



Perspektiven im Finanzsektor bis 2020

Nifa – Mitgliederversammlung 12.04.2016
Torsten Windels, Chefvolkswirt

Agenda

Risiko und Unsicherheit

Out of the box – Andere Krisenerklärungen

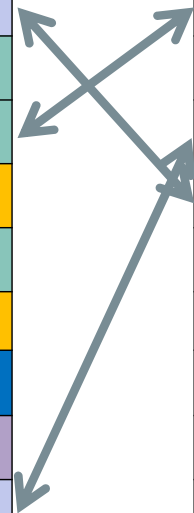
Marktprognosen im Überblick

Globale Risiken

(Weltwirtschaftsforum, 11. Global Risk Report, 13.01.2016)

Dominierendes Thema bleibt **UNSICHERHEIT**.

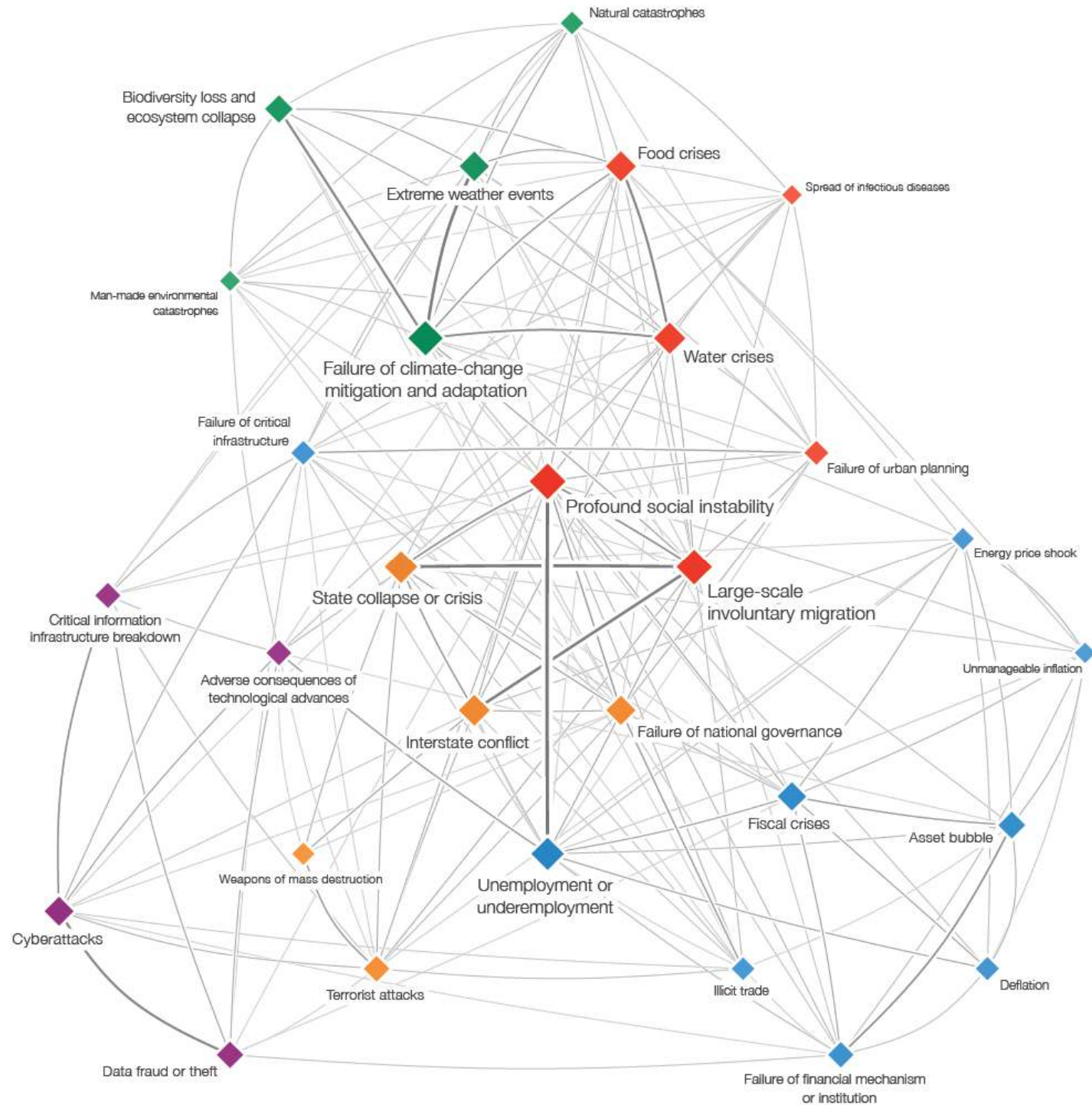
TOP10
Wahrscheinlichkeit
Flüchtlingsbewegungen
Extreme Wetterereignisse
Verfehlen der Klimaziele
Zwischenstaatliche Konflikte
Naturkatastrophen
Versagen nationaler Regierungen
Arbeitslosigkeit/Unterbeschäftigung
Datenbetrug/-diebstahl
Wasserkrisen
Schwarzhandel



TOP10
Wirkung
Verfehlen der Klimaziele
Massenvernichtungswaffen
Wasserkrisen
Flüchtlingsbewegungen
Energiepreisschocks
Verlust an Biodiversität/Zusammenbruch Ökosystem
Fiskalkrisen
Ausbreitung von Krankheiten
Vermögensblasen
Ernste soziale Instabilität

Globale Risiken – Risikoverbindungen

(Befragung von 750 Experten weltweit, Quelle: Weltwirtschaftsforum, 11. Global Risk Report, 13.01.2016)



Krisenpolitik – einige nachdenkliche Stimmen

Marktentwicklung: Unsere Lösungsansätze greifen zu kurz

BCG (2011): Welt in der Schuldensackgasse. Schuldenschnitte sind unvermeidbar

Summers (Nov. 2013): wir erleben Säkulare Stagnation, wir müssen die Zinsen weiter senken

McKinsey (März 2015): Schulden durch Wachstum bekämpfen, aber hohe Schulden behindern Wachstum (vicious circle)

BIZ (Juni 2015): „ Diese Malaise ist ausgesprochen schwer nachvollziehbar.“

OECD (Herbst 2015): Sorge wg. schwachem Welthandel, fordert Konjunkturprogramm (positiver Multiplikator)

Rajan (Dez. 2015): wir verstehen die Zusammenhänge auf den Finanzmärkten noch immer nicht vollkommen

Robert J. Gordon (Jan. 2016, The Rise and Fall of American Growth, p. 22): „Gegenwinde – Ungleichheit, Bildung, Demographie und die Rückzahlung der Schulden – die die US-Wirtschaft durchschütteln und die Wachstumsrate des real verfügbaren Einkommens der unteren 99 Prozent der Einkommensverteilung auf wenig über Null drücken.“

Richard Koo (02.02.2016): Aufsicht und Märkte ignorieren die reale Wirtschaft und handeln nach Lehrbuch-Annahmen

Goldman Sachs (03.02.2016): es stellen sich einige grundsätzliche Fragen zur Wirkungsweise des Kapitalismus

Villeroy de Galhau/Weidmann (08.02.2016): „Europa braucht mehr Investitionen (...) Eine der zentralen Herausforderungen (...) Diskrepanz zwischen hohen Spareinlagen und einem Mangel an geeigneter Investitionsfinanzierung.“

Economist (20.02.2016): „Entscheidungsträger in den reichen Volkswirtschaften müssen einige radikale Ansätze zur Bewältigung des nächsten Abschwungs berücksichtigen.“ (p. 14)

Malik (Mai 2014): "Was bisher fast ausschließlich als Krise des Finanzsystems gesehen wird, ist eher eine fortschreitende Lähmung des Organisationssystems der Gesellschaften. Ihre Strukturen und ihre Führung sind von der Komplexität und Geschwindigkeit des globalen Wandels immer deutlicher überfordert.“

Agenda

Risiko und Unsicherheit

▶ Out of the box – Andere Krisenerklärungen

Marktprognosen im Überblick

Krisenpolitik – Wie geht das?

Ausgangslage:

Trotz relativ guten Wachstums, niedrigster Zinsen, guten Cash-Positionen der Unternehmen und relativ hoher Kapazitätsauslastung sind die (Ausrüstungs-)Investitionen gering (und deshalb die Zinsen niedrig).

Warum?

Unser (Ökonomen-)Denken ist zyklisch: Marktkräfte tendieren von sich aus zum Gleichgewicht.

Unsere Prognosen setzen auf Erholung (und kritisieren die aktive Geldpolitik):

Aber: Erholung lässt auf sich warten. Geldpolitik kauft Zeit!! Kann das Problem aber nicht lösen!!

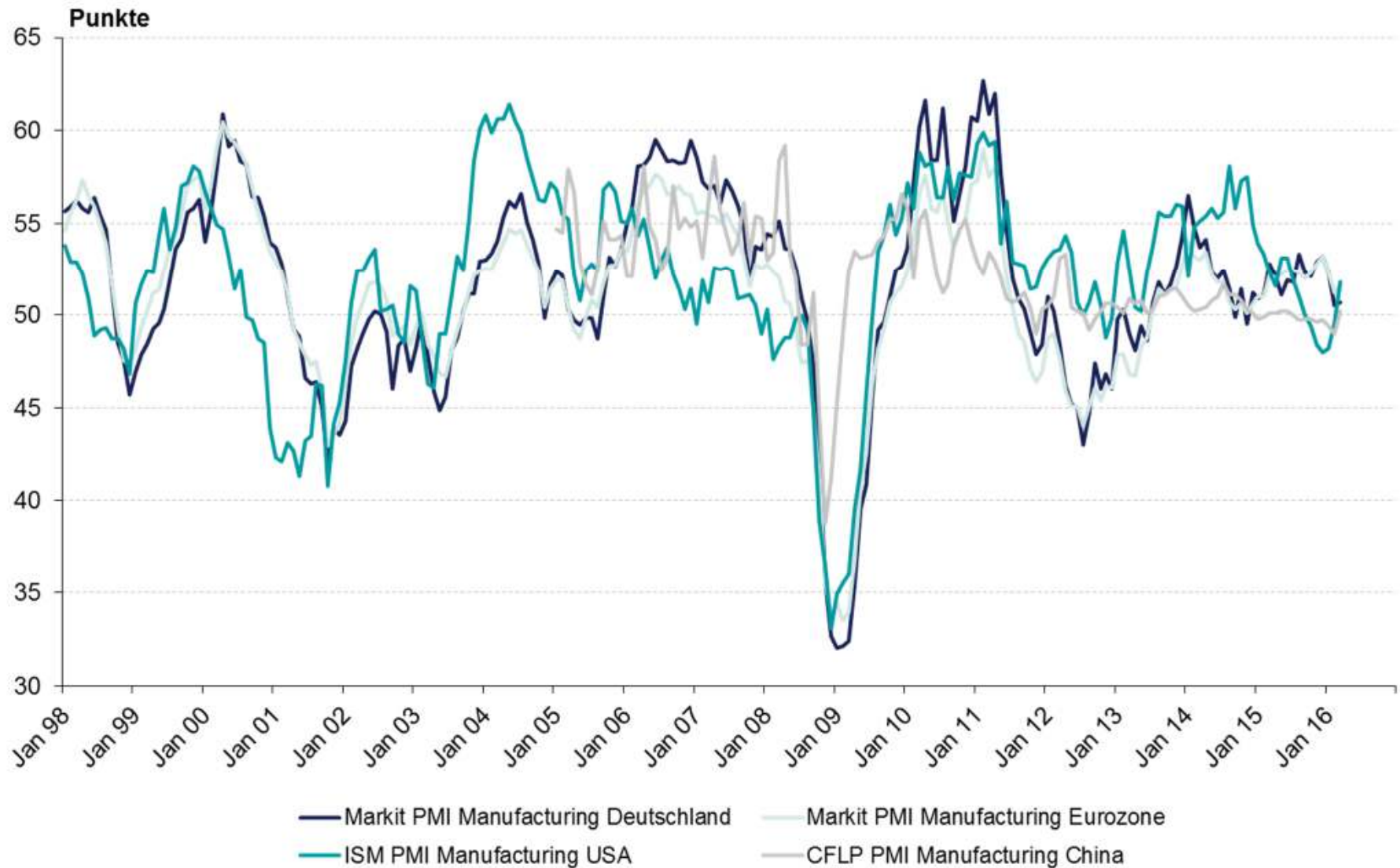
Was, wenn unsere Analyse (Zyklisch) nicht stimmt? (oder nicht immer?)

Was erklärt die aktuelle Lage auch (oder besser)? Und was wäre dann zu tun?

„Probleme kann man niemals mit derselben Denkweise lösen, durch die sie entstanden sind.“

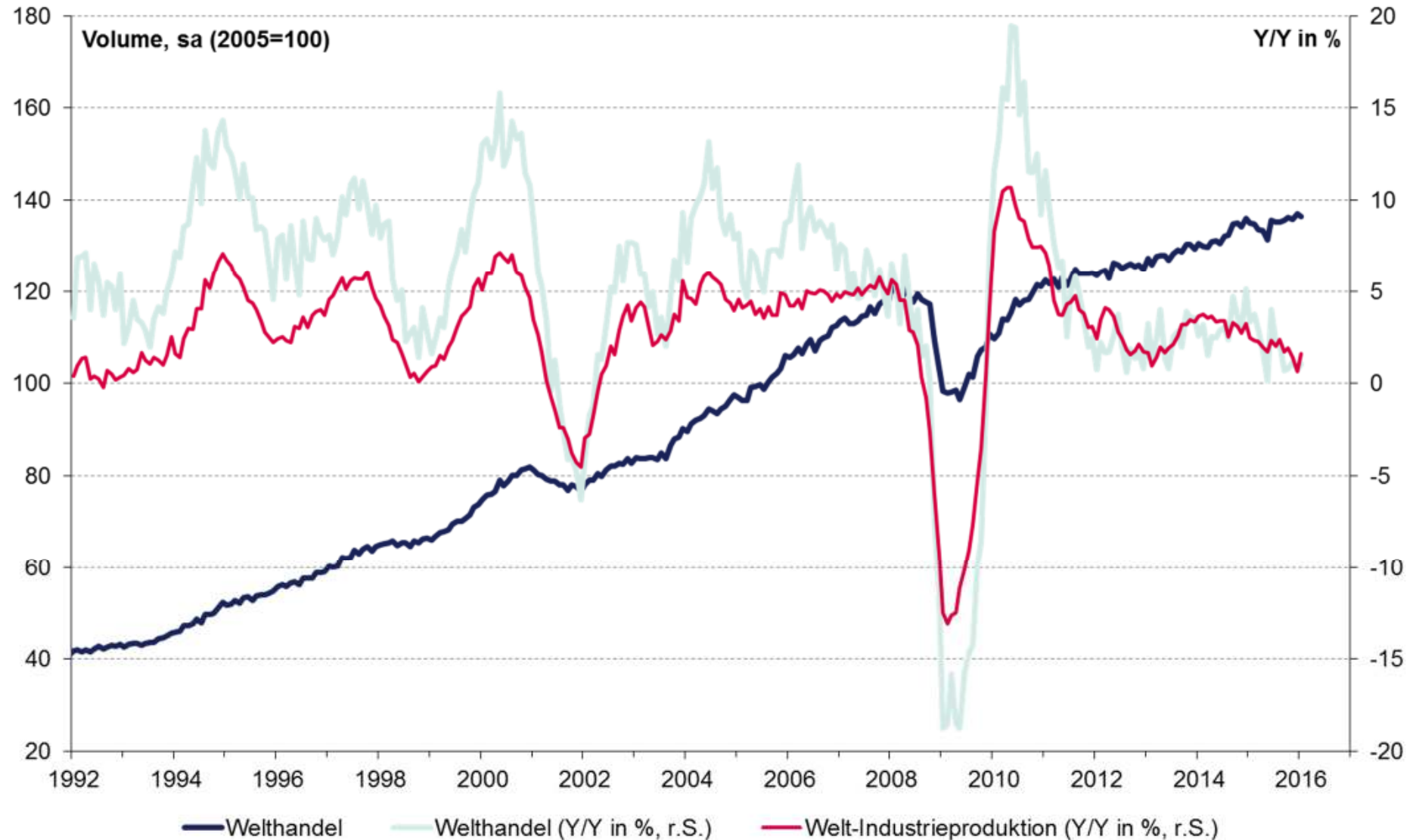
Albert Einstein

Stimmungsindikatoren zuletzt wieder verbessert – Rezessionsängste unbegründet?



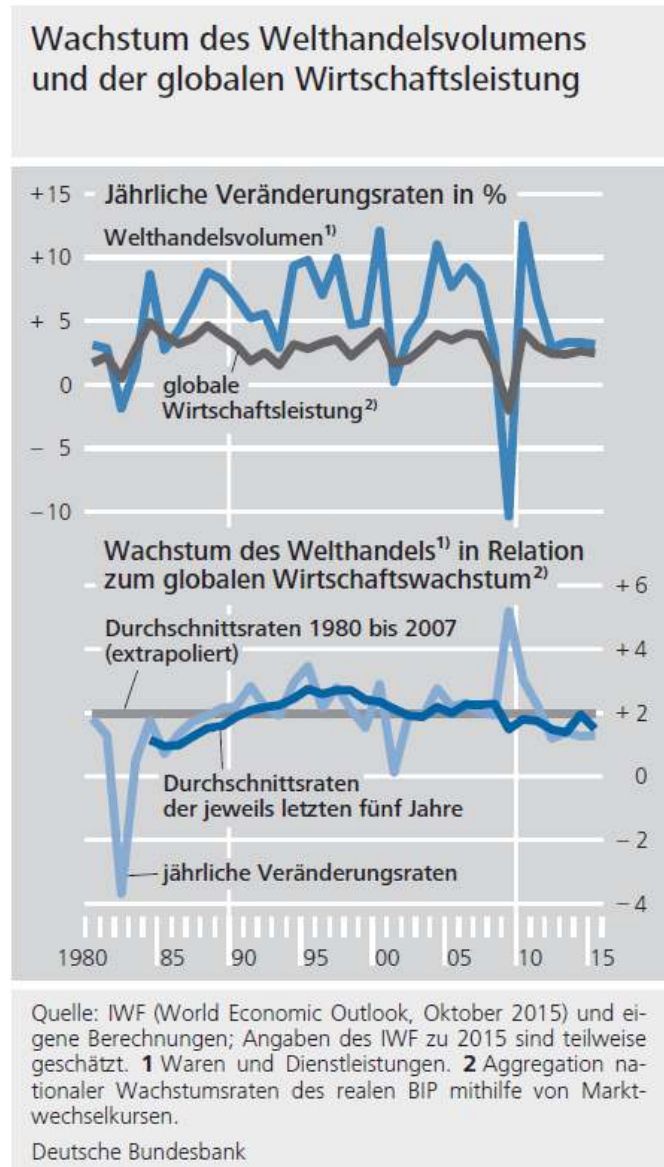
Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

Welt: Industrieproduktion und Welthandel zuletzt mit geringer Dynamik

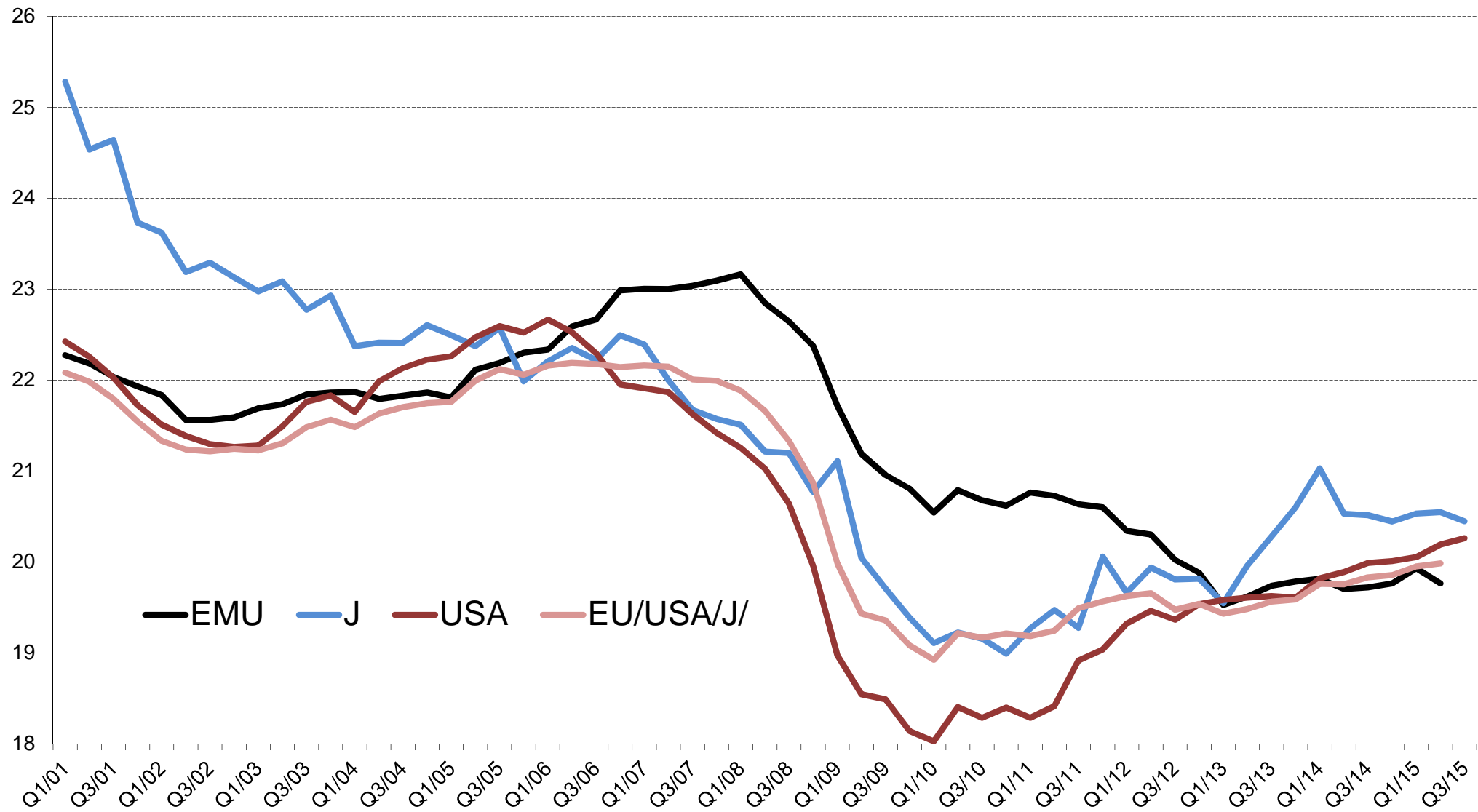


Quelle: cpb, NORD/LB Economics & Strategy

Globalisierung am Ende? (Quelle: Dt. Bundesbank, Monatsbericht März 2016)

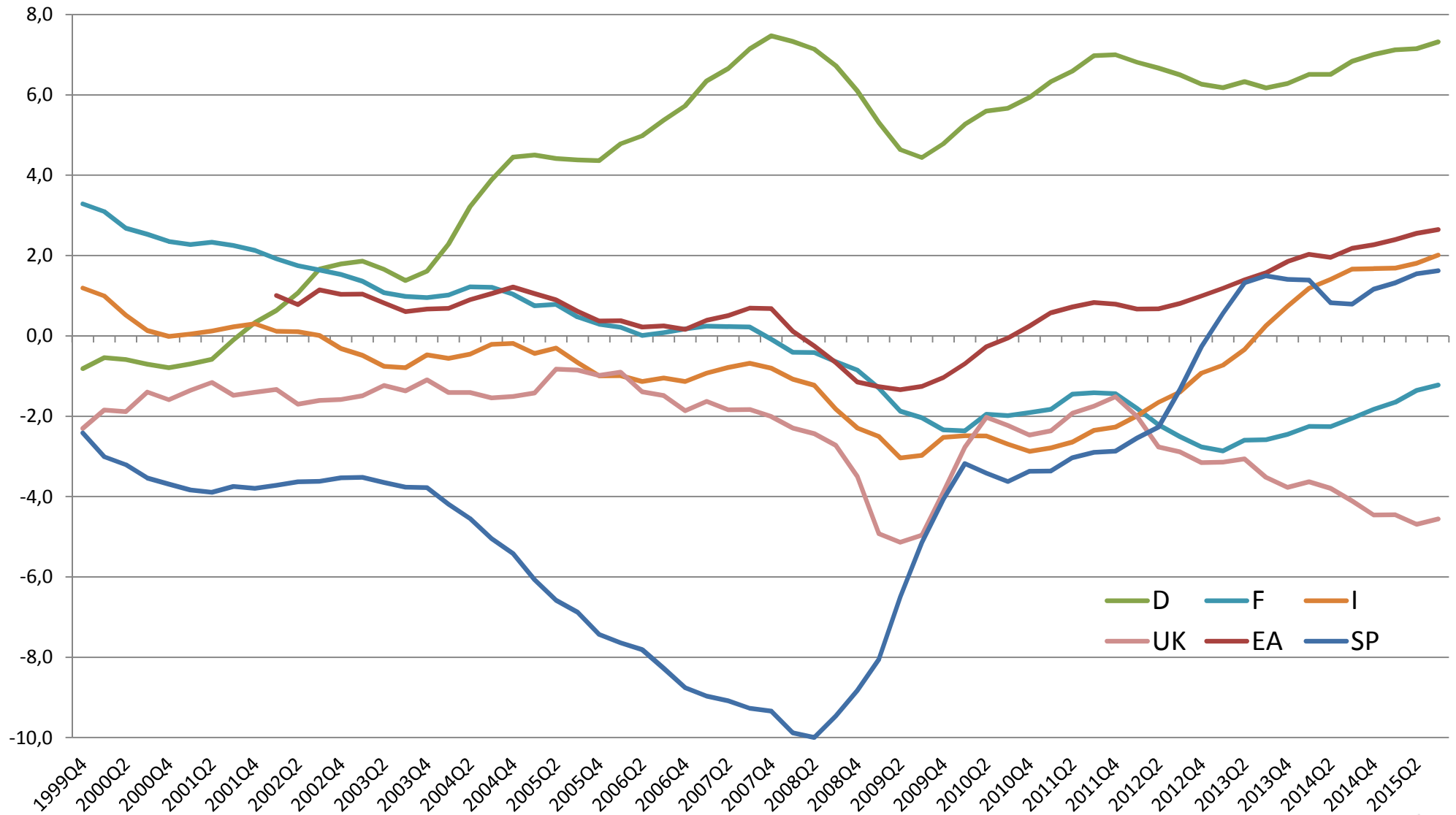


Investitionsquoten (in % des BIP, Bruttoanlageinvestitionen, Quelle: IWF)

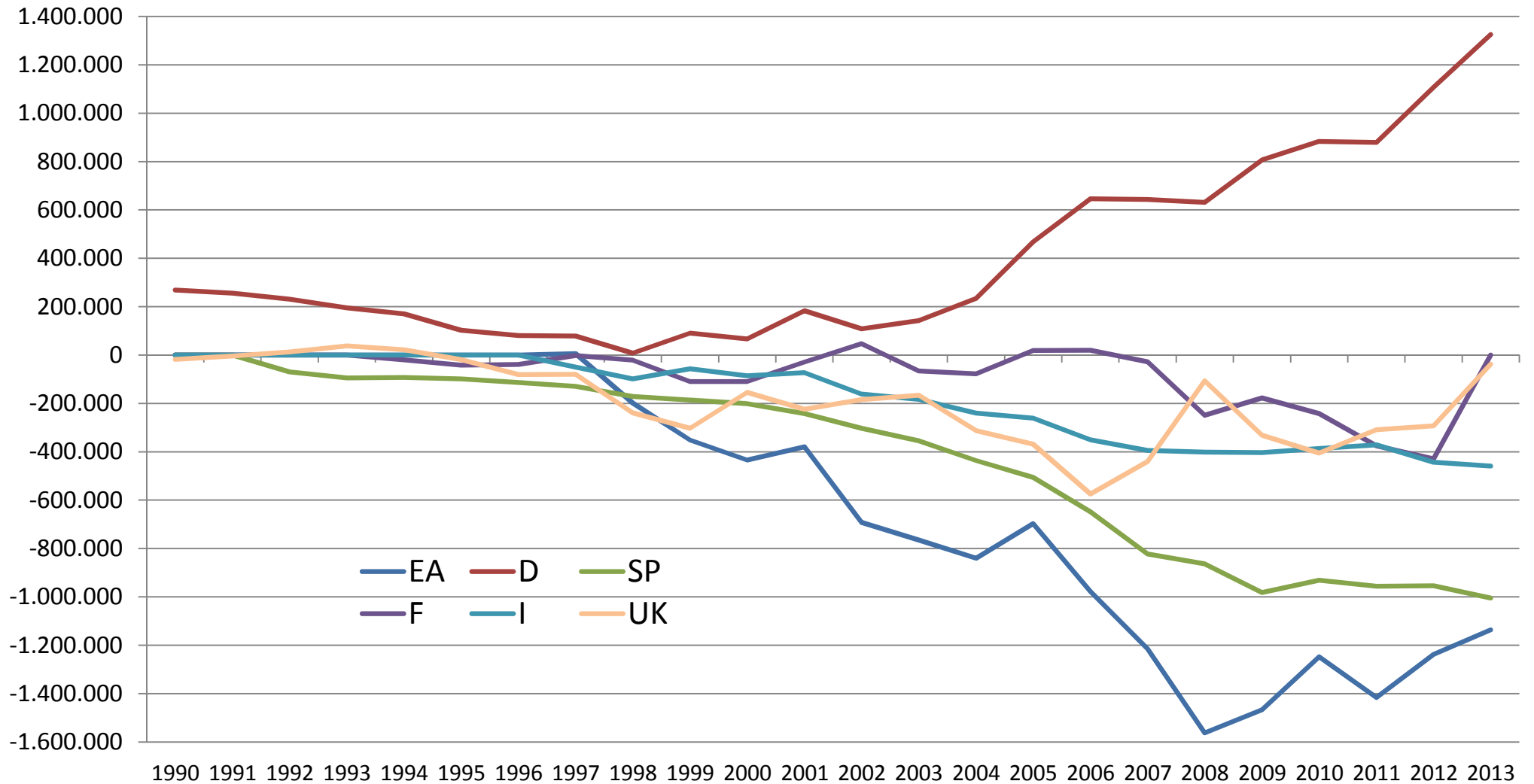


S-I-Differenz (≈ Leistungsbilanzsaldo)

(Bruttosparen./.Bruttoanlageinvestitionen, in % d. BIP, gld. 4Q, Quelle: Eurostat)



Auslandsvermögen (netto, in Mio EUR, Quelle: Eurostat)



Krisenpolitik – Wie geht das?

Investitionsschwäche – Erweiterte Erklärungsansätze (nicht konsistent)

- 1. Unsicherheit** – Volatilität, (Rohstoffe, Aktien), Geopolitik (IS, Syrien, Russland, Flüchtlinge), politische Instabilität (EU, GR, Brexit, Front Nationale, US-Präsidentschaftswahlen, ...), regulatorische Umbrüche, Strukturanpassungen in Südeuropa, Schuldenabbau und damit negative mittelfristige Wachstumserwartungen führen zur Zurückhaltung (Attentismus)
 - 2. Bilanzrezession**
Kreditnachfrage stockt, trotz Nullzins, da Bilanzstärkung das Gewinnziel dominiert, Geldpolitik ist unwirksam (zudem Verringerung FK-Leverage senkt EK-Verzinsung, s. 3.)
 - 3. Gewinnansprüche** (auch Regulation)
Zu hohe Gewinnansprüche begrenzen Investitionsmöglichkeiten (z.B. hohe Gewinnausschüttungen u. Aktienrückkäufe) und verstärken damit den Anlagenotstand der Anleger
 - 4. Verkettung von Einzelentwicklungen** lähmen das Wachstum
Summers (2013): Demografie, technischer Fortschritt, Produktivität
Gordon (2012): Demografie, Ausbildung, Ungleichheit, Globalisierung, Energie/Umwelt, Schulden
Hansen (1936): Demografie, Landerschließung, Technologie
- **Ergebnis der Analysen:** Investitionen sind zu klein für vorhandene Ersparnis ($S > I$, s. Weidmann)

Krisenpolitik – Wie geht das?

Aktuelle (erweiterte) Erklärungsansätze

5. Systemimmanente Entwicklungen (Krise als Folge des Wachstums)

- Wachstumsprozess befördert Ungleichheit in Einkommen und Vermögen;
- steigende Einkommen erhöhen die absolute und (wichtiger!) relative Ersparnis ($s > 0$, $s' > 0$; c.p.)
- (relativ) sinkende Gesamtnachfrage braucht weniger Nettoinvestitionen → $S > I$;
- Prozess wird konterkariert durch Innovation (neue Produkte/Verfahren), neue Märkte (Ostblock, China, EM, ...), Umverteilung, Bevölkerungswachstum, Verschuldung (s. 3.)

Ergebnisse

1. Kapitalüberschuss belastet den Markt (bei gleichzeitiger Überschuldung)

USA: Wachstum bis zur Genesung – **D/EU:** Schrumpfung bis zur Genesung

Hansen: der (zivile) Anpassungsprozess dauert Jahrzehnte (→ säkulare Stagnation)

2. Verteilungskonflikte weltweit (wer kann Finanzansprüche aufrechterhalten, wer muss zahlen?)

3. Niedrigzinsen sind nicht Resultat der Notenbanken, sondern Resultat von Angebot/Nachfrage

4. Alles was **Kapital** produktiv **bindet** (oder vernichtet) hilft (Investition, Steuern, Konkurse, Verluste, ...)

Agenda

Risiko und Unsicherheit

Out of the box – Andere Krisenerklärungen

▶ Marktprognosen im Überblick

NORD/LB: Prognosen im Überblick (Stand: 07.04.2016)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Reales Welthandelsvolumen ^{1, 2}	3,3	2,7	3,0	3,7	4,0	4,5	5,0	5,0
Wechselkurs (USD/EUR)	1,33	1,11	1,10	1,13	1,15	1,18	1,20	1,22
Rohölpreis (Brent, USD/Barrel)	99	52	38	46	56	65	67	71
Tarifliche Stundenlöhne ^{1, 6}	3,0	2,3	2,7	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0

Jahresdurchschnittswerte. ¹ Veränderung zum Vorjahr in Prozent, ² Abgrenzung IWF

	BIP-Wachstum									
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Welt (BIP)	3,3	3,4	3,1	3,3	3,7	3,8	3,9	4,0	3,9	
USA	1,5	2,4	2,4	2,2	2,5	2,5	2,3	2,2	2,3	
Euroland	-0,2	0,9	1,5	1,5	1,7	1,7	1,4	1,4	1,4	
Deutschland	0,3	1,6	1,7	1,6	1,6	1,4	1,4	1,8	1,5	
Japan	1,4	0,0	0,5	0,7	1,2	0,6	0,4	0,3	0,3	
Großbritannien	2,2	2,9	2,3	1,8	2,0	2,1	2,0	2,0	2,0	
Schweiz	1,8	1,9	0,9	1,3	1,9	2,0	1,8	1,7	1,7	
China	7,7	7,3	6,9	6,6	6,5	6,5	6,3	6,3	6,1	

Letzte Akt.: 31.03.2016; Quelle: Feri, Prognosen: NORD/LB Economics & Strategy

NORD/LB: Prognosen im Überblick (Stand: 07.04.2016)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Tendersatz	0,2	0,05	0,0	0,0	0,0	0,2	0,8	1,3
Tagesgeld	0,0	-0,2	-0,35	-0,35	-0,35	-0,1	0,4	1,2
Geldmarkt (Euribor)								
- 1 Mon.	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,5	1,3
- 3 Mon.	0,2	0,0	-0,25	-0,25	-0,25	0,0	0,6	1,4
- 6 Mon.	0,3	0,1	-0,15	-0,15	-0,1	0,1	0,7	1,5
Rendite Bundeswertpapiere								
- 1 Jahr	0,0	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	0,0	0,6	1,3
- 2 Jahre	0,0	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	0,1	0,8	1,4
- 3 Jahre	0,1	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3	0,2	0,9	1,5
- 5 Jahre	0,4	0,0	-0,3	-0,2	-0,1	0,5	1,1	1,7
- 10 Jahre	1,2	0,5	0,3	0,7	1,0	1,4	1,6	2,0
- 30 Jahre	2,1	1,2	1,0	1,3	1,6	2,0	2,1	2,4
Umlaufrendite ¹	1,0	0,3	0,1	0,4	0,7	1,1	1,4	1,8

NORD/LB: Prognosen im Überblick (Stand: 07.04.2016)

	letzter Schlusskurs	Range innerhalb der nächsten 4 Wochen		Stand in 1 Monat	Stand in 3 Monaten	Stand in 6 Monaten	Stand in 12 Monaten
Dax	9.625	9.000	- 10.200	9.900	10.100	10.600	11.000
MDax	20.044	19.000	- 20.600	20.000	20.400	21.200	22.000
EuroStoxx50	2.909	2.800	- 3.100	3.000	3.100	3.150	3.300
Stoxx50	2.741	2.600	- 2.870	2.825	2.900	2.950	3.100
Stoxx600	331	314	- 347	340	350	355	370
Dow Jones	17.542	16.700	- 18.400	17.600	17.750	17.900	18.400
S&P 500	2.042	1.900	- 2.100	2.050	2.070	2.100	2.150
Nikkei	15.941	15.100	- 16.700	16.800	17.000	17.500	18.000
EZB Tendersatz	0,00	0,00	- 0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
2J Bund	-0,51	-0,70	- -0,25	-0,50	-0,50	-0,50	-0,45
10J Bund	0,09	-0,10	- 0,40	0,20	0,20	0,40	0,60
Fed funds rate	0,50	0,50	- 0,50	0,50	0,75	0,75	1,00
10J US Treasury	1,69	1,50	- 1,90	1,90	2,10	2,25	2,55
Euro in USD	1,14	1,10	- 1,18	1,10	1,07	1,07	1,12
USD in Yen	108,15	105,45	- 110,85	112,8	116,1	117,8	120,8
Gold (USD)	1.240	1.178	- 1.340	1.225	1.250	1.300	1.325
Öl (BFOE, USD)	39	34	- 46	36	37	39	41
Öl (WTI, USD)	38	33	- 42	35	35	38	39

NORD/LB: Prognosen im Überblick

Fundamentalprognosen

in %	BIP-Wachstum			Inflationsrate			Arbeitslosenquote ¹			Haushaltssaldo ²		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
USA	2,4	2,2	2,5	0,1	0,7	2,1	5,3	4,7	4,6	-4,5	-4,2	-3,7
Euroland	1,5	1,5	1,7	0,0	0,1	1,5	10,9	10,2	9,8	-2,1	-1,9	-1,7
Deutschland	1,7	1,6	1,6	0,1	0,3	1,9	6,4	6,2	6,1	0,6	0,3	0,0
Frankreich	1,1	1,3	1,6	0,1	0,2	1,6	10,4	10,1	9,8	-3,7	-3,5	-3,2
Italien	0,6	0,9	1,1	0,1	0,0	1,2	11,9	11,1	10,1	-2,7	-2,5	-2,3
Spanien	3,2	2,4	2,0	-0,6	-0,1	1,2	22,1	19,5	17,2	-4,6	-3,6	-3,3
Japan	0,5	0,6	1,3	0,8	0,6	1,8	3,4	3,4	3,7	-6,7	-6,0	-5,0
Großbritannien	2,2	1,8	2,0	0,1	0,6	1,2	5,4	5,1	5,0	-4,7	-3,2	-2,4
Schweiz	0,9	1,3	1,9	-1,1	-0,4	0,7	3,3	3,5	3,6	0,0	-0,1	0,2
China	6,9	6,6	6,5	1,5	2,0	2,2	4,3	4,2	4,2	-2,4	-3,1	-3,2
Kanada	1,2	1,4	2,0	1,1	1,7	2,0	6,9	7,2	7,0	-1,9	-1,3	-1,0
Mexiko	2,5	2,5	2,7	2,7	2,9	3,2	4,3	4,3	4,1	-3,2	-3,0	-2,5

Veränderung ggü. Vj. in %; ¹ in % der Erwerbstätigen (Deutschland: BA-Definition); ² in % des BIP

Quelle: Feri, NORD/LB Economics & Strategy

NORD/LB: Prognosen im Überblick

Leitzinsen

in %				
	17.03.16	3M	6M	12M
USD	0,50	0,75	0,75	1,00
EUR	0,00	0,00	0,00	0,00
JPY	0,10	0,00	0,00	0,00
GBP	0,50	0,50	0,50	0,50
CHF	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
CNY	1,50	1,25	1,25	1,00
CAD	0,50	0,50	0,50	0,50
MXN	3,75	3,75	4,00	4,25

Wechselkurse

EUR in...				
	17.03.16	3M	6M	12M
USD	1,13	1,07	1,07	1,12
JPY	126	124	126	135
GBP	0,78	0,78	0,72	0,70
CHF	1,10	1,09	1,10	1,12
CNY	7,33	7,06	7,12	7,50
CAD	1,47	1,46	1,48	1,57
MXN	19,60	18,73	18,19	18,48

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy

Zinsen (Staatsanleihen)

	3M-Sätze				Renditen 2J				Renditen 5J				Renditen 10J			
	17.03.	3M	6M	12M	17.03.	3M	6M	12M	17.03.	3M	6M	12M	17.03.	3M	6M	12M
USD	0,62	0,70	0,85	1,15	0,86	0,90	1,00	1,25	1,37	1,45	1,60	1,85	1,90	2,10	2,25	2,55
EUR	-0,23	-0,25	-0,25	-0,25	-0,47	-0,50	-0,50	-0,45	-0,29	-0,30	-0,30	-0,25	0,23	0,20	0,40	0,60
JPY	0,10	0,09	0,09	0,15	-0,19	-0,18	-0,15	-0,14	-0,18	-0,15	-0,12	-0,11	-0,06	-0,02	0,00	0,09
GBP	0,59	0,60	0,60	0,60	0,48	0,50	0,50	0,60	0,88	0,95	1,00	1,05	1,46	1,55	1,60	1,65
CHF	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75	-1,01	-1,00	-0,95	-0,90	-0,81	-0,75	-0,70	-0,65	-0,33	-0,25	-0,20	-0,15
CNY	2,79	3,10	3,25	3,25	2,42	2,45	2,55	2,75	2,58	2,70	2,75	2,80	2,87	2,90	3,00	3,10

Quelle: Bloomberg, NORD/LB Economics & Strategy



Vielen Dank für Ihre Aufmerksamkeit!

Wichtige Hinweise

Diese Präsentation ist erstellt worden von der NORDDEUTSCHEN LANDESBANK GIROZENTRALE („NORD/LB“) und richtet sich ausschließlich an Empfänger innerhalb der Bundesrepublik Deutschland.

Diese Präsentation dient allein Informationszwecken und stellt insbesondere kein Angebot und keine Aufforderung zur Abgabe eines solchen Angebotes zum Kauf, Verkauf oder zur Zeichnung irgendeines Anlagetitels oder einer Finanzdienstleistung dar.

Ebenso wenig handelt es sich bei dieser Präsentation im Ganzen oder in Teilen um einen Verkaufsprospekt oder einen sonstigen anderen Börsenprospekt. Insofern stellen die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen lediglich eine Übersicht dar und dienen nicht als Grundlage einer möglichen Kauf- oder Verkaufsentscheidung eines Investors. Vielmehr wird dringend empfohlen, dass jeder Investor vor seiner Kaufentscheidung die vollständigen Verkaufs- bzw. Börsenprospekte liest.

Die in dieser Präsentation enthaltenen Informationen ersetzen alle vorherigen Versionen einer solchen Präsentation und beziehen sich ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen. Zukünftige Versionen dieser Präsentation ersetzen die vorliegende Fassung. Eine Verpflichtung der NORD/LB, die Informationen in dieser Präsentation zu aktualisieren oder in regelmäßigen Abständen zu überprüfen, besteht nicht. Eine Garantie für die Aktualität und fortgeltende Richtigkeit kann daher nicht gegeben werden.

Alle hierin enthaltenen tatsächlichen Angaben, Informationen und getroffenen Aussagen basieren auf Quellen, die von uns für zuverlässig erachtet wurden. Die aufgrund dieser Quellen in der vorstehenden Studie geäußerten Meinungen und Prognosen stellen unverbindliche Werturteile unseres Hauses dar, für deren Richtigkeit und Vollständigkeit keinerlei Gewähr übernommen werden kann. Zudem enthält diese Präsentation im Zusammenhang mit der NORD/LB diverse zukunftsgerichtete Aussagen und Informationen, die auf den Überzeugungen der NORD/LB-Geschäftsleitung sowie auf Annahmen und

Informationen basieren, die dem NORD/LB-Management derzeit zur Verfügung stehen. Ausgehend von den bekannten und unbekanntem Risiken, die dem Geschäft der NORD/LB anhaften sowie Unsicherheiten und anderen Faktoren, können die zukünftigen Resultate, Wertentwicklungen und Ergebnisse abweichen, die aus solchen zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen hergeleitet wurden. Daher soll in solche zukunfts- oder vergangenheitsgerichteten Aussagen kein uneingeschränktes Vertrauen gesetzt werden.

Die Weitergabe dieser Präsentation an Dritte sowie die Erstellung von Kopien, ein Nachdruck oder sonstige Reproduktion des Inhalts oder von Teilen dieser Präsentation ist nur mit vorheriger schriftlicher Genehmigung der NORD/LB zulässig.

Die Verteilung oder Weitergabe dieser Präsentation und der hierin enthaltenen Informationen kann in manchen Rechtsordnungen unzulässig sein oder bestimmten Restriktionen unterliegen. Soweit Personen in diesen Rechtsordnungen in den Besitz dieser Präsentation gelangen oder Kenntnis von deren Inhalten erlangen, sind diese selbst zur Einhaltung solcher Restriktionen verpflichtet.

Eine Annahme und Verwendung dieser Präsentation und der hierin enthaltenen Informationen ist nur bei Akzeptanz der vorstehenden Bedingungen zulässig.