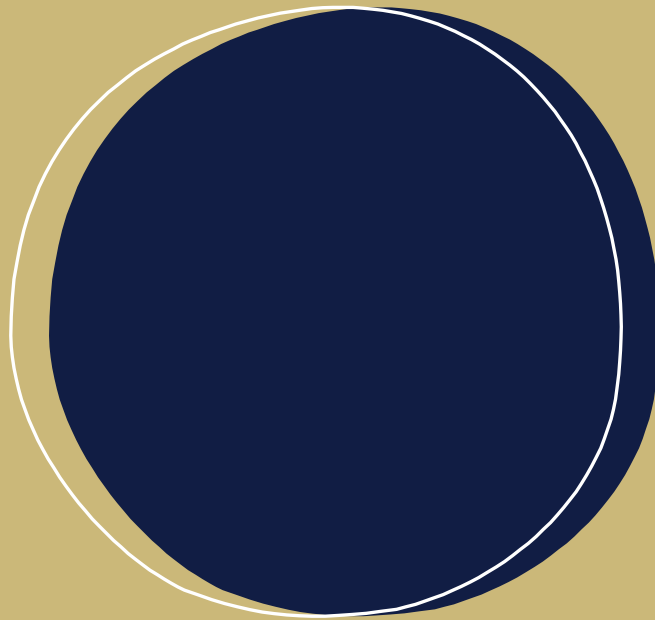


# News aus den Finanzmärkten

Die Welt nach der Krise

Teil 2: Wachstum auch bei schwachem Konsum

02. Oktober 2009





Die Welt nach der Krise

## Teil 2: Wachstum auch bei schwachem Konsum

Dr. Jörg Zeuner, Chief Economist, und Oliver Schlumpf, Junior Asset Allocation Strategist

**Viele Vorzeichen stehen auf Wachstum. Starke Basiseffekte sorgen für eine positive Dynamik bis Mitte 2010. Wir rechnen mit ordentlichen Wachstumsraten trotz konservativer Annahmen, etwa zum privaten Konsum in der Eurozone. Die umstrittene Konsumprognose für die USA fällt bei uns mit einem Plus von 0.5% moderat aus. Unser Szenario folgt dem Verlauf der Erholung nach anderen Finanzkrisen.**

### Vorzeichen stehen auf Wachstum

Zahlreiche Vorlaufindikatoren deuten darauf hin, dass die tiefste Rezession seit der grossen Depression in den wichtigsten Volkswirtschaften noch in diesem Jahr ihr Ende finden wird. Die Einkaufsmanagerindizes der grossen Industrieländer verbesserten sich in den vergangenen Monaten sprunghaft und haben zum grössten Teil in die Expansionszone zurückgefunden.

Die asiatischen Schwellenländer starteten bereits im ersten Halbjahr in den Aufschwung. Auch Brasilien zeigt sich vergleichsweise robust und fand bereits im 1. Quartal wieder auf den Wachstumspfad zurück.

### Einbruch in 2009 weniger dramatisch

Wir prognostizieren für das laufende Jahr einen Rückgang des BIP in den USA und der Schweiz um maximal 2%. Der Konsens bewegt sich wieder in diese Richtung.

Die Euro-Zone wurde von der Krise härter getroffen und schrumpft dieses Jahr um mehr als 3%. Vor allem der Exportsektor hat unter dem globalen Nachfragerückgang gelitten. Trotz der guten Daten für das 2. Quartal aus Deutschland und Frankreich erwarten wir noch zwei schwierige Quartale für die Euro-Zone insgesamt. Vor allem die Peripheriestaaten – wie Irland, Italien und

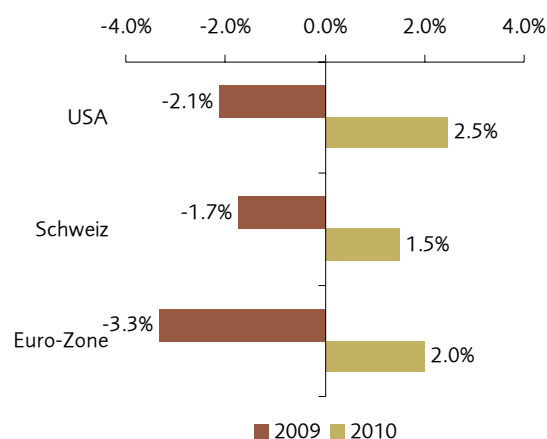
Spanien – können Deutschland nicht so schnell in die Erholung folgen.

### VP Bank Prognose für 2010

Wir gehen davon aus, dass die amerikanische Wirtschaft 2010 um rund 2.5% wachsen wird. Für die Schweiz erwarten wir einen BIP Zuwachs um knapp 1.5%. Die Euro-Zone wird ein Wachstum von etwa 2% verzeichnen können.

Unsere Prognose liegt trotz vorsichtiger Annahmen leicht über dem Durchschnitt der Analystenschätzungen, vor allem für die Euro-Zone. Die Unsicherheiten bleiben hoch.

VP Bank Wachstumsprognosen



Quelle: VP Bank

### Treiber des Aufschwungs

Der Aufschwung wird durch die einsetzenden Lagerbestandserhöhungen angestossen. Daneben tragen vor allem Investitionen und Nettoexporte zur Erholung bei:

- Wir nehmen an, dass die Investitionsnachfrage (vor Lagerbestandsveränderungen) im nächsten Jahr zwischen 1% und 2% zunehmen wird. Aufgrund der Krise besteht heute ein

Nachholbedarf. Die Banken werden zunehmend bereit sein, aufgeschobene sowie neue Projekte zu finanzieren. Die zurückkehrende Risikobereitschaft der Unternehmen wird diese Entwicklung noch verstärken.

- Die Exporte werden bereits im zweiten Halbjahr 2009 eine deutliche Korrektur nach oben erleben. Der Welthandel erholt sich. Für 2010 gehen wir von einem Exportwachstum um 2% aus. Das ist weniger als das vom IMF vorhergesagte weltweite Wirtschaftswachstum von etwa 3%.
- Die Importe wachsen in unserer Prognose ähnlich schnell wie der private Konsum (die grösste BIP Komponente). Vor allem in den USA wird der Ölpreis (siehe Box) einen zusätzlichen Einfluss auf das Importwachstum haben.
- Zusammengefasst wachsen unter diesen Annahmen in allen drei Volkswirtschaften die Exporte schneller als die Importe und liefern damit einen positiven Wachstumsbeitrag, vor allem in der Schweiz. Ein Anstieg der Exporte (etwa 50% des BIP) um 1% erhöht das BIP Wachstum um 0.5% (ceteris paribus).
- Der staatliche Konsum wurde während der Krise ausgeweitet, um einen Teil des Ausfalls der privaten Nachfrage zu kompensieren. Wir gehen davon aus, dass diese Ausgaben in 2010 nicht mehr wesentlich zunehmen werden und somit keinen nennenswerten Beitrag zum Wachstum leisten.

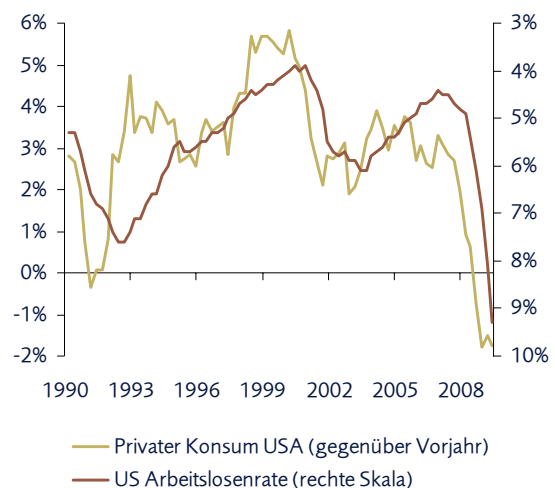
VP Bank Ölpreisprognose

Aufgrund der Erholung erwarten wir für das kommende Jahr einen Anstieg des Rohölpreises. Unsere Prognose für Ende 2010 beträgt 80-85 USD. Diese Einschätzung lässt eine Rohölinvestition auf Basis von langfristigen Futures trotz leichtem Contango zu. Die grössten Risiken für den Rohölpreis birgt eine Dollaraufwertung aufgrund der starken negativen Korrelation zwischen Dollar und Öl.

### Konsumrückgang in der Euro-Zone

Wir erwarten, dass der private Konsum in der Euro-Zone in der zweiten Hälfte von 2010 wieder abnehmen wird. Die weltweite Erholung schreitet zu langsam voran, um die Beschäftigung auf dem aktuellen Niveau zu halten. Die Arbeitslosigkeit steigt wieder. Des Weiteren senkt das Auslaufen Konsumfördernder Massnahmen (wie die Abwrackprämie) die Kaufkraft der Konsumenten. Anders als in der Euro-Zone erwarten wir in der Schweiz keine signifikant steigende Arbeitslosigkeit. Entsprechend prognostizieren wir für die Schweiz einen stabilen Konsum.

Arbeitslosigkeit belastet den Konsum

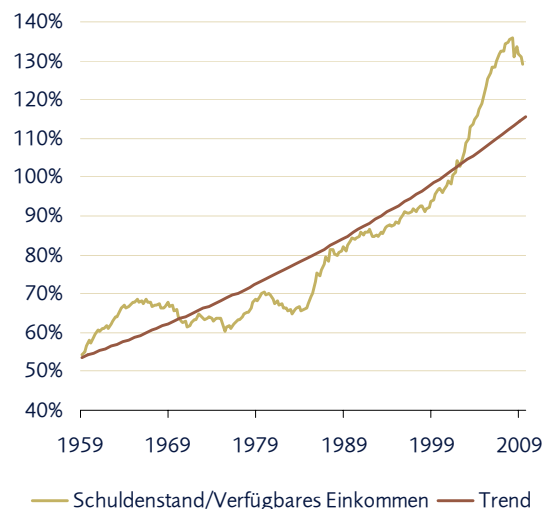


Quellen: VP Bank, Datastream

### Basiseffekte sorgen für die Dynamik

Obwohl wir für die Euro-Zone keine Impulse aus dem Konsum erwarten, sorgt ein positiver Basiseffekt für eine hohe Dynamik im nächsten Jahr. Sofern das vierteljährliche BIP nicht wieder auf die Niveaus der ersten Jahreshälfte 2009 zurückfällt, wird 2010 insgesamt in jedem Fall bessere BIP Zahlen liefern als das laufende Jahr. Bereits geringes Wachstum in den einzelnen Komponenten lässt daher ansehnliche Gesamtwerte zustande kommen.

Schuldenabbau hat begonnen



Quellen: VP Bank, Datastream

### Umstrittene Konsumprognose USA

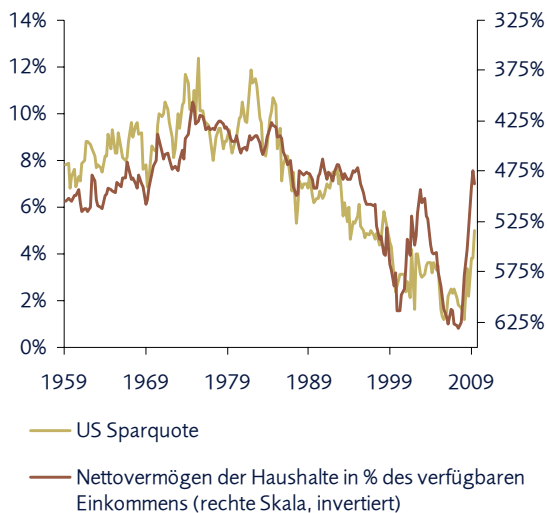
Wir erwarten in den USA eine sehr moderate Zunahme des Konsums um lediglich 0.5%:

- Der Schuldenabbau der Haushalte hat bereits 2008 begonnen und ist ein gutes Stück vorangekommen. Das Verhältnis von Schuldenstand zu verfügbarem Einkommen konnte innerhalb kürzester Zeit von 136% auf 129% gesenkt werden. Noch liegt das Niveau zwar

über dem langjährigen Durchschnitt. Diese Betrachtung vernachlässigt jedoch die Vermögensseite der Bilanzen der privaten Haushalte.

- Das Verhältnis von Nettovermögen zu verfügbarem Einkommen erholt sich seit dem zweiten Quartal und liegt wieder über dem Niveau der frühen 90er Jahre. Das Verhältnis wird sich infolge der bald wieder steigenden Immobilienpreise und anziehenden Aktienmärkte weiter erholen.
- Eine Sparquote von derzeit 5-6% ist dem verbesserten Nettovermögen in etwa angemessen. Entsprechend gehen wir davon aus, dass die privaten Haushalte ihre Sparquote nicht deutlich weiter erhöhen.

Sparquote ist angemessen



Quellen: VP Bank, Datastream

Ein Rückgang des Konsums ist angesichts des weit fortgeschrittenen Arbeitsmarktzyklus im Umfeld einer konjunkturellen Erholung wenig wahrscheinlich. Insgesamt ist auch in den USA die Dynamik aus dem Basiseffekt ein wichtiger Bestandteil der Korrektur. Konsumwachstum von 0.5% (wie in unserem Szenario) trägt lediglich 0.2 Prozentpunkte zum gesamtwirtschaftlichen Wachstum bei.

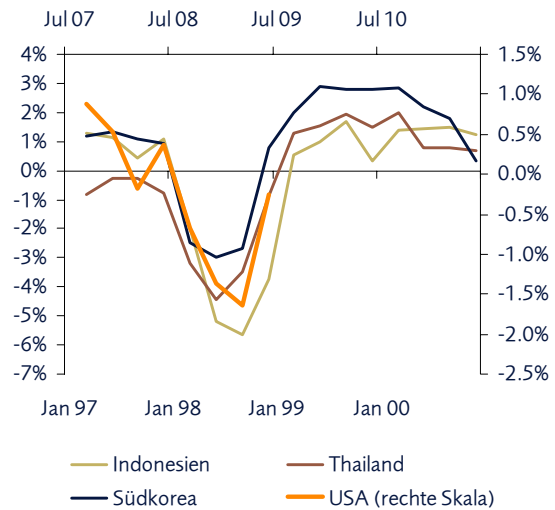
### Frühere Krisen liefern die Blaupause

Wir gehen davon aus, dass USA und Euro-Zone einen ähnlichen Zyklus durchlaufen wie die asiatischen Länder nach der Banken- und Wechselkurskrise 1998: Einer starken Korrektur unmittelbar im Anschluss an die Krise folgen eher enttäuschende Quartalszahlen.

Die Nachwehen der Krise werden sich auch in den langfristigen Wachstumsaussichten bemerkbar machen. Der Verlust an Kapital, Beschäftigung und Produktivität wird das Wachstum noch

für einige Jahre unter dem Potenzialwachstum der Vorkrisenjahre halten. Die Stabilisierung der Staatsverschuldung wird ebenfalls Auswirkungen auf die Konjunktur haben. Fallende Defizite reduzieren Gesamtnachfrage und BIP Wachstum. Schliesslich könnten höhere langfristige Renditen aufgrund der Schuldensituation den Aufschwung belasten.

Quartalswachstumsraten in der Asienkrise und heute (USA)



Quellen: VP Bank, Datastream

### Fazit

Wir erwarten ansprechende Wachstumsraten für 2010. Eine hohe Dynamik weicht zusehends kleiner werdenden BIP Zuwächsen. Insgesamt liegen unsere Prognosen leicht über dem Durchschnitt der Analysten, obwohl wir mit konservativen Annahmen starten. Die Korrektur gegenüber den Krisenniveaus der ersten sechs Monate 2009 liefert den Aufschwung.

Der Konsum sollte sich 2010 in den USA und der Schweiz moderat erholen. In der Euro-Zone dürfte die Arbeitslosigkeit noch weiter ansteigen und somit die Konsumlaune belasten.

Wie sieht die Welt nach der Krise aus? Ihr Economics and Investment Team versucht in den nächsten Wochen und Monaten erste Antworten auf diese Frage zu formulieren. Ihre Themenwünsche beziehen wir gerne in unsere Analyse ein und freuen uns auf Ihre Anregungen, entweder direkt unter [investment@vpbank.com](mailto:investment@vpbank.com) oder über Ihre Beraterinnen und Berater.

# Die VP Bank Gruppe

Die Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft ist eine in Liechtenstein domizilierte Bank und untersteht der Finanzmarktaufsicht Liechtenstein (FMA), Heiligkreuz 8, Postfach 684, LI-9490 Vaduz, [www.fma-li.li](http://www.fma-li.li).

## Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6 - LI-9490 Vaduz - Liechtenstein

Tel +423 235 66 55 - Fax +423 235 65 00

[info@vpbank.com](mailto:info@vpbank.com) - [www.vpbank.com](http://www.vpbank.com) - MwSt.-Nr. 51.263 - Reg.-Nr. FL-0001.007.080

## VP Bank (Schweiz) AG

Bahnhofstrasse 3

Postfach 2993

CH-8022 Zürich

Schweiz

Tel +41 44 226 24 24

Fax +41 44 226 25 24

[info.ch@vpbank.com](mailto:info.ch@vpbank.com)

## IFOS Internationale Fonds Service Aktiengesellschaft

Aeulestrasse 6

LI-9490 Vaduz

Liechtenstein

Tel +423 235 67 67

Fax +423 235 67 77

[ifos@vpbank.com](mailto:ifos@vpbank.com)

## IGT Intergestions Trust reg.

Aeulestrasse 6

LI-9490 Vaduz

Liechtenstein

Tel +423 233 11 51

Fax +423 233 22 24

[igt@vpbank.com](mailto:igt@vpbank.com)

## VP Bank (Luxembourg) S.A.

Avenue de la Liberté 26

LU-1930 Luxembourg

Luxembourg

Tel +352 404 770-1

Fax +352 481 117

[info.lu@vpbank.com](mailto:info.lu@vpbank.com)

## VPB Finance S.A.

Avenue de la Liberté 26

LU-1930 Luxemburg

Luxemburg

Tel +352 404 777 383

Fax +352 404 777 389

[info.lu@vpbank.com](mailto:info.lu@vpbank.com)

## VP Bank and Trust Company (BVI) Limited

3076 Sir Francis Drake's Highway

Road Town, Tortola

VG-British Virgin Islands

Tel +1 284 494 11 00

Fax +1 284 494 11 99

[info.bvi@vpbank.com](mailto:info.bvi@vpbank.com)

## VP Vermögensverwaltung GmbH

Theatinerstrasse 12

DE-80333 München

Deutschland

Tel +49 89 21 11 38-0

Fax +49 89 21 11 38-99

[info@vpvv.de](mailto:info@vpvv.de), [www.vpvv.de](http://www.vpvv.de)

## Verwaltungs- und Privat-Bank Aktiengesellschaft

Hong Kong Representative Office

Suites 1002-1003

Two Exchange Square

8 Connaught Place

Central - Hong Kong

Tel +852 3628 99 99

Fax +852 3628 99 11

[info.hk@vpbank.com](mailto:info.hk@vpbank.com)

## VP Wealth Management (Hong Kong) Ltd.

Suites 1002-1003

Two Exchange Square

8 Connaught Place

Central - Hong Kong

Tel +852 3628 99 00

Fax +852 3628 99 55

[info.hkwm@vpbank.com](mailto:info.hkwm@vpbank.com)

## VP Bank (Singapore) Ltd.

9 Raffles Place

#42-01 Republic Plaza

Singapore 048619

Tel +65 6305 0050

Fax +65 6305 0051

[info.sg@vpbank.com](mailto:info.sg@vpbank.com)

## VP Bank (Switzerland) Limited Moscow Representative Office

World Trade Center

Entrance 7, 5th Floor, Office 511

12 Krasnopresnenskaya Emb.

RU-123610 Moscow

Russian Federation

Tel +7 495 967 00 95

Fax +7 495 967 00 98

[info.ru@vpbank.com](mailto:info.ru@vpbank.com)

## VP Wealth Management (Middle East) Ltd.

Dubai International Financial Centre

The Gate Village

Building no 5

4th Floor, Unit 8

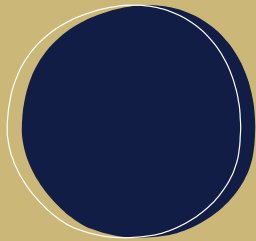
Dubai

United Arab Emirates

Tel +971 4 425 9250

Fax +971 4 425 9240

[info.ae@vpbank.com](mailto:info.ae@vpbank.com)



#### Wichtige Hinweise / Disclaimer

Diese Publikation wurde von unseren Mitarbeitern aufgrund von Informationsquellen erstellt, welche von uns als zuverlässig eingestuft werden. Obwohl wir bei der Erstellung dieser ausschliesslich zu Ihrer Information dienenden Publikation die grösstmögliche Sorgfalt walten lassen, können wir keine Garantie oder Zusicherung für die Vollständigkeit, Aktualität oder Richtigkeit des Inhalts dieser Publikation abgeben.

Die vorliegende Informationsschrift stellt insbesondere weder eine Offerte noch ein Angebot, aber auch keine Aufforderung zur Offertstellung oder ein öffentliches Inserat dar, welches zu Transaktionen mit den beschriebenen Produkten auffordert. Bezüglich der Gefahren, die Sie im Zusammenhang mit allfälligen Anlagen zu berücksichtigen haben, verweisen wir auf die Broschüre „Risiken im Effektenhandel“ des Liechtensteinischen Bankenverbandes und empfehlen, sich durch eine qualifizierte Fachperson (Kundenbetreuer) beraten zu lassen.

Abschliessend lehnen wir jegliche Haftung für sämtliche Schäden respektive Verluste, welche auf der Grundlage der in dieser Publikation enthaltenen Informationen geltend gemacht werden, ausdrücklich ab.

© VP Bank Gruppe