

Die Roland Berger Krisenszenarien

Update Oktober 2009

Roland Berger
Strategy Consultants

Berlin/Düsseldorf

.bits
Knowledge Group



Inhalt

A. Wie die Krise bisher verlaufen ist

Seite 3



B. Wovon die weitere Entwicklung abhängt

Seite 9

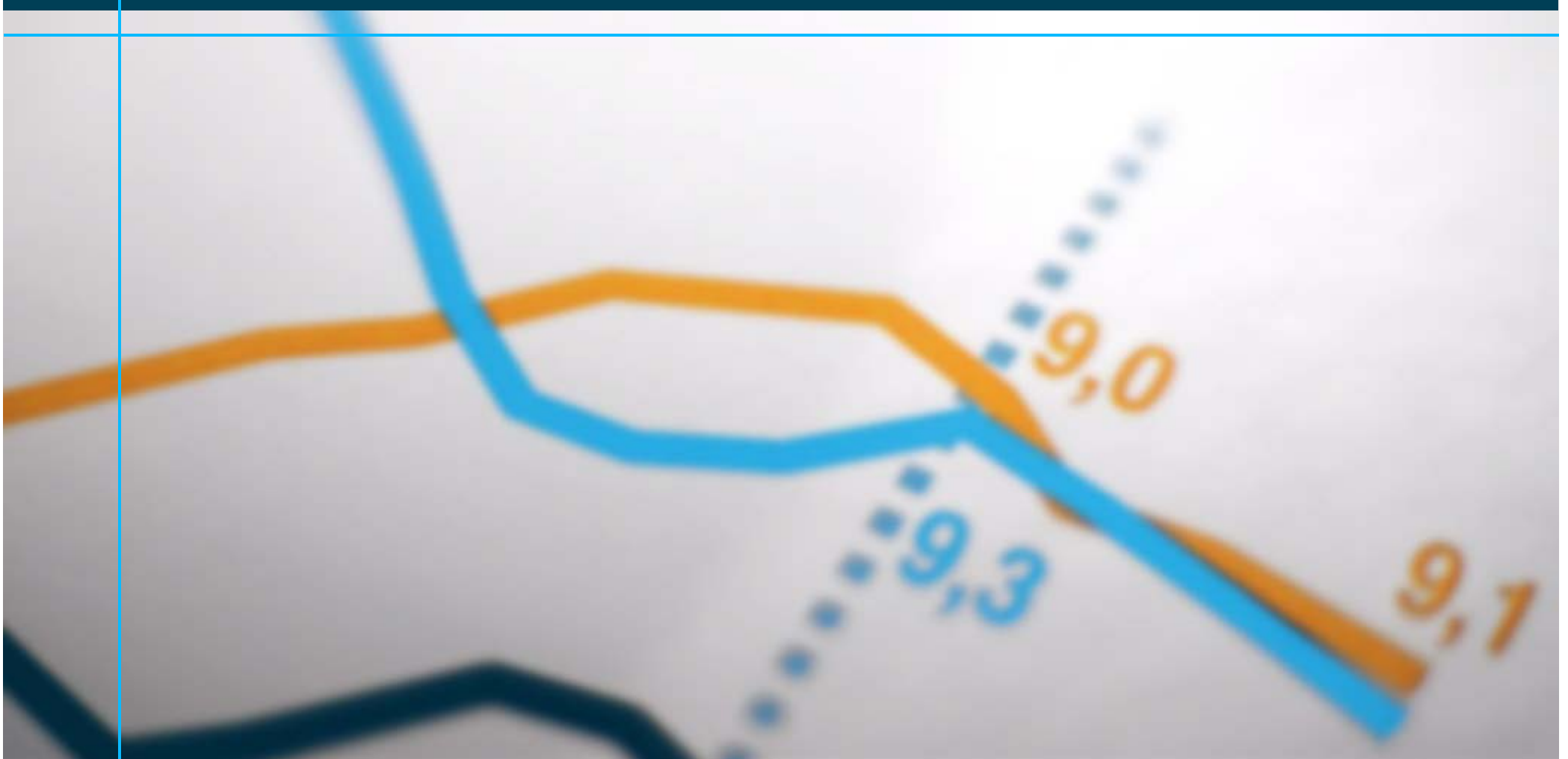


C. Unsere drei Krisenszenarien

Seite 13

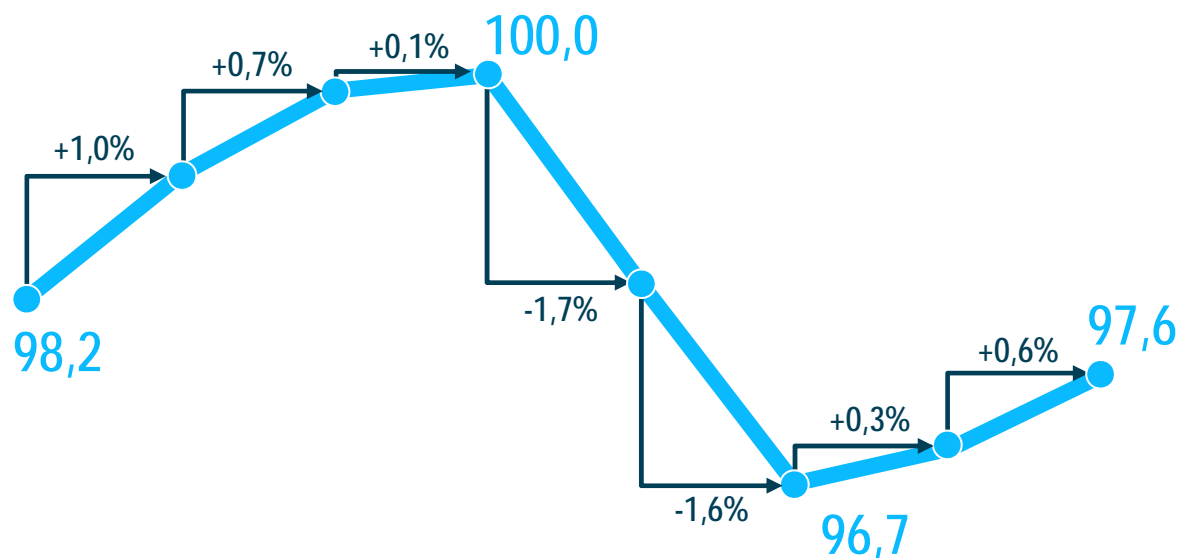


A. Wie die Krise bisher verlaufen ist



Stärkster Einbruch der Weltwirtschaft seit der Großen Depression 1929/30

Globale BIP-Entwicklung, indiziert (Q3 2008 = 100) und globales BIP-Wachstum Quartal zu Vorquartal



| Q4 | Q1 | Q2 | Q3 | Q4 | Q1 | Q2 | Q3p |
|------|----|----|------|----|----|------|-----|
| 2007 | | | 2008 | | | 2009 | |

ZAHLEN ZUR KRISE

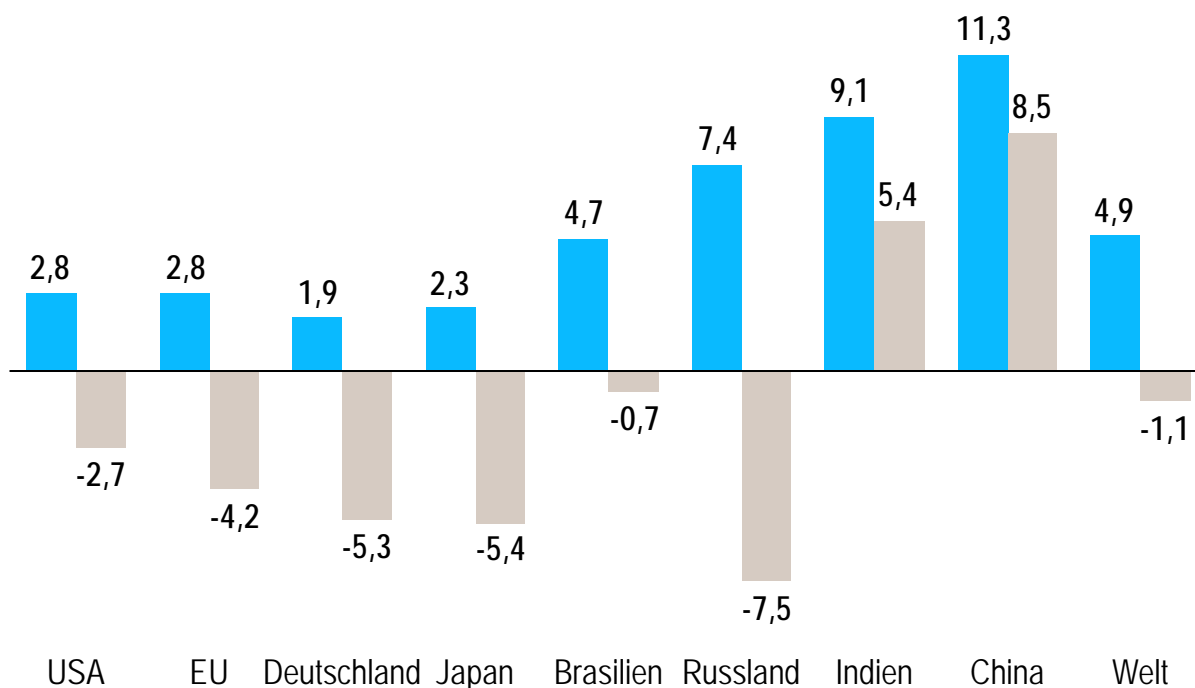
Das weltweite BIP wird 2009 um **3.700 Mrd. USD** niedriger liegen als 2008

In den Industrieländern verursachte die Krise Abschreibungen auf Kredite von **4.000 Mrd. USD**

200.000 leere Container dokumentierten im Frühjahr 2009 im Hafen von Hongkong den Stillstand des Welthandels

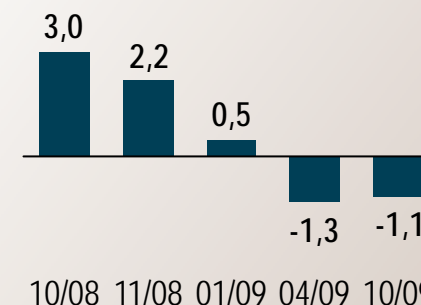
Die Dramatik der Krise zeigt sich im Vergleich des BIP-Wachstums in 2009 mit dem der Vorkrisenzeit

BIP-Wachstum, Durchschnitt p.a. 2004-2007 gegenüber 2009 [%]



(Was) taugen Prognosen?

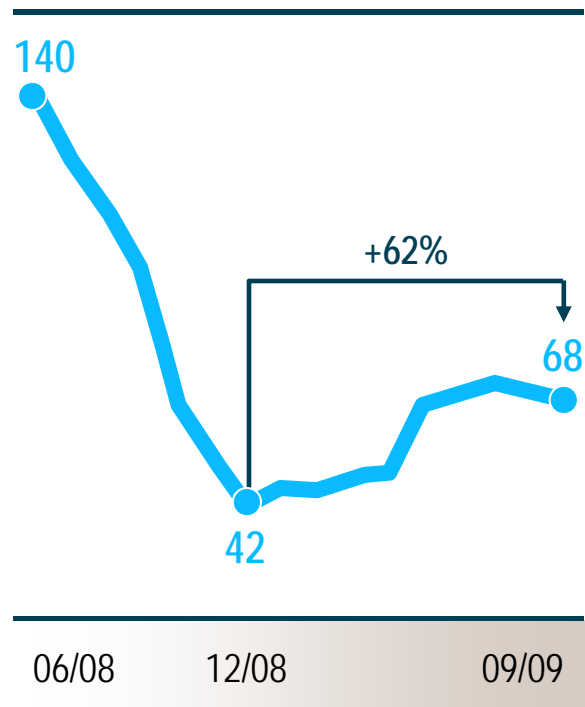
IMF-Prognosen zur Entwicklung des globalen BIP 2009 [%]



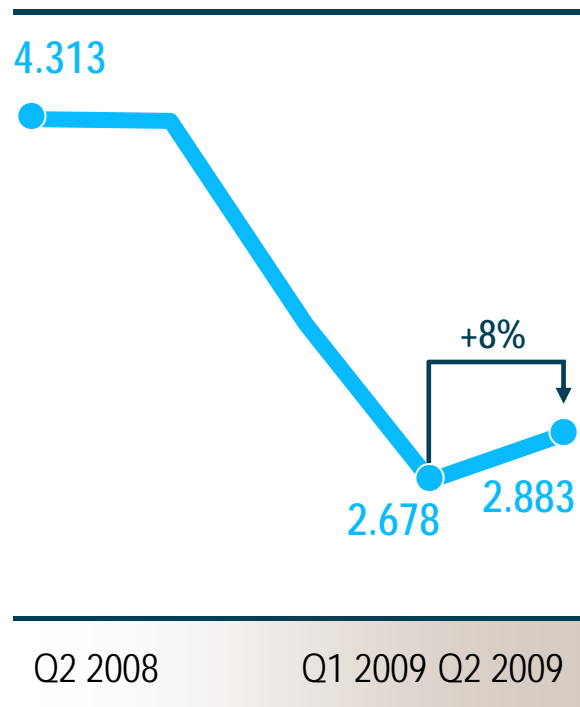
■ Durchschnitt p.a. 2004-2007 ■ 2009p

Wichtige Indikatoren deuten auf eine Erholung hin

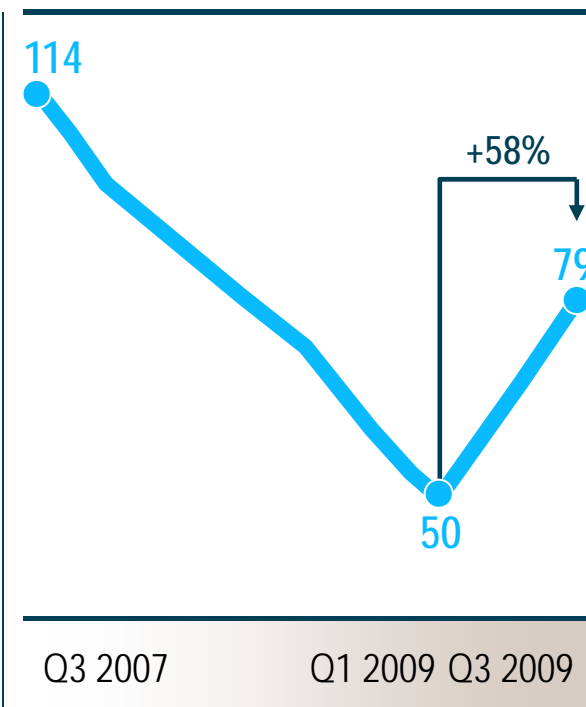
Ölpreis Brent
[USD/Barrel¹⁾]



Weltweite Exporte
[Mrd. USD]



ifo-Geschäftsklima
Weltwirtschaft [Indexwert]

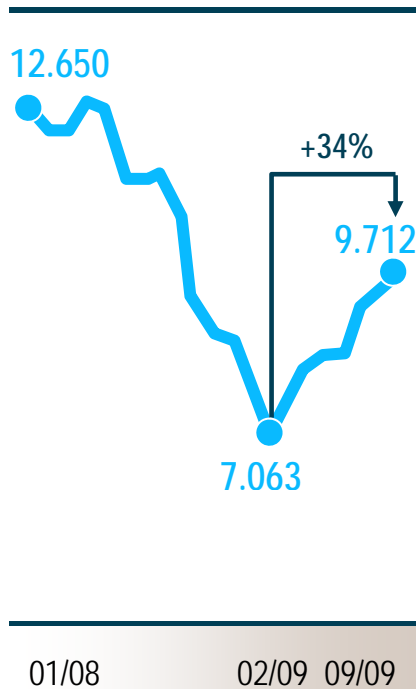


1) Am Monatsende

Auch die Aktienmärkte haben wieder angezogen

Entwicklung wichtiger Aktienindizes [Indexwerte am Monatsende]

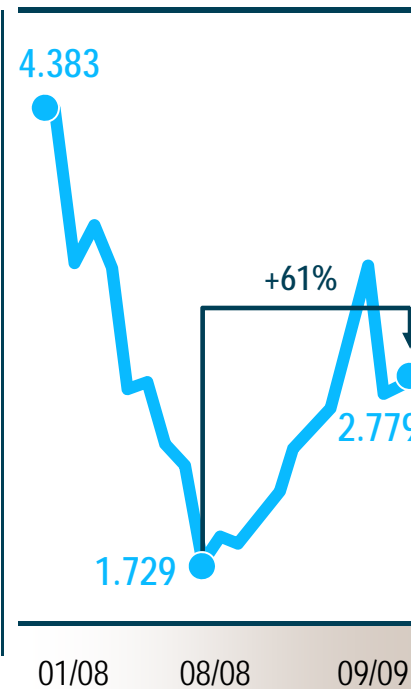
Dow Jones



Dax



Shanghai Composite



Leitwirkung der Aktienmärkte?

PRO

- > Sofortige Reaktion auf Unternehmenszahlen, Marktveränderungen etc.
- > Einpreisung von Wachstumspotenzialen, allgemeinen Wirtschaftsaussichten

CONTRA

- > Spekulation und Irrationalitäten ignorieren Fundamentaldaten
- > Börse bildet nur Ausschnitt des Unternehmens-sektors ab

Aber: Es gibt noch keinen Grund zur Entwarnung!

Die **Wirtschaftsleistung** ist noch deutlich unter dem Vor-Krisen-Niveau
(Welt-BIP Q2 2009 -2,8% gegenüber Q3 2008)

Nachlaufende Indikatoren sind noch nicht überall auf ihrem Tiefpunkt
(z.B. Arbeitslosigkeit in Deutschland)

Die **Ursachen der Krise** sind noch nicht behoben
(u.a. Finanzmarkt-Regulierung, strukturelle Probleme einzelner Branchen)

Es besteht das **Risiko von "Strohfeuereffekten"**
(Konjunkturprogramme, Vertrauen)

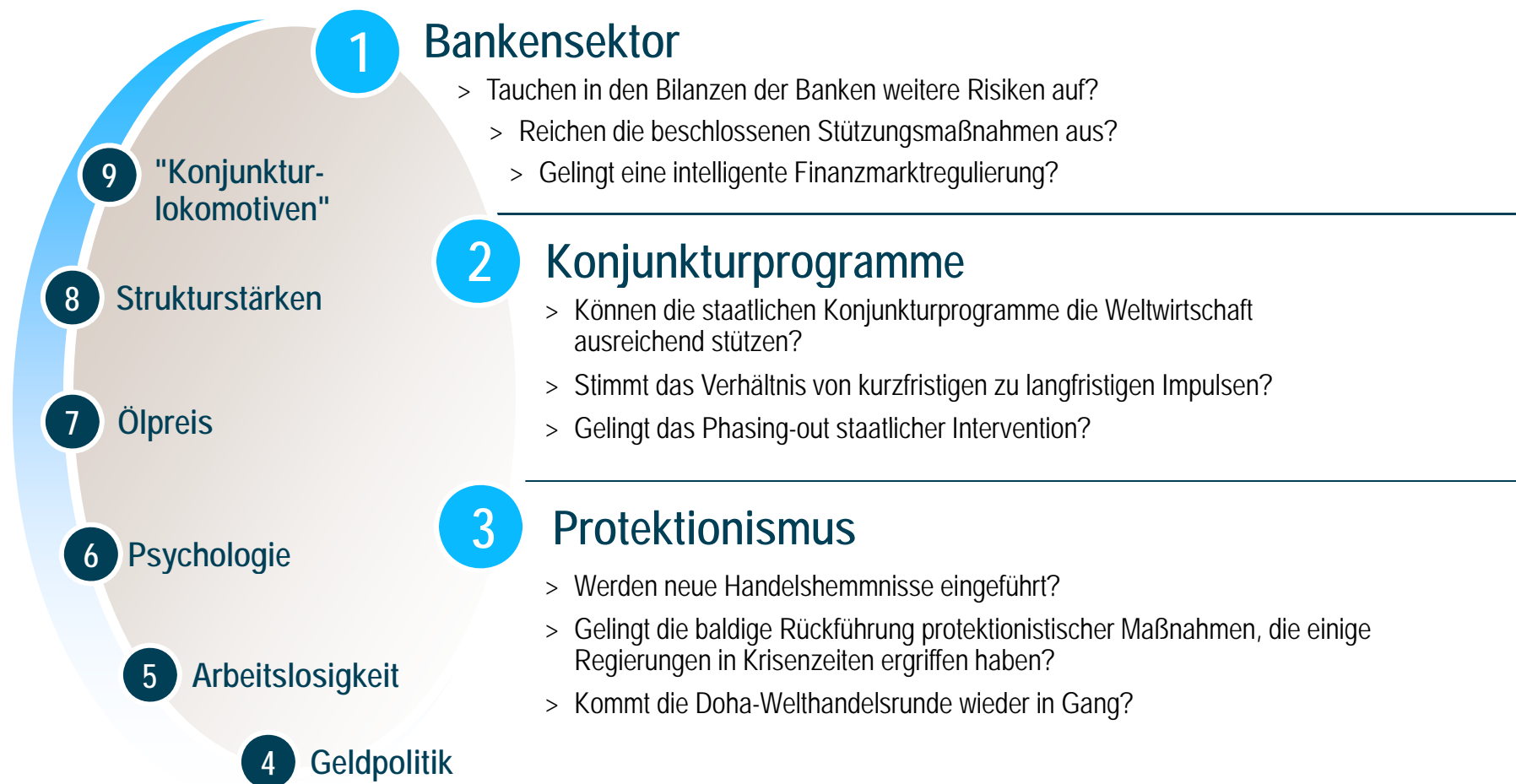
Die Gefahr wachsenden **Protektionismus** ist noch nicht gebannt
(Einschränkung weltwirtschaftlicher Wachstumspotenziale, z.B. Reifenstreit USA-China)



B. Wovon die weitere Entwicklung abhängt



Weitere Entwicklung hängt von neun Parametern ab – Bankensektor, Konjunkturprogramme, Protektionismus ...



... Geldpolitik, Arbeitslosigkeit, Psychologie ...



4 Geldpolitik

- > Finden die Zentralbanken den richtigen Zeitpunkt zur Erhöhung der Leitzinsen?
- > Bekommt man die Inflation in Griff?
- > Gelingt es, die in einigen Ländern drohende Kreditklemme zu vermeiden?

5 Arbeitslosigkeit

- > Wie hoch steigt die Arbeitslosigkeit?
- > Wirken die in einigen Ländern eingesetzten Arbeitsmarktinstrumente (z.B. Kurzarbeit) richtig und ausreichend lang?
- > Wie flexibel sind Arbeitsmärkte bei einem beginnenden Aufschwung?

6 Psychologie

- > Kehrt Vertrauen in die Märkte nachhaltig zurück?
- > Verbessern sich die Stimmungsindikatoren weiter?
- > Erreichen zentrale Indikatoren bald wieder Vor-Krisen-Niveaus?

... Ölpreis, Strukturstärken und "Konjunkturlokomotiven"



7 Ölpreis

- > Wie dynamisch und volatil verläuft die Ölpreisentwicklung?
- > Welche Länder/Regionen gewinnen, welche verlieren bei einer Erhöhung des Ölpreises?
- > Ab welchem Niveau ist der Ölpreis insgesamt schädlich für das Wachstum?

8 Strukturstärken

- > Können sich die strukturellen Stärken einzelner Regionen (z.B. die hohe Industriekompetenz Kontinentaleuropas) bald wieder voll entfalten?
- > Nutzen zentrale Branchen (Finanzdienstleister, Automobilindustrie) die Krise zur Bereinigung ihrer strukturellen Probleme?
- > Entwickeln sich Finanz- und Realwirtschaft wieder stärker im Einklang miteinander?

9 "Konjunkturlokomotiven"

- > Wie schnell erholen sich die für ein Ende der Wirtschaftskrise maßgeblichen Länder USA, China und Russland?
- > Treibt eine erhöhte Konsum- und Investitionsnachfrage in diesen Ländern wie erwartet die weltweiten Exporte wieder an?
- > Verläuft die Erholung dieser Länder stabil und ist ihre stimulierende Wirkung auf andere Ökonomien nachhaltig?



C. Unsere drei Krisenszenarien

Drei Szenarien beschreiben den möglichen weiteren Krisenverlauf – das V-Szenario ist das wahrscheinlichste

Szenario 1



Q3 2009

**Trendwende jetzt –
Schnelle Erholung**

| | | |
|-------------------------|-------|-------|
| BIP-Wachstum global: | 2009: | -1,2% |
| | 2010: | 3,0% |
| | 2011: | 4,8% |
| | 2012: | 4,8% |

Eintrittswahrscheinlichkeit: 70%

Szenario 2



Q3 2009

Q3 2010

Trendwende erst in 2010

| | | |
|-------------------------|-------|-------|
| BIP-Wachstum global: | 2009: | -1,2% |
| | 2010: | 2,0% |
| | 2011: | 4,0% |
| | 2012: | 4,8% |

Eintrittswahrscheinlichkeit: 25%

Szenario 3



Q3 2009

Q4 2012

**Verbleiben im Konjunkturtal
bis Ende 2012**

| | | |
|-------------------------|-------|-------|
| BIP-Wachstum global: | 2009: | -1,2% |
| | 2010: | -0,5% |
| | 2011: | 0,2% |
| | 2012: | 1,0% |

Eintrittswahrscheinlichkeit: 5%

Selbst im günstigsten Fall dauert es noch 4 Quartale, bis das Wachstumsniveau der Vorkrisenzeit wieder erreicht ist

Ab wann wächst die Wirtschaft wieder wie vor der Krise (4,8% p.a.¹⁾)?



1) Durchschnittliches jährliches Wachstum der Weltwirtschaft in den Jahren 2004 bis 2007

Beschreibung der Szenarien V, U und L (1/3)



1

Banken- sektor

- > Banken bereinigen ihre Bilanzen
- > Intelligente Finanzmarktregulierung kommt schnell zustande

- > Nur sehr langsame Erholung im Finanzsektor
- > Finanzmarktregulierung verzögert sich deutlich

- > Es kommt zu weiteren Bankzusammenbrüchen
- > Finanzmarktregulierung scheitert

2

Konjunktur- programme

- > Kurzfristige Maßnahmen helfen bei Überbrückung der Krise
- > Langfristige Maßnahmen stimulieren die Nachfrage

- > In einigen Branchen deutliche Probleme durch Auslaufen kurzfristiger Stützungsmaßnahmen
- > Langfristige Maßnahmen stimulieren Konjunktur

- > Kurzfristige Stützungsmaßnahmen sind nur "Strohfeuer"
- > Langfristige Maßnahmen reichen nicht aus, um Konjunktur nachhaltig zu beleben

3

Protektio- nismus

- > Kaum Protektionismus
- > Neuer Schwung für Doha-Runde

- > Vereinzelt weiterer Protektionismus
- > Vorerst keine weitere Liberalisierung

- > Viele Regierungen agieren stark protektionistisch
- > Protektionistische Maßnahmen dämpfen weltweites Wachstum

Beschreibung der Szenarien V, U und L (2/3)



4

Geldpolitik

- | | | |
|--|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> > Gutes Timing der Exits aus Niedrigzinspolitik > Inflationsgefahr bleibt gebannt | <ul style="list-style-type: none"> > Kein klares Timing beim Erhöhen der Leitzinsen > Gefahr von Inflation besteht weiterhin | <ul style="list-style-type: none"> > Leitzinsen können bis auf Weiteres nicht erhöht werden > Zentralbanken verlieren Handlungsfähigkeit |
|--|--|--|

5

Arbeitslosigkeit

- | | | |
|--|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> > Nur moderater Anstieg der Arbeitslosenzahlen > Kaum Dämpfung der Konjunktur | <ul style="list-style-type: none"> > Signifikanter weiterer Anstieg der Arbeitslosigkeit > Konjunkturbelastung wird durch hohe Arbeitslosigkeit behindert | <ul style="list-style-type: none"> > Deutliche Verschlechterung auf den Arbeitsmärkten > Hohe Arbeitslosigkeit verhindert Rückkehr zu normalen BIP-Wachstumsraten |
|--|---|---|

6

Psychologie

- | | | |
|--|---|--|
| <ul style="list-style-type: none"> > Vertrauen kehrt schnell und nachhaltig zurück > Geschäftsklima steigt weiter an | <ul style="list-style-type: none"> > Bis Mitte 2010 keine vollständige Erholung der Stimmungsindikatoren > Widersprüchliche Signale verunsichern Anleger/ Verbraucher | <ul style="list-style-type: none"> > Stimmungsindikatoren verharren auf niedrigem Niveau > Verbraucher und Anleger sind stark verunsichert |
|--|---|--|

Beschreibung der Szenarien V, U und L (3/3)



7

Ölpreis

- | | | |
|---|---|--|
| > Moderater Anstieg auf 80 USD/Barrel Ende 2009 | > Vergleichsweise niedriger Ölpreis mit 70 USD/Barrel Ende 2009 | > Kaum Anstieg des Ölpreises in den nächsten drei Jahren |
| > Keine spekulativen Preisausschläge | > Keine spekulativen Preisausschläge | > Keine spekulativen Preisausschläge |

8

Struktur- stärken

- | | | |
|---|---|---|
| > Regionen mit strukturellen Stärken wachsen besonders schnell | > Noch stärkere regionale Differenzierung beim Wachstum als im V-Szenario | > Keiner Region gelingt es, ihre Strukturstärken für Wachstum zu nutzen |
| > Krise wird zur Lösung struktureller Probleme einzelner Branchen genutzt | > Branchenprobleme können erst mit Zeitverzögerung gelöst werden | > In vielen Branchen bleiben die strukturellen Probleme ungelöst |

9

"Konjunktur- lokomotiven"

- | | | |
|--|--|---|
| > USA, China und Russland treiben Weltwirtschaft an | > Vorerst nur geringe Wachstumsimpulse durch USA, China und Russland | > Selbst in USA, China und Russland kaum Wachstum |
| > Starke stimulierende Wirkung auf weltweiten Handel | > Weltweiter Handel springt erst mit Verzögerung wieder an | > Über Jahre hinweg keine Impulse der "Konjunkturlokomotiven" |

Regionale Differenzierung (1/4): Szenarien für Deutschland

BIP Wachstumsprognosen [%]

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|--|------|------|------|------|
|--|------|------|------|------|



| | | | |
|------|-----|-----|-----|
| -4,9 | 1,5 | 3,0 | 3,0 |
|------|-----|-----|-----|



| | | | |
|------|-----|-----|-----|
| -5,3 | 0,3 | 1,5 | 3,0 |
|------|-----|-----|-----|



| | | | |
|------|------|-----|-----|
| -5,3 | -0,3 | 0,3 | 0,8 |
|------|------|-----|-----|

Kommentare

Was spricht für ein V? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 70%]

- > Erfolgreiche Konjunkturmaßnahmen (z.B. Abwrackprämie, Kurzarbeit), nur moderater Anstieg der Arbeitslosigkeit
- > Hoher Industrieanteil als strukturelle Stärke
- > Ifo-Geschäftsklimaindex im September zum sechsten Mal in Folge gestiegen
- > Als Exportnation Profiteur vom Anziehen der Weltkonjunktur

Was spricht für ein U? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 25%]

- > Auslaufen der kurzfristigen Konjunkturmaßnahmen als Risiko
- > Wichtige Branchen wie der Maschinenbau haben die Talsohle noch nicht verlassen
- > Wachsende Exportkonkurrenz durch China

Was spricht für ein L? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 5%]

- > Eine schwächelnde Weltkonjunktur und aufkommender Protektionismus trafen Deutschland besonders hart
- > Die starke Position der Gewerkschaften kann notwendige Anpassungsmaßnahmen in Unternehmen verzögern



Regionale Differenzierung (2/4): Szenarien für die USA

BIP Wachstumsprognosen [%]

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------|------|------|------|------|
| V | -2,5 | 2,0 | 2,7 | 2,7 |
| U | -3,0 | 0,5 | 2,0 | 2,7 |
| L | -3,0 | -0,5 | 0,5 | 1,0 |

Kommentare

Was spricht für ein V? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 60%]

- > Kurzfristige Konjunkturmaßnahmen (z.B. Cash for Clunkers, Unterstützung der Automobilindustrie) erfolgreich, umfangreiche langfristige Maßnahmen
- > Solider Aufwärtstrend bei den Auftragseingängen im Verarbeitenden Gewerbe
- > Entlassungen haben sich in den letzten Monaten deutlich verlangsamt
- > Ansteigender Konsumklimaindex

Was spricht für ein U? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 35%]

- > Belastung in 2010 durch auslaufende Fiskalprogramme
- > Arbeitslosigkeit mit 9,7% auf Rekordniveau
- > Die strukturelle Gesundung wichtiger Branchen wie der Automobilindustrie braucht Zeit (z.B. Umstellung der Modellpalette)

Was spricht für ein L? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 5%]

- > Keine Mentalitätsänderung durch Krise: Nach wie vor hoher Schuldenstand der privaten Haushalte, Ausfälle bei Kreditkartenschulden aktuell auf Rekordniveau
- > Auch Obama schreckt unter Druck der Gewerkschaften nicht vor Protektionismus zurück (s. Reifenstreit USA-China)



Regionale Differenzierung (3/4): Szenarien für China

BIP Wachstumsprognosen [%]

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------|------|------|------|------|
| V | 8,5 | 9,0 | 10,5 | 11,0 |
| U | 7,5 | 8,0 | 9,0 | 11,0 |
| L | 7,5 | 7,5 | 7,5 | 8,5 |

Kommentare

Was spricht für ein V? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 70%]

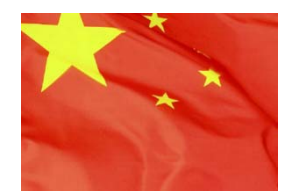
- > Massive Konjunkturmaßnahmen der Regierung forcieren das Investitionswachstum und die Industrieproduktion
- > Die weltweit anspringende Konsumnachfrage kurbelt die kurzfristig eingebrochene Exportwirtschaft wieder an
- > BIP-Wachstum Q2 2009 stark angezogen: 7,9% yoy (Q1 2009: 6,1%)

Was spricht für ein U? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 25%]

- > Reduzierung der EK-Anforderungen bei Kreditvergabe führt zu Ausfällen
- > Aufbau der sozialen Sicherungssysteme erfolgt nur schleppend und lässt privaten Konsum auf niedrigem Niveau verharren
- > Globale Nachfrage nach geringwertigen Konsumartikeln ist nachhaltig reduziert

Was spricht für ein L? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 5%]

- > Platzen einer Blase durch übermäßiges Wachstum des Kreditvolumens möglich
- > Strukturelle Schwäche Chinas, sich auf geringeres Potenzialwachstum im Welthandel einzustellen (insb. Problem Chinas, das Wachstum in höherwertige Produktionssegmente zu verlagern)



Regionale Differenzierung (4/4): Szenarien für Russland

BIP Wachstumsprognosen [%]

| | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 |
|----------|------|------|------|------|
| V | -7,5 | 1,5 | 3,5 | 5,0 |
| U | -8,0 | 0,5 | 2,0 | 5,0 |
| L | -8,0 | 0,0 | 0,5 | 2,0 |

Kommentare

Was spricht für ein V? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 55%]

- > Konjunkturmaßnahmen stimulieren die Wirtschaft und verhindern weiteren Anstieg der Arbeitslosigkeit
- > Tendenziell steigende Weltmarktpreise für Öl und Gas und gesteigerte Rohstoffnachfrage der anspringenden Weltwirtschaft (insb. China)
- > Lockerung der Geldpolitik durch Zentralbank schafft Spielraum für Investitionen

Was spricht für ein U? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 40%]

- > Belastung in 2010 durch Auslaufen der Fiskalprogramme
- > Nach wie vor volatiler Ölpreis, ein niedriger Ölpreis schadet Russland
- > Mangelnde internationale Wettbewerbsfähigkeit russischer Waren verhindert schnelles und umfassendes Profitieren vom Anziehen der Weltkonjunktur

Was spricht für ein L? [Eintrittswahrscheinlichkeit: 5%]

- > Ein stagnierender Ölpreis bis 2012 ist bei einer L-förmigen Weltkonjunktur nicht ausgeschlossen (das russische BIP ist zu ca. 30% von Öl abhängig)
- > Russland hat viele langfristige Probleme: Modernisierungsrückstand der Wirtschaft, Korruption, große soziale Unterschiede

