

Marktperspektiven für 2020

Wie Politik in Österreich, Europa und der Welt die Märkte beeinflusst

ZFA Jahresauftakt



Stefan Bruckbauer, Chefvolkswirt UniCredit Bank Austria



@S_Bruckbauer

Wien, 22. Jänner 2020

Die Bank für alles,
was wichtig ist.

 **Bank Austria**
Corporate & Investment Banking

Member of  **UniCredit**

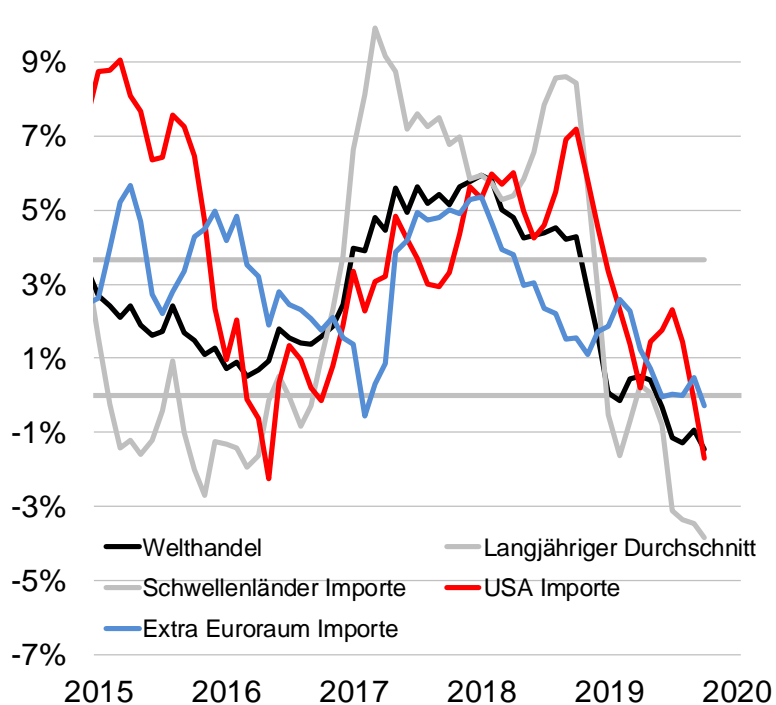
-
- **Konjunktur deutlich abgekühlt!**
 - Stimmungseinbruch warum?
 - Wie geht es weiter mit der Konjunktur?
 - Wie geht es weiter an den Finanzmärkten?
 - Risiken



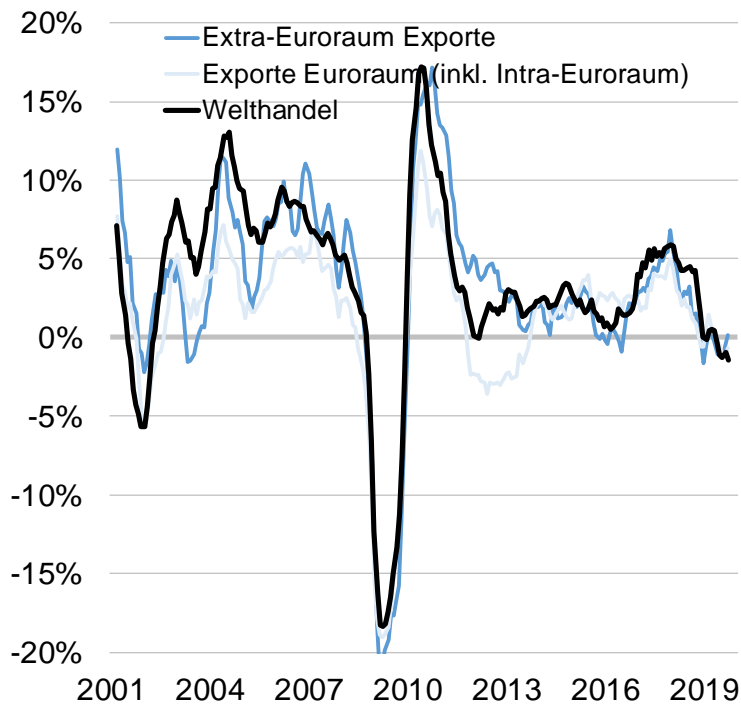
Welthandel kühlt deutlich ab – zum 3. Mal in 20 Jahren (nach Dot/Com-Plätzen, Lehman)

Exporte des Euroraums folgen dem schwachen globalen Handel rasch

Welthandel (real, Importe, % Veränderung)



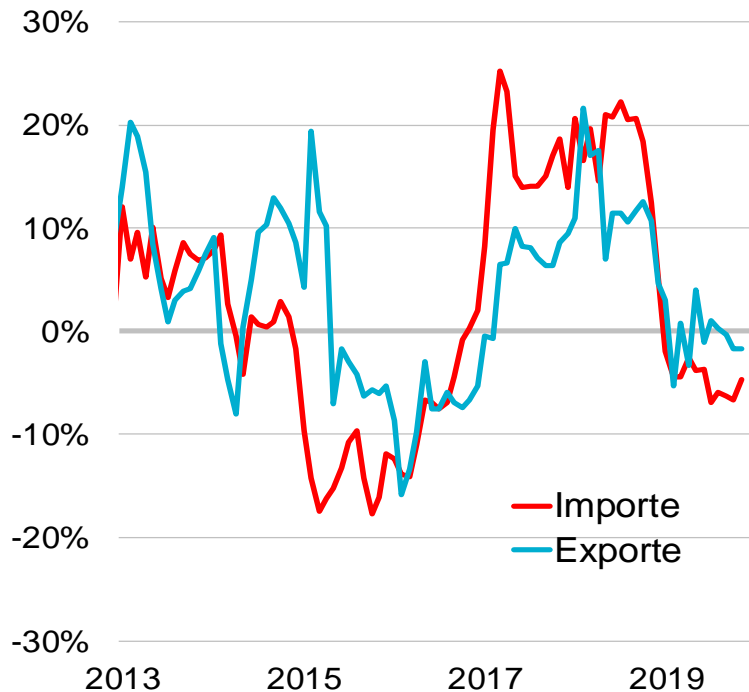
Welthandel und Euroraum (real, % Veränderung zum Vorjahr)



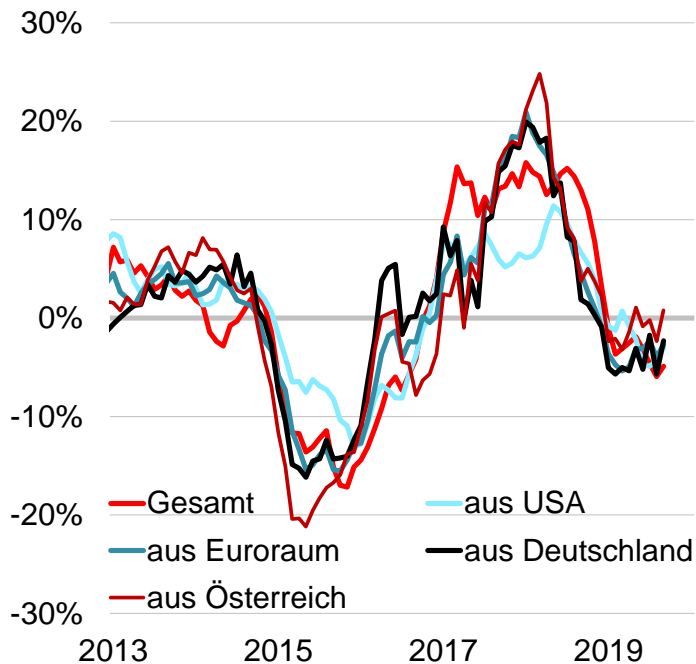
China betroffen von Handelskonflikt, Abschwächung der Importe

Importe der Schwellenländer verlieren generell deutlich an Dynamik

China Importe und Exporte (USD, Veränderung zum Vorjahr)



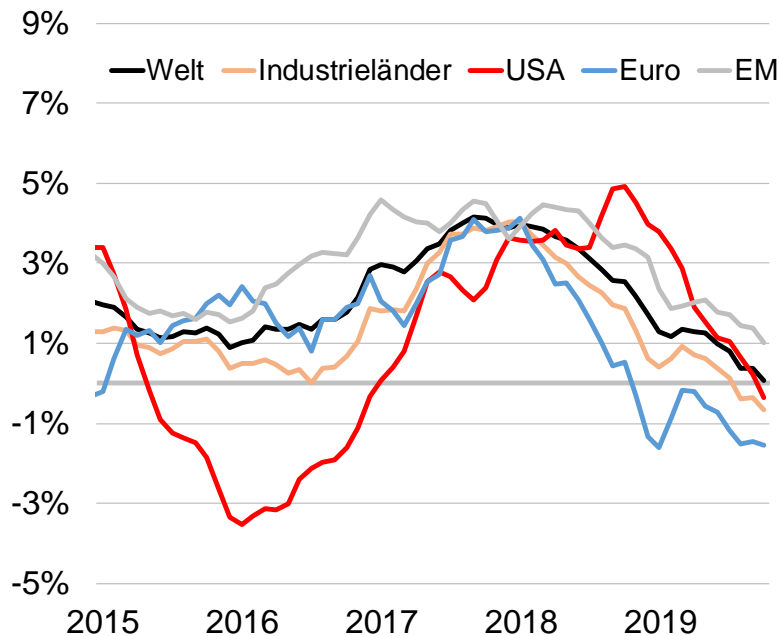
Exporte in die EM (USD, Veränderung zum Vorjahr)



Deutliche Abschwächung der globalen Industriekonjunktur

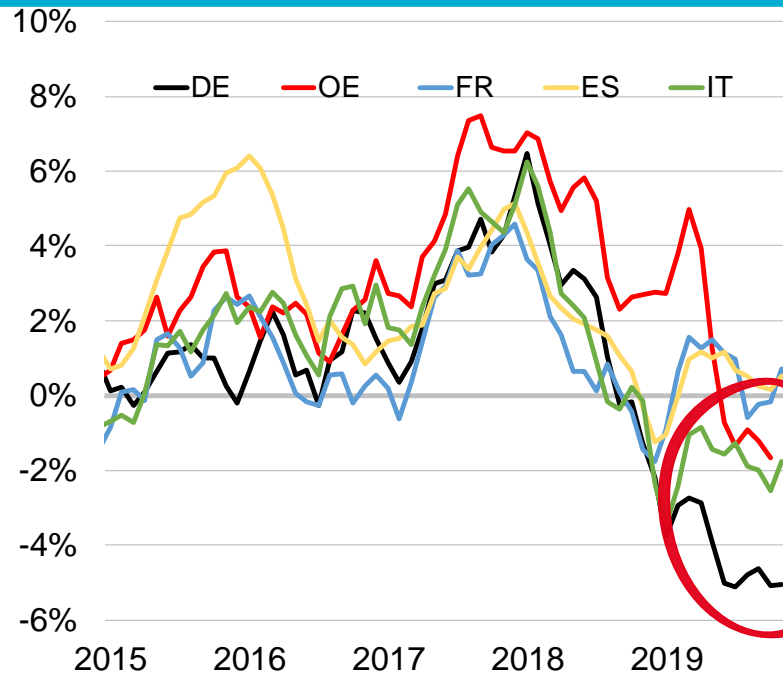
Vor allem im Euroraum – besonders Deutschland und Italien, nun auch Österreich

Industrieproduktion (real, % Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Industrieproduktion (real, % Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Datastream, UniCredit Research

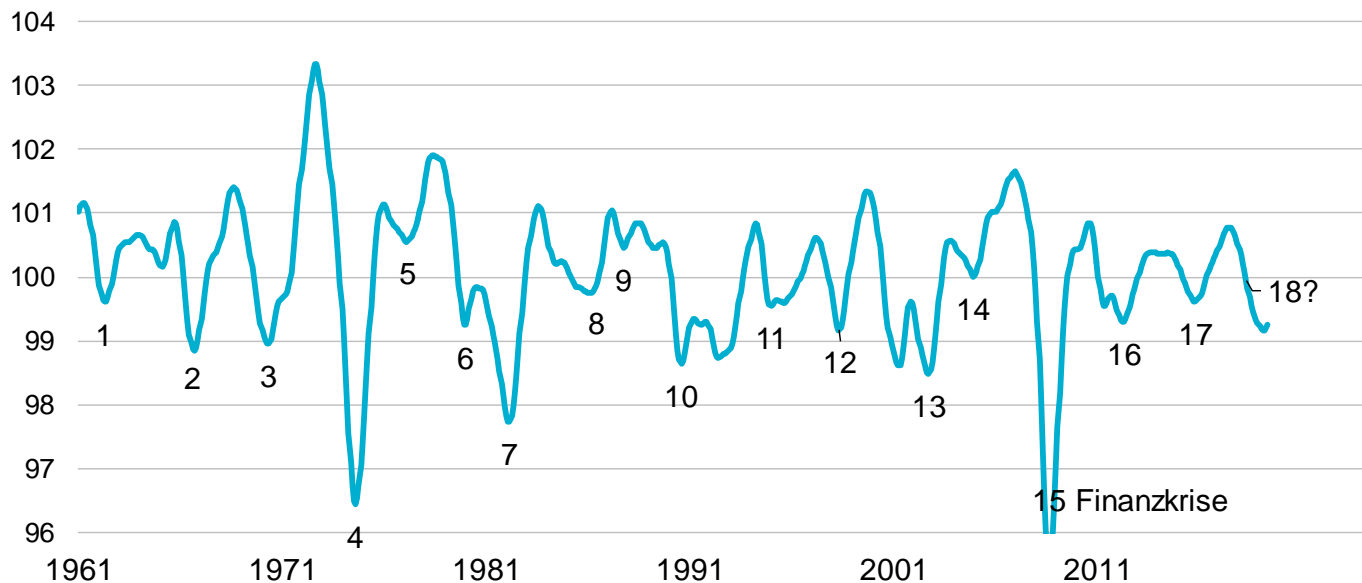


Trotz Rückgang der Stimmung derzeit kein Einbruch wie 2007/08

Ein „normaler“ zyklischer Abschwung, der 18. seit 1960 und nur 2 waren Krisen

OECD Global Leading Indicator

(Angepasst an Niveau, langjähriger Durchschnitt = 100)



Q: OECD, Refinitiv Datastream, UniCredit Research

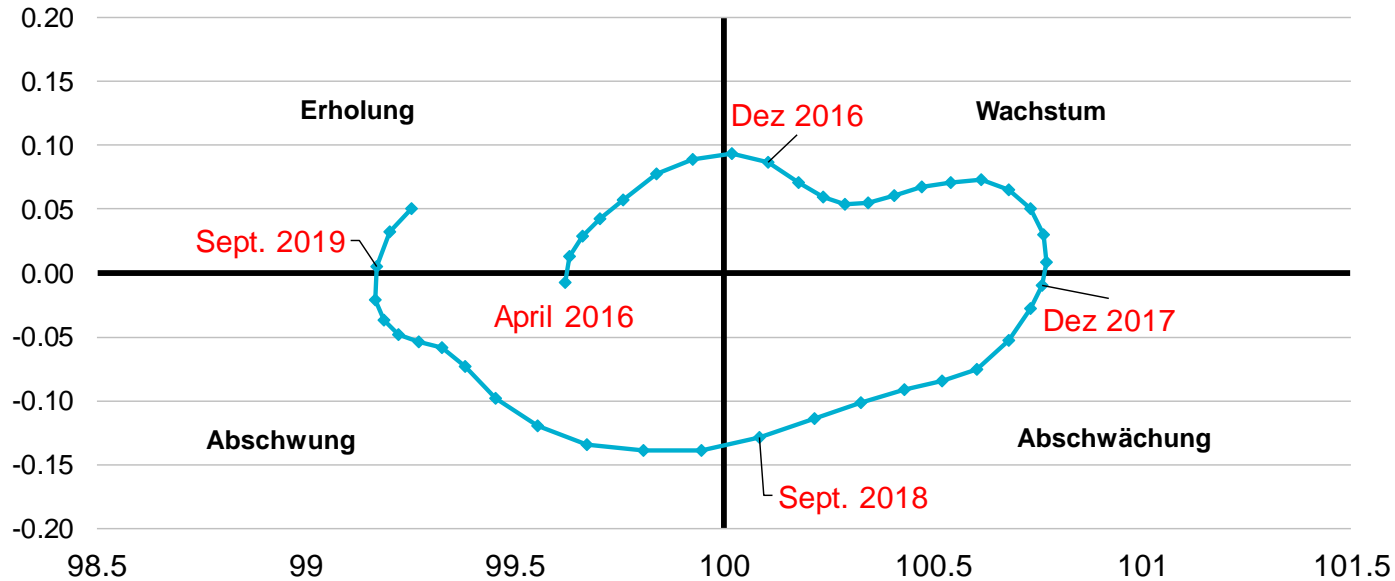


Konjunkturabkühlung seit Dezember 2017

Globaler Abschwung seit September 2018, aber erste Anzeichen einer Erholung

OECD Global Leading Indicator

(x-Achse = Niveau, Langzeitdurchschnitt = 100; y-Achse = Veränderung zum Vormonat)



Quelle: OECD, Refinitiv Datastream, UniCredit Research



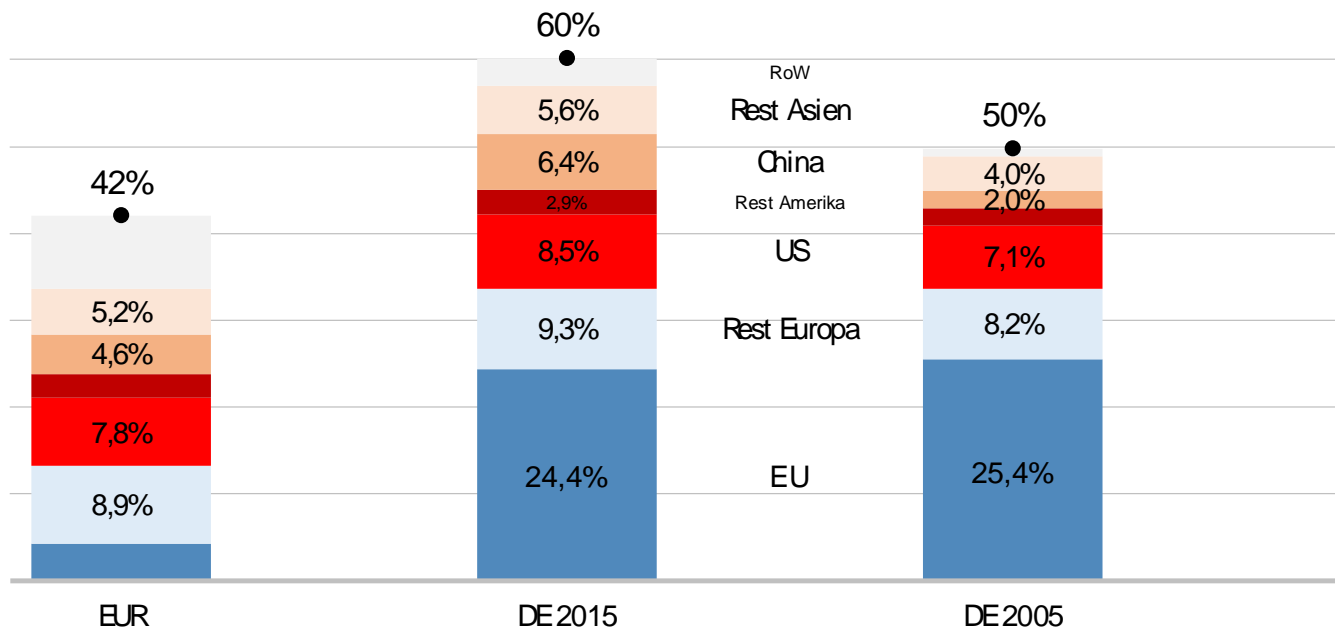
-
- Konjunkturstimmung deutlich abgekühlt!
 - **Stimmungseinbruch warum?**
 - Wie geht es weiter mit der Konjunktur?
 - Wie geht es weiter an den Finanzmärkten?
 - Risiken



Nur 40% der Wertschöpfung der Industrie Deutschlands werden im Inland verkauft
 1/4 geht in den EU-Binnenmarkt und immer mehr in den Rest der Welt, vor allem nach Asien

Anteil exportierte Wertschöpfung der Industrie

(Basierend auf Value Added-Daten und in % der Wertschöpfung der Industrie, Waren und Dienstleistungen, 2015)



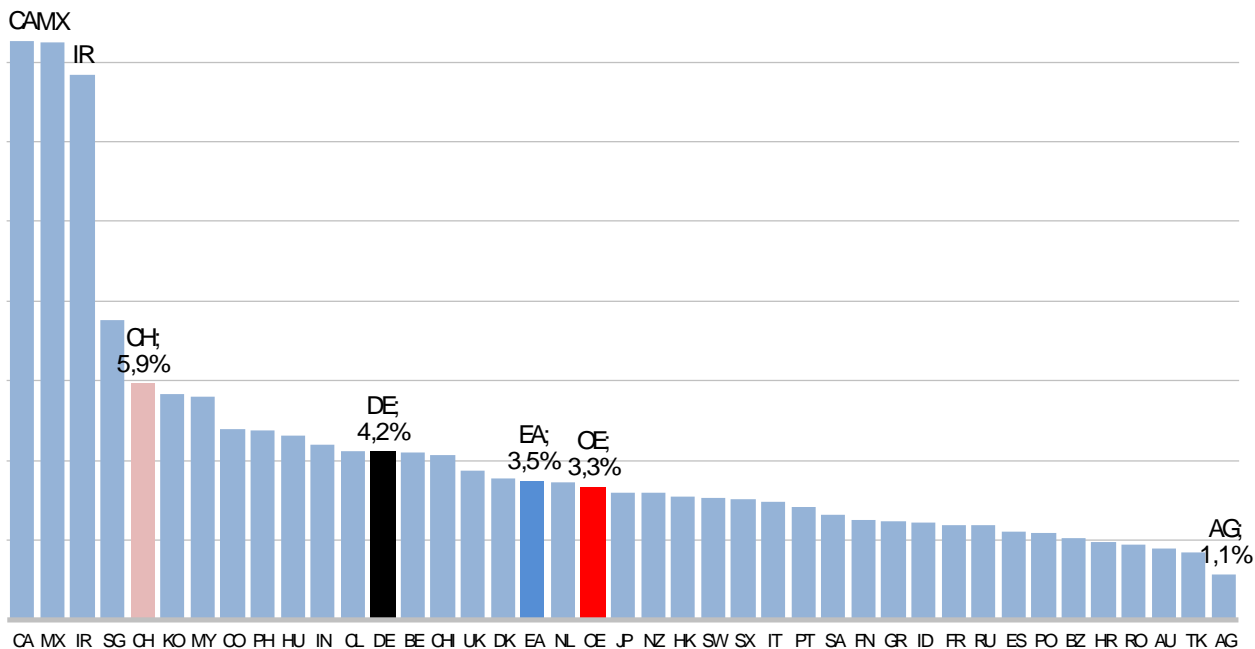
Quelle: OECD Trade in Value Added Data, Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Die USA - ein wesentlicher Partner für alle Länder der Welt

Für Österreich der Handelspartner #2

Abhängigkeit des BIP von US-Nachfrage (Basierend auf Value Added-Daten 2015 und in % des BIP)



Quelle: OECD, Refinitiv Datastream, UniCredit Research



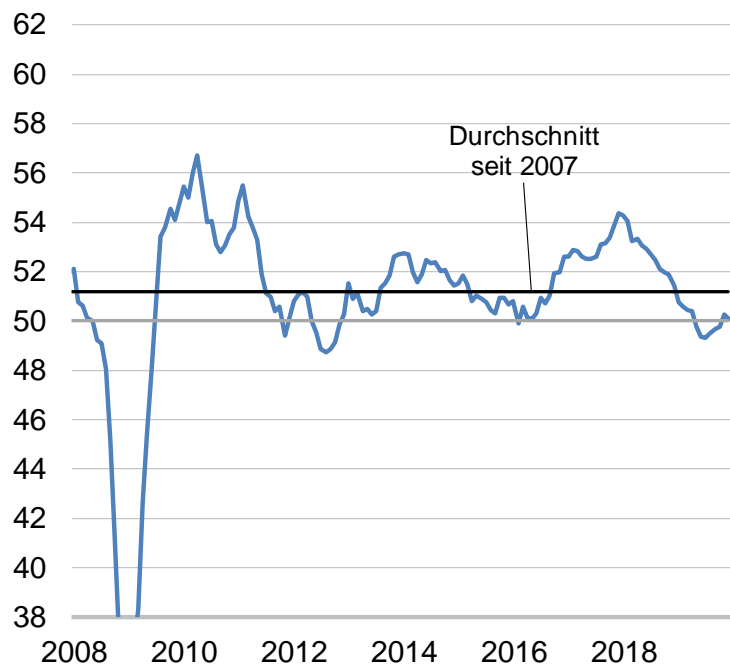
-
- Konjunkturstimmung deutlich abgekühlt!
 - Stimmungseinbruch warum?
 - **Wie geht es weiter mit der Konjunktur?**
 - Wie geht es weiter an den Finanzmärkten?
 - Risiken



Konjunkturstimmung zeigt nur kleine Anzeichen der Erholung

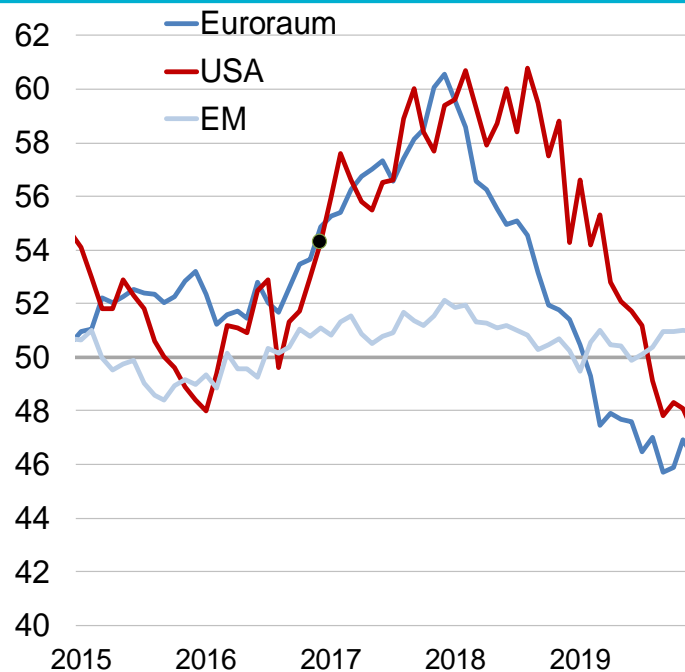
Vorläufig lediglich in den EM, nicht im Euroraum; US-Industrie fällt unter 50

Industriestimmung Global (EMI)



Quelle: IHS Markit, UniCredit Research

Industriestimmung (EMI)



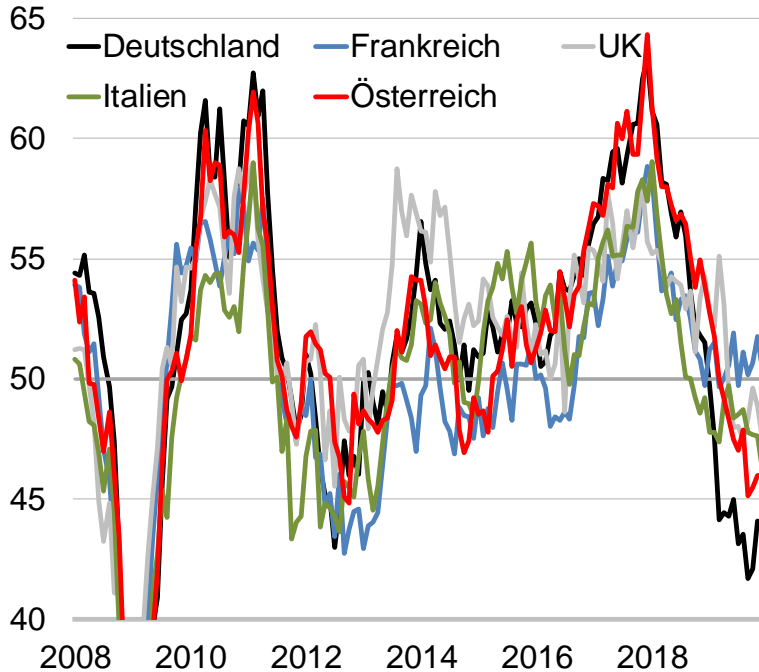
Quelle: Refinitiv Datastream, IHS Markit, UniCredit Research



Schwache Industrie in fast allen Ländern

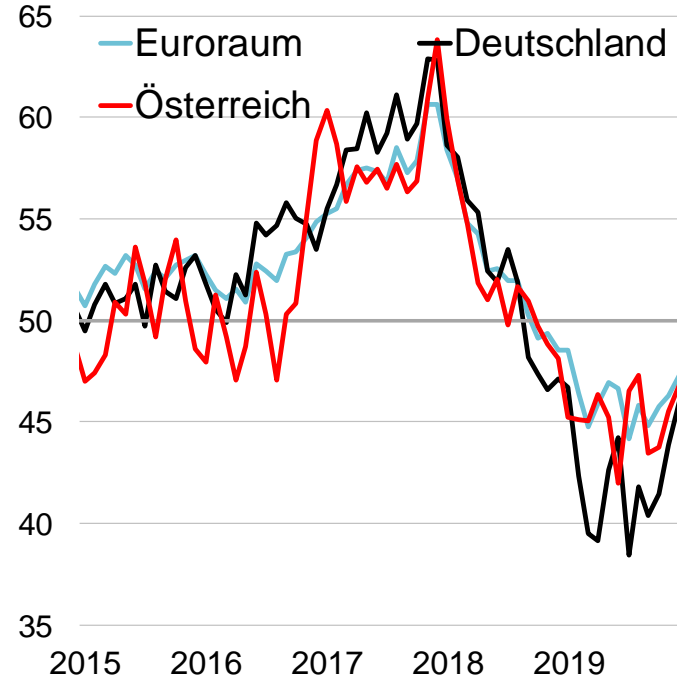
Einbruch der Exportaufträge drückte auf Stimmung in der Industrie

Industriestimmung in Europa (EMI*)



*Teilindikator für die Sachgütererzeugung
Quelle: IHS Markt, UniCredit Research

Exportaufträge (EMI)

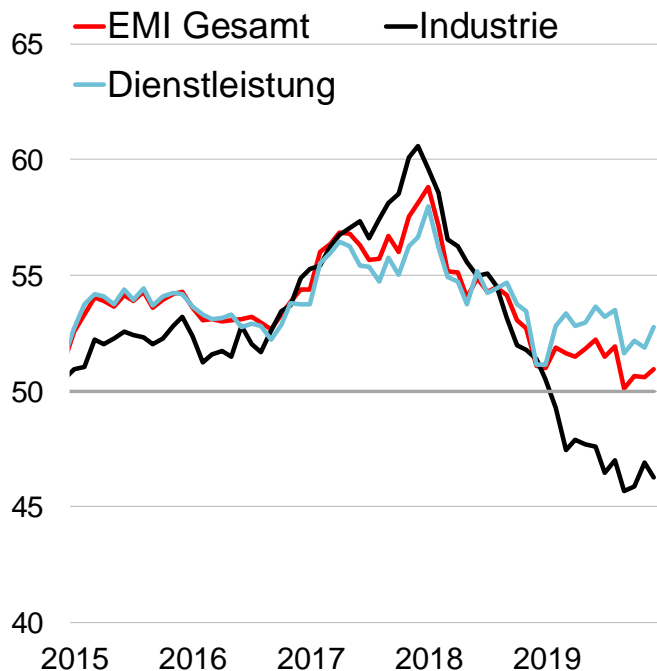


Quelle: Datastream, IHS Markt, UniCredit Research



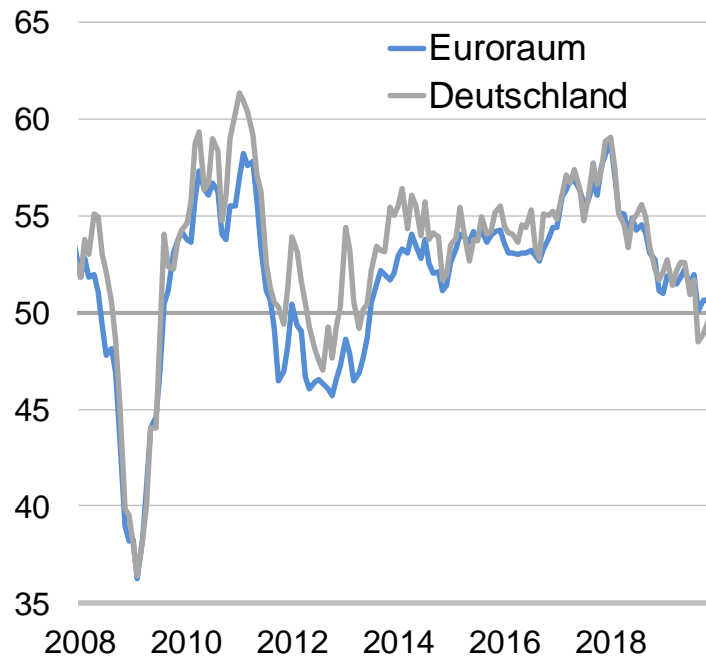
Stabilisierung im Euroraum dank Binnenwirtschaft wird aber schwächer Industrie schrumpft, Dienstleistungssektor weiter im Plus, aber sinkend

Euroraum EMI



Quelle: Datastream, IHS Markit, UniCredit Research

Stimmung Euroraum (EMI Gesamtwirtschaft)

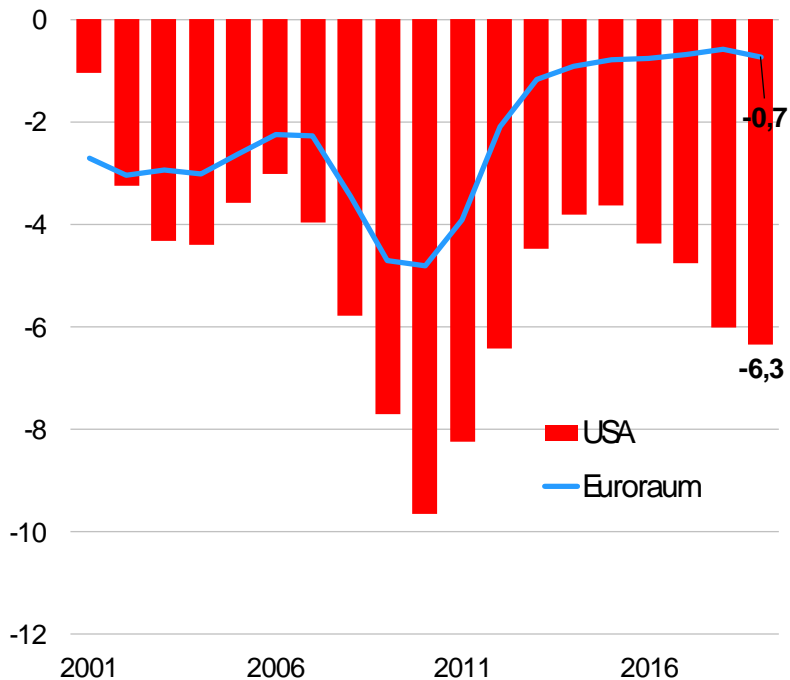


Quelle: Datastream, IHS Markit, UniCredit Research

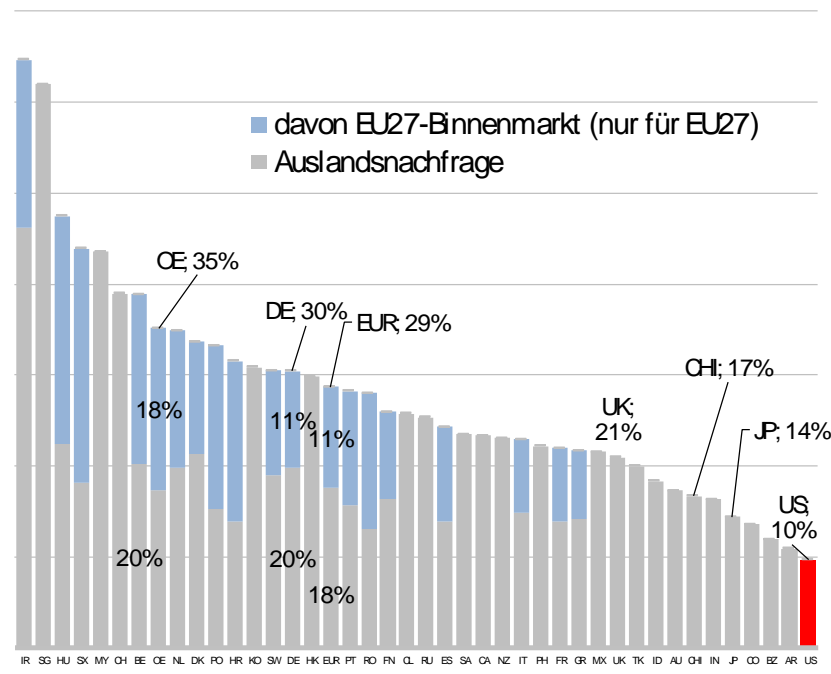


Warum sind die USA so wenig betroffen? Steigendes Budgetdefizit „schützt“ USA USA zudem, zumindest kurzfristig, eine „geschlossene“ Volkswirtschaft

Struktureller Budgetsaldo (in % des Potenzial-BIP)



Abhängigkeit des BIP von Auslandsnachfrage (Basierend auf 2015 VA Daten und in % BIP)

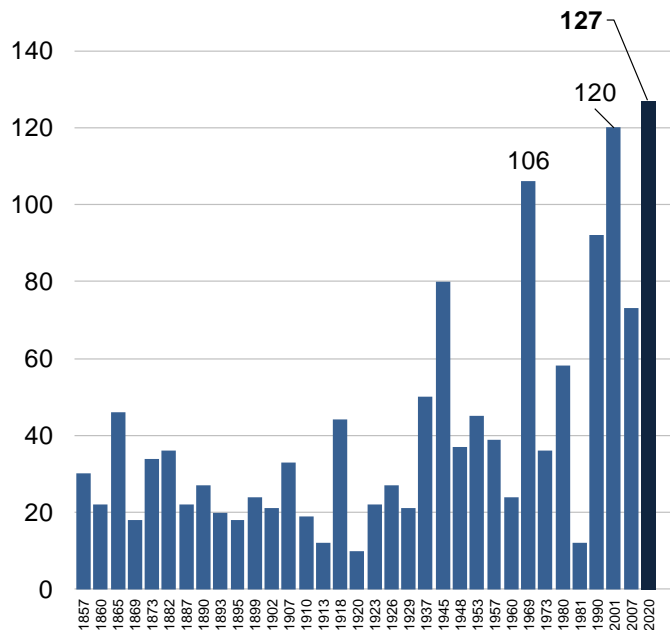


Rahmenbedingungen 2020 schwieriger: USA 2020 mit „milder“ Rezession

Längster Aufschwung nähert sich dem Ende

Aufschwungsdauer USA

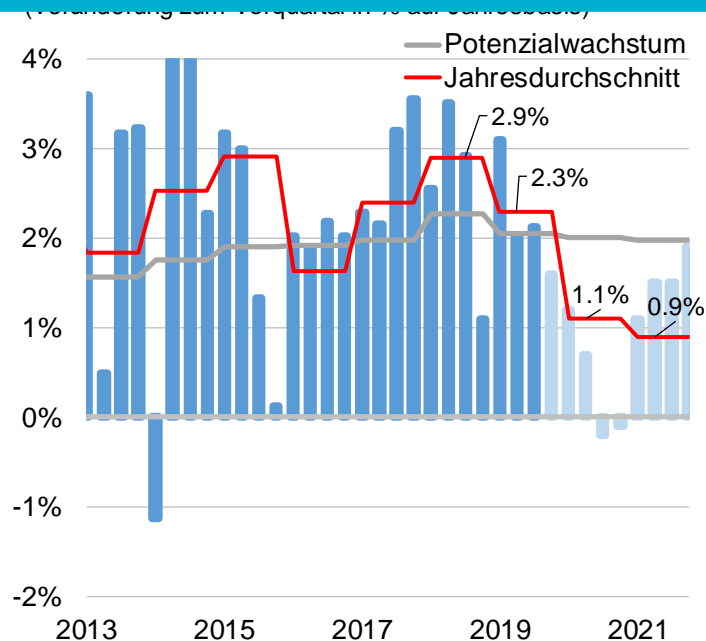
(in Monaten, Jahr bezieht sich auf Ende des Aufschwungs)



Quelle: NBER, UniCredit Research

BIP USA

(Veränderung zum Vorquartal in % auf Jahresbasis)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

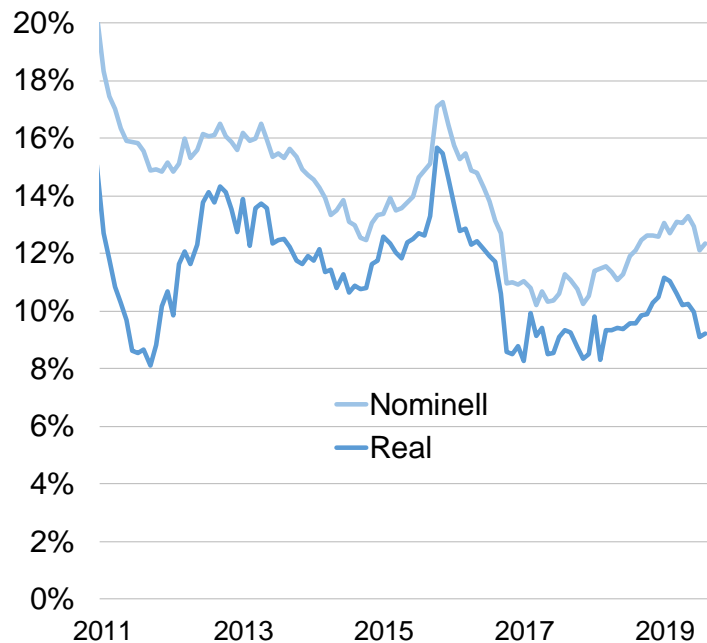


Rahmenbedingungen 2020: Hoffnung auf Kreditexpansion in China

Stimmung der Industrie steigt

Kreditwachstum China

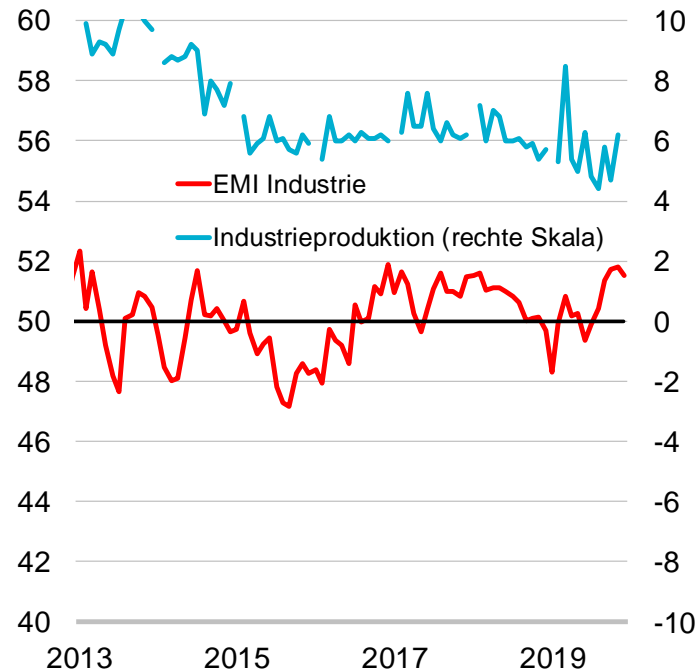
(Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Bank of China, Datastream, UniCredit Research

China

(EMI; Industrieproduktion, Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: Datastream, UniCredit Research



Kein "harter Brexit" zu Jahresbeginn

Aber Unsicherheit bleibt auch 2020 und noch ein langer Weg

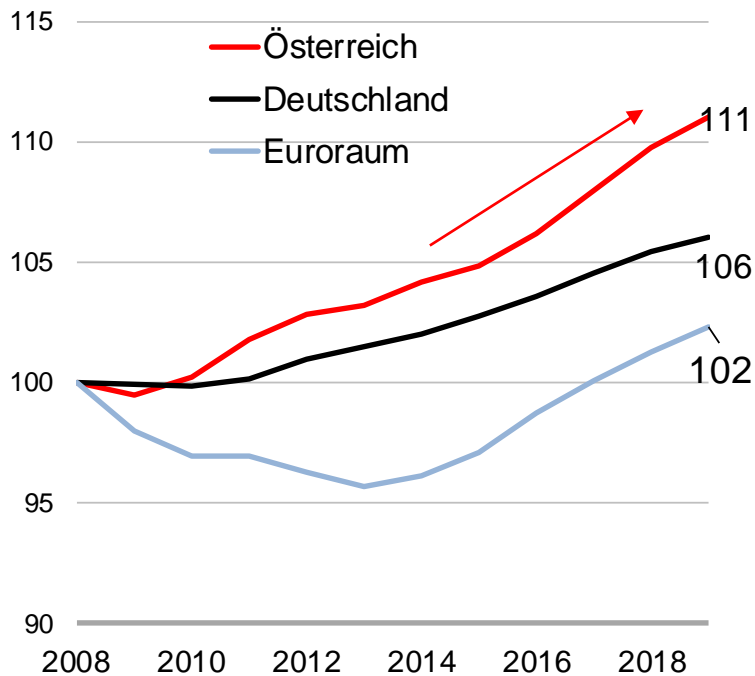
- UK verlässt die EU im Jänner 2020
- Beginn der Übergangsphase, keine Änderung für Handel und Dienstleistungen
- UK und EU müssen zukünftigen Status festlegen (Free Trade Agreement,)
- Mitte 2020, Regierung muss entscheiden, ob sie eine Verlängerung der Übergangsfrist haben möchte
- Regierung plant Gesetz, das Verlängerung der Übergangsfrist verbietet
- Wenn es keine Verlängerung gibt, dann endet die Übergangsfrist Ende 2020
- **Risiken eines harten Brexits sind also Mitte 2020 oder Ende 2020 wieder da**
- Unrealistisch, dass man in einem Jahr einen Deal bekommt



Inlandskonjunktur im Euroraum unterstützt durch starken Arbeitsmarkt

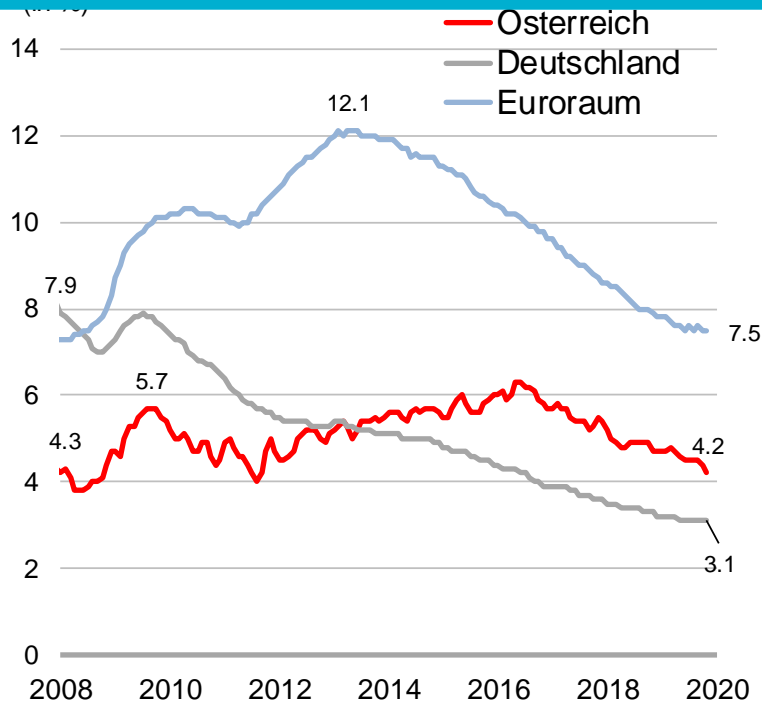
Arbeitslosenquoten erreichen Niveaus wie vor der Krise oder sogar tiefer

Beschäftigte (2008=100)



Quelle: LFS, Eurostat, UniCredit Research

Arbeitslosenquote (in %)



Quelle: Eurostat Refinitiv Datastream, UniCredit Research

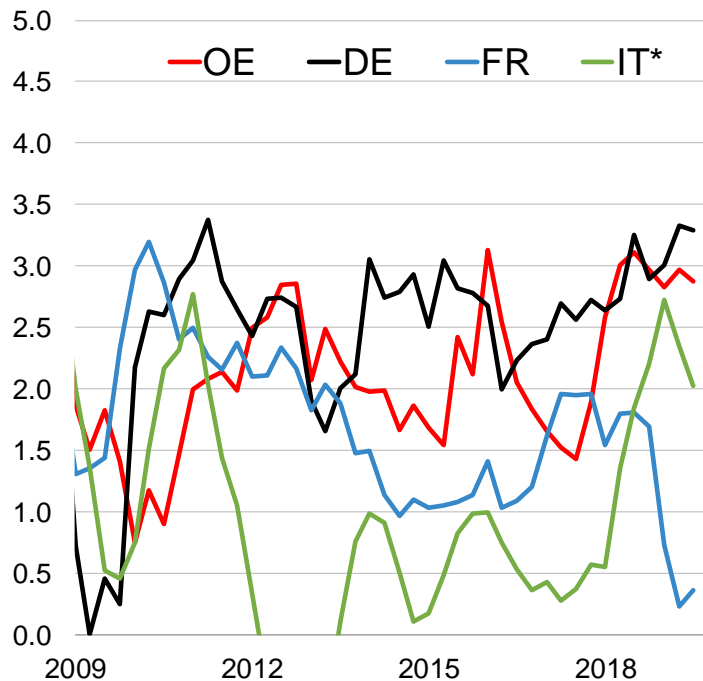


Lohnzuwächse über der Inflationsrate in fast allen Ländern des Euroraums

Dies stützt Inlandskonsum

Lohn pro Beschäftigten

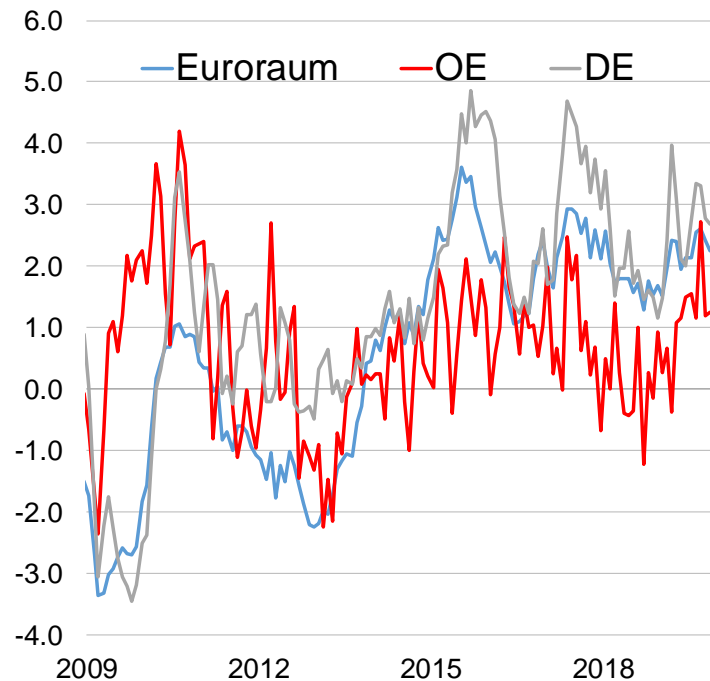
(Veränderung zum Vorjahr)



Quelle: BLS, ECB, Eurostat, UniCredit Research *) vier Quartale Durchschnitt

Einzelhandelsumsätze

(Veränderung zum Vorjahr in %*, real)



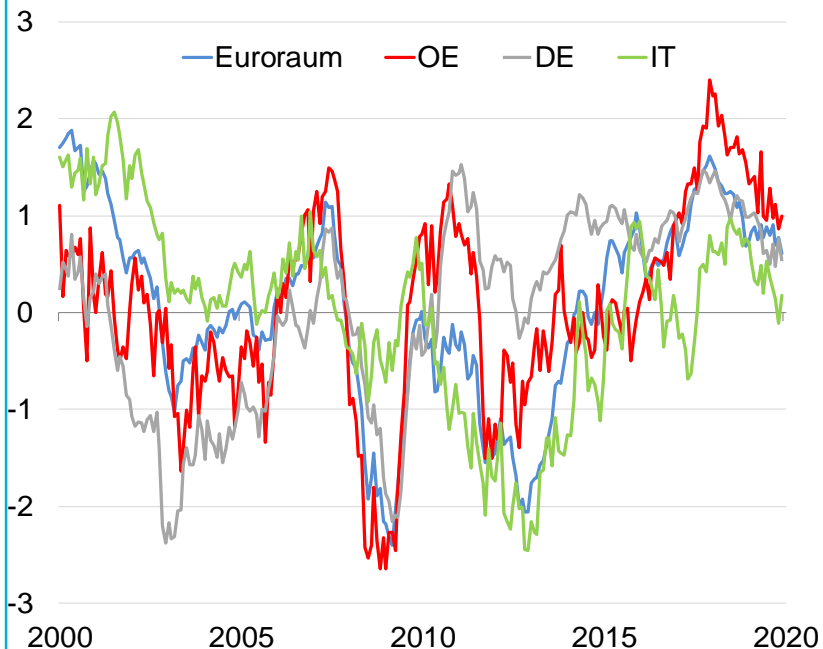
Quelle: EZB, Eurostat, UniCredit Research 3 Monate Durchschnitt



Stimmung der Konsumenten weiterhin überdurchschnittlich

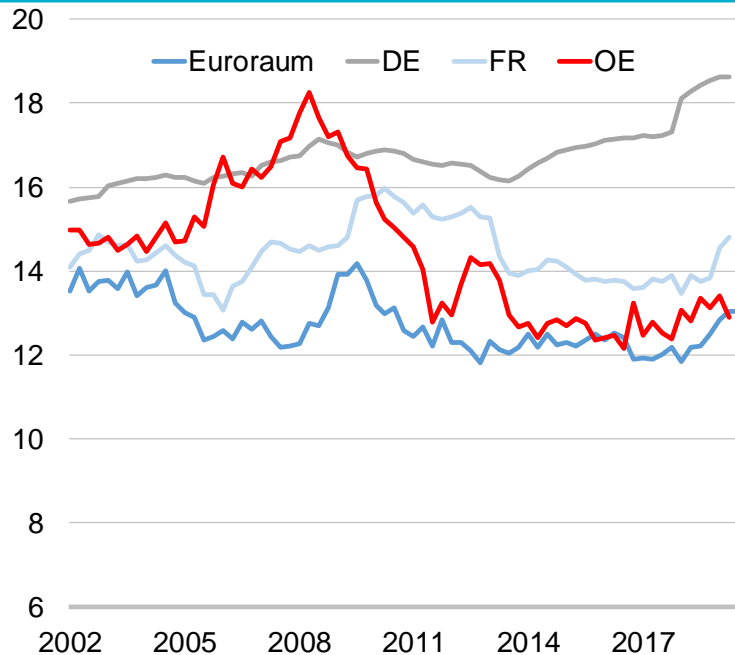
Aber erste Anzeichen der Vorsicht – Sparquote beginnt zu steigen

Konsumentenstimmung (Standardisiert, Durchschnitt seit 2000=0)



Quelle: Refinitiv Datastream, Eurostat, UniCredit Research

Sparquote Brutto (in % des verfügbaren Einkommens plus Abschreibung)

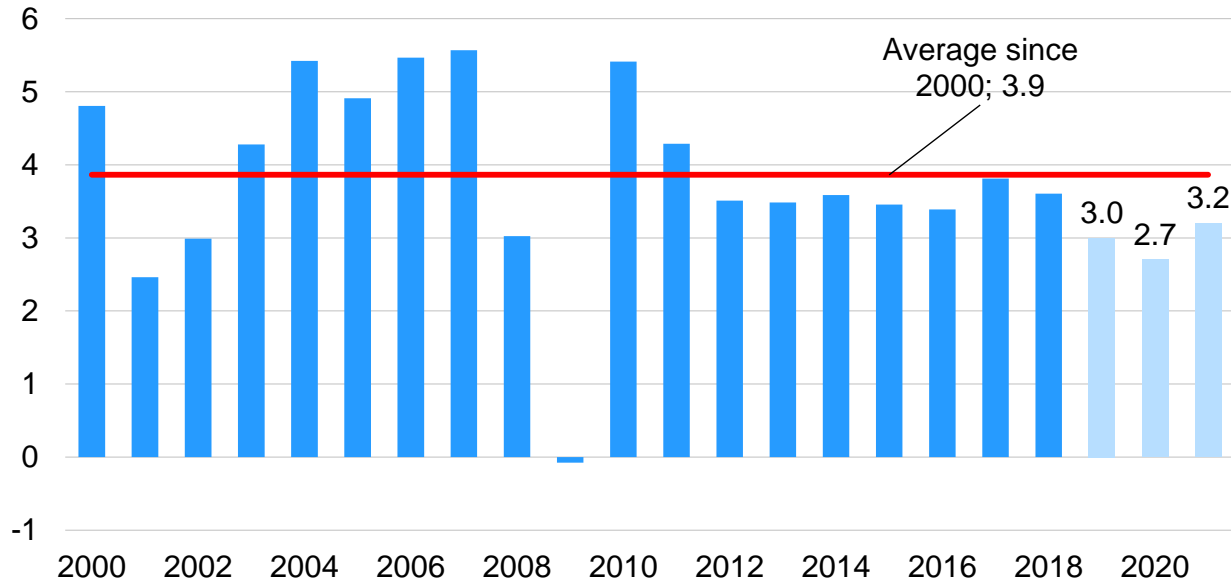


Quelle: ECB, Statistik Austria, Datastream, UniCredit Research



Mit 2,7% erreicht das Weltwirtschaftswachstum 2020 den niedrigsten Wert seit 2009
Erholung 2021 erwartet, aber weiterhin unter langfristigem Durchschnitt

Reales BIP Wachstum der Welt (Veränderung zum Vorjahr in %)



Q: IMF, Refinitiv Datastream, UniCredit Research



| Wirtschaftswachstum (real) | | | | | | Vorl. | Prognose | |
|----------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
| USA | 2.5 | 2.9 | 1.6 | 2.4 | 2.9 | 2.3 | 1.1 | 0.9 |
| <i>Consensus</i> | | | | | | | 1.8 | |
| Euroraum | 1.4 | 1.9 | 1.7 | 2.5 | 1.9 | 1.2 | 0.8 | 1.0 |
| <i>Consensus</i> | | | | | | | 1.0 | |
| Deutschland | 1.6 | 1.7 | 1.9 | 2.5 | 1.5 | 0.6 | 0.7 | 0.8 |
| <i>Consensus</i> | | | | | | | 0.9 | |
| Italien | 0.0 | 0.8 | 1.3 | 1.7 | 0.7 | 0.2 | 0.2 | 0.5 |
| <i>Consensus</i> | | | | | | | 0.4 | |
| Schweiz | 2.4 | 1.3 | 1.7 | 1.8 | 2.8 | 0.8 | 0.6 | 0.7 |
| <i>Consensus</i> | | | | | | | 1.2 | |
| Österreich | 0.7 | 1.0 | 2.1 | 2.5 | 2.4 | 1.5 | 1.0 | 1.3 |
| <i>Consensus</i> | | | | | | | 1.2 | |
| CEE (EU) | 3.0 | 4.0 | 3.1 | 4.8 | 4.3 | 3.8 | 2.7 | |
| | | | | | | | | |
| China | 7.3 | 6.9 | 6.7 | 6.8 | 6.6 | 6.1 | 5.9 | 5.7 |
| <i>Consensus</i> | | | | | | | 5.8 | |

Quelle: UniCredit Research, Refinitiv Datastream



-
- Konjunkturstimmung deutlich abgekühlt!
 - Stimmungseinbruch warum?
 - Wie geht es weiter mit der Konjunktur?
 - **Wie geht es weiter an den Finanzmärkten?**
 - Risiken

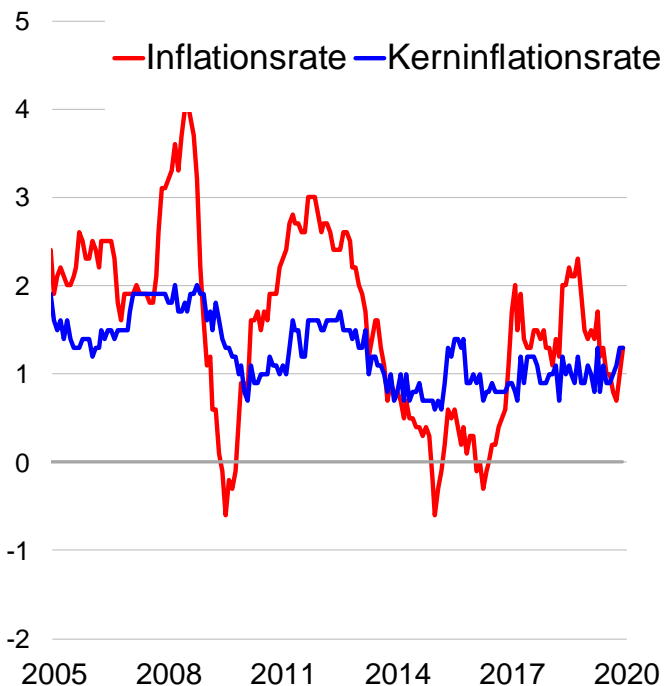


Inflationsdruck bleibt gering

Und Inflationserwartung "bricht" ein 2019 und noch keine deutliche Stabilisierung

Inflation im Euroraum

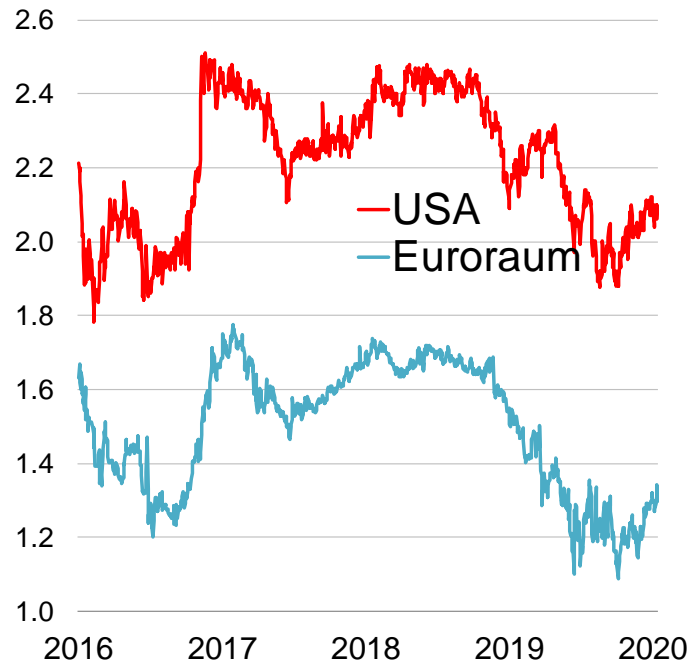
(Veränderung in %)



Quellen: ECB, UniCredit Research

Mittelfristige Inflationserwartung

(5 Jahre/5 Jahre Inflationsswap)



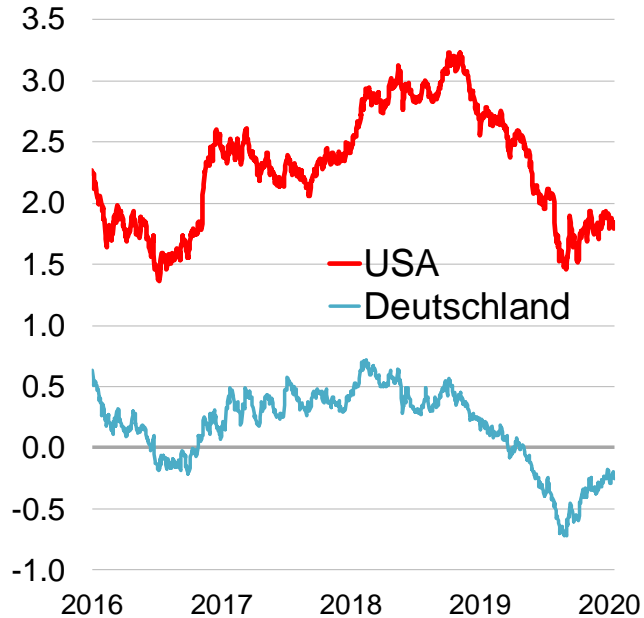
Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Langfristige Zinsen parallel zur sinkenden Inflationserwartung

Zusätzlicher Druck auf das lange Ende (QE) senkte Zinserwartungen "dramatisch"

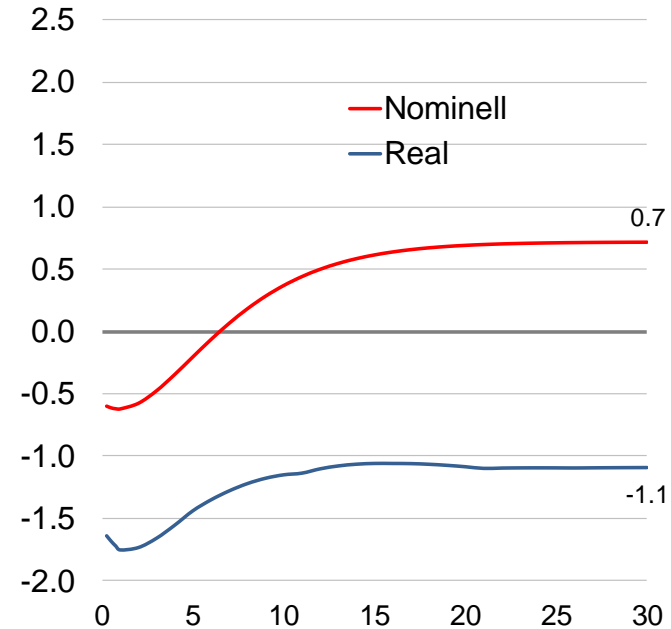
Anleihezinsen 10 Jahre (Staatsanleihen)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Erwartete Zinsen Euroraum

(implizite Terminzinsstrukturkurve basierend auf AAA Staatsanleihen Euroraum errechnet durch EZB, implizite Inflationserwartung basierend auf Inflationsswaps)



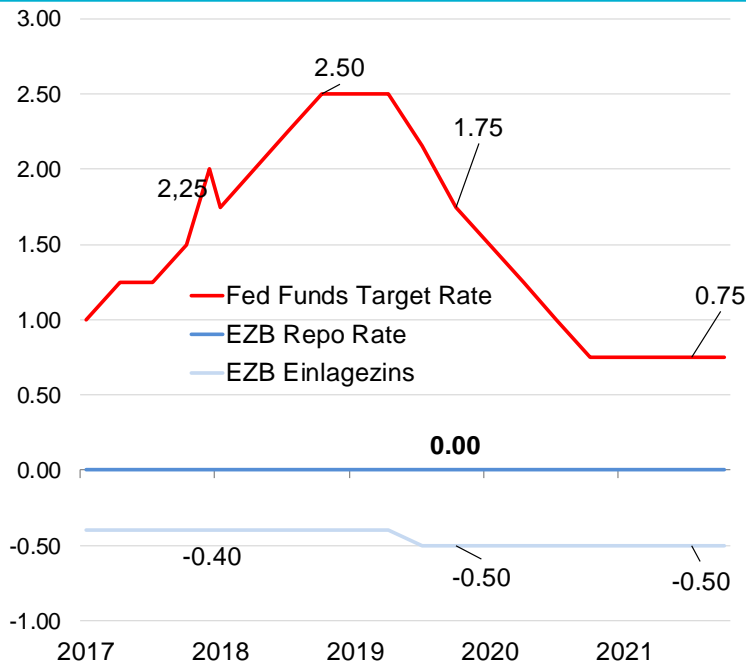
Quelle: EZB, Refinitiv Datastream, UniCredit Research



EZB mit Zinssenkung auch 2019

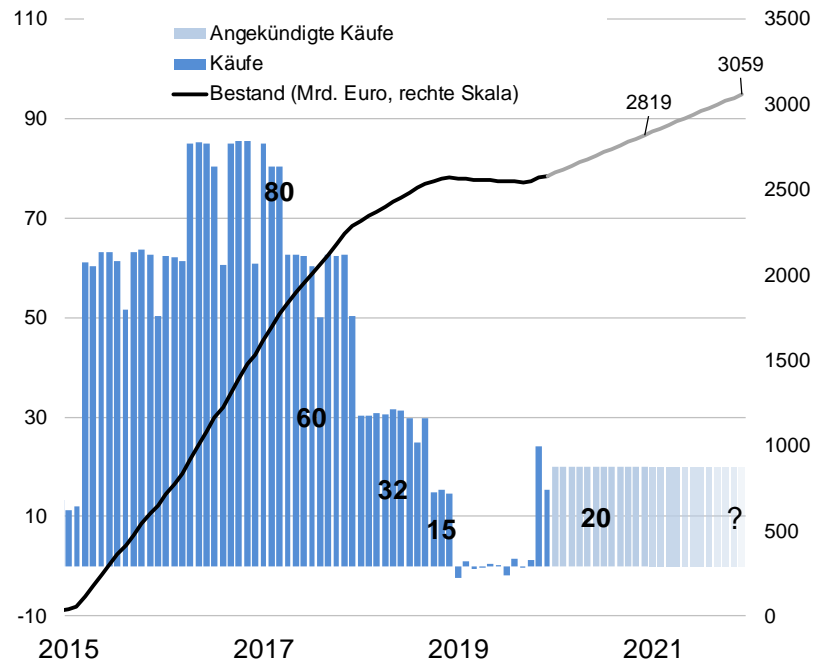
Wiederaufnahme des Anleihekaufprogramms

Leitzinsen (in %)



Quelle: UniCredit Research, Datastream

Nettokäufe und Bestand der EZB an Wertpapieren im Rahmen des APP* (pro Monat in Mrd. Euro)



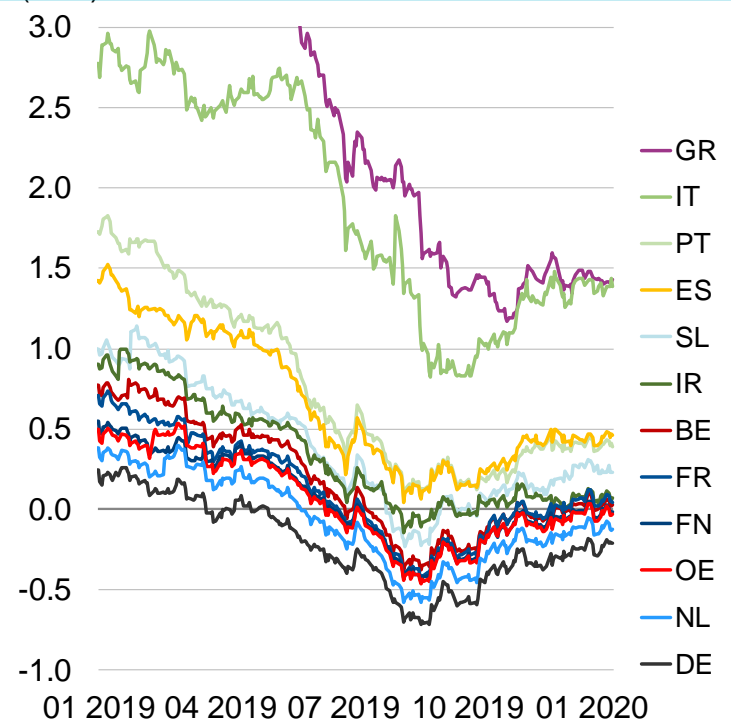
Quelle: EZB, UniCredit Research *APP: Asset Purchase Programmes der EZB



"Money for nothing" – Schulden machen kostet(e) nichts mehr!

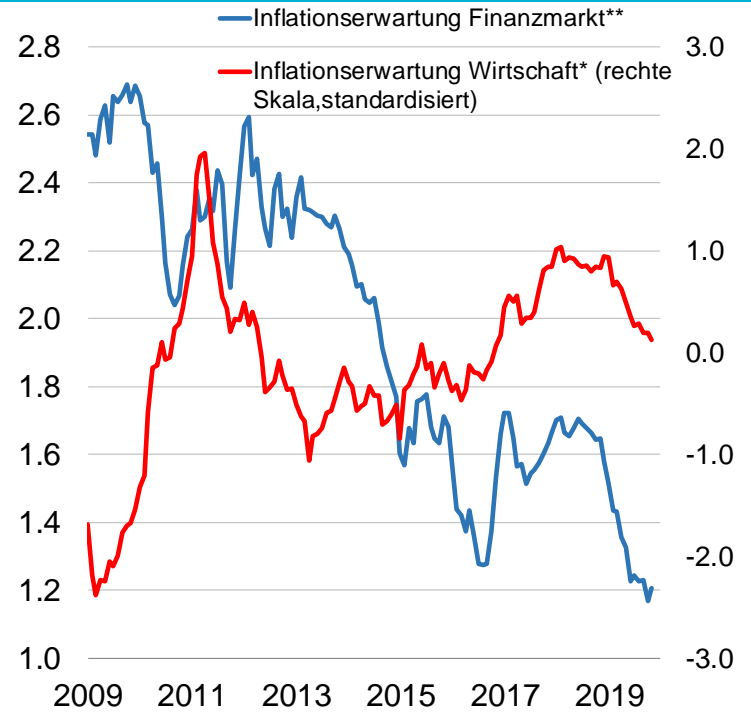
Auch die Realwirtschaft pessimistisch, aber nicht wie 2009/2013

10 jährige Staatsanleihen (in %)



Q: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Markt versus Wirtschaft (Inflationserwartung)



* Durchschnitt Verkaufspreiserwartung Retail und Dienstleistungen, EM
Industrieabsatzpreise, **5.Jahre/5.Jahre Inflationsswap
Quelle: Datastream, IHS Markit, EU UniCredit Research

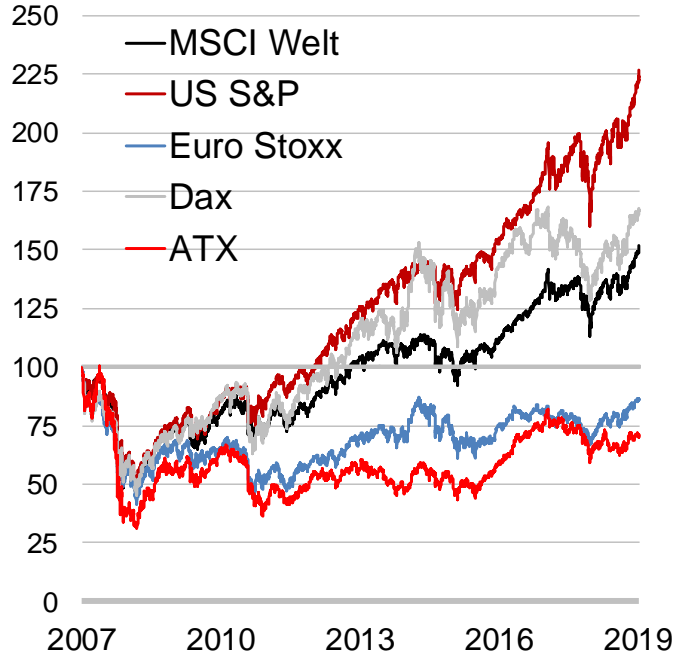


Aktienmärkte auf neuen Höchstständen dank Zentralbanken

Aber auch positive Entwicklung bei Anleihen im Euroraum – Bestperformer: Österreichs 100jährige

Aktienmärkte seit 2007

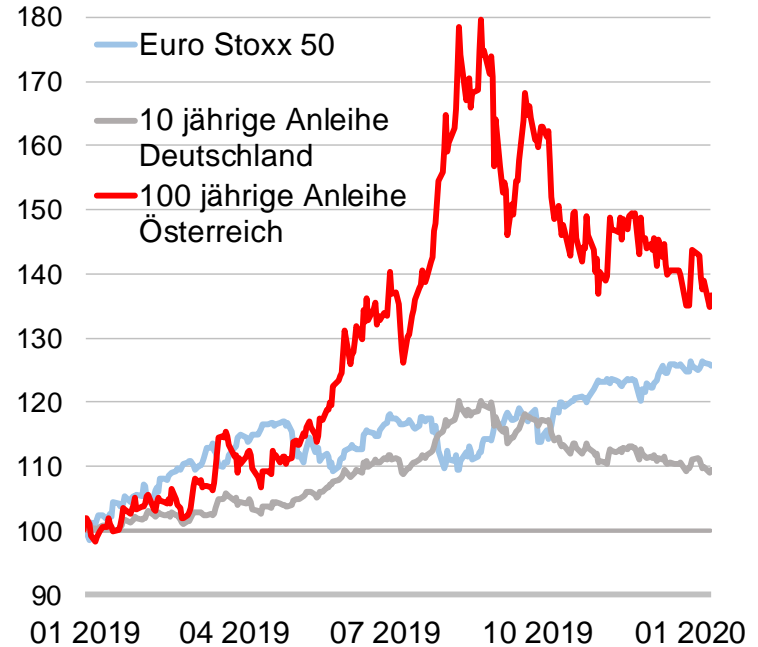
(Ende 2007=100)



Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Entwicklung seit Ende 2018

(Ende 2018=100)



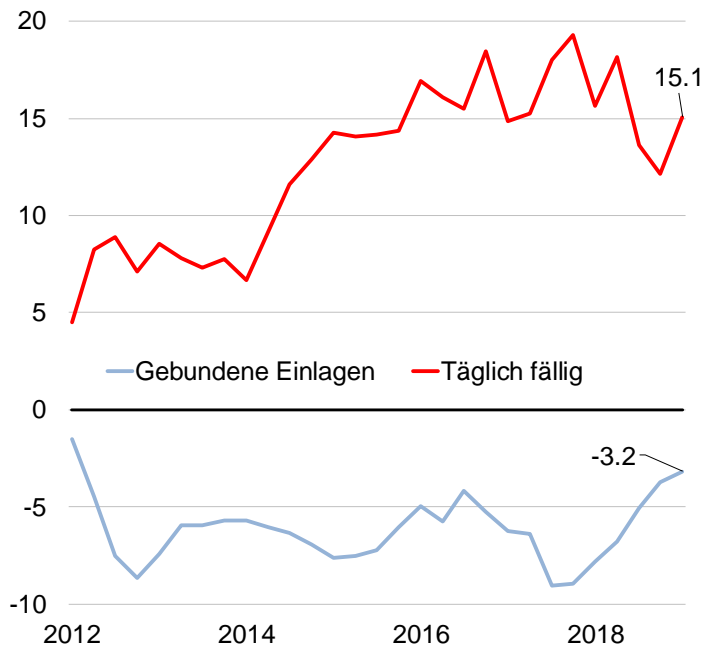
Quelle: Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Das Wachstum von kurzfristigen Einlagen liegt weiter höher als das gesamte GV Wachstum Einlagen bestimmen weiterhin das Wachstum des Geldvermögens in Österreich

Einlagen privater Haushalte

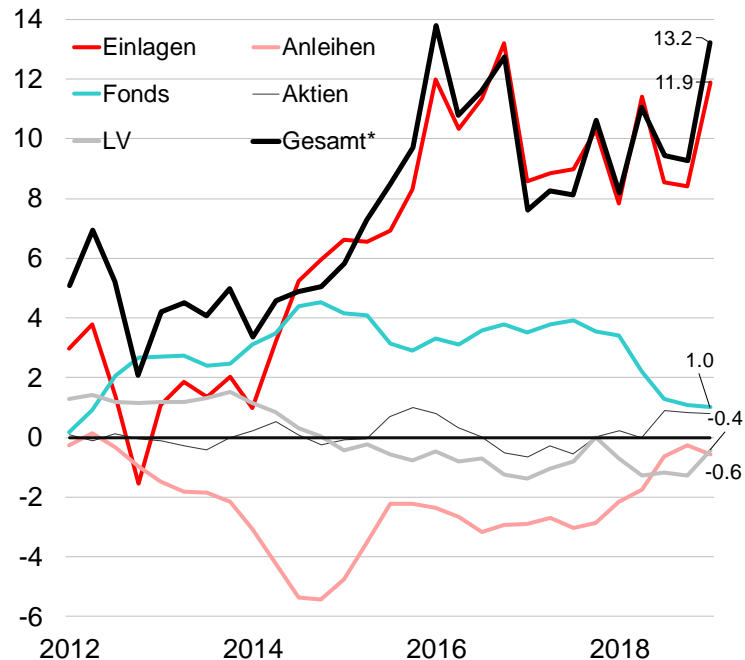
(Neugeschäfte (netto), 4Q-Durch., Jahreswerte, EUR Mrd.)



Quelle: OeNB, UniCredit Research

Geldvermögensbildung* Haushalte 4Q

(Österreich, Neugeschäft (netto), 4Q-Durch., Jahreswerte, EUR Mrd)



Quelle: OeNB, UniCredit Research
* ohne sonstige Anteilswerte und Cash

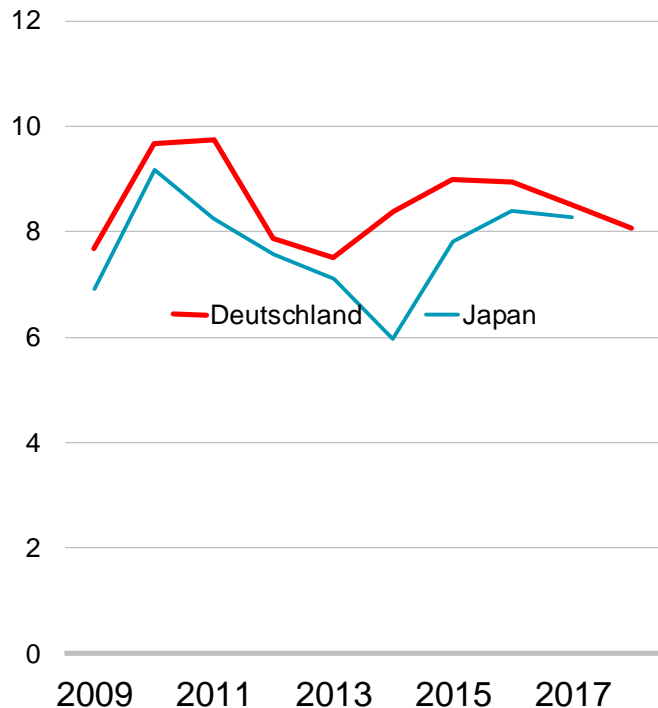


Es wird grundsätzlich zu viel gespart

Trotzdem können Japan und Deutschland ihre Realeinkommen steigern

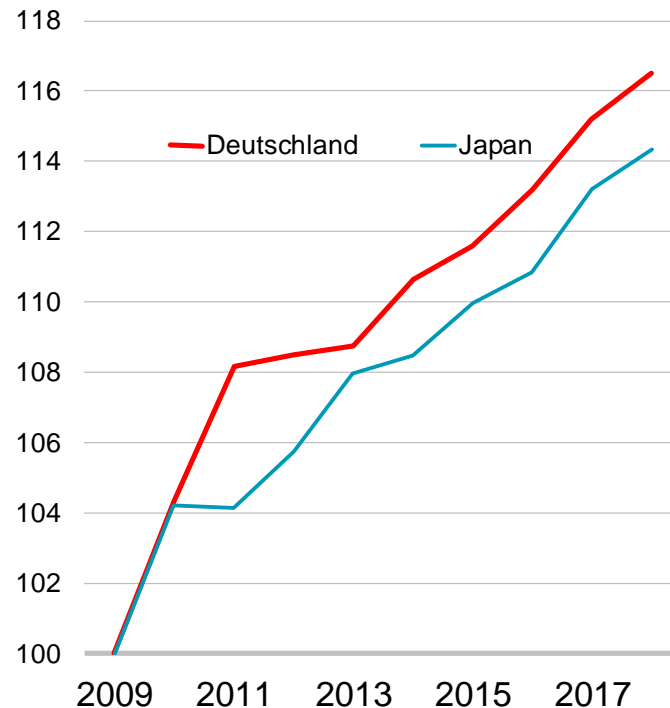
Überschuss des privaten Sektors

(Ersparnis minus Investitionen des privaten Sektors in % BIP)



BIP pro Kopf real

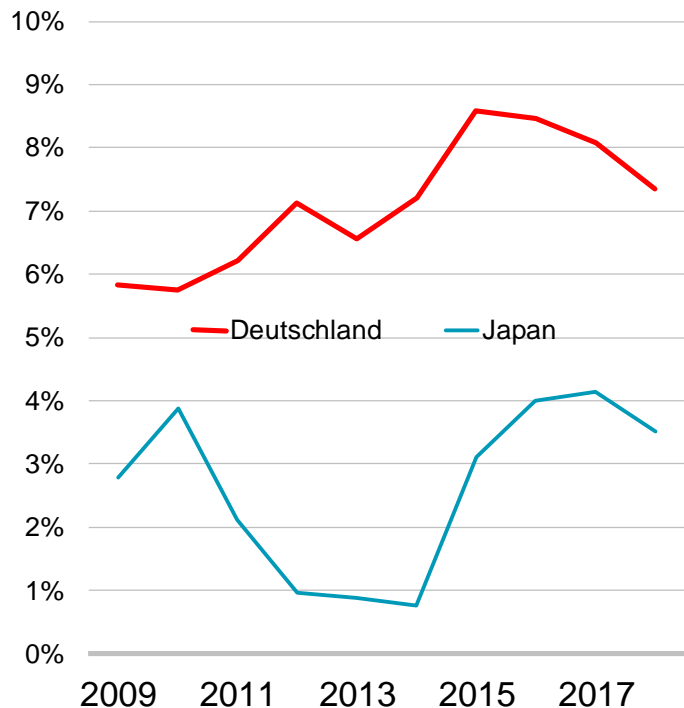
(2009=100)



Es wird zu viel gespart: Aber unterschiedliche Lösungen für Deutschland und Japan

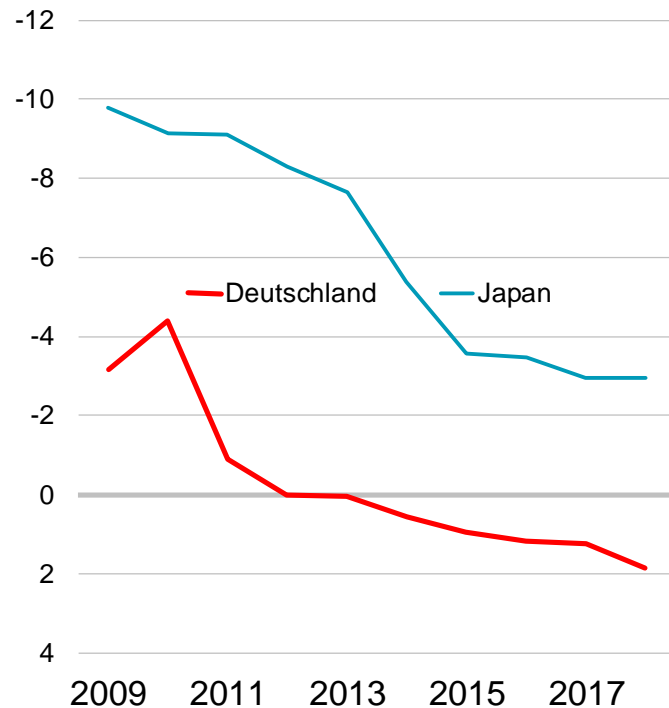
Deutschland nutzt das Ausland, Japan den Staat

Leistungsbilanzsaldo (in % BIP)



Quelle: IMF, OECD, BIS, Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Saldo des Staates (in % BIP)



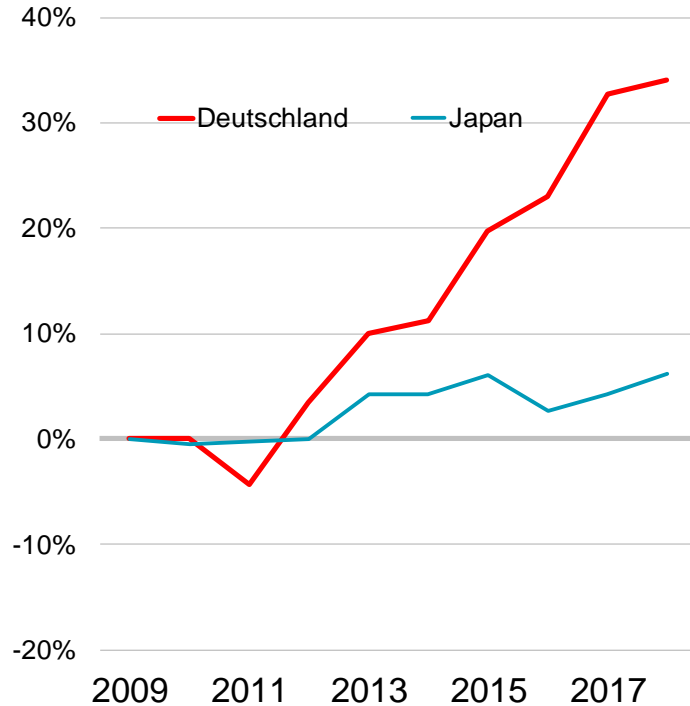
Quelle: IMF, OECD, BIS, Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Es wird zu viel gespart: Unterschiedliche Konsequenzen für Deutschland und Japan

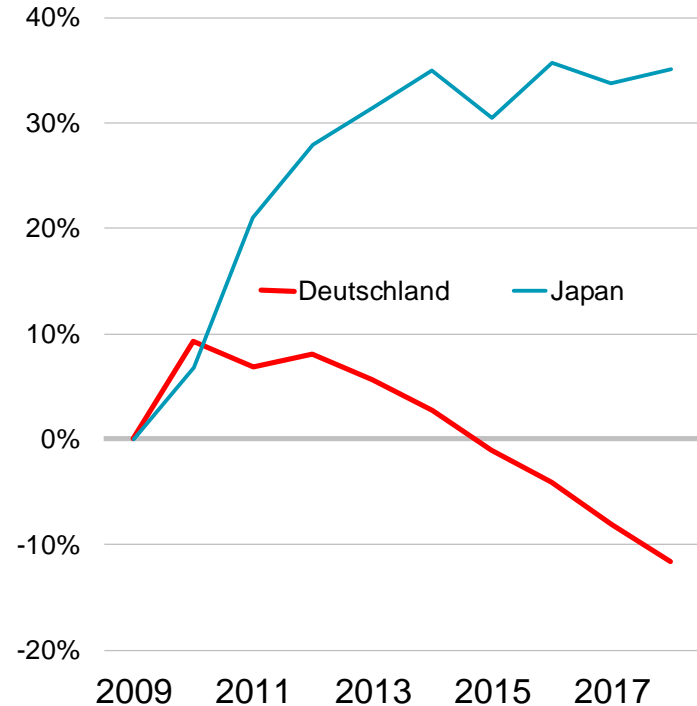
Deutschland mit immer mehr Auslandsinvestitionen, Japan mit immer höherer Staatsverschuldung

Nettoauslandsvermögen (Veränderung seit 2009 in % BIP)



Quelle: IMF, OECD, BIS, Refinitiv Datastream, UniCredit Research

Staatsverschuldung (Veränderung seit 2009 in % BIP)



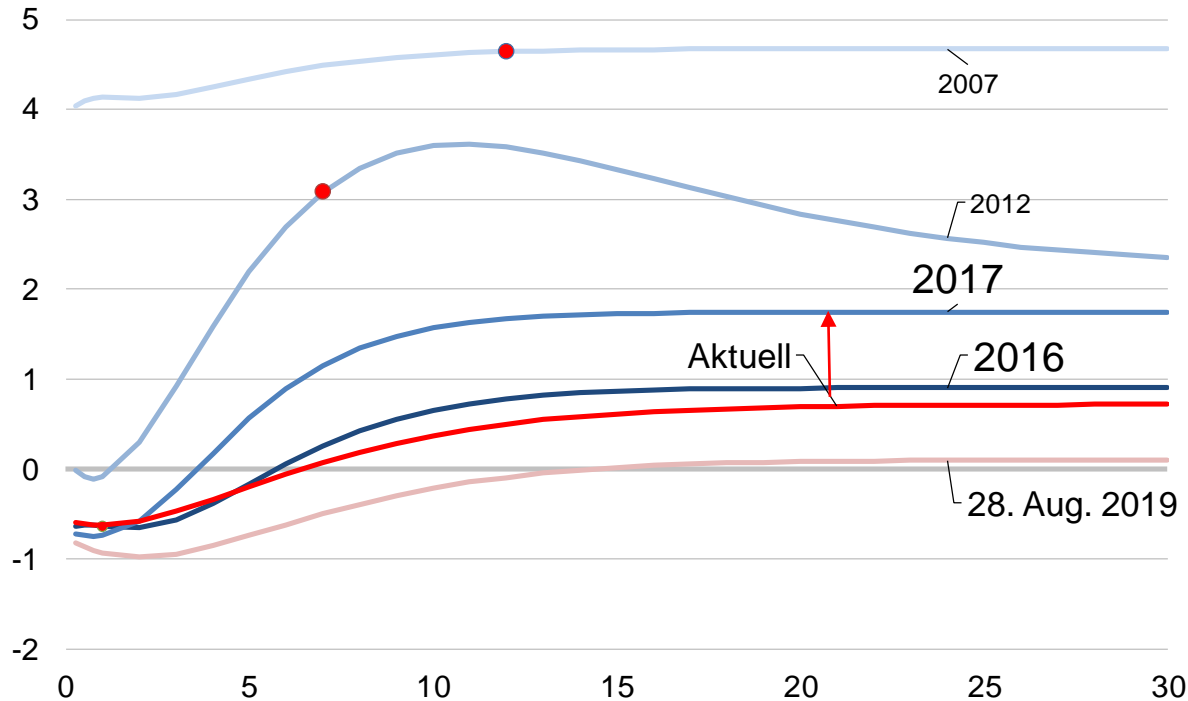
Quelle: IMF, OECD, BIS, Refinitiv Datastream, UniCredit Research



Trotzdem können sich Erwartungen am Markt schnell ändern
Besonders in Zeiten von Unsicherheiten, so tief muss es nicht immer bleiben

Terminzinsstrukturkurve

(implizite Terminzinsstrukturkurve basierend auf AAA Staatsanleihen Euroraum errechnet durch EZB, jeweils 14. August)



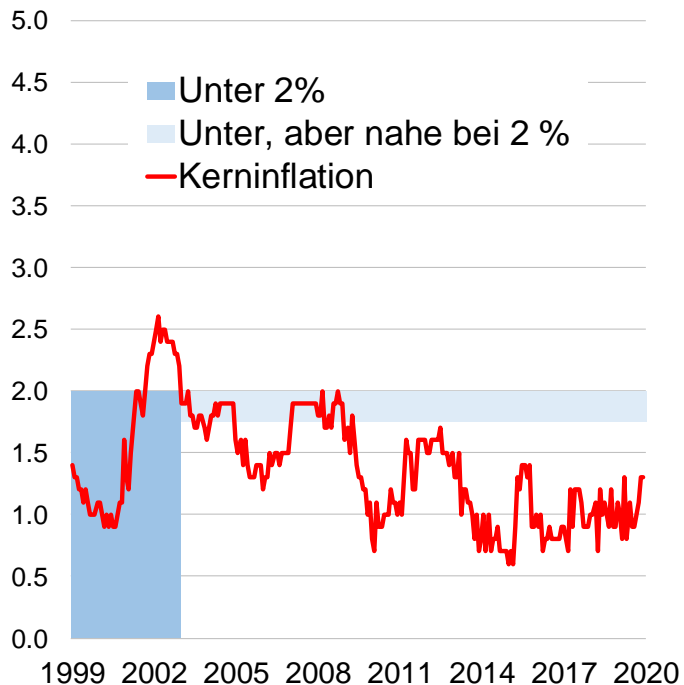
Quelle: EZB, UniCredit Research



EZB Politik "under review" – die Feinheiten des "neuen" Inflationsziels

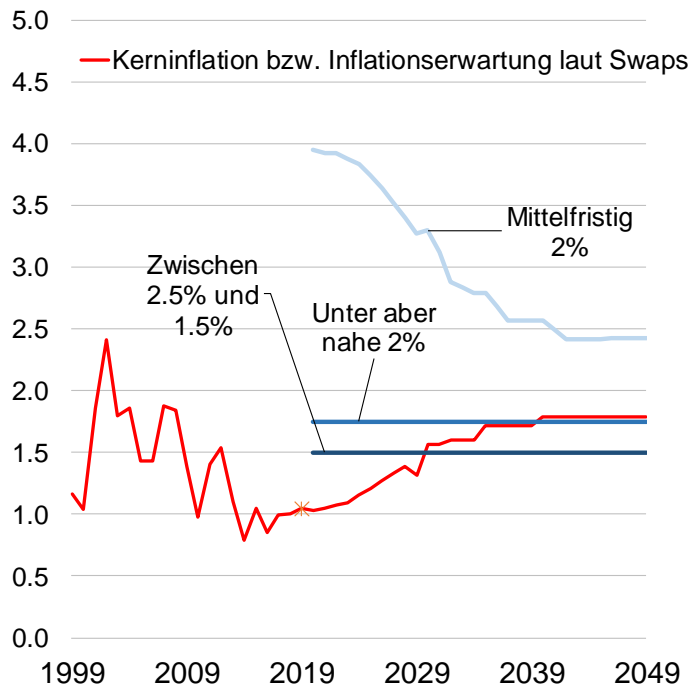
Unter 2% oder nahe bei 2% oder im Durchschnitt 2%

Inflationsziel der EZB (Kerninflation und Inflationsziel)



Quellen: ECB, UniCredit Research

Inflationsziel der EZB (Kerninflation bzw. Inflationserwartung laut Inflationsswaps)



Quellen: Refinitiv Datastream, EZB, UniCredit Research



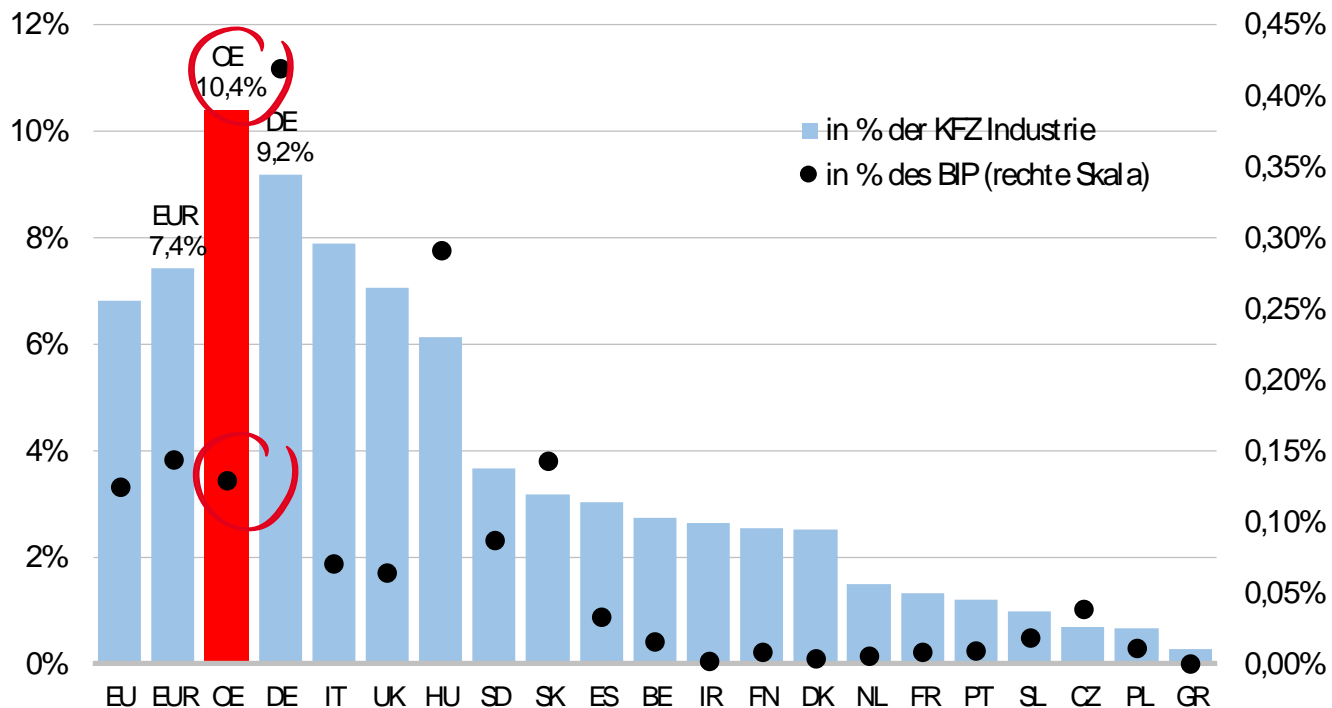
-
- Konjunkturstimmung deutlich abgekühlt!
 - Stimmungseinbruch warum?
 - Wie geht es weiter mit der Konjunktur?
 - Wie geht es weiter an den Finanzmärkten?
 - **Risiken und Chancen**



Mehr als 10% der österreichischen Kfz-Wertschöpfung gehen in die USA
In % des BIP ist jedoch Deutschland mit 0,4% am stärksten betroffen

Abhängigkeit der Kfz-Industrie von USA-Exporten

(in % der Wertschöpfung der Kfz-Industrie und in % des BIP, 2017)



Quelle: Eurostat, WIOtable, UniCredit Research



Risiko Ölpreis? +10% ca. -0.1 Prozentpunkte Wachstum

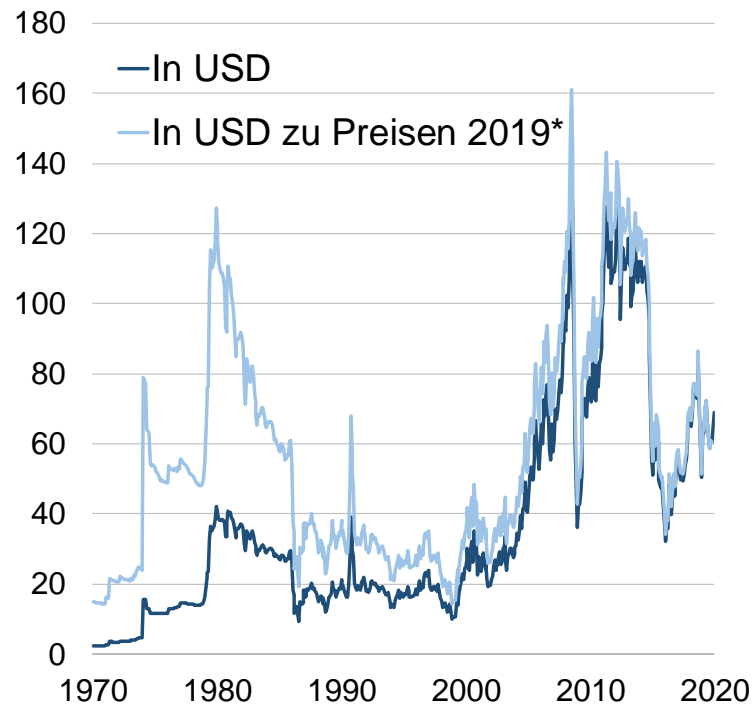
Unsere Annahme 58 USD, bei 70 USD ca. -0.2 Prozentpunkte

Ölpreis (in USD pro Barrel)



Ölpreis seit 1970

(in USD pro Barrel und zu Preisen 2019*)

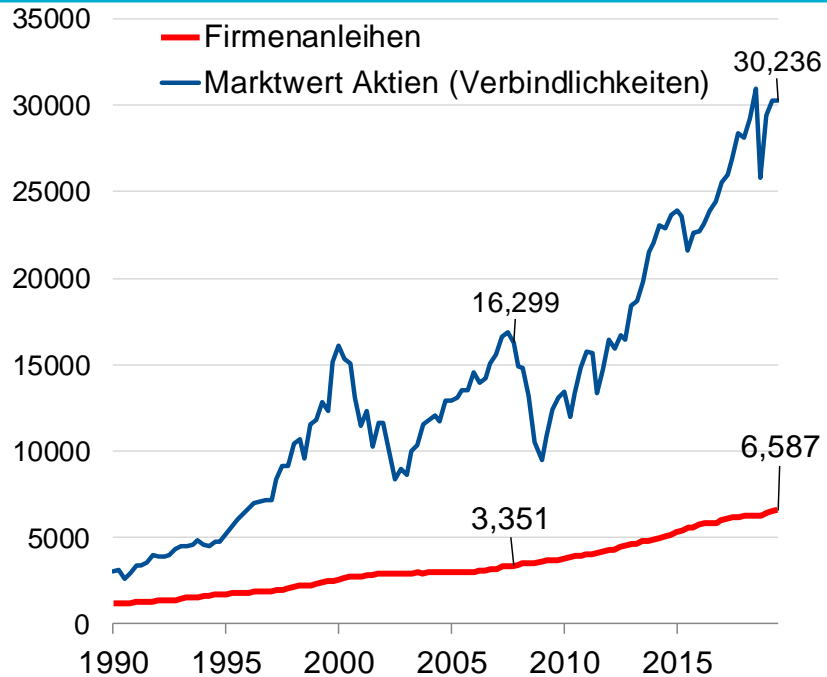


Risiko kommt vom Firmenanleihemarkt in den USA

Anleihevolumen stieg, Eigenkapital sank

Firmverbindlichkeiten in den USA

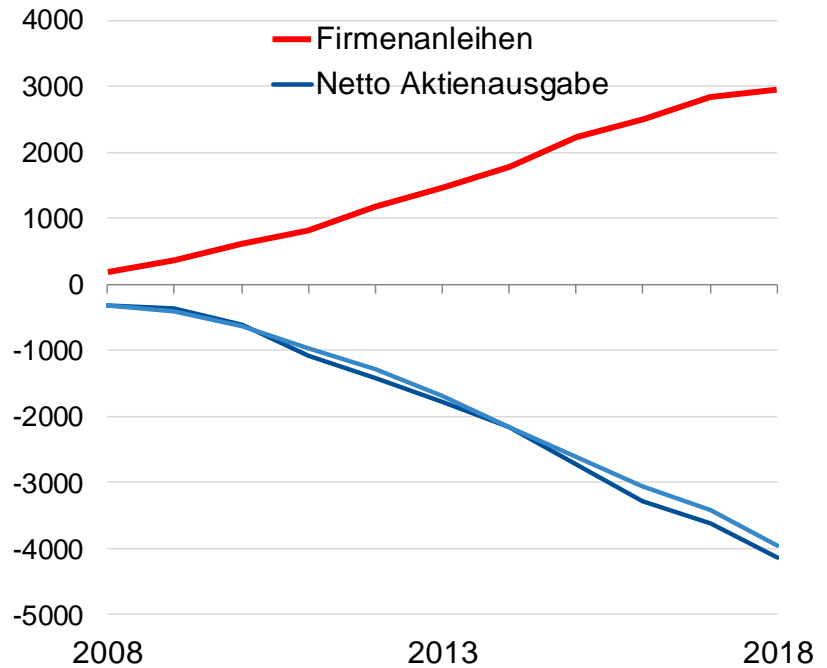
(Nicht-finanzielle Firmen in Mrd. USD)



Quelle: Fed UniCredit Research

Firmenverbindlichkeiten in den USA

(Transaktionen kumuliert seit 2007, Nicht-finanzielle Firmen Mrd. USD)



Quelle: Fed, UniCredit Research



Risiken

- Erneute Eskalation des Konflikts zwischen USA und China (und EU) beschleunigt globale Abschwächung
- Stärkere Abschwächung der Konjunktur in China
- Brexit mit No-Deal würde sowohl UK als auch den Euroraum und damit auch Österreich treffen
- Die USA erhöhen die Zölle auch gegenüber dem Euroraum, vor allem im Kfz-Bereich
- Lokale Ereignisse (Iran) mit Auswirkungen auf globale Konjunktur (etwa Ölpreisanstieg)



Chancen

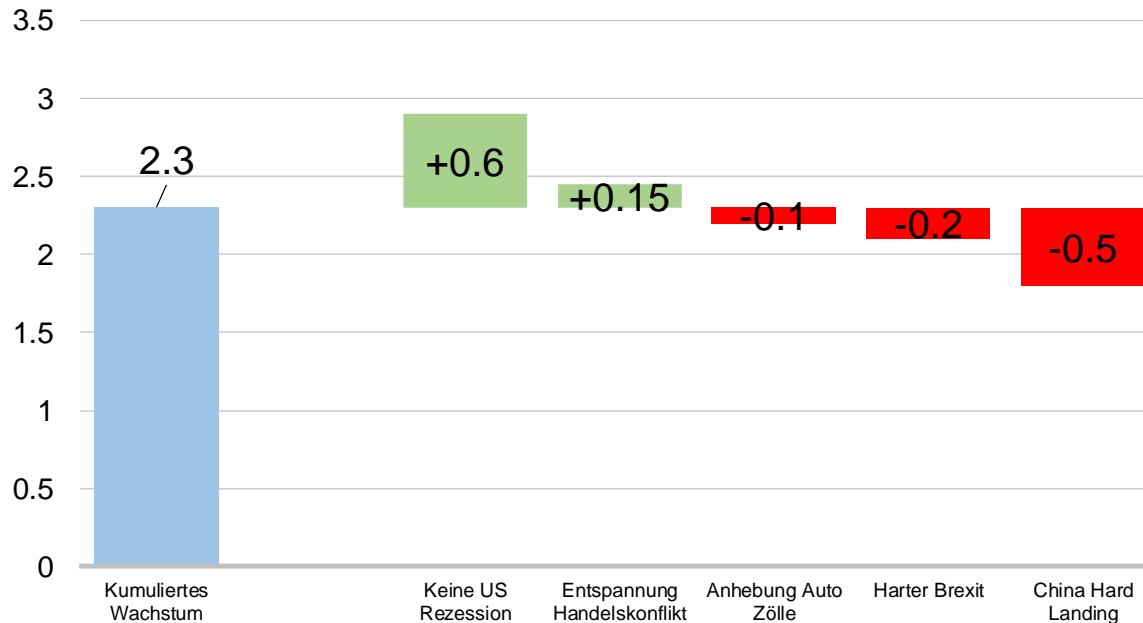
- Handelskonflikt zwischen USA und China (und EU) entspannt sich
- USA kann Abkühlung 2020 vermeiden
- Brexit wird ordentlich abgewickelt mit starker Anbindung UK und EU oder lange Verschiebung
- Der Euroraum erkennt die Zeichen der Zeit und investiert bzw. entlastet (untere) Einkommen (antizyklisch und strukturell)
- Der Euroraum kann sich besser gegen die globale Abschwächung abschirmen und die Binnennachfrage lässt den Euroraum stärker wachsen als von uns erwartet



Was wäre wenn am Beispiel Österreich

+/- ¾ Prozentpunkt

Wachstumsszenario und die Auswirkungen von Prognoserisiken (in Prozentpunkten)



Quelle: UniCredit Research

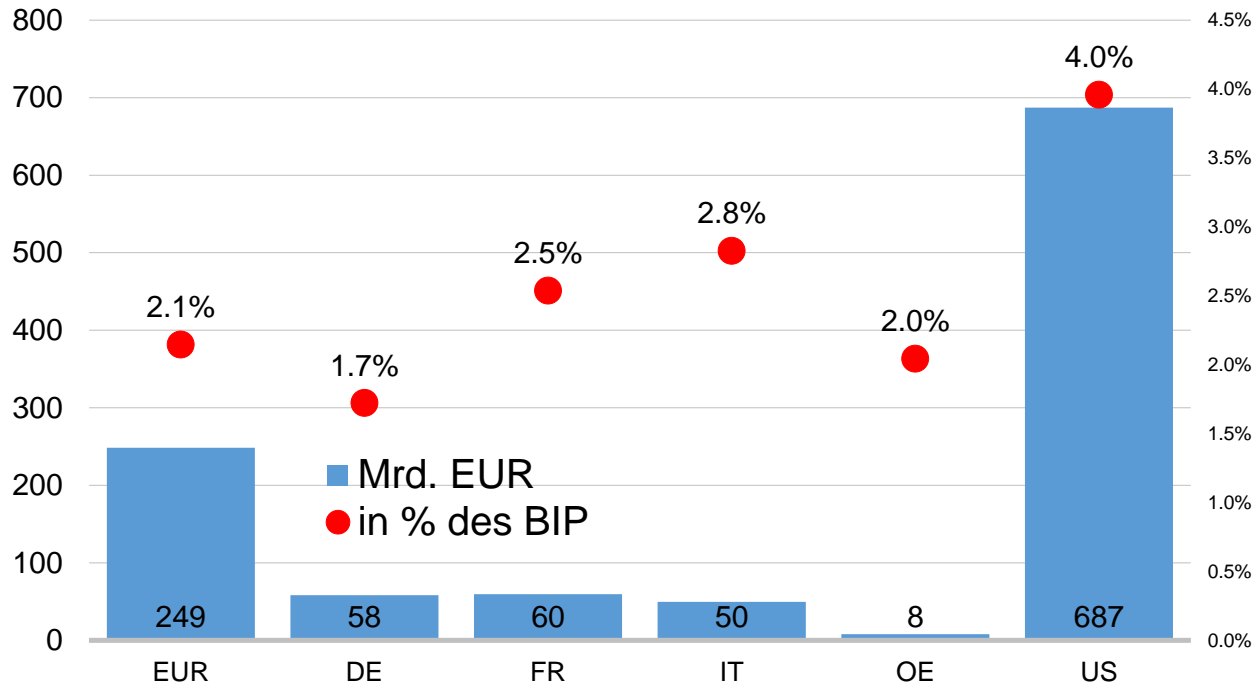


Fiskalpolitischer Spielraum dank Zinspolitik

Jährliche Ersparnis war bereits 2018 über 2% des BIP im Euroraum, 4% in den USA

Zinersparnis des Staates 2018

(in % des BIP und Mrd. Euro, Durchschnittszinssatz auf Schuld im Vergleich zu 2007*)



Quelle: Refinitiv Datastream, EU Kommission, UniCredit Research
* Fiktive Berechnung, zusätzlich unter der Annahme, die Hälfte der kumulierten Zinersparnis reduzierte auch die Staatsschuld



Haftungsausschluss

Das vorliegende Dokument ist eine interne Arbeitsunterlage der UniCredit Bank Austria AG und nur für den Dienstgebrauch bestimmt. Sein ausschließlicher Zweck besteht darin, über die globale makroökonomische Analyse der Märkte und den Ausblick auf ihre Entwicklung aus der Sicht der UniCredit Bank Austria AG zu informieren.

Das vorliegende Dokument ist keine Anlageberatung oder Anlageempfehlung. Die enthaltenen Informationen sind insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Sie dienen nur der Information und können eine auf die individuellen Verhältnisse und Kenntnisse des Anlegers bezogene Beratung nicht ersetzen. Jede Kapitalveranlagung ist mit einem Risiko verbunden. Wert und Rendite einer Anlage können plötzlich und in erheblichem Umfang steigen oder fallen und können nicht garantiert werden. Auch Währungsschwankungen können die Entwicklung des Investments beeinflussen. Es besteht die Möglichkeit, dass der Anleger nicht die gesamte investierte Summe zurück erhält, insbesondere dann, wenn die Kapitalanlage nur für kurze Zeit besteht.

Der Inhalt des vorliegenden Dokumentes – einschließlich Daten, Nachrichten, Charts usw. – ist Eigentum der UniCredit Bank Austria AG und ist urheberrechtlich geschützt. Der Inhalt des Dokumentes stützt sich auf interne und externe Quellen, die im Dokument auch als solche erwähnt werden. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen sind mit großer Sorgfalt zusammengestellt worden und es sind alle Anstrengungen unternommen worden, um sicherzustellen, dass sie bei Redaktionsschluss präzise, richtig und vollständig sind. Ungeachtet dessen, übernimmt die UniCredit Bank Austria AG keine Verantwortung für die Richtigkeit und Vollständigkeit der gebotenen Informationen und daher auch nicht für jeglichen Verlust, der direkt oder indirekt aus der Verwertung jeglicher in diesem Dokument enthaltenen Informationen entsteht.

Alle Einschätzungen oder Feststellungen stellen unseren Meinungsstand zu einem bestimmten Zeitpunkt dar und können ohne Verständigung abgeändert werden. Die UniCredit Bank Austria AG verpflichtet sich jedoch nicht, das vorliegende Dokument zu aktualisieren oder allfällige Überarbeitungen zu veröffentlichen, um Ereignisse, Umstände oder Änderungen in der Analyse zu berücksichtigen, die nach dem Redaktionsschluss des vorliegenden Dokumentes eintraten.

Das vorliegende Dokument wurde von der UniCredit Bank Austria AG, Abteilung Economics & Market Analysis Austria, Rothschildplatz 1, A-1020 Wien, hergestellt. Irrtum und Druckfehler vorbehalten.



Ihre Kontakte

Corporate & Investment Banking

UniCredit Bank Austria AG

Stefan Bruckbauer

Chief Economist

Economics & Market Analysis Austria

stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at



Follow me on twitter: @S_Bruckbauer

Impressum

Corporate & Investment Banking

UniCredit Bank Austria AG

Economics & Market Analysis Austria

Rothschildplatz 1

1020 Wien

