

# Die Weltwirtschaft lebt

## Ausblick 2010/11 auf Konjunktur und Kapitalmärkte

Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Frankfurt am Main, 1. Dezember 2009



**DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## Finanzkrise: Das Ende der Welt?

### Dubai ist nicht Island



#### Dubai

- Keine offiziellen staatlichen Garantien für Dubai World
- Geschäftsmodell Dubai zwar eingekürzt, aber lebensfähig
- Dubai hat Kreditgeber: Aufgrund der engen politischen Verflechtung in den Vereinigten arabischen Emiraten stehen finanzkräftige Kreditgeber hinter Dubai

**„DekaBank**

## Die Weltwirtschaft lebt

### Finanzkrise: Das Ende der Welt?

Vorher



Finanzmarkt-Apokalypse



„DekaBank

# Die Weltwirtschaft lebt

Aus dem Weltall: Die Erde vor und nach der Finanzmarktkrise

Vorher



Nachher



**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

Aus der Vergangenheit gelernt

## Regeln für Banken Krisen

**Nr. 1: Finanzsystem stabilisieren**

**Nr. 2: Konjunktur stabilisieren**

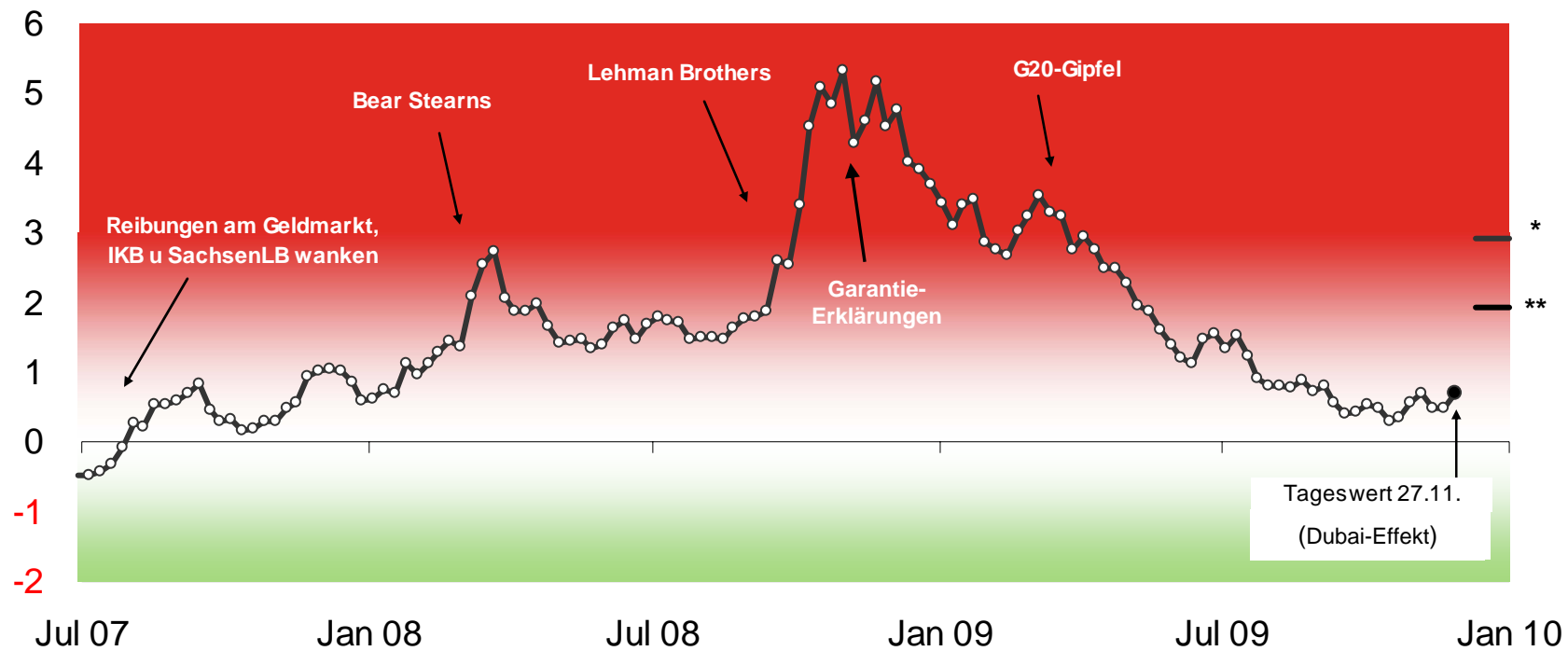
**Nr. 3: schnelle und kräftige Programme**

**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## Welt: Fragile Erholung

### Deka Finanzmarktstress-Indikator<sup>1)</sup>



\* DFI-Hochpunkt während Asien-, Russland- und LTCM-Krise

\*\*DFI-Hochpunkt im Anschluss an die Terroranschläge vom 11.Sep. 2001

1) Gemessen in Standardabweichungen vom Mittelwert, berücksichtigt werden je nach Verfügbarkeit: VDAX, iTraxx Europe, Spread zwischen Eurepo und Euribor, Spread zwischen PEX und REX

Quellen: Bloomberg, DekaBank

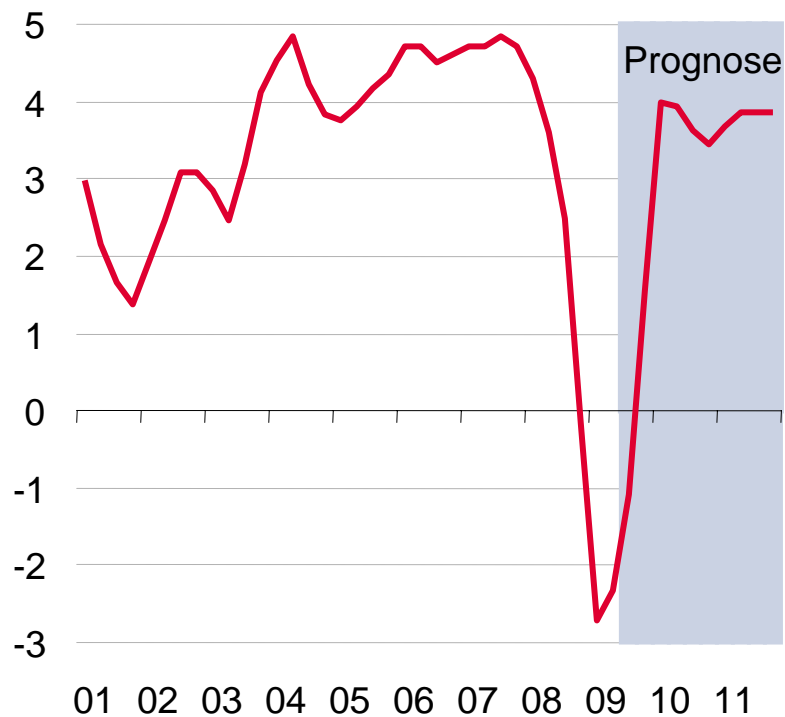
**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

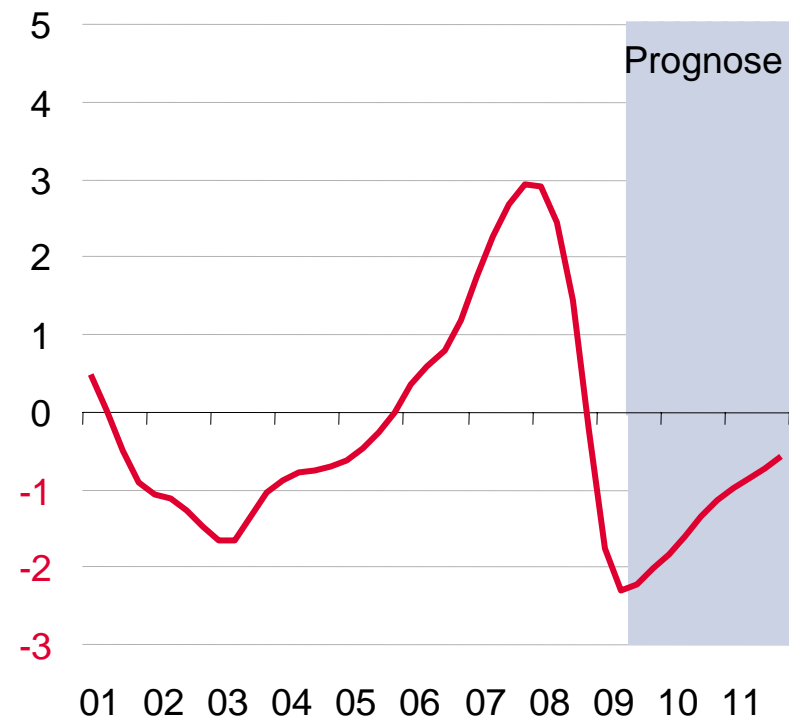
## Welt: Fragile Erholung

### Weltkonjunktur hat beschwerlichen Erholungsprozess begonnen

#### Welt-Bruttoinlandsprodukt



#### Welt-Outputlücke 2009 bis 2011 negativ

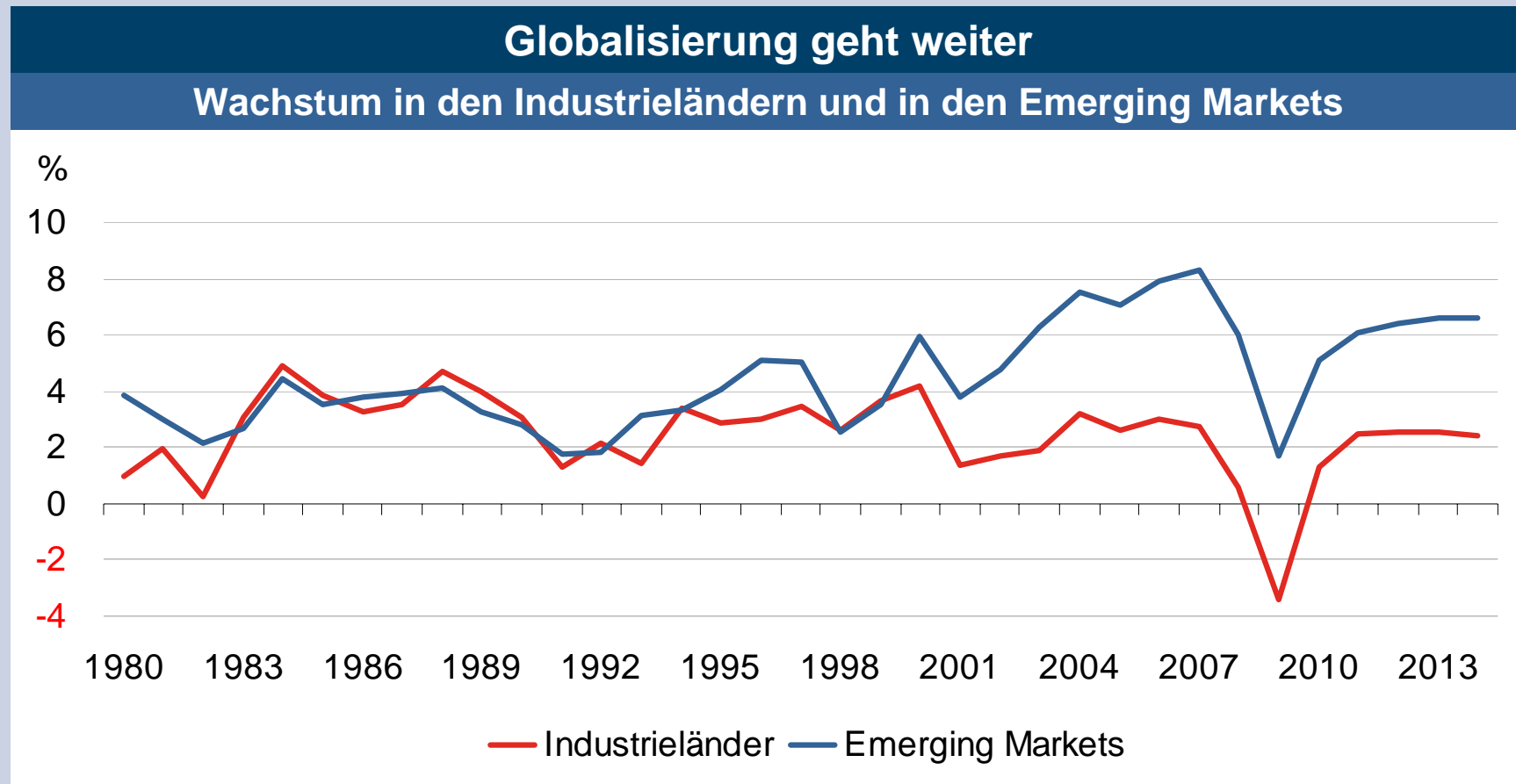


Welt-BIP: Veränderung im Vergleich zum Vorjahr in Prozent  
Outputlücke: in Prozent der Abweichung des kumulierten tatsächlichen Outputs vom kumulierten Output bei Normalauslastung der Kapazitäten  
Quellen: Diverse nationale Statistikämter, DekaBank

**..DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## Emerging Markets holen auf



Veränderung gegenüber dem Vorjahr in %; Prognosen des IWF von 2009 bis 2014.

Quellen: IWF, DekaBank

**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## Zwei Krisen ...

### Bankenpanik 2007/2008



■ US-Verbraucher: Zu hohe

■ Unterbewertung der chi

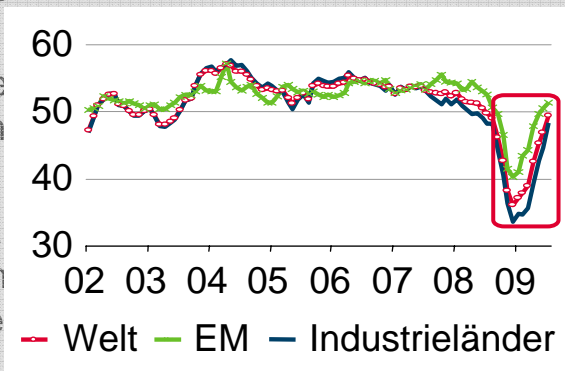
■ Asien: Aktien, Wohnimm



■ USA, UK, Sp... hohe Leistungsbil

■ ...a, Deutschland, Osteuropa: zu hohe Leistungsbilanzüberschüsse

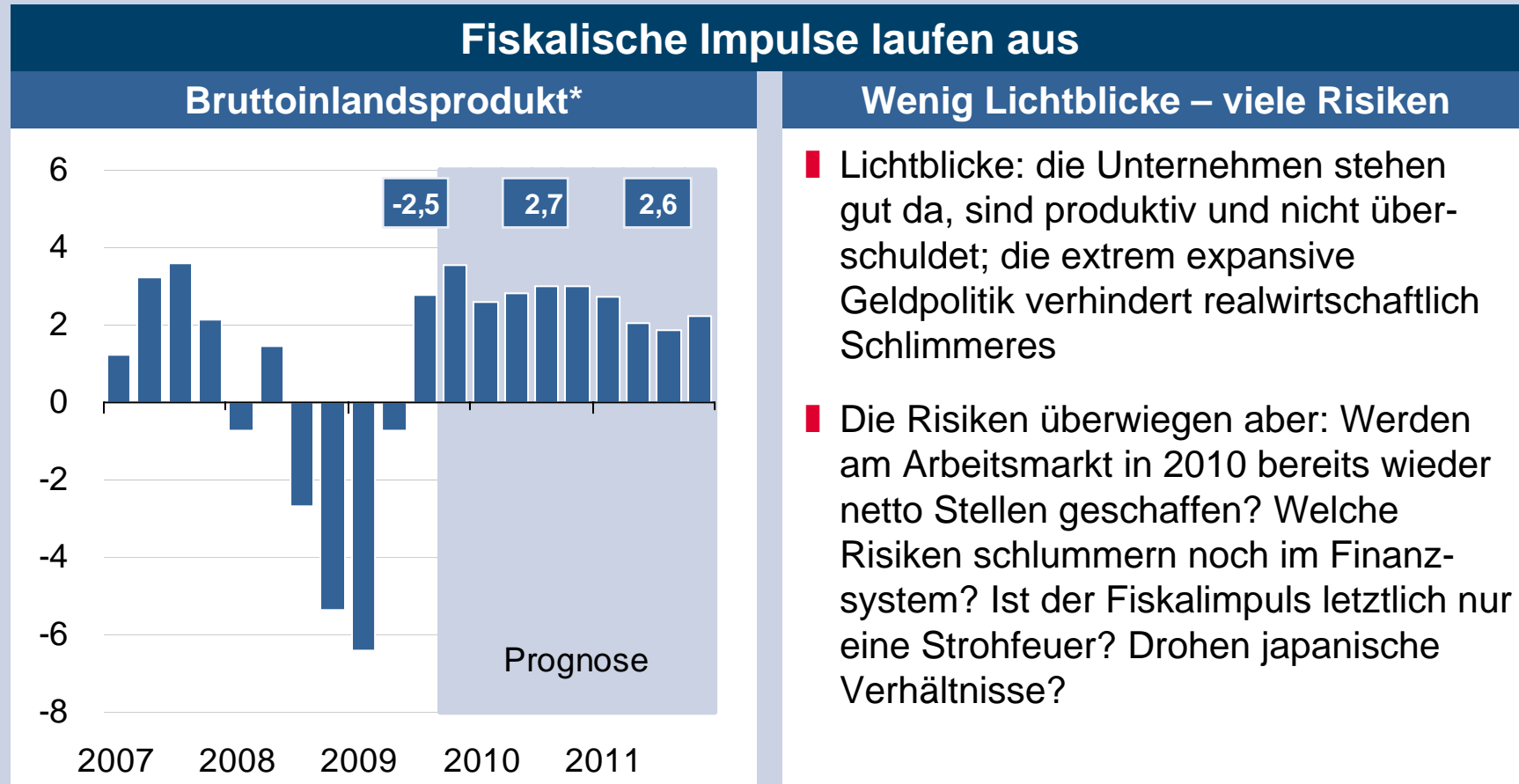
■ Defizitlä  
Übersch  
Dienstle



**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## USA: Die verlorenen Jahre



\* Veränderung gegenüber dem Vorquartal in Prozent  
(auf Jahresrate hochgerechnet)

Quellen: Bureau of Economic Analysis, DekaBank

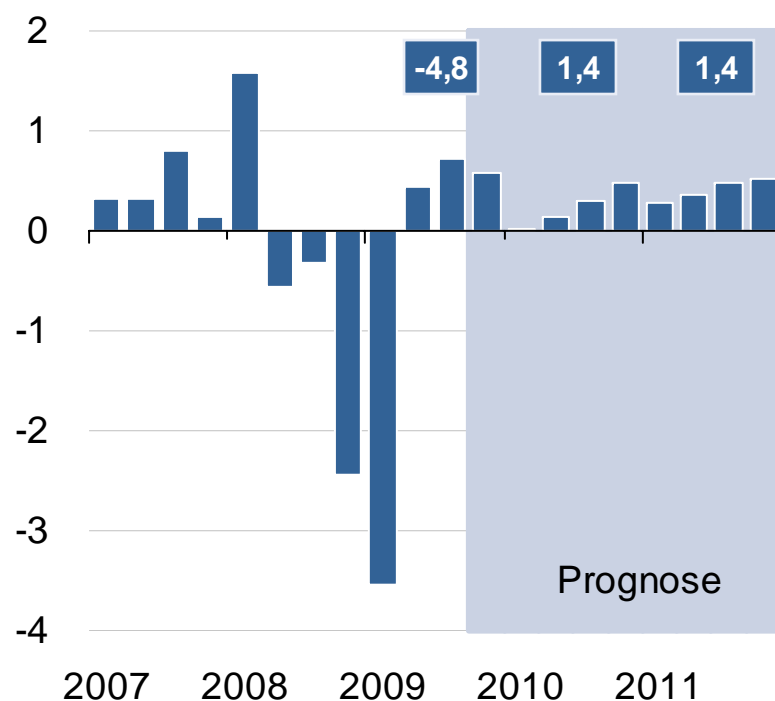
**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## Konjunktur: Deutschland

### Sollbruchstellen: Lagerzyklus und Straffung Geld-/Finanzpolitik

#### Bruttoinlandsprodukt (qoq)



#### Was sonst noch passiert

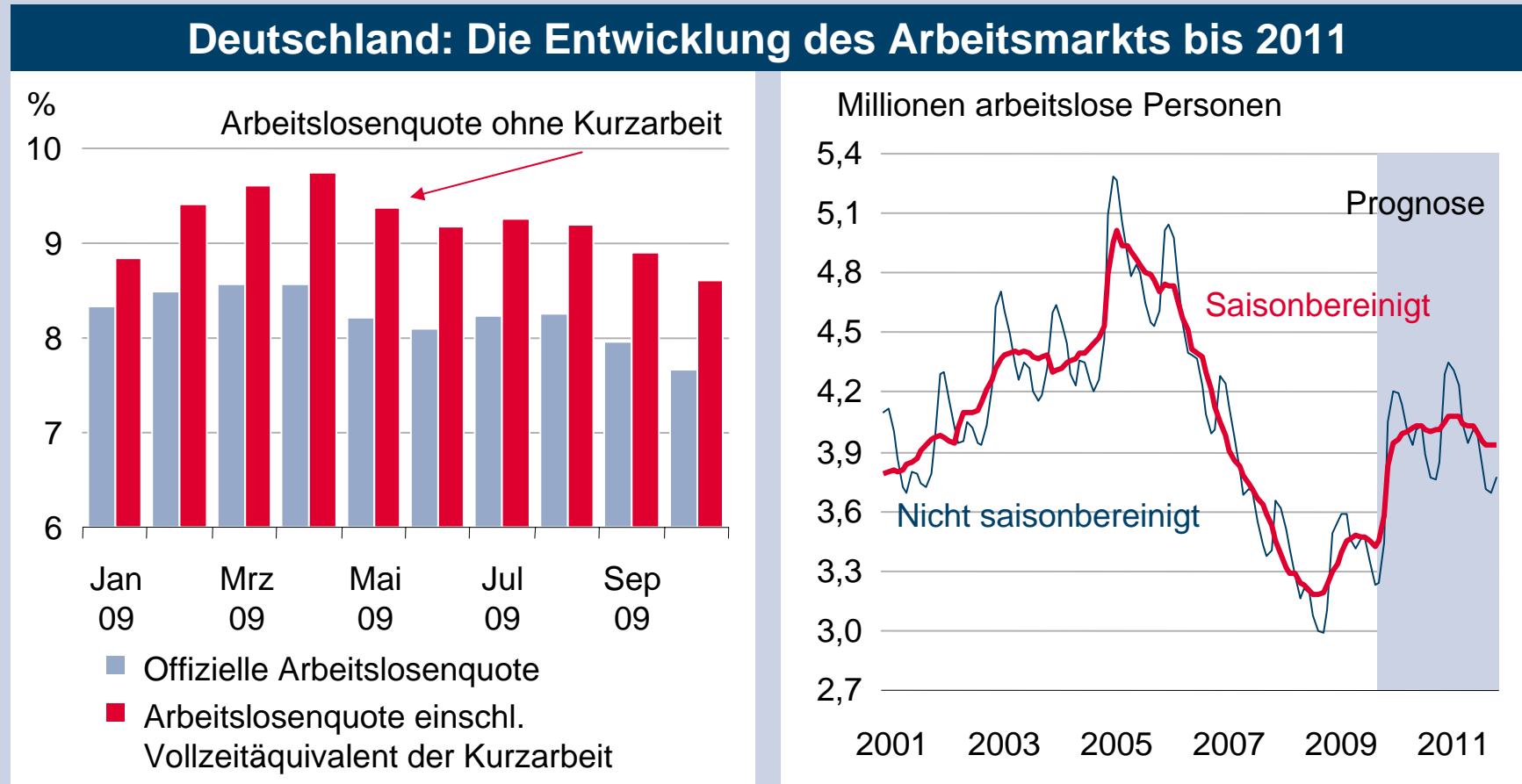
- Das Auslaufen der Möglichkeit, Investitionen beschleunigt abzuschreiben, führt im zweiten Halbjahr 2010 zu Vorzieheffekten
- Das deutsche Konjunkturprogramm stützt die Bauinvestitionen bis ins erste Halbjahr 2011 hinein
- Nach dem Ende des Wiederaufstockens der Lager gibt es 2010 einen Durchhänger bei den Exporten. Gefahr einer zweiten Verschnaufpause beim Auslaufen der globalen Konjunkturpakete

Quellen: Destatis, Bild, DekaBank

**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## Kurzarbeit entlastet Arbeitsmarkt

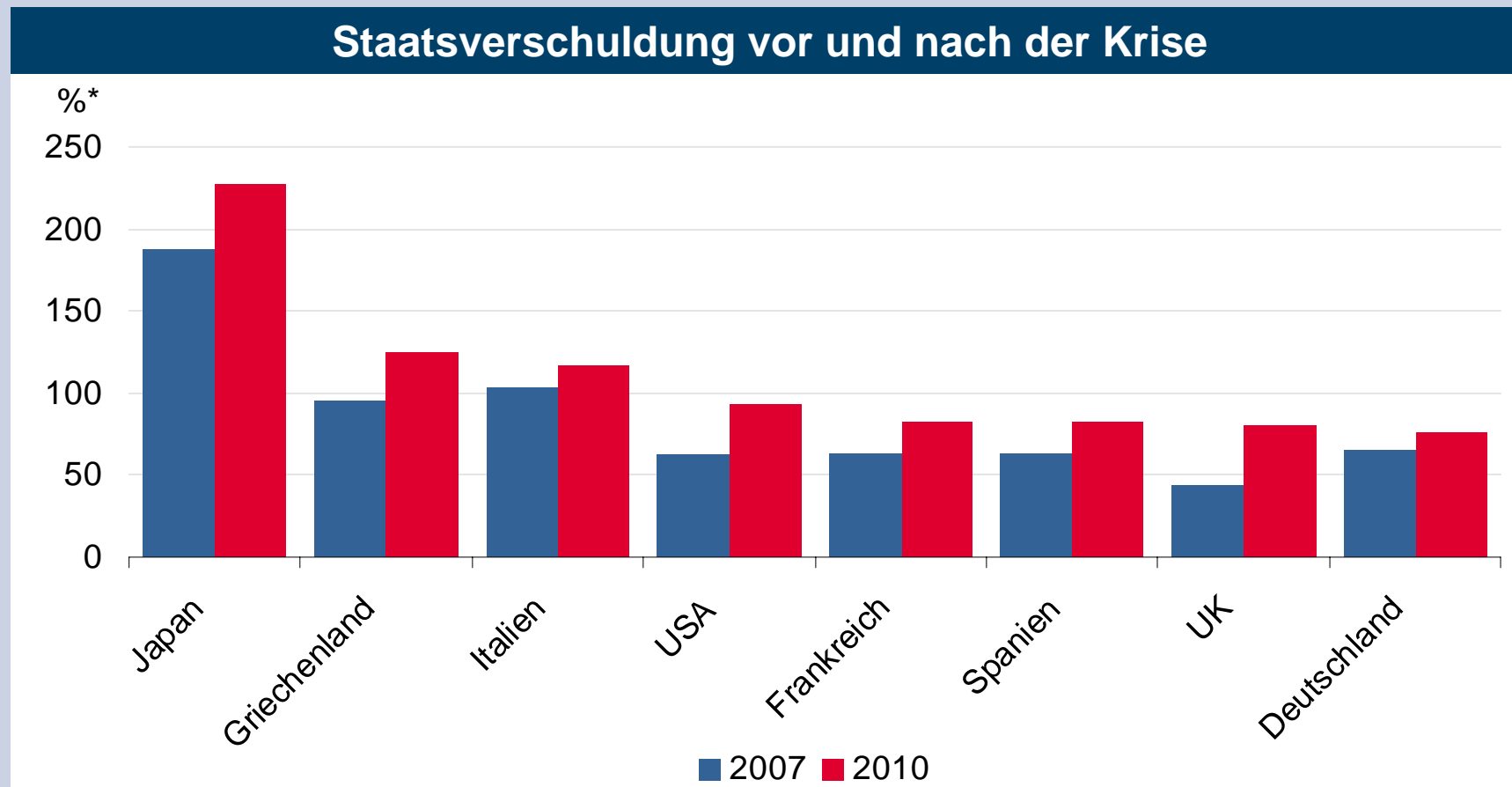


Quellen: BA, DekaBank

**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## Die Weltwirtschaft lebt



\* In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts  
Quellen: Eurostat, IWF, DekaBank

**DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## Finanzpolitik

### Drei Wege vom Schuldenberg

#### Inflation

- Höhere Inflationsraten führen zu höheren Inflationserwartungen, höheren Risikoprämien und damit höheren Zinsen
- Abbau realer Staatsschuld beschränkt sich daher nur auf relativ geringen Einmaleffekt
- Weiterer Schuldenabbau nur möglich bei vollständiger Währungszerüttung

#### Wachstum

- Je höher das Wachstum, desto leichter die Konsolidierung – große Unterschiede im internationalen Vergleich
- Wachstumsstärkung ist Langfriststrategie
- Hierzu leistet das Wachstumsbeschleunigungsgesetz nur einen kleinen Beitrag

#### Konsolidierung

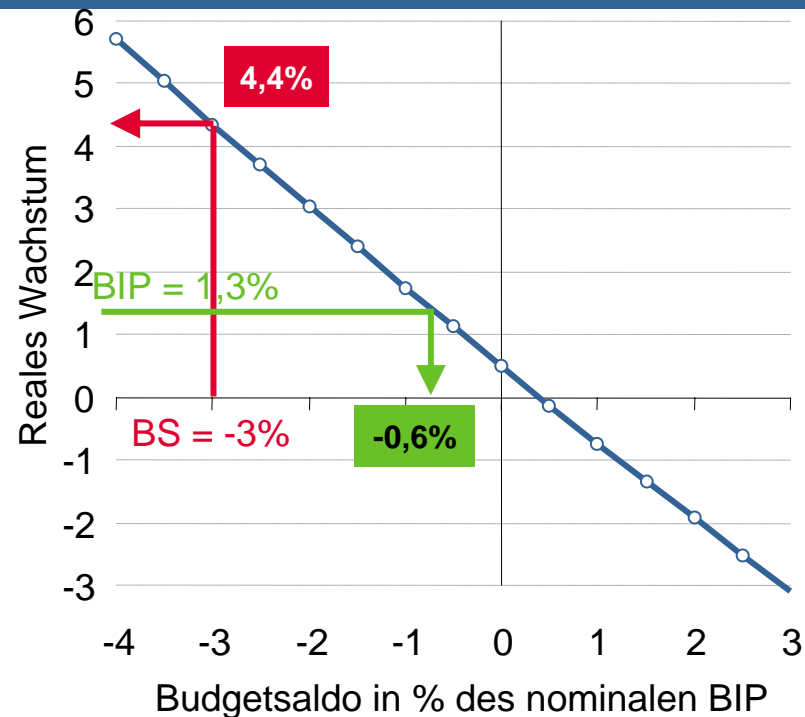
- Einnahmensteigerungen: Steuererhöhungen
- Ausgabenkürzungen: Subventionen
- Beginn: 2011
- Aber: Wahlzyklus ist dagegen

# Die Weltwirtschaft lebt

## Finanzpolitik: Exitstrategien

### Deutschland: Kombi-Strategie nötig (Wachstum und Konsolidierung)

#### Wachstum-/Defizitkombinationen zur Stabilisierung der Schuldenquote 2011



- Was ist nötig, um die Schuldenstandsquote auf dem Niveau von 2011 zu stabilisieren?
- Bei einer Defizitquote entsprechend des Maastricht-Kriteriums von 3% müsste das deutsche Bruttoinlandsprodukt hierfür real um 4,4% wachsen
- Bei einem durchschnittlichen Wachstum von 1,3% muss die Defizitquote schon nahe bei Null (-0,6%) liegen; höhere Defizite würden zu einer Zunahme der Schuldenstandsquote führen
- 1991 bis 2008 lag der deutsche Budgetsaldo im Mittel bei -2,2%

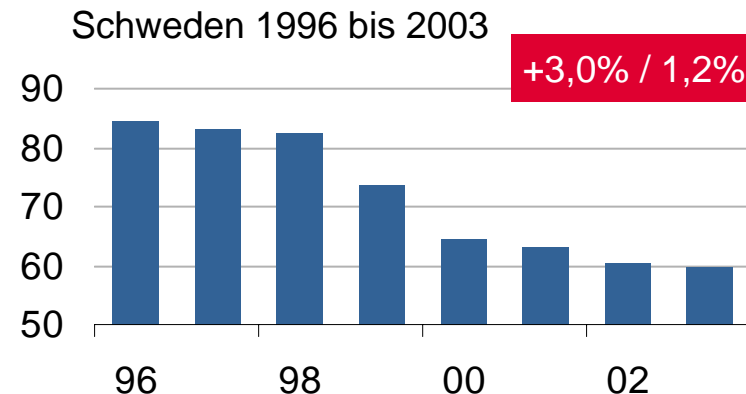
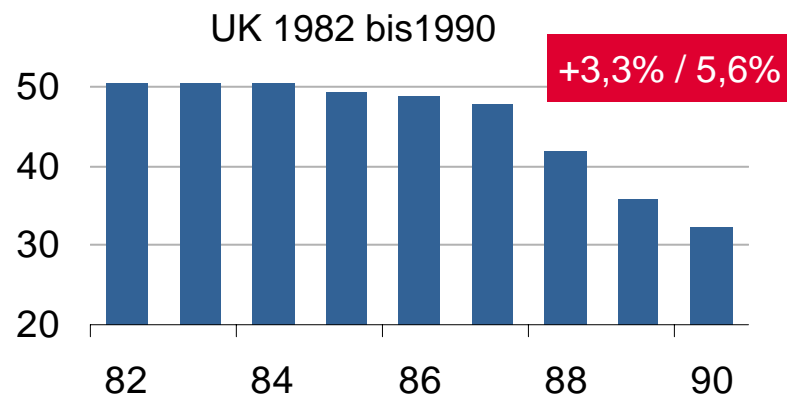
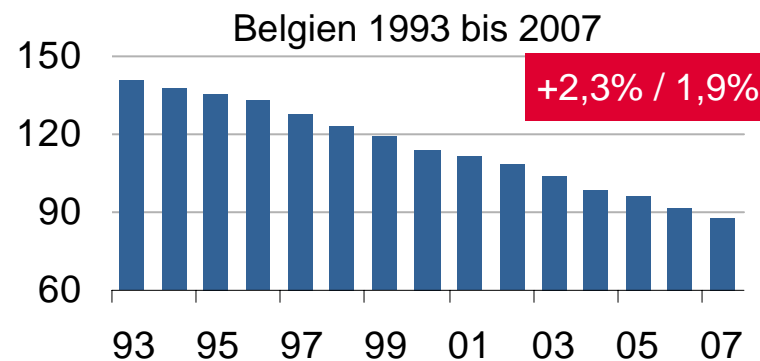
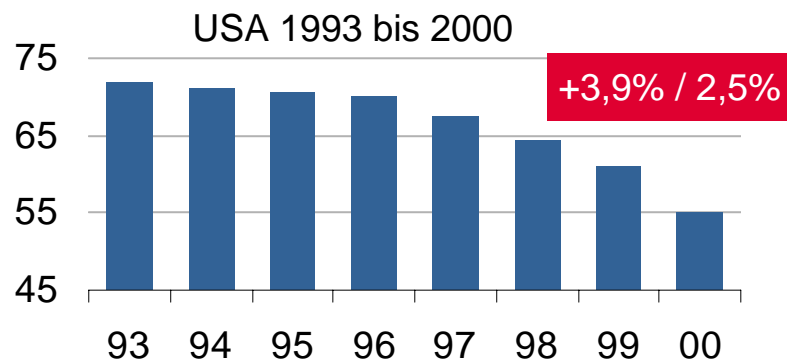
Zur Stabilisierung der Schuldenstandsquote  
(in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts)  
Quellen: Destatis, Bild, DekaBank

**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## Staatschuld

### Erfolgreiche Schuldenstrategien – nur durch Inflation?



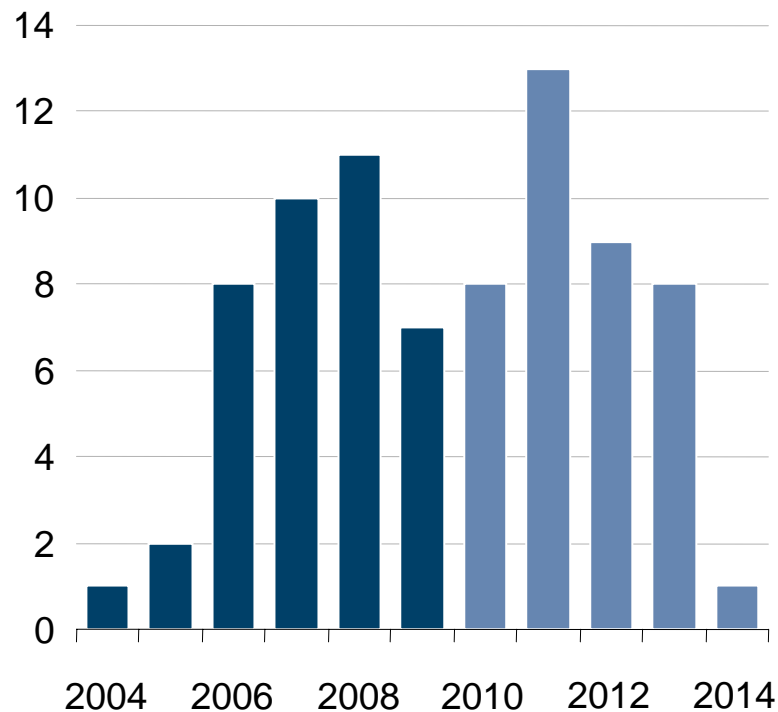
Die rot hinterlegten Werte geben die durchschnittliche jährliche Veränderung des realen Bruttoinlandsprodukts bzw. der Verbraucherpreise im dargestellten Zeitraum an.  
Quellen: OECD, DekaBank

# Die Weltwirtschaft lebt

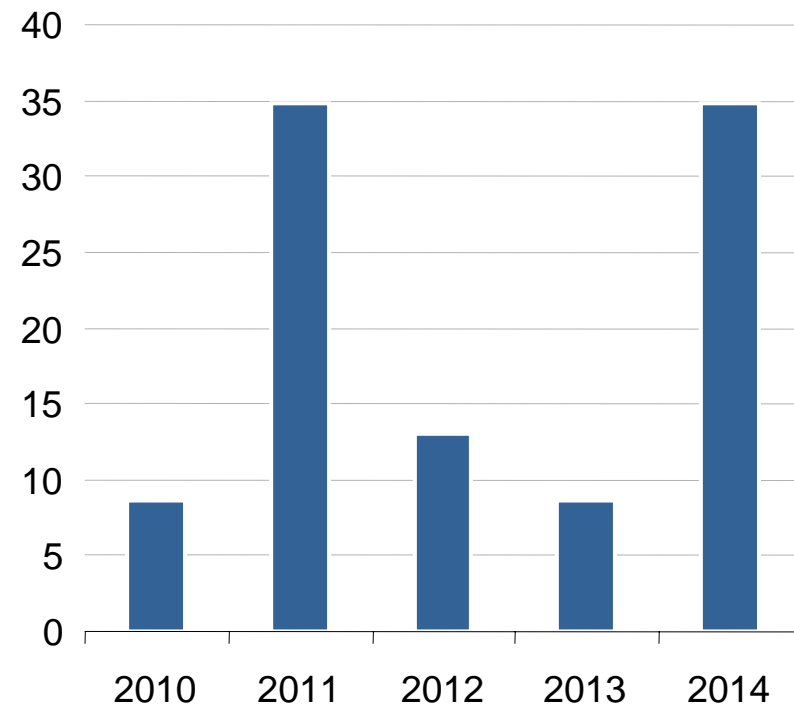
## Finanzpolitik: Exitstrategien

### Wahlzyklus: Wann passt die Konsolidierung ins Programm?

Wahlen in 37 Ländern\*



Neuwahl Bundesratssitze (von 69 insg.)



\* Insgesamt finden in 37 Ländern nationale Wahlen statt, darunter 2011: Australien, Belgien, Dänemark, Finnland, Estland, Italien, Neuseeland, Niederlande, Polen, Russland, Schweiz, Singapur, Zypern.

**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## Finanzpolitik: Entwicklung in Deutschland

### Wann Konsolidierung?



- Um Handlungsfähigkeit zurückzugewinnen, ist eine Verringerung der Schuldenlast wichtig; Zinsausgabenquote steigt sonst auf Rekordniveau
- Zur Stabilisierung der Schuldenstandsquote ist bei normalem Wachstum ab 2011 ein ausgeglichener Haushalt notwendig
- Ausgabenkürzungen und Einnahmesteigerungen sind unabdingbar
- 2011 stehen mehr als die Hälfte der Bundesratssitze zur Wahl; vor 2012 ist daher eine Konsolidierungsstrategie noch schwieriger durchsetzbar

In % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; Prognose für 2009 bis 2011  
Quellen: Destatis, DekaBank

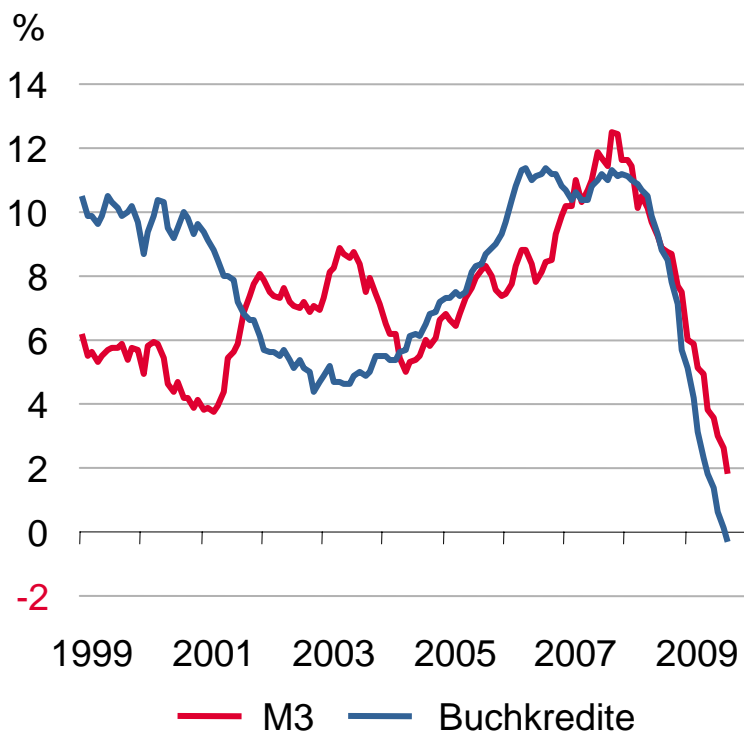
**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

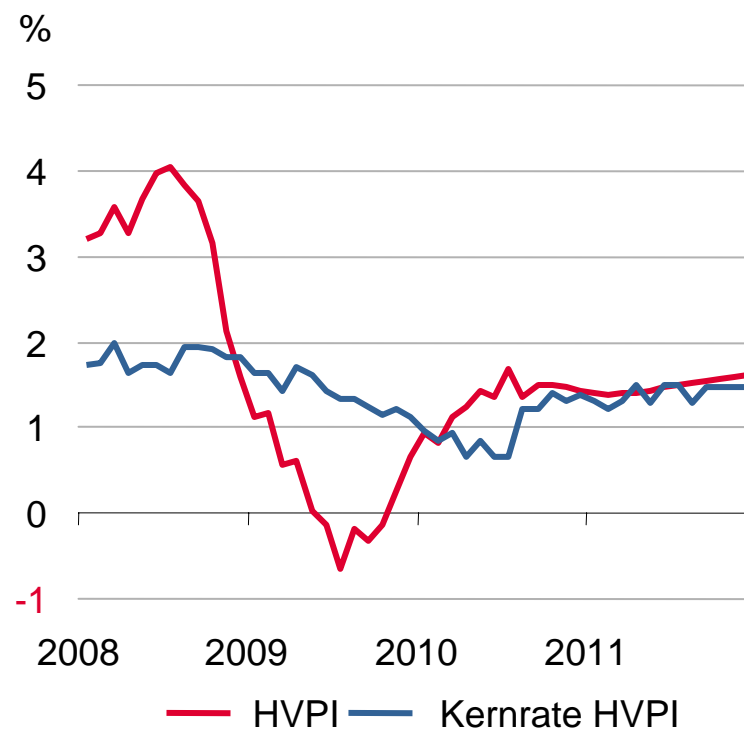
## Geldpolitik: Wer hat Angst vor Inflation?

### Euroland: Deflationsrisiken noch nicht gebannt

Kredit- und Geldmengenentwicklung



Euroland: Inflationsprognose

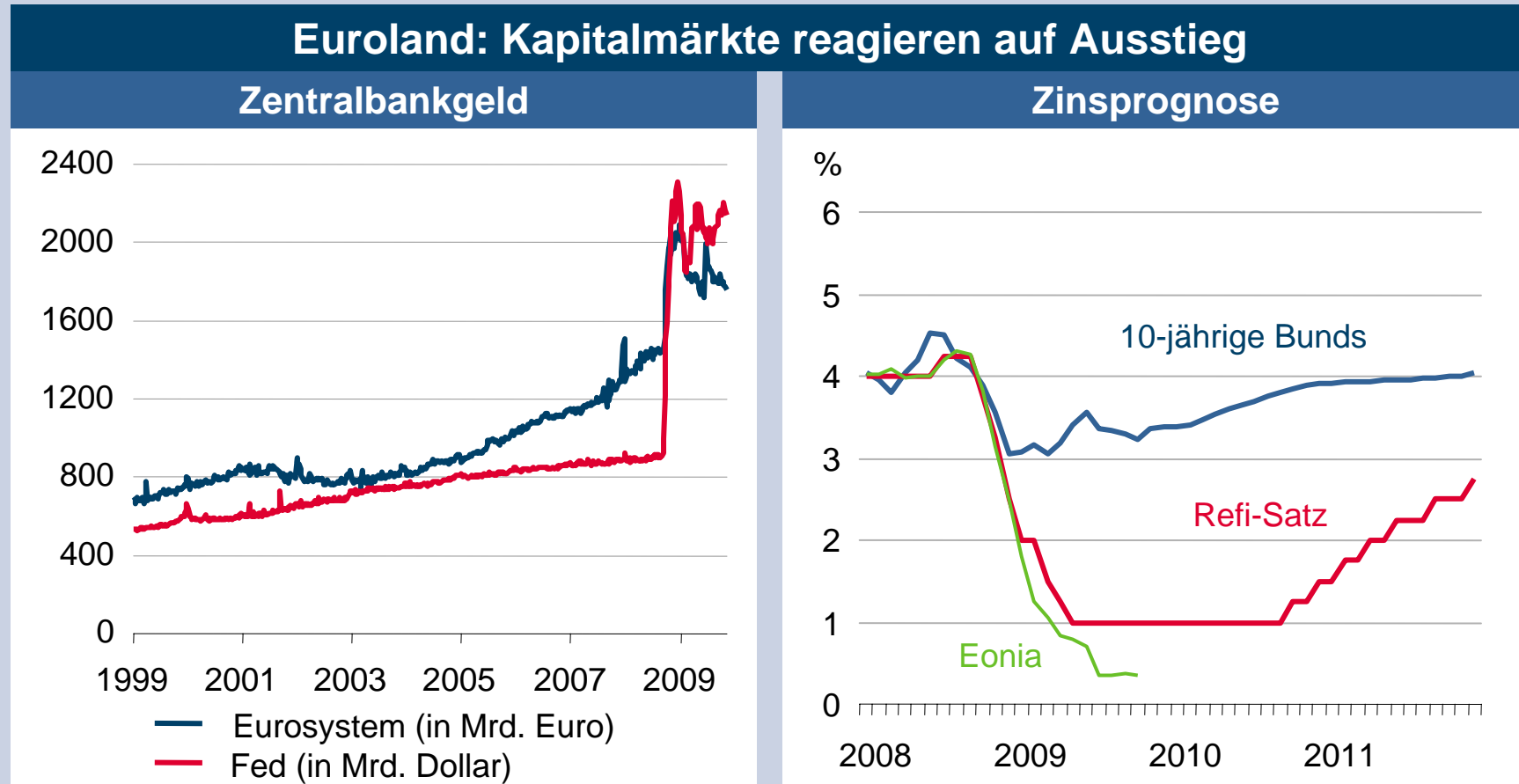


Veränderung gegen Vorjahr in %.  
 Buchkredite an sonstige Nicht-MFIs im Eurowährungsgebiet (ohne öffentliche Haushalte).  
 Kernrate HVPI: HVPI insgesamt ohne Energie, Lebensmittel, Alkohol und Tabak.  
 Quellen: Eurostat, EZB, DekaBank

**DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

## Geldpolitik: Wer hat Angst vor Inflation?



Quellen: Federal Reserve Board, EZB, DekaBank

**„DekaBank**

# Die Weltwirtschaft lebt

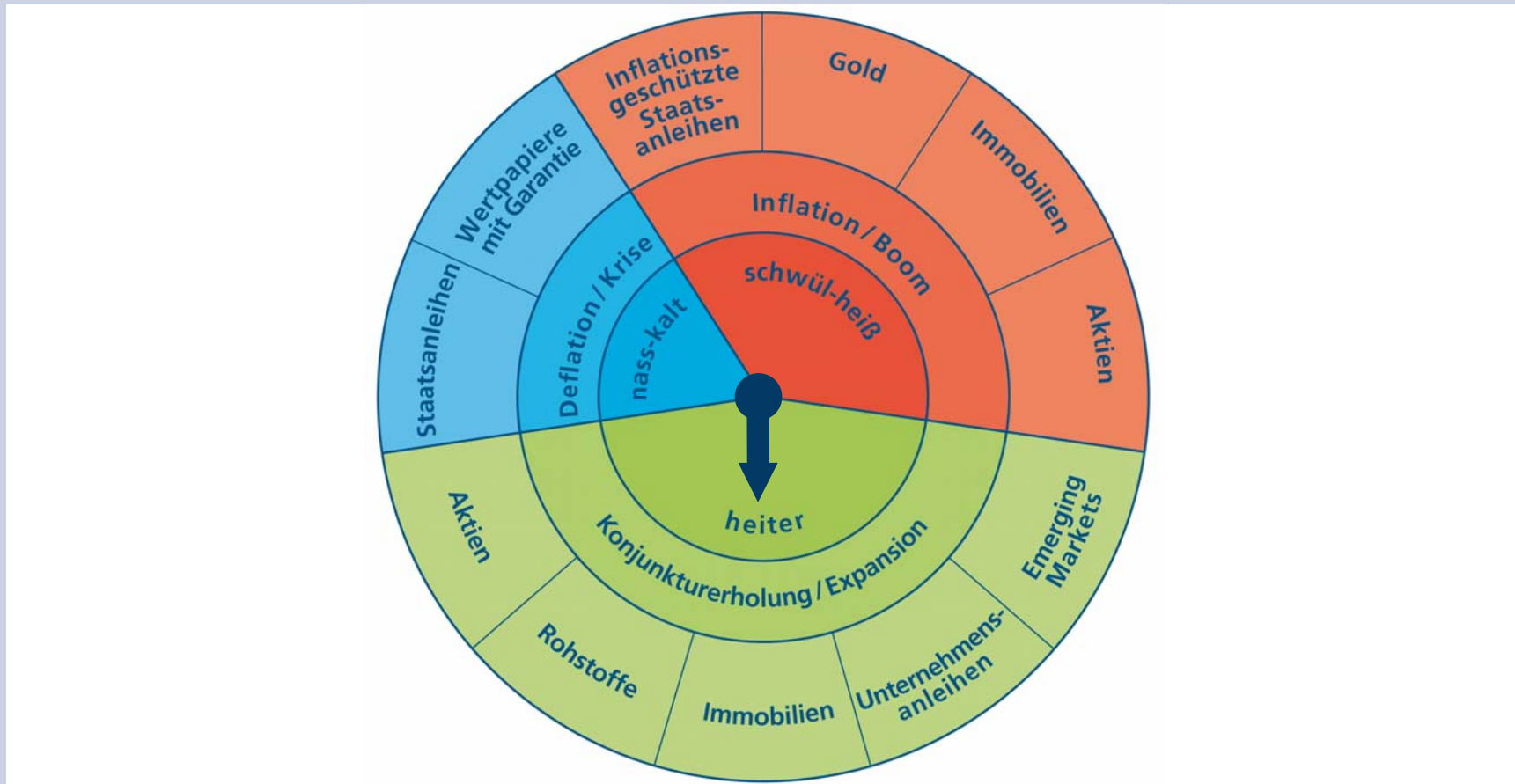
## Unkonventionelle Maßnahmen laufen aus

### Voraussichtlicher Ausstieg der EZB aus unkonventioneller Geldpolitik

- Im Dezember wird der letzte 12-Monatstender angeboten
- 2. Quartal 2010: Übergang zum Mengentender mit begrenzter Zuteilung zu 1% für die 3- und 6-Monatstender und Angebot liquiditätsabsorbierender Geschäfte, um den Refinanzierungsbedarf von 442 Mrd. Euro zum Ende des ersten 12-Monatstenders am 1.7.10 zeitlich etwas vorzuziehen und zu strecken
- 1.7.: Abwicklung des Jahrestenders; Geldmarktkurve dürfte sich bis dahin versteilern
- Juli 2010: Ende des Covered Bonds Programms; Papiere werden von der EZB bis zur Fälligkeit gehalten
- 3. Quartal 2010: Übergang zum Zinstender, sodass der EONIA sich wieder am Refisatz orientiert; das wäre effektiv bereits eine Zinserhöhung
- 4. Quartal 2010: erste Erhöhung des Refisatzes der EZB
- Ende 2010: Die Ausweitung des Sicherheitenrahmens läuft aus; statt BBB- gilt die alte Grenze von A-

# Die Weltwirtschaft lebt

## Das Wertpapierbarometer



**„DekaBank**

**Vielen Dank  
für Ihre Aufmerksamkeit!**

