ▶ Die europäische Schuldenkrise verliert im Jahresverlauf ihren Schrecken, weil sich auch in den Peripherieländern die Wirtschaft erholt.
- ▶ Deutschland bleibt in Europa die Volkswirtschaft mit dem höchsten Wachstumstempo. Auch 2011 ist eine Wachstumsrate von 3% wahrscheinlich, da der private Verbrauch erstmals wieder stärker wächst.
- ▶ Die Inflationsraten steigen in den kommenden Monaten an. Der Anstieg wird aber im Rahmen bleiben, die Sorge vor einer „Hyperinflation“ ist unbegründet.
- ▶ Die EZB beginnt in der 2. Jahreshälfte, die Zinsen zu erhöhen. Erstmals in ihrer Geschichte läuft sie der US-Notenbank voraus.
- ▶ Am Rentenmarkt ist mit deutschen Staatsanleihen und US-Treasuries 2011 kein Geld zu verdienen.
- ▶ Der US-Dollar wertet im Jahresverlauf gegenüber dem Euro weiter auf.
- ▶ Die Erholung an den Aktienmärkten setzt sich aufgrund der guten konjunkturellen Rahmenbedingungen fort. Für den DAX sind 8.000 Punkte keine Utopie.

14. Prognosen 2011 im Überblick



Wirtschaftswachstum

Deutschland	3,1%
Euroland	1,8%
USA	3,0%
Industrieländer	2,4%
Schwellenländer	7,0%
Welt	4,4%

Inflation

Euroland	2,2%
USA	2,0%

Aktienmärkte

DAX	7.850
Euro Stoxx 50	3.100
Stoxx 50	2.800
S&P 500	1.400
Nikkei 225	11.500

Rentenmärkte

USA Fed Funds	0,50%
EZB Refi-Satz	1,50%
10-jährige US-Treasuries	3,90%
10-jährige Bundesanleihen	3,60%

Devisenmarkt

€/§	1,25
-----	------

15. Schlussfolgerungen für die Anlagepolitik



- ▶ Die Verzinsung von Geldmarktanlagen bleibt unattraktiv.
- ▶ Mit deutschen oder US-Staatsanleihen wird 2011 kein oder kaum Geld zu verdienen sein.
- ▶ Unternehmens- und Schwellenländeranleihen bieten eine (etwas) höhere Verzinsung und das interessantere Chance-Risiko-Profil.
- ▶ Der Anteil inflationsindexierter Anleihen sollte erhöht werden.
- ▶ Aktien sollten aufgrund der guten konjunkturellen Rahmenbedingungen hoch gewichtet bleiben. Auf Länderbasis sind Deutschland, die USA und Osteuropa (Russland, Türkei) besonders vielversprechend. Konjunktursensitive Aktien (Zykliker) sind gegenüber „defensiven“ Titeln (Versorger, Telekom, Gesundheit) überzugewichtet.
- ▶ Rohstoffe profitieren vom Konjunkturausblick und der expansiven Geldpolitik der Notenbanken. Zyklische Rohstoffe wie Industriemetalle und Energie sind besonders interessant.

Bleiben Sie auf Kurs!

„Mut steht am Anfang des Handelns, Glück am Ende.“

Demokrit, 460 – 371 v.Chr.