

2012: Jahr der Entscheidung?

10. November 2011

Martin Neff

Chefökonom

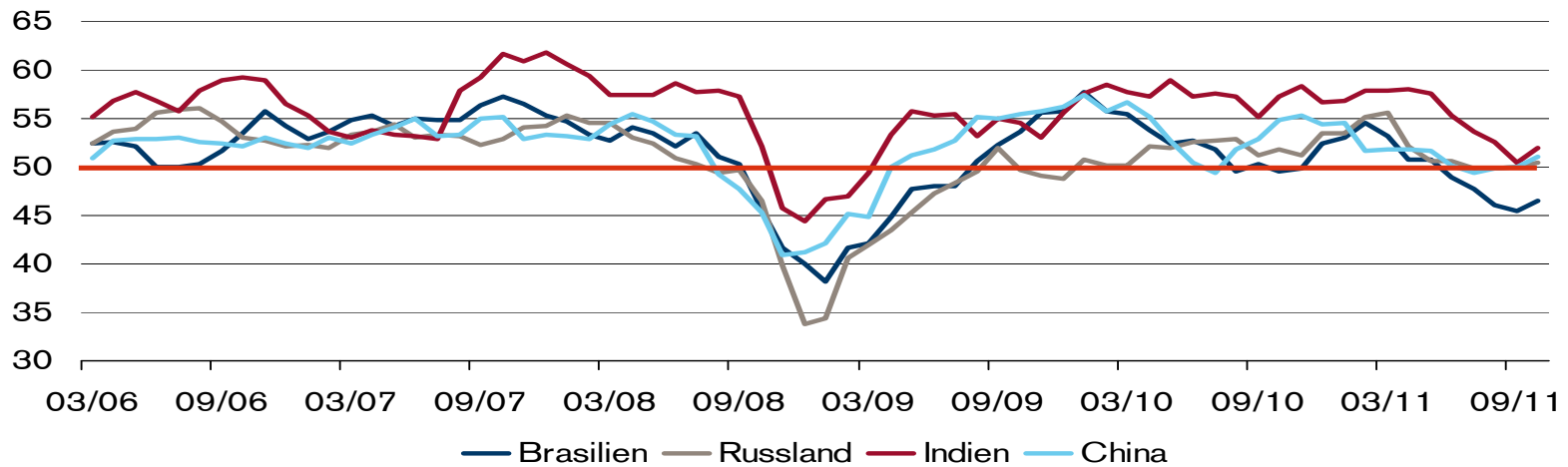
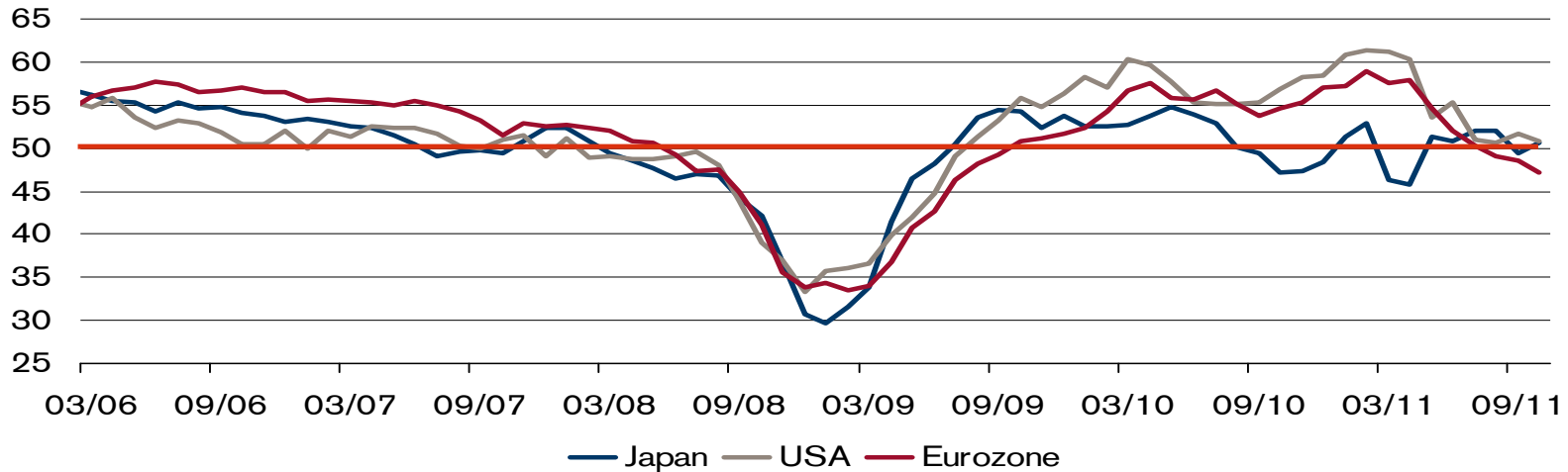


Weltwirtschaftlicher Rahmen



Ausgeprägte Verlangsamung

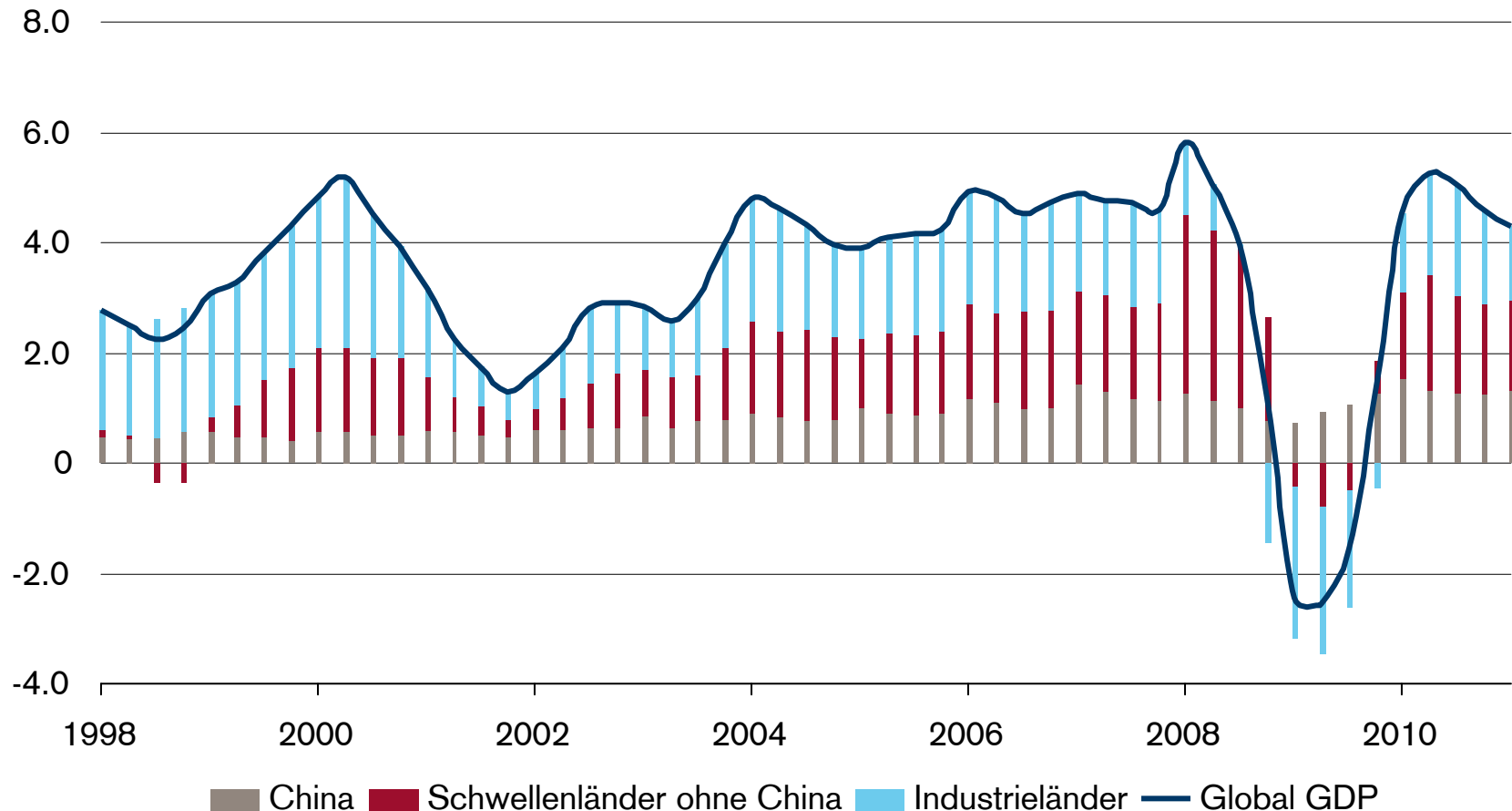
Einkaufsmanager-Index > 50 = Wachstum



Quelle: Datastream, Bloomberg, Credit Suisse / IDC

Schwellenländerwachstum bleibt aber insgesamt stark

Reales Wachstum in Prozent, Gewichtung mit Kaufkraftparität (PPP)



Quelle: Bloomberg, IMF, Datastream, Credit Suisse

Unser Basisszenario

- Keine globale Rezession
- Schuldenkrisen werden zwar nicht unmittelbar gelöst, eskalieren aber auch nicht weiter
- Die Finanzmärkte gewähren der Politik mehr Zeit, und die nutzt sie auch
- Die Politik treibt eine glaubwürdige Langfristlösung (Fiskalunion, politische Union) voran
- Die Währungsunion überlebt auch 2012
- Die Frankenaufwertung wird gestoppt (notfalls durch Intervention)

Schweiz-Prognose im Überblick

Stand: 6. September 2011

Veränderung in %	2008	2009	2010	2011	2012
Bruttoinlandprodukt, real	2.1	-1.9	2.7	1.9	2.0
Privater Konsum	1.4	1.4	1.7	1.3	1.5
Staatlicher Konsum	2.7	3.3	0.8	1.8	1.2
Ausrüstungsinvestitionen	0.8	-10.8	10.9	4.4	3.5
Bauinvestitionen	0.0	3.0	3.5	3.5	1.5
Exporte (G+D)	3.1	-8.6	8.4	3.5	5.0
Importe (G+D)	0.3	-5.5	7.3	3.5	4.5
Inflationsrate	2.4	-0.5	0.7	0.3	0.7
Arbeitslosenquote in %	2.6	3.7	3.9	3.0	3.1

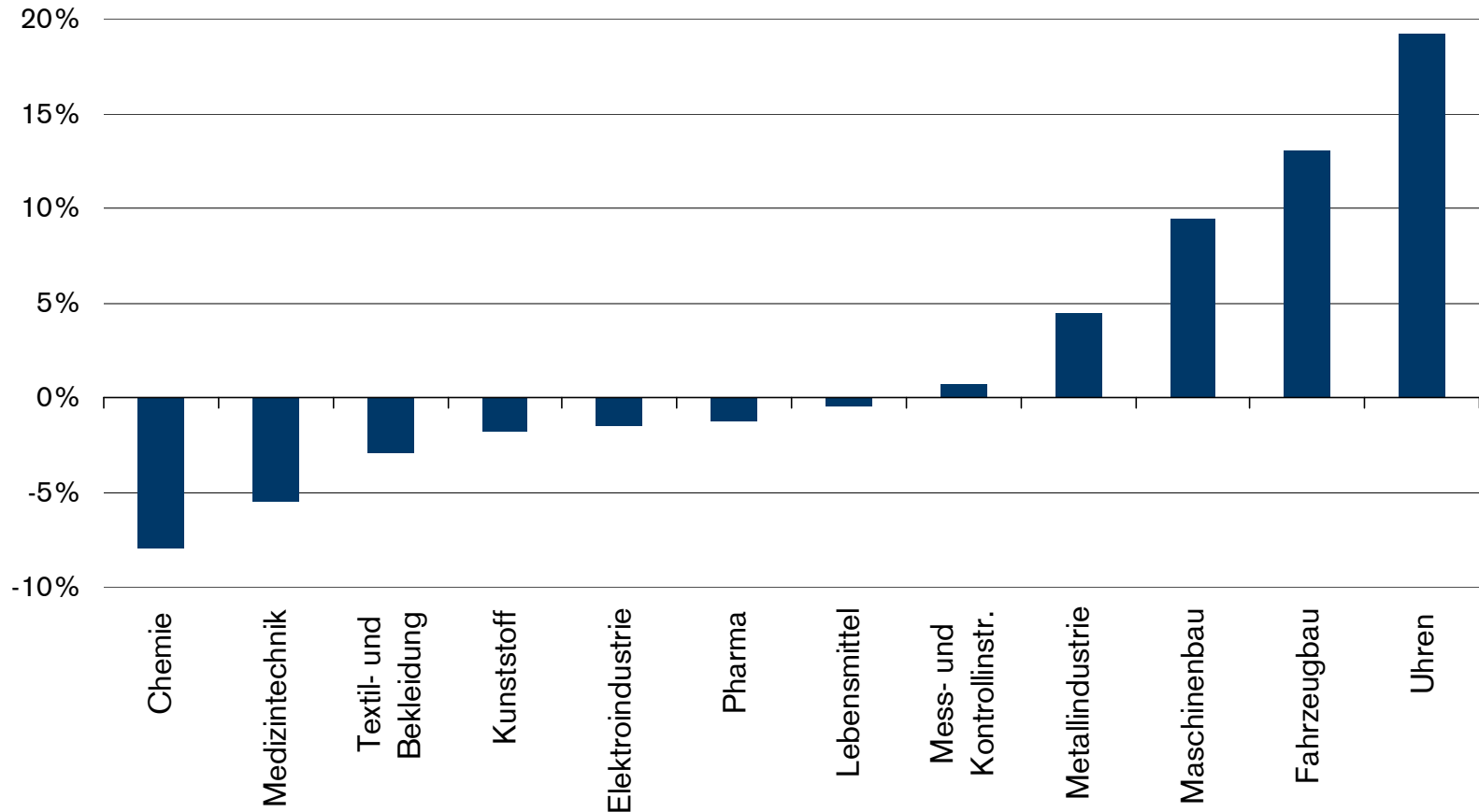
Quelle: Seco, Credit Suisse Economic Research



Kernfrage Aussenhandel

Exporte sind nicht Exporte und nicht Aussenhandel!

Exporte Januar–Aug 2011, Veränderung gegenüber der Vorjahresperiode in %



Quelle: Eidgenössische Zollverwaltung, Credit Suisse Economic Research

Robustheit hat seine Gründe

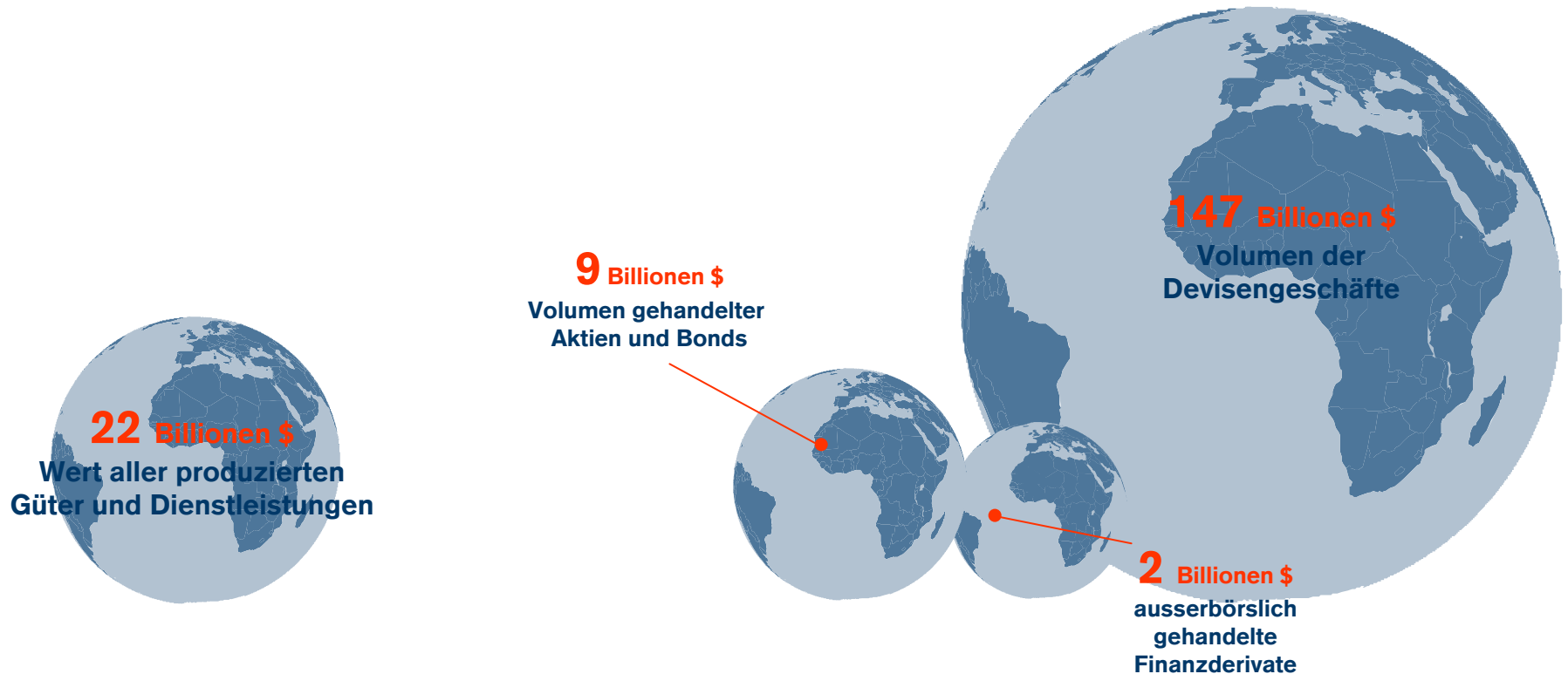
	Unit Value der Exporte	Anteil Qualitäts- wettbewerb	Geographische Diversifikation der Exporte	Volatilität der Exporte
Uhren	9932 CHF	97%	✓	~
Maschinen	43 CHF	71%	~	~
Metallindustrie	4 CHF	11%	✗	✗
Elektroindustrie	126 CHF	57%	~	~
Pharma	338 CHF	89%	✓	✓
Lebensmittel	4 CHF	59%	✓	~
Textil / Bekleidung	27 CHF	8.5%	~	✓
Medizintechnik	479 CHF	26.8%	✗	~
Chemie	11 CHF	19.8%	~	✓

Quelle: Credit Suisse Economic Research



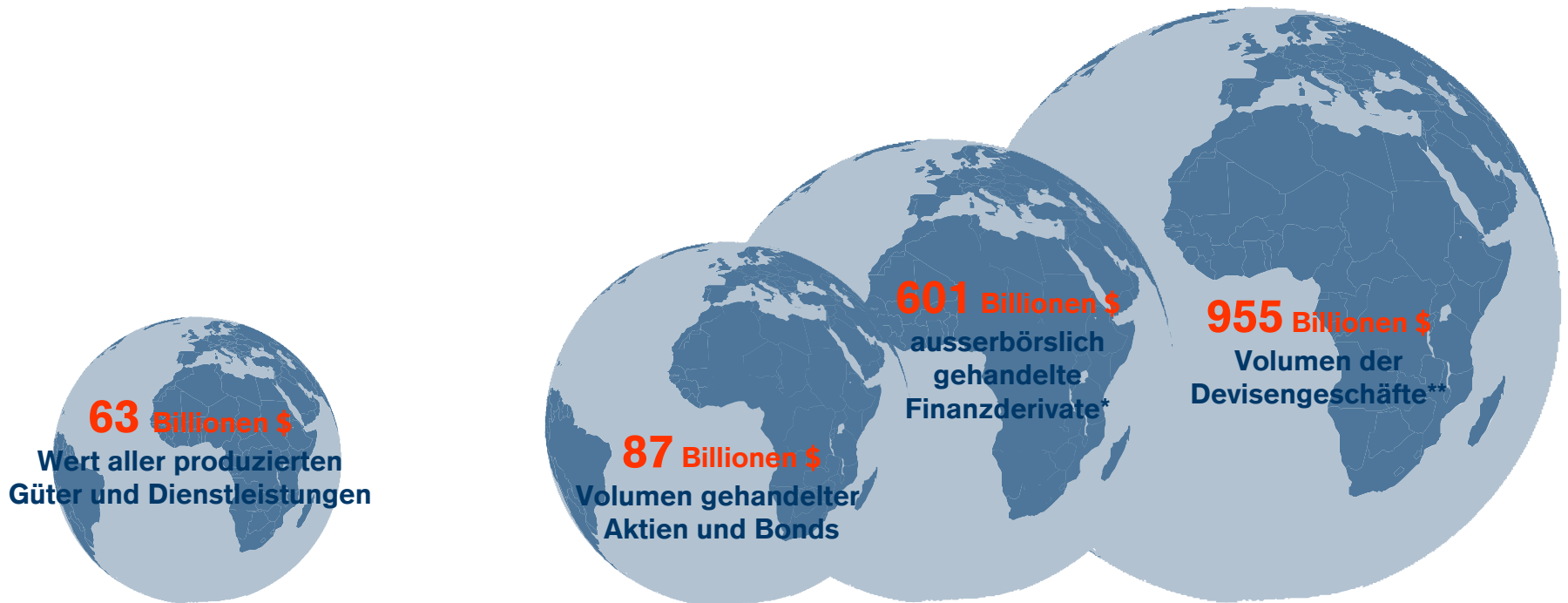
Wenn da nur nicht die
Finanzmärkte wären....

Die Welt vor 20 Jahren



Handelsblatt/Quelle: HB Research

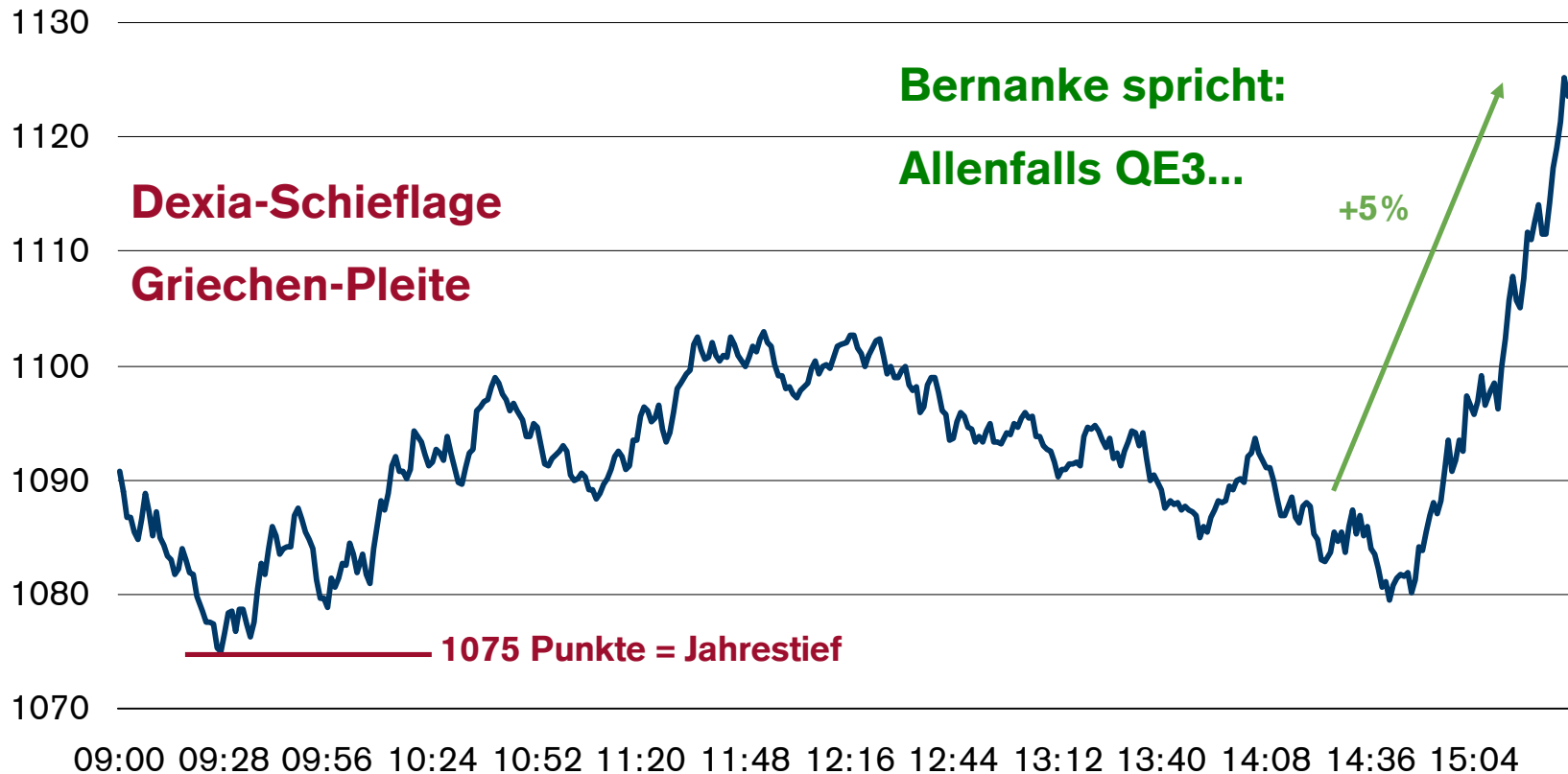
Die Welt heute



Handelsblatt/Quelle: HB Research

"Absurde" Volatilität: S&P 500 nach Jahrestief 5% im Plus

S&P 500 am 4. Oktober 2011



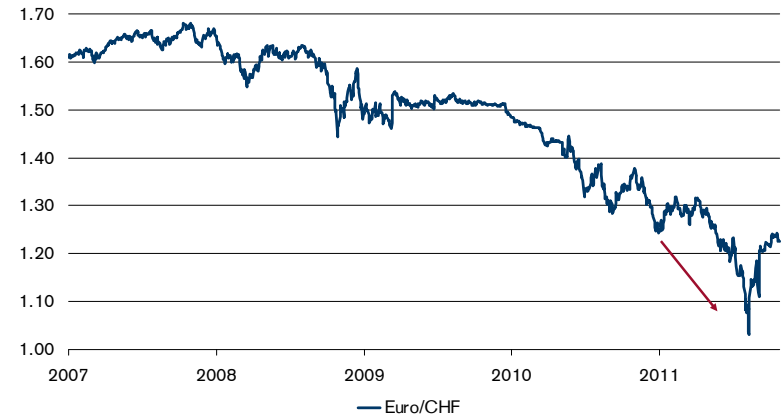
Quelle: Bloomberg

Erneuter Sturzflug

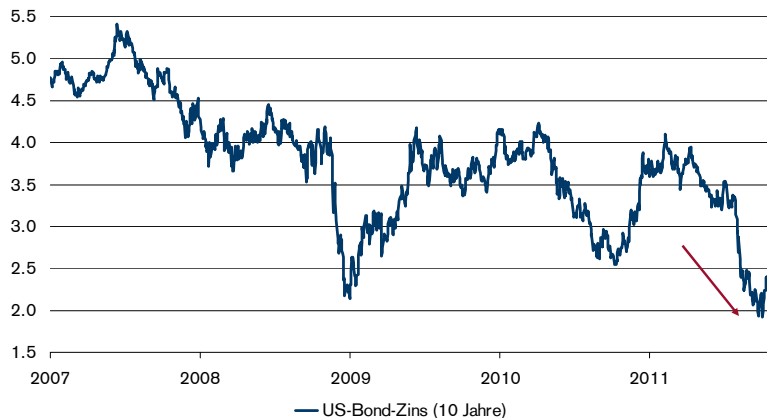
Aktienmarkt



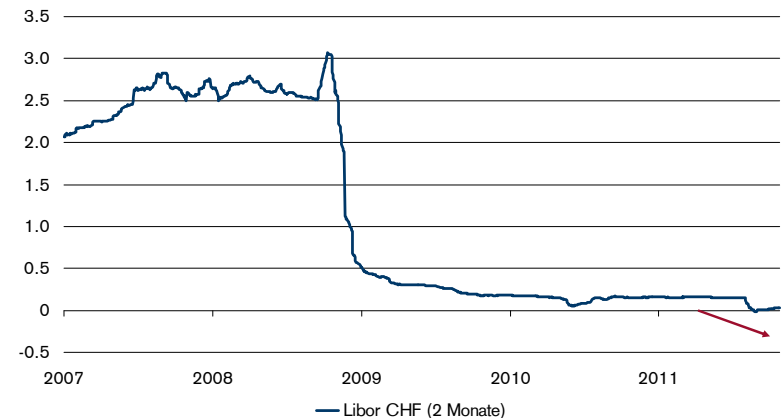
Euro



Langfristzins



Geldmarktzins



Quelle: Bloomberg

Stress im Interbankenmarkt

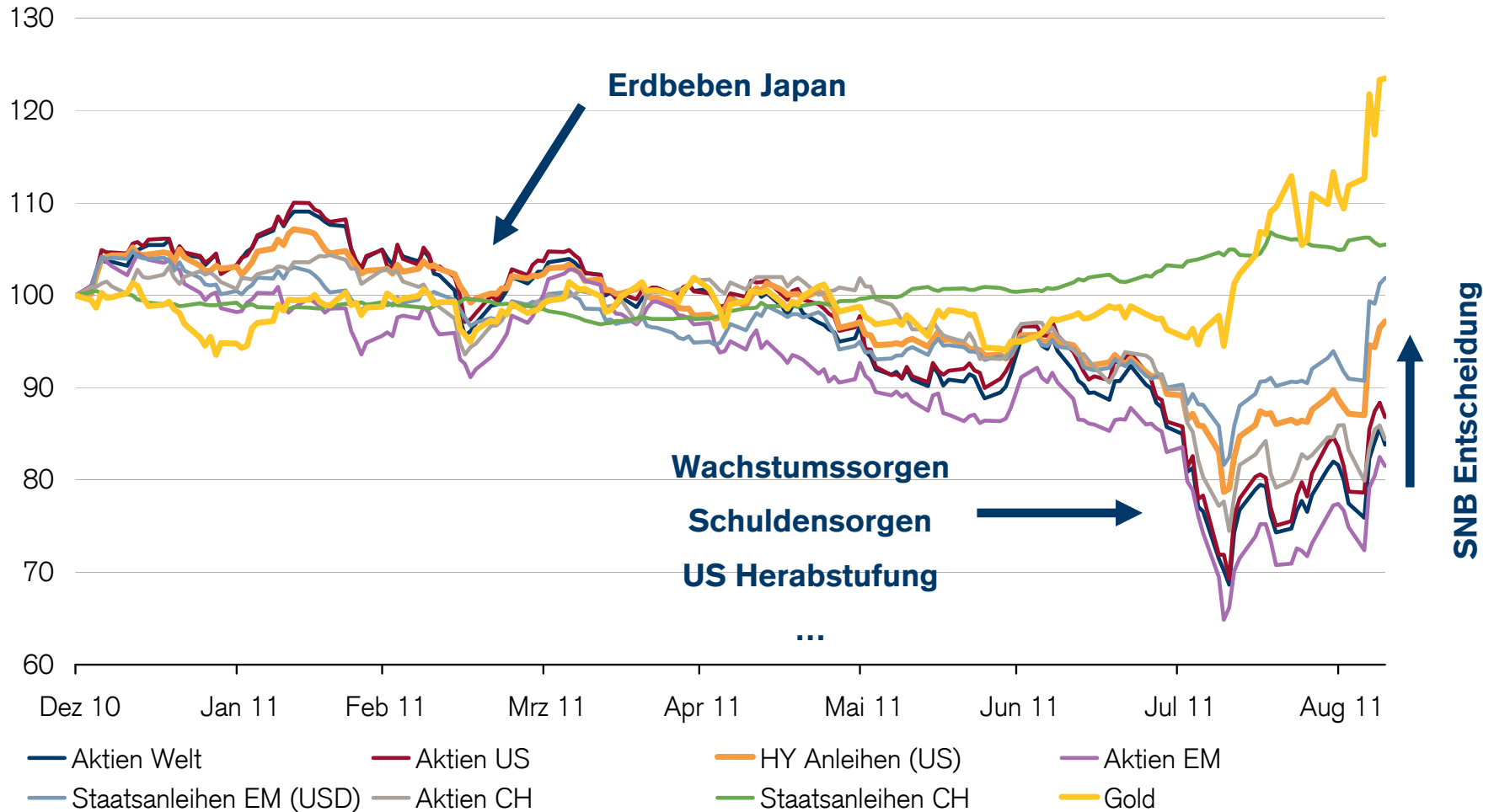
TED Spread EUR (3M Libor - T-Bill) in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse / IDC

Märkte reagieren sehr negativ auf Unsicherheit

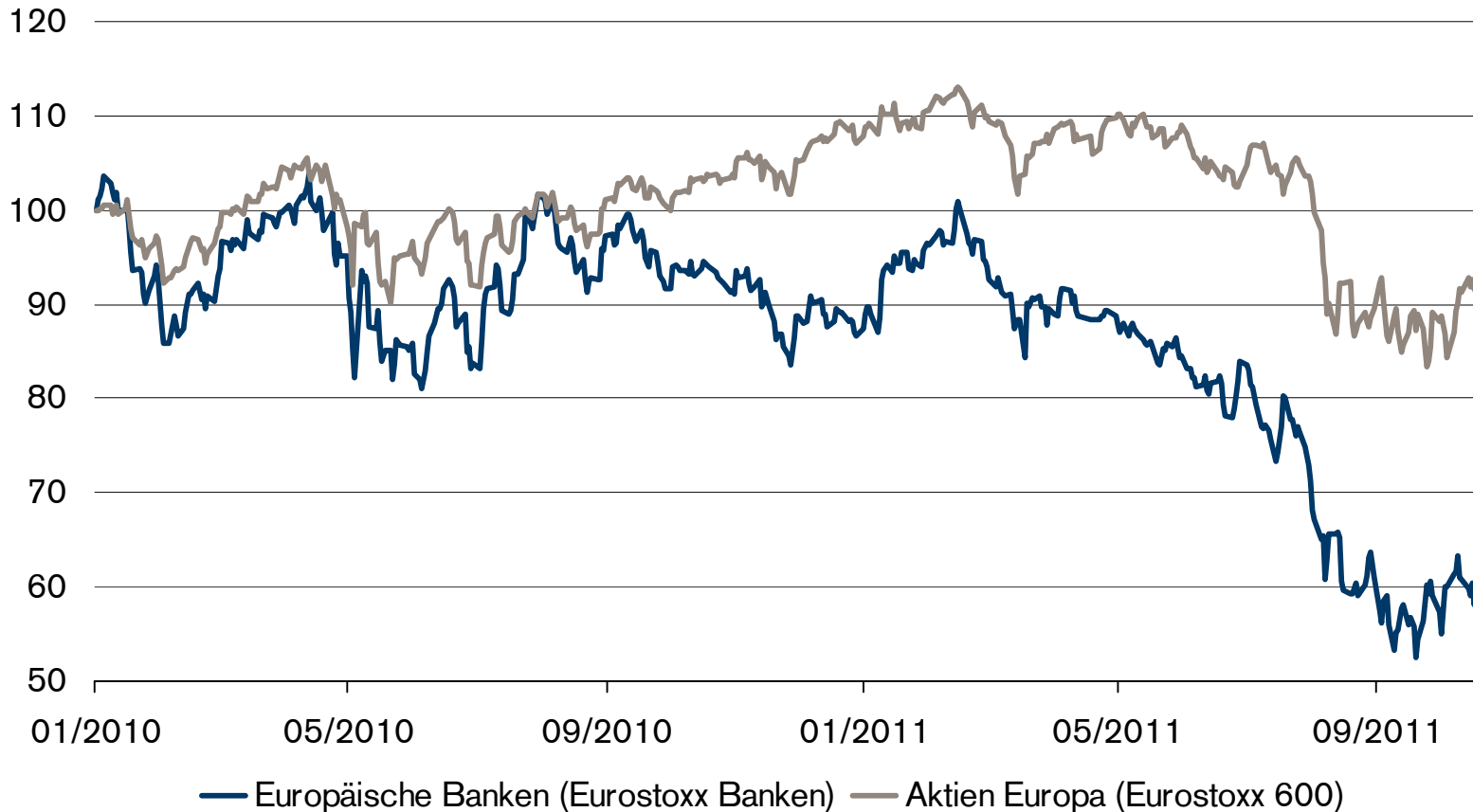
Performance in CHF, 31/12/2010=100



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Insbesondere Bankaktien auf der Verkaufsliste

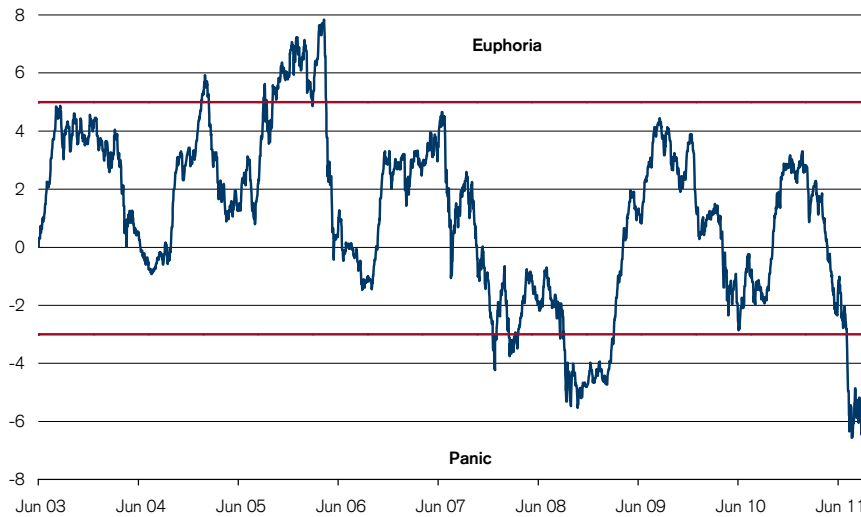
Index 1.1.2010 = 100



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse

Viel Pessimismus – Günstige Bewertungen – Hohe Risiken

Risikoappetit in Panik-Zone



Aktien-Bewertungen günstig



Krise: Ausweg oder Domino?



Quelle: Bloomberg, Credit Suisse



...und die Politik(er)



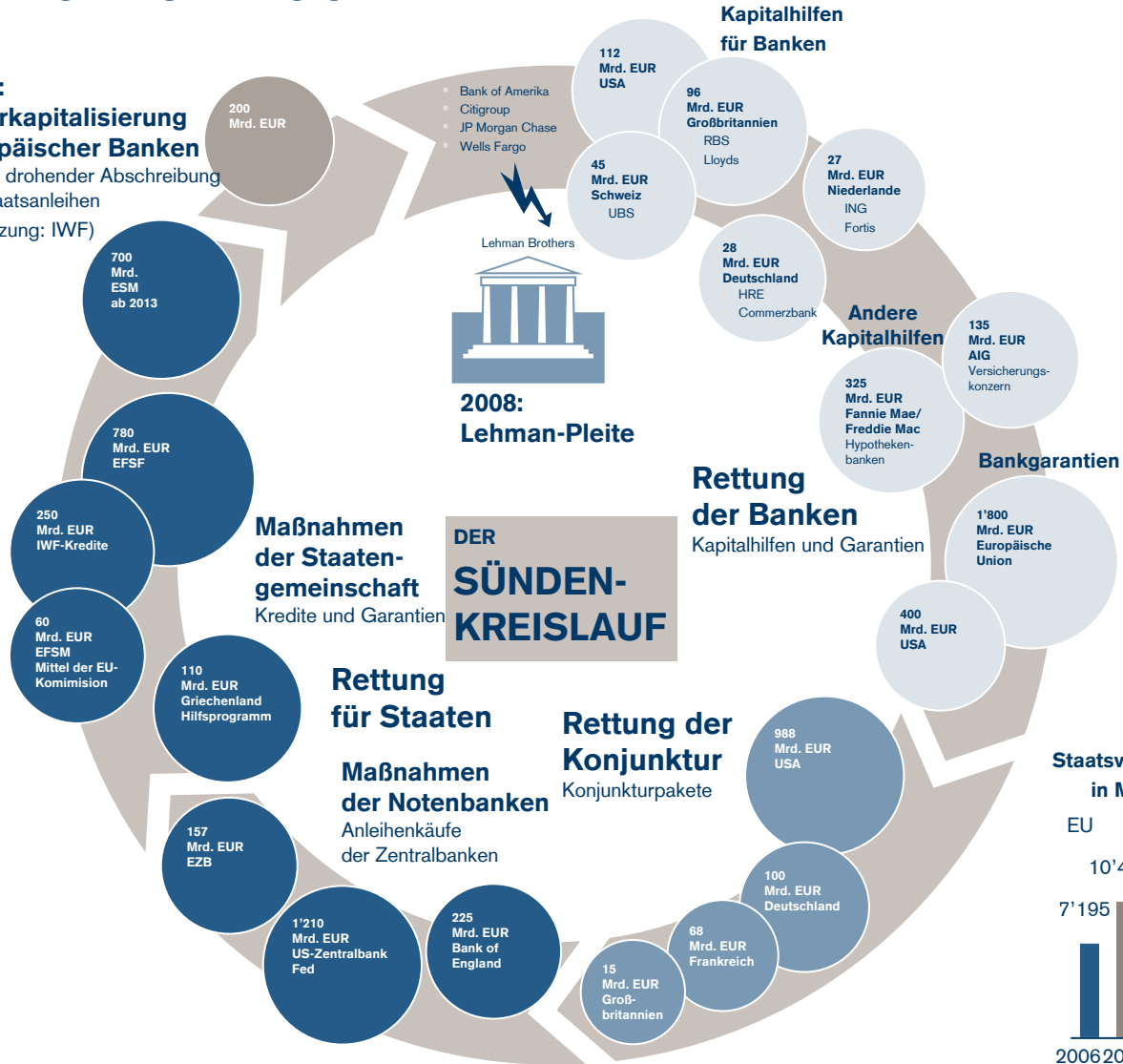
Kollektive Realitätsverweigerung

- Die Vorstellung, dass wir in Europa ein Liquiditätsproblem haben ist komplett falsch
(EZB-Präsident Jean-Claude Trichet, 27.08.2011)
- Wir haben solide ökonomische Fundamentaldaten
(Ministerpräsident Silvio Berlusconi am 03.08.2011 vor dem italienischen Parlament)
- Die Beteiligung privater Gläubiger muss freiwillig sein
(Euro-Gruppen-Chef Jean-Claude Juncker, 17.06.2011)
- Wir werden jeden Cent zurückzahlen
(Griechenlands Ministerpräsident Giorgos Papandreou am 24.03.2011)
- Lassen Sie es mich ganz deutlich sagen: Umschuldung ist kein Thema, und davon redet auch niemand, der in der Regierung ein Amt hat
(Wolfgang Schäuble im Handelsblatt-Interview am 28.04.2010)
- Geld drucken ist das letzte Mittel verzweifelter Regierungen, wenn alle anderen Möglichkeiten fehlgeschlagen sind
(George Osborne am 7. Januar 2009)
- Mit dem Vertrag von Maastricht hat sich Europa eine breite Stabilitätskultur entwickelt, wie wir sie uns vor zehn Jahren kaum vorzustellen gewagt hätten
(Theo Waigel, 06.05.1998)

Quelle: Handelsblatt GmbH

Schrecken ohne Ende

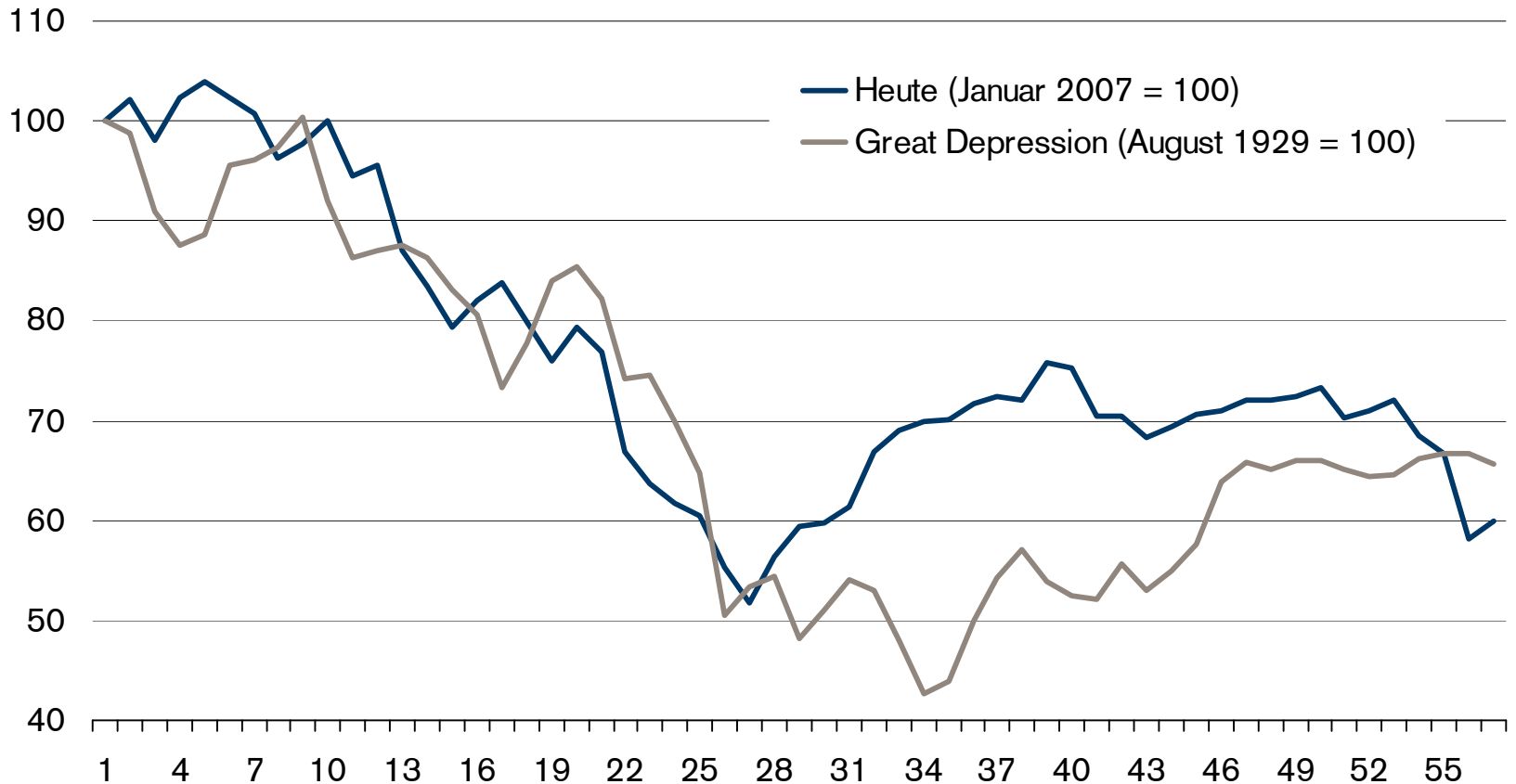
2011:
Unterkapitalisierung
europäischer Banken
 wegen drohender Abschreibung
 auf Staatsanleihen
 (Schätzung: IWF)



Quelle: Handelsblatt, Credit Suisse Economic Research

Kollektive Realitätsverweigerung

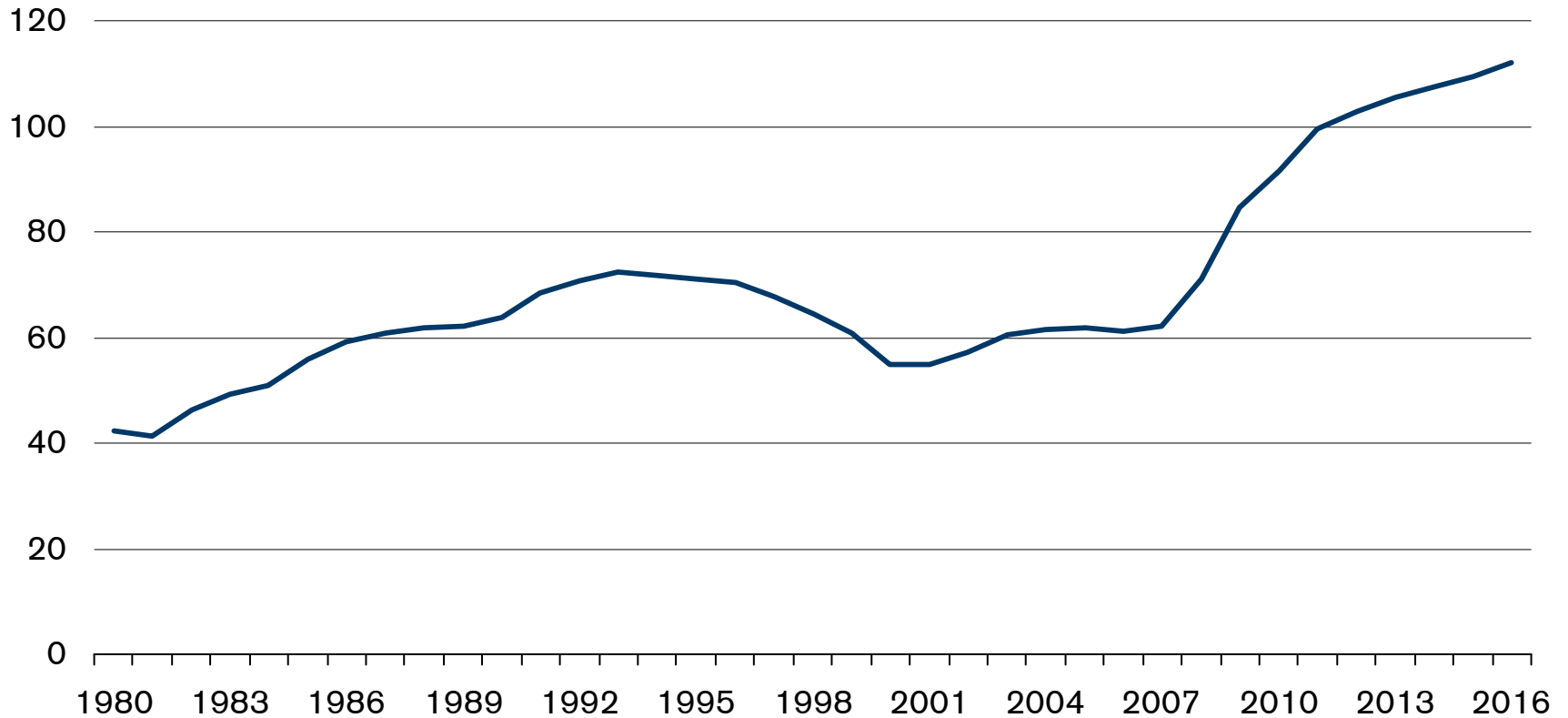
SMI indexiert auf jeweiligen Zyklushöchststand = 100; X-Achse in Monaten



Quelle: Bloomberg, Schweizerische Nationalbank

USA: keinen Deut besser, aber Bundesstaaten

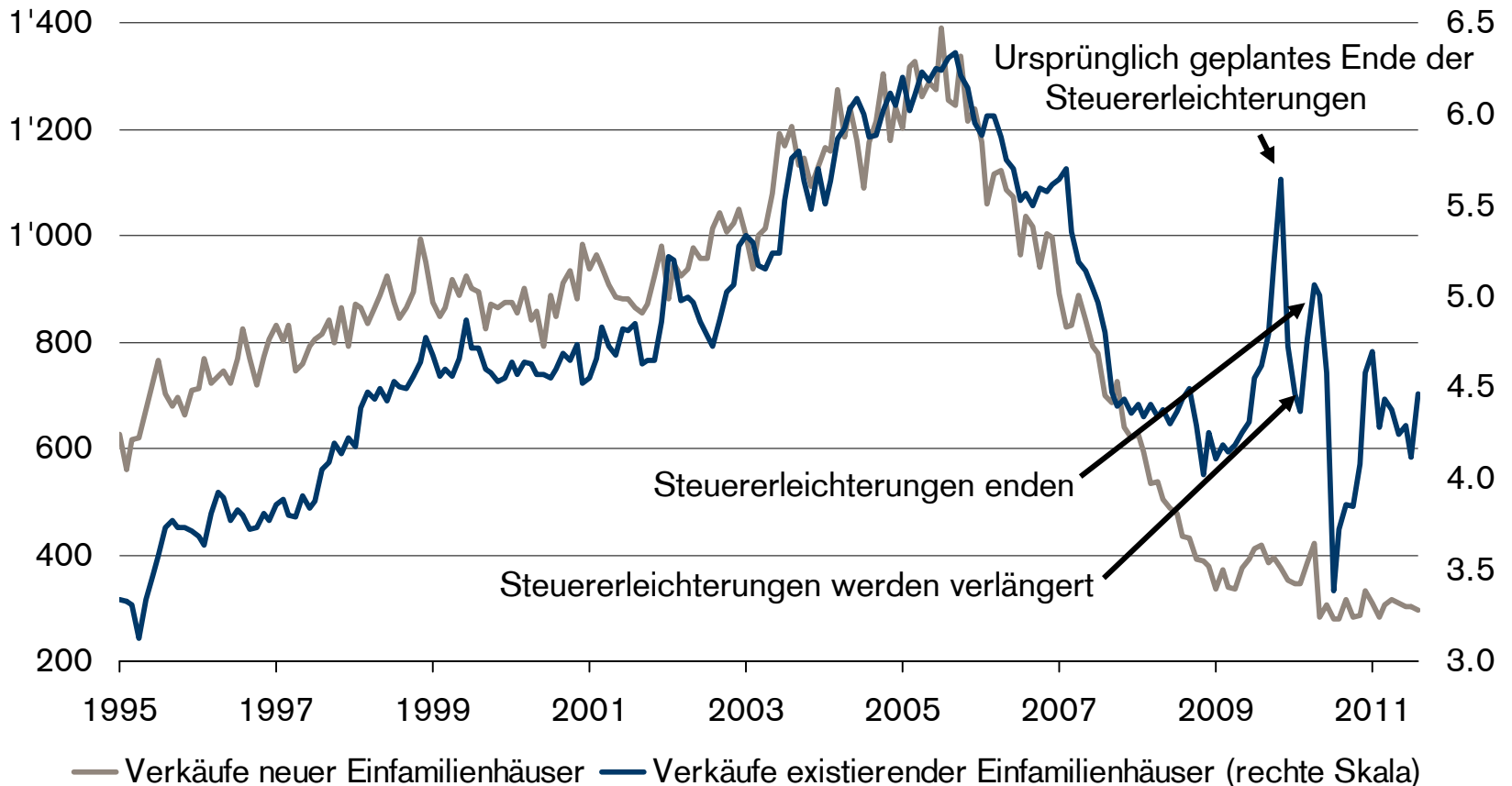
Bruttoverschuldung in % des BIP



Quelle: IWF

Von wegen freies Spiel der Kräfte

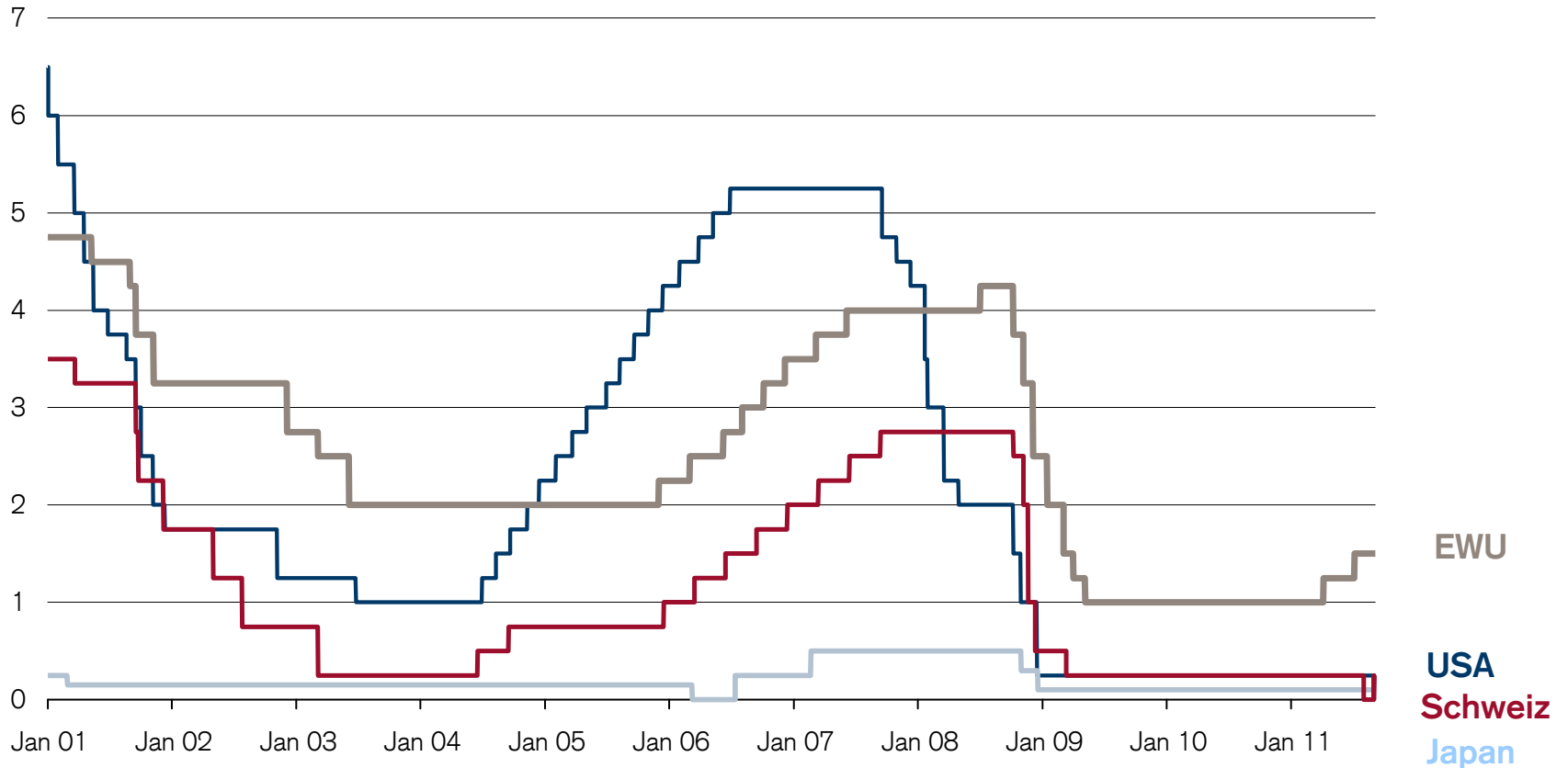
linke Skala in Tausend, rechte Skala in Millionen (jeweils saisonbereinigt, annualisiert)



Quelle: Datastream, Credit Suisse

Leitzinsen bleiben auf japanischen Niveaus

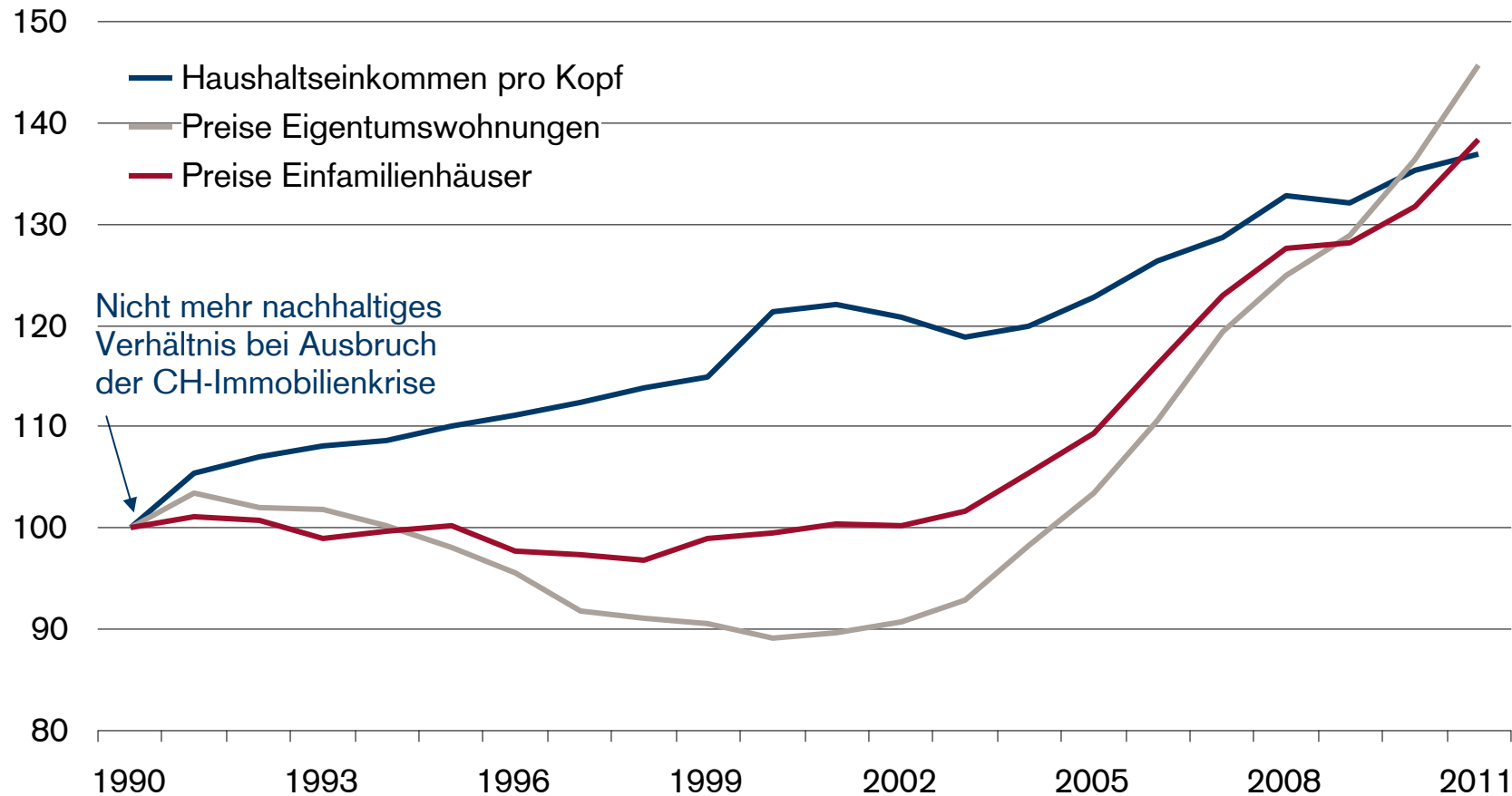
Leitzinsen der Notenbanken in Prozent



Quelle: Datastream, Credit Suisse

Weiterer Temperaturanstieg am Immobilienmarkt...

Gegenüberstellung von Preis- und Einkommensentwicklung, Index: 1990 = 100



Quelle: Credit Suisse Economic Research, Wüest & Partner

Fazit: Lehman II?

Besser:

- Verschuldung der privaten Haushalte geringer
- “Nur” europäische Banken stark exponiert
- Bewusstsein über Gefahr unkontrollierter Ausfälle
- Zusammenarbeit der Geldbehörden eingespielt

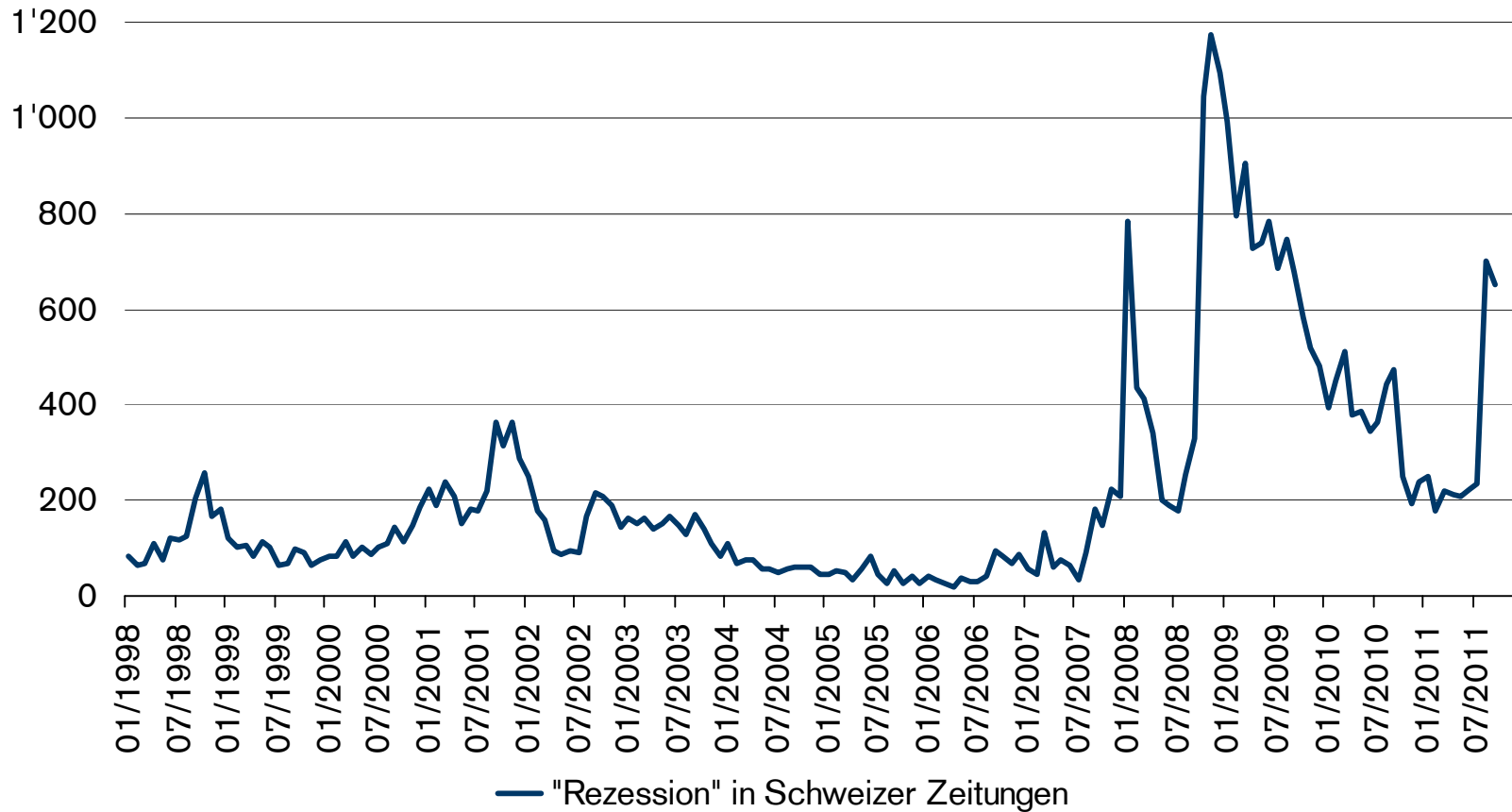
Schlechter:

- Spielraum für Fiskalexpansion stark eingeschränkt
- Opposition gegen Expansion der Notenbankbilanzen
- Sicherheit wird immer teurer

Fazit für die Schweiz

- Fiskalpolitischer Übereifer ist fehl am Platz, die Geldpolitik ist der Trigger für die Genesung
- Die Lage könnte sich der verschlechterten Stimmung anpassen – jeder Abschwung beginnt im Kopf
- Vor welcher Zukunft haben die Schweizer Angst?
 - Ghana: 94 besser; 6 schlechter
 - China: 92 besser, 8 schlechter
 - Estland: 78 besser, 11 schlechter
 - Irland: 67 besser, 25 schlechter
 - Schweden: 51 besser, 35 schlechter
 - Österreich: 23 besser, 56 schlechter
 - Deutschland: 20 besser, 68 besser
- Selbsterkenntnis ist der erste Weg zu Besserung
- Der Abschwung beginnt im Kopf
- Die Schweiz hängt am Tropf (der Weltkonjunktur)
- Die Schweiz ist erneut relativer Gewinner der Krise

R-Index Schweiz



Quelle: Factiva