

# Ausblick aus der Krise

Martin Neff

Chefökonom Credit Suisse Schweiz AG

25. März 2009

"Die Wurzel des Übels"

## New business: **No Income, No Job, no Assets**

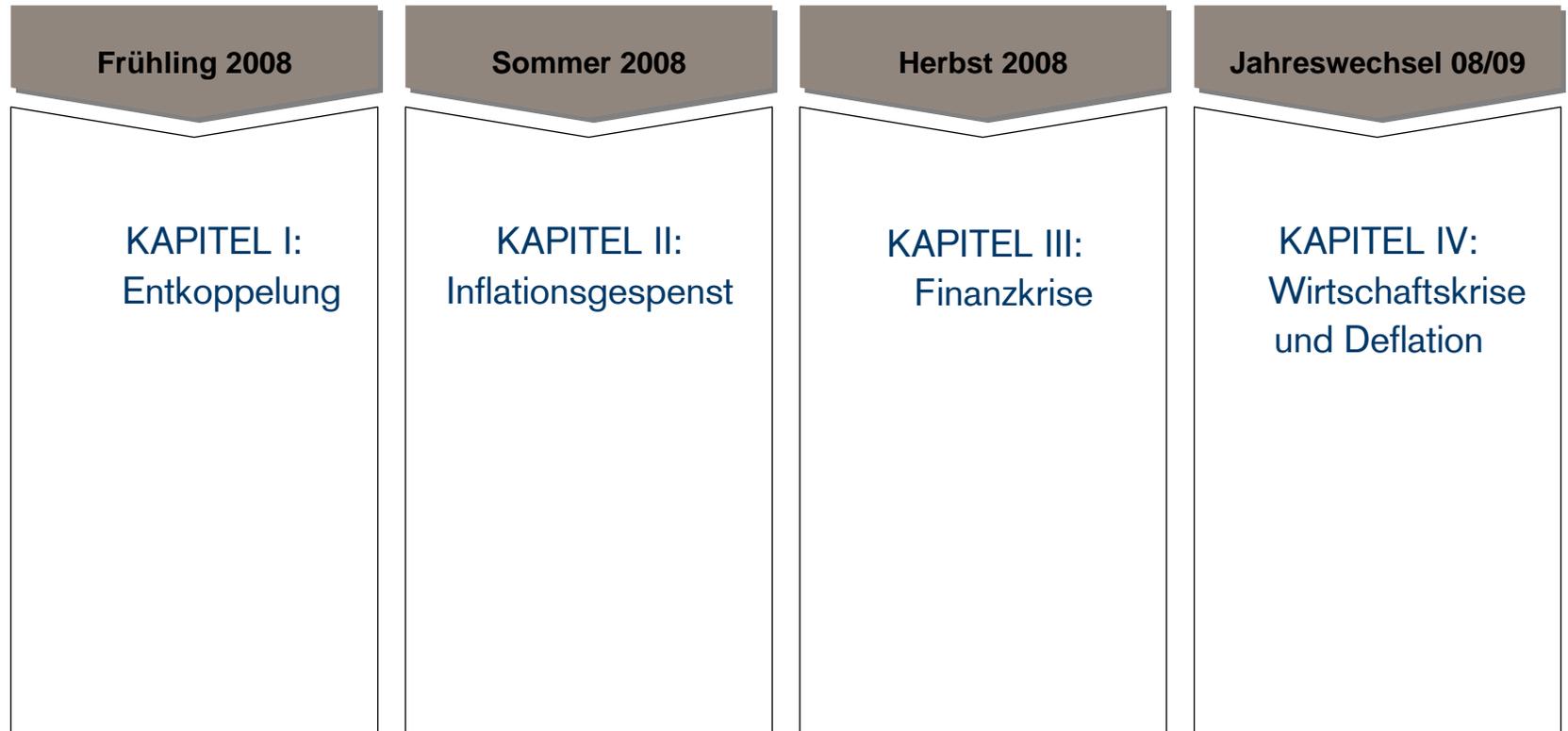




Beschleunigte Chronologie eines  
lehrbuchmässigen Prognosezyklus

---

# Schnellebigkeit der Volkswirtschaft in vier Kapiteln



# Kapitel I: Entkoppelung

Frühling 2008

- Analysten setzen auf Entkoppelung der EU und Asien von der US-Entwicklung
- SNB warnt vor steigendem Teuerungsdruck
- Auftragsbücher sind so prall gefüllt, dass die Unternehmungen zum Teil Neuaufträge ausschlagen müssen
- Knappheit an Arbeitskräften und Rohstoffverteuerung
- Wirtschaftsumfeld
  - PMI: 55.8
  - KOF Konjunkturindikator: 1.1
  - Teuerung: 2.7%
  - Beschäftigungswachstum: 3.2%
  - Arbeitslosenquote: 2.5%
  - Detailhandelsumsatz: 3.3%
  - Auftragsbestand: 11.3%
  - Kapazitätsauslastung: 87%
  - Subprime-Abschreibungen: 168 Mrd.
  - SMI: -3.7%
  - **BIP-Deutschland: 1.5% QoQ**

# Kapitel II: Inflationsgespenst

Sommer 2008

- Die Inflation erreicht Werte wie letztmals in den 90er-Jahren
- Aus Angst vor dem Inflationsgespenst belässt die SNB die Zinsen unverändert
- PMI signalisiert sanfte Landung
- Leichte Abnahme der Auftragsdynamik wird begrüsst – Auftragsbücher immer noch voll
- Banken müssen Kapital von ausländischen Investoren aufnehmen, um Abschreibungen zu decken
- Konsumboom in CH
- Wirtschaftsumfeld
  - PMI: 51.5
  - KOF Konjunkturindikator: 0.7
  - **Teuerung: 2.9% (Juli: 3.1%)**
  - Beschäftigungswachstum: 2.8%
  - Arbeitslosenquote: 2.5%
  - **Detailhandelsumsatz: 4.1%**
  - Auftragsbestand: 9.0%
  - Kapazitätsauslastung: 87.1%
  - Subprime-Abschreibungen: 256 Mrd.
  - SMI: -4.4%
  - **Ölpreis: 143 CHF im Juni**

# Kapitel III: Finanzkrise

Herbst 2008

- Finanzkrise eskaliert
  - Konkurs von Lehman Brothers lässt Interbankenmarkt versiegen
  - Freddie & Fannie, AIG: Panik herrscht!
  - SNB senkt Zinsen im Rekordtempo
  - Zahlreiche Bankenrettungspakete
    - CH: Stab Fund und Darlehen an UBS
  - Konjunkturstimulus weltweit
    - CH: 890 Mio.
  - Island vor dem Bankrott
  - Investitionsstopp – PMI mit Rekordrückgang
  - Konsum in CH noch robust
- Wirtschaftsumfeld
    - PMI: 40.3
    - KOF Konjunkturindikator: -0.1
    - Teuerung: 1.6%
    - Beschäftigungswachstum: 2.1%
    - Arbeitslosenquote: 2.5%
    - **Detailhandelsumsatz: 1.7%**
    - **Arbeitslosigkeit in D auf historischem Tiefstand**
    - Auftragsbestand: -3.4%
    - Kapazitätsauslastung: 85.3%
    - Subprime-Abschreibungen: 316 Mrd
    - SMI: -16.8%
    - **Zinssenkung SNB: -2.25 Bp**
    - **Risikoprämie Interbankenmarkt: 249 Bp**

# Kapitel IV: Wirtschaftskrise und Deflation

## Jahreswechsel 2008/2009

- Finanzkrise wird zur Weltwirtschaftskrise
  - Exporte brechen ein
  - Teuerung fällt rapide auf beinahe Null
  - PMI auf historischem Tiefststand
  - SNB flutet Wirtschaft mit Geld: Zinssatz quasi 0% und "Quantitative Easing"
    - Schwächung des CHF
    - Kauf von Unternehmensanleihen
  - Bremsspuren auf dem CH-Arbeitsmarkt
  - Banken stabilisieren sich am Tropf der Zentralbanken und Staaten
  - Noch mehr Stimulus: CH 700 Mio.
  - Zahlreiche Staaten in Europa stehen vor Finanzierungsproblemen
- Wirtschaftsumfeld
    - PMI: 32.6"
    - KOF Konjunkturindikator: -1.4"
    - **Teuerung: 0.2% "**
    - Beschäftigungswachstum: 0.6%\*
    - **Arbeitslosenquote: 3.1% "**
    - Detailhandelsumsatz: 0.1% "
    - Auftragsbestand: -10.5%\*
    - Kapazitätsauslastung: 82.6%
    - SMI: -17.0% "
    - **Notenbankgeldmenge: +55% "**
    - **Exporte: -13.3% (Dez), -6.7% (Jan)**
    - Risikoprämie Interbankenmarkt: 105 Bp
    - Risikoprämie Staatsanleihe Spanien: 130 Bp"

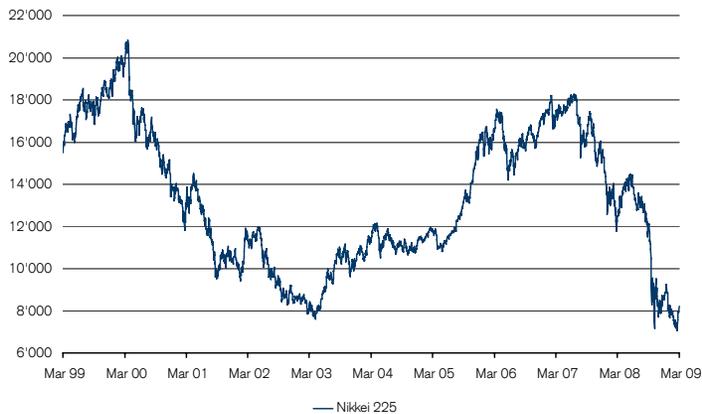
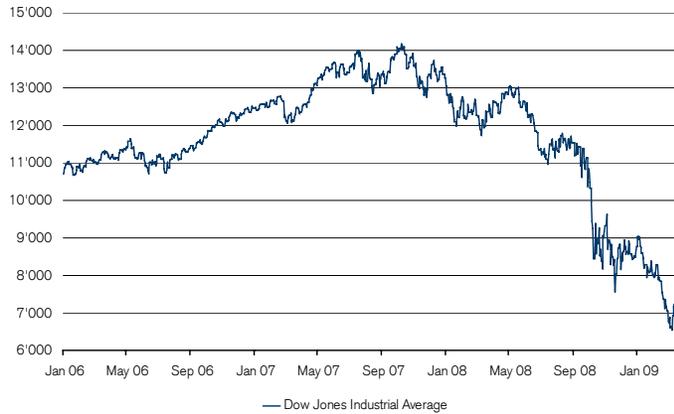
Quelle: Bloomberg, KOF, Credit Suisse Economic Research, \*=Prognose, " = Wert Mitte März



Irrational Exuberance

---

# Aktienindizes Dow Jones, DAX, Nikkei und RTS



Source: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

# Vergleich von "historischen" Aktienmarktkrisen

	Anzahl Krisen	Davon schwere	Dauer der Krise in Quartalen			Performance während Krise in %*		
			Ø	Ø Schwere	Aktuelle	Ø	Ø Schwere	Aktuelle
USA	14	1	5.2	8.0	5.0	-20.4	-47.9	-53.8
Deutschland	14	2	6.7	11.0	6.0	-25.6	-53.3	-55.0
Schweiz	11	4	7.2	12.8	6.0	-31.3	-55.3	-55.8

\* Entwicklung Aktienindizes

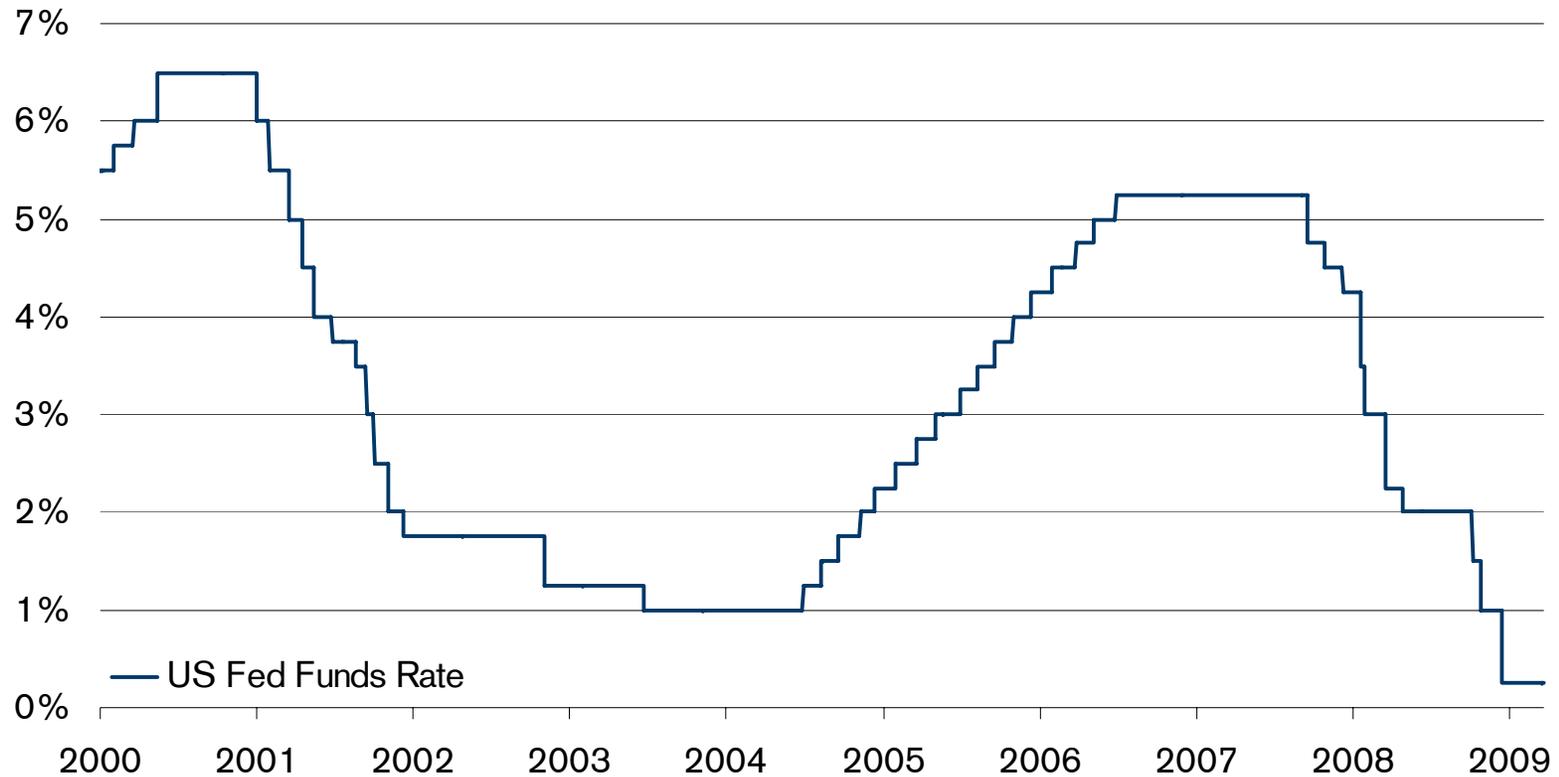
Quelle: IMF, Credit Suisse Economic Research



# Geldmarkt: Der Widerspenstigen Zähmung

---

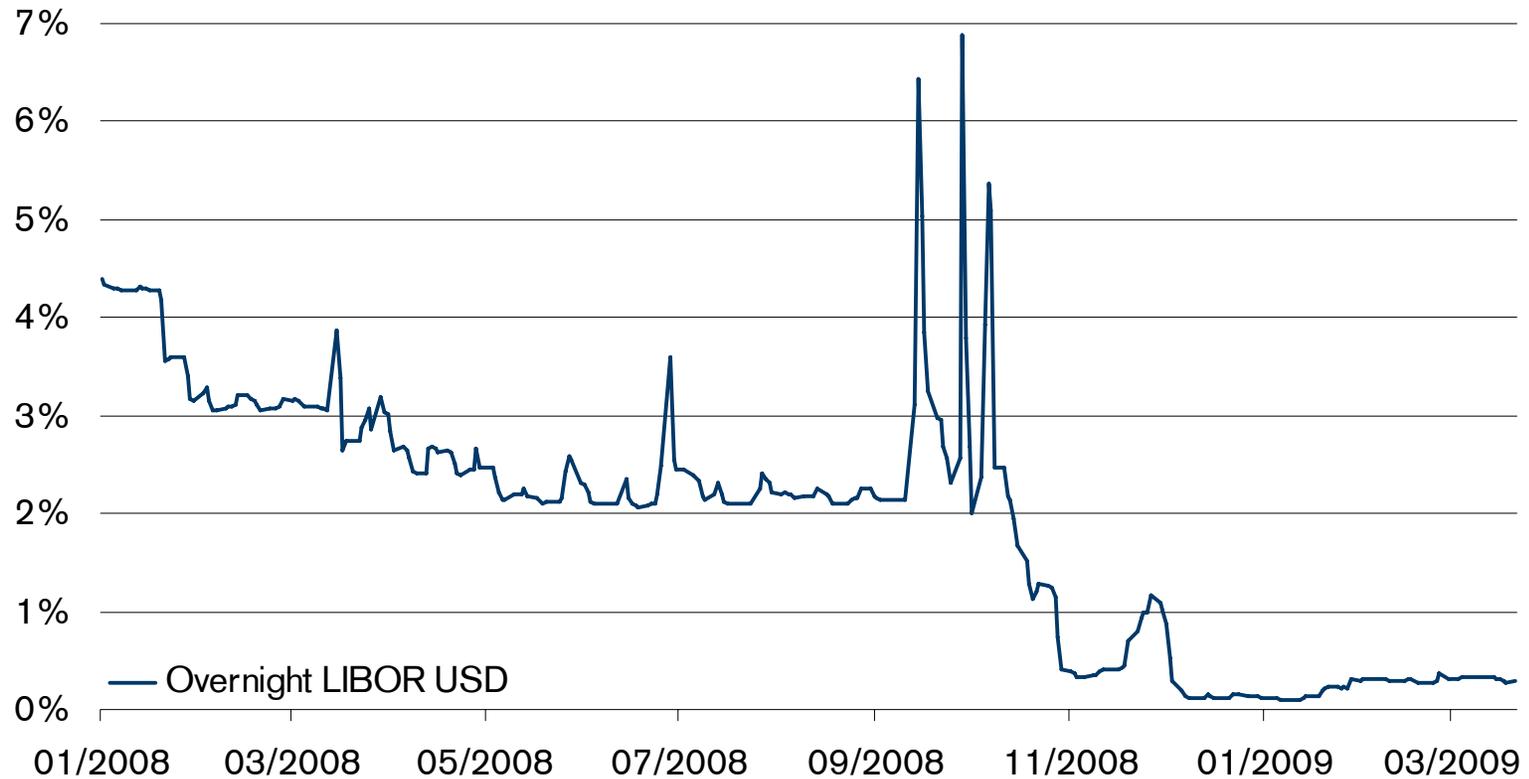
# Kraftakt des obersten Währungshüters



Quelle: Datastream

# Steigende Hoffnung auf Ende der Turbulenzen

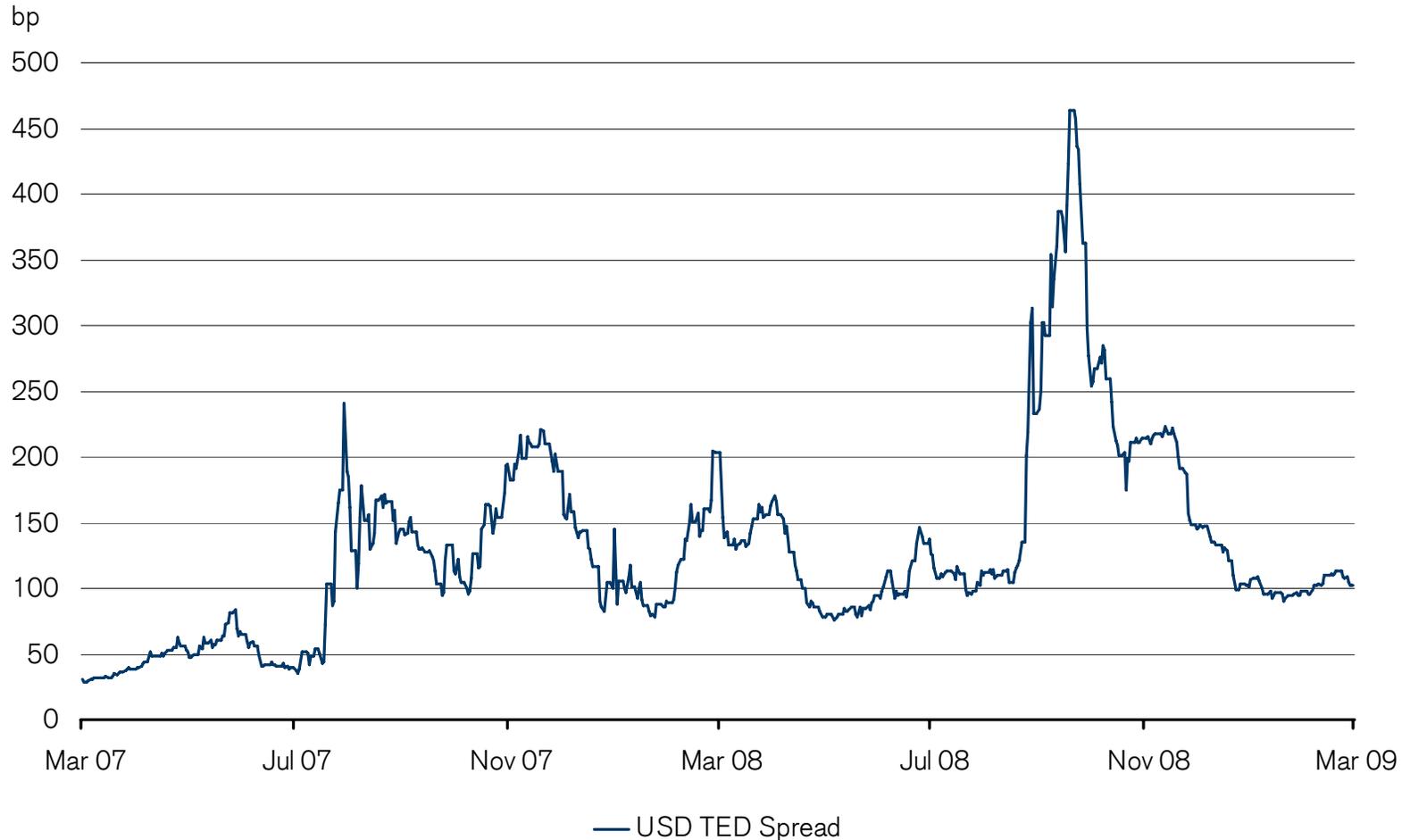
## USD overnight LIBOR



Quelle: Datastream

# TED Spread USD (3M Libor - T-Bill)

Signifikanter Rückgang des Spread signalisiert höhere Liquidität

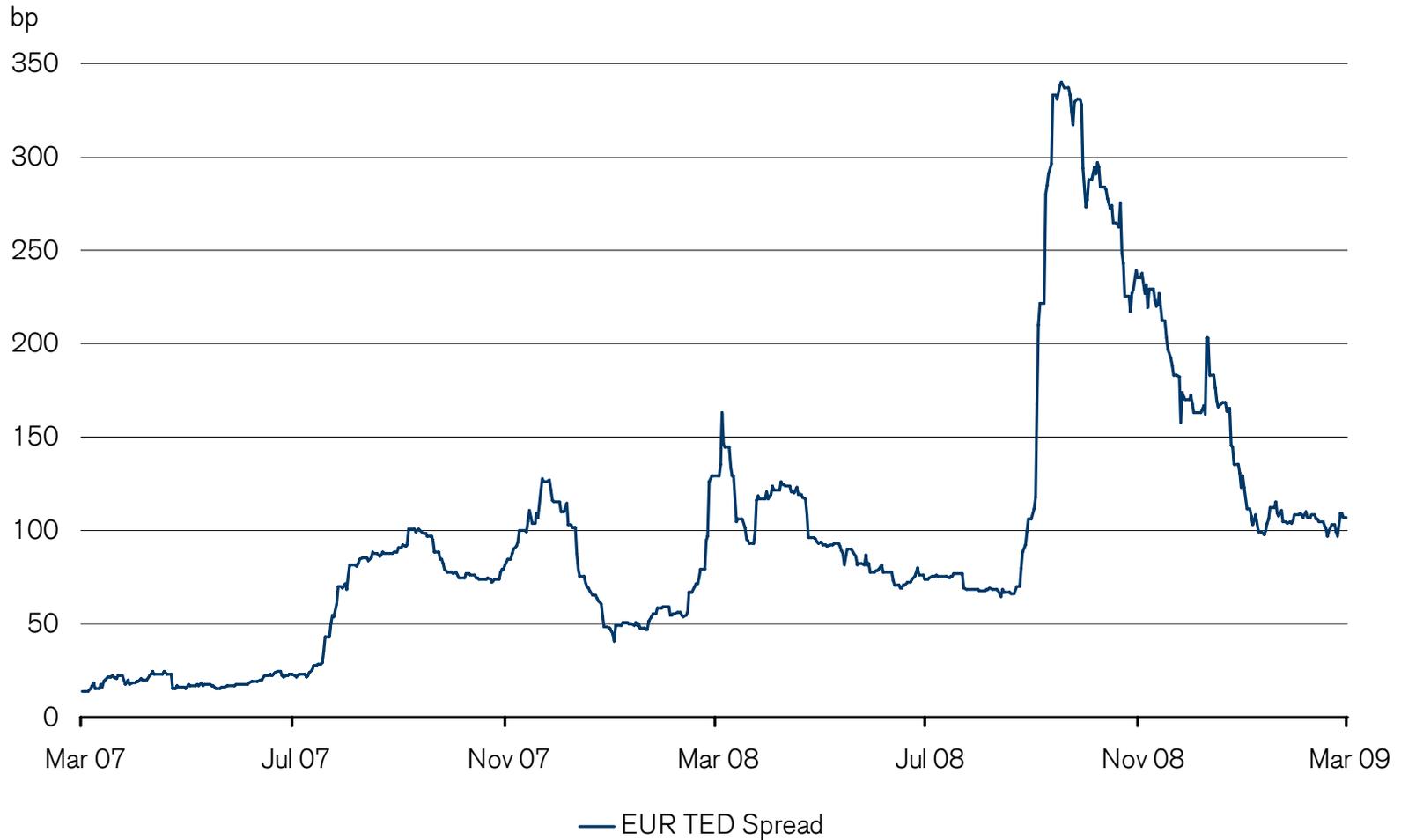


Last data point: 17.03.2009

Source: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

# Europa mit Verspätung: TED Spread EUR

3M Libor - T-Bill

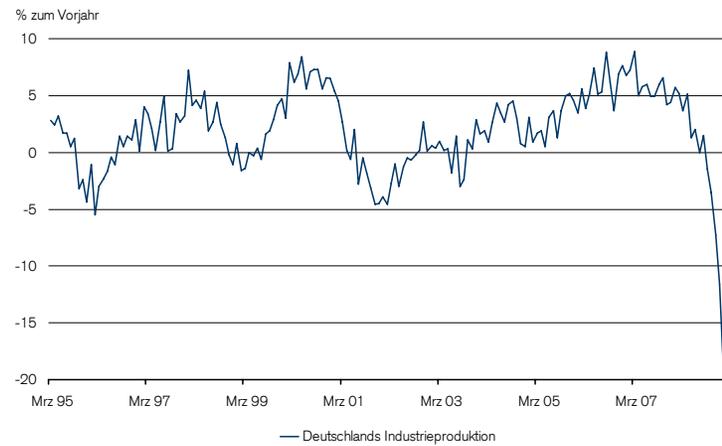
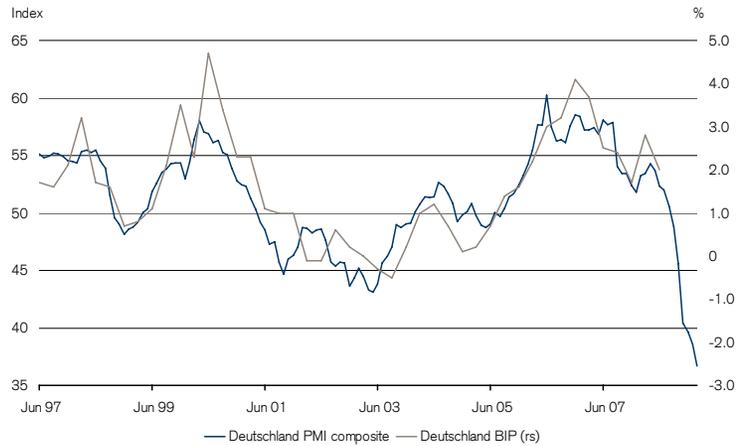
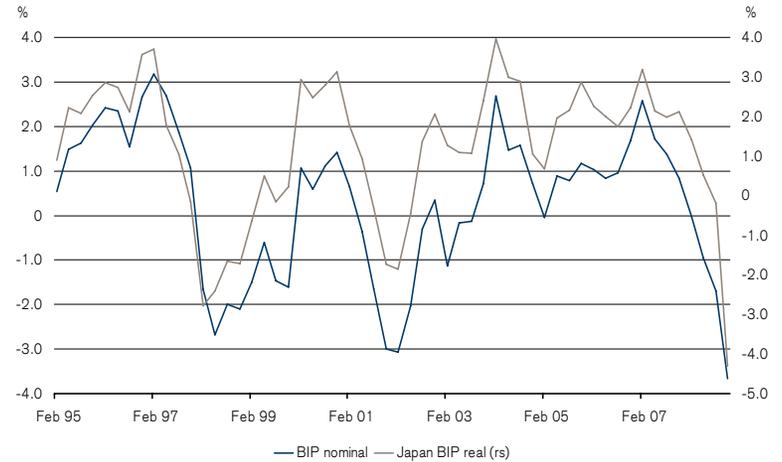
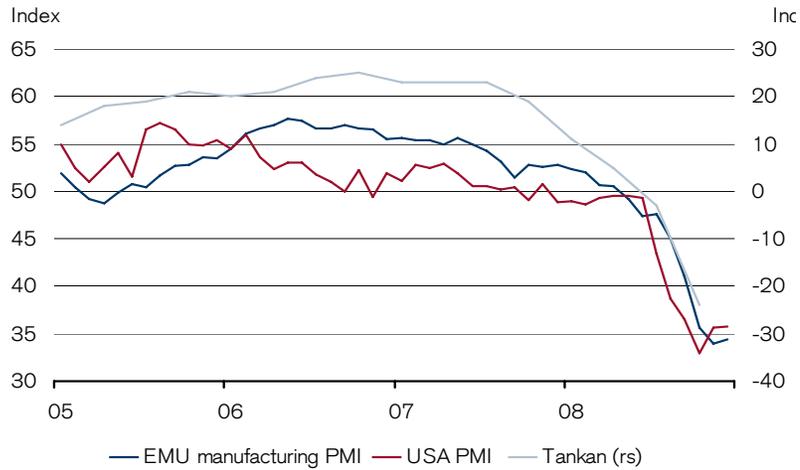


Last data point: 17.03.2009

Source: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

Neue Erfahrung: Exempel des  
historischen Wachstumseinbruchs

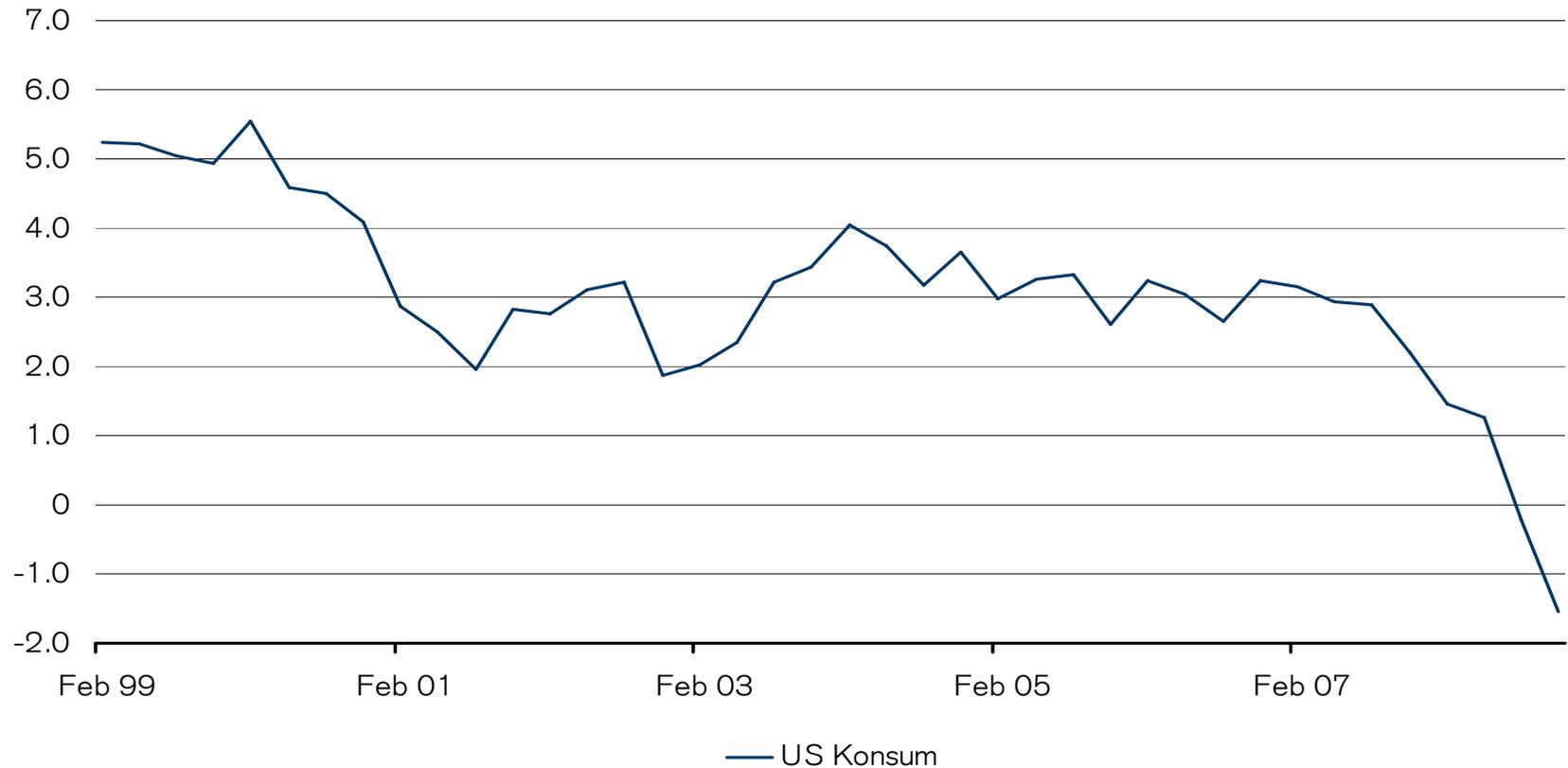
# Wirtschaft international: Abwärts



Last data point: 31.12.2008

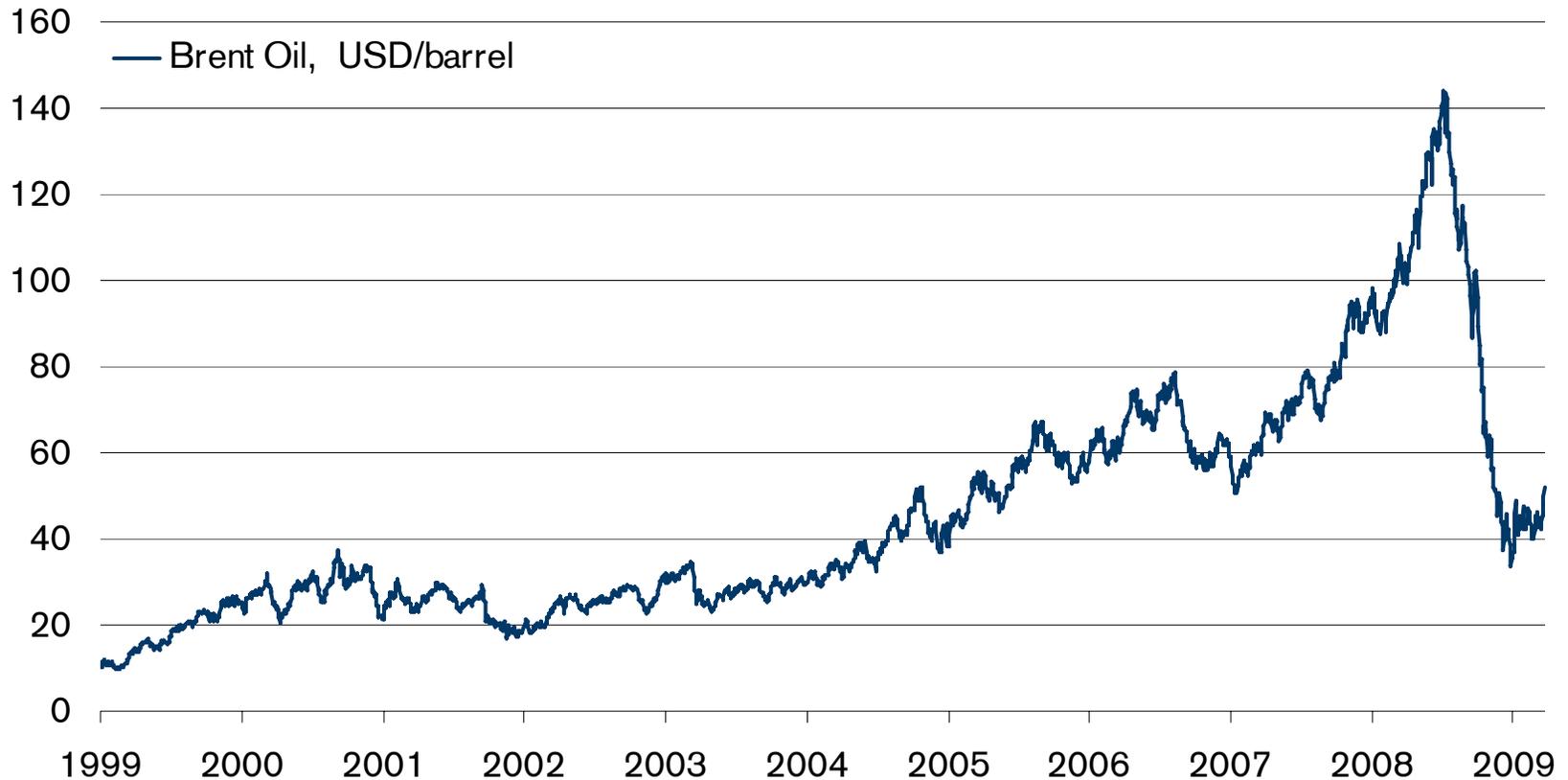
Source: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

# Privater Konsum USA



Source: Datastream, Credit Suisse / IDC

# Rohstoffe – Brent Oil, USD/barrel



Quelle: Datastream

Fazit: Tempo und Heftigkeit des Einbruchs historisch nahezu einzigartig, ein rauhes Umfeld also.

Wenden wir uns der Schweiz zu und  
werfen einen Blick nach Zürich am  
Jahreswechsel 2008/2009

---

An warme Kleidung sind wir schon gewöhnt...



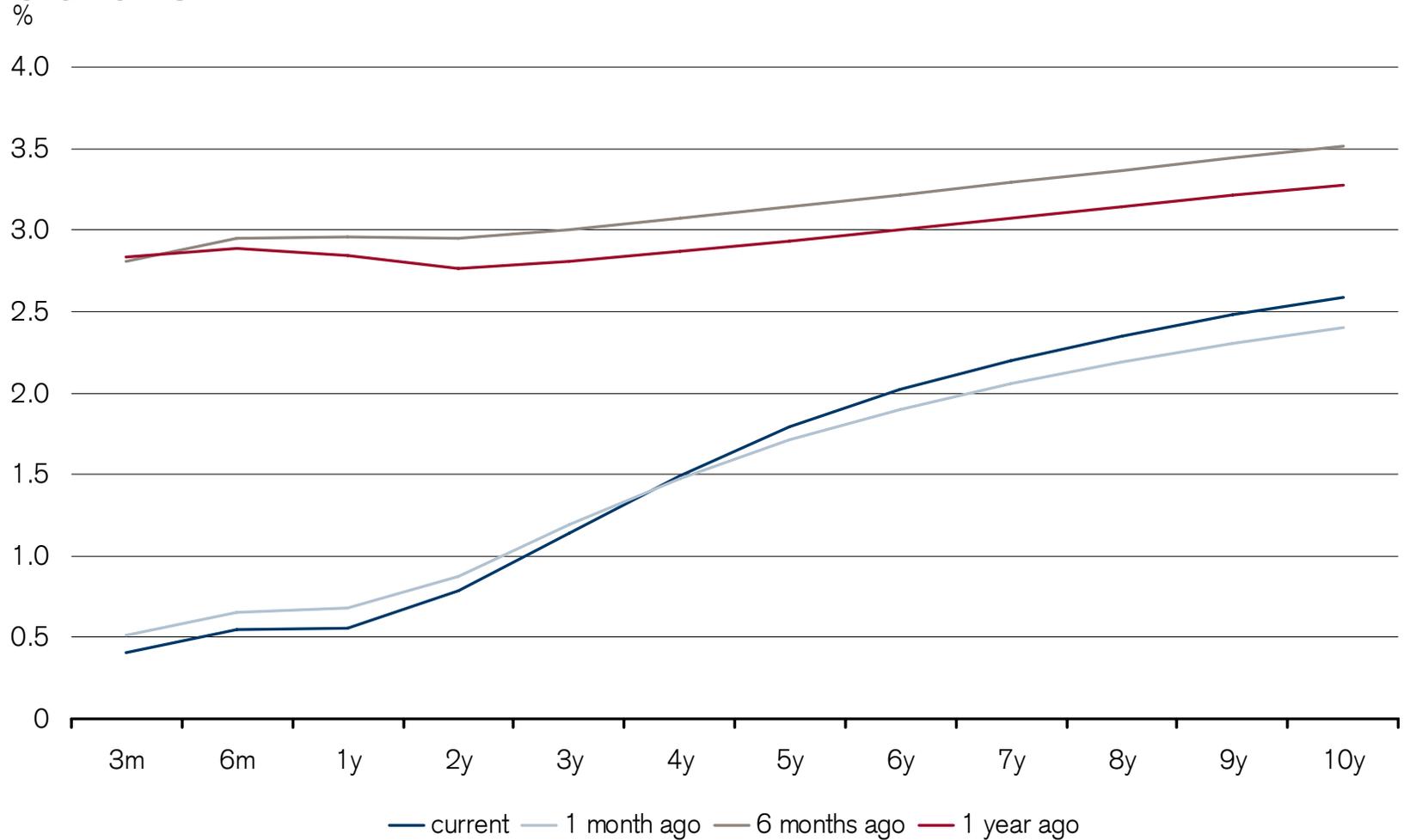


Der Winter vermittelte offensichtlich  
einen Vorgeschmack auf 2009

---

# Revision der Erwartungen an den Finanzmärkten...

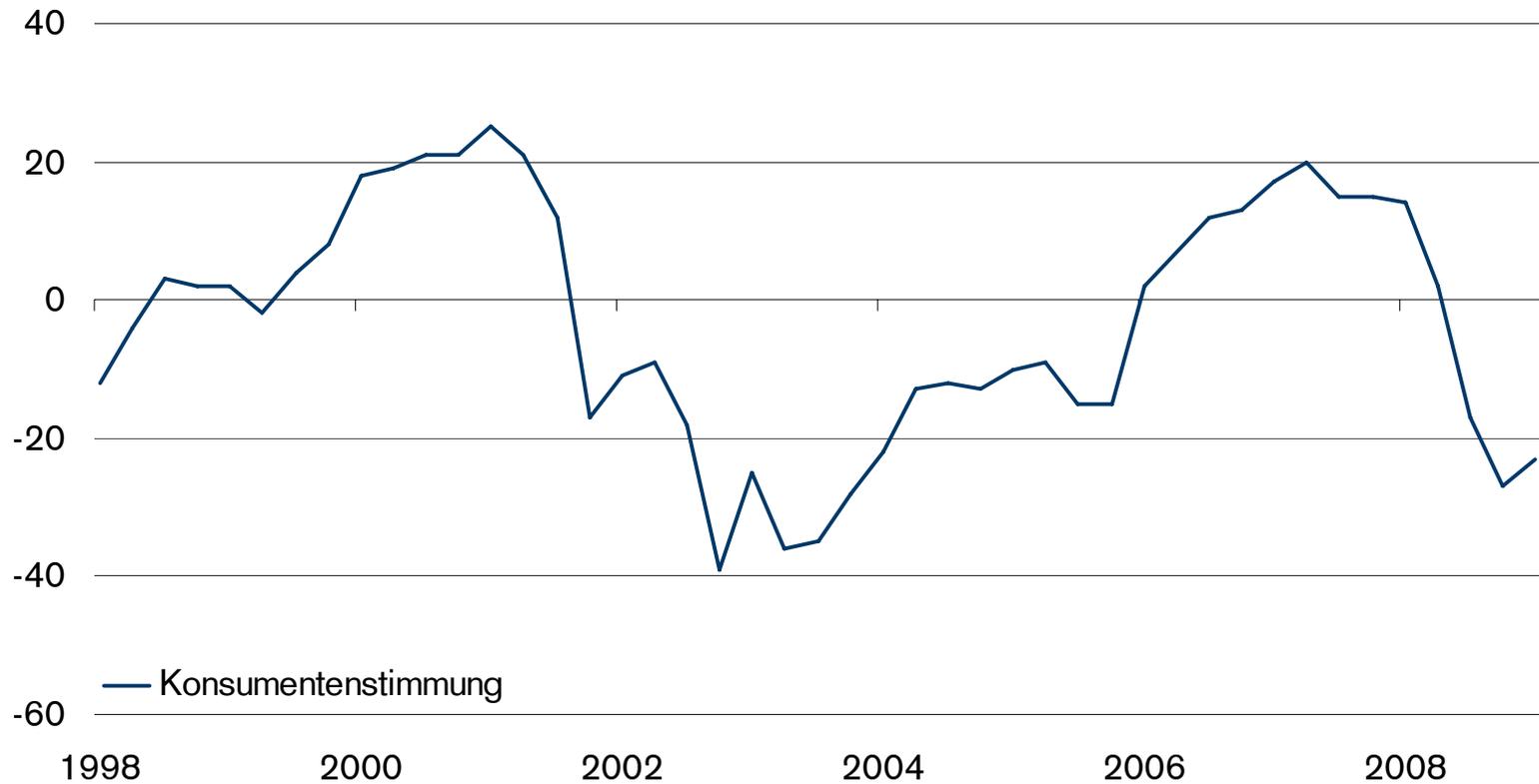
## Zinskurven CHF



Source: Datastream, Credit Suisse / IDC

# ...und durch die Konsumenten

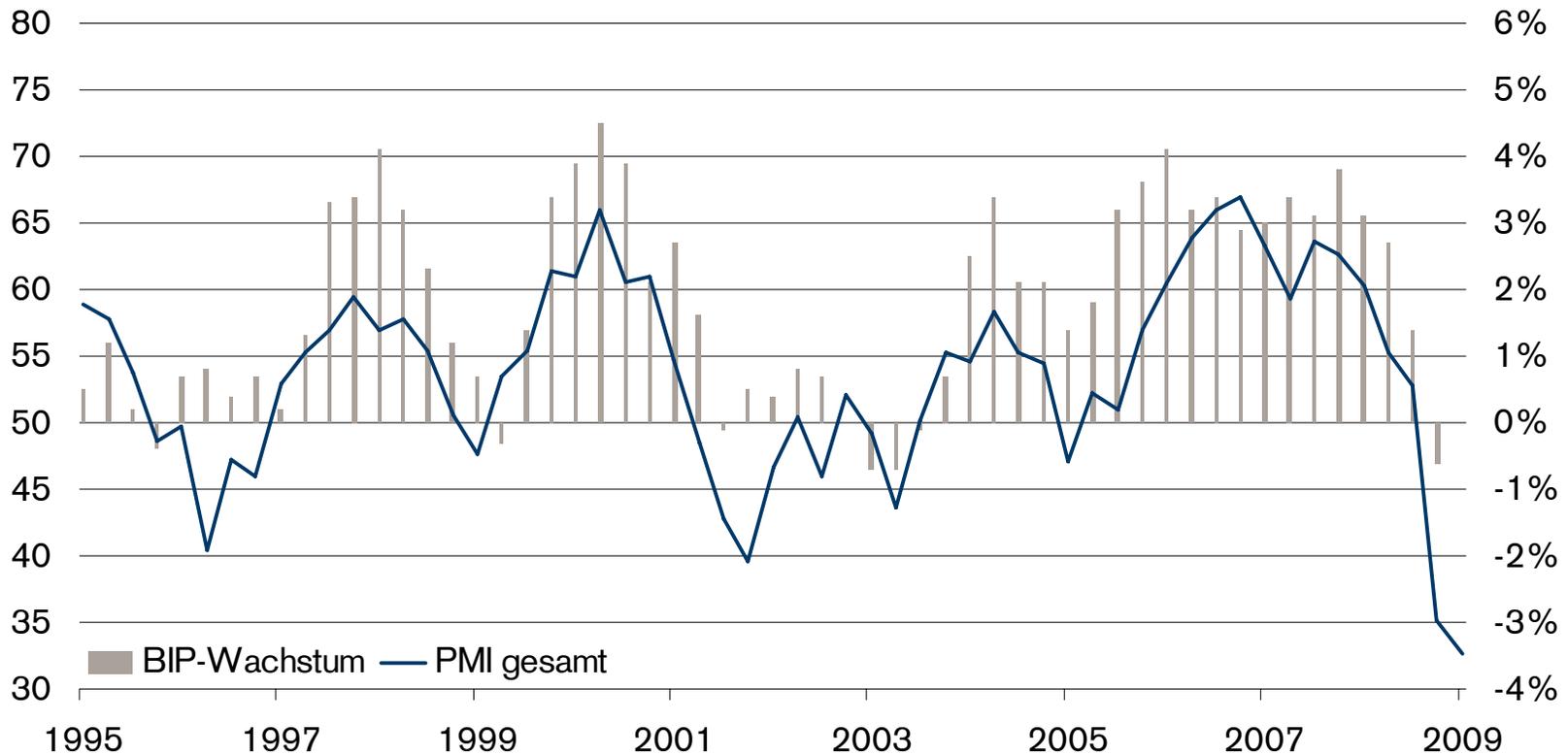
## Umfrageindex



Quelle: Datastream

# Epochaler Einbruch des Einkaufsmanagerindex (PMI)

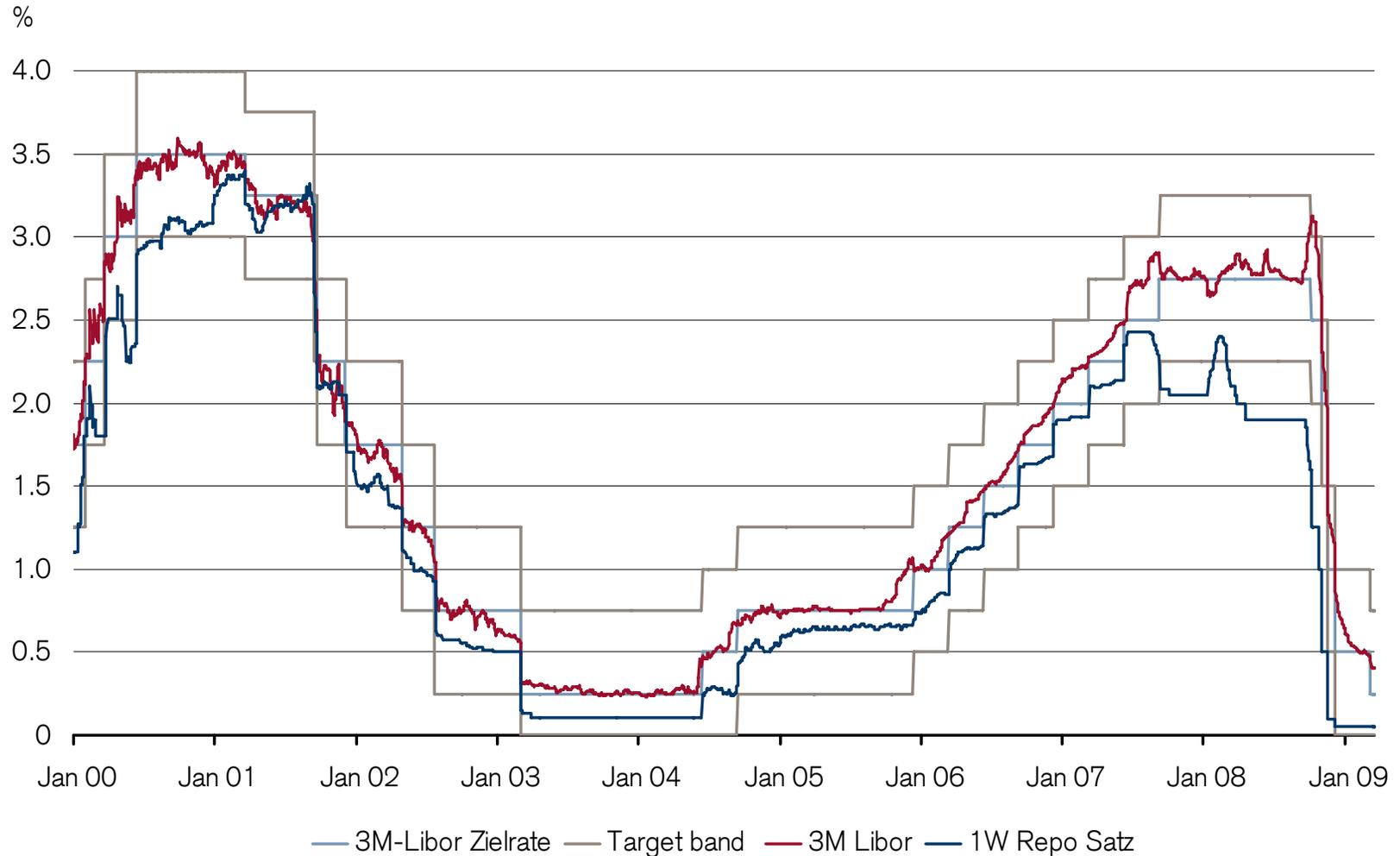
BIP zum Vorjahr (rechts); PMI Wert > 50 = Wachstum



Quelle: Datastream

Geldmarkt: Der Widerspenstigen  
Zähmung – Teil 2

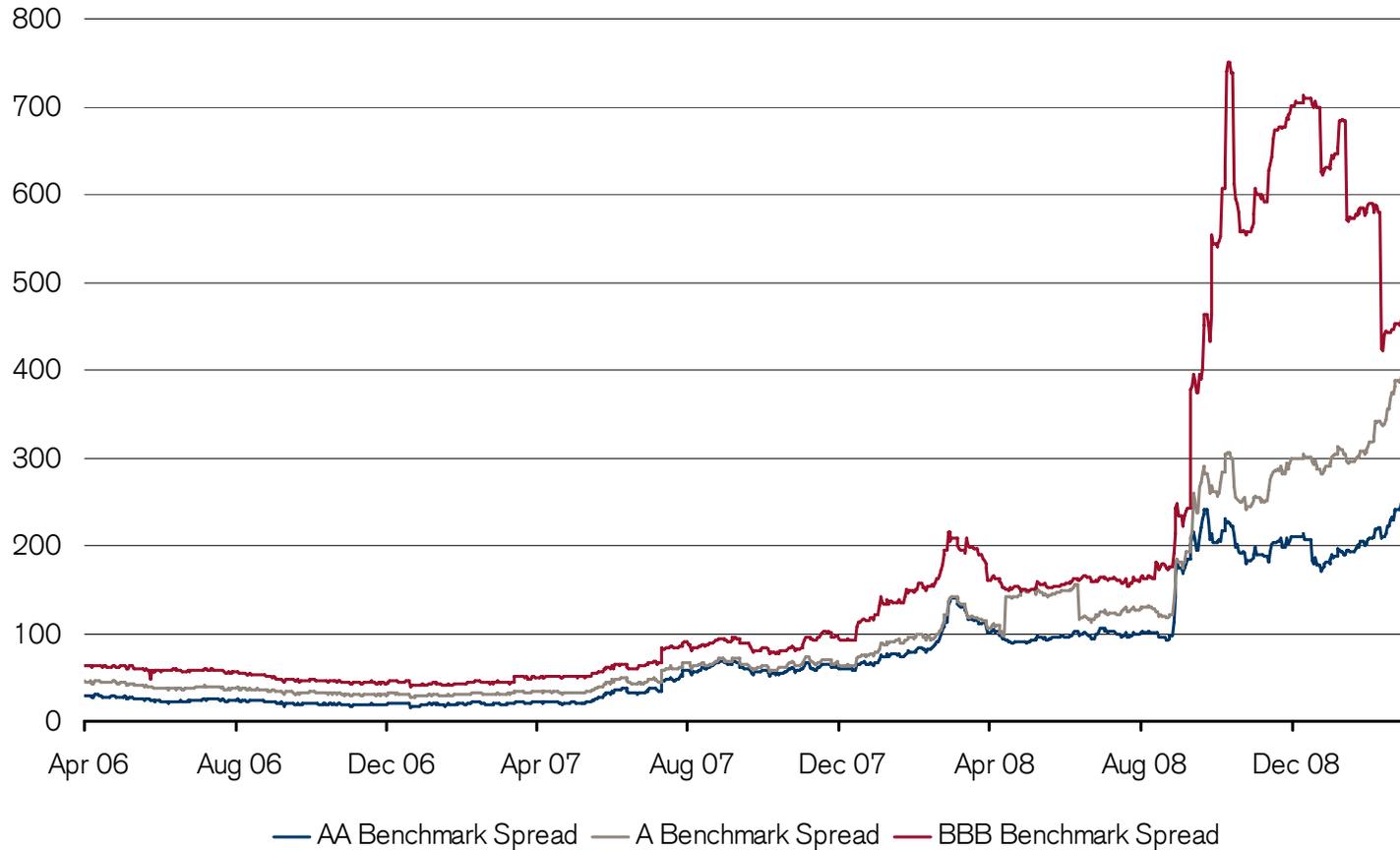
# Ein harter Kampf: Verbilligung des Geldes



Source: Datastream, Credit Suisse / IDC

# Und nicht alle Zinsen sinken – hohe Risikoaufschläge

Liquid Swiss Bond Index (Preisauflschlag gegen Staatsanleihe)



Quelle: Datastream

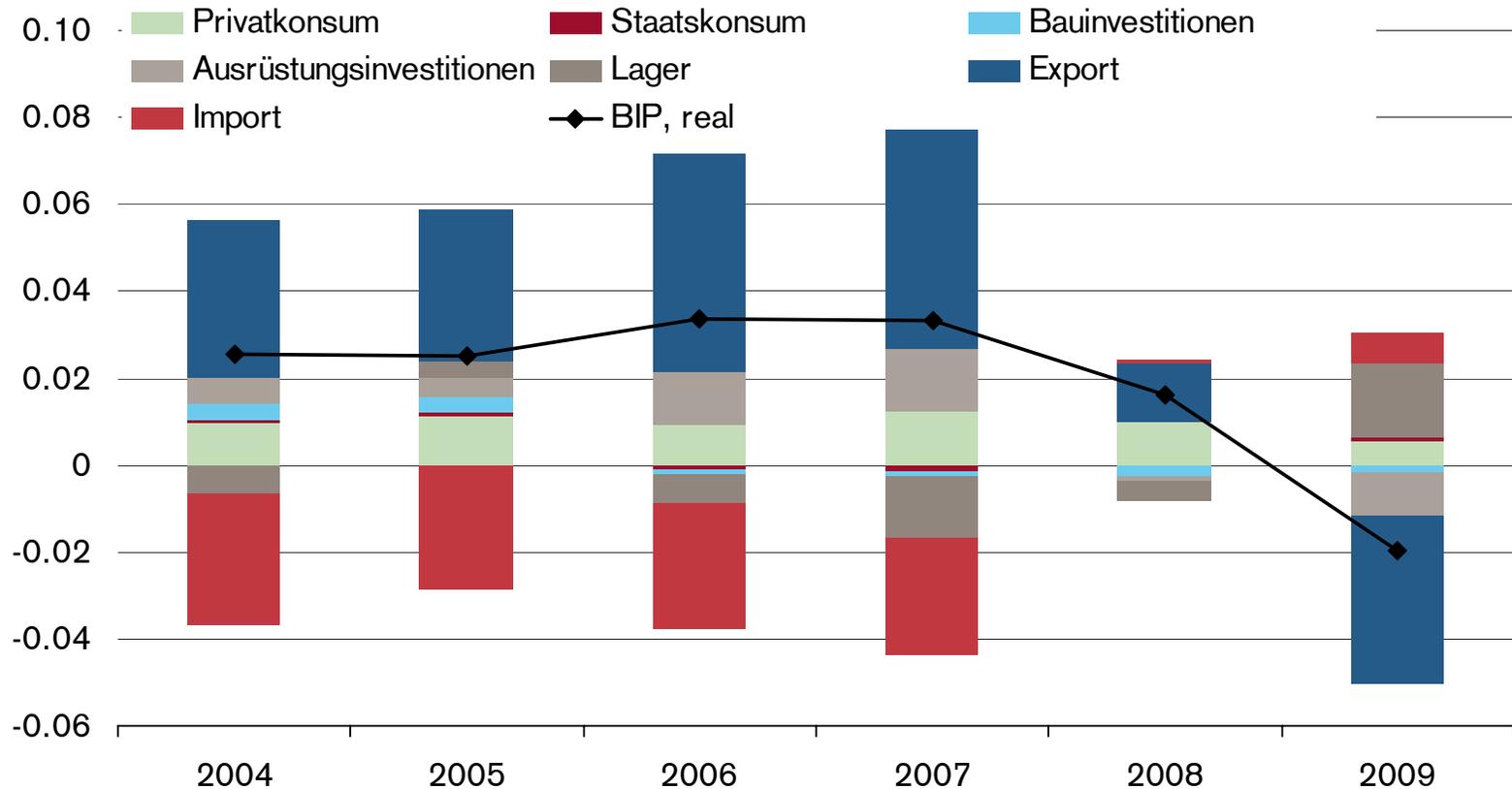


Prognose im Überblick

---

# 2009: Konsum stützt – Exporte und Investitionen bremsen

## Wachstumsbeiträge



Quelle: Seco, Credit Suisse Economic Research

# Prognose Schweizer Realwirtschaft

Veränderung in %	2006	2007	2008	2009
Bruttoinlandprodukt, real	3.4	3.3	1.6	-2.0
Privater Konsum	1.6	2.1	1.7	0.9
Staatlicher Konsum	-0.9	-1.1	0.0	0.7
Ausrüstungsinvestitionen	10.0	10.9	-0.8	-7.4
Bauinvestitionen	-1.4	-1.5	-2.9	-1.9
Exporte (G+D)	9.9	9.4	2.3	-6.8
Importe (G+D)	6.5	5.9	-0.2	-1.5
Beschäftigung (Vollzeitäquivalente)	1.4	2.7	2.6	-1.5
Arbeitslosenquote in %	3.3	2.8	2.6	4.1
Inflationsrate	1.1	0.7	2.4	0.2

Quelle: Seco, BFS, Credit Suisse Economic Research

Noch nie dagewesene Prognose-  
unsicherheiten

# Eine Auswahl, wie viele Fragezeichen bleiben:

- Wie tief geht der Fall?
- Wie lange dauert er noch?
- Reichen das günstige Geld und die expansive Fiskalpolitik aus, um den Fall zu dämpfen?
- Retten uns "BRIC's" und Co doch noch?
- Steigt die Arbeitslosenrate bald exponentiell?
- Wieso soll Obama es richten können?
- Was bringt die Neuordnung der Finanzmärkte sprich Regulierung im Bankensektor?
- Wo wird die nächste Blase gezündet?
- Wann kommt die Teuerungsflut?
- Wie sieht die Bilanz der SNB in einigen Jahren aus?