

# E-Bonds, Erholung & EZB – Erfrischende Einlassungen eines erschöpften Europäers

---

8. Frankfurter Investmenttag

---



**Kornelius Purps, FI/FX Strategist**

---

Frankfurt, 1. Juni 2011

# Agenda

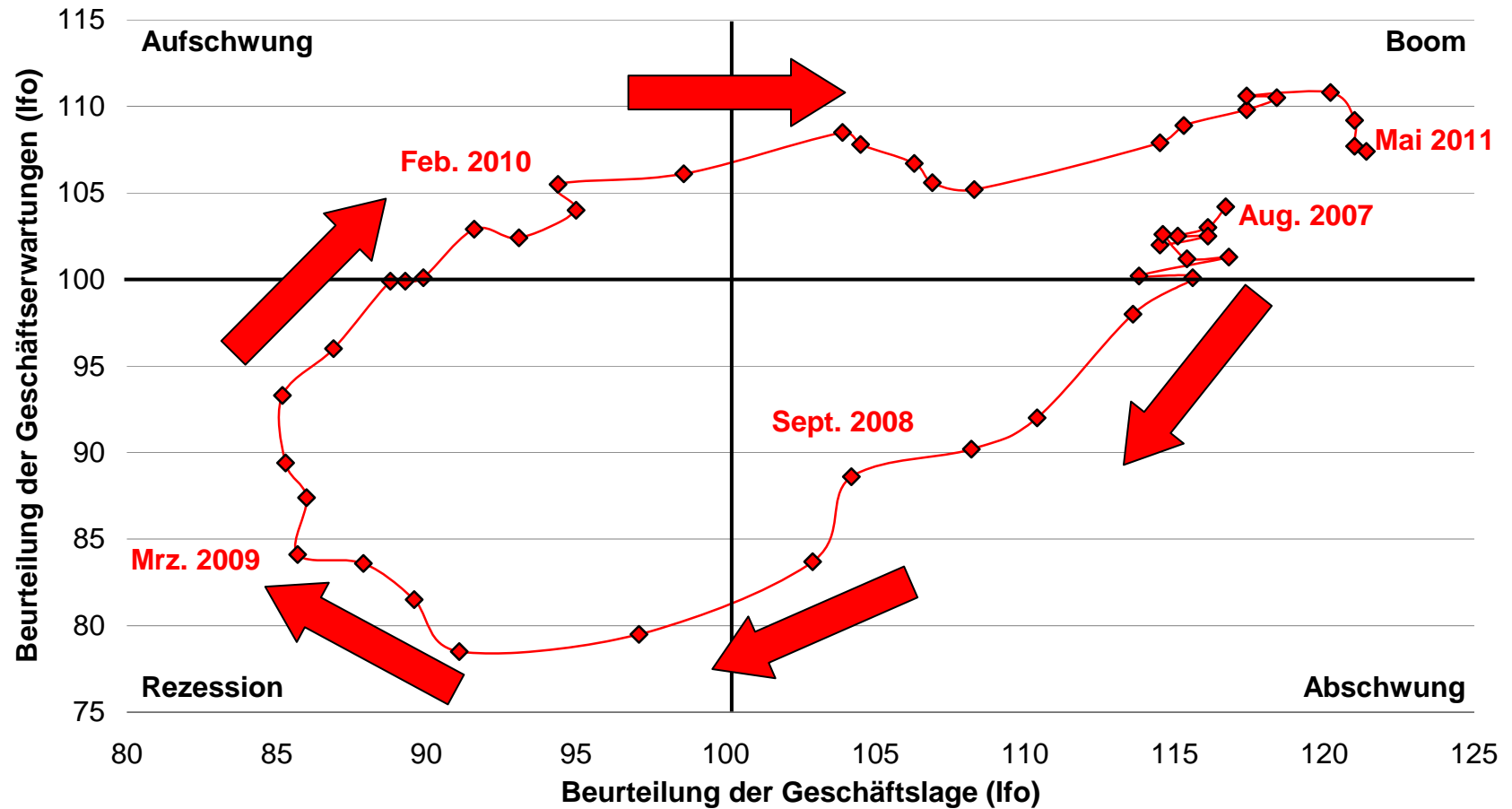
---

- **Wachstumsausblick**
  
- **Wie stabil ist der Euro?**
  
- **Marktausblick**
  
- **Bonus Track:**  
Über die Kunst von Währungsprognosen...

# Zyklischer Ausblick Deutschland: Nach dem Boom macht es dieses Mal "Boom-Boom"...

Wachstum

„Ifo-Uhr“: Entwicklung der Ifo-Komponenten „aktuelle Lage“ und „Geschäftserwartungen“

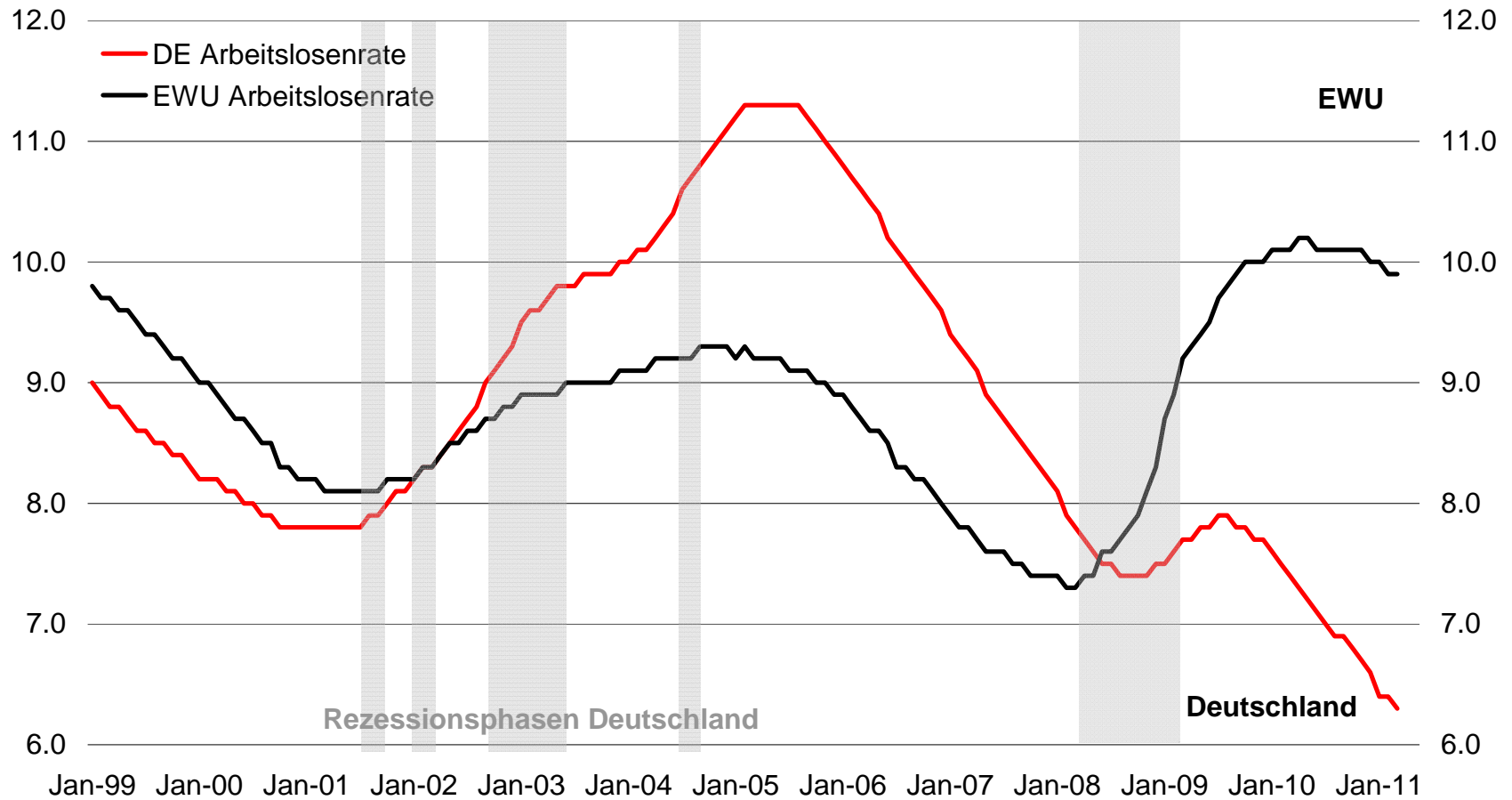


Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Deutschland lässt die Eurozone hinter sich

Wachstum

Arbeitslosenquote in %, Deutschland & EWU (Berechnungen nach Eurostat)



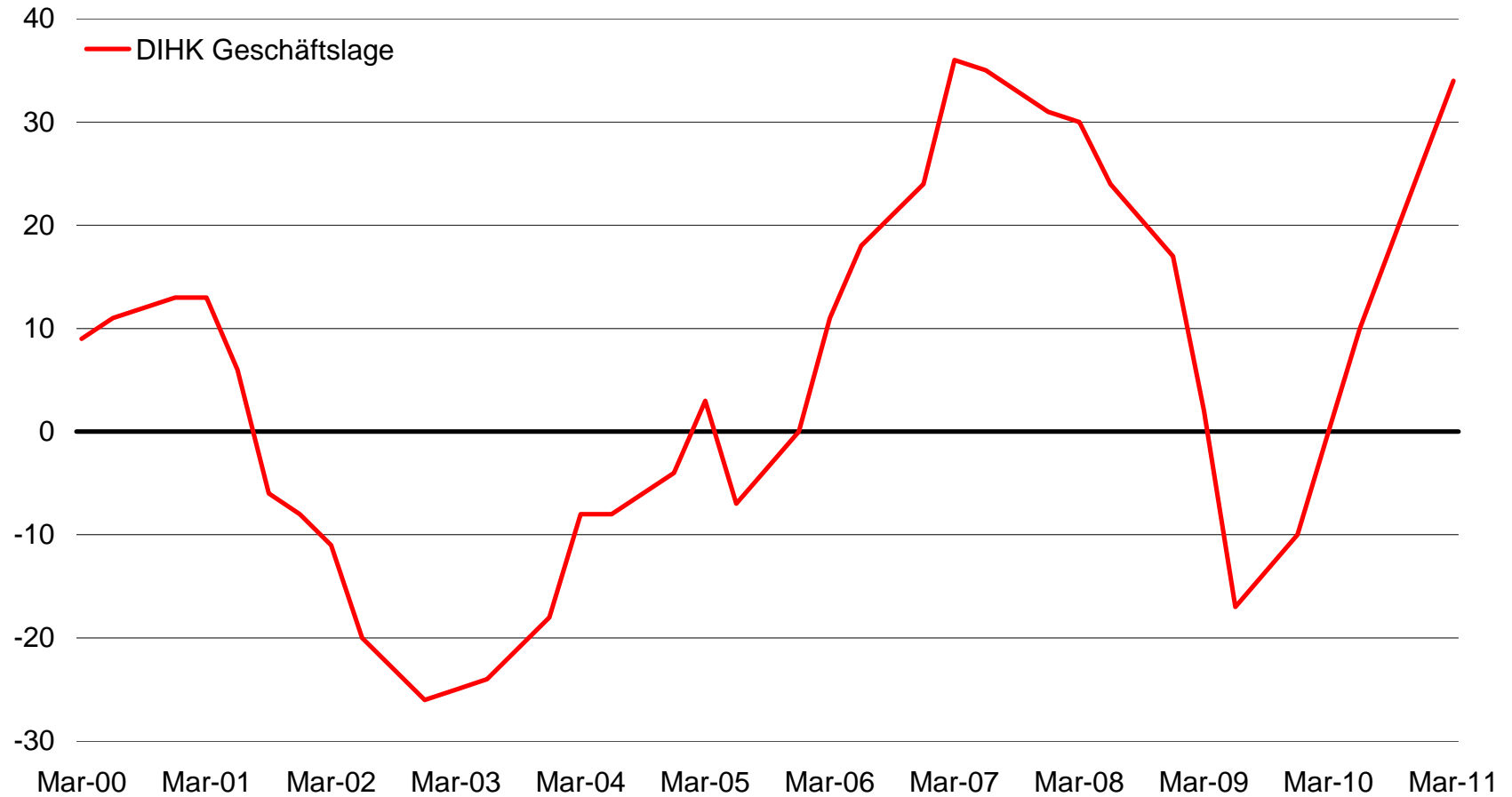
Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Aktuelle Umfrageergebnisse der DIHK:

## 1. Geschäftslage

Wachstum

DIHK Umfrage - Geschäftslage



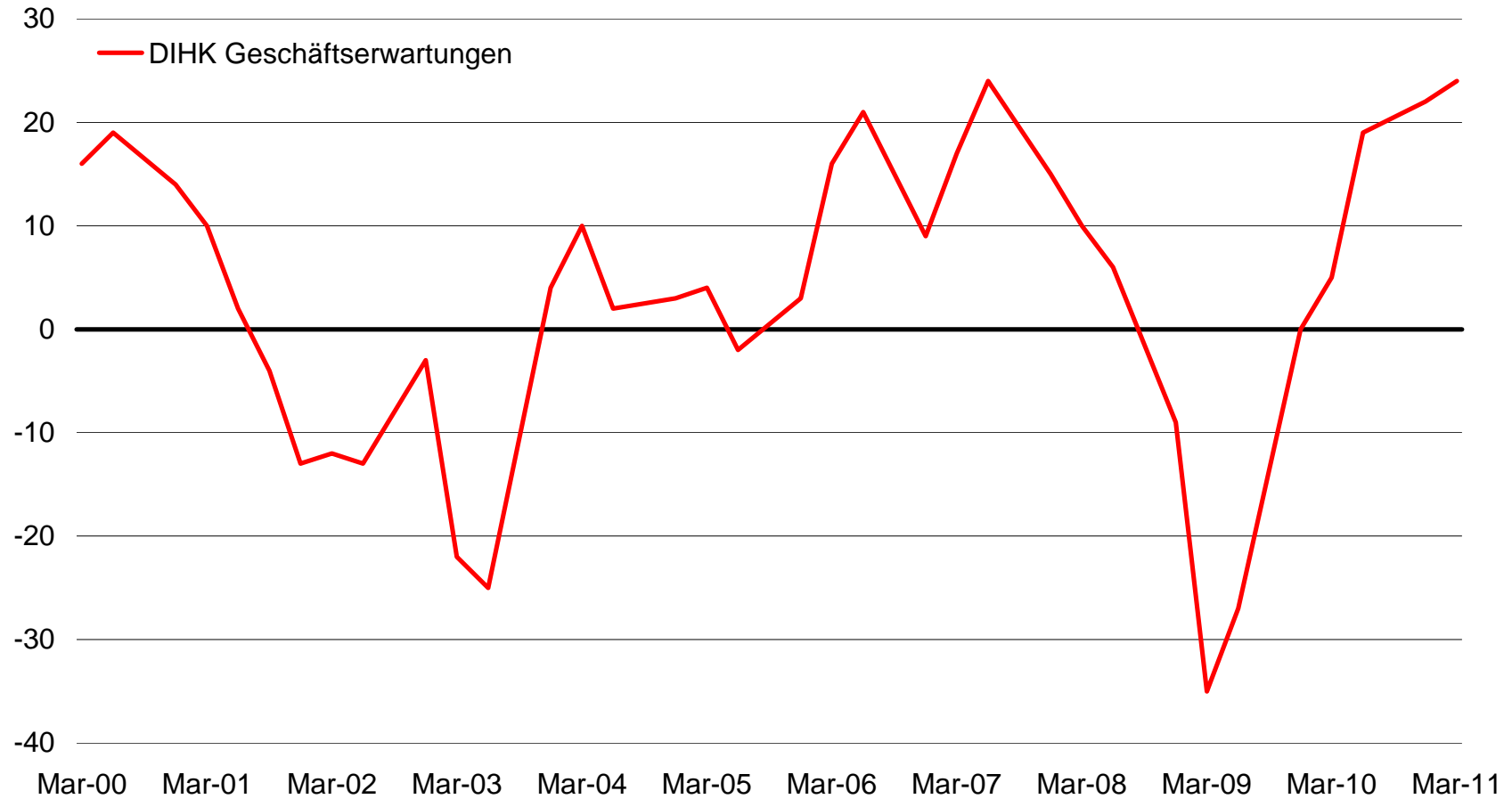
Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Aktuelle Umfrageergebnisse der DIHK:

## 2. Geschäftserwartungen

Wachstum

DIHK Umfrage - Geschäftserwartungen



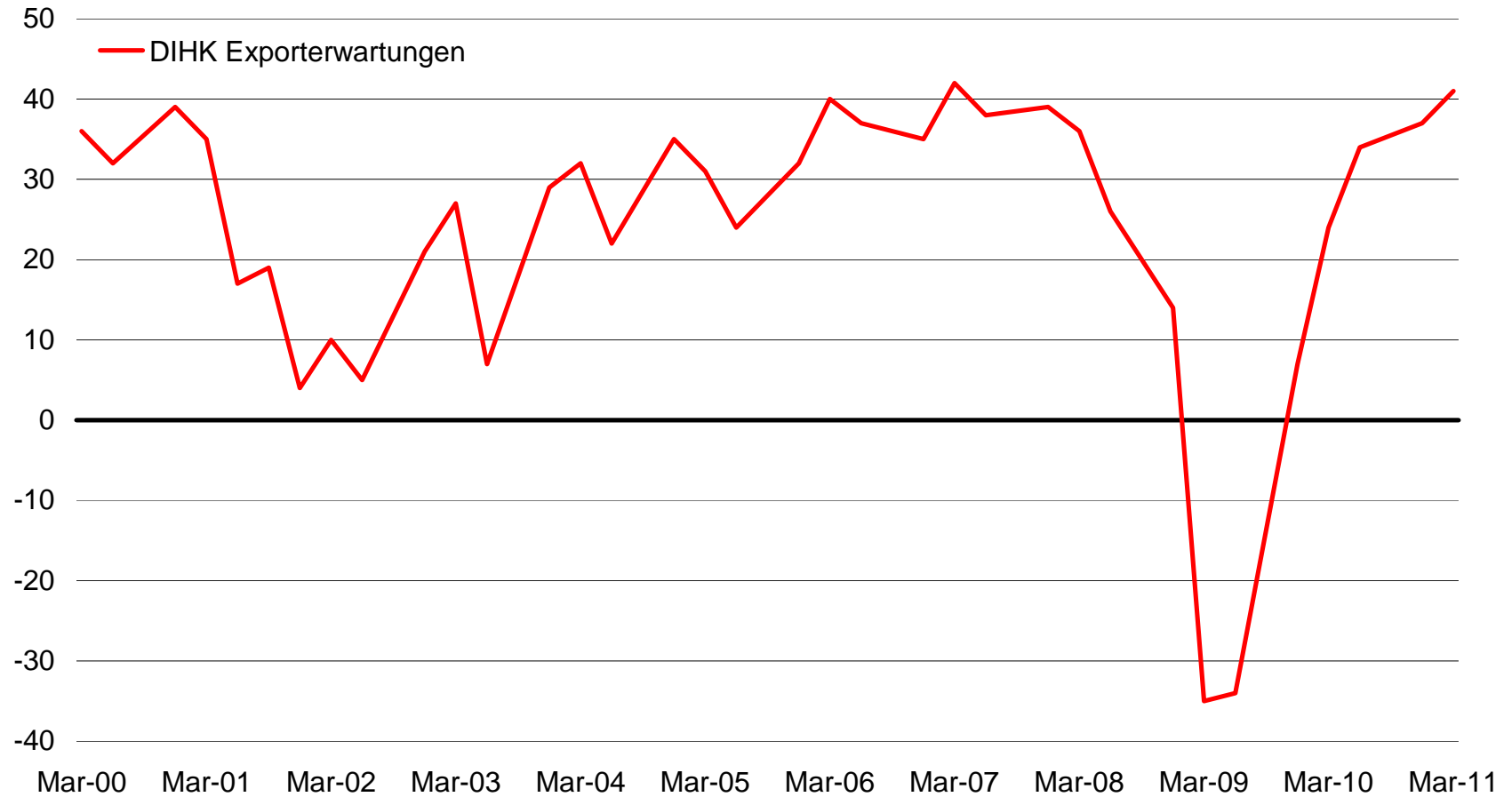
Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Aktuelle Umfrageergebnisse der DIHK:

## 3. Exporterwartungen

Wachstum

DIHK Umfrage - Exporterwartungen



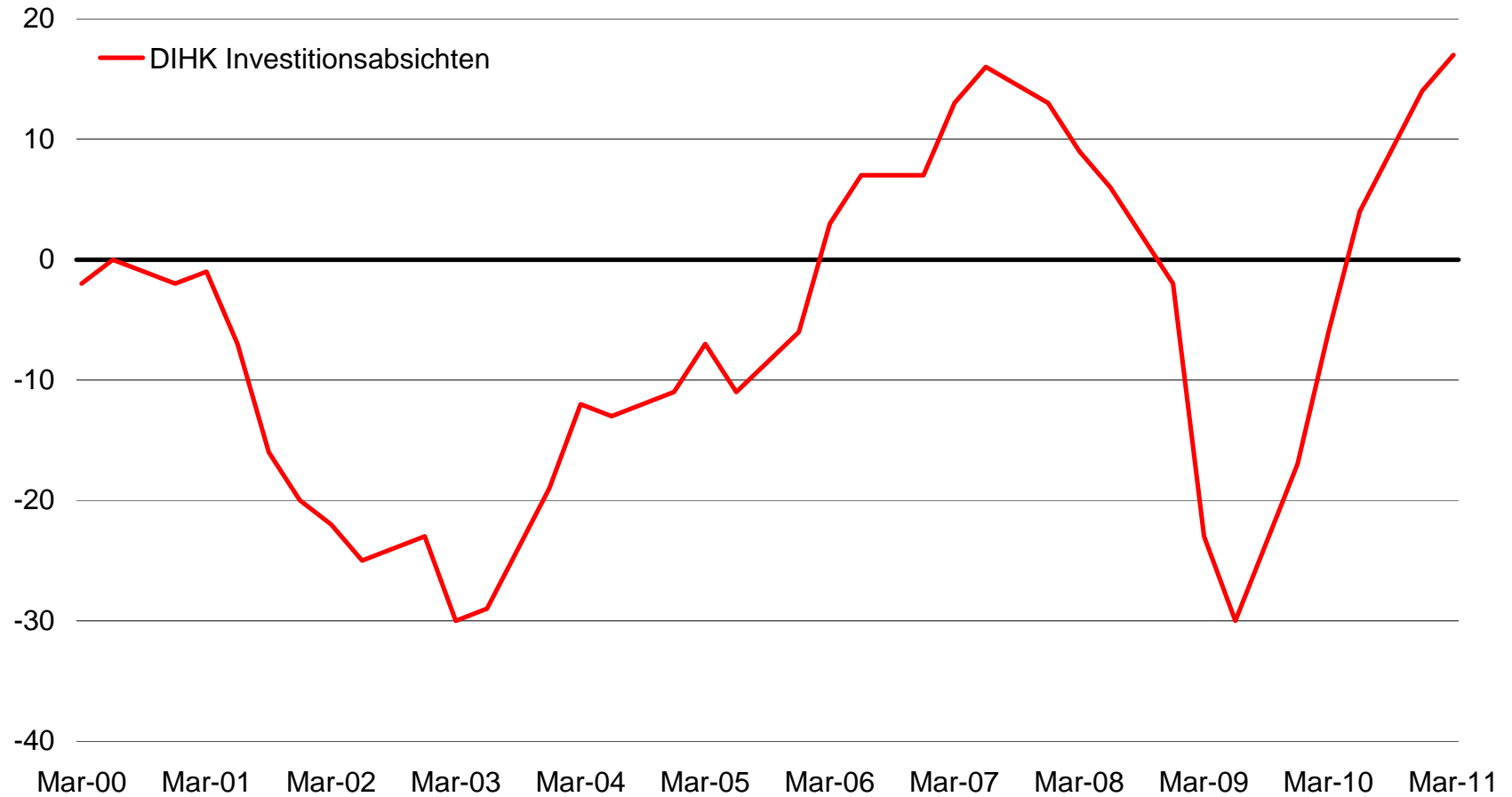
Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Aktuelle Umfrageergebnisse der DIHK:

## 4. Investitionsabsichten

Wachstum

DIHK Umfrage - Investitionsabsichten

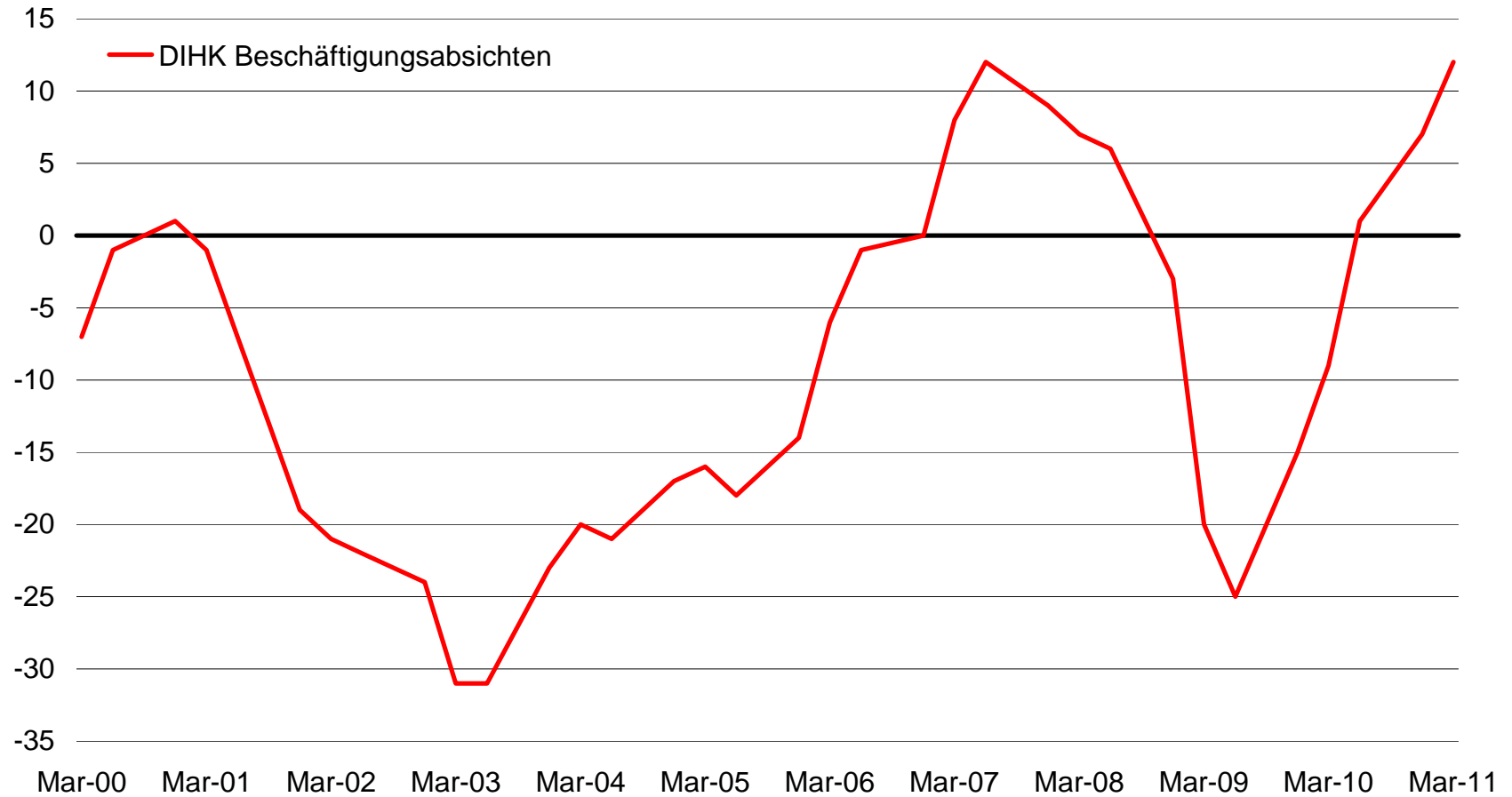


Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Aktuelle Umfrageergebnisse der DIHK: 5. Beschäftigungsabsichten

Wachstum

DIHK Umfrage - Beschäftigungsabsichten

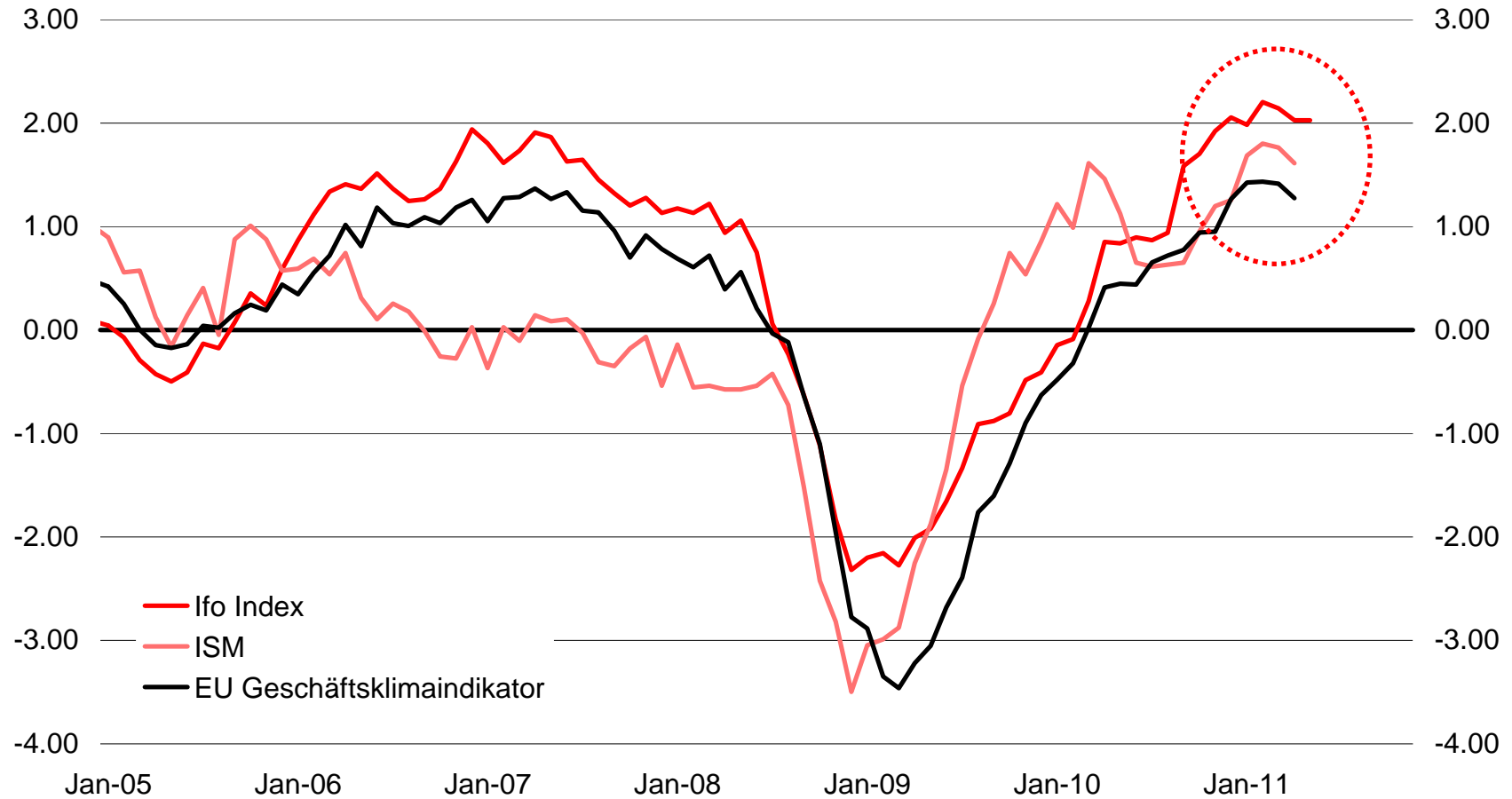


Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Es gibt allerdings erste Signale einer leichten wirtschaftlichen Abkühlung

Wachstumsrisiken

Geschäftsklimaindikatoren: Deutschland (Ifo), USA (ISM), EWU (alle standardisiert)



Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Mögliche Störfaktoren in den kommenden Monaten

Wachstumsrisiken

Welche Entwicklungen könnten in den kommenden Monaten zum Stimmungstörer werden?

1. **EWU: Schuldenkrise** verschlimmert sich wieder  
→ Kapitel 2
  
2. **Preise: Übermäßiger Inflationsanstieg?**  
→ Kapitel 3
  
3. **Weitere (im Hinterkopf)**
  - Japan
  - MENA Demokratiebewegungen (Ölpreis)
  - USA (Strukturprobleme Arbeitsmarkt, Immobilienmarkt)
  - Platzen Blasen aller Art (Rohstoffe?)
  - ...

Quelle: UniCredit Research

# Agenda

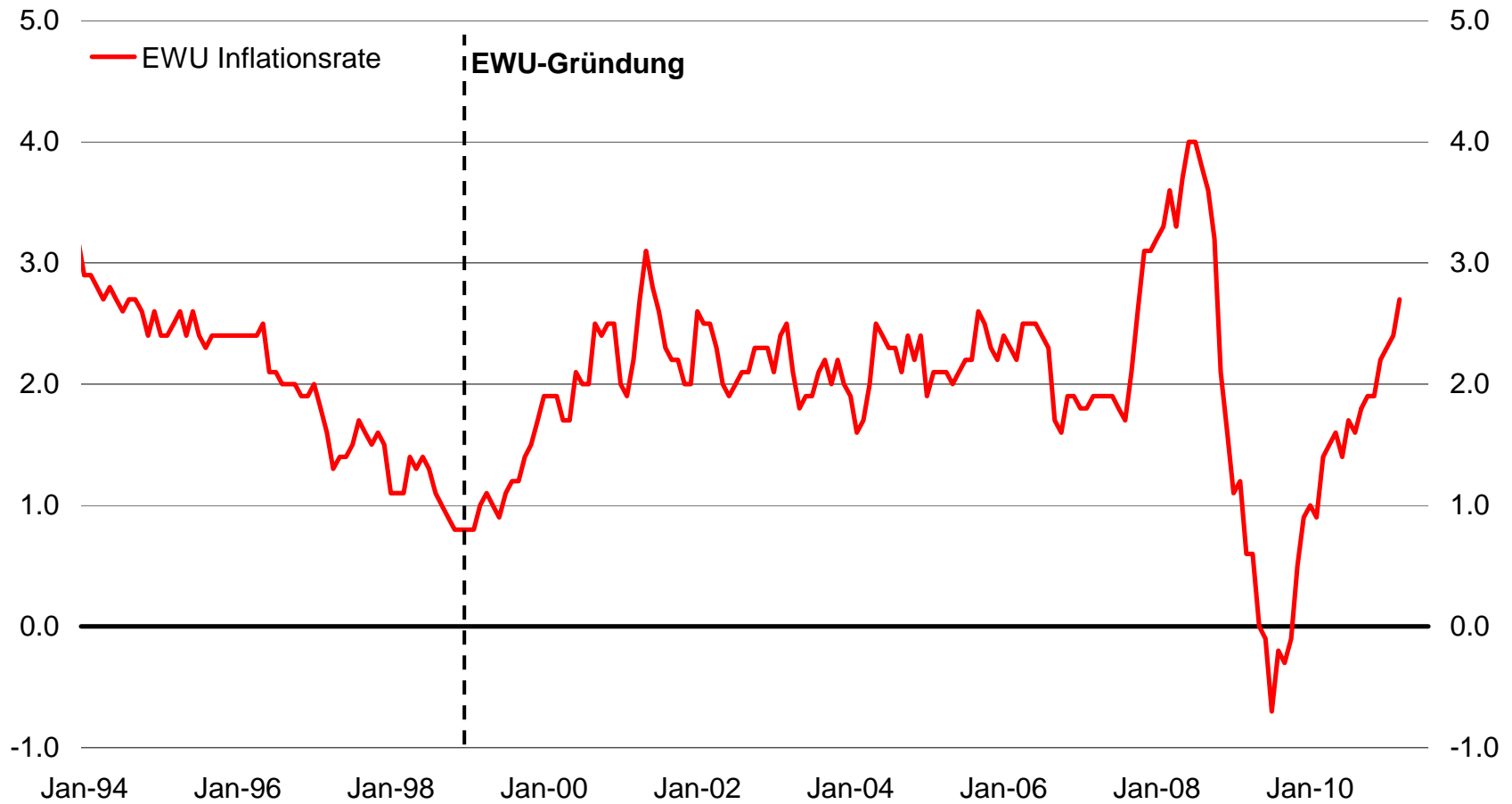
---

- **Wachstumsausblick**
  
  - **Wie stabil ist der Euro?**
  
  - **Marktausblick**
  
  - **Bonus Track:**  
Über die Kunst von Währungsprognosen...
-

# Innere Stabilität: Seit über 15 Jahren liegt die Inflationsrate zw. 0% und 4%

Euro

Inflationsrate Euroraum, in % ggü. Vorjahr

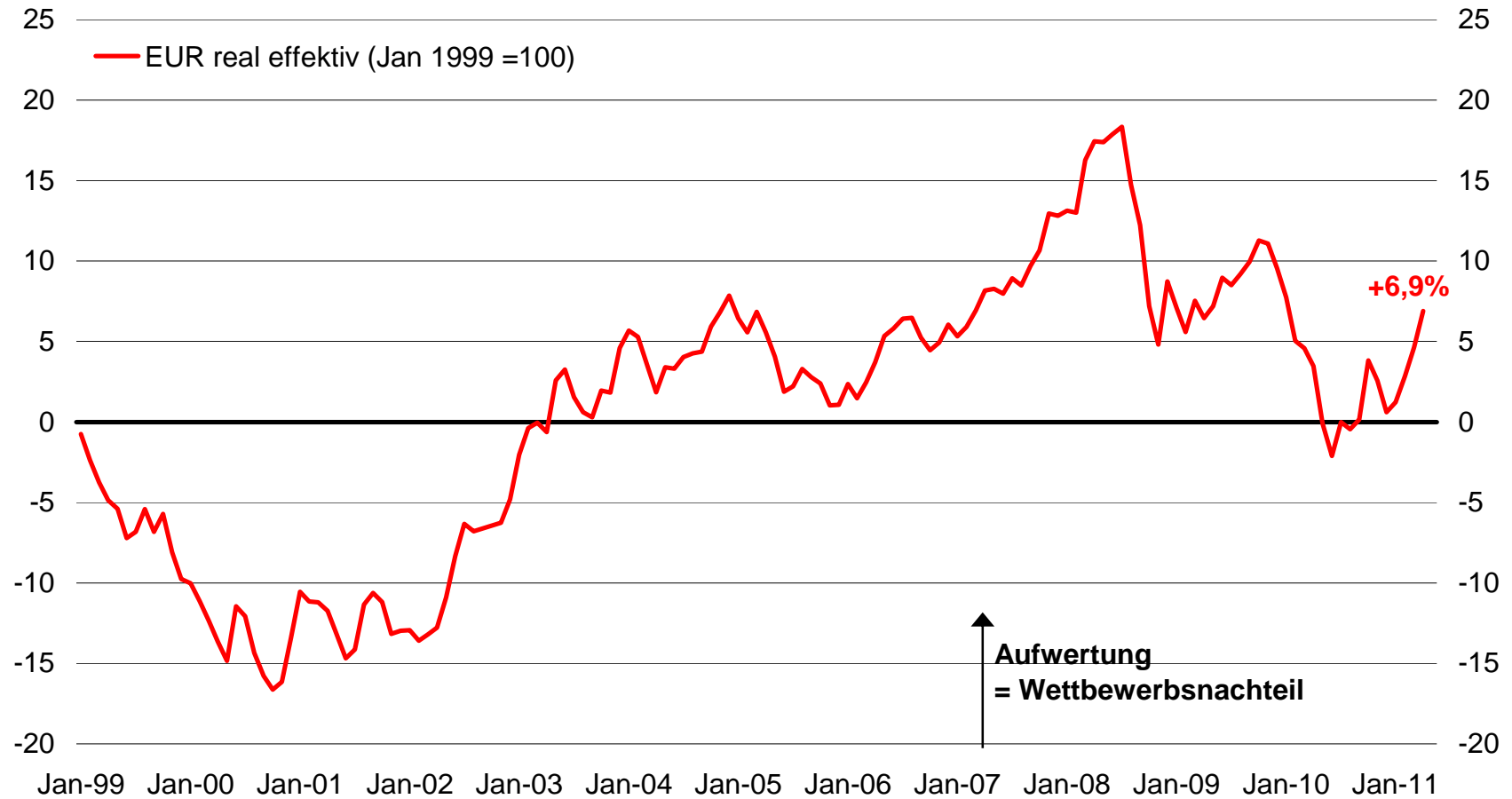


Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Äußere Stabilität: Der Euro ist die stabilste Währung der Welt

Euro

Real-effektiver Außenwert des Euro, Januar 1999 = 0

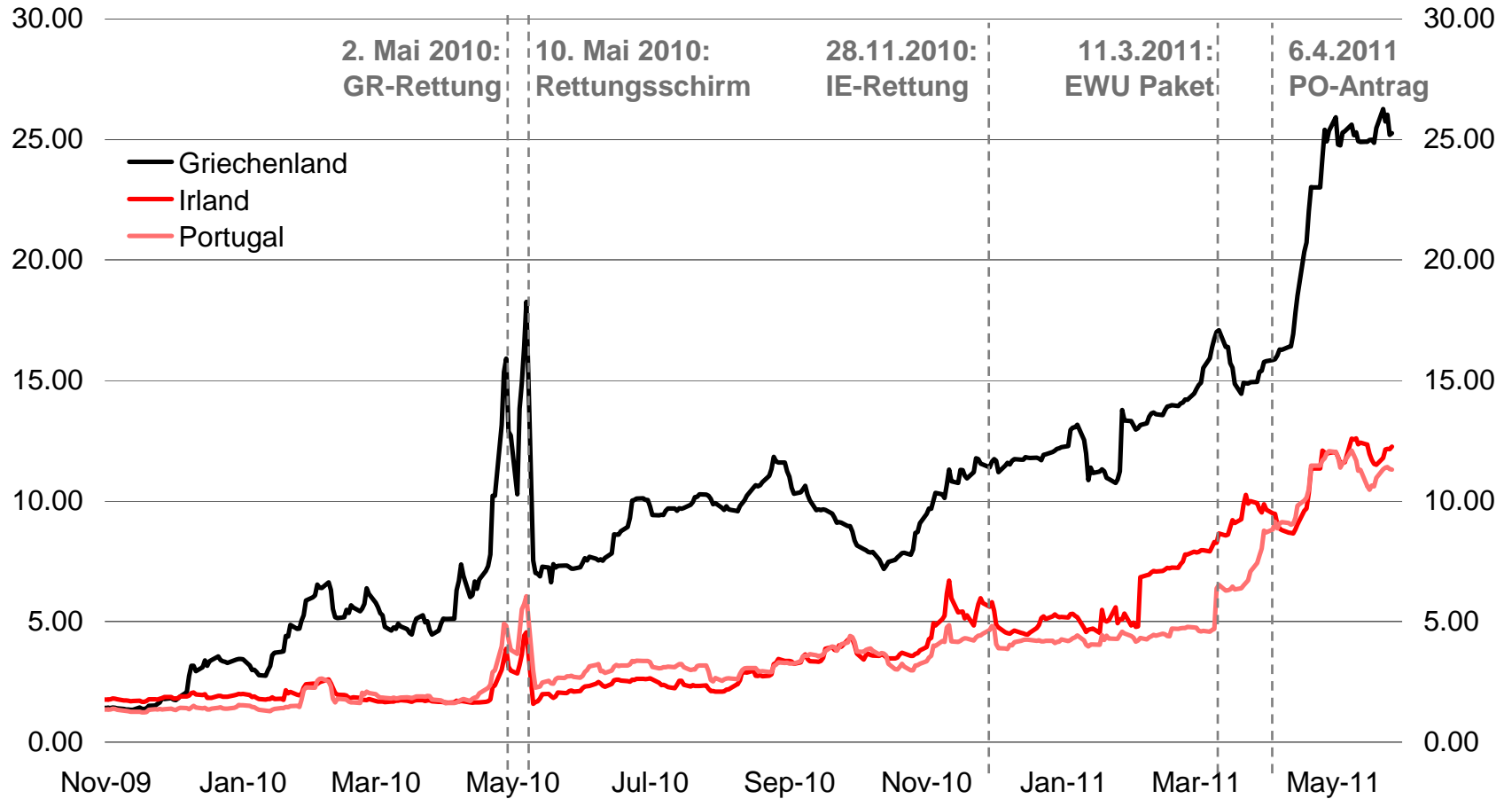


Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Nachdem wir nun drei Länder unter der "Aufsicht" der EU Kommission haben...

Euro

Renditen von Staatsanleihen, 2 Jahre Laufzeit, in %

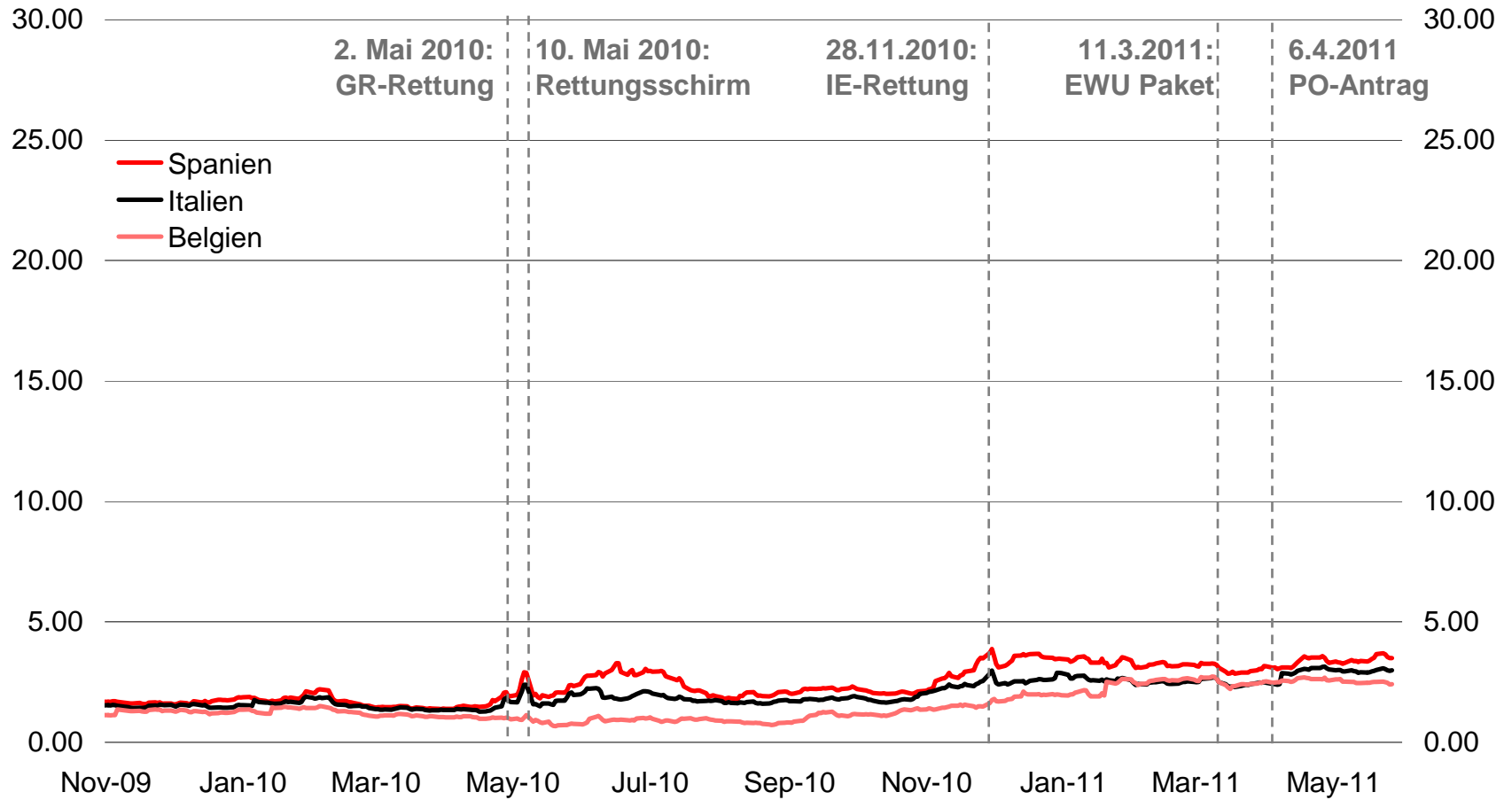


Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# ... befindet sich Europa in einem "stabilen Ungleichgewicht": Kein anderes Land steht unter Pleite-Verdacht

Euro

Renditen von Staatsanleihen, 2 Jahre Laufzeit, in %

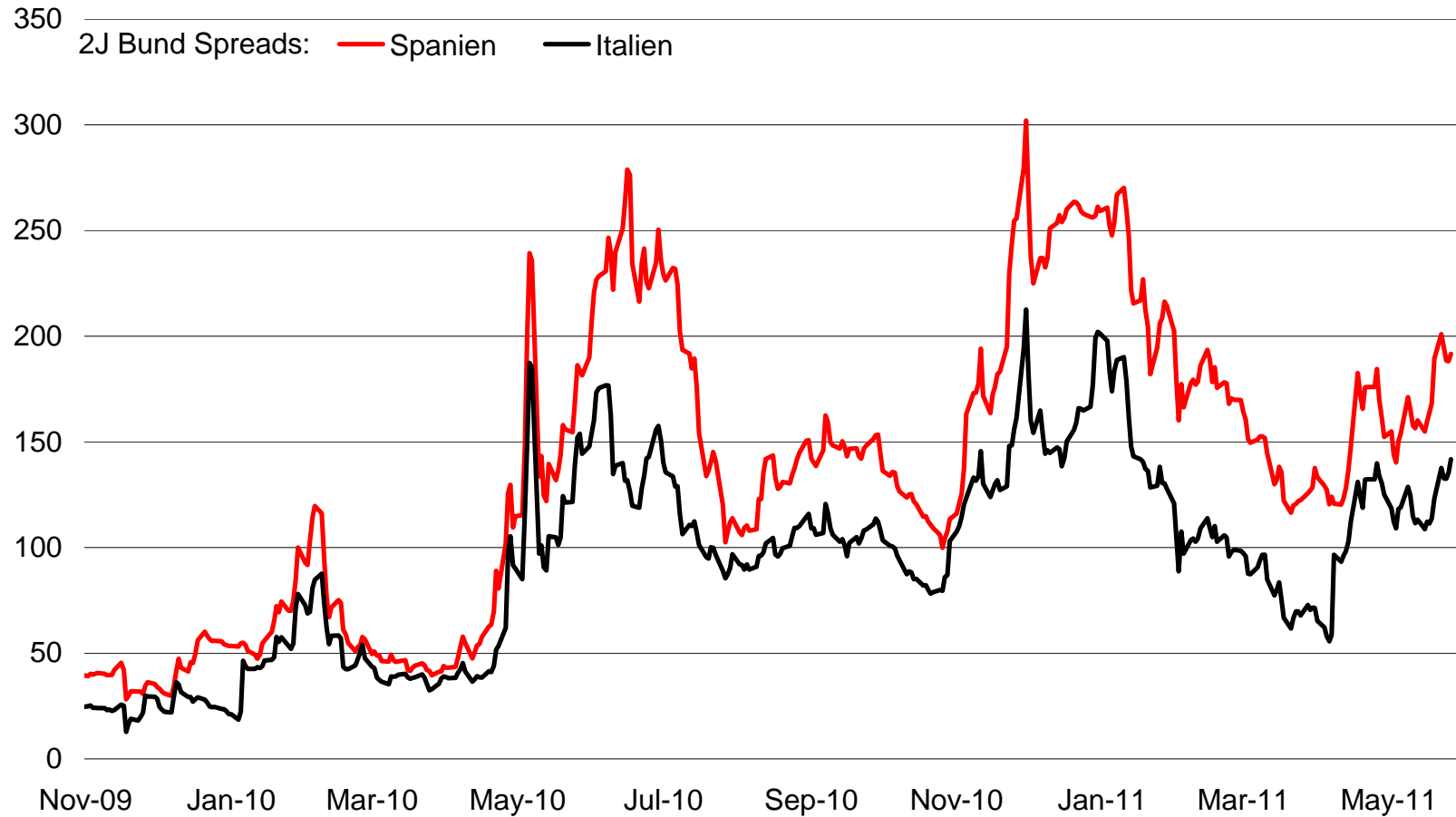


Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Aber wenn wir die Entwicklung mit der Lupe betrachten, hat sich die Situation in den letzten Wochen nicht eben stabilisiert

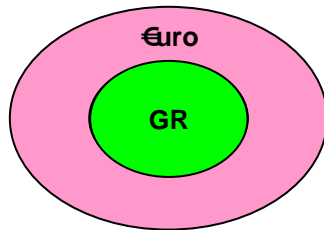
Euro

Renditeaufschläge von Staatsanleihen gegenüber Bunds, 2 Jahre Laufzeit, in %

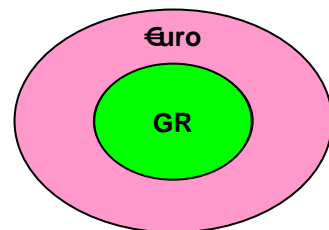


Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

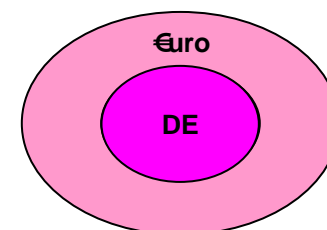
# Mögliche Zukunfts-Szenarien für die Eurozone



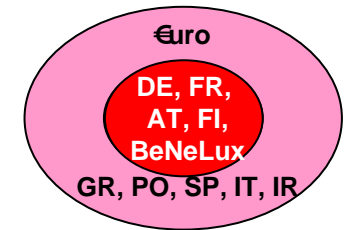
**GR geht pleite,  
bleibt aber  
in der EWU**



**GR tritt aus  
oder wird  
rausge-  
schmissen**



**DE tritt aus  
und führt  
die DM  
wieder ein**



**Die EWU  
wird in zwei  
Gruppen  
aufgeteilt.**

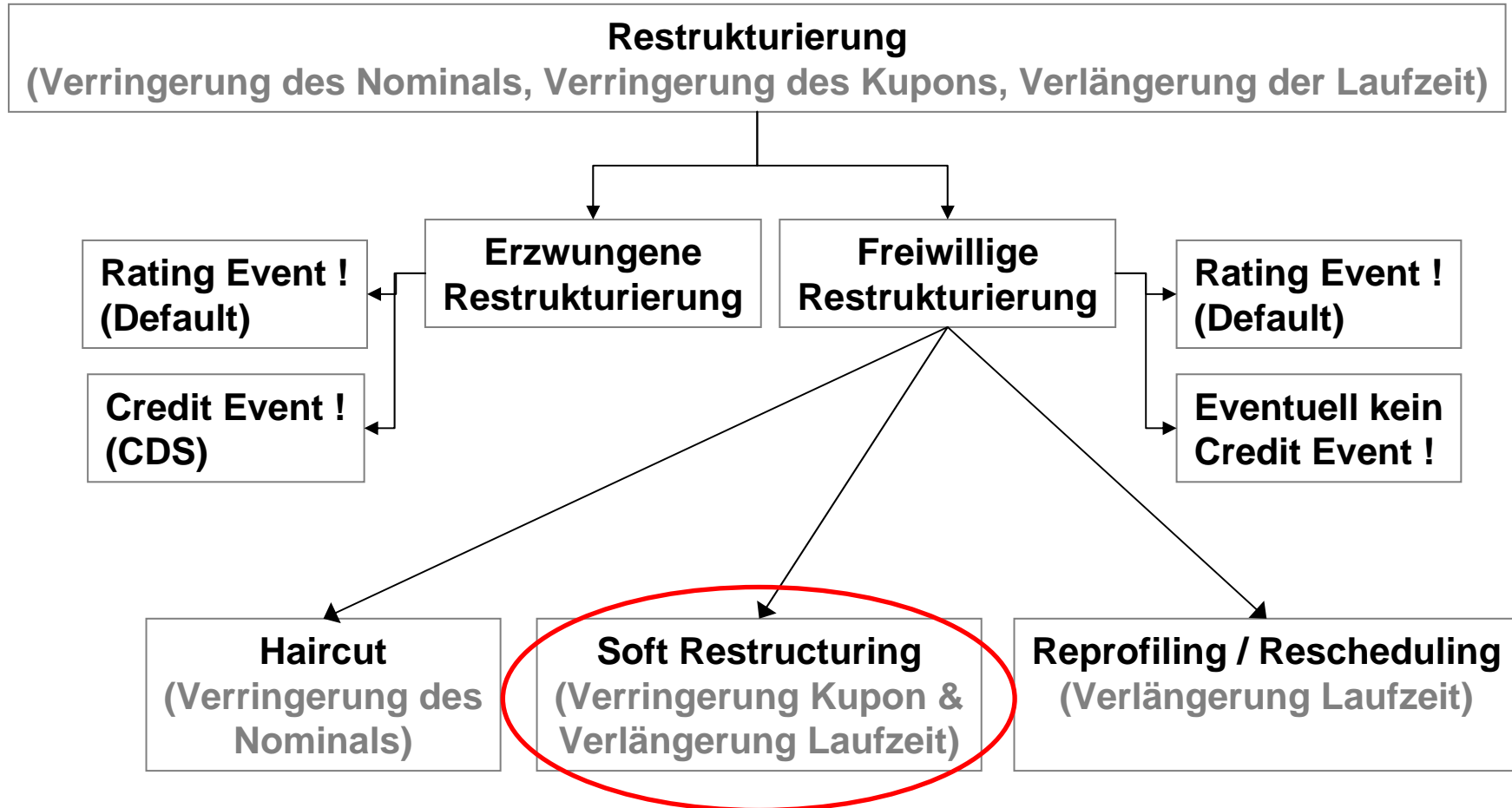
## Jede Option, die für die Griechenland-Krise in Betracht gezogen wird, muss sich zwei Fragen stellen

---

### Kriterien für Griechenlands Rettungsoptionen

- Hilft die Maßnahme dem Land Griechenland, sein **Schuldenproblem** in die Griff zu bekommen?
  
- Birgt die Maßnahme Risiken, dass es zu **Ansteckungs- / Dominoeffekten** kommt, an deren Ende ein Bailout Spaniens oder gar Italiens erforderlich wäre?

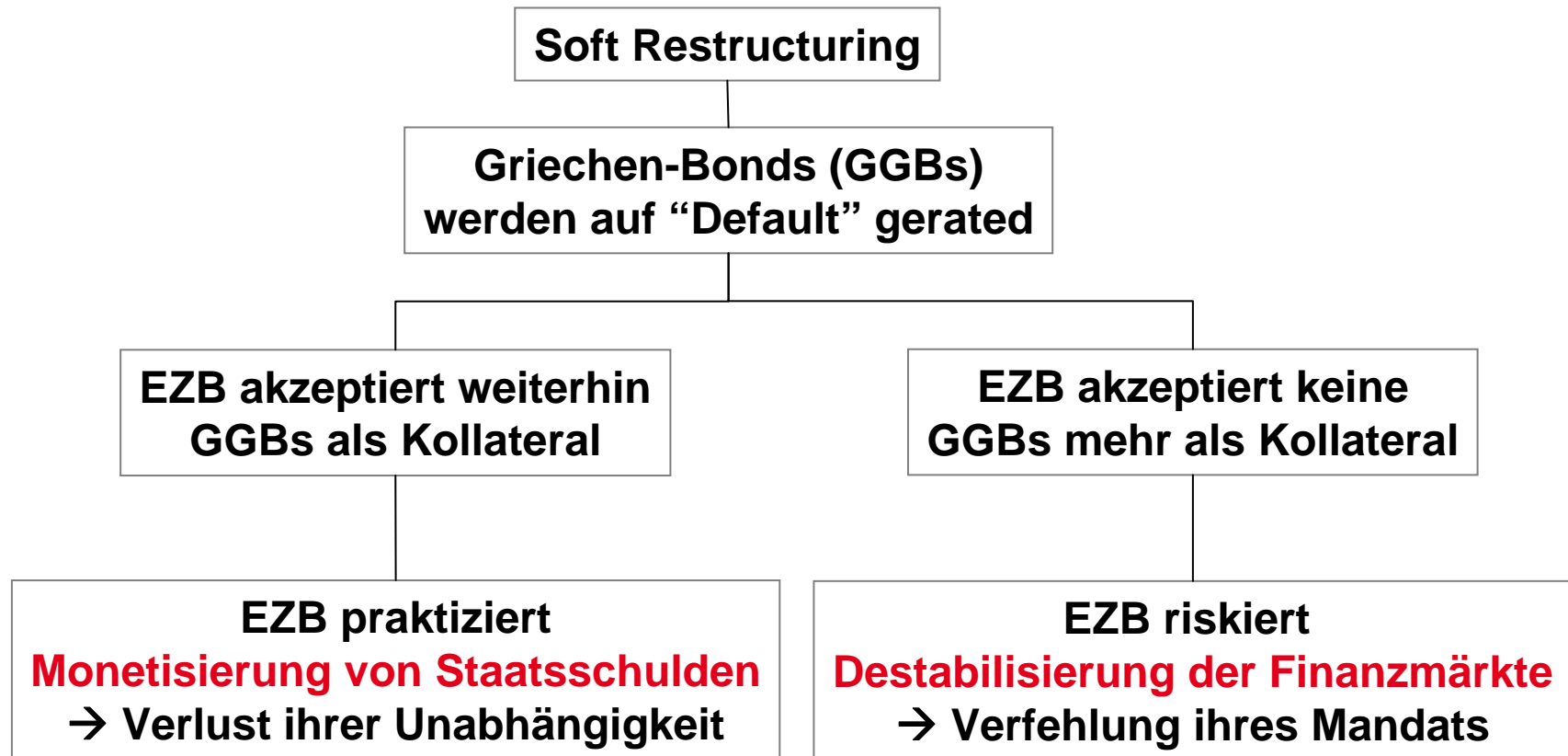
# Neue Begriffe im Zusammenhang mit einer möglichen “Schuldenrestrukturierung”



Quelle: UniCredit Research

# Ein (Soft) Restructuring treibt die EZB in ein Dilemma

Das Kollateral-Dilemma der Europäischen Zentralbank



Quelle: UniCredit Research

## Kein Schuldenschnitt (Default) & Kein EWU-Austritt – Welche Alternativen haben wir?

Was an Maßnahmen übrig bleibt...

Wir wollen keinen EWU-Austritt...

Wir wollen keinen Default...

Wir wollen keine Schuldenrestrukturierung...

Wir wollen kein Soft Restructuring etc...

Dann bleibt uns nur dieser Weg:

Wir gewähren so lange **weitere Stützungsapakete**,  
bis nahezu die gesamte Staatsschuld von den Privaten in die  
Hände öffentlicher Stellen (EU, IWF, EZB) übergegangen ist.

→ dann: **Pariser Club**, Schuldenerlass

→ die Rechnung zahlt der Steuerzahler

# Agenda

---

- **Wachstumsausblick**
- **Wie stabil ist der Euro?**
- **Marktausblick**
- **Bonus Track:**  
Über die Kunst von Währungsprognosen...

# Ausblick (I): Robustes Wachstum und zunehmender Inflationsdruck

---

Ausblick

## Ausblick für Wachstum und Inflation

### ■ BIP-Wachstum 2011:

- weiterhin robustes Wachstum
- sehr hohes Event-Risiko
  - Japan
  - MENA
  - EWU
  - USA Rating Downgrade
  - platzende Rohstoffblasen?



### ■ Inflation 2011:

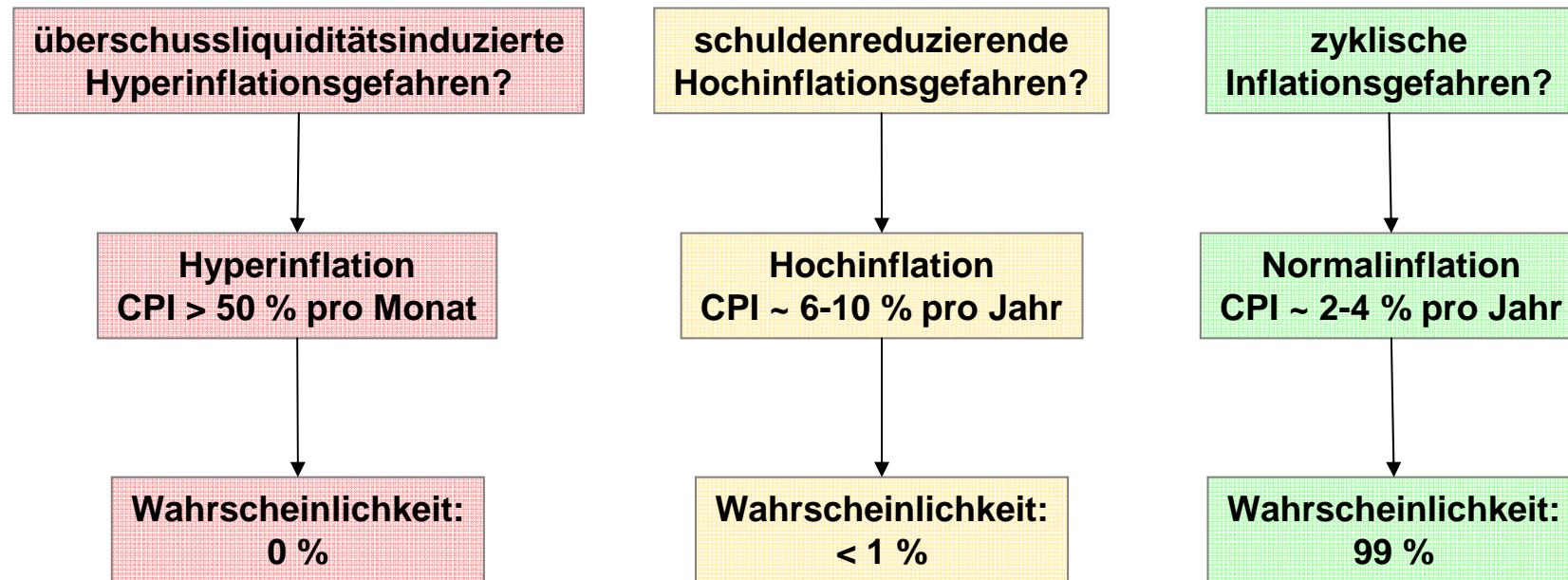
- sichtbar und ansteigend, aber nicht Besorgnis erregend

Quelle: UniCredit Research

---

# Über welche "Inflation" sprechen wir?

## Inflationsarten

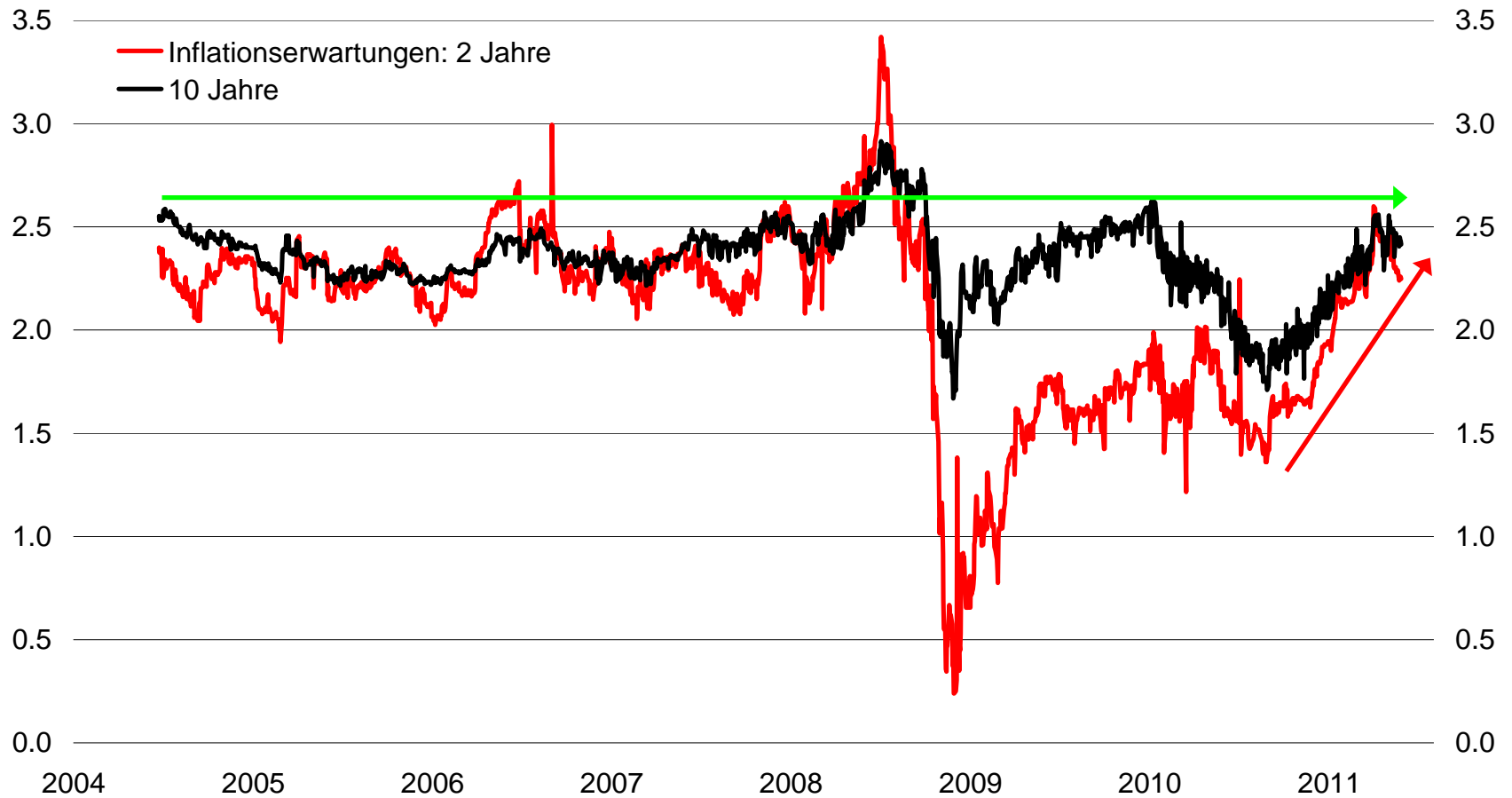


Quelle: UniCredit Research

# Inflationserwartungen im Markt: Gestiegen, aber noch im grünen Bereich

Ausblick

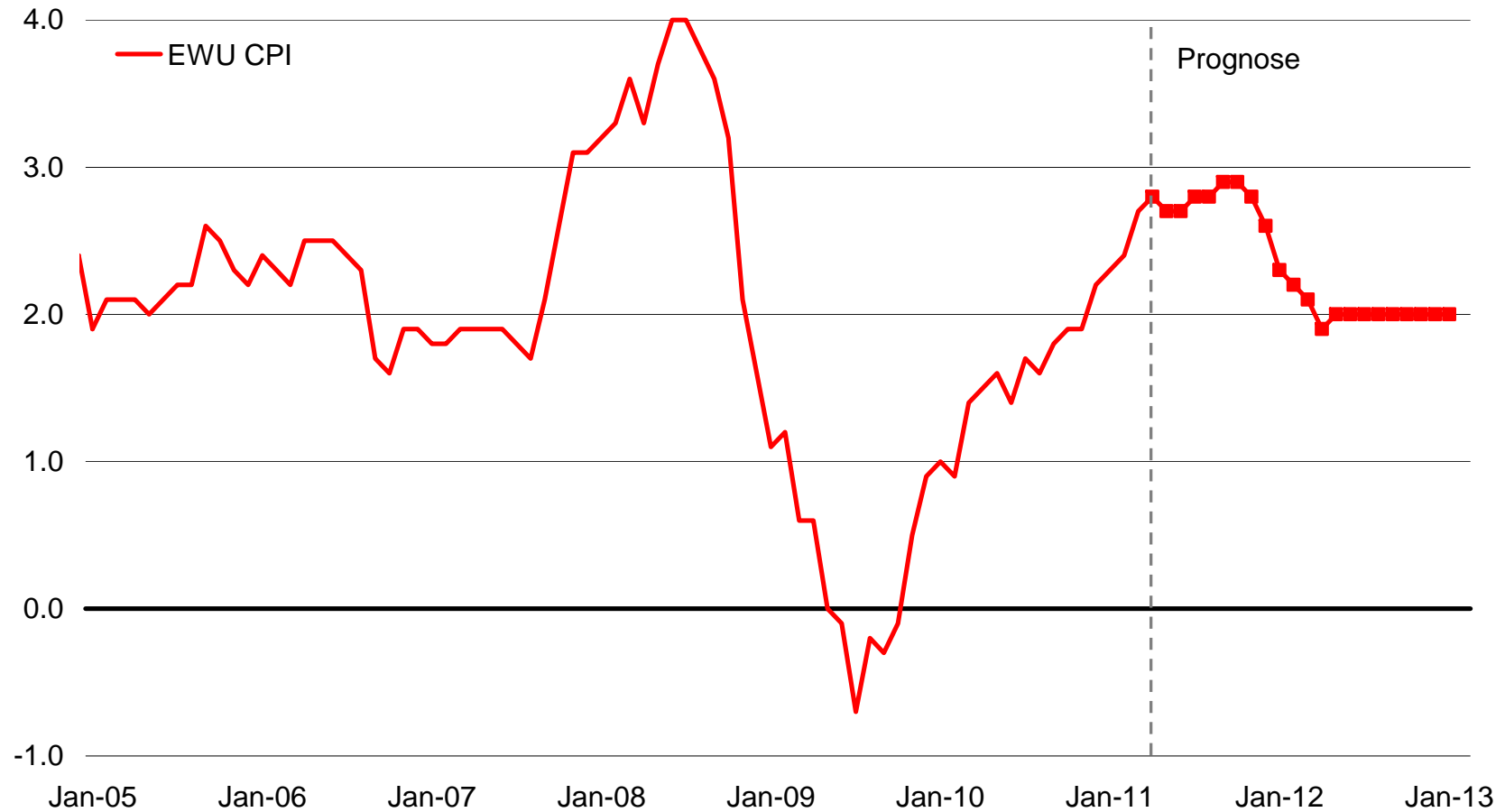
2J & 10J Inflationserwartungen (Eurozone) in %



Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Inflationserwartungen unserer Volkswirte: Keine Panik, aber Holzauge, sei wachsam...

EWU Inflationsrate in % ggü, Vj., UniCredit Prognose



Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

## Ausblick (II): Steigende Renditen überall

---

### Ausblick für Geldmarktzinsen

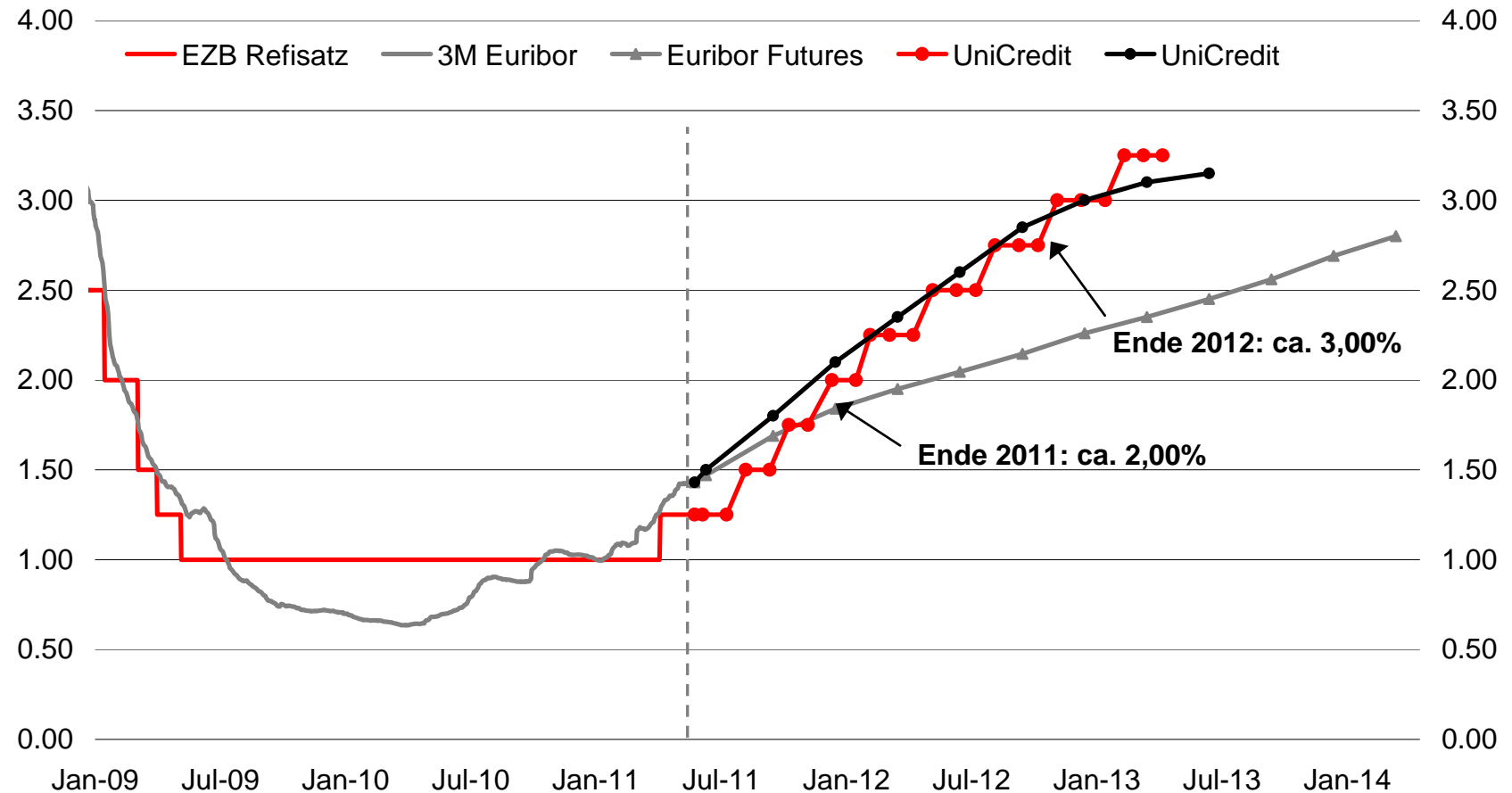
#### ■ Geldmarktzinsen (Euribor):

- langsamer, aber nachhaltiger Anstieg in den kommenden Monaten
- variable **Finanzierungen** "lang" wählen (> 6 Monate)
- variable **Anlagen** "kurz" wählen (< 3 Monate)

# Der Markt preist derzeit nur sehr vorsichtig weitere Zinsanhebungen der EZB ein

Ausblick

EZB Refi-Satz, 3M Euribor, 3M Euribor Futures und UniCredit Prognosen



Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

## Ausblick (III): Steigende Renditen überall

---

### Ausblick für Geld- und Kapitalmarktzinsen

#### ■ Geldmarktzinsen (Euribor):

- langsamer, aber nachhaltiger Anstieg in den kommenden Monaten
- variable Finanzierungen "lang" wählen (> 6 Monate)
- variable Anlagen "kurz" wählen (< 3 Monate)

#### ■ Kapitalmarktzinsen:

- Tendenz in Richtung höherer Renditen
- Abschluss von **Zins-Sicherungsgeschäften** sollte erwogen werden

# Ansteigende Wachstums- und Inflationserwartungen schlugen sich nicht in höheren 10J-Renditen nieder

Ausblick

Median-Erwartungen für reales BIP und Inflation, Ende 2010 und aktuell (Bloomberg)

Deutschland	reales BIP	Inflation	nominales BIP	10J Rendite	5J Rendite
Ende 2010	2.5	1.6	4.1	2.96	1.84
aktuell	3.2	2.4	5.6	2.99	2.26
Veränderung	0.7	0.8	1.5	2	42.0

EWU	reales BIP	Inflation	nominales BIP	10J Rendite	5J Rendite
Ende 2010	1.5	1.8	3.3	2.96	1.84
aktuell	1.9	2.5	4.4	2.99	2.26
Veränderung	0.4	0.7	1.1	2	42.0

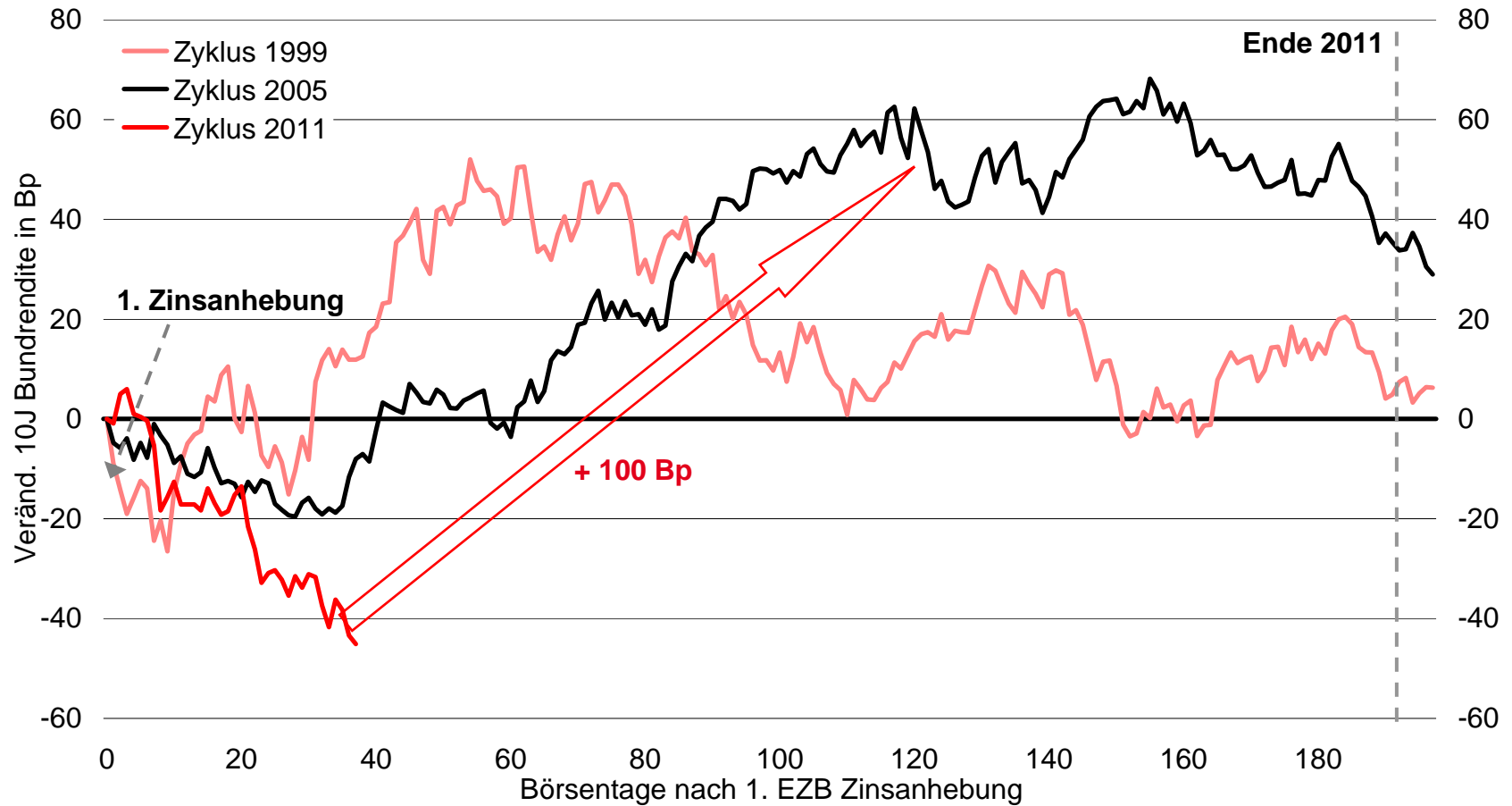
USA	reales BIP	Inflation	nominales BIP	10J Rendite	5J Rendite
Ende 2010	2.6	1.5	4.1	3.29	2.01
aktuell	2.7	3.0	5.7	3.07	1.73
Veränderung	0.1	1.5	1.6	-22	-27.6

Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# Gemessen an früheren EZB Zinsanhebungszyklen besteht jetzt ein Renditeanstiegspotenzial von rd. 100 Bp

Ausblick

10J Bundrendite, Renditeveränderungen während der drei EZB Zinsanhebungszyklen, in Bp

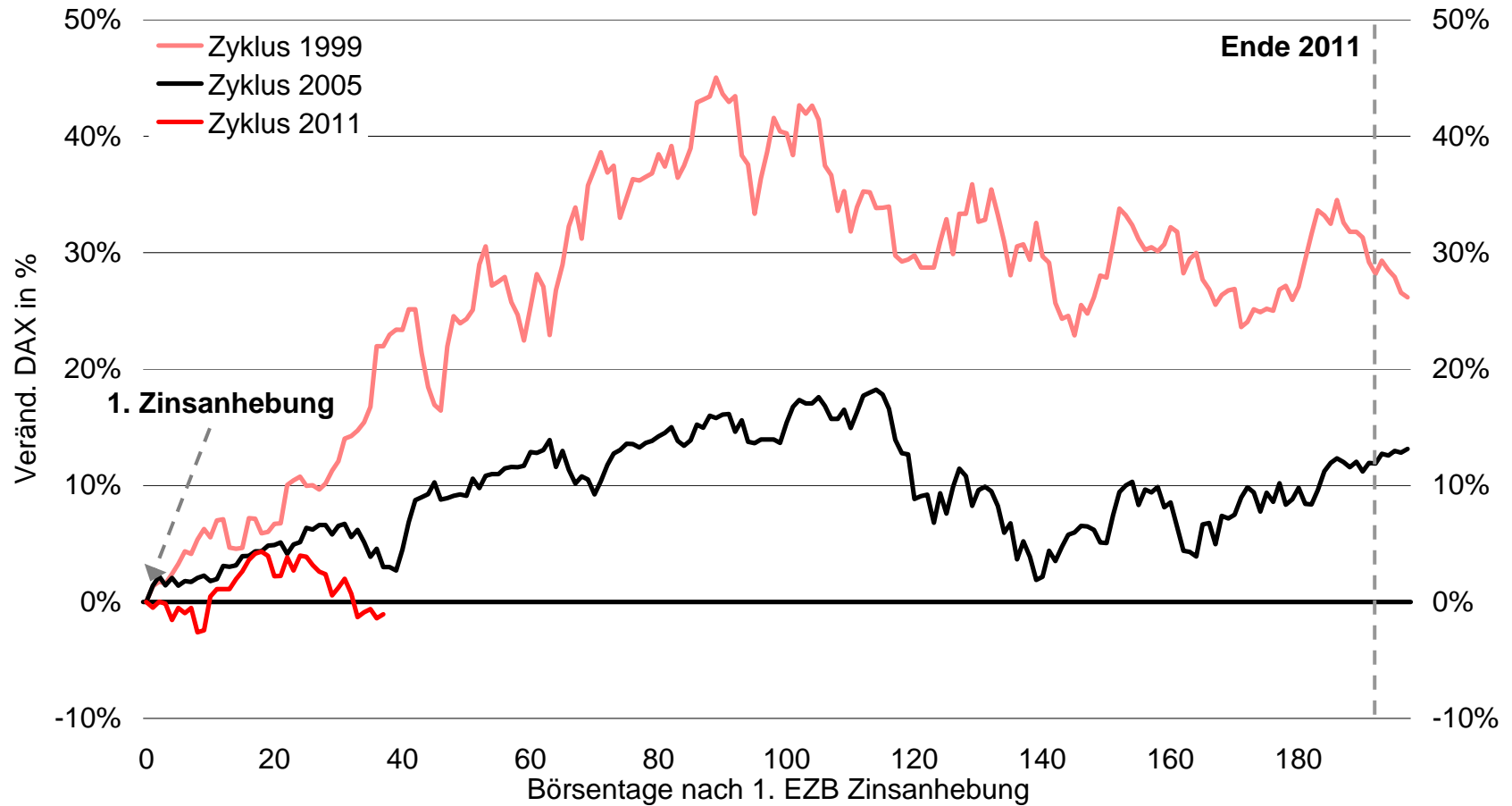


Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

## By the way: Der Dax hat während der letzten beiden EZB-Zinsanhebungszyklen eine Rallye auf's Parkett gelegt...

Ausblick

DAX Veränderungen während der drei EZB Zinsanhebungszyklen, in %

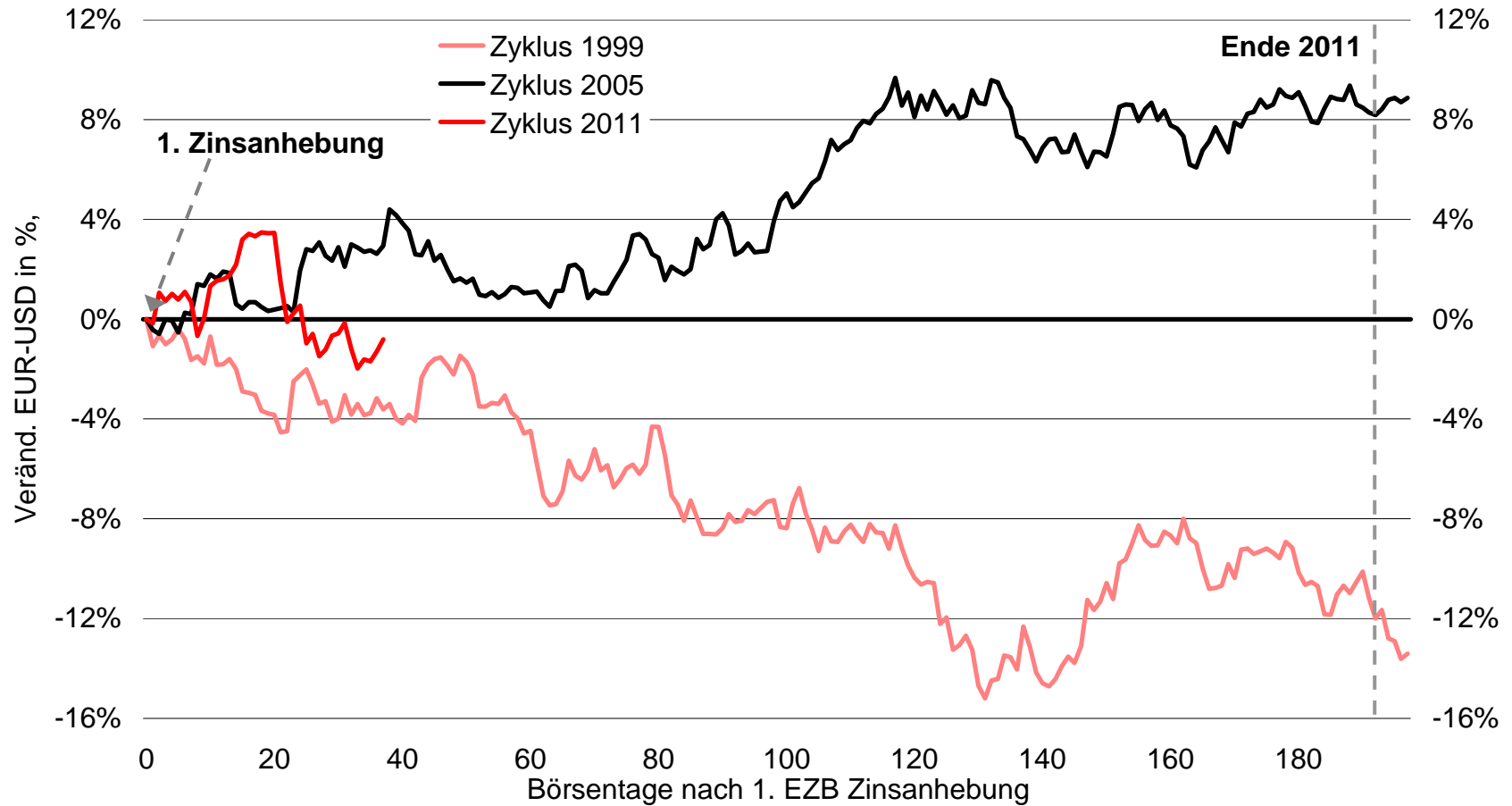


Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

# ... während sich EUR-USD – wie immer – reichlich unentschlossen zeigte

Ausblick

EUR-USD Veränderungen während der drei EZB Zinsanhebungszyklen, in %



Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

## 12-Monats Ertragsprognose: Mit welcher Anlageform liegen Sie richtig?

Wo sollten Sie ihre 36 Schäuble-Euro auf Sicht von 12 Monaten investieren?

- **Aktien: im Prinzip ja, aber richtigen Einstiegszeitpunkt wählen**
- **Credits / Unternehmensanleihen: ja**
- **Rohstoffe: ja, aber Überhitzungsgefahren**
- **Gold: vorsichtig ja**
- **Strukturierte Produkte: im Prinzip ja  
(aber nur, wenn Sie diese wirklich verstehen)**
- **Erinnerungen**
  
- **Immobilien: nicht mit einem 12-Monats Horizont!**
- **Emerging Markets: nicht mit einem 12-Monats Horizont!**
  
- **AAA Staatsanleihen: nein**
- **Währungen: grundsätzlich nein**
- **"Junk" Staatsanleihen: nein**

**12-Monats-Horizont !**

Quelle: UniCredit Research

# Langfristiger Vermögensaufbau: Mit welcher Anlageform liegen Sie richtig?

Ausblick

Wo sollten Sie Ihr aktuelles und wachsendes Geldvermögen investieren?

- **Aktien**
  - **AAA Staatsanleihen**
  - **Credits / Unternehmensanleihen**
  - **Rohstoffe & Gold**
  - **Immobilien / Real Estate (Hardware, geschl. Fonds)**
  - **Private Equity & Beteiligungen**
  - **Emerging Markets**
  
  - **Strukturierte Produkte (nicht integrales Element langfristigen Vermögensaufbaus)**
  
  - **Währungen: spekulativ**
  - **"Junk" Staatsanleihen: nein**
- Diversifikation !**
- Substanzwerte !**
- Sachwerte !**

Quelle: UniCredit Research

# Agenda

---

- **Wachstumsausblick**
  
- **Wie stabil ist der Euro?**
  
- **Marktausblick**
  
- **Bonus Track:**  
Über die Kunst von Währungsprognosen...

## Treiber für Wechselkursbewegungen (1)

---

- Für **alle Währungspaare** gültige potenzielle Kurstreiber:
    - **erwartetes Leitzinsdifferenzial**
    - relativer Wachstums- und Inflationsausblick
    - **relative Haushaltsentwicklung**
    - relative Leistungsbilanzentwicklung
    - **Interventionsrisiko** (Politik, Zentralbank QEP)
    - Kapitalflussbewegungen / Carry Trades
    - Rating-Entwicklung
  
  - Insbesondere für **westliche Währungen** gültige potenzielle Kurstreiber:
    - Marktstimmung / **Safe Haven Status** (USD, CHF)
    - Stabilität des Bankensektors
  
  - Insbesondere für **Rohstoffwährungen** gültige potenzielle Kurstreiber:
    - erwartete **Rohstoffpreisentwicklung** (NZD, AUD, CAD, NOK)
-

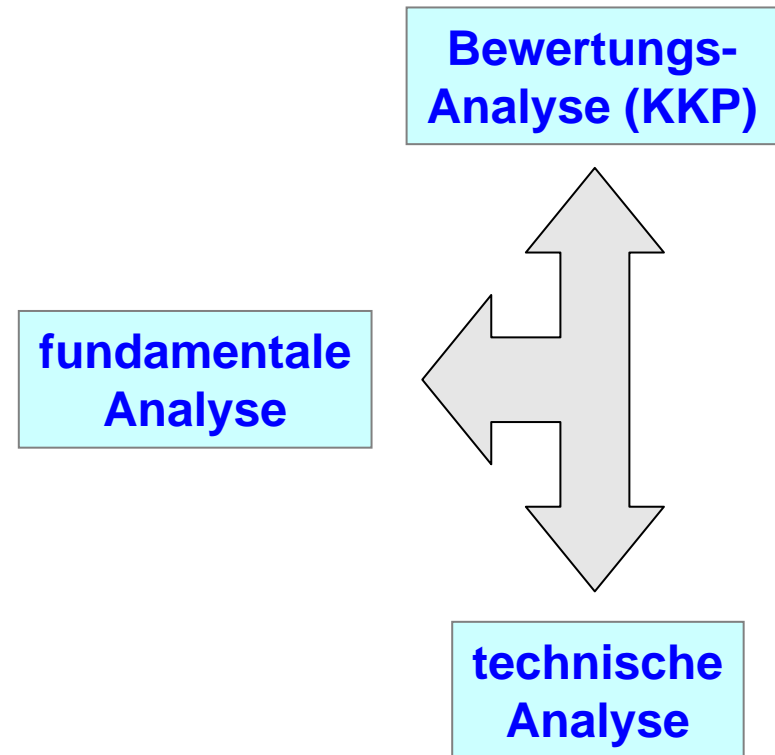
## Treiber für Wechselkursbewegungen (2)

---

- Insbesondere für **EU-Währungen** gültige potenzielle Kurstreiber:
    - EWU Beitrittsperspektive
    - CEE-EU Exposure (EUR, SEK)
    - Risiko eines Auseinanderbrechens der EWU
  
  - Insbesondere für **Emerging Markets** gültige potenzielle Kurstreiber:
    - Höhe und Struktur der Auslandsverschuldung
    - IWF Interventionen
    - Kapitalzuflüsse [FDI]
  
  - Allgemeine **Sonderfaktoren** mit potenziell Kurs treibenden Effekten:
    - Wahlen
    - Terror-Risiko
    - Epidemien
    - Naturkatastrophen
-

# Wofür der Währungsprognostiker bezahlt wird...

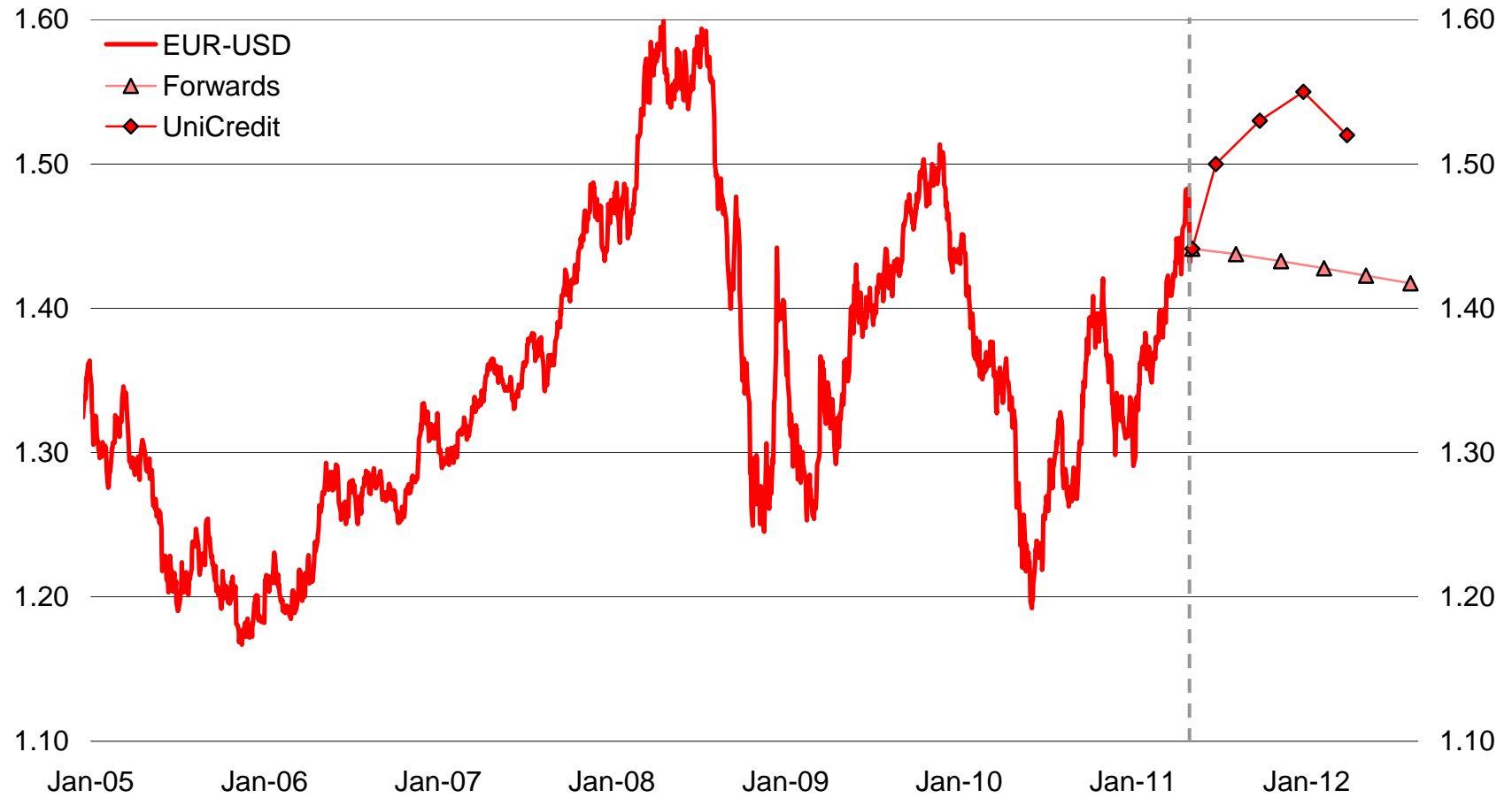
**Welcher Faktor  
wird wann  
welche Währung  
wie stark  
in welche Richtung  
bewegen?**



Quelle: UniCredit Research

# Ausblick EUR-USD: Euro allmählich wieder fester

EUR-USD, Forwards und UniCredit Prognose



Quelle: Bloomberg, UniCredit Research

## Ihr Ansprechpartner

---

### **UniCredit Research**

Corporate & Investment Banking

UniCredit Bank AG

Kornelius Purps

FI Strategist

MRE4FI

Tel. +49 89 378 12753 – Fax +89 49 378 3312753

Mobile +49 151 1200 1905

kornelius.purps@unicreditgroup.de

### **Imprint**

UniCredit Research

Corporate & Investment Banking

UniCredit Bank AG

MRE4FI

Arabellastraße 12

81925 München

---

# Disclaimer

---

The information in this publication is based on carefully selected sources believed to be reliable but we do not make any representation as to its accuracy or completeness. Any opinions herein reflect our judgement at the date hereof and are subject to change without notice. Any investments presented in this report may be unsuitable for the investor depending on his or her specific investment objectives and financial position. Any reports provided herein are provided for general information purposes only and cannot substitute the obtaining of independent financial advice. Private investors should obtain the advice of their banker/broker about any investments concerned prior to making them. Nothing in this publication is intended to create contractual obligations on any of the entities composing UniCredit Corporate & Investment Banking Division which is composed of (the respective divisions of) UniCredit Bank AG, Munich, UniCredit Bank Austria AG, Vienna, and UniCredit S.p.A., Rome.

UniCredit Bank AG is regulated by the German Financial Supervisory Authority (BaFin), UniCredit Bank Austria AG is regulated by the Austrian Financial Market Authority (FMA), the UniCredit CAIB Securities UK Ltd. is regulated by the Financial Services Authority (FSA) and UniCredit S.p.A. is regulated by both the Banca d'Italia and the Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob).

#### **Note to UK Residents:**

In the United Kingdom, this publication is being communicated on a confidential basis only to clients of UniCredit Corporate & Investment Banking Division (acting through Bayerische Hypo- und Vereinsbank, London Branch ("UniCredit London") and/or UniCredit CAIB Securities UK Ltd. who (i) have professional experience in matters relating to investments being investment professionals as defined in Article 19(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2005 ("FPO"); and/or (ii) are falling within Article 49(2) (a) – (d) ("high net worth companies, unincorporated associations etc.") of the FPO (or, to the extent that this publication relates to an unregulated collective scheme, to professional investors as defined in Article 14(5) of the Financial Services and Markets Act 2000 (Promotion of Collective Investment Schemes) (Exemptions) Order 2001 and/or (iii) to whom it may be lawful to communicate it, other than private investors (all such persons being referred to as "Relevant Persons"). This publication is only directed at Relevant Persons and any investment or investment activity to which this publication relates is only available to Relevant Persons or will be engaged in only with Relevant Persons. Solicitations resulting from this publication will only be responded to if the person concerned is a Relevant Person. Other persons should not rely or act upon this publication or any of its contents.

The information provided herein (including any report set out herein) does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities. The information in this publication is based on carefully selected sources believed to be reliable but we do not make any representation as to its accuracy or completeness. Any opinions herein reflect our judgement at the date hereof and are subject to change without notice.

We and/or any other entity of the UniCredit Corporate & Investment Banking Division may from time to time with respect to securities mentioned in this publication (i) take a long or short position and buy or sell such securities; (ii) act as investment bankers and/or commercial bankers for issuers of such securities; (iii) be represented on the board of any issuers of such securities; (iv) engage in "market making" of such securities; (v) have a consulting relationship with any issuer. Any investments discussed or recommended in any report provided herein may be unsuitable for investors depending on their specific investment objectives and financial position. Any information provided herein is provided for general information purposes only and cannot substitute the obtaining of independent financial advice.

UniCredit Bank London is regulated by the Financial Services Authority for the conduct of business in the UK as well as by BaFin, Germany. UniCredit CAIB Securities UK Ltd., London, a subsidiary of UniCredit Bank Austria AG, is authorised and regulated by the Financial Services Authority.

Notwithstanding the above, if this publication relates to securities subject to the Prospectus Directive (2005) it is sent to you on the basis that you are a Qualified Investor for the purposes of the directive or any relevant implementing legislation of a European Economic Area ("EEA") Member State which has implemented the Prospectus Directive and it must not be given to any person who is not a Qualified Investor. By being in receipt of this publication you undertake that you will only offer or sell the securities described in this publication in circumstances which do not require the production of a prospectus under Article 3 of the Prospectus Directive or any relevant implementing legislation of an EEA Member State which has implemented the Prospectus Directive.

#### **Note to US Residents:**

The information provided herein or contained in any report provided herein is intended solely for institutional clients of UniCredit Corporate & Investment Banking Division acting through UniCredit Bank AG, New York Branch and UniCredit Capital Markets, Inc. (together "UniCredit Bank AG") in the United States, and may not be used or relied upon by any other person for any purpose. It does not constitute a solicitation to buy or an offer to sell any securities under the Securities Act of 1933, as amended, or under any other US federal or state securities laws, rules or regulations. Investments in securities discussed herein may be unsuitable for investors, depending on their specific investment objectives, risk tolerance and financial position.

In jurisdictions where UniCredit Bank AG is not registered or licensed to trade in securities, commodities or other financial products, any transaction may be effected only in accordance with applicable laws and legislation, which may vary from jurisdiction to jurisdiction and may require that a transaction be made in accordance with applicable exemptions from registration or licensing requirements.

All information contained herein is based on carefully selected sources believed to be reliable, but UniCredit Bank AG makes no representations as to its accuracy or completeness. Any opinions contained herein reflect UniCredit Bank AG's judgement as of the original date of publication, without regard to the date on which you may receive such information, and are subject to change without notice.

UniCredit Bank AG may have issued other reports that are inconsistent with, and reach different conclusions from, the information presented in any report provided herein. Those reports reflect the different assumptions, views and analytical methods of the analysts who prepared them. Past performance should not be taken as an indication or guarantee of further performance, and no representation or warranty, express or implied, is made regarding future performance.

UniCredit Bank AG and/or any other entity of UniCredit Corporate & Investment Banking Division may from time to time, with respect to any securities discussed herein: (i) take a long or short position and buy or sell such securities; (ii) act as investment and/or commercial bankers for issuers of such securities; (iii) be represented on the board of such issuers; (iv) engage in "market-making" of such securities; and (v) act as a paid consultant or adviser to any issuer.

The information contained in any report provided herein may include forward-looking statements within the meaning of US federal securities laws that are subject to risks and uncertainties. Factors that could cause a company's actual results and financial condition to differ from its expectations include, without limitation: Political uncertainty, changes in economic conditions that adversely affect the level of demand for the company's products or services, changes in foreign exchange markets, changes in international and domestic financial markets, competitive environments and other factors relating to the foregoing. All forward-looking statements contained in this report are qualified in their entirety by this cautionary statement.

#### **UniCredit Corporate & Investment Banking Division**

UniCredit Bank AG, Munich; UniCredit Bank Austria AG, Vienna; UniCredit CAIB Securities UK, Ltd. and UniCredit S.p.A., Rome  
as of 03 June 2011