



Konjunktur und Unternehmensfinanzierung

1. Norddeutscher Insolvenzverwalter-
Kongress

Hannover, 14. September 2011



Agenda



1

Konjunkturelle Lage

2

Schulden- und Finanzkrise

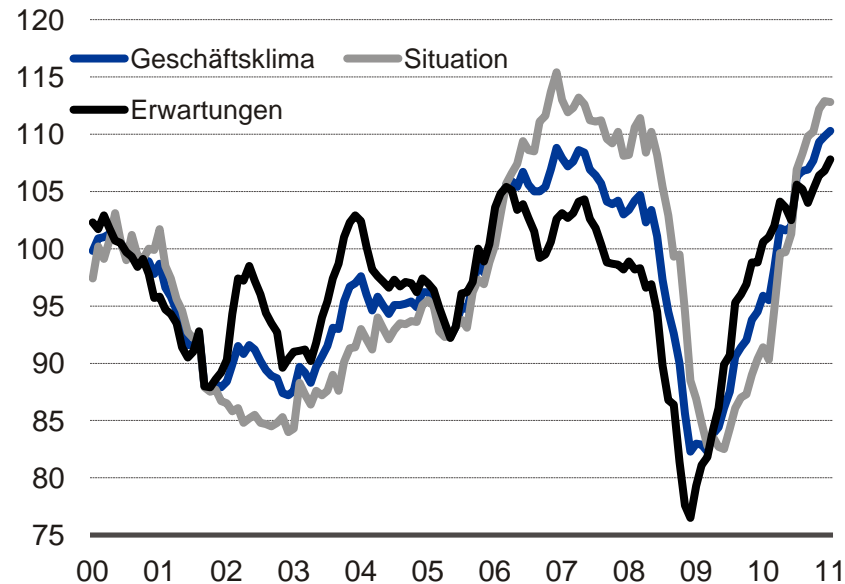
3

Regulierung und Finanzierung

Zur Erinnerung: Das Jahr begann voll Optimismus!

ifo Geschäftsklima

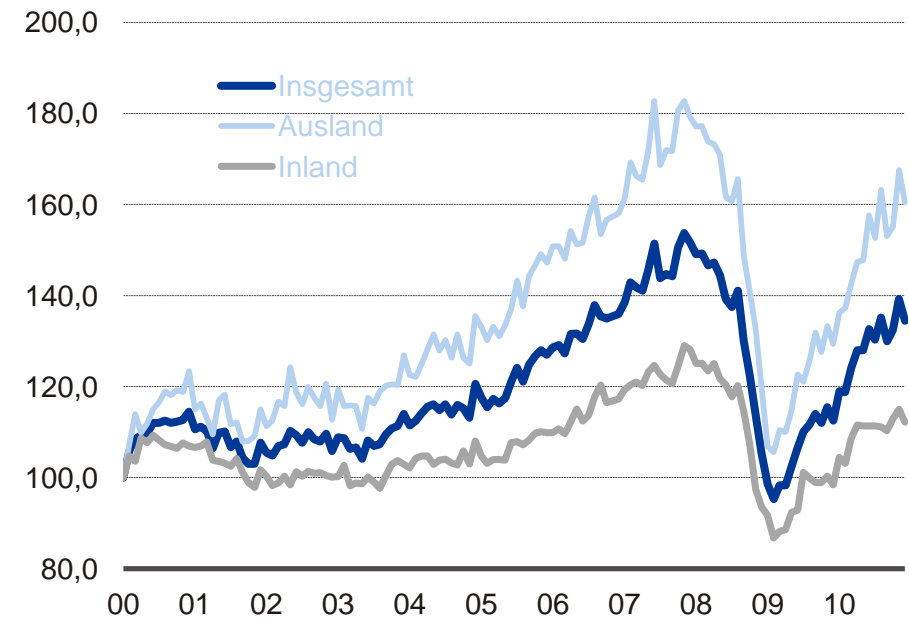
2000 = 100, sb



Quelle: ifo

Deutschland: Auftragseingang

2000=100

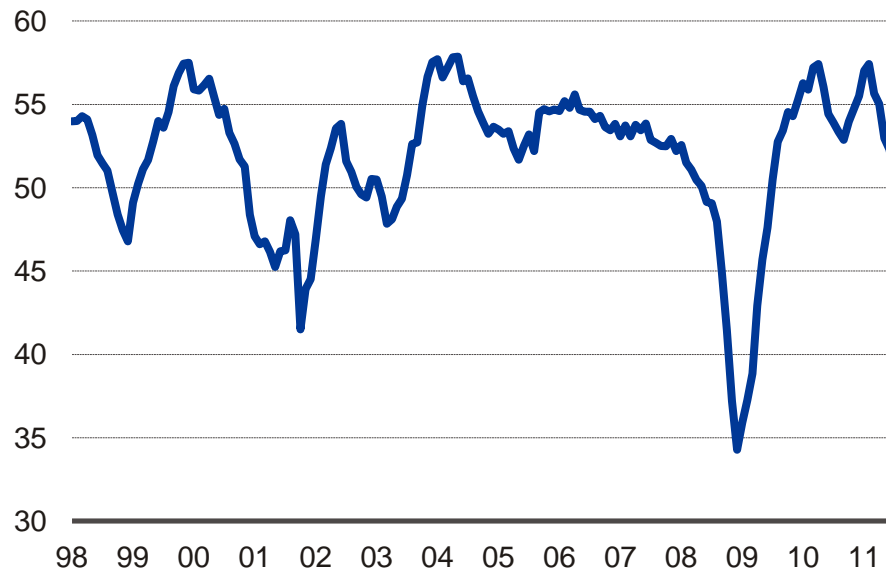


Quelle: Statistisches Bundesamt

Und heute ... -- Rezessionsängste!

Globaler Einkaufsmanagerindex

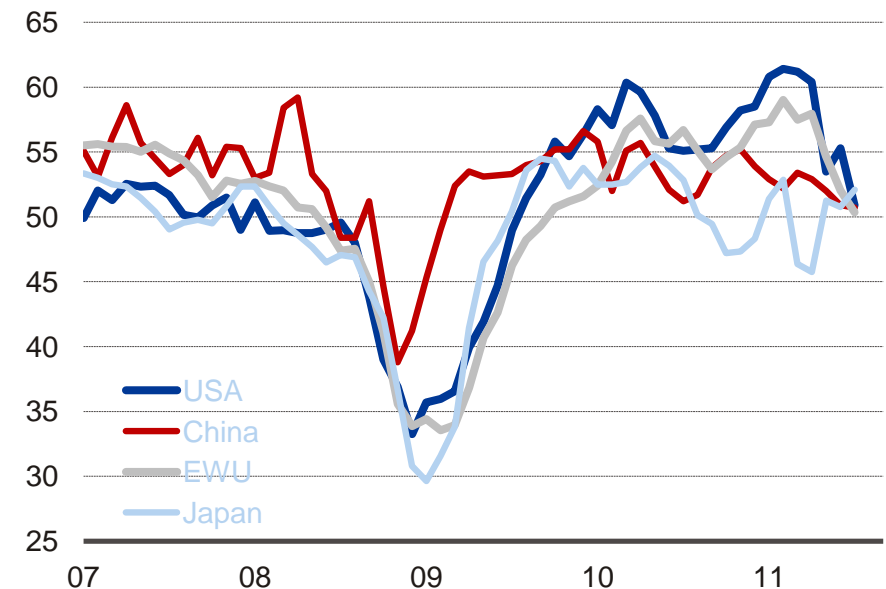
Verarbeitendes Gewerbe, %



Source: JPMorgan/NTC Research

Index der Einkaufsmanager

Verarbeitendes Gewerbe, %

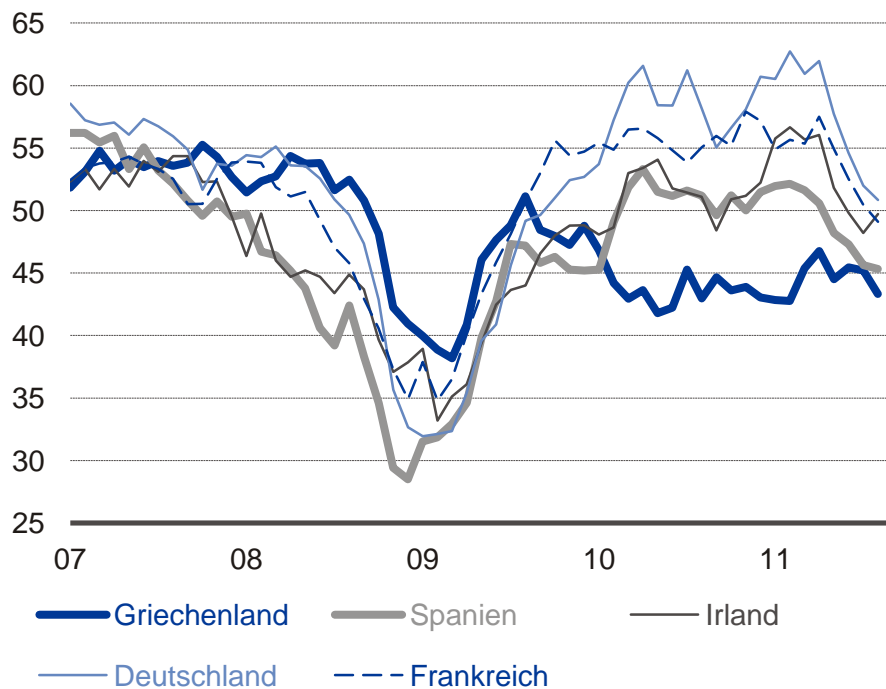


Quellen: Reuters, ISM, China Federation of Logistics and Purchasing (CFLP)

EMU: Schwäche nicht mehr nur in der Peripherie

EWU: Index der Einkaufsmanager

Verarbeitendes Gewerbe, %



Quelle: Reuters

- Verlangsamung der Konjunktur hat mittlerweile das gesamte Eurogebiet erfasst. BIP Q2 nur noch um 0,2% (1,7% gg. Vj.) gestiegen.
- Deutlich Abschwächung der Frühindikatoren legt Stagnation – wenn nicht schlimmeres – für das Winterhalbjahr nahe
- Wir erwarten für 2012 nur noch ein BIP-Zuwachs von 0,8% nach 1,7% im laufenden Jahr.

Globales Wachstum: Schwäche in den Industriestaaten



Wirtschaftswachstum

% gg.Vj.

	2009	2010	2011	2012
USA	-3,5	3,0	1,7	2,5
Japan	-6,3	4,0	-0,5	1,3
Eurozone	-4,1	1,8	1,7	0,8
Deutschland	-5,1	3,7	2,8	0,7
Frankreich	-2,6	1,4	1,8	1,0
Italien	-5,1	1,2	0,7	0,4
Spanien	-3,7	-0,1	0,7	0,5
Niederlande	-3,9	1,8	2,2	1,4
Griechenland	-2,3	-4,5	-4,7	-1,8
Portugal	-2,5	1,3	-1,9	-1,8
Irland	-7,6	-1,0	0,1	1,3
Großbritannien	-4,9	1,3	1,3	1,8
Asien ex Japan	6,1	9,5	7,5	7,2
China	9,1	10,3	8,9	8,3
Indien	6,8	10,1	8,0	8,0
Osteuropa	-5,2	4,8	4,1	4,1
Lateinamerika	-2,5	6,3	4,3	3,7
Welt	-0,7	5,1	3,7	3,8

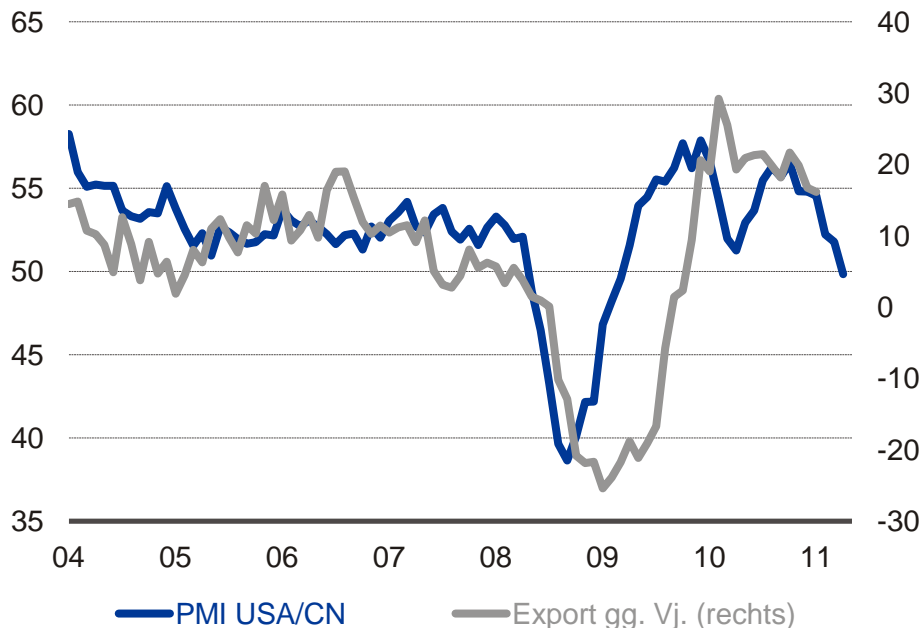
Quellen: IWF, DB Research

- Industrieländer dürften im Winterhalbjahr stagnieren.
Zunehmendes Risiko einer Rezession
- EMs können Abschwächung der Industrieländer verkraften, aber nicht verhindern

Deutschland: Dunkle Wolken über dem Export

Deutsche Exporte und PMI (US, China)

Index (links), % gg. Vj. (rechts)



Quellen: Statistisches Bundesamt, Thomson Reuters, DB Research

- Globale Konjunkturabschwächung dämpft deutsche Exportentwicklung
- Höhepunkt der Exportdynamik schon im Herbst 2010 überschritten
- Wegen Offenheit der Wirtschaft wird auch die Binnenkonjunktur über den Gewinn- und den Vertrauenskanal getroffen

Binnenwirtschaft wird auch getroffen



Gewinnerwartungen & Investitionen

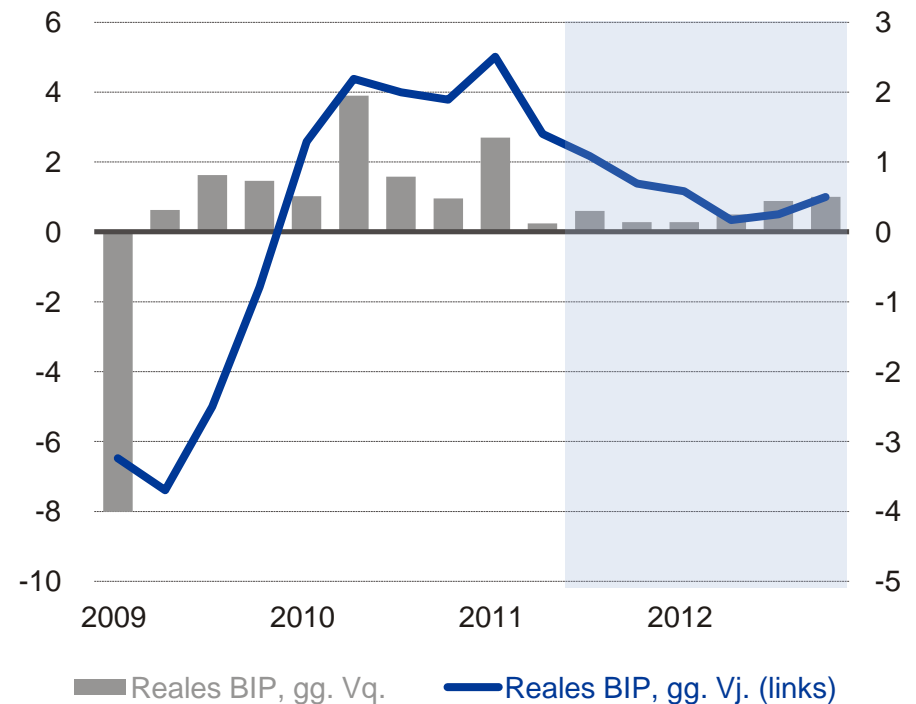
% gg. Vj.



Quellen: Statistisches Bundesamt, Consensus

Deutschland: Stagnation im Winterhalbjahr

% gg. Vj. (links), % gg. Vq. (rechts)



Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

Deutschland: deutliche Abschwächung



Deutschland: Prognosen auf einen Blick

% gg.Vj.

	2009	2010	2011	2012
Reales BIP	-5,1	3,7	2,8	0,7
Privater Konsum	-0,1	0,6	1,0	0,8
Staatsausgaben	3,3	1,7	0,8	0,5
Anlageinvestitionen	-11,4	5,5	7,1	1,4
Ausrüstungen	-22,8	10,5	9,4	0,8
Bau	-3,0	2,2	6,0	2,0
Lager, %-Punkte	-0,9	0,6	0,5	0,0
Exporte	-13,6	13,7	8,0	3,0
Importe	-9,2	11,7	8,2	3,6
Nettoexport, %-Punkte	-2,8	1,4	0,4	-0,1
Konsumentenpreise	0,2	1,1	2,1	1,5
Budgetsaldo, % BIP	-3,0	-4,3	-2,0	-1,7
Arbeitslosenquote, %	8,2	7,7	7,1	6,9
Leistungsbilanzsaldo % BIP	5,6	5,7	5,4	5,1

Quellen: Statistisches Bundesamt, DB Research

- Schwäche in Q2 (0,1% gg. Vq.) zum Teil durch starkes Vorquartal (1,3%) verursacht
- Leichte Gegenbewegung in Q3 zu erwarten
- Erholung beim Konsum bleibt moderat. In 2012 verlangsamt sich zwar die Inflation, Erholung am Arbeitsmarkt kommt aber zum Stillstand
- Außenbeitrag in 2012 negativ

Agenda



1

Konjunkturelle Lage

2

Schulden- und Finanzkrise

3

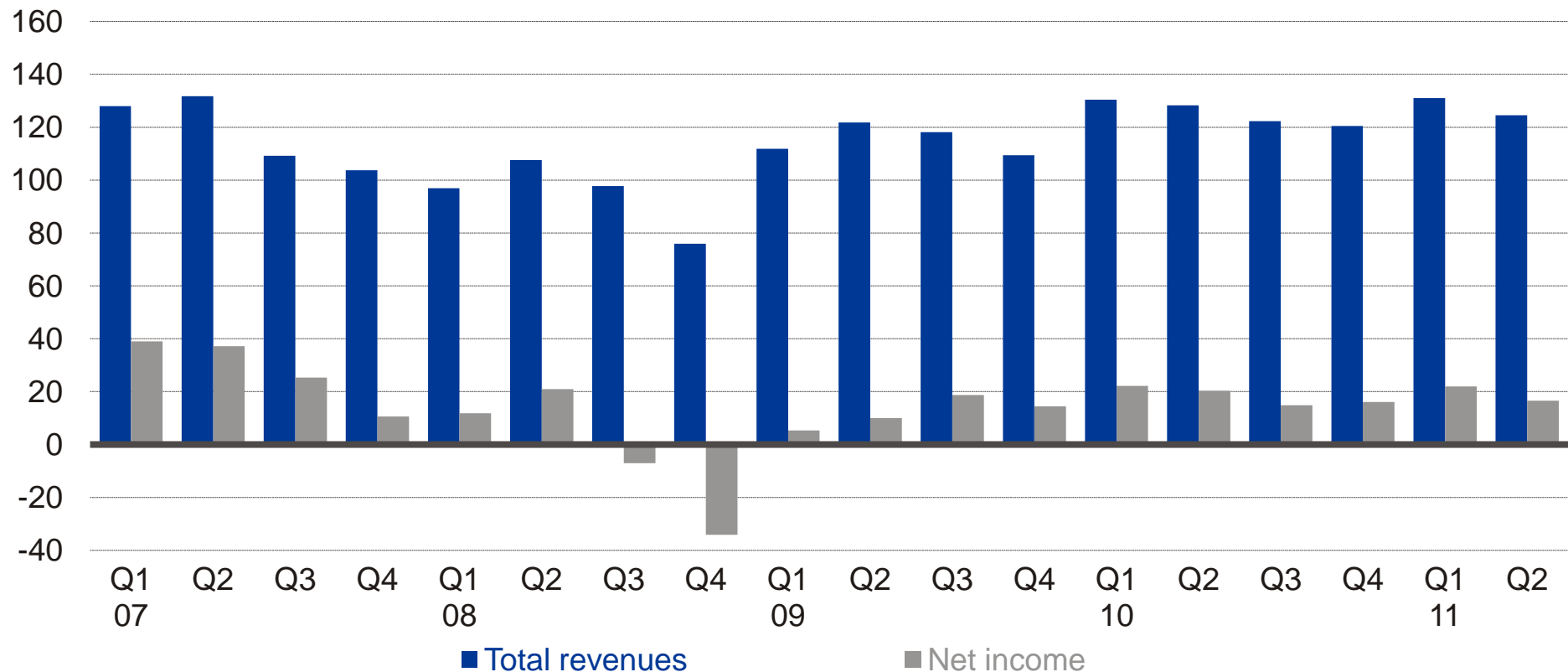
Regulierung und Finanzierung

Europas Banken hatten sich gut erholt



GuV der top 20 Banken in Europa

EUR Mrd.



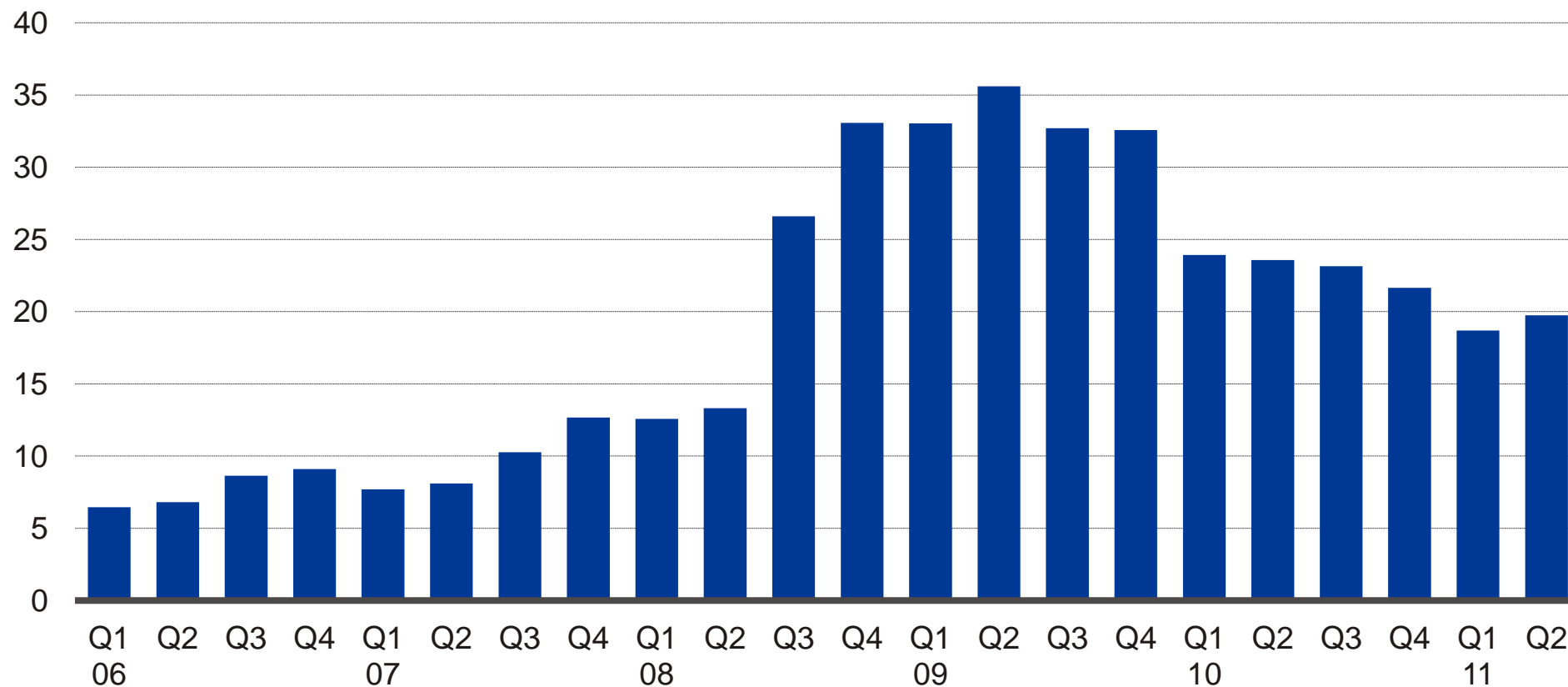
Quelle: Unternehmensberichte, DB Research

Kreditrisikovorsorge wichtiger Faktor



Kreditrisikovorsorge der top-20 Banken Europas

EUR Mrd.

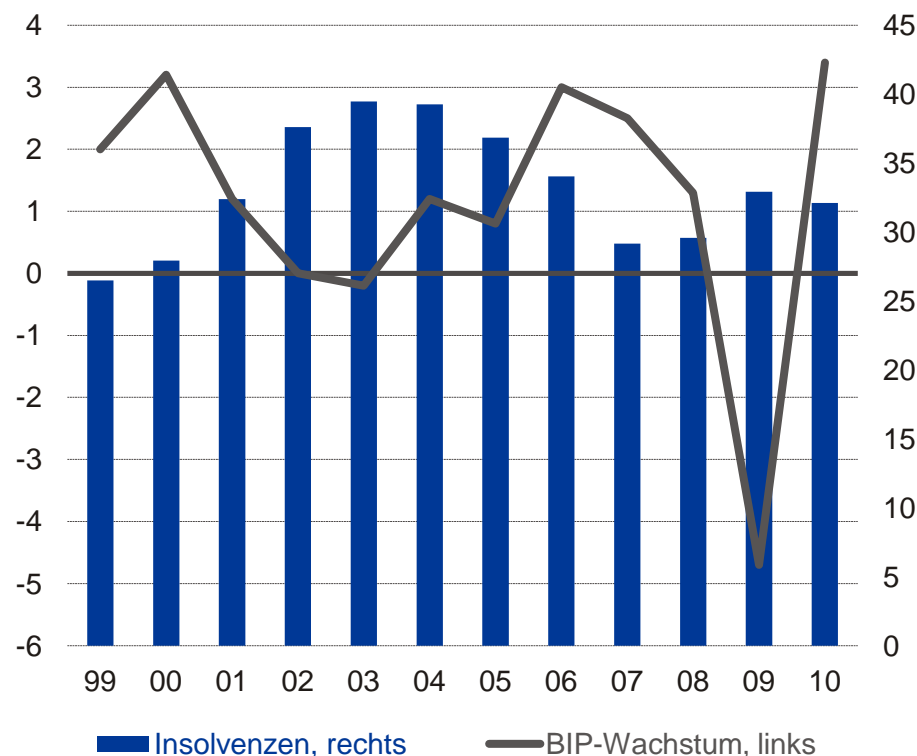


Quellen: Unternehmensberichte, DB Research

Auch weil Insolvenzen atypisch niedrig blieben



BIP-Wachstum und Insolvenzen

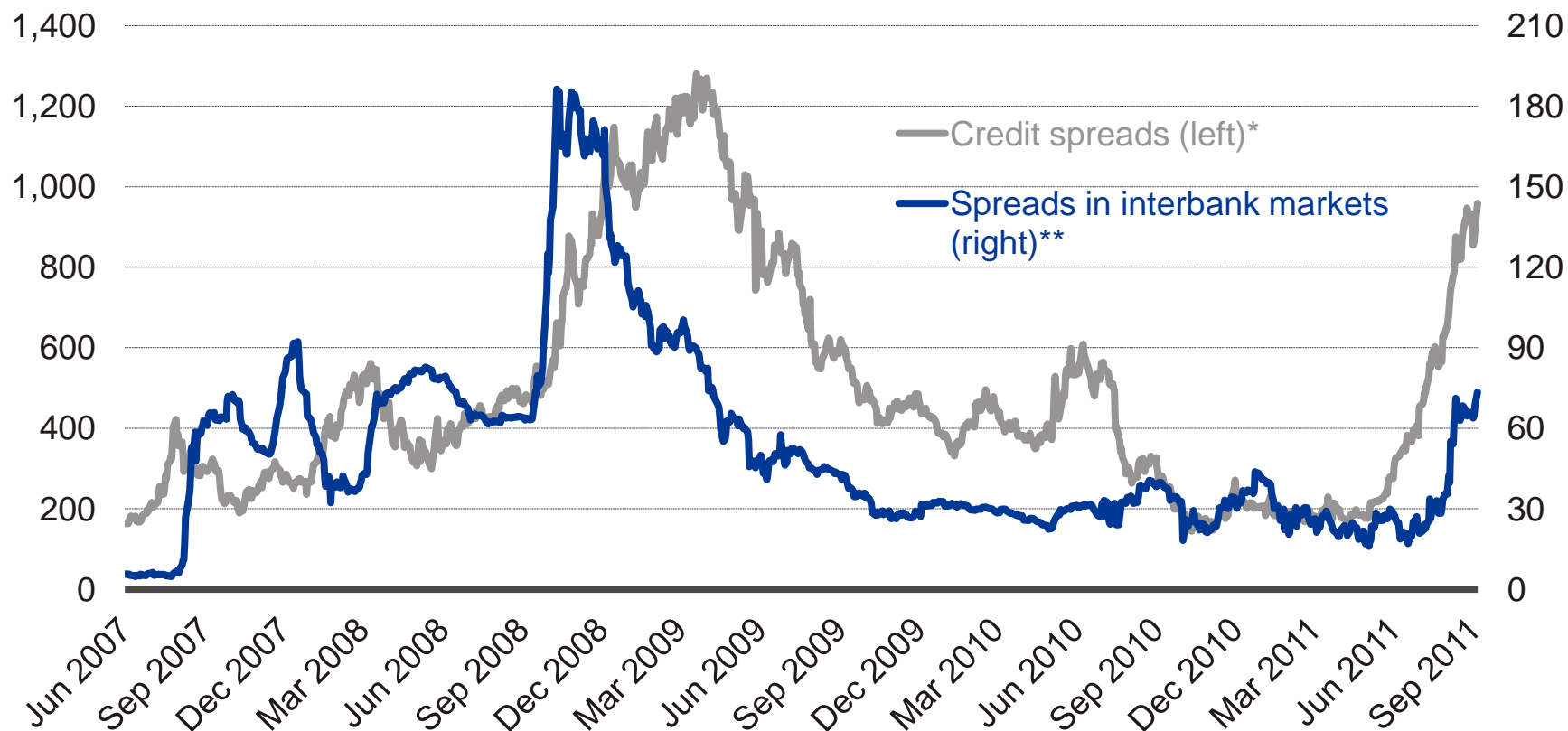


	EK-Quote			
	Bis 10%	Bis 20%	Bis 30%	> 30%
Verarbeit. Industrie	26,3 (28,0)	24,5 (24,0)	18,6 (18,9)	30,6 (29,1)
Bau	32,8 (45,0)	21,9 (31,6)	21,1 (13,1)	24,2 (10,3)
Handel	29,5 (33,9)	26,1 (25,0)	19,0 (19,4)	25,5 (21,8)
Dienstleistungen	34,4 (30,9)	23,7 (26,5)	15,0 (13,7)	27,0 (28,9)

Quelle: Creditreform, Umfrage zu Geschäftsaussichten und zur Finanzierungssituation von KMU, H2 2010, (Vj.)

Quelle: Wirtschaftslage und Finanzierung im Mittelstand, Frühj. 2009

Aber: Spannungen an Interbankenmärkten zurück



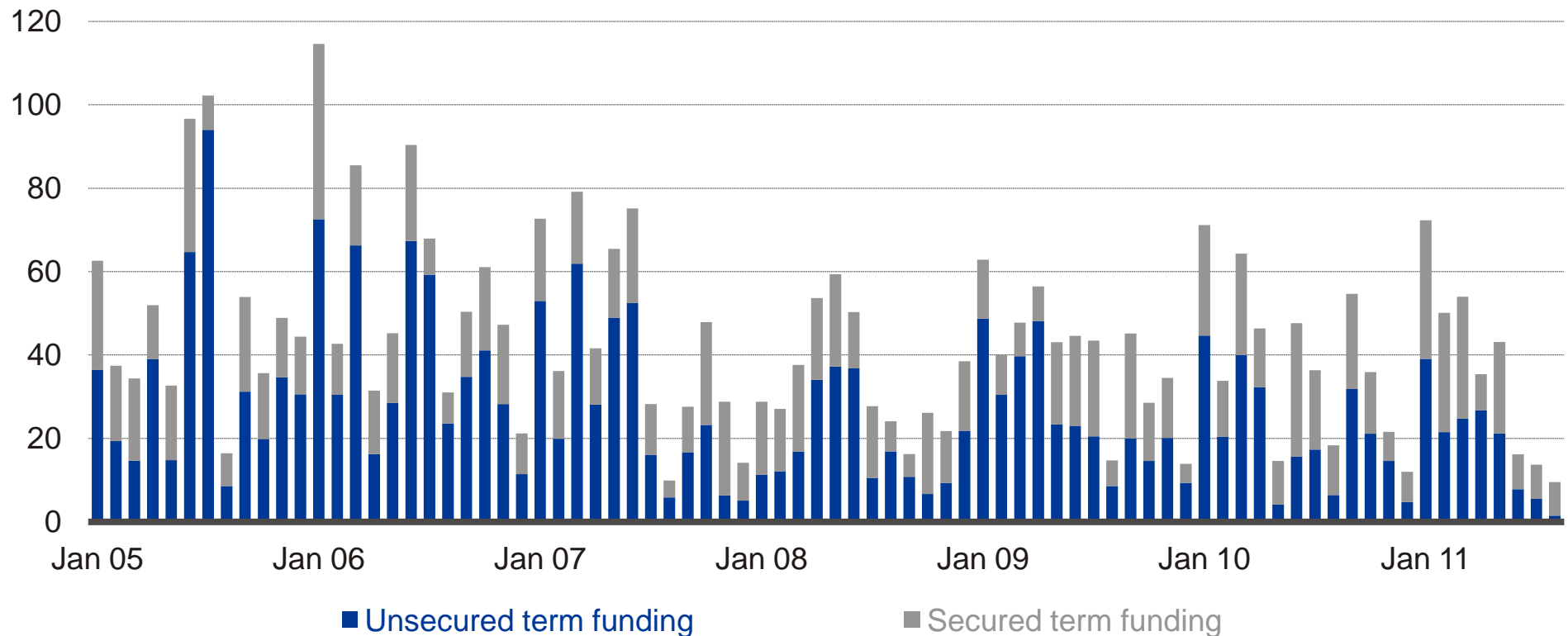
Sources: Datastream, Bloomberg, DB Research

Zugang zu Fremdkapital trocknet aus



Anleiheemissionen von Euroland-Banken

EUR Mrd.



Quelle: Dealogic

Grund: Besorgnis über Kredite an Staaten

Exposure europäischer Banken in Mrd. USD, per März 2011



Counterpart	Reporting country	FR	DE	UK	NL	ES	BE	CH	IT	PT	AT	IE
GR	Banks	2	2	2				1				
	Public sector	13	14	4		1	2	1	2			
	Non-bank private sector	42	8	8		1		2	2			
	Foreign claims	57	24	15	5	1	2	3	5	10	3	1
IE	Banks	8	25	15		1	1	3	2			
	Public sector	3	3	5			1		1			
	Non-bank private sector	19	88	117		9	24	10	11			
	Foreign claims	30	117	137	19	10	26	14	13	5	3	
PT	Banks	6	16	5		7	1	1	2			
	Public sector	9	9	2		7	2	1	1			
	Non-bank private sector	13	14	19		74		1	2			
	Foreign claims	28	39	27	7	88	4	3	4		2	2
ES	Banks	36	69	15			10	10	9			
	Public sector	33	29	9			4	1	6			
	Non-bank private sector	77	79	77			8	13	17			
	Foreign claims	146	178	101	76		22	24	32	27	8	15
IT	Banks	49	53	9		4	5	7				
	Public sector	105	51	13		11	17	5				
	Non-bank private sector	256	61	47		21	2	8				
	Foreign claims	410	165	69	49	36	25	21		3	24	13

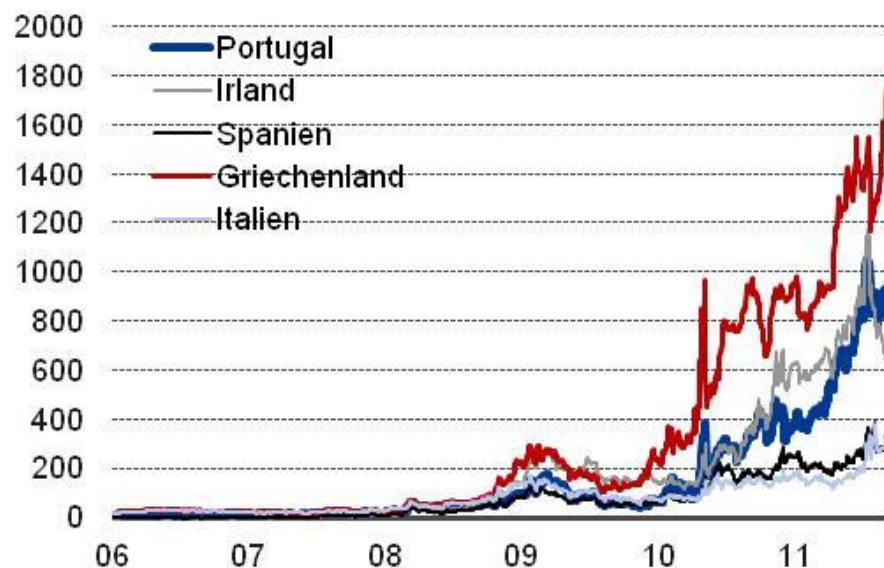
Quelle: BIZ

Drastischer Anstieg der Risikoprämien



EWU: Renditeabstände

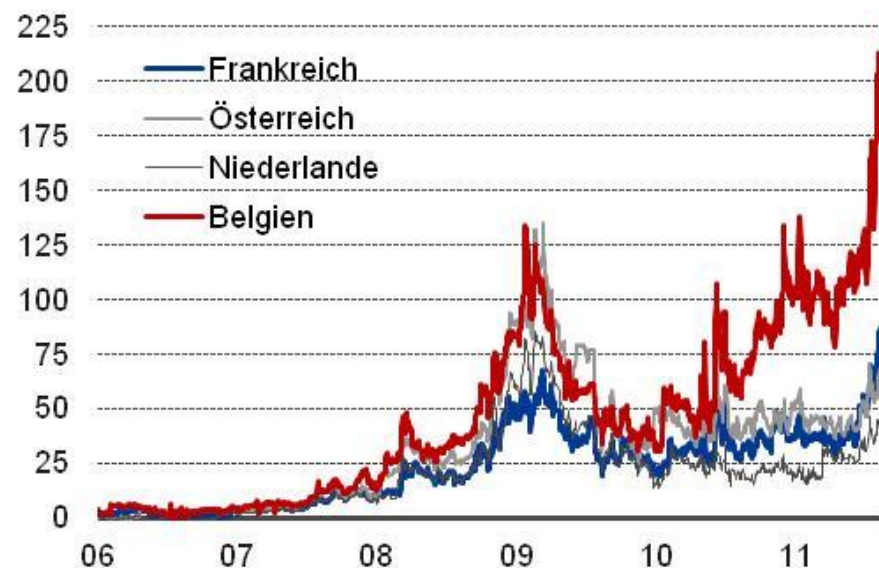
Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte



Quelle: DB Research

EWU: Renditeabstände

Gegenüber dt. Staatsanleihen, Basispunkte

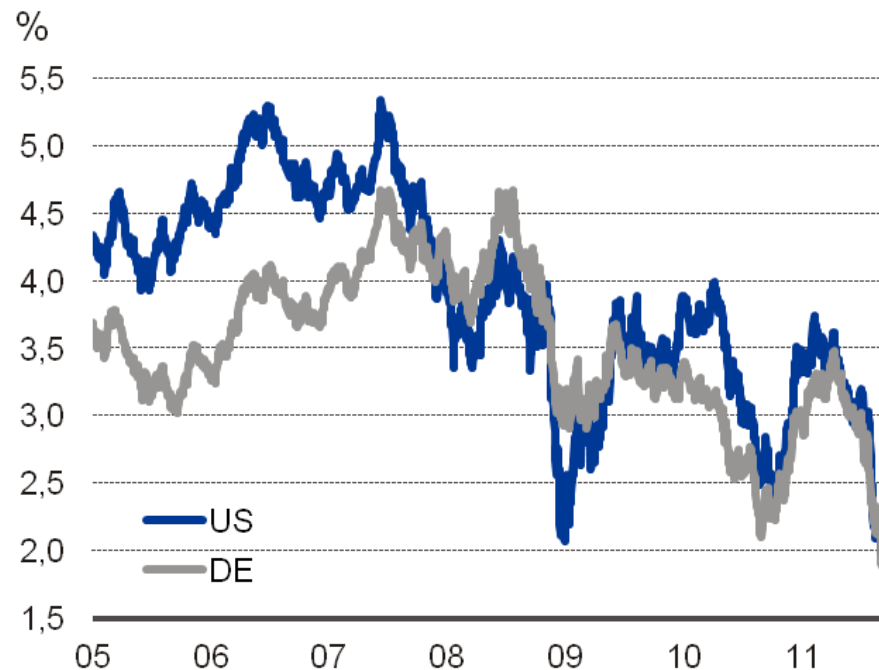


Quelle: DB Research

Flucht in „Sicherheit“



Rendite 10J Staatsanleihen



Quelle: DB Research

Goldpreis

USD/Feinunze



Quelle: Global Insight

Was verursachte die erneute Verschärfung der Schuldenkrise?

Zunehmende Zweifel an / am:

- Erfolg des Griechenlandprogramms
- Konsolidierungswillen in Europa
- Frankreichs AAA-Rating
- Umsetzung der Beschlüsse vom 21. Juli 2011
- Strategie und Möglichkeiten der Zentralbanken
- Konsolidierungsbereitschaft der USA

- Plus: Deutliche Verlangsamung der Weltkonjunktur

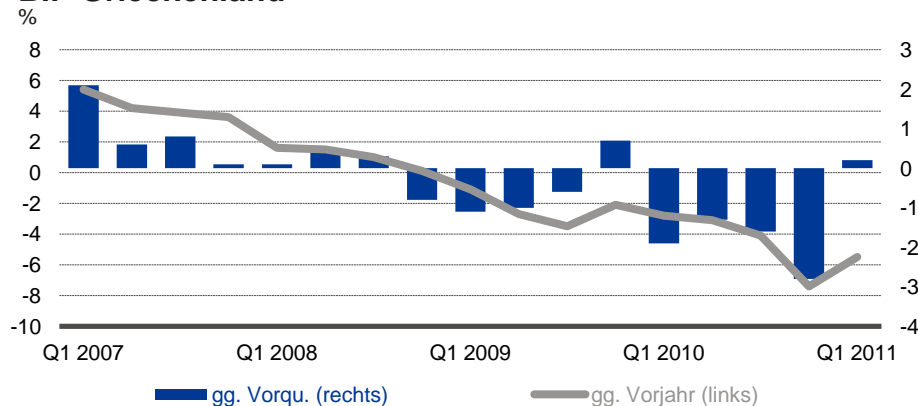
Stabilisierung von Griechenland?

Griechenland

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nominal GDP, level, EUR bn	233,0	228,9	218,3	216,0	219,2	224,1	231,4
Real GDP, % yoy	-2,0	-4,4	-5,3	-1,7	1,0	1,5	2,3
GDP deflator, % yoy	1,8	2,6	0,7	0,6	0,5	0,8	1,0
Fiscal deficit, % of GDP	-15,5	-11,1	-9,8	-9,0	-8,0	-6,0	-3,8
Primary balance, % of GDP	-10,1	-5,6	-3,9	-2,4	-0,2	1,8	3,8
Interest cost, % of GDP	5,4	5,5	6,0	7,8	7,9	7,8	7,6
Gross gov't debt, % of GDP	126,8	142,8	146,6	155,6	157,6	156,6	152,1

Beinhaltet Privatisierungserlöse, PSI, niedrigere Kreditkosten, etc.

BIP Griechenland



Quelle: EuroStat

Das zweite EUR 109 Mrd. Paket bedeutet, dass Griechenland erst gg. Ende 2014 wieder an den Markt gehen muss.

Der Schuldentausch/Rückkauf und Zinsreduktion/Laufzeitverlängerung können die Schuldenquote langfristig um rund 20 Prozentpunkte reduzieren.

EUR 50 Mrd. Privatisierungserlöse?

Auszahlung der 6. Tranche noch offen

Konsolidierungswille in Europa?

General Government Balance, % of GDP

	2009	2010	2011F	2012F
Germany	-3.0	-3.3	-2.0	-1.7
France	-7.5	-7.0	-6.1	-4.5
Italy	-5.4	-4.6	-4.0	-1.9
Spain	-11.1	-9.2	-6.5	-4.9
Netherlands	-5.5	-5.4	-3.8	-2.5
Belgium	-5.9	-4.1	-3.6	-3.3
Austria	-4.1	-4.6	-3.1	-2.4
Finland	-2.6	-2.5	-1.3	-0.6
Portugal	-10.1	-9.1	-5.9	-5.1
Greece	-15.5	-11.1	-9.8	-9.0
Ireland	-14.3	-32.4	-10.5	-8.5
EA-17	-6.3	-6.0	-4.7	-3.5

General Government Debt, % of GDP

	2009	2010	2011F	2012F
Germany	73.5	83.2	81.7	81.4
France	78.3	81.7	85.5	-87.5
Italy	116.1	119.0	120.3	120.1
Spain	53.3	60.1	72.6	75.9
Netherlands	60.8	62.7	64.0	64.2
Belgium	96.2	96.8	96.6	96.7
Austria	69.6	72.3	71.6	71.7
Finland	43.8	48.4	47.0	45.8
Portugal	83.0	93.0	106.1	111.5
Greece	126.8	142.8	145.2	153.5
Ireland	65.6	96.2	106.3	116.5
EA-17	79.3	85.1	89.1	90.3

Fiscal stance (chg in cyclically-adjusted budget), % of GDP

(positive number means stimulus, negative means tightening)

	2009	2010	2011F	2012F
Germany	0.3	1.4	-0.5	-0.6
France	2.2	-0.5	-0.8	-1.5
Italy	0.0	-0.3	-0.8	-2.2
Spain	5.1	-2.2	-3.0	-1.7
Netherlands	3.1	0.2	-1.5	-1.2
Belgium	2.4	-1.4	-0.3	-0.5
Austria	0.7	0.8	-1.0	-0.8
Finland	1.8	0.5	-0.5	-0.7
Portugal	5.6	-0.3	-4.8	-1.8
Greece	4.5	-6.7	-4.0	-2.2
Ireland	4.6	0.3	-2.7	-1.2
EA-17	1.6	-0.1	-1.1	-1.3

Mit Ausnahme von Frankreich und Belgien werden alle Nicht-Programmländer in 2012 unter 3% sein

Laut EU-Ratsbeschluss sollen alle Nicht-Programmländer 2013 unter 3% sein

Der Schuldenstand stabilisiert sich

Beschlüsse des EU-Gipfels vom 21. Juli 2011

Neues Rettungspaket für Griechenland

- EUR 109 Mrd. Paket sichert Finanzierung der Defizite bis Mitte 2014
- Neue EFSF-Kredite werden mit rund 3 ½% 200-250 Bp. billiger als frühere Kredite sein. Laufzeit 15 bis 30 Jahre
- Zusätzlicher Betrag des private Sektors durch Schuldenswap (EUR 37 Mrd.) und Schuldenrückkaufprogramm (EUR 12,6 Mrd.)

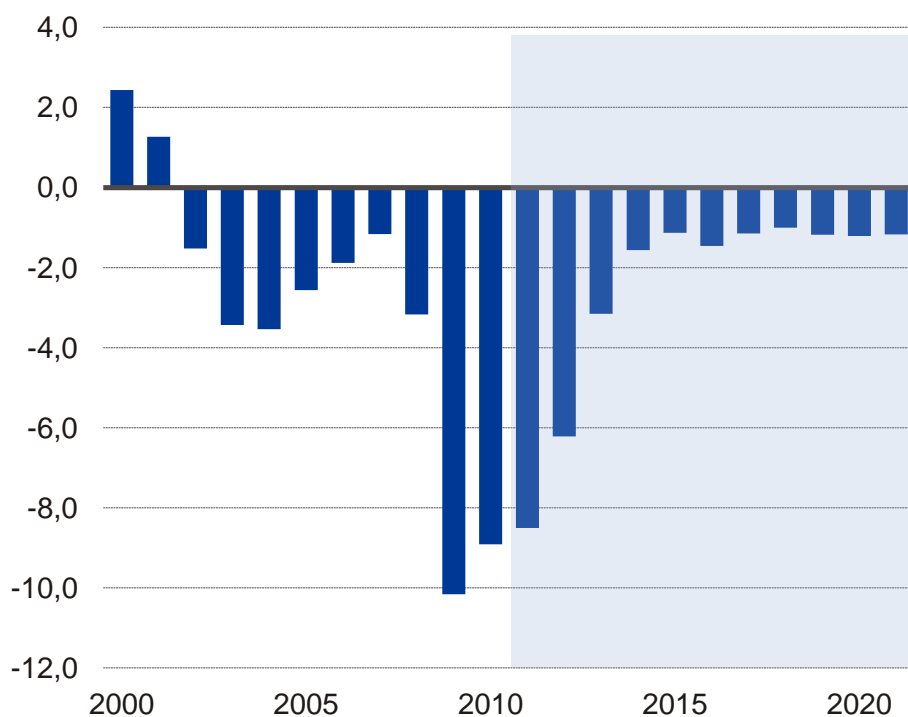
Mehr Flexibilität für den EFSF

- Portugal und Irland bekommen analog zu Griechenland günstigere Zins- und Laufzeitkonditionen
- EFSF kann „vorsorglich“ bei Ländern aktiv werden, die nicht in einem Programm sind
- Kann die Rekapitalisierung von Banken – auch für Nicht-Programmländer – finanzieren
- Kann bei Billigung durch die EZB und einstimmiger Zustimmung der EFSF/ESM-Länder im Sekundärmarkt intervenieren

Konsolidierungsbereitschaft der USA?

USA: Budgetentwicklung

% BIP



Quelle: CBO

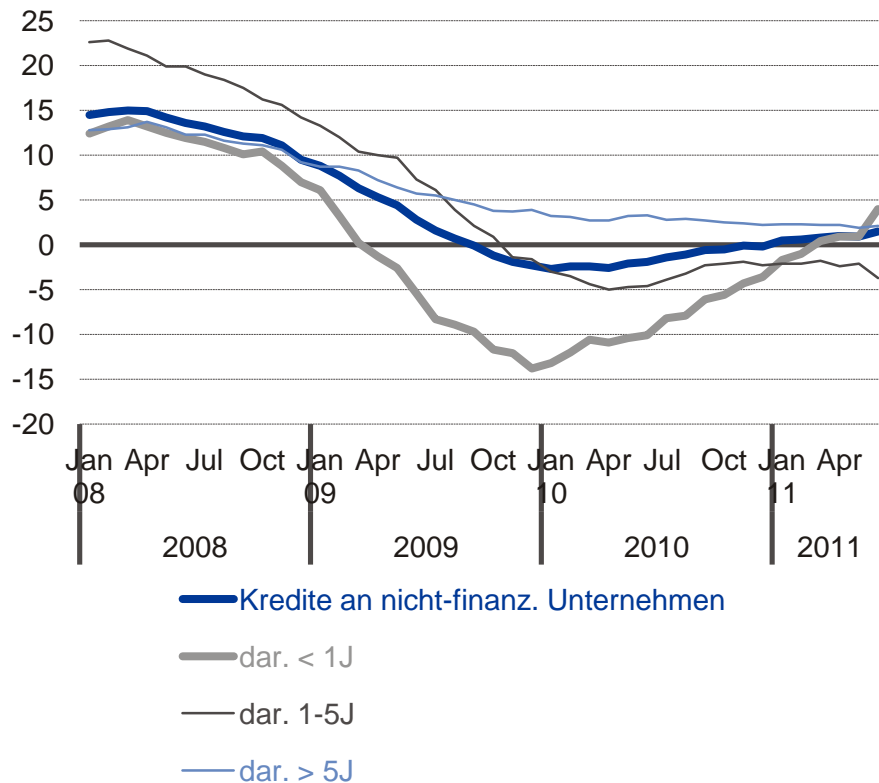
- Einsparungen von 2013 bis 2021 USD 900 Mrd., zudem zusätzliche USD 1.500 Mrd., die durch Joint Select Legislative Committee festgelegt und bis 23. Dezember vom Kongress verabschiedet werden müssen
- Ohne Einigung automatische Einsparungen in Kraft jeweils hälftig bei Verteidigung und dem übrigen Etat ohne Social Security und Medicaid
- Budgetdefizit sinkt bis 2018 auf gut USD 200 Mrd. oder 1,2% des BIP (FJ 2010/11: USD -1.300 Mrd., -8,9%)
- Weiterer Anstieg der Verschuldung, ab 2020 Stabilisierung auf Niveau 2010 (96,5% des BIP)

Aber: Noch keine Anzeichen für Kreditklemme



Kreditvergabe Euroraum

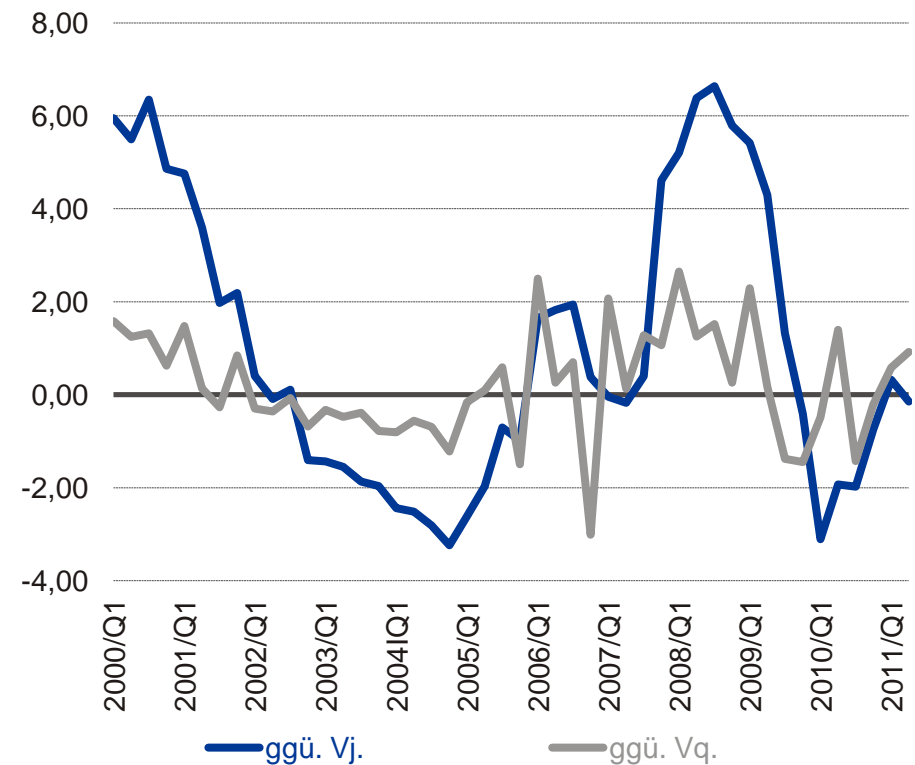
% ggü. Vj.



Q: EZB

DE: Kredite an Untern. u. Selbst.

% gg. Vorjahr / Vorquartal



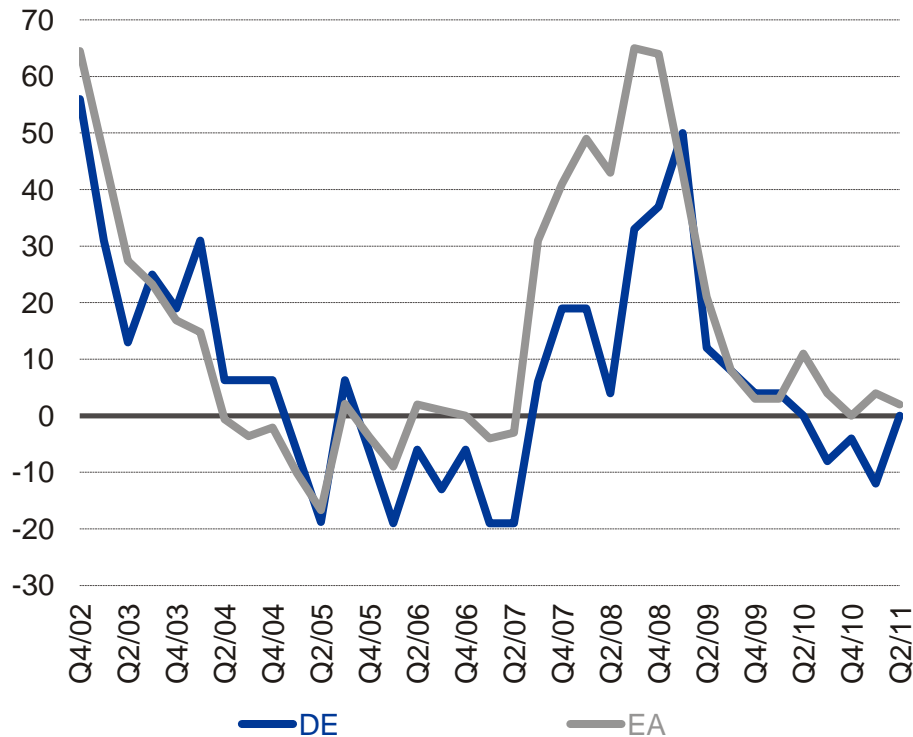
Quelle: Bundesbank

Kreditvolumen: Spiegel von Angebot und Nachfrage



Bank Lending Survey: Standards

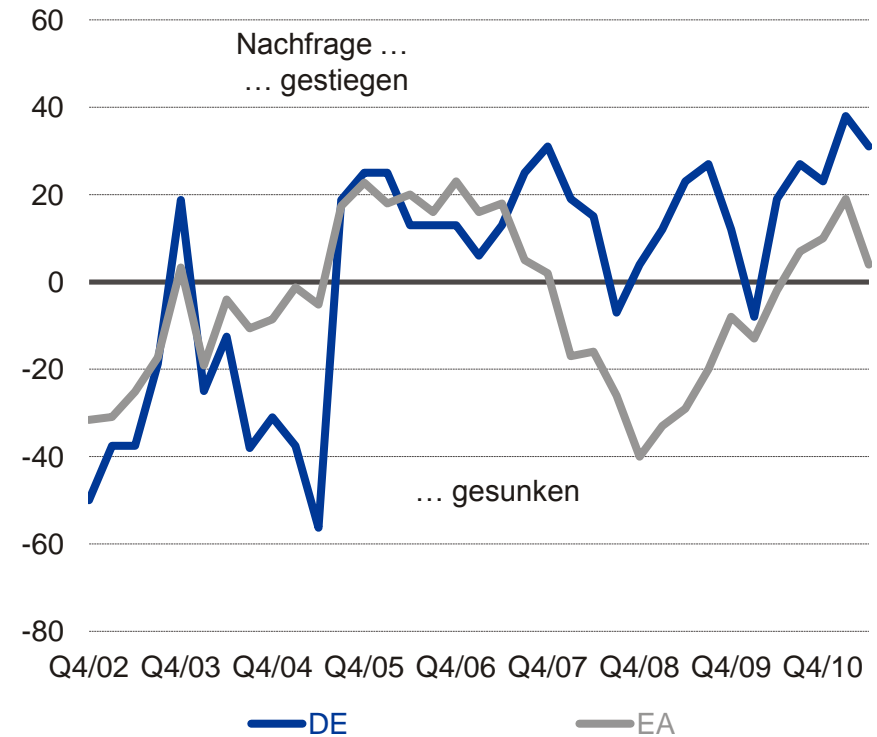
Netto-Prozent der Antworten



Q: EZB, Bundesbank

Bank Lending Survey: Nachfrage

Netto-Prozent der Antworten



Q: EZB, Bundesbank

Agenda



1

Konjunkturelle Lage

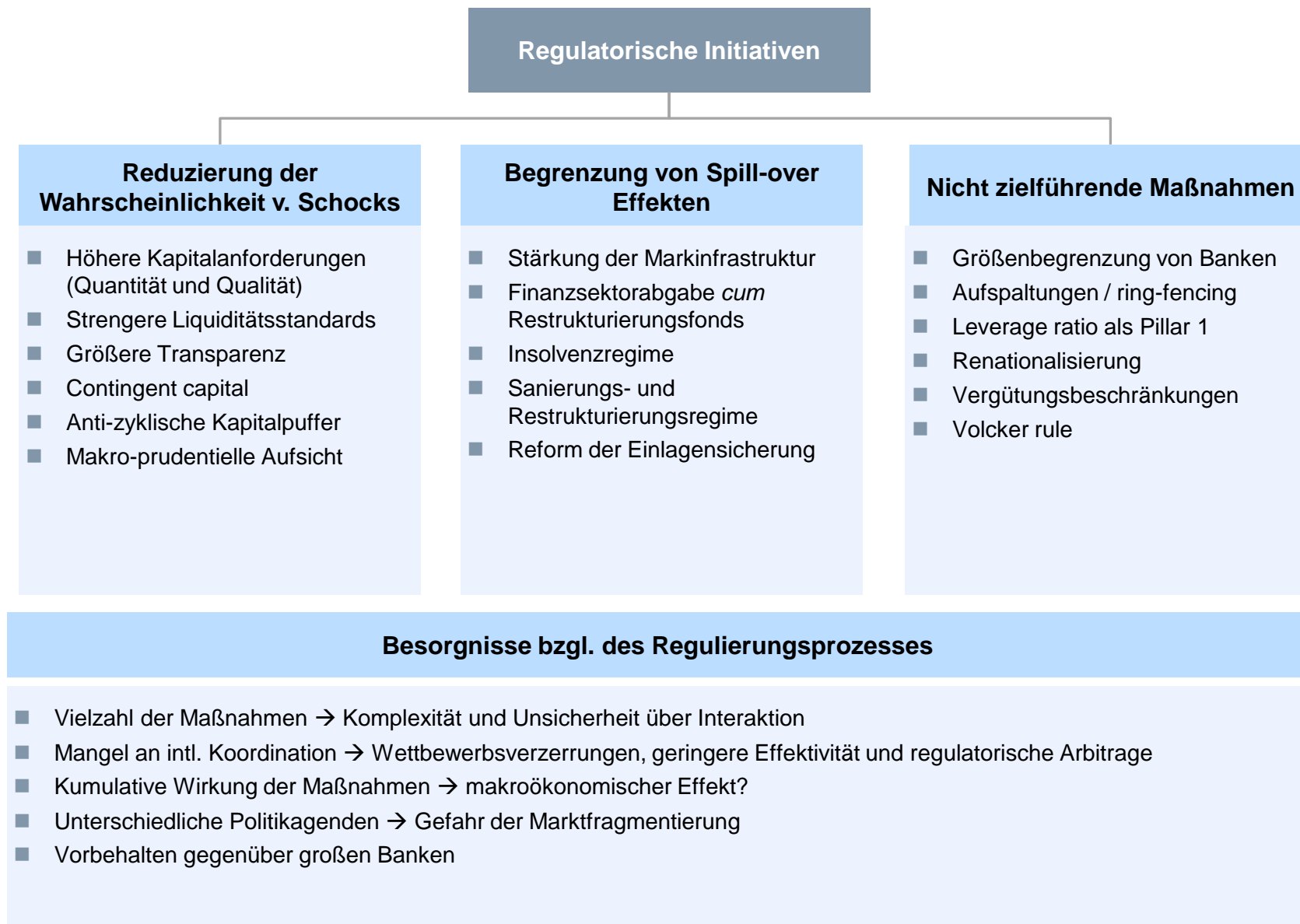
2

Schulden- und Finanzkrise

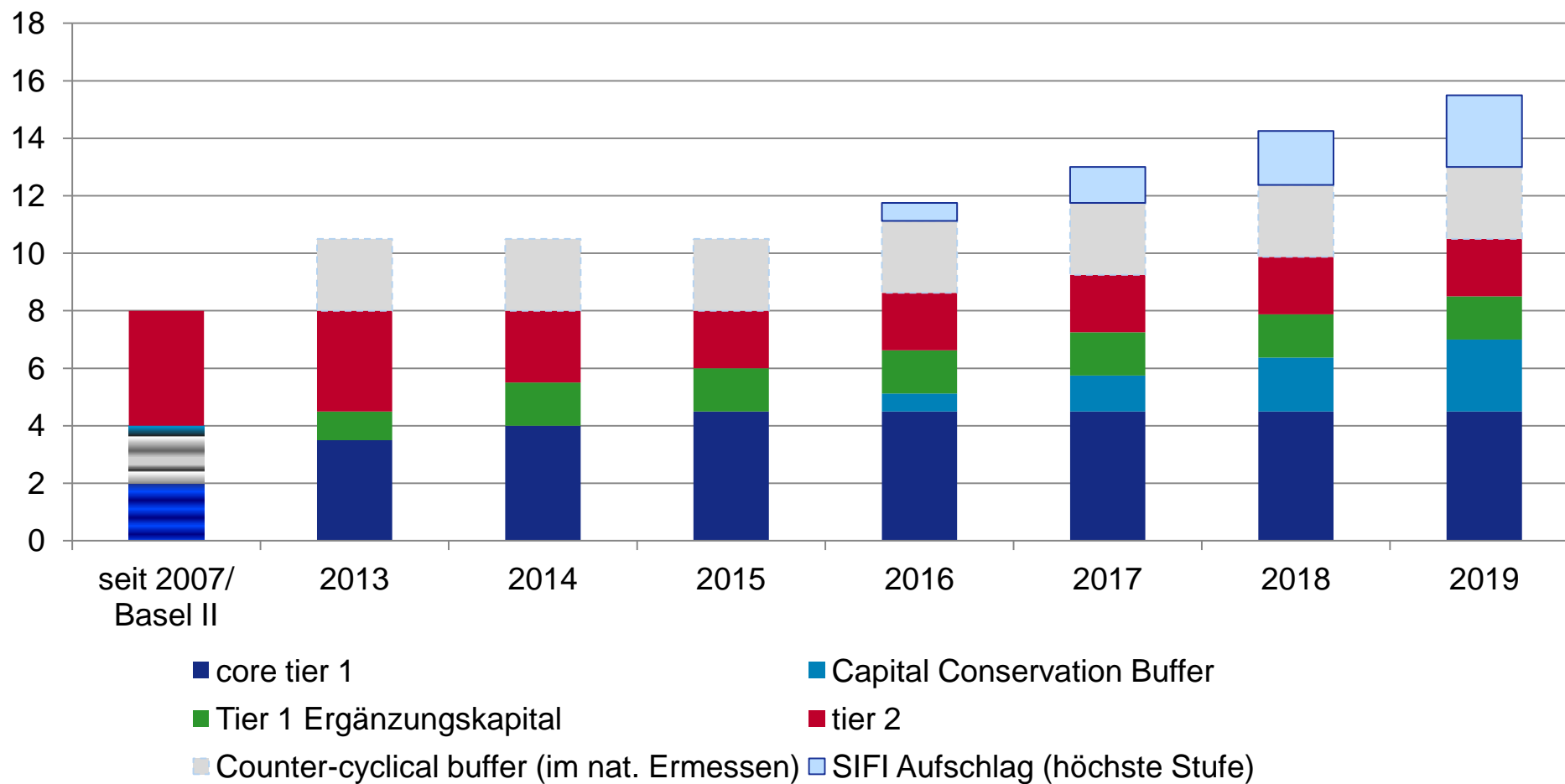
3

Regulierung und Finanzierung

Übersicht über die regulatorischen Maßnahmen



Die neuen Kapitalregeln



Übergangs- und Ausnahmeregeln

Staatliche Kapitalinjektionen während der Krise (in DE: Commerzbank!)

Grandfathering bis 1. Januar 2018

Nicht mehr zulässiges non-core T1 oder T2 Hybridkapital

Reduzierung auf 90% zum 1. Januar 2013

Phasing-out in 10%-Schritten

Sofern vor dem 12. Sep. 2010 ausgegeben

Nicht mehr zulässiges core T1 Kapital

Grundstzl. nicht mehr zulässig ab 1. Januar 2013

Aber: Phasing-out gem. vorherigem bullet, sofern

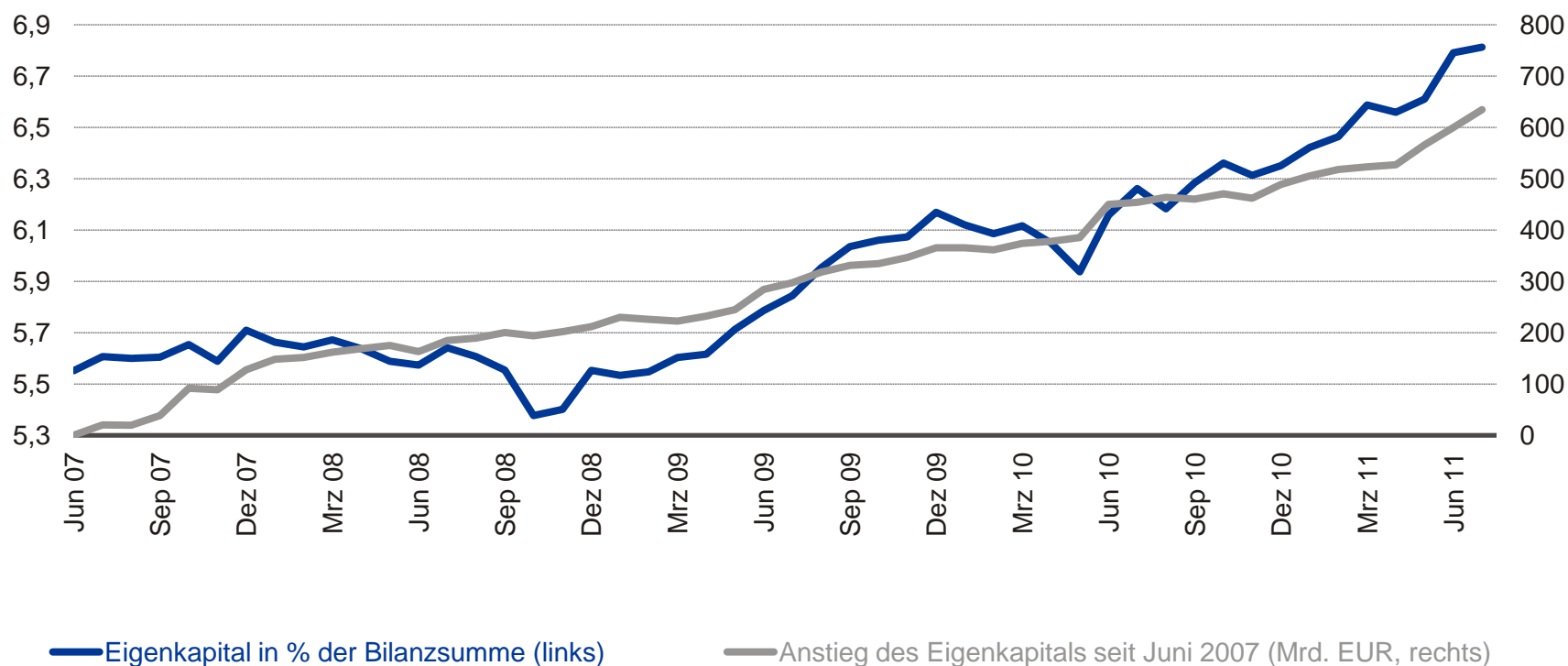
- ausgegeben von einer Nicht-AG
- werden unter ggw. Rechnungslegungsstandards als equity behandelt
- sind unter nat. Bankrecht unbegrenzt als T1 anerkannt
- vor dem 12. Sep. 2010 ausgegeben

→ Klare Wettbewerbsverzerrung zu Gunsten von öffentlich-rechtlichen Instituten und Genos

Banken haben Kapital bereits deutlich erhöht



Banken im Euroraum stärken Eigenkapitalbasis



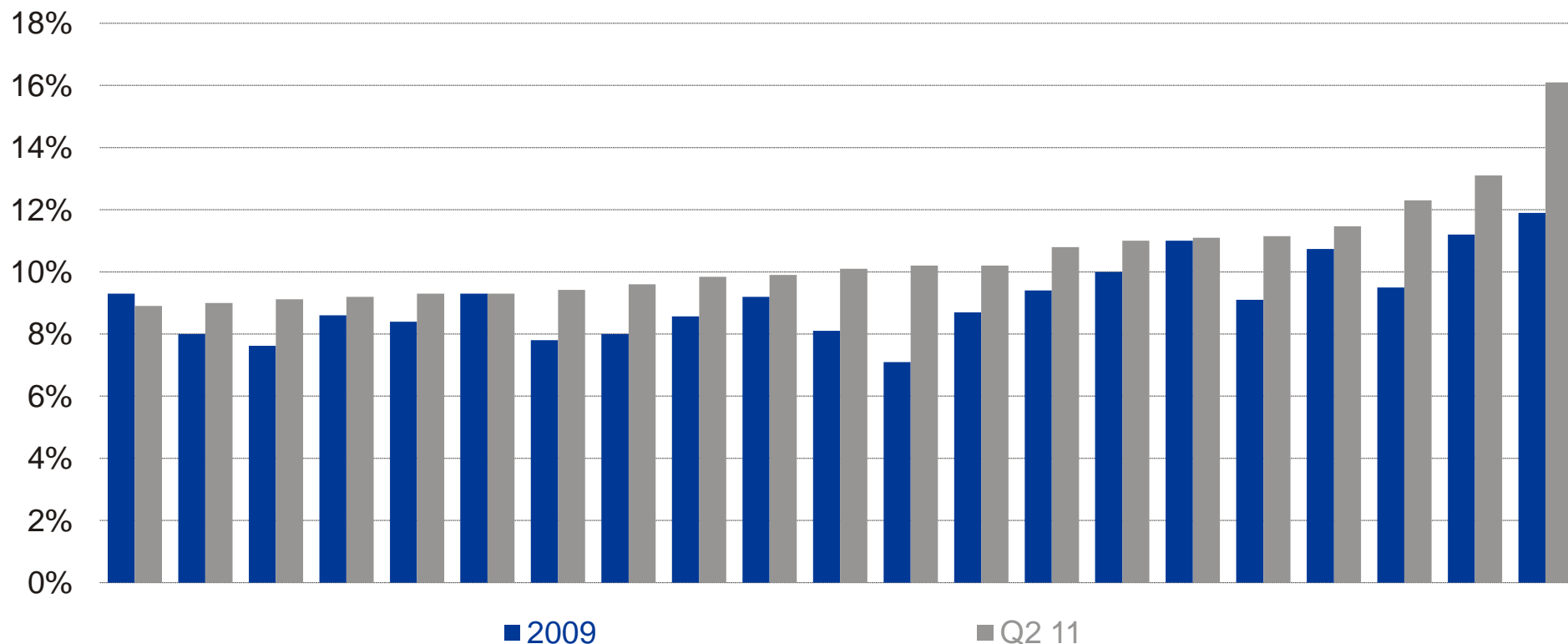
Quellen: EZB, DB Research

Aber deutliche Unterschiede bei den top-20 Banken



Core Tier 1 Ratio von Europas top-20 banken

Individuelle Institutionen, auf Basis Basel II Metrik

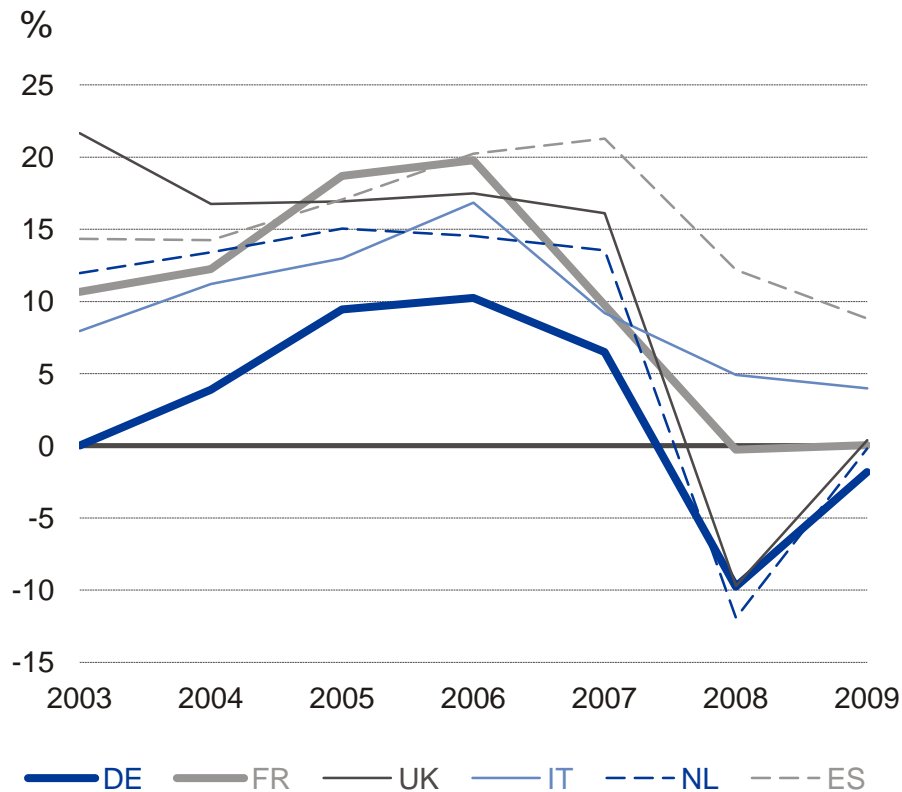


Quellen: Unternehmensberichte, DB Research

Deutsche und europ. Institute strukturell im Nachteil



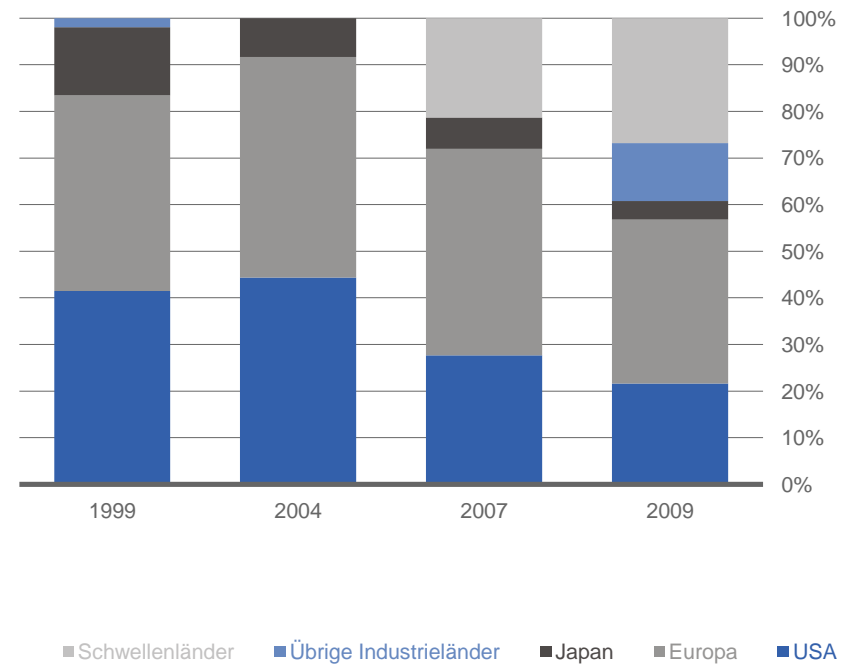
Return on Equity (nach Steuern)



Quelle: ECB, DBR

Schwellenländer-Banken legen zu

Marktkapitalisierung der 25 größten Banken der Welt nach Region



Stand: jeweils Mitte Juni

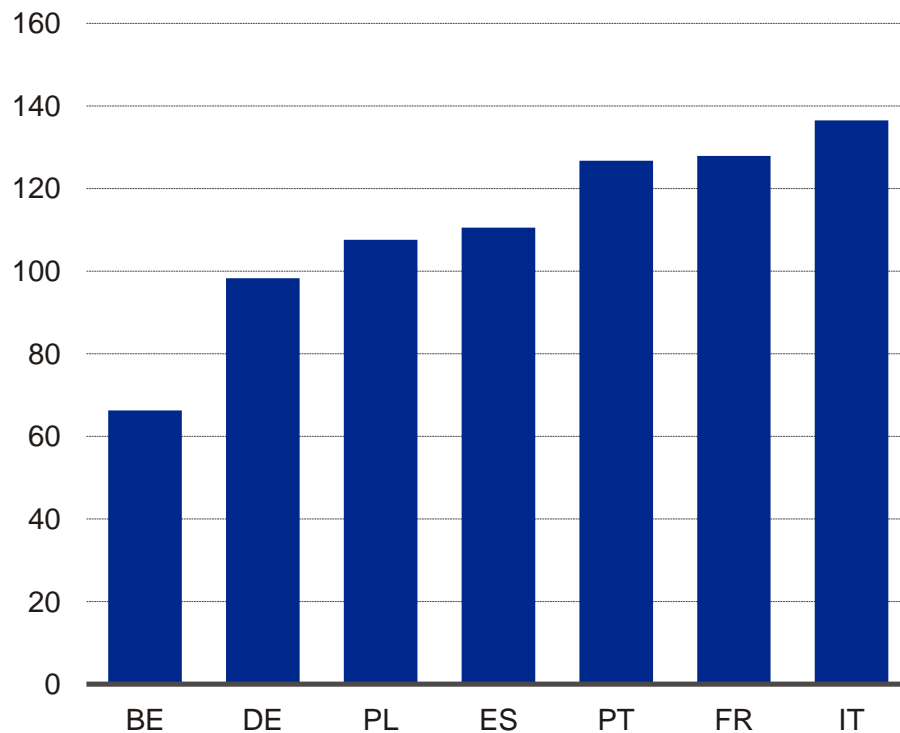
Quellen: The Banker, Thomson Datastream, DB Research

Leverage ratio und Liquiditätsregeln Herausforderung



Loan-deposit-ratio

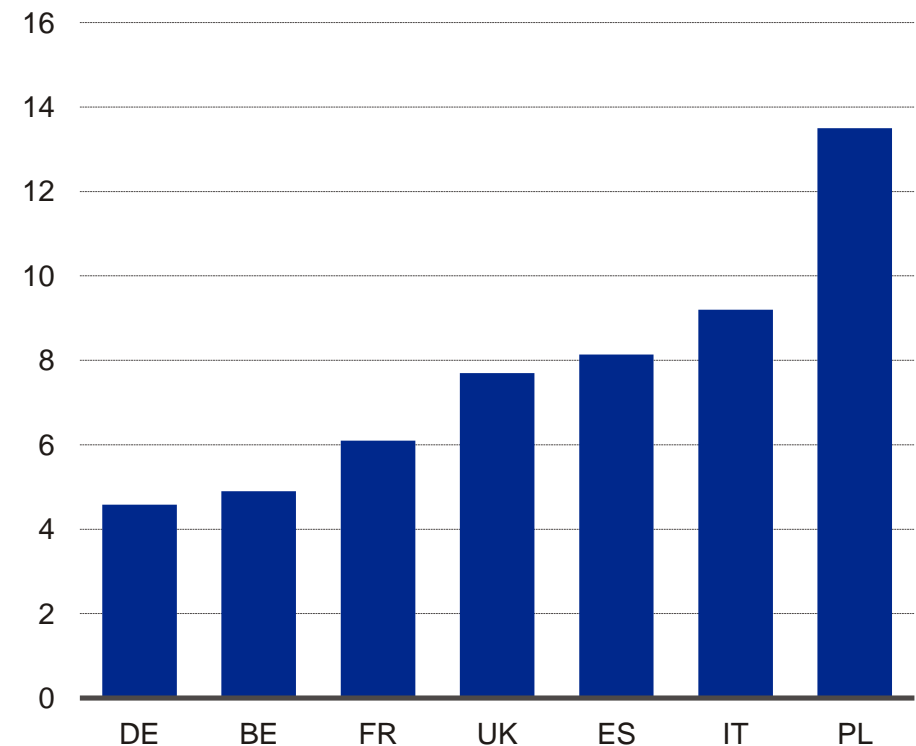
2010



Quelle: ECB

Equity relativ zu Gesamtaktiva

%, 2010



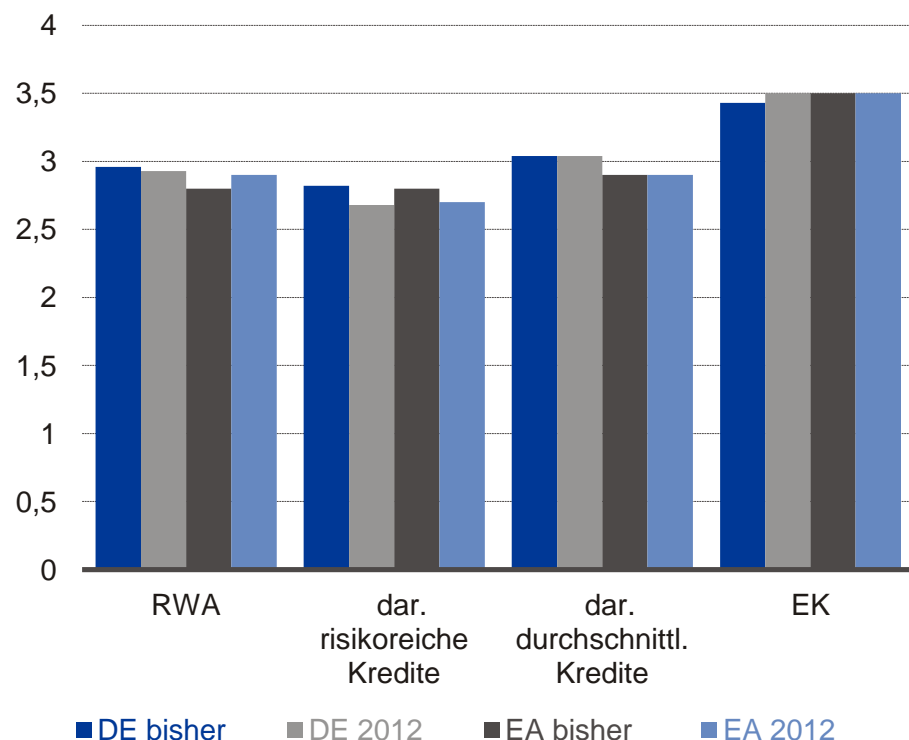
Quelle: ECB, DBR

Erwartete Auswirkungen von Basel III – bisher sehr moderate Reaktion



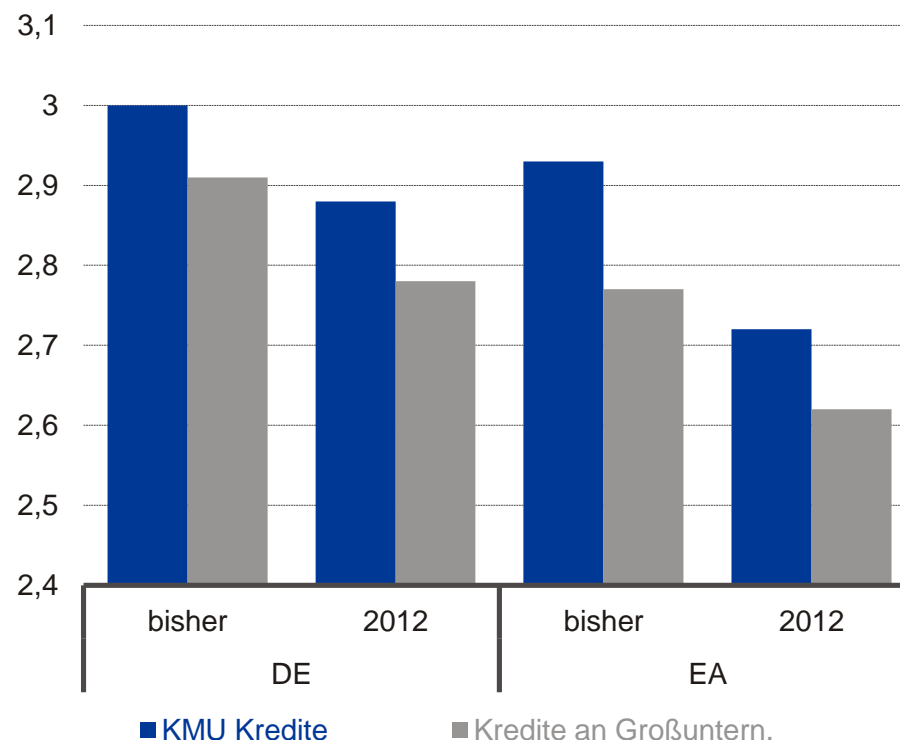
Basel 3: Reaktion der Banken

Bisherige und geplante Änderungen



B3: Auswirkung auf Kreditstandards

Bisherige und geplante Änderungen



Q: Bundesbank, EZB

- 1 = deutliche Abnahme
- 2 = etwas Abnahme
- 3 = weitgehend unverändert
- 4 = etwas Zunahme
- 5 = deutliche Zunahme

Q: Bundesbank, EZB

- 1 = deutlich zur Verschärfung beigetragen
- 2 = etwas zur Verschärfung beigetragen
- 3 = keine Auswirkung
- 4 = etwas zur Lockerung beigetragen
- 5 = deutlich zur Lockerung beigetragen

Sanierungs- und Abwicklungsregime



Geplante Maßnahmen

Frühzeitige Eingriffsrechte

- Z.B. Beschränkung der Dividendenzahlung
- Hinterfragen der Geschäftsmodelle

Living wills

- Planspiele zur eigenen Abwicklung

Spezielle Abwicklungsverfahren

- Z.B. Brückenbanken

Insolvenzverfahren

- Insbes. für grenzüberschreitende Banken

Mögliche Wirkung

Stärkere Aufsicht über Kapitalmanagement

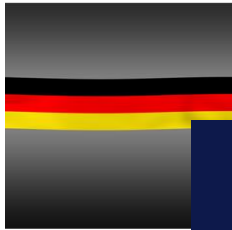
Geringere Spill-over durch frühzeitige Abwicklung gefährdeter Banken

Schlichtere Unternehmensstrukturen

Bailing-in von senior unsecured Gläubigern → höhere Refinanzierungskosten



II. Restrukturierungsgesetz



**Art. 1
KredReorgG**

„Sanierungsverfahren“

„Reorganisationsverfahren“

**Art. 2
KWG-neu**

„Übertragungsanordnung“

**Art. 3
RStrukFG**

„Bankenabgabe“



Bail-in vs. CoCos

Ziel: Stärkung der Kapitalbasis eines schwachen Instituts durch Umwandlung von Fremd- in Eigenkapital

Bail-in

- Auf Basis diskretionärer Entscheidung der Behörden
- Kein Automatismus
- Betrifft alle Gläubiger
- Bei drohender Insolvenz

Marktbasiert,
ex-ante
vs.
statutorisch,
ex-post

CoCos

- Marktbasiertes Instrument
- Ex ante bestimmt, rechtlich abgesichert, automatische Auslöser
- going concern
- Nur CoCo Gläubiger betroffen

Disclaimer



Bernhard Speyer
Deutsche Bank Research
Taunusanlage 12
DE-60325 Frankfurt / Main
T: 069/910-31735
E: bernhard.speyer@db.com
www.dbresearch.de

© Copyright 2011. Deutsche Bank AG, DB Research, 60262 Frankfurt am Main, Deutschland. Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe „Deutsche Bank Research“ gebeten.

Die vorstehenden Angaben stellen keine Anlage-, Rechts- oder Steuerberatung dar. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Verfassers wieder, die nicht notwendigerweise der Meinung der Deutsche Bank AG oder ihrer assoziierten Unternehmen entspricht. Alle Meinungen können ohne vorherige Ankündigung geändert werden. Die Meinungen können von Einschätzungen abweichen, die in anderen von der Deutsche Bank veröffentlichten Dokumenten, einschließlich Research-Veröffentlichungen, vertreten werden. Die vorstehenden Angaben werden nur zu Informationszwecken und ohne vertragliche oder sonstige Verpflichtung zur Verfügung gestellt. Für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Angemessenheit der vorstehenden Angaben oder Einschätzungen wird keine Gewähr übernommen.

In Deutschland wird dieser Bericht von Deutsche Bank AG Frankfurt genehmigt und/oder verbreitet, die über eine Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht verfügt. Im Vereinigten Königreich wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG London, Mitglied der London Stock Exchange, genehmigt und/oder verbreitet, die in Bezug auf Anlagegeschäfte im Vereinigten Königreich der Aufsicht der Financial Services Authority unterliegt. In Hongkong wird dieser Bericht durch Deutsche Bank AG, Hong Kong Branch, in Korea durch Deutsche Securities Korea Co. und in Singapur durch Deutsche Bank AG, Singapore Branch, verbreitet. In Japan wird dieser Bericht durch Deutsche Securities Limited, Tokyo Branch, genehmigt und/oder verbreitet. In Australien sollten Privatkunden eine Kopie der betreffenden Produktinformation (Product Disclosure Statement oder PDS) zu jeglichem in diesem Bericht erwähnten Finanzinstrument beziehen und dieses PDS berücksichtigen, bevor sie eine Anlageentscheidung treffen.