

Folker Hellmeyer, Financial Markets / Sales

Status Krise und Konjunktur – Marktausblick 2010

22. April 2010

Gedanken zur volkswirtschaftlichen Praxis und Theorie

"The mathematical method must be rejected not only on account of its barrenness. It is an entirely vicious method, starting from false assumptions and leading to fallacious inferences..."

Ludwig von Mises

Inhaltsverzeichnis

1. Kapitel: Krise
2. Kapitel: Konjunktur
3. Kapitel: Marktausblick 2010
4. Ihr Ansprechpartner
5. Haftungsausschluss

Charts: ©Moody's Economy.com (Wirtschaftsdaten) und ©Reuters (Preisdaten/Charts)

Kapitel 1

- 1.1 Status der Krise
- 1.2 Failure is (currently) no option!
- 1.3 Bisheriger Verlauf – Auch Krisen atmen!
- 1.4 Griechenland: Zinslast und Staatsverschuldung
- 1.5 Staatsverschuldung: Ein globaler Blick!
- 1.6 Lohnkostenvergleich: Handlungsbedarf
- 1.7 Lösungsansätze
- 1.5 Zukunftsszenarien

1.1 Status der Krise

- Immobilienmarktkrise in den USA hält (noch) an
- Internationale Refinanzierungskrise hält (noch) an
- Bankenkrise hält (noch) an
- USD-Krise bleibt virulent
- Glaubwürdigkeitskrise dominiert weiter: Freie Märkte – Demokratie – Freizeichnung

1.2 Failure is (currently) no option!

Fed	„Commercial Paper Funding“ und „Money Market Investor Funding“	2.700 Mrd.	
	„Term Auction Facility“	2.000 Mrd.	
	TALF	200 Mrd.	
	Fannie/Freddie	100 Mrd.	
	MBS	500 Mrd.	
			= 5.500 Mrd.
FDIC	Garantievolumen Banken	1.400 Mrd.	
	General Electric Finance (außerplanmäßige Garantie)	139 Mrd.	
			= 1.539 Mrd.
Regierung	TARP	700 Mrd.	
	Diverses	247 Mrd.	
			= 947 Mrd.
FHA	„Housing Bill“ (W/Zahlungsausfall)		= 300 Mrd.
Fannie+Freddie	Garantien		= 200 Mrd.
Total (12/2008)	= 8.486 Mrd. USD (8.286 Mrd. USD) oder 58,5% BIP		
Aktuell	mehr als 12.700 Mrd. USD umgesetzt oder geplant oder 89,4% des BIP!		

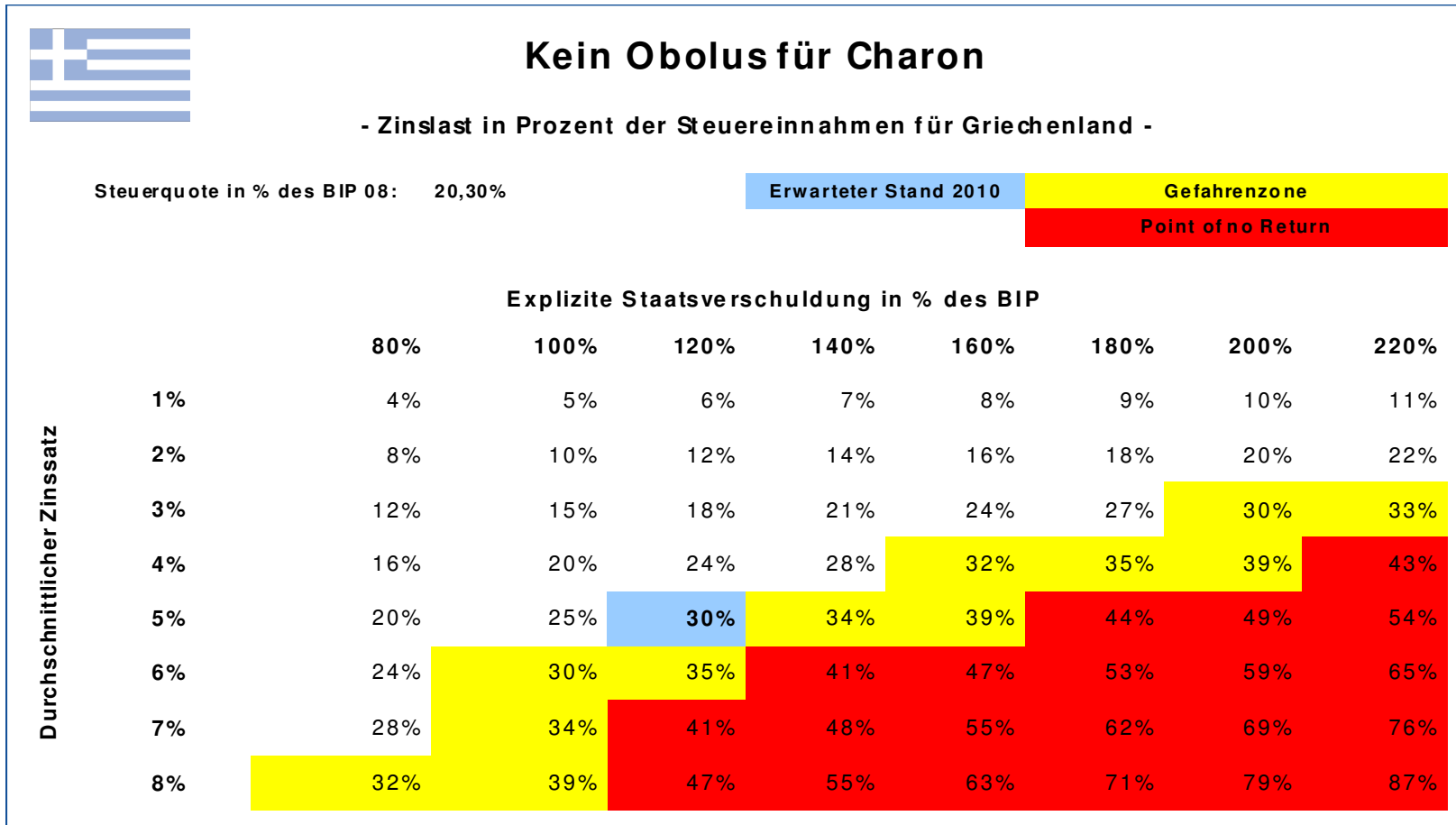
1.3 Bisheriger Verlauf – Auch Krisen atmen!

Zeitraum		Abschreibung		Rekapitalisierung	
Primär Abschreibungen auf „Toxic Assets“					
Jahr 1	07/2007 – 06/2008	ca.	400 Mrd. USD	ca.	250 Mrd. USD
Jahr 2	07/2008– 30.06.2009	ca.	1.500 Mrd. USD	ca.	1.300 Mrd. USD
Status 15. April 2010		total ca.	1.767 Mrd. USD	total ca.	1.511 Mrd. USD

Primär zyklischer Abschreibungsbedarf ab Jahr 3 der Krise beginnend per 07/2009

Gesamtabschreibungsvolumen **2.000 - 2.200 Mrd. USD**
(davon 500 -700 Mrd. zykl. Natur)

1.4 Exkurs Staatsverschuldung: Zinslast Griechenlands



Quelle: Flossbach & von Storch Research, IWF, Bundesfinanzministerium

1.5 Exkurs Staatsverschuldung: Schuldensituation global

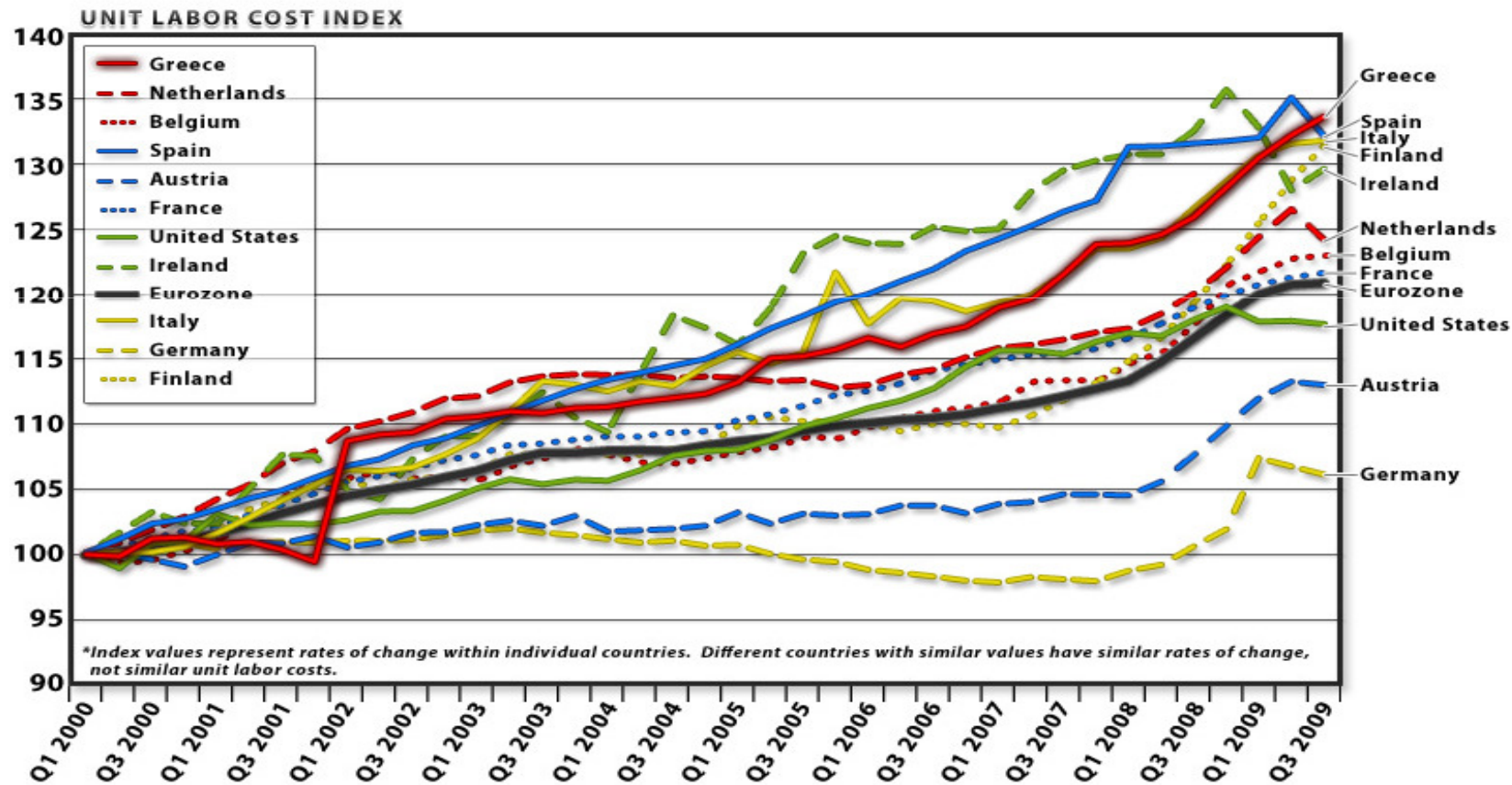
Land	Rating	Geschätzte Staatsschulden in % BIP 2010	Ø Zins auf die Staatsschulden	Steuerquote in % BIP 2008	Zinsaufwand in % der Steuereinnahmen	Kritischer Zins für Erreichen der 30% - Schwelle
Deutschland	AAA	84,5%	3%	23,1%	10%	8%
Italien	AA-	120%	4%	29,8%	16%	7,5%
UK	AAA	82%	4%	28,8%	11%	10%
USA	AAA	94%	3%	20,3%	15%	6,5%
Japan *	AA	227%	1%	18%	12%	2,5%
China	A+	20,7%	5%	17,3%	6%	25%

* Steuerquote in % BIP 07

Quelle: : Flossbach & von Storch Research, IWF, Fitch Ratings, Bloomberg, Bundesfinanzministerium: Monatsbericht Dez. 2009

1.6.1 Exkurs Lohnkostenvergleich

EUROZONE LABOR COSTS



SOURCE: OECD

Copyright STRATFOR 2010 www.STRATFOR.com

1.6.2 Exkurs: Produktion auf Basis Hi-Tec

REPORT CARD			
High- and Medium-High-Technology Manufacturing			
	1980s	1990s	2000s
Australia	D	D	D
Austria	C	C	C
Belgium	B	C	C
Canada	C	C	D
Denmark	C	D	D
Finland	C	C	B
France	C	C	D
Germany	n.a.	A	B
Ireland	A	A	A
Italy	B	C	C
Japan	A	B	B
Netherlands	C	D	D
Norway	D	D	D
Sweden	A	B	B
Switzerland	n.a.	B	B
U.K.	A	C	D
U.S.	B	C	D

Source: The Conference Board of Canada.

1.7 Gedanken zu Lösungsansätzen

Durch die jetzt erfolgten Maßnahmen zur Stabilisierung des Finanzsystems und der globalen Konjunktur in historisch einmaligem Umfang gewinnt die politische Machtelite in den westlichen Industriestaaten in Zusammenarbeit mit aufstrebenden Schwellenländern, allen voran China, Rußland und Brasilien ein Zeitfenster von bis zu circa drei Jahren, um nachhaltige Lösungsansätze für die Systemkrise zu finden.

1. Das gilt für den ordnungspolitischen Rahmen des internationalen Finanzsystems. Ergo ist hier der veränderten Machtkonstellation zu Gunsten der aufstrebenden Schwellenländer und zu Lasten der Industrienationen Rechnung zu tragen (G-10, IWF, Weltbank, UN ...).
2. Das gilt auch für die Ausgestaltung der nationalen Wirtschaftssysteme. Es ist zwingend erforderlich, daß die derzeit historisch einmalige Staatsintervention nach der erfolgten Stabilisierung drastisch zurückgefahren wird.
3. Gleiches gilt für die Zentralbanken. Die derzeitige Ausgestaltung der Zentralbankpolitik (insbesondere in den USA) stellt eine bisher nicht gekannte Machtkonzentration dar, die unverträglich mit freien Märkten ist.
4. Die Struktur der Märkte bedarf nachhaltiger Korrekturen, um Wettbewerb in seiner optimalen Form zur Befriedigung der Bedürfnisse der Konsumenten zu ermöglichen. Mit anderen Worten bedarf es eines Polypols und nicht eines Oligopols! (unter anderem Zerlegung der „Bankenaristokratie“)
5. Die „Beliebigkeit“ in Bilanzierungsstandards paßt nicht zu der Erkenntnis, daß Handeln zu Konsequenzen führt!

1.8 Zukunftsszenarien

1. Evolutionärer Ansatz

- Stabilisierung der Industrienationen gelingt größtenteils. Industrienationen (z.B. USA) stehen überwiegend vor einer verlorenen Dekade, die durch Anpassungen an einen neuen globalen Status Quo geprägt sind.
 - Exit-Strategien bei Fiskalstimuli und Zentralbankstimuli greifen.
 - (Finanzautarke) Schwellenländer (China, Indien, Brasilien etc.) entwickeln einen eigenständigen Konjunkturzyklus und wirken durch ihre Nachfrage nach Investitionsgütern auf Teile der Industrienationen (z.B. Österreich und Deutschland) Wachstum fördernd.
- ➔ **Fazit: Relative Stabilität über den Zeitrahmen 2012 – 2013 hinaus**

2. Revolutionärer Ansatz

- Die angesprochenen Lösungsansätze werden weitgehend ignoriert. Die gegebenen Machteliten setzen sich weiter durch.
 - Exitstrategien bleiben trockene Theorie. In der Folge erodiert Glaubwürdigkeit des Establishments und damit die Wirkung der getroffenen Maßnahmen.
- ➔ **Fazit: Abnehmende Stabilität in der Phase ab 2011 mit Kulmination in einer verschärften Krise ab 2012 – 2013, die die gegenwärtige Krise als mild erscheinen ließe**

Kapitel 2

- 2.1 Konjunktur: Ein Blick zurück – Ein Blick nach vorn!
- 2.2 Schwellenländer: Risiko gestern – Stabilisator heute
- 2.3 Konjunkturprogramme per 04/2009
- 2.4 Zinssenkungen mit voller Wirkung ab Sommer 2009!
- 2.5 Lagerbestände, erst ein „Drag“, dann ein „Push“!
- 2.6 Investitionsgüterzyklus – Überraschung 2010/11
- 2.6 Frühindikatoren und Einkaufsmanagerindizes als Vorboten
- 2.7 China, der Motor läuft auf allen Zylindern
- 2.8 USA, Stabilisierung und mäßiges Wachstum, mehr nicht ...
- 2.9 Brasilien und Indien
- 2.10 Prognose 2010

2.1 Konjunktur: Ein Blick zurück – Ein Blick nach vorn!

Wachstum	2006	2007	2008	2009	2010
Global	5,1%	5,2%	3,0%	-0,8%	3,9%
Industriestaaten (Adv. Economies)	3,0%	2,7%	0,5%	-3,2%	2,1%
Schwellen- und Entwicklungsländer	7,9%	8,3%	6,1%	2,1%	6,0%
Welthandelsvolumen	9,1%	7,3%	2,8%	-12,3%	5,8%

Quelle: IMF „World Economic Outlook“, Oktober 2009

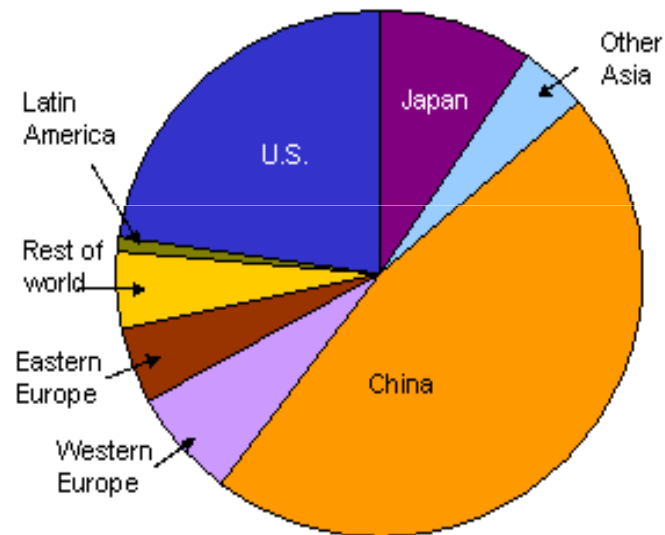
2.2 Schwellenländer: Risiko gestern – Stabilisator heute

Währungsreserven	1990 - 1993	1995 - 1996	Juli 2006
China	4 Mrd. USD	53 Mrd. USD	941 Mrd. USD
Indien	7 Mrd. USD	0 Mrd. USD	156 Mrd. USD
Korea	5 Mrd. USD	8 Mrd. USD	225 Mrd. USD
Taiwan	10 Mrd. USD	-4 Mrd. USD	260 Mrd. USD
Weiteres Asien	93 Mrd. USD	53 Mrd. USD	442 Mrd. USD
...			
Gesamt	214 Mrd. USD	195 Mrd. USD	2.701 Mrd. USD

Leistungsbilanz	1990 - 1993	1995 - 1996	2000 - 2005
Total	-170 Mrd. USD	-119 Mrd. USD	1.445 Mrd. USD

2.3 Konjunkturprogramme per 04/2009

China leads \$4.4-trillion global fiscal stimulus push
Share by country and region



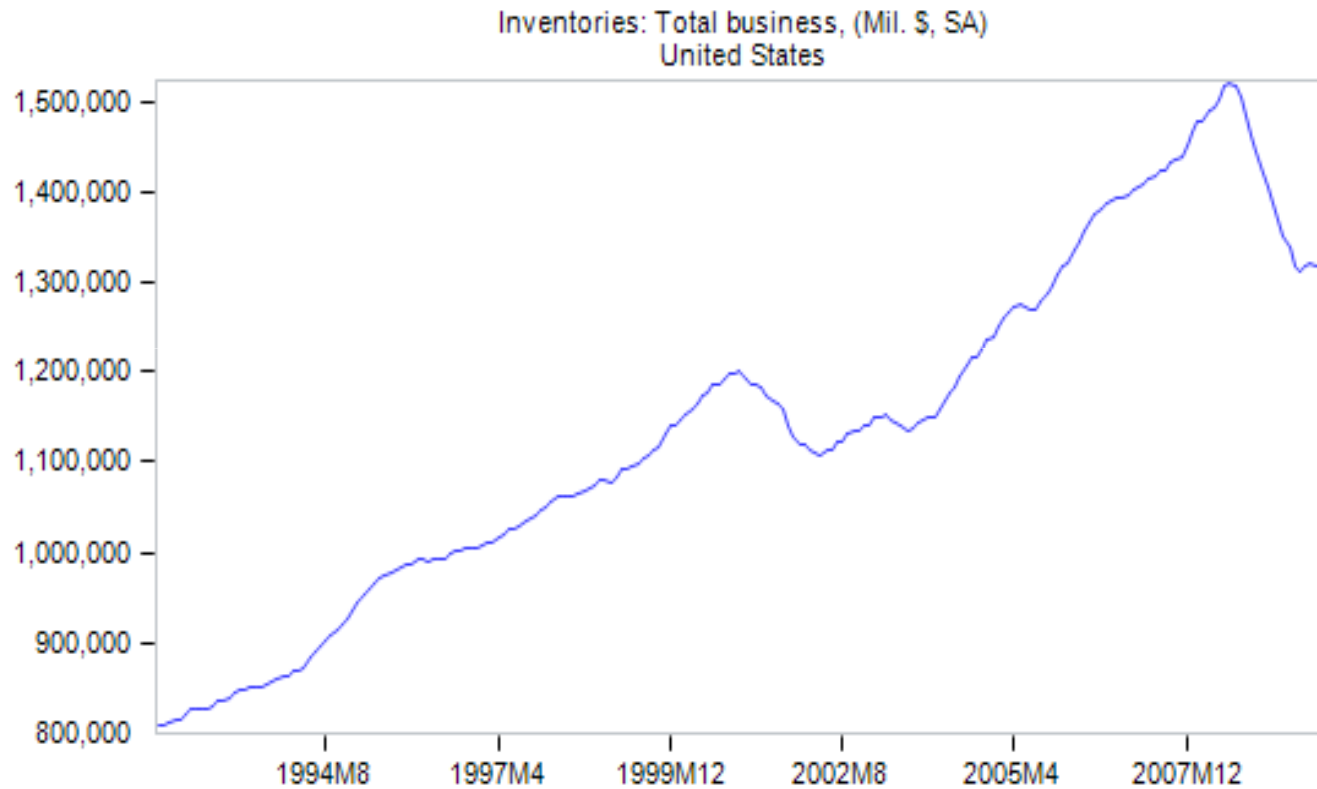
Quelle: Moody's Economy.com

2.4 Zinssenkungen mit voller Wirkung ab Sommer 2009!

Zentralbank	Juli 2008	Aktuell
Fed	2,00%	0,00%
EZB	4,25%	1,00%
BoJ	0,50%	0,10%
BoE	5,00%	0,50%
SNB	3,25%	0,25%

- ZIRP steht überwiegend auf der Agenda!
- Das japanische Problem droht – billiger Zins – nur bedingte Verfügbarkeit
- Zinssenkungen entlasten, jedoch nicht nach Textbuch 101!

2.5 Lagerbestände, erst ein „Drag“, dann ein „Push“!

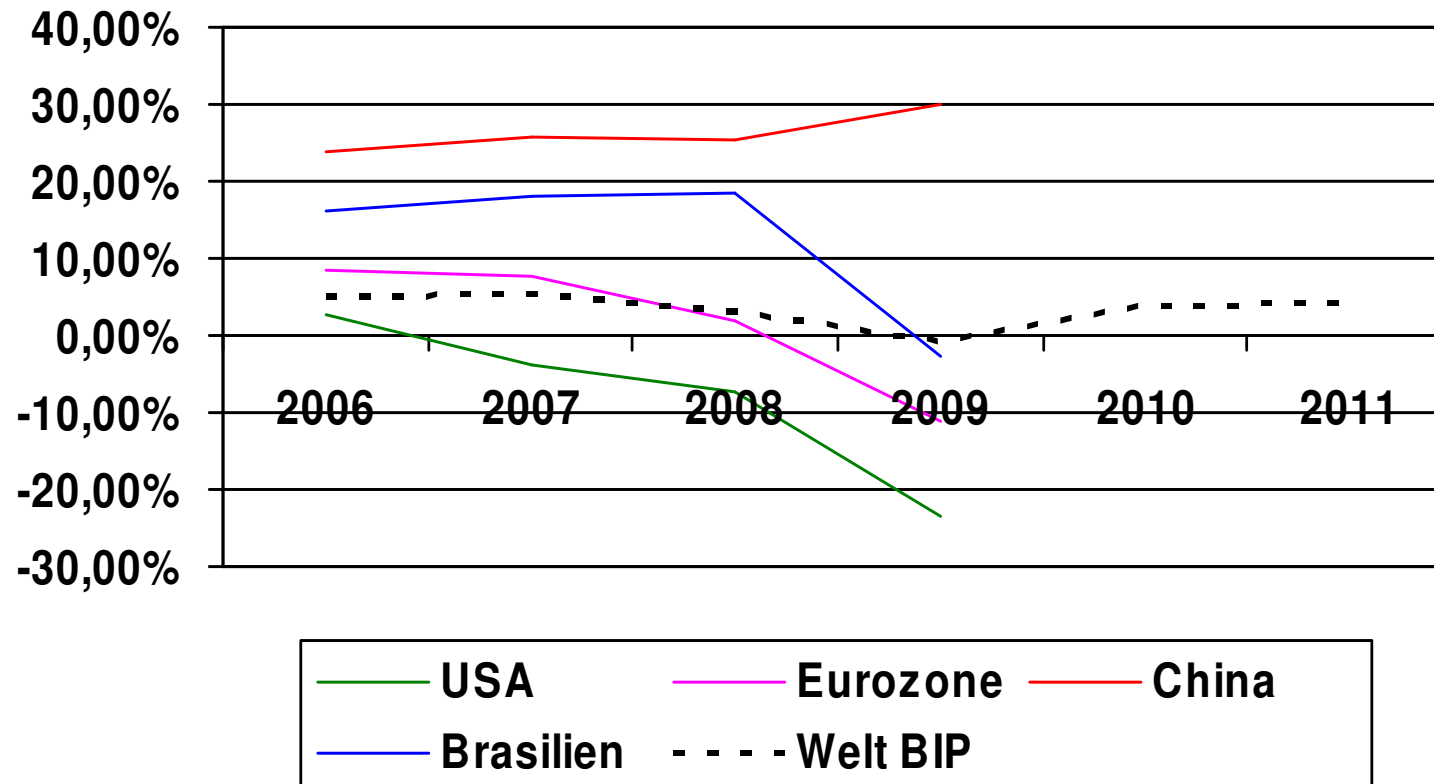


2.6.1 Investitionsgüterzyklus – Überraschung 2010/11

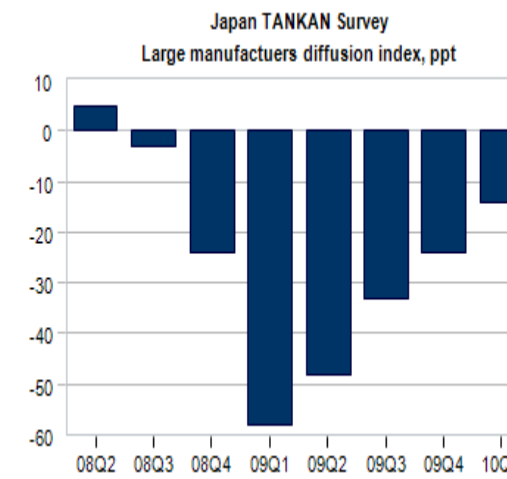
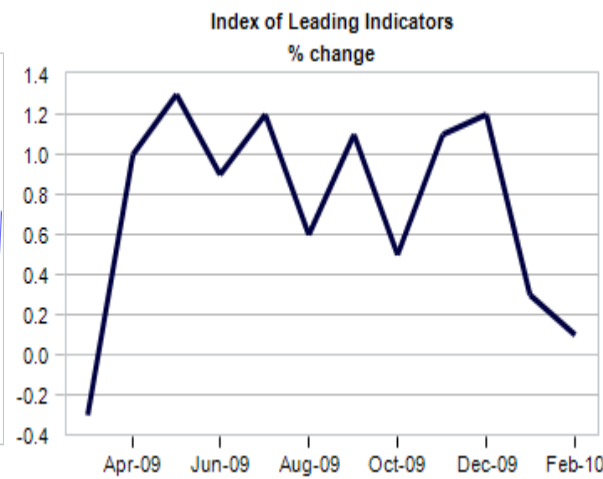
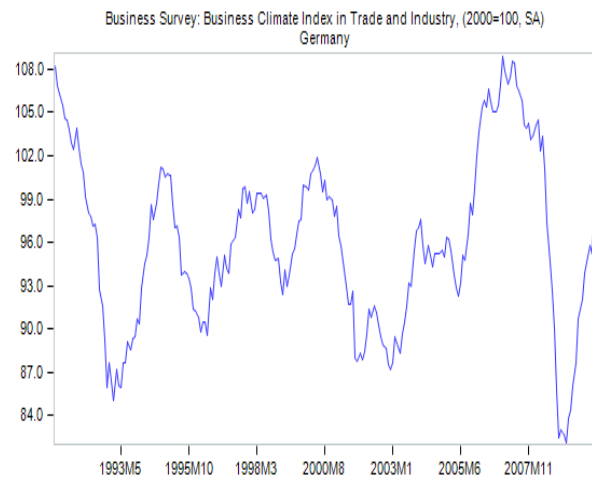
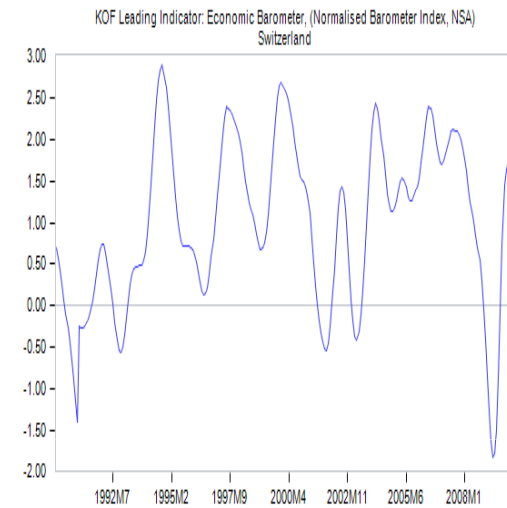
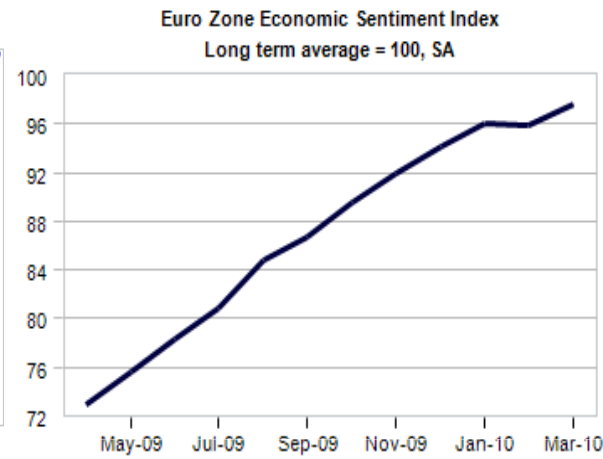
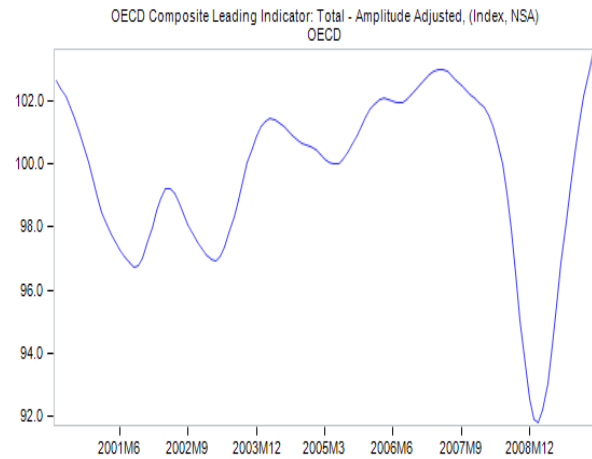
Land	2009	2008	2007	2006	Veränderung 2006 -2009 (vereinfacht ohne Basiseffekt)
USA Gross private domestic investment Bruttoinlandsinvestitionen	-23,5%f	-7,3%	-3,8%	+2,7%	-31,9%
Eurozone Gross fixed capital formation Bruttoanlageinvestitionen	-11,2%f	+1,9%	+7,6%	+8,5%	+6,8%
Japan Gross fixed capital formation Bruttoanlageinvestitionen	-14,5%f	-4,7%	-1,3%	+2,2%	-18,3%
Großbritannien Gross fixed capital formation Bruttoanlageinvestitionen	-10,6%f	-9,1%	+4,9%	+9,8%	-5,0%
China Fixed Asset Investment Sachinvestitionsquote (Städte)	+30,1%f	+25,5%	+25,8%	+24,0%	+105,4%
Brasilien* Gross fixed capital formation Bruttoanlageinvestitionen	-2,6%f	+18,4%	+17,9%	+16,2%	+49,9%

*Eigene Berechnung, f - Prognose

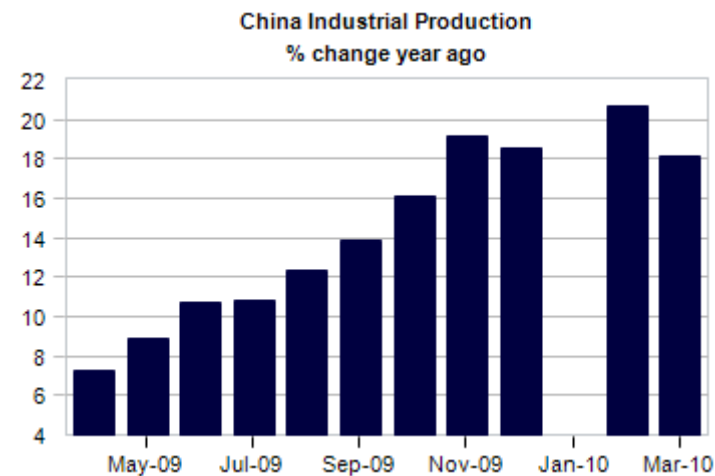
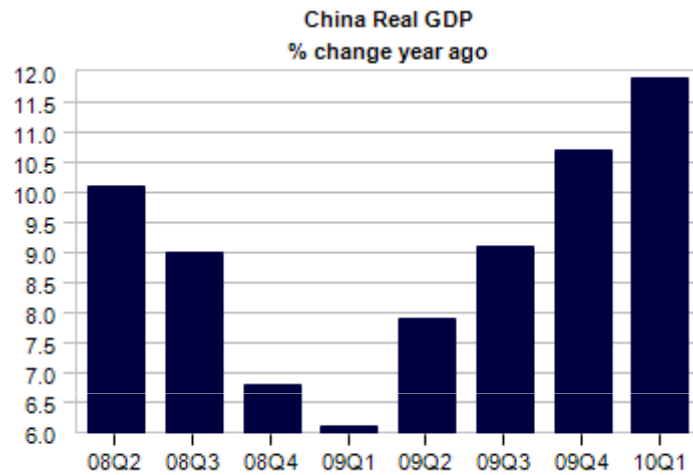
2.6.2 Investitionsgüterzyklus – Überraschung 2010/11



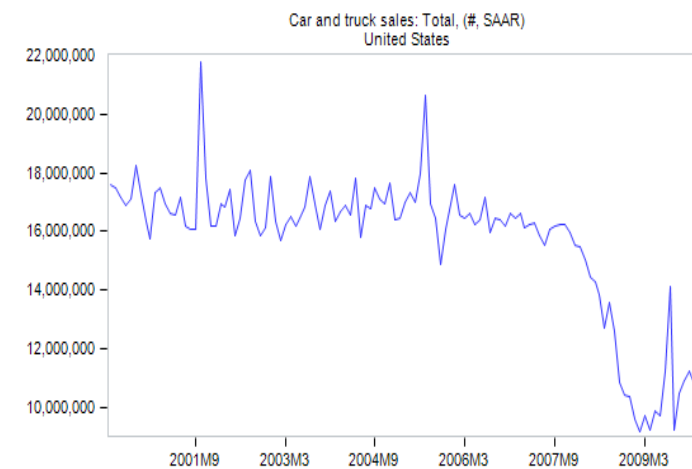
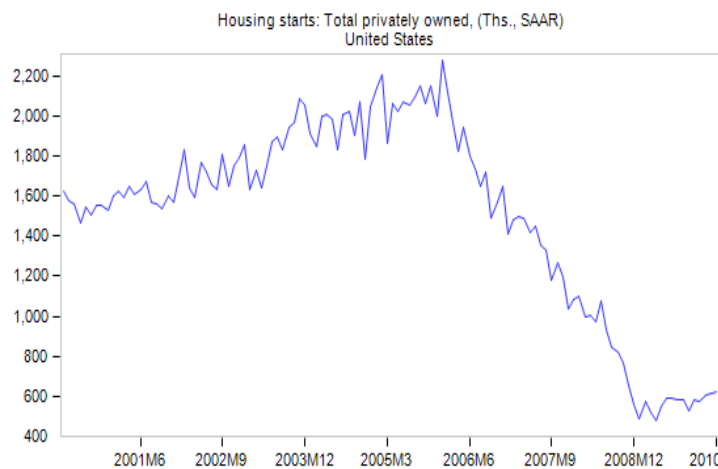
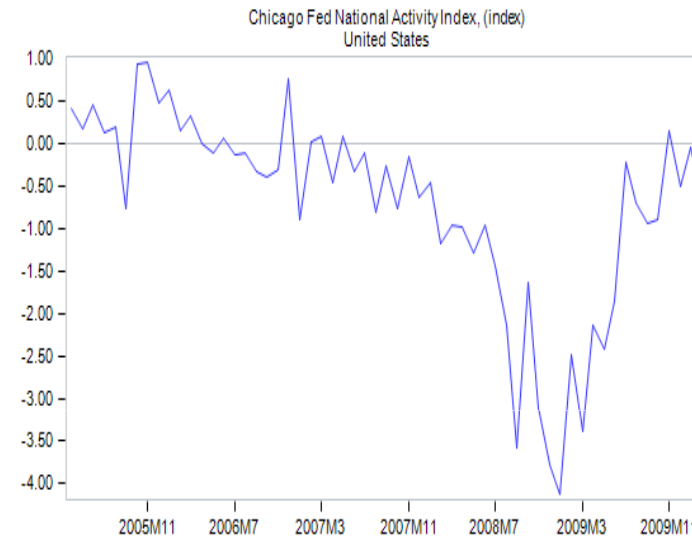
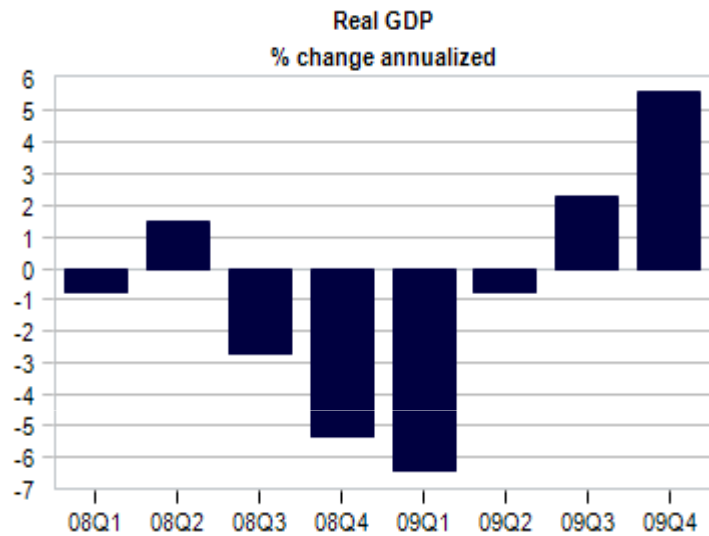
2.7 Frühindikatoren und Einkaufsmanagerindizes als Vorboten



2.8.1 China, der Motor läuft auf allen Zylindern



2.8.2 USA, Stabilisierung und mäßiges Wachstum, mehr nicht...



2.10 Prognose 2010

Land/Region	Anteil an Weltwirtschaft	Wachstum 2010
USA	20,6% (21,3%)	1,0% - 2,0%
Kanada	1,9% (2,0%)	1,5% - 2,5%
Eurozone	15,7% (16,1%)	1,0% - 2,0%
Japan	6,3% (6,6%)	1,0% - 2,0%
UK	3,2% (3,3%)	1,0% - 2,0%
Rest	7,3% (7,0%)	1,5% - 2,5%
= 55,1% des Welt-BIP (Basis Ende 2008 ggü. 56,3% Ende 2007) mit einem Wachstum per 2010 von 1,6%		
China	11,4% (10,8%)	9,5% - 10,5%
Indien	4,8% (4,6%)	7,5% - 8,5%
Rest größeres Asien	4,9% (4,7%)	6,5% - 7,5%
Rußland	3,3% (3,2%)	3,0% - 4,0%
Brasilien	2,8% (2,8%)	3,5% - 4,5%
Rest	17,7% (17,6%)	4,5% - 5,5%
= 44,9% des Welt-BIP (Basis Ende 2008 ggü. 43,7% Ende 2007) mit einem Wachstum per 2010 von 6,8%		
Globale Wachstumsprognose 2010:		3,6% - 4,1%

Quelle: IMF (WEO 09/2008 und 09/2009)

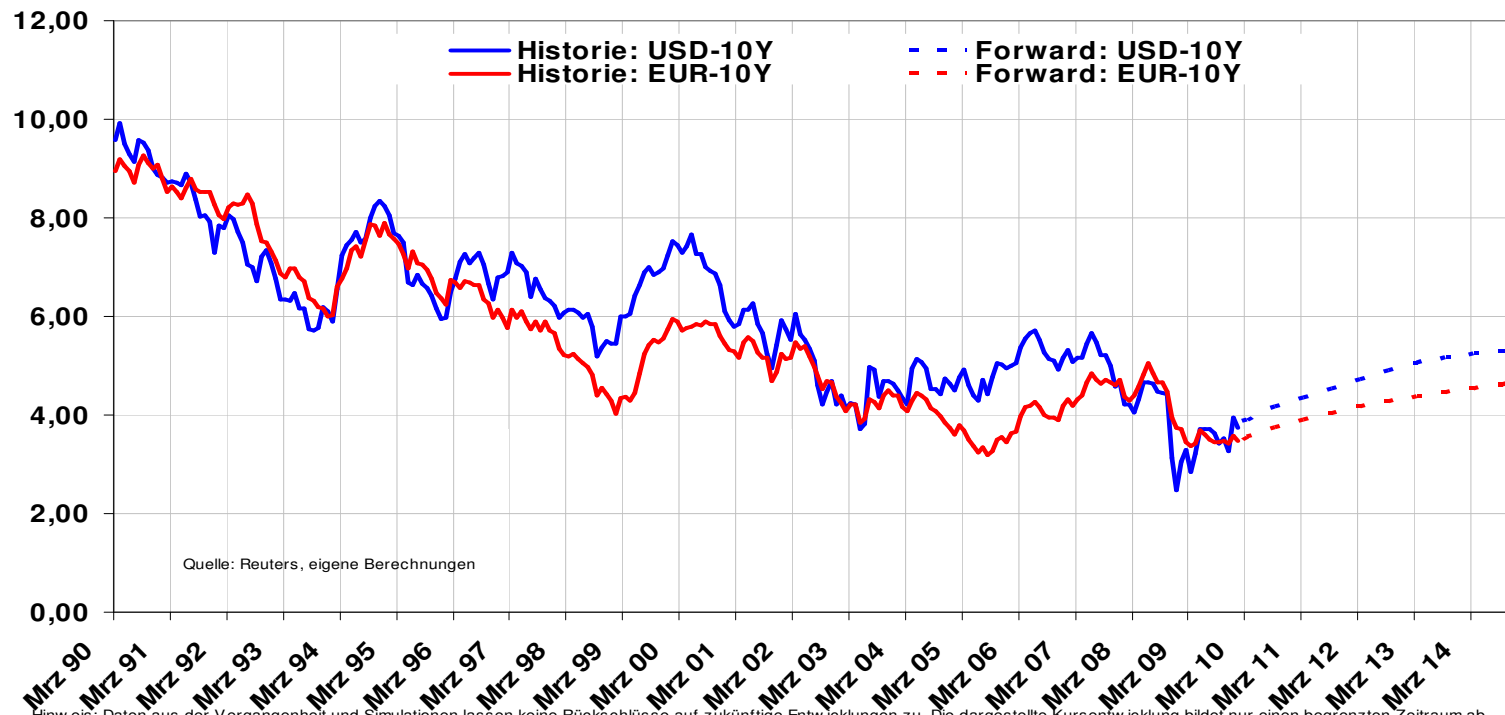
Kapitel 3

- 3.1 Zinspolitik diverser Zentralbanken
- 3.2 Ausblick Kapitalmarkt
- 3.3 Ausblick Devisenmarkt
- 3.4. Ausblick Aktienmarkt
- 3.5 Ausblick Rohstoffe

3.1 Zinspolitik diverser Zentralbanken

Zentralbank	Aktuell	31.12.2009
Fed	0,13%	Max. 0,50%
EZB	1,00%	2,00%
BoJ	0,10%	0,10%
BoE	0,50%	Max. 1,25%
SNB	0,25%	1,25%

3.2 Ausblick Kapitalmarkt



Hinweis: Daten aus der Vergangenheit und Simulationen lassen keine Rückschlüsse auf zukünftige Entwicklungen zu. Die dargestellte Kursentwicklung bildet nur einen begrenzten Zeitraum ab. Außerhalb des dargestellten Zeitraumes lassen sich auch abweichende Kursverläufe und Preisbildungsmuster beobachten.

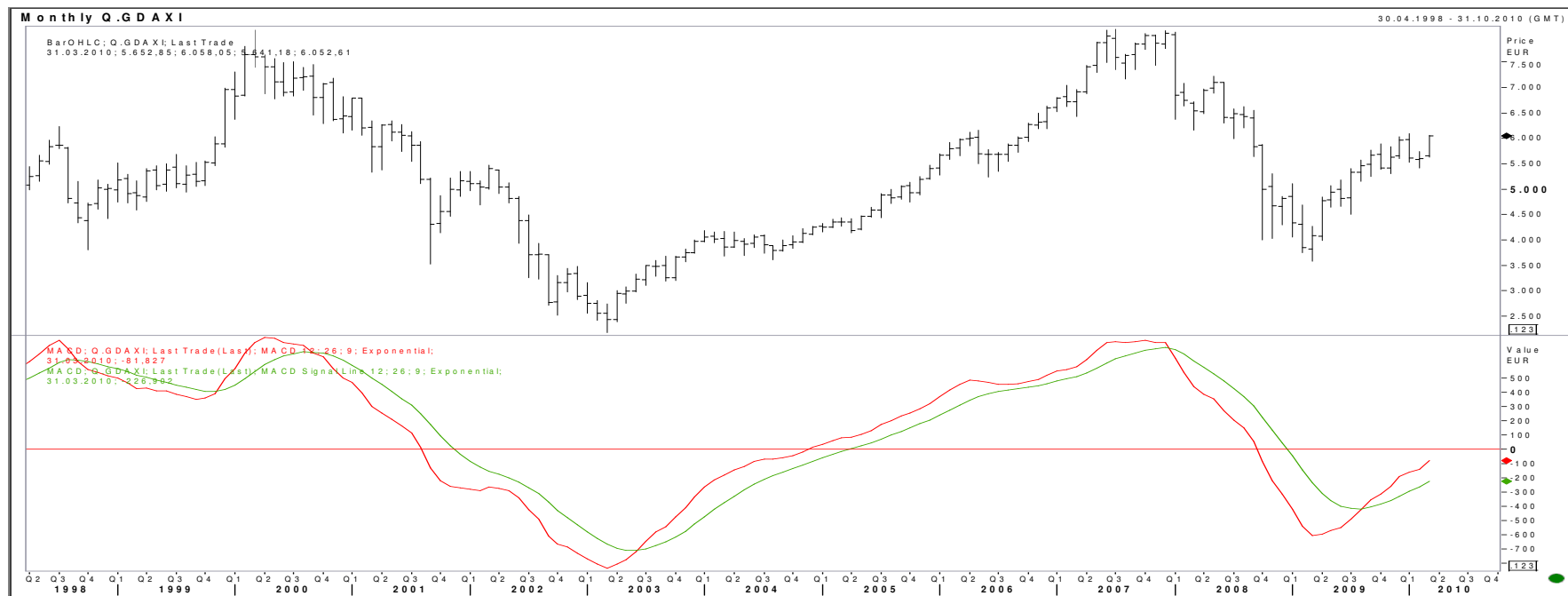
Index	Tiefststände	Höchststände
10jährige Bund-Rendite	3,10%	Mindestens 4,00%

3.3 Ausblick Devisenmarkt

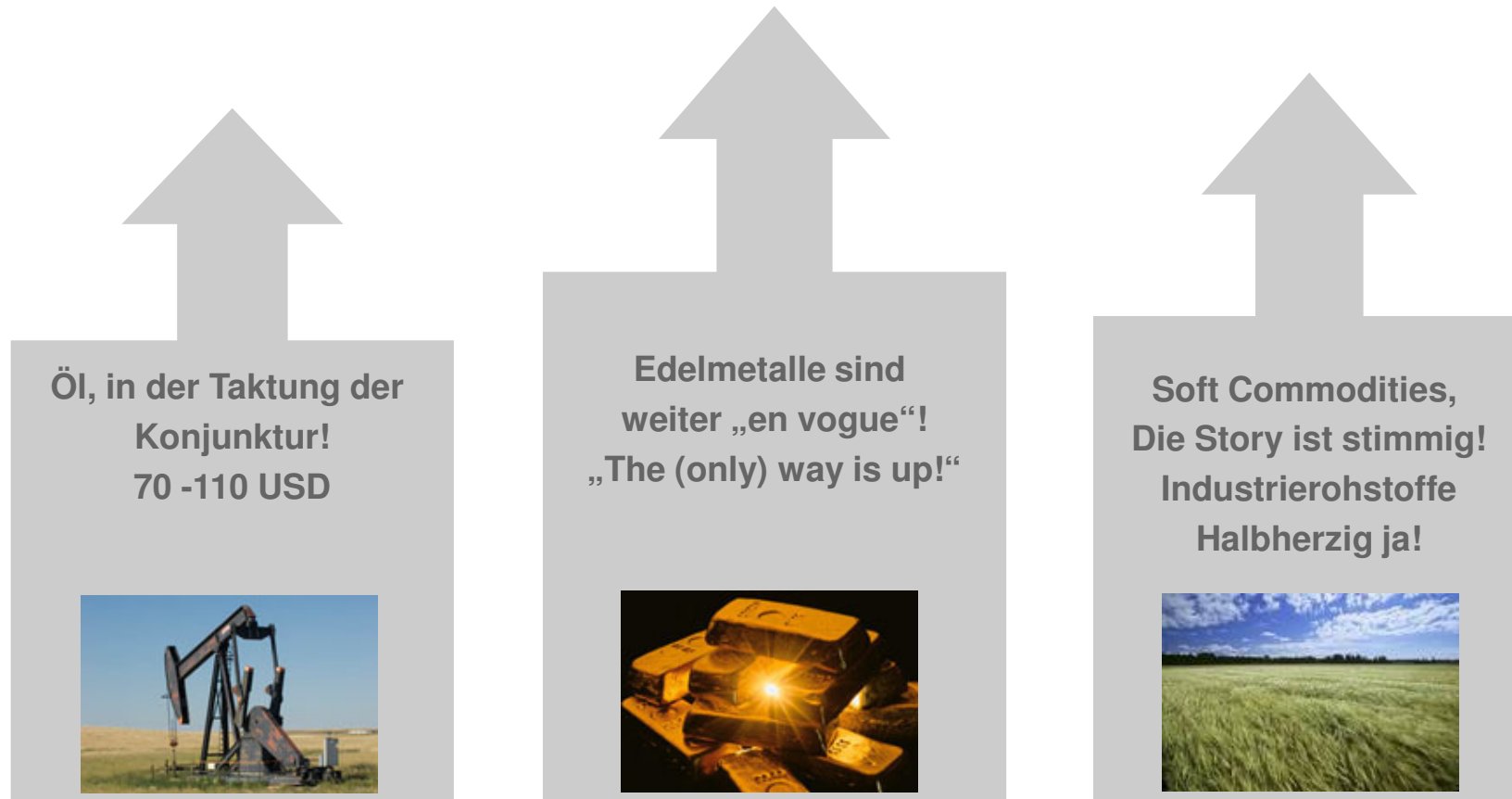
Parität	Tiefstkurse	Höchstkurse
Eur-Usd	1.30 - 1.33	1.52 - 1.55
Eur-Jpy	120 - 125	140 - 145
Eur-Gbp	0.85 - 0.87	0.95 - 0.97
Eur-Chf	1.40 - 1.43	1.50 - 1.53

3.4 Ausblick Aktienmarkt

	Boden	Potential
DAX	5.200 – 5.500	Über 7.000



3.5 Rohstoffe, der Megatrend bleibt auf der Agenda!



4. Ihr Ansprechpartner



Folker Hellmeyer

Financial Markets/Sales

0421 332-2690

folker.hellmeyer@bremerlandesbank.de

5. Haftungsausschluss

Dieses Informationsschreiben ist erstellt worden von der Bremer Landesbank Kreditanstalt Oldenburg - Girozentrale („Bremer Landesbank“). Die Bremer Landesbank untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht. Eine Überprüfung oder Billigung dieses Informationsschreibens oder der hierin beschriebenen Produkte oder Dienstleistungen durch die zuständige Aufsichtsbehörde ist grundsätzlich nicht erfolgt.

Die hierin mitgeteilten Informationen über Finanzprodukte und Geschäftsmodelle dienen ausschließlich Ihrer Information und stellen weder ausdrücklich noch stillschweigend ein An- oder Verkaufsangebot, noch eine Einladung oder Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes der Bremer Landesbank und/oder mit ihr verbundener Unternehmen dar.

Ferner stellt dieses Informationsschreiben keine Finanzanalyse dar, sondern eine lediglich Ihrer allgemeinen Information dienende Werbemitteilung im Sinne des § 31 Abs. 2 des Wertpapierhandelsgesetzes. Aus diesem Grund ist dieses Informationsschreiben nicht unter Berücksichtigung aller besonderen gesetzlichen Anforderungen an die Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen erstellt worden. Ebenso wenig unterliegt dieses Informationsschreiben dem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung, wie dies für Finanzanalysen gilt.

Alle Informationen und sonstigen Angaben, die hierin enthalten sind, beziehen sich ausschließlich auf den angegebenen Stichtag. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit und Angemessenheit kann nicht gegeben werden. Vielmehr unterliegen insbesondere die Angaben zu Kursen, Preisen oder sonstigen Konditionen dem Vorbehalt jederzeitiger Änderung ohne vorherige Ankündigung oder Mitteilung. Soweit in diesem Informationsschreiben Preisindikationen oder Bedingungen einzelner Finanzprodukte oder Geschäftsmodelle dargestellt werden, handelt es sich lediglich um indikative Preise, Kurse bzw. Konditionen. Zudem sind in diesem Informationsschreiben nicht alle Bedingungen der dargestellten Produkte wiedergegeben. Maßgeblich für einen späteren Geschäftsabschluss sind daher allein die im Rahmen dieses Abschlusses zugrundegelegten Geschäftsunterlagen und -dokumente. Ein Anspruch auf Erwerb oder Veräußerung der dargestellten Finanzprodukte und Einzelgeschäfte zu den mitgeteilten Kursen, Preisen oder sonstigen Konditionen besteht insofern nicht.

Den angegebenen Kursen, Preisen und Konditionen liegen - bezogen auf den Stichtag - aktuelle Marktdaten zugrunde. Diese sind ihrerseits Handels- oder sonstigen Informationsdiensten oder anderen Quellen entnommen, die wir als zuverlässig beurteilen. Da insoweit allerdings keine neutrale Überprüfung dieser Quellen vorgenommen worden ist, können wir keine Gewähr oder Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Basisdaten und der daraus resultierenden Kurse, Preise und Konditionen übernehmen. Soweit im Rahmen dieses Informationsschreibens zu Vergleichszwecken Preis- oder Kursangaben ohne ausdrückliche Quellenangaben enthalten sind, handelt es sich um von der Bremer Landesbank indikativ gestellte Konditionen zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Informationsschreibens.

Die Bewertung einzelner Finanzinstrumente aufgrund der historischen Entwicklung lässt sich nicht zwingend auf die zukünftige Entwicklung übertragen. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind daher kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Bei Preis-, Kurs- oder Renditeangaben oder ähnliche Informationen, die in einer anderen Währung als Euro angegeben sind, weisen wir hiermit ausdrücklich darauf hin, dass die Rendite einzelner Finanzinstrumente aufgrund von Währungskursschwankungen steigen oder fallen kann.

Die hierin enthaltenen Aussagen und Informationen haben lediglich einen unverbindlichen Charakter und stellen insbesondere keine Anlageberatung, Anlageempfehlung oder Rechts- oder Steuerberatung dar. Vielmehr weisen wir darauf hin, dass insbesondere die steuerliche Behandlung von den persönlichen Verhältnissen des jeweiligen Kunden abhängt und künftig Änderungen unterworfen sein kann. Weder die Bremer Landesbank noch ihre Angestellten übernehmen daher eine Haftung für unmittelbare oder mittelbare Verluste aufgrund einer Nutzung der in diesem Informationsschreiben enthaltenen Aussagen oder Inhalte. Soweit Sie weitergehende Informationen oder eine anleger- und objektgerechte Beratung wünschen, empfehlen wir Ihnen, eine/n unserer Anlageberater/ -innen aufzusuchen.

Dieses Informationsschreiben richtet sich an Sie als ausschließlichen Empfänger. Daher ist die Weitergabe dieses Informationsschreibens an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieses Informationsschreibens nur mit unserer vorheriger schriftlicher Genehmigung zulässig.

Eine Annahme und Nutzung der im anliegenden Schreiben zur Verfügung gestellten Informationen ist nur bei Akzeptanz der vorstehenden Bedingungen zulässig.