Wirtschafts- und Zinsausblick vor dem Hintergrund aktueller Krisen

Schelhammer Capital
10.11.2022

Prof Dr Ernest Gnan, SUERF und OeNB

Die in dieser Präsentation vertretenen Meinungen sind ausschließlich jene des Vortragenden und nicht notwendigerweise jene der OeNB, des Eurosystems, der EZB oder von SUERF – The European Money and Finance Forum.

Danke an Claudia Kwapil für Hilfe bei den Folien!

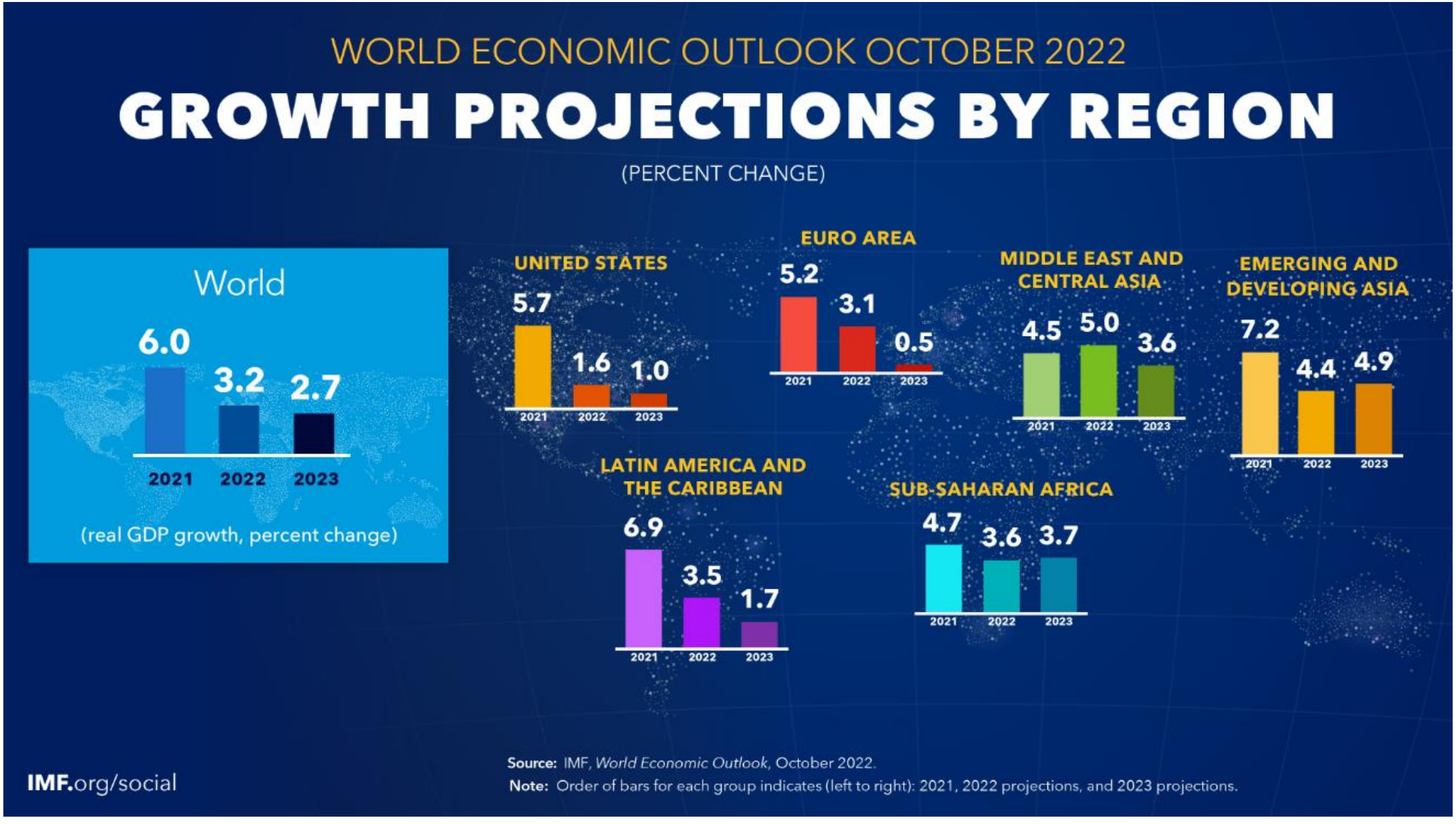
Inhalt

1. Wirtschaftslage und -prognosen
2. Analyse: Serienschocks und deren Implikationen und (Neben)Wirkungen
3. Geldpolitik: globale Inflationsbekämpfung in schwierigem Umfeld
4. Szenarien – Risken - Herausforderungen

Inhalt

1. Wirtschaftslage und -prognosen
2. Analyse: Serienschocks und deren Implikationen und (Neben)Wirkungen
3. Geldpolitik: globale Inflationsbekämpfung in schwierigem Umfeld
4. Szenarien – Risken - Herausforderungen

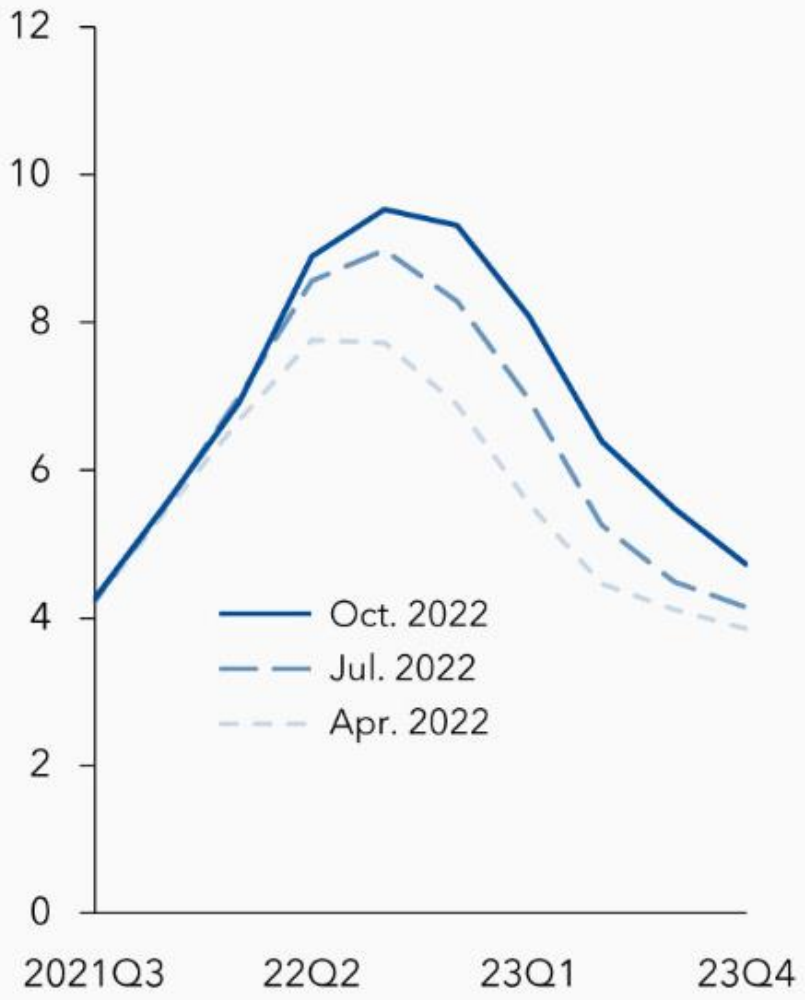
IWF WEO: Weltweiter Wachstumseinbruch



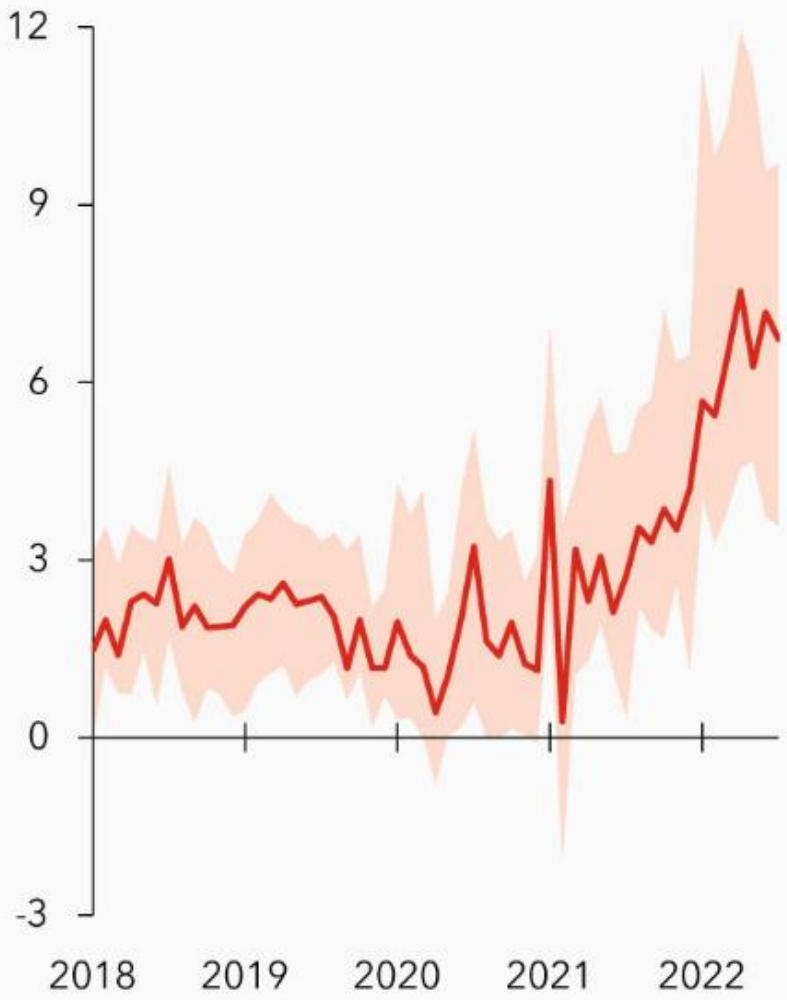
Persistent price pressures

Global inflation is broadening, and forecast to peak at 9.5% this year before decelerating to 4.1% by 2024.

Projected inflation path
(world headline; percent; year-over-year)



Core inflation
(median; percent; annualized month-over-month)

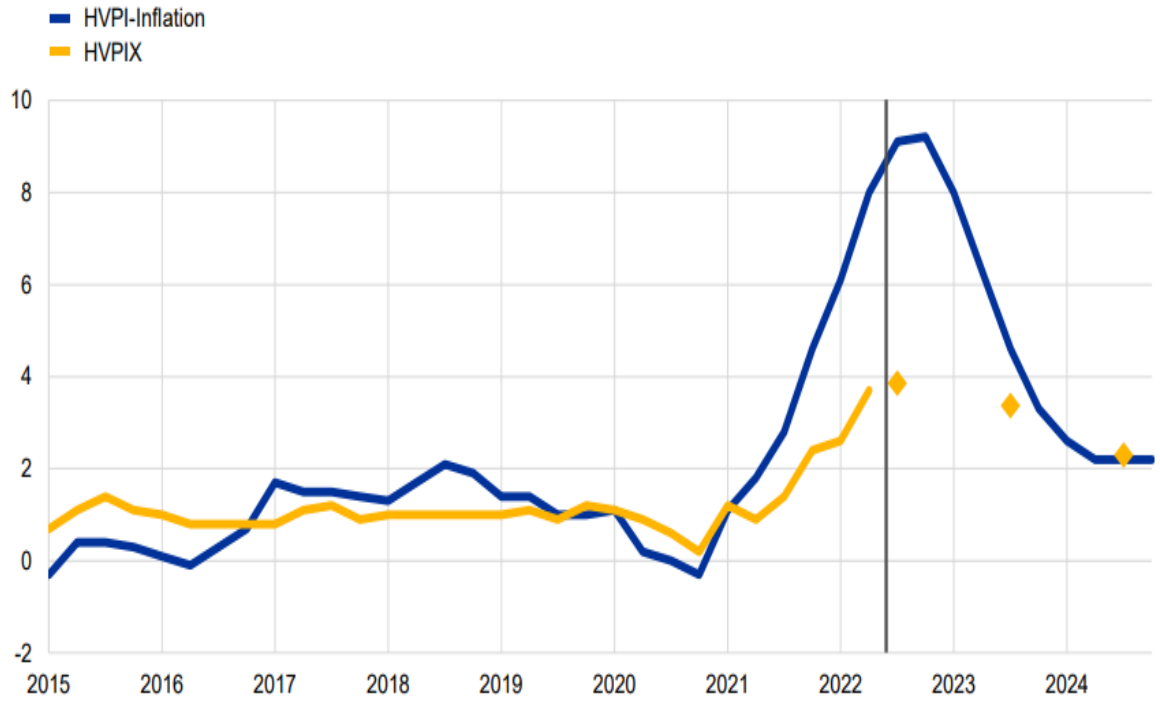


Quelle: IMF WEO Oct 2022

EA: UA-Krise und Lieferengpässe treiben Inflation in der kurzen Frist
Hohe Inflation nur vorübergehend oder Verfestigung?

Teuerung nach dem HVPI und dem HVPIX im Euroraum (einschließlich Projektionen)

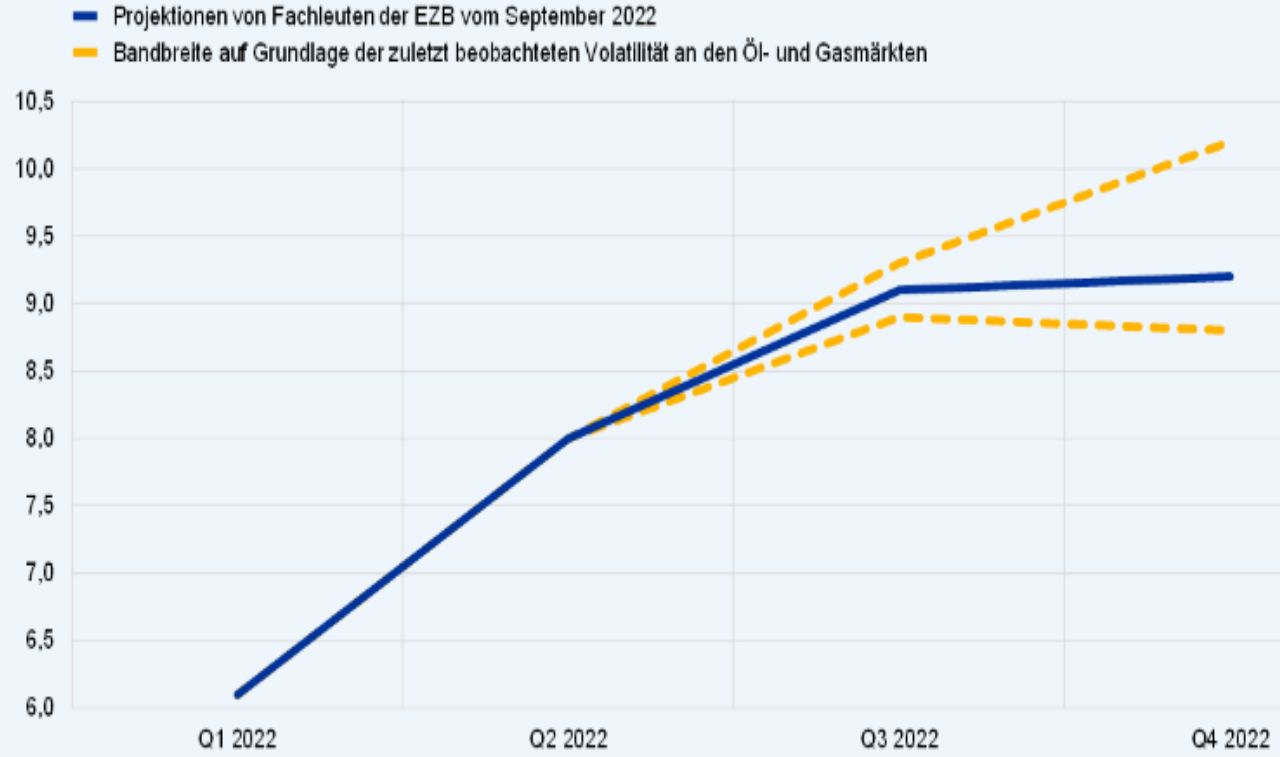
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und Gesamtwirtschaftliche Euroraum-Projektionen von Fachleuten der EZB, September 2022.

Divergierende Entwicklung der HVPI-Inflation auf kurze Sicht auf Grundlage der zuletzt beobachteten Volatilität an den Öl- und Gasmärkten

(Veränderungen gegenüber Vorjahr in %)



Deutliche Revision von BIP-Wachstum und Inflation spiegelt massive externe produktionsseitige Schocks wider

Projektionen für das Wachstum und die Inflation im Euroraum

(Veränderungen gegenüber Vorjahr in %)

	September 2022				Juni 2022			
	2021	2022	2023	2024	2021	2022	2023	2024
Reales BIP	5,2	3,1	0,9	1,9	5,4	2,8	2,1	2,1
HVPI	2,6	8,1	5,5	2,3	2,6	6,8	3,5	2,1

Q: Europäischen Zentralbank, 2022. Gesamtwirtschftiche Euroraum-Projektionen von Fachleuten der EZB.

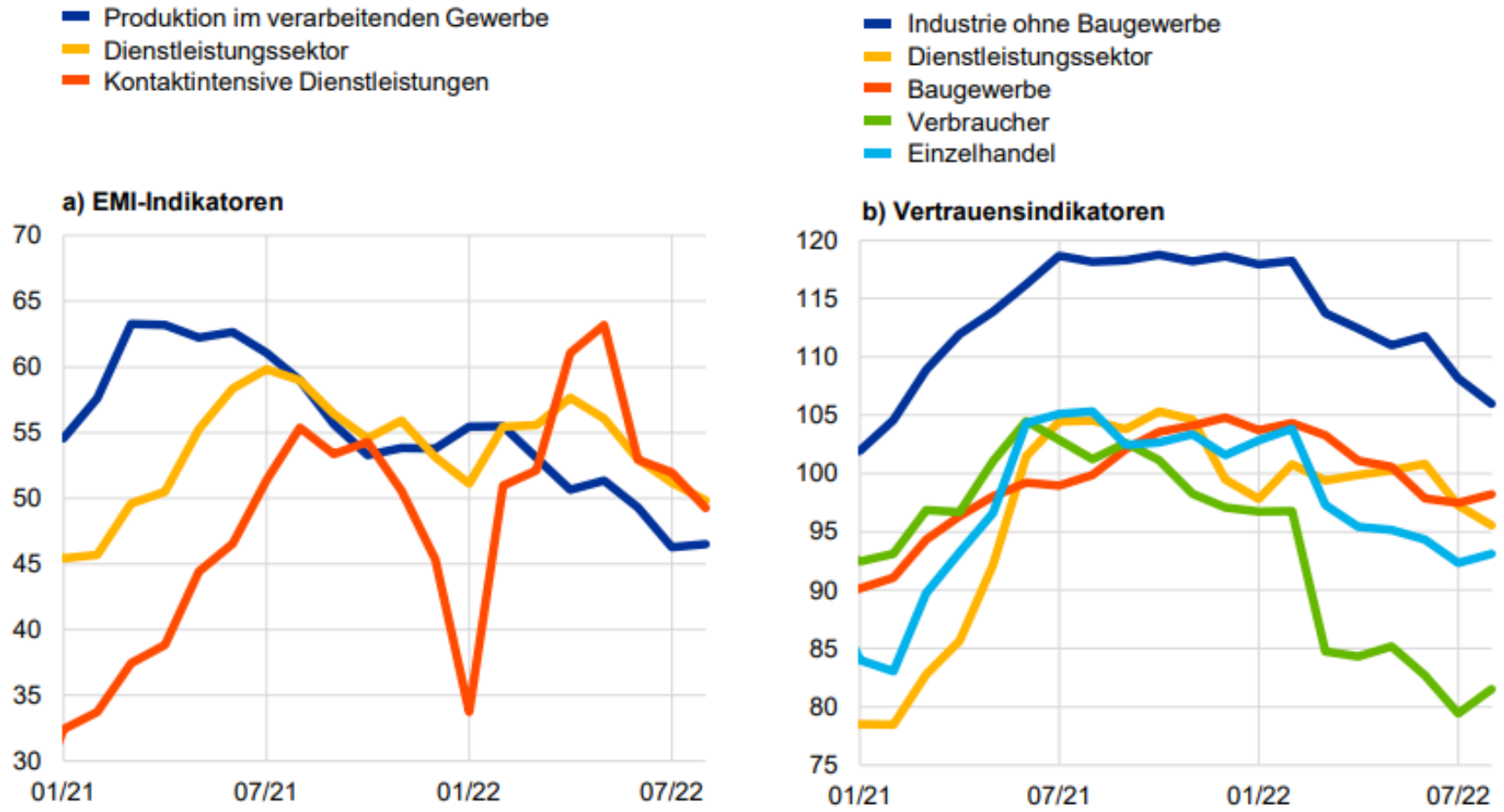
- „Vor dem Hintergrund einer sich abschwächenden Weltkonjunktur **überwiegen die Abwärtsrisiken für das Wachstum**, insbesondere auf kurze Sicht.
- Ein lang andauernder **Krieg in der Ukraine** birgt nach wie vor ein erhebliches Risiko für das Wachstum, insbesondere bei einer **Rationierung der Energieversorgung** von Unternehmen und privaten Haushalten. Eine solche Situation könnte das **Vertrauen** weiter schwächen und **angebotsseitige Engpässe** erneut verstärken.“
- „Was die **Inflationsaussichten** betrifft, überwiegen die **Aufwärtsrisiken.** ...besteht das größte Risiko auf kurze Sicht in einer weiteren Störung der **Energieversorgung**.
- Auf mittlere Sicht könnte die Inflation höher ausfallen als erwartet, weil die **Produktionskapazität** im Euroraum dauerhaft beeinträchtigt wird, die **Energie- und Nahrungsmittelpreise** weiter anziehen, **Inflationserwartungen** über unseren Zielwert ansteigen oder die **Löhne** stärker wachsen als erwartet.
- Sollten die Energiekosten oder die Nachfrage jedoch mittelfristig sinken, würde dies den Preisdruck verringern.“

(EZB-Präsidentin Lagarde, 8.9.2022)

Einkaufsmanager- und Vertrauensindizes deutlich rückläufig

Umfrageindikatoren für einzelne (Teil-)Sektoren

(Grafik a: Salden in %; Grafik b: Salden in %, Februar 2020 = 100)



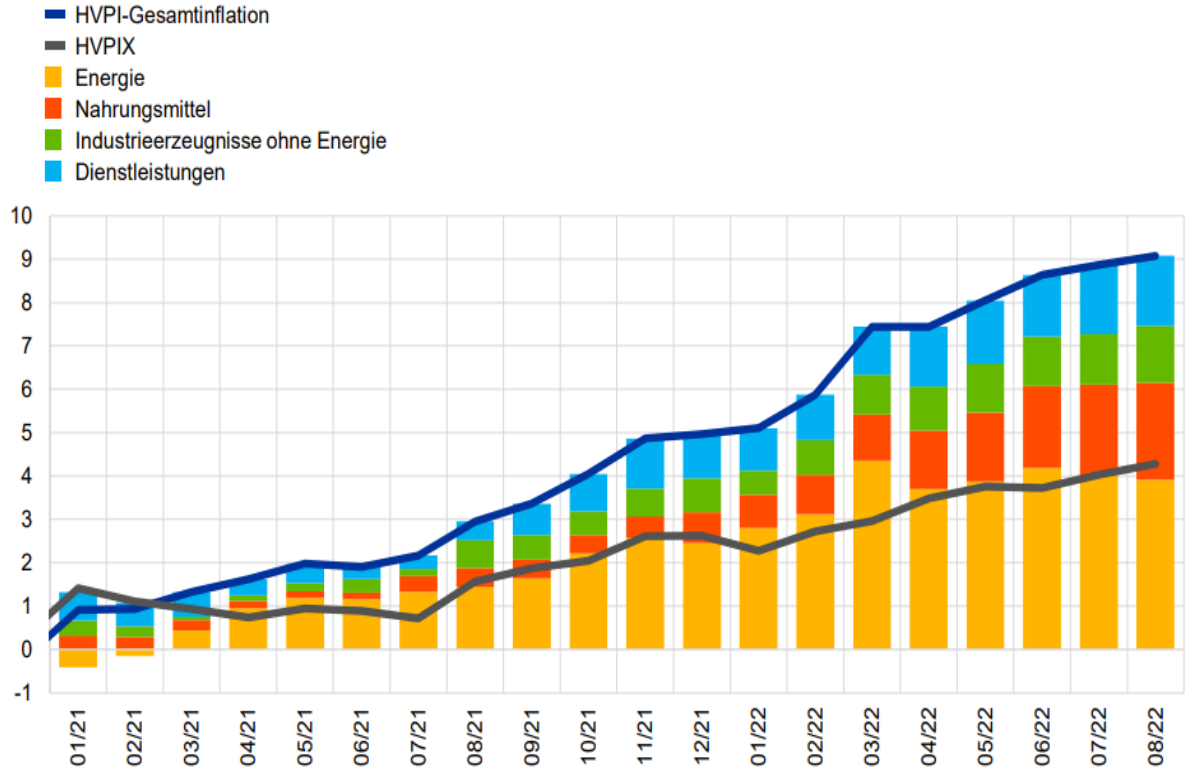
Quelle: EZB-Bulletin 6/2022

Quellen: S&P Global (Grafik a), Europäische Kommission und EZB-Berechnungen (Grafik b).
Anmerkung: Kontaktintensive Dienstleistungen umfassen Gastgewerbe/Beherbergung und Gastronomie. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2022.

Inflation weitet sich auf mehr Sektoren aus

Gesamtinflation und Beiträge der Hauptkomponenten

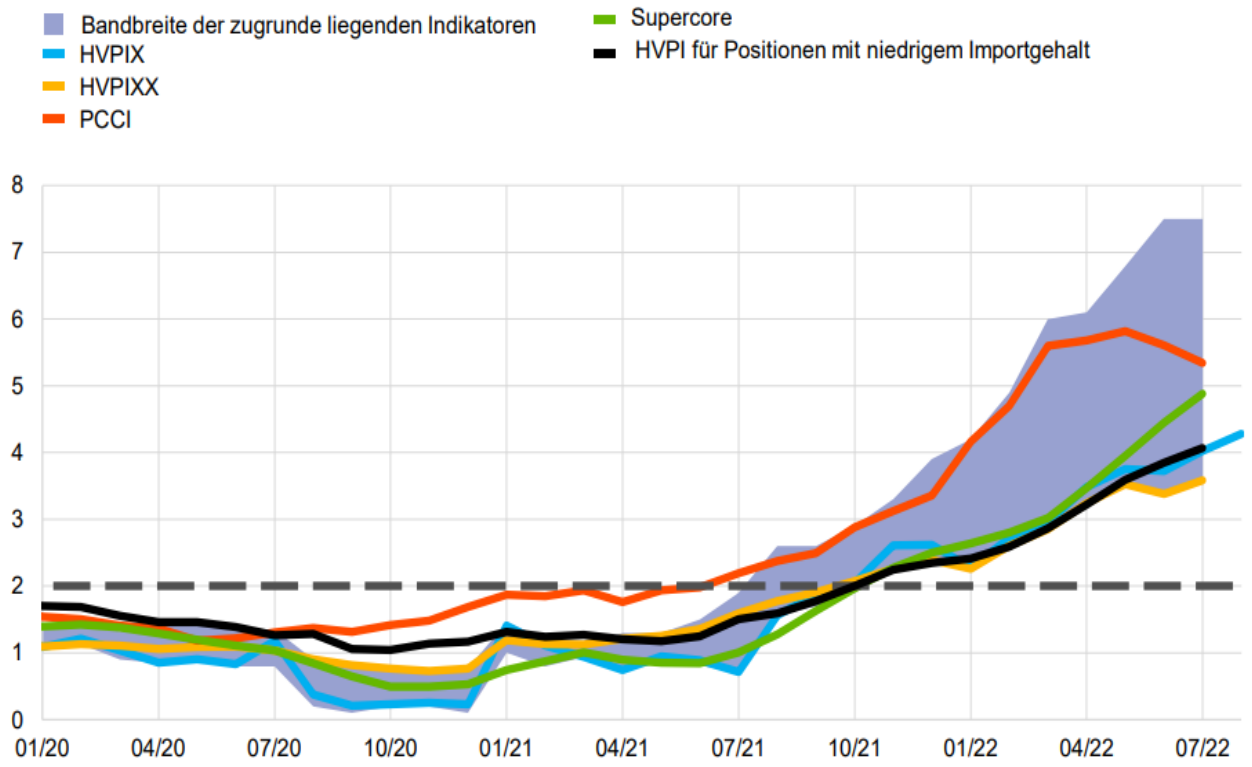
(Veränderung gegen Vorjahr in %; Beiträge in Prozentpunkten)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2022 (Schnellschätzung).

Indikatoren der zugrunde liegenden Inflation

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



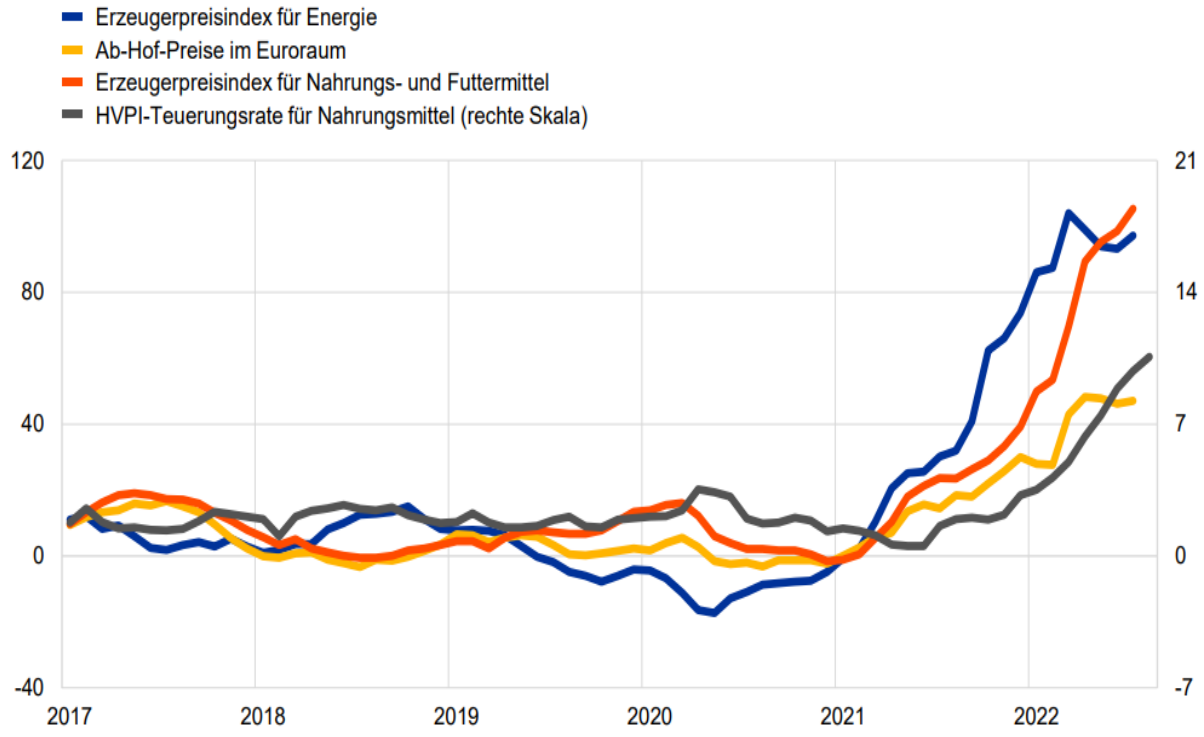
Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Zur Ermittlung der zugrunde liegenden Inflation wurden folgende Indikatoren herangezogen: HVPI ohne Energie, HVPI ohne Energie und unverarbeitete Nahrungsmittel, HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel (HVPIX), HVPI ohne Energie, Nahrungsmittel, Dienstleistungen im Reiseverkehr, Bekleidung und Schuhe (HVPIXX), getrimmter Mittelwert (10 %), getrimmter Mittelwert (30 %) und gewichteter Median des HVPI. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2022 (Schnellschätzung des HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel) bzw. Juli 2022 (übrige Angaben).

Quelle: EZB-Bulletin 6/2022

Massiv angestiegener Kostendruck flacht zuletzt etwas ab

Kostendruck bei Energie- und Nahrungsmittelvorleistungen

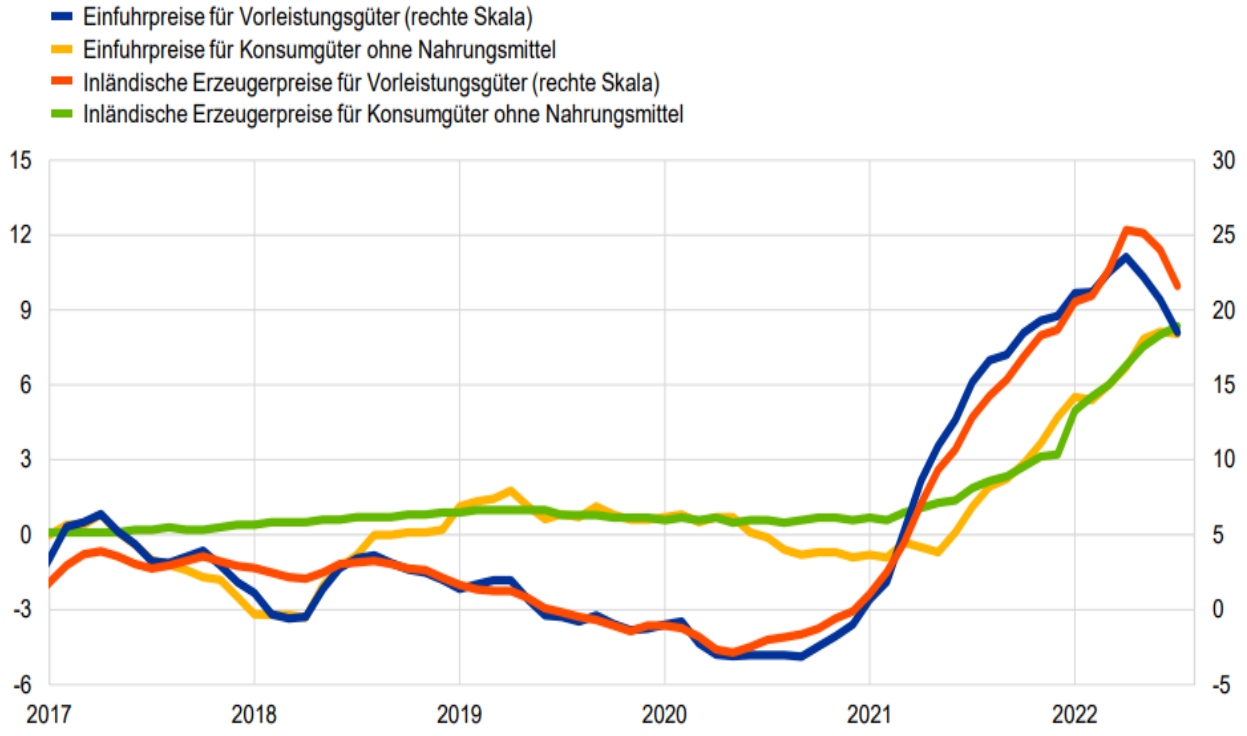
(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quelle: Eurostat.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf August 2022 (Schnellschätzung der HVPI-Teuerungsrate für Nahrungsmittel) bzw. Juli 2022 (übrige Angaben).

Indikatoren des Preisdrucks

(Veränderung gegen Vorjahr in %)



Quellen: Eurostat und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die jüngsten Angaben beziehen sich auf Juli 2022.

Quelle: EZB-Bulletin 6/2022

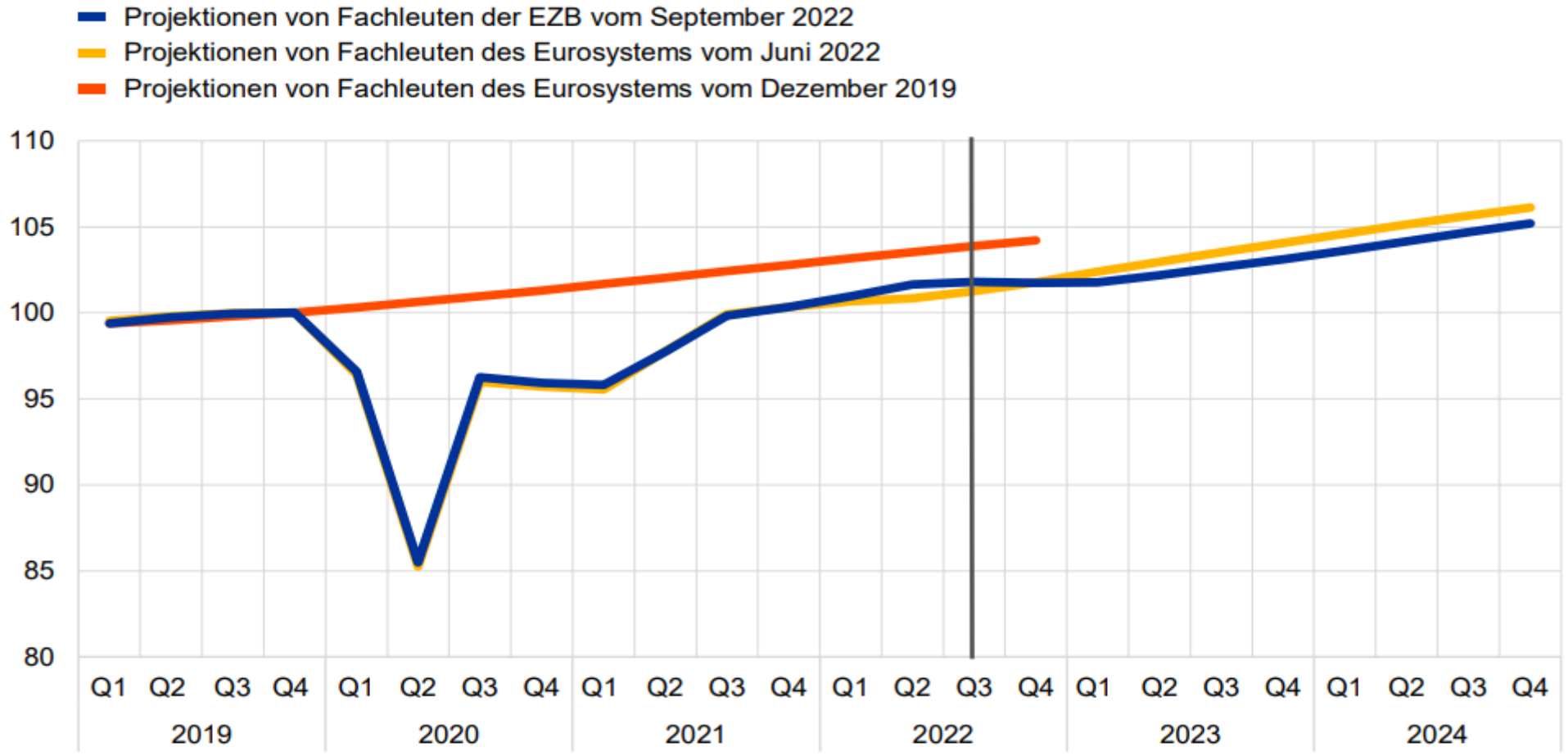
Inhalt

1. Wirtschaftslage und -prognosen
2. Analyse: Serienschocks und deren Implikationen und (Neben)Wirkungen
3. Geldpolitik: globale Inflationsbekämpfung in schwierigem Umfeld
4. Szenarien – Risken - Herausforderungen

COVID und RU-UA-Krieg kosten dauerhaft Output & Wohlstand

Reales BIP des Euroraums (einschließlich Projektionen)

(Index: viertes Quartal 2019 = 100; saison- und arbeitstäglich bereinigte Quartalswerte)

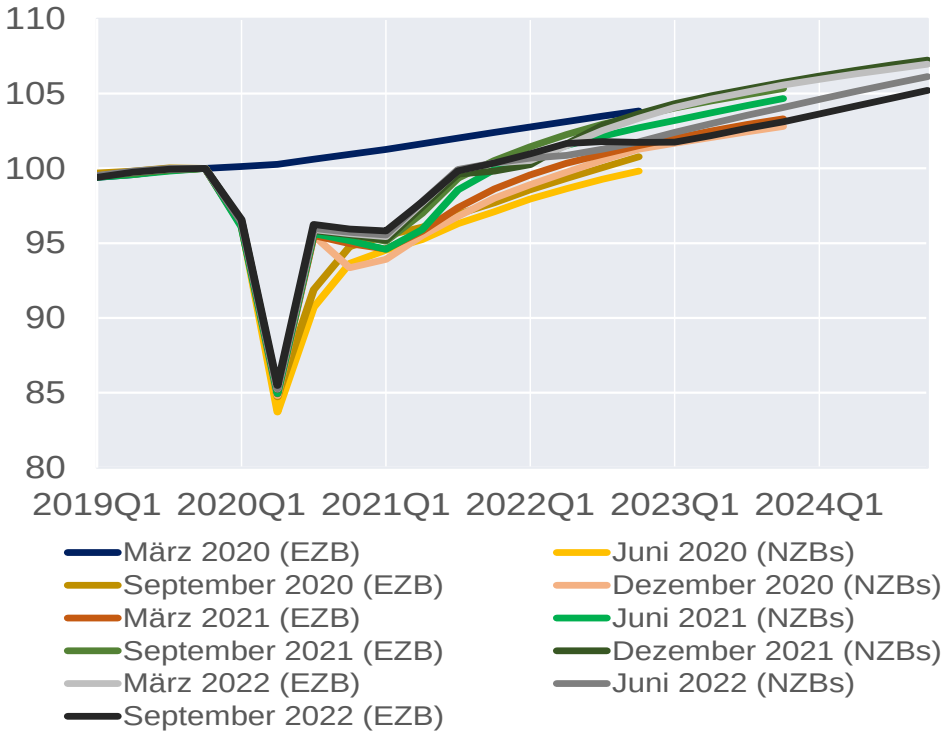


Quellen: Eurostat und EZB, Gesamtwirtschaftliche Euroraum-Projektionen von Fachleuten der EZB, September 2022.
Anmerkung: Die vertikale Linie markiert den Beginn der Projektionen der EZB vom September 2022.

Serie zu optimistischer BIP- und Inflationsprognosen

Euroraum: BIP-Prognosen im Zeitablauf

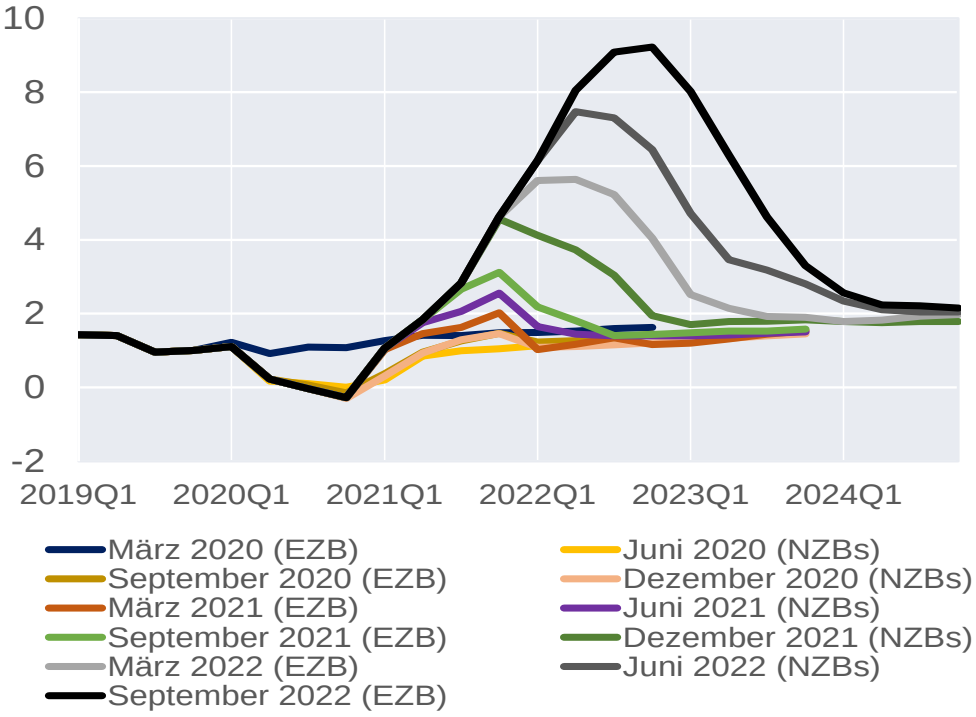
Index: 2019Q4=100



Quelle: Eurosystem, ECB.

HVPI-Inflation-Prognosen im Zeitablauf

Veränderung zum Vorjahr in %



Quelle: Eurosystem, ECB.

Ursachen? „Angebotsschocks“ - „extreme Ereignise“ - „Regimewechsel“

Wirkungskanäle des RU-UA-Konflikts

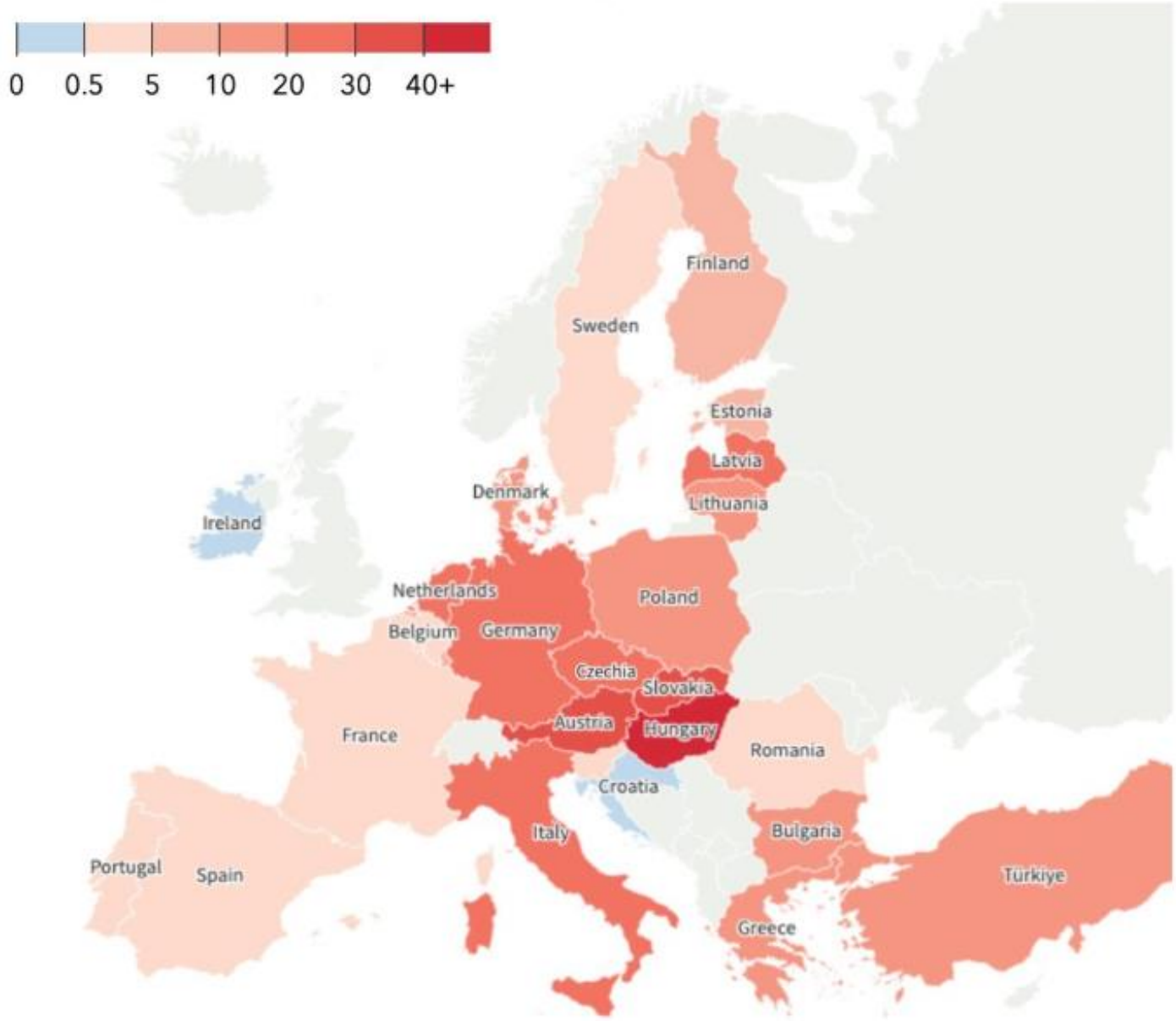
	Angebot: Produktion	Nachfrage

Kurz-fristig	- Energiepreise
	- Energieversorgungssicherheit
	- Andere Produktionsbehinderungen
	  - Rohstoffe, Nahrungsmittel RU, UA
	  - Von anderen Ländern (in der Folge)
		- Verlust RU, UA als Absatzmärkte
		- Globale Nachfragedämpfung
		- Unsicherheit (→ Konsum und Investitionen)
		- Zentralbanken müssen Inflation bekämpfen – steigende Zinsen, weniger Kredit
		- Risiko neue Staatsschuldenkrise
		+ stimulierend: EUR-Wechselkursabwertung

Mittel- bis lang-fristig	- De-Globalisierung, Reshoring - Höhere Staats- und Privatschulden - Höhere Rüstungsausgaben - Vernichtung von Kapitalstock + Stärkere regionale Integration (?) + schnellere und vollständigere Energiewende + Reformen – Anstoß für EU-Vertiefung und zur Resilienzstärkung	- Dauerhafte Schwächung Konsum und Investitionen (Vorsicht - Risikoaversion) - Kein weiterer Budgetspielraum für künftige Rezessionen - Vermögenszerstörung – negative Vermögenseffekte auf Konsum und Investitionen

Russian gas dependence

(Russian gas as a share of total energy consumption, 2020, percent)



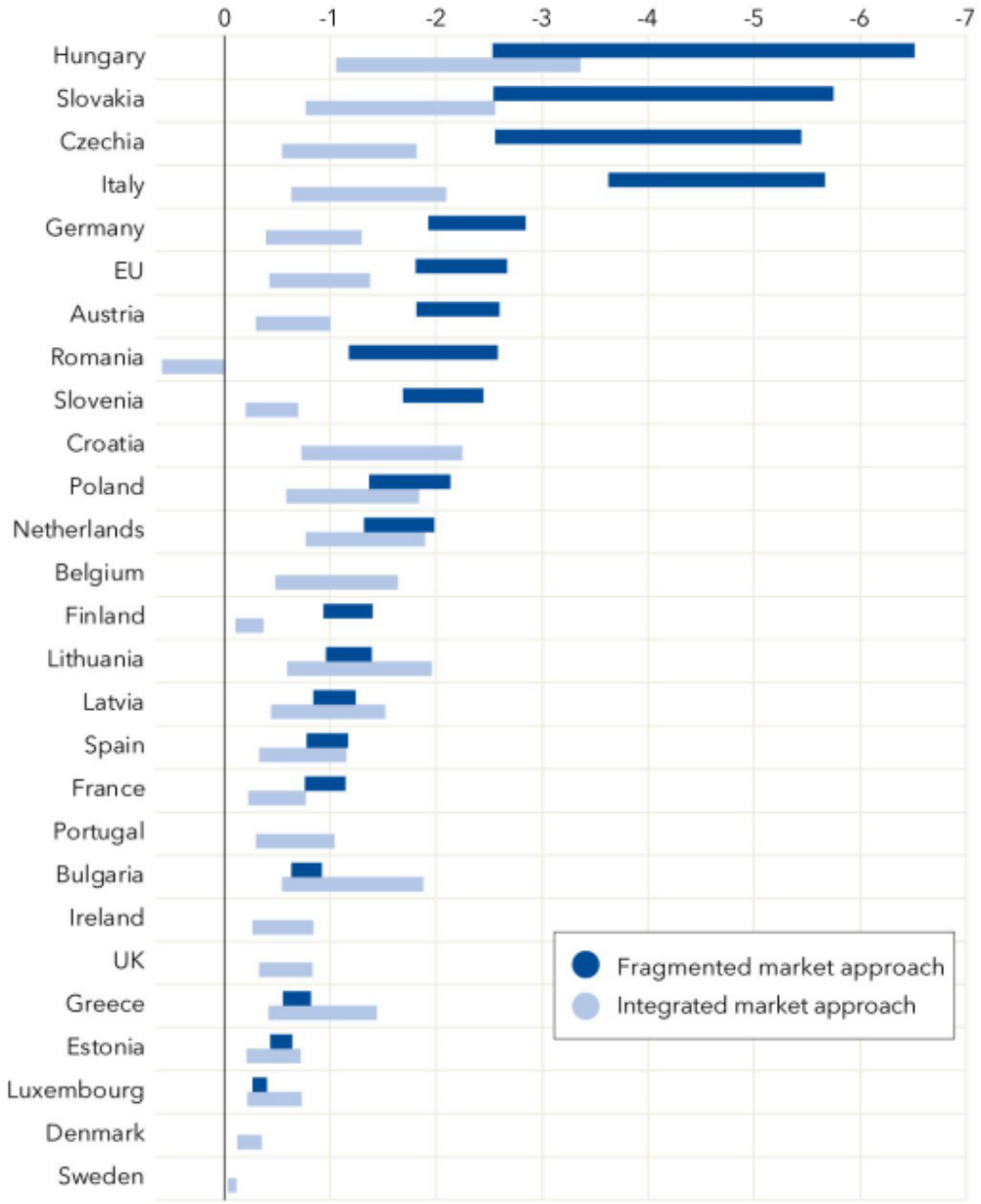
Source: IMF staff calculations.

IMF

Output losses

A Russian gas supply shut-off has varying impacts across Europe.

(percent of GDP)



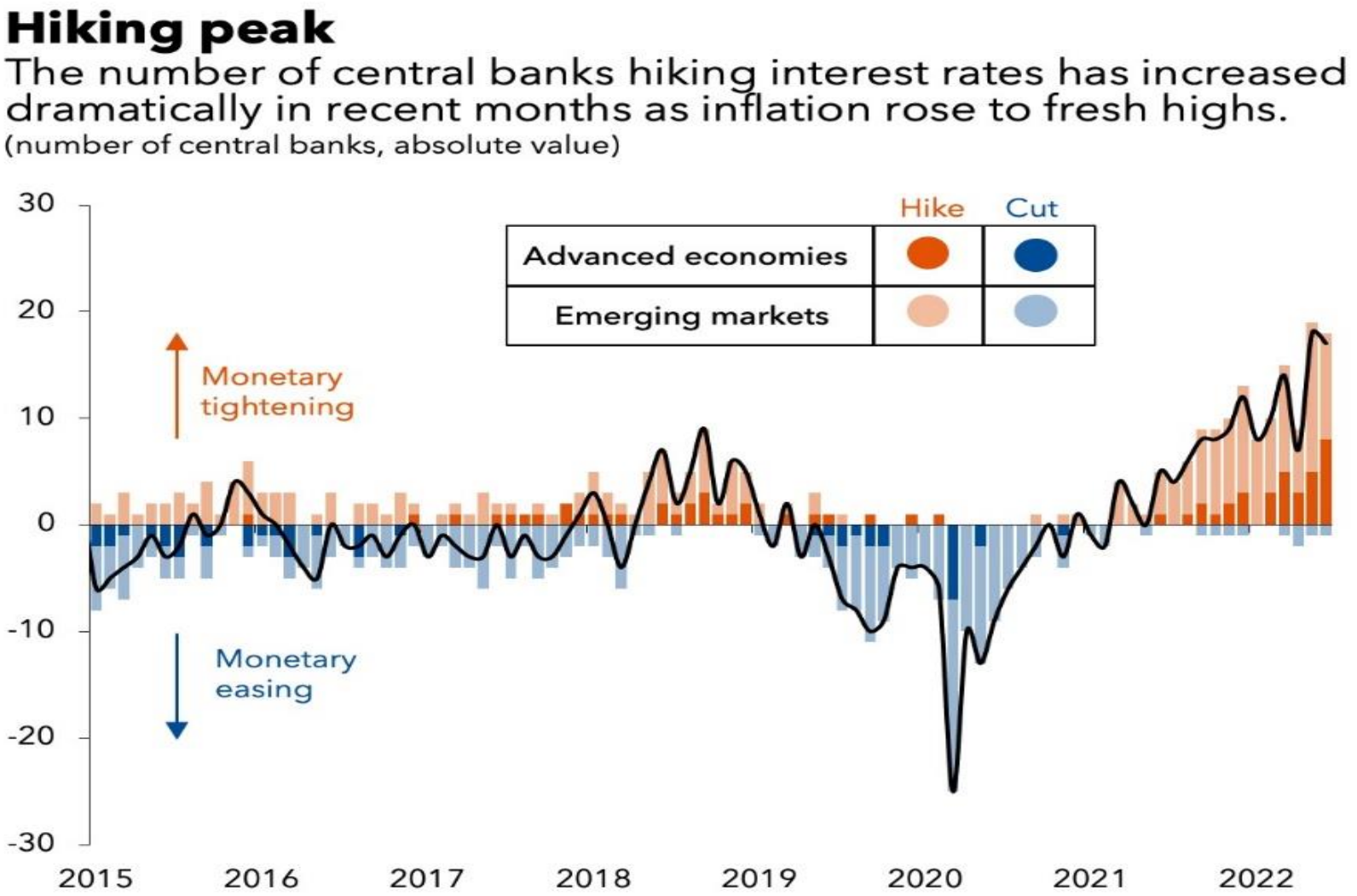
Source: IMF staff estimates.

IMF

Inhalt

1. Wirtschaftslage und -prognosen
2. Analyse: Serienschocks und deren Implikationen und (Neben)Wirkungen
3. Geldpolitik: globale Inflationsbekämpfung in schwierigem Umfeld
4. Szenarien – Risken - Herausforderungen

Globales synchrones Anziehen der Geldpolitik – Schwellenländer vor entwickelten Ländern



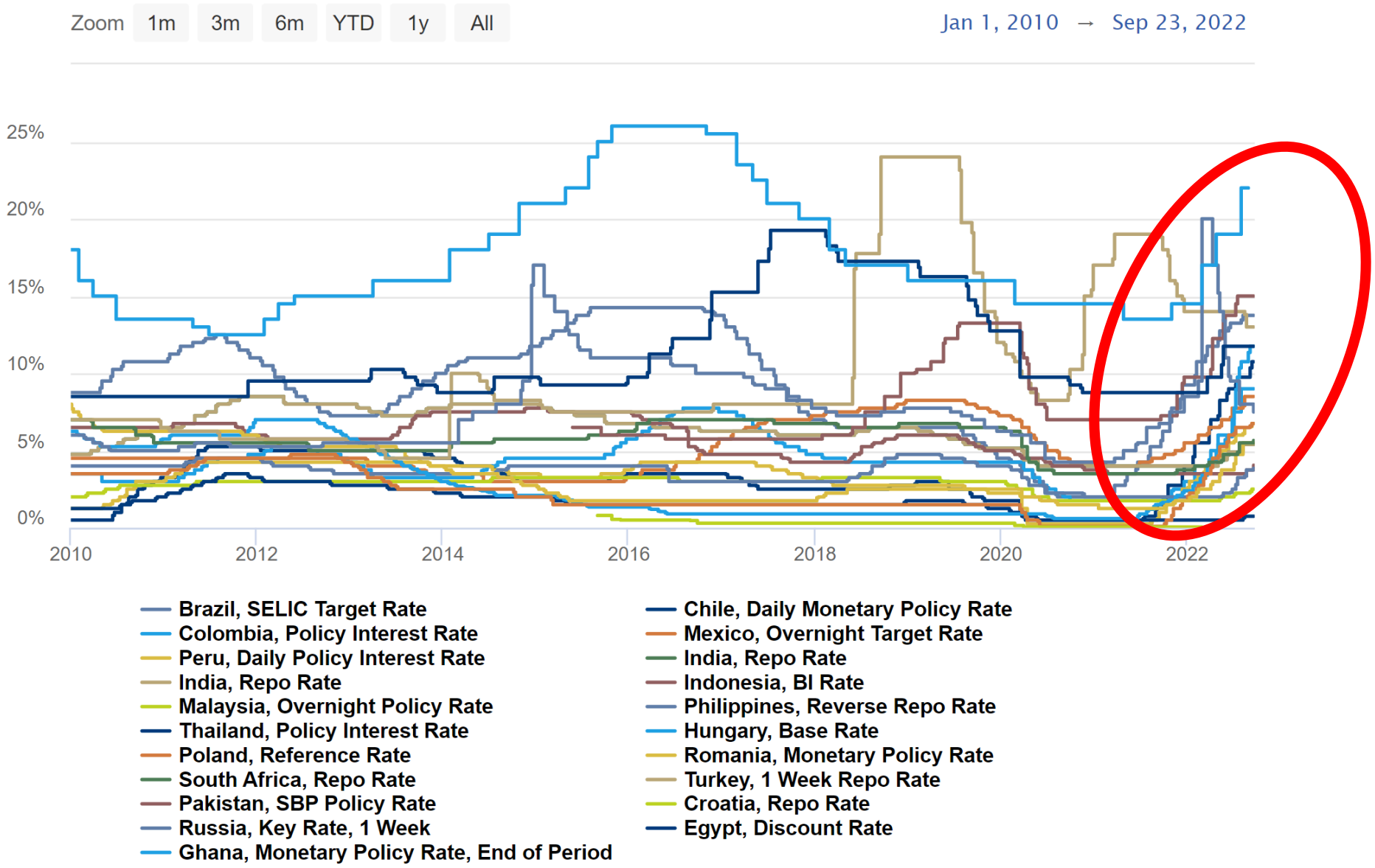
Sources: Bloomberg, and IMF staff calculations
Note: The AE sample consists of Australia, Canada, Czech Republic, Japan, New Zealand, Norway, Sweden, Switzerland, the United Kingdom, the United States, and the countries in the European Union (under ECB jurisdiction). The EM sample consists of Brazil, Chile, Colombia, Mexico, Peru, India, Indonesia, Malaysia, Philippines, Thailand, Hungary, Poland, Romania, South Africa, Turkey, Pakistan, Croatia, Russia, Ukraine, Egypt, and Ghana.

IMF

Quelle: IMF, Chart of the Week, August 10, 2022

Emerging markets

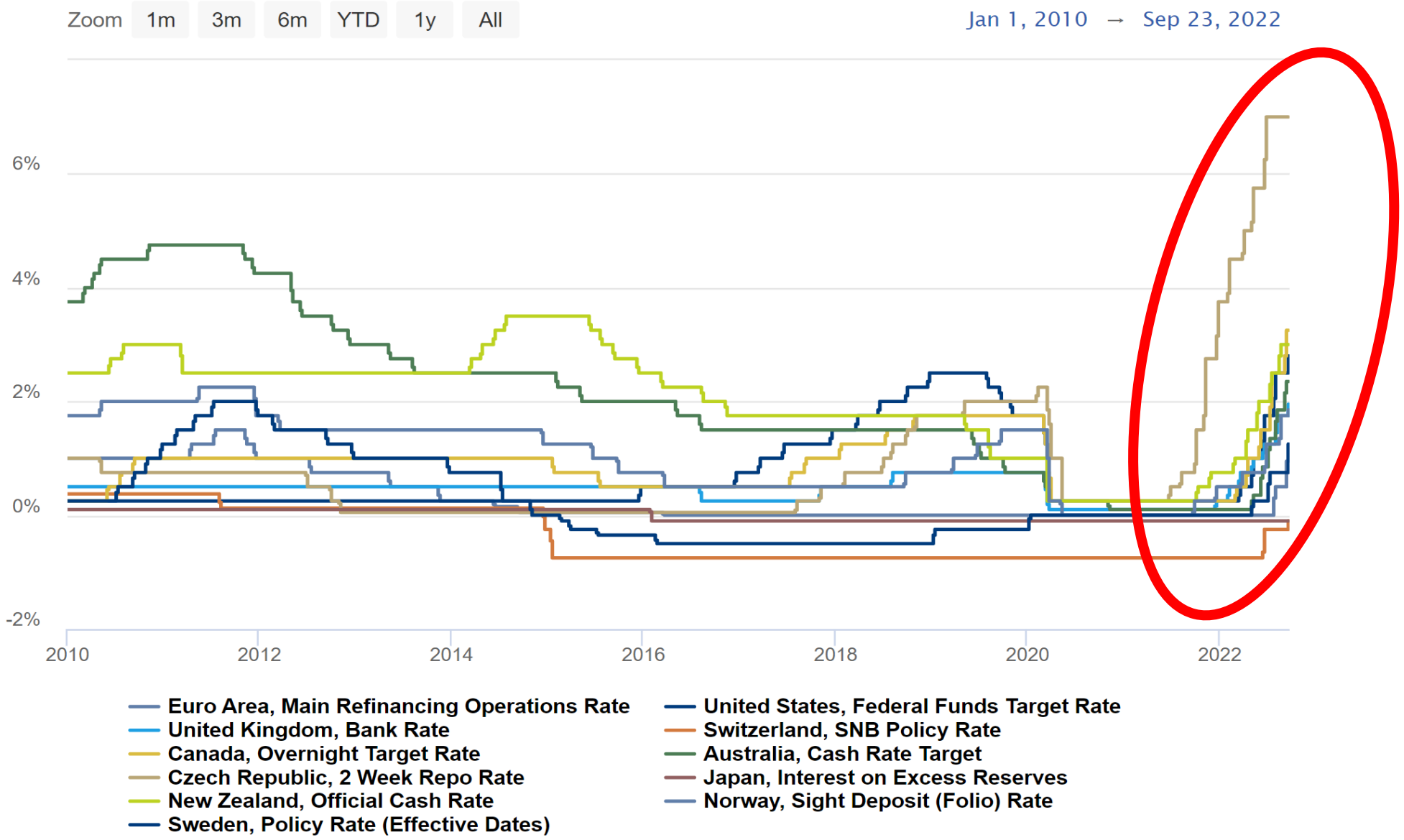
Policy rates



Source: Macrobond

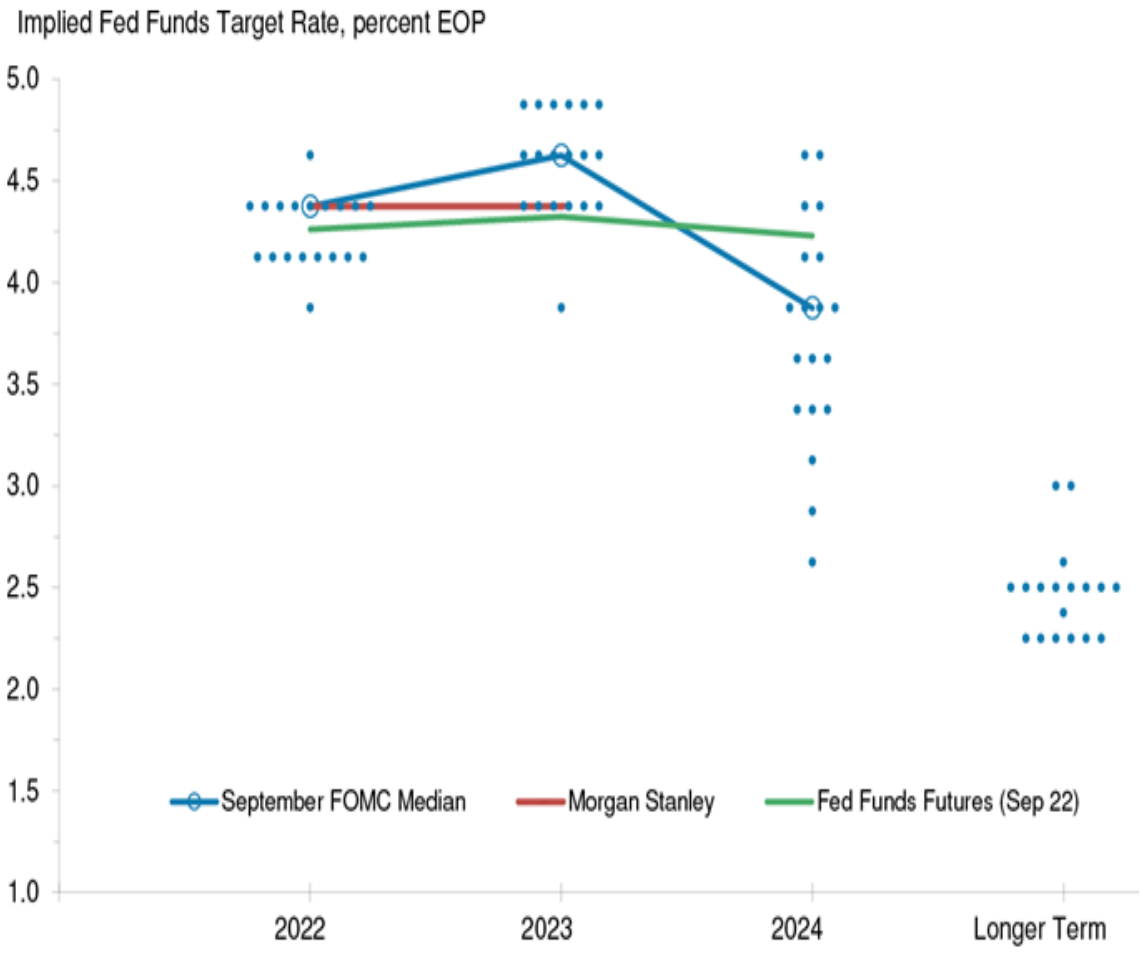
Advanced economies

Policy rates

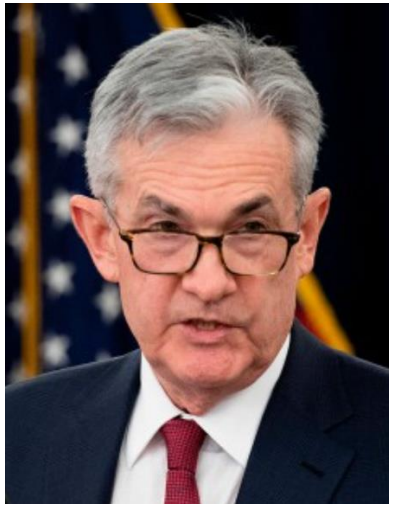


Source: Macrobond

Fed peilt derzeit ca 4,5-5% Zielzins an



Quelle: Federal Reserve System, Morgan Stanley



- FOMC raised policy rate by 75 bp (target rate 3 ¾-4%, up 3 ¾ PP)
- moving stance to level sufficiently restrictive to return inflation to 2 %.
- Reducing inflation likely requires sustained below-trend growth and some softening of labor market.
- Restoring price stability will likely require maintaining restrictive stance for some time.
- anticipate that ongoing increases will be appropriate.
- take into account cumulative tightening and lags. At some point, will become appropriate to slow pace of increases - significant uncertainty around that level of interest rates.
- still have some ways to go - ultimate level higher than previously expected.
- continuing process of significantly reducing size of balance sheet.

- Quelle: Federal Reserve President J. Powel, 2 November 2022

Geldpolitik in einem Umfeld hoher Inflation: Konsequenz und Klarheit

Quelle: Lagarde, 2022 (Rede Tallin, 4.11.2022).

- …Inflation im Euroraum ist viel zu hoch … im Oktober erstmals zweistellige Werte. …Die Kombination der Schocks, mit denen wir konfrontiert sind – Krieg, Energiekrise, Lieferkettenengpässe, Umverteilung der Nachfrage – bedeutet, dass die Inflation noch einige Zeit über unserem Zielwert bleiben wird.
- In derart herausfordernden Zeiten müssen sich die Zentralbanken auf ihren inneren Kompass – die Treue zu ihrem Mandat – stützen... notwendigen Entscheidungen treffen, um die Inflation wieder zu senken, egal wie schwierig diese … auch sein mögen. Denn wenn sie zulassen, dass sich die zu hohe Inflation verfestigt, wären die Folgen für alle wesentlich gravierender.
- …Bekämpfung der Inflation … sowohl komplex als auch einfach.
- Sie ist komplex, da Volkswirtschaften in Zeiten großer Volatilität einer Reihe von Schocks ausgesetzt sein können, die eine steigende und anhaltende Inflation bewirken.
- Aber sie ist auch einfach, da diese Schocks letztlich nur dann zu einer anhaltenden Inflation führen können, wenn sie von der Geldpolitik akkommodiert werden und es die Geldpolitik zulässt, dass sie sich in den Inflationserwartungen verfestigen.

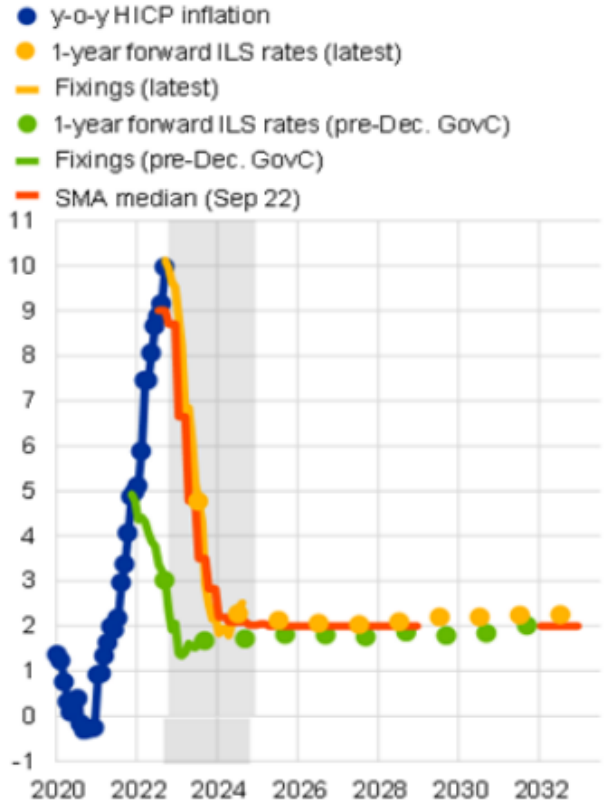
Geldpolitik in einem Umfeld hoher Inflation: Konsequenz und Klarheit

Quelle: Lagarde, 2022 (Rede Tallin, 4.11.2022).

- werden Zinssätze auf Niveau anheben müssen, mit dem wir mittelfristiges Inflationsziel von 2 % erreichen. Ziel ist klar, haben es noch nicht erreicht.
- Nachfrage- und Angebotsfaktoren derzeit in gleichem Maße zur Kerninflation beitragen, für Dienstleistungen Nachfrage, für Industriegüter Angebot relevanter.
- Durchschlagen [von Angebotsschocks] auf die Inflation in jüngster Zeit wesentlich schneller. auch intensiver, da die Unternehmen Gewinnmargen aufrechterhielten und in einigen Sektoren sogar erhöhten
- Persistenz der Schocks aufgrund struktureller Veränderungen in der „globalen Landkarte wirtschaftlicher Beziehungen“
- Inflationserwartungen und die Lohnverhandlungen sehr sorgfältig beobachten
- Gefahr einer Rezession zugenommen…aufgrund eines verlangsamten Wachstums keine deutliche Dämpfung der Inflation erwarten, zumindest nicht auf kurze Sicht
- könnte [expansive Fiskalpolitik] Inflationsdruck erhöhen und die Zentralbank zwingen, ihre Geldpolitik mehr zu straffen. Fiskalmaßnahmen: temporär, zielgerichtet zugeschnitten
- Mittelfristig nötige Fiskalkonsolidierung, nicht zulasten der Investitionen

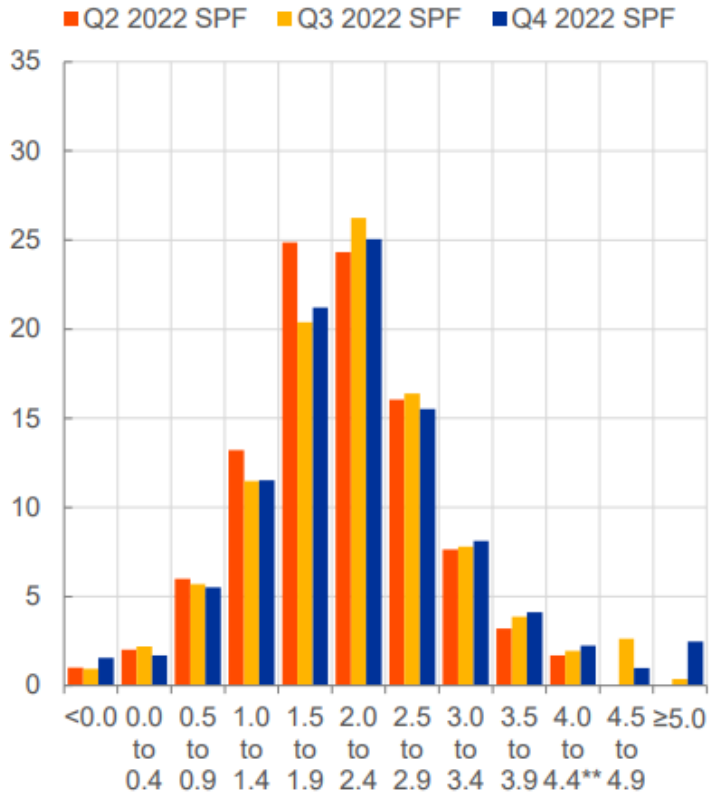
Long-term inflation expectations remained anchored at 2%

Market-based measures of inflation compensations and survey-based measures (percentage per annum)

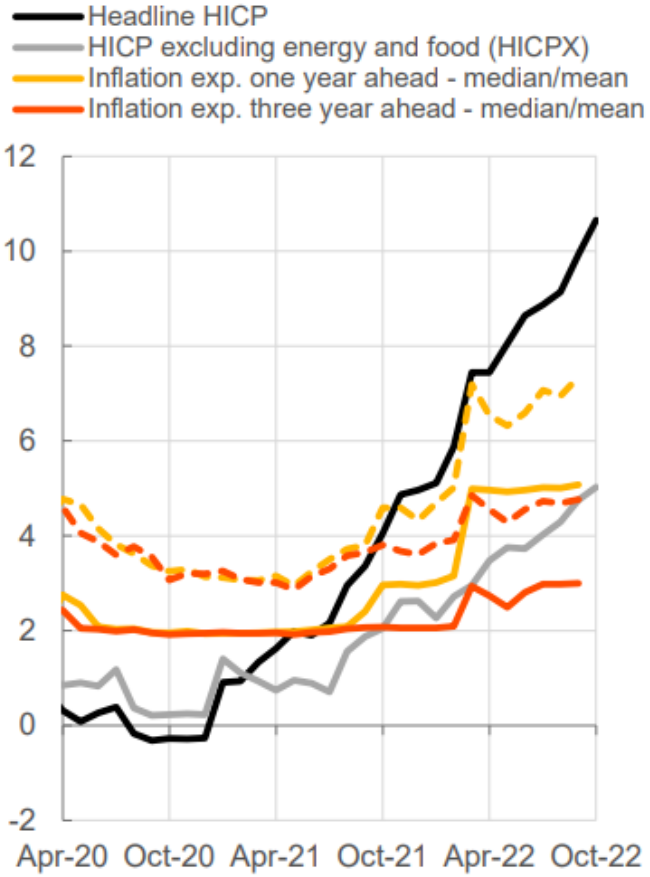


Survey of professional forecasters expectation for HICP inflation in 2024

(annual percentage changes)



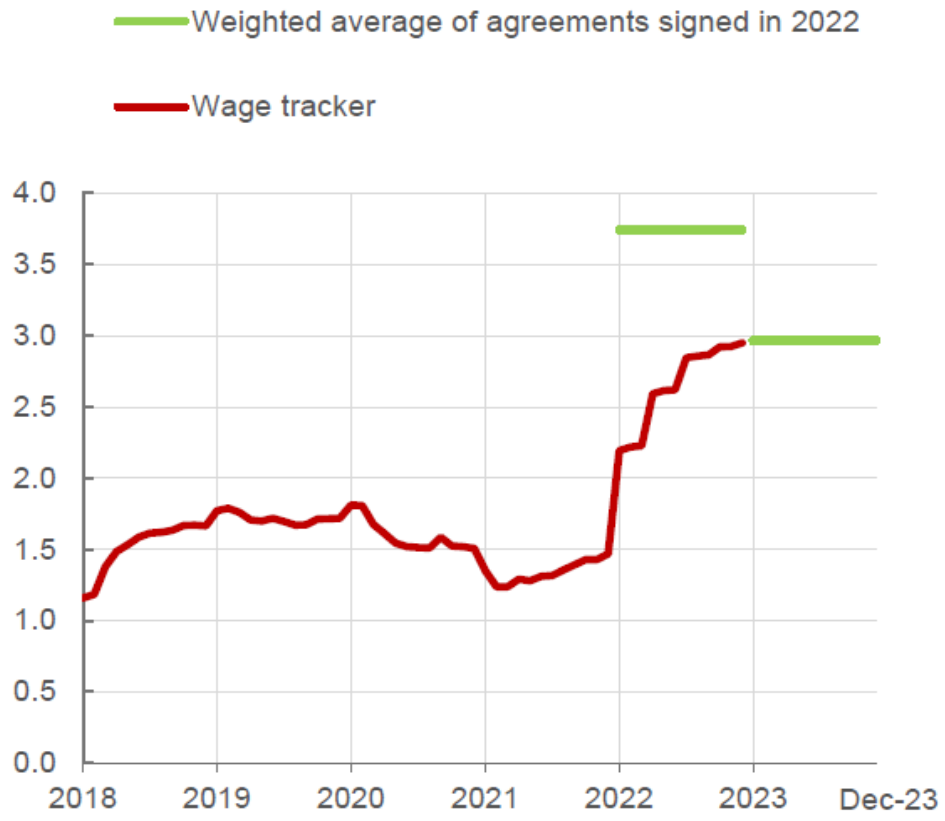
ECB Consumer Expectations Survey (CES) (annual percentage)



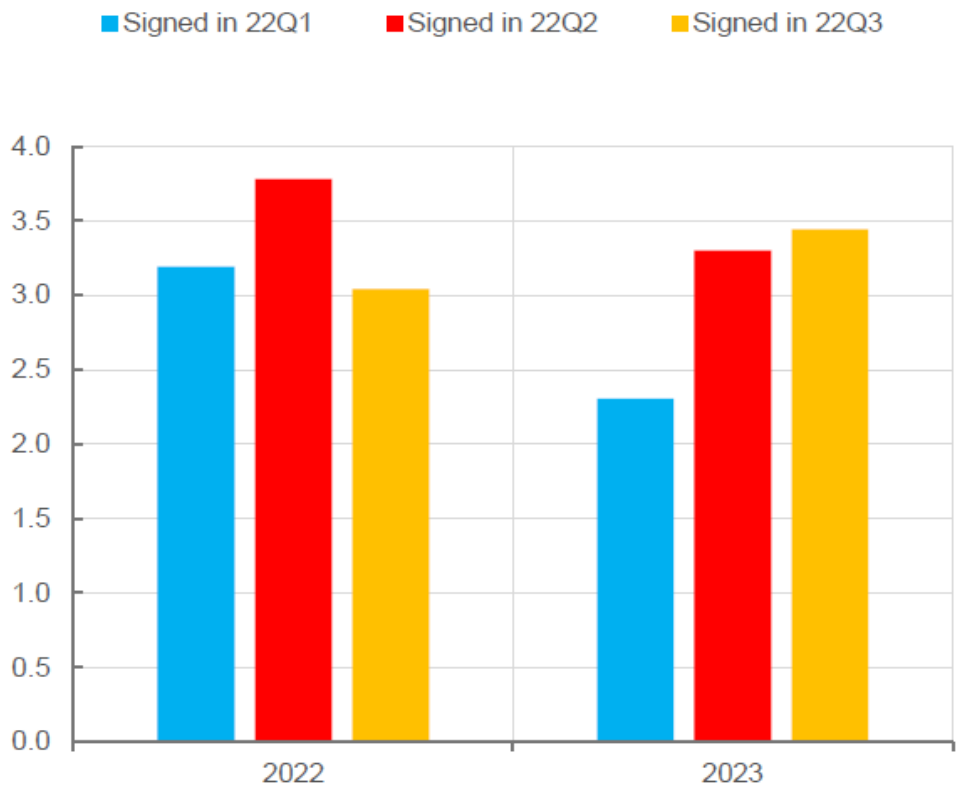
Quelle: Sousa, 2022.

Negotiated wages growth increased but remained at moderate levels

Euro area forward-looking wage tracker
(annual % changes)



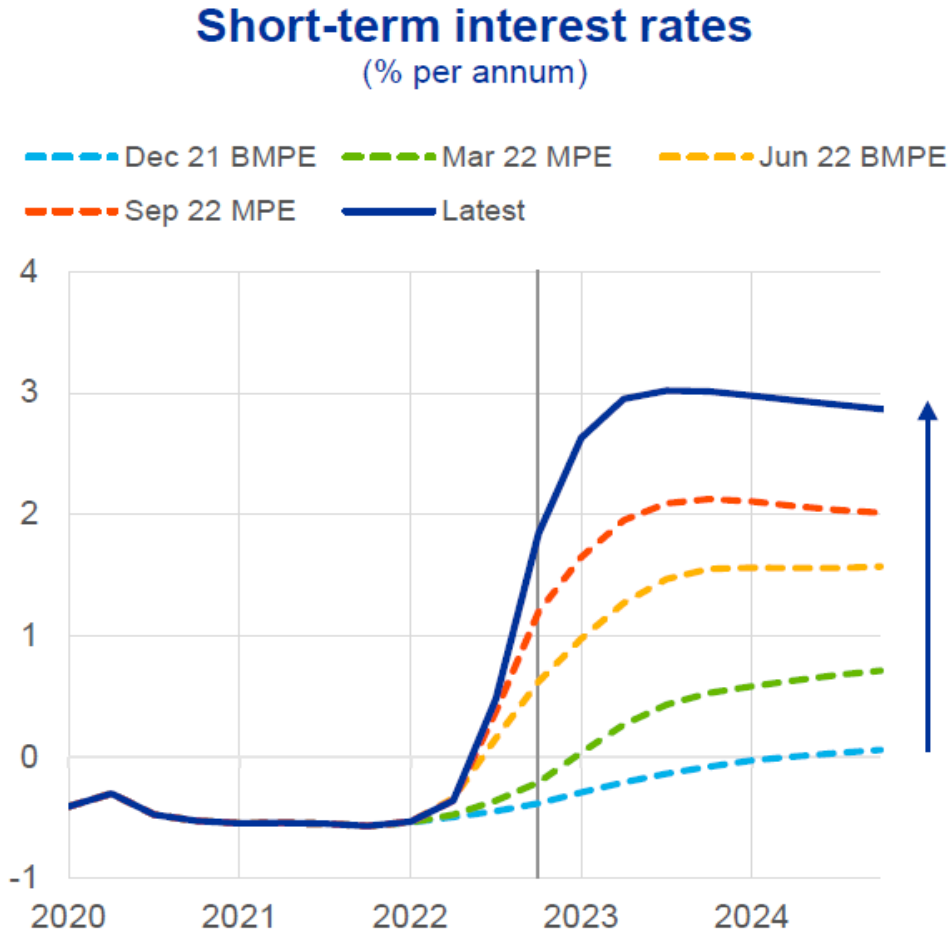
Euro area forward-looking wage tracker – weighted average of agreements
(annual % changes)

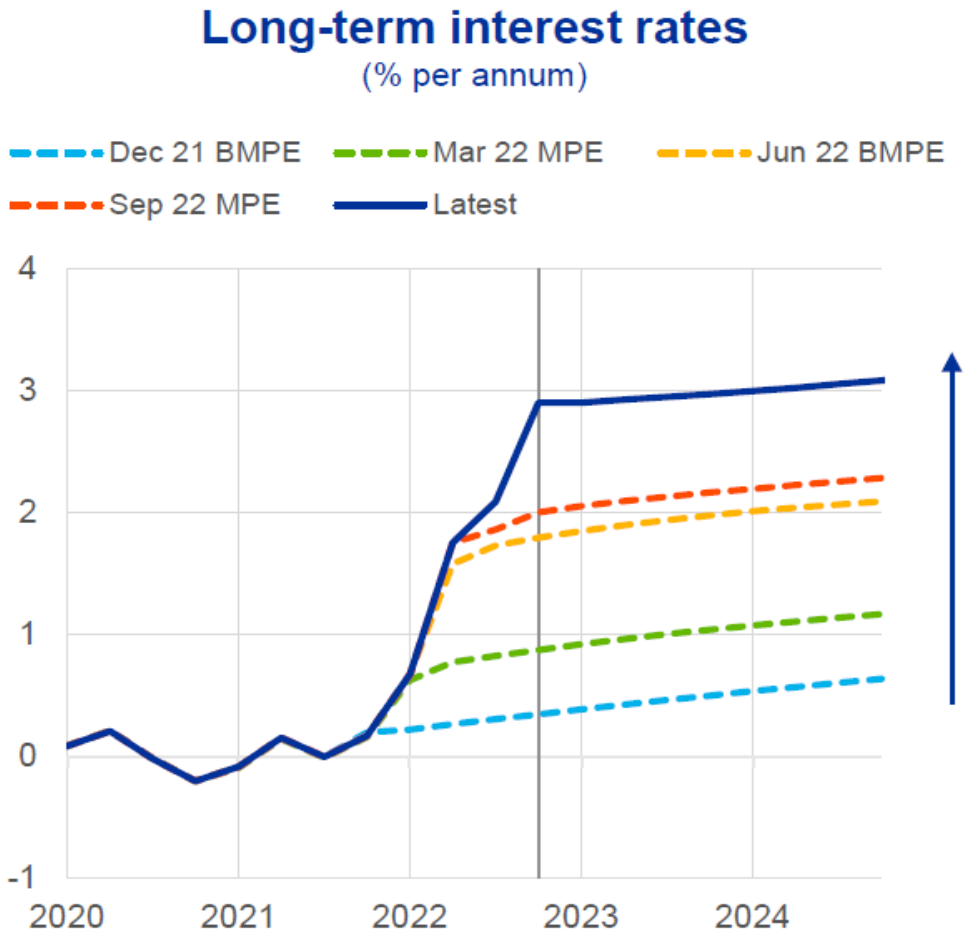


Sources: Calculated based on micro data on wage agreements provided by Bundesbank, Banco de España, Bank of Greece, The Oesterreichische Nationalbank, the Dutch employer association AWVN, Banca d 'Italia and Banque de France. Data for FR based on an updated version of : Gautier, E. (2022): Negotiated wage rises for 2022: the results so far. Latest data: September 2022.

Quelle: Sousa, 2022.

Monetary policy normalising, as reflected in actual and expected market rates





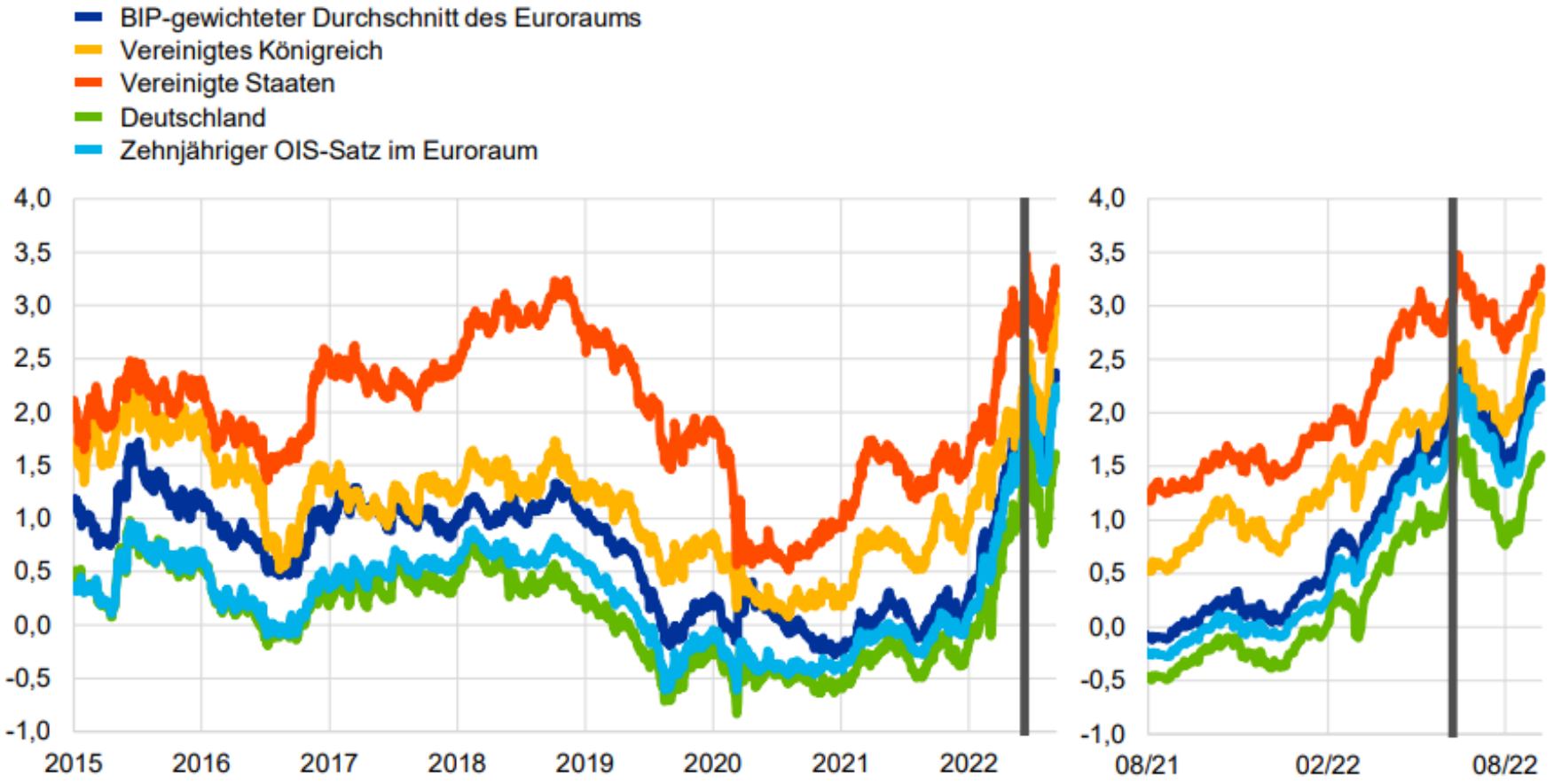
Notes: The assumptions for short-term interest rates are based on market expectations of the three-month EURIBOR, as implied in futures rates. The long-term interest rates for the euro area are based on the weighted average of countries' ten-year government bond yields, weighted by annual GDP figures. The weights are unchanged over the projection horizon. "Latest" refers to 31 October 2022.

Quelle: Sousa, 2022.

Steigende Zinserwartungen spiegeln sich bei Anleiherenditen wider

Renditen zehnjähriger Staatsanleihen und €STR-basierter zehnjähriger OIS-Satz

(in % p. a.)

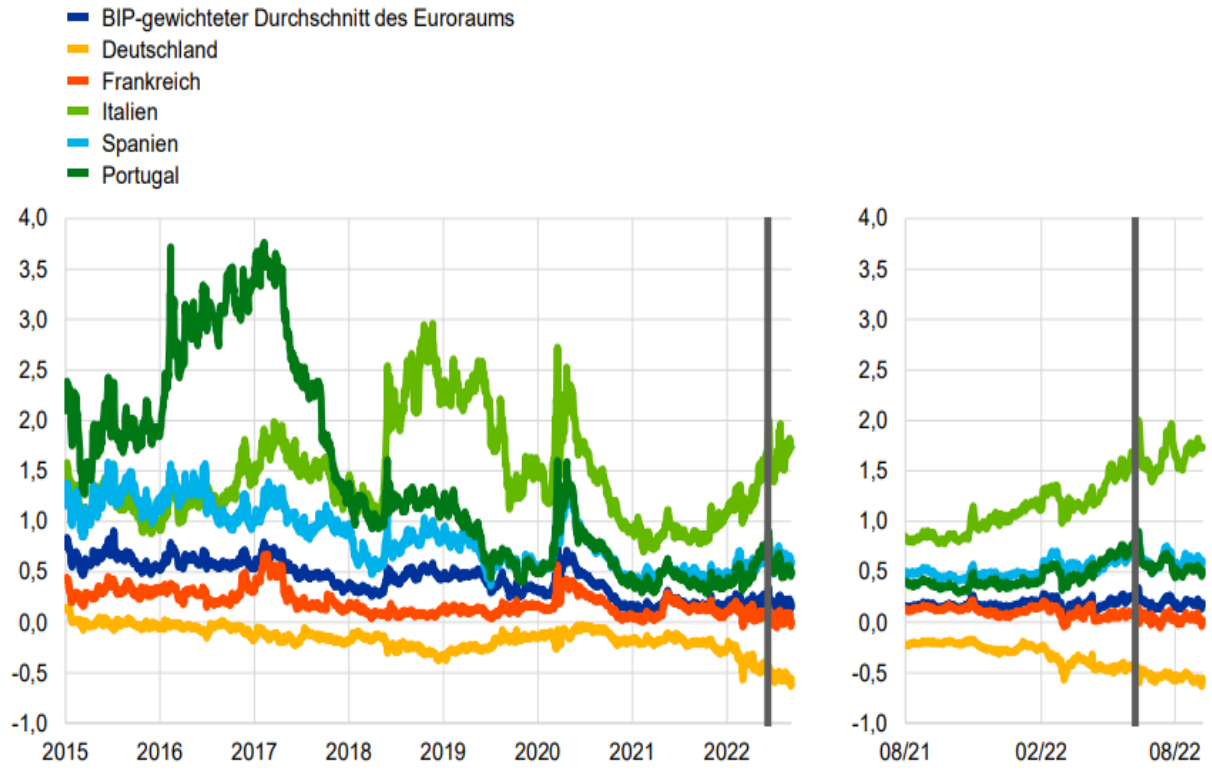


Quellen: Refinitiv und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die vertikale graue Linie markiert den Beginn des Berichtszeitraums am 9. Juni 2022. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 7. September 2022.

Zinsanhebungen durch “Transmission Protection Instrument” (TPI) flankiert

Renditeabstände zehnjähriger Staatsanleihen aus dem Euroraum zum €STR-basierten zehnjährigen OIS-Satz

(in Prozentpunkten)



Quellen: Refinitiv und EZB-Berechnungen.
Anmerkung: Die vertikale graue Linie markiert den Beginn des Berichtszeitraums am 9. Juni 2022. Die jüngsten Angaben beziehen sich auf den 7. September 2022.

Quelle: EZB-Bulletin 6/2022

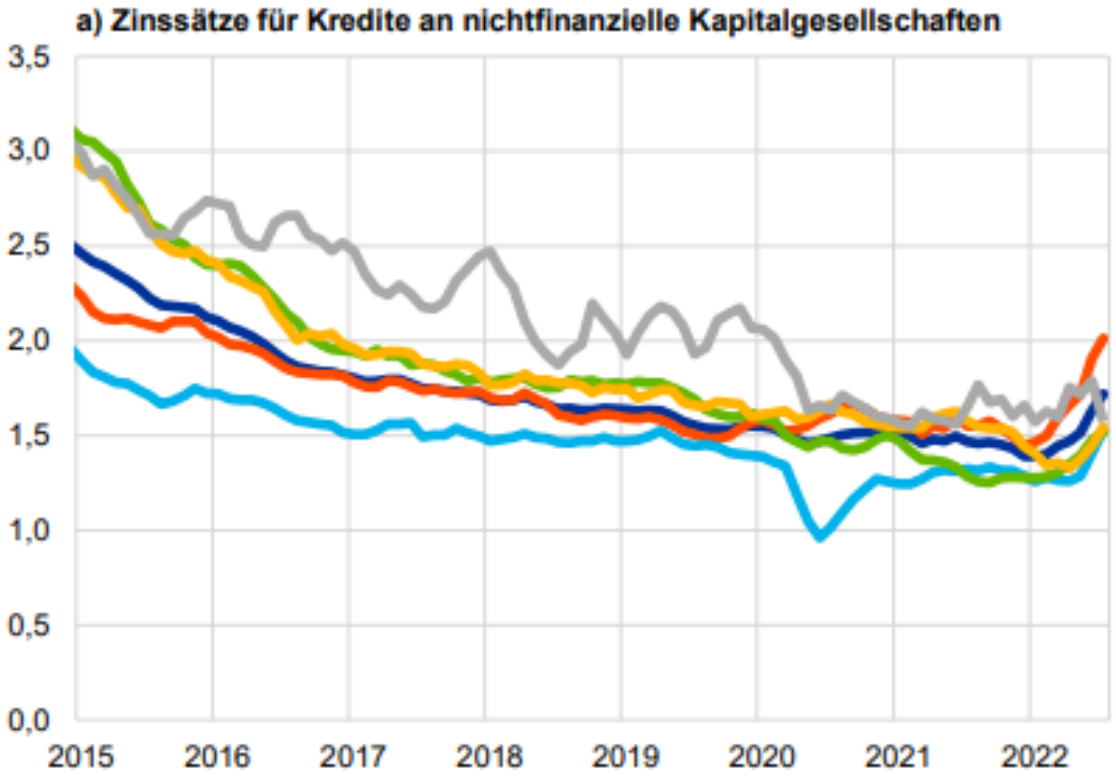
- **Motivation:** geldpolitische Normalisierung im Euroraum kann Tragfähigkeit der Staatsschulden mancher EA-Länder in Frage stellen → steigende Risikoprämien → gefährden einheitliche Übertragung der EZB-Zinsschritte; Gefahr neuer Staatsschuldenkrise könnte nötige Zinsanhebungen behindern
- **Lösung**: flankierend zu Zinsanhebungen ggf **TPI** - selektive Anleihenankäufe, um “ungerechtfertigter, abrupter Entwicklung der Risikoaufschläge entgegenzuwirken”
- “**ungerechtfertigt**”: nicht durch hausgemachte politische und wirtschaftliche Entwicklungen verursacht -- “Marktdynamik”.
- **Bedingung:** nachhaltige **Fiskal- & Makropolitik** des Landes
- **Entscheidung:** EZB-Rat auf Basis umfassender Beurteilung
- **Umfang:** im Vorhinein nicht begrenzt

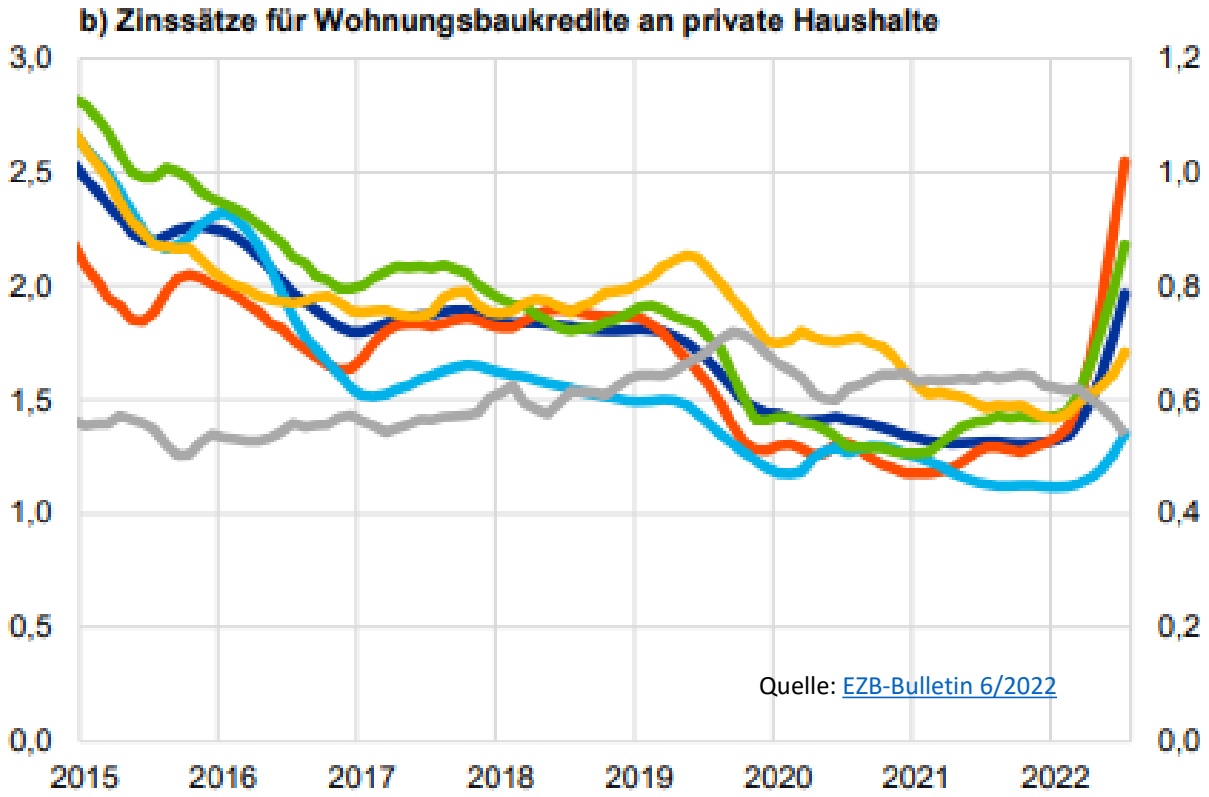
… und werden an Kundenzinsen weiter gegeben

Gewichtete Zinsen für Bankkredite an nichtfinanzielle Kapitalgesellschaften und private Haushalte in ausgewählten Ländern des Euroraums

(in % p. a.; gleitender Dreimonatsdurchschnitt; Standardabweichung)

- Euroraum
- Deutschland
- Frankreich
- Italien
- Spanien
- Standardabweichung der nationalen Daten (rechte Skala)



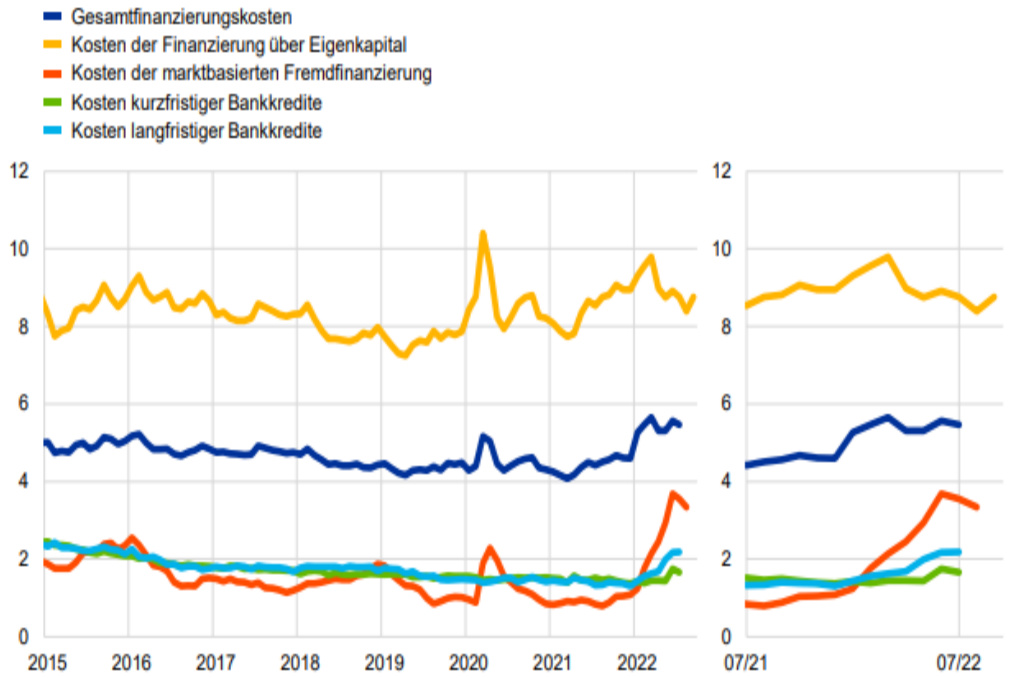


Quelle: EZB-Bulletin 6/2022

EZB-Leitzinsanhebungen und –erwartungen erhöhen Firmen-Finanzierungskosten … und dämpfen Wohnbaupreise und -investitionen

Nominale Außenfinanzierungskosten der nichtfinanziellen Kapitalgesellschaften im Euroraum nach Komponenten

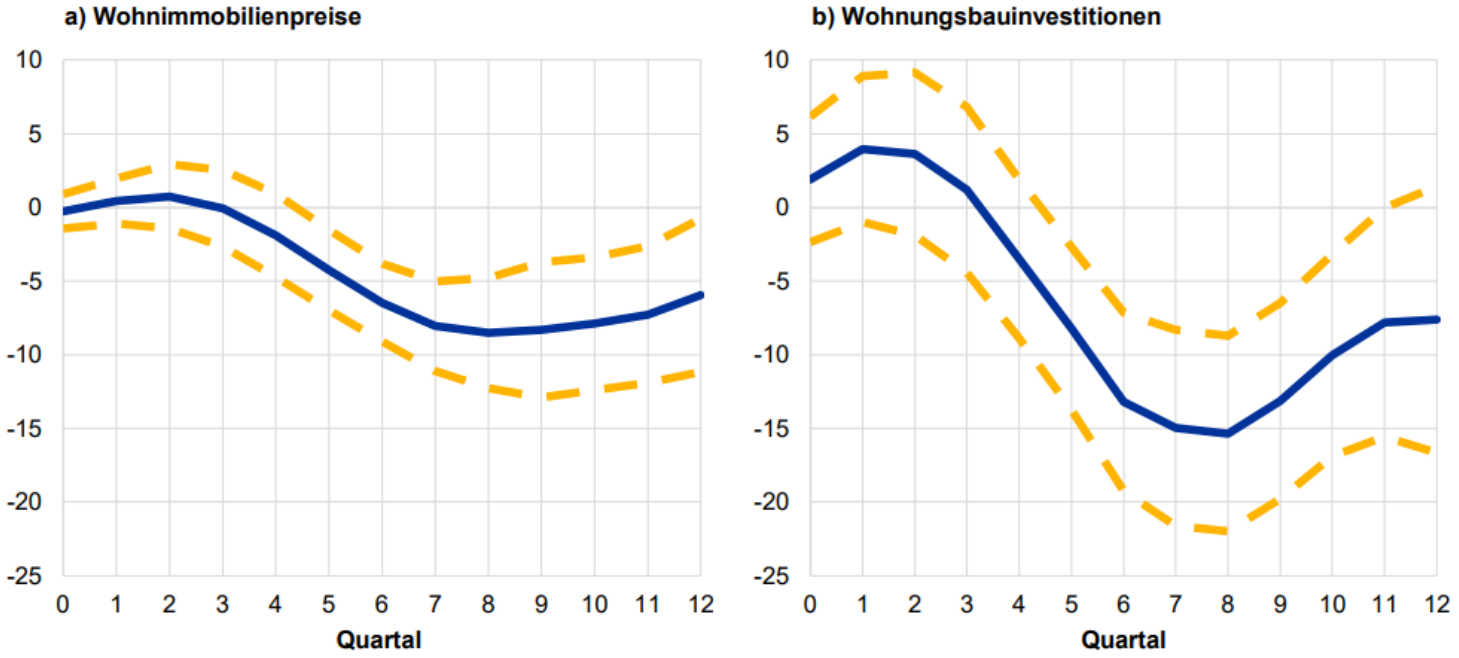
(in % p. a.)



Quellen: EZB und EZB-Schätzungen, Eurostat, Dealogic, Merrill Lynch, Bloomberg und Thomson Reuters.

Geschätzte Semi-Elastizitäten der Wohnimmobilienpreise und Wohnungsbau-investitionen bei einem Anstieg der Hypothekenzinsen um 1 Prozentpunkt in einem Niedrigzinsumfeld

(in %)

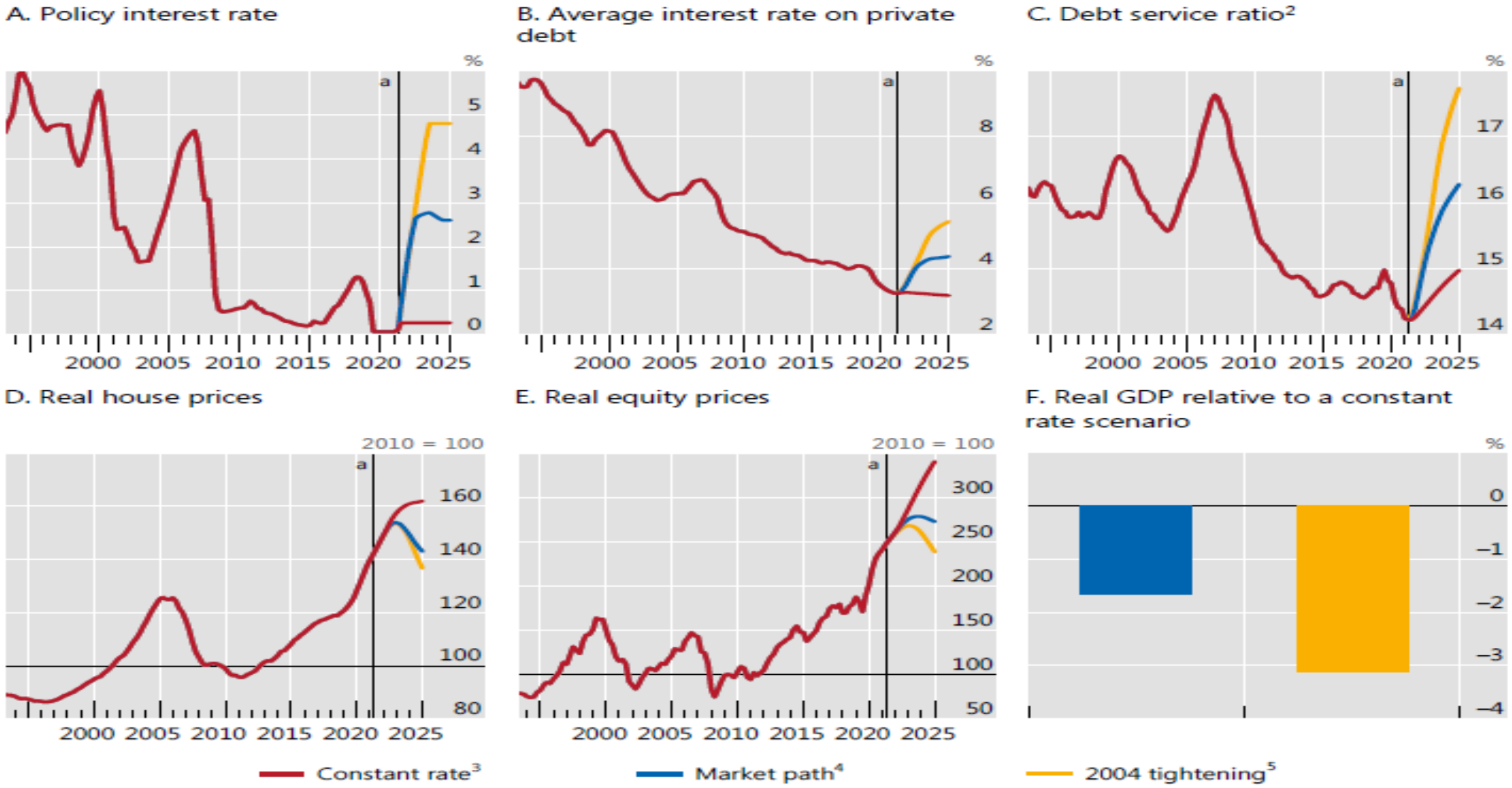


Quellen: Eurostat, EZB und EZB-Berechnungen.

Quelle: EZB-Bulletin 6/2022

Financial and real consequences of monetary policy tightening[1]

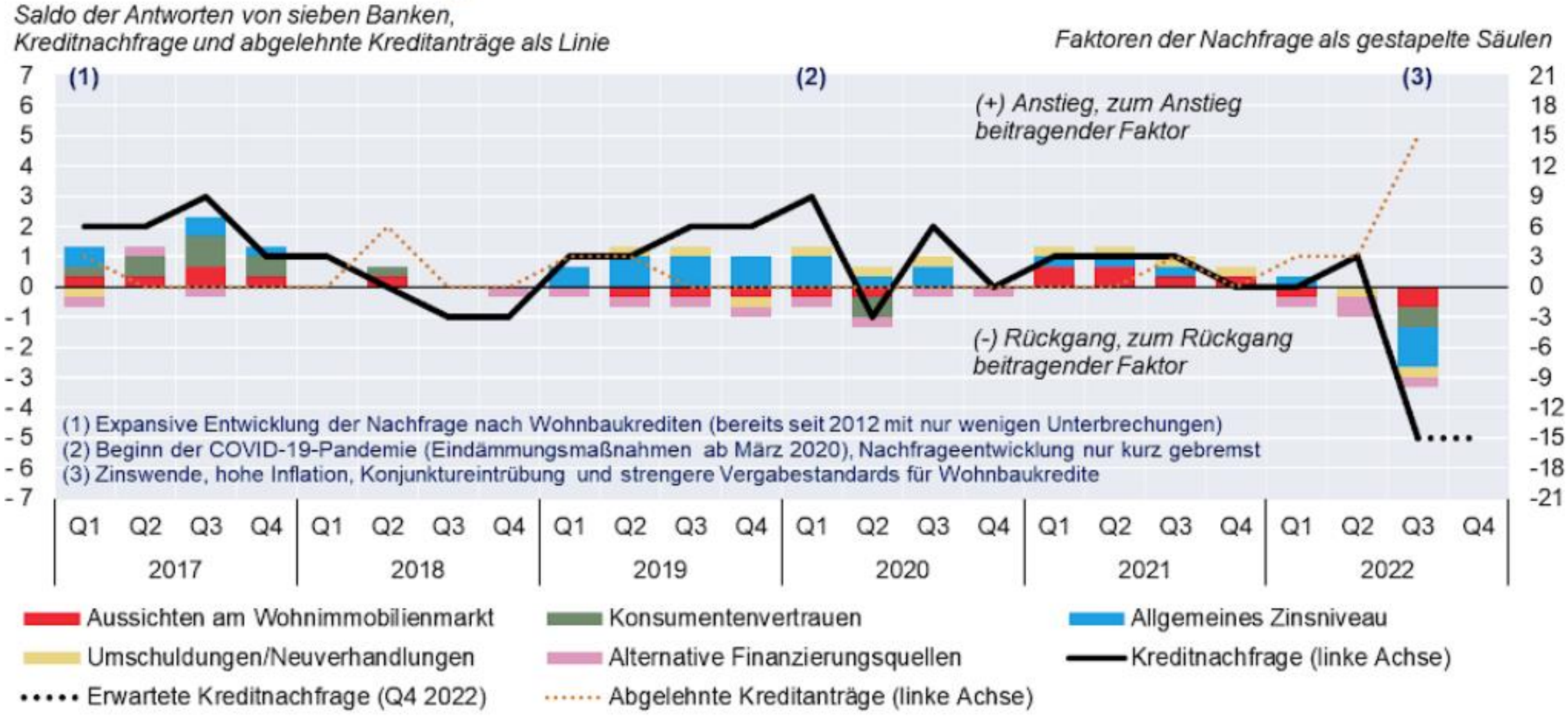
Graph 17



[a] Simulations begin.

Quelle: BIS, 2022. Annual Economic Report 2022

Wohnbaukreditnachfrage in Österreich sinkt im 3. Quartal 2022 deutlich

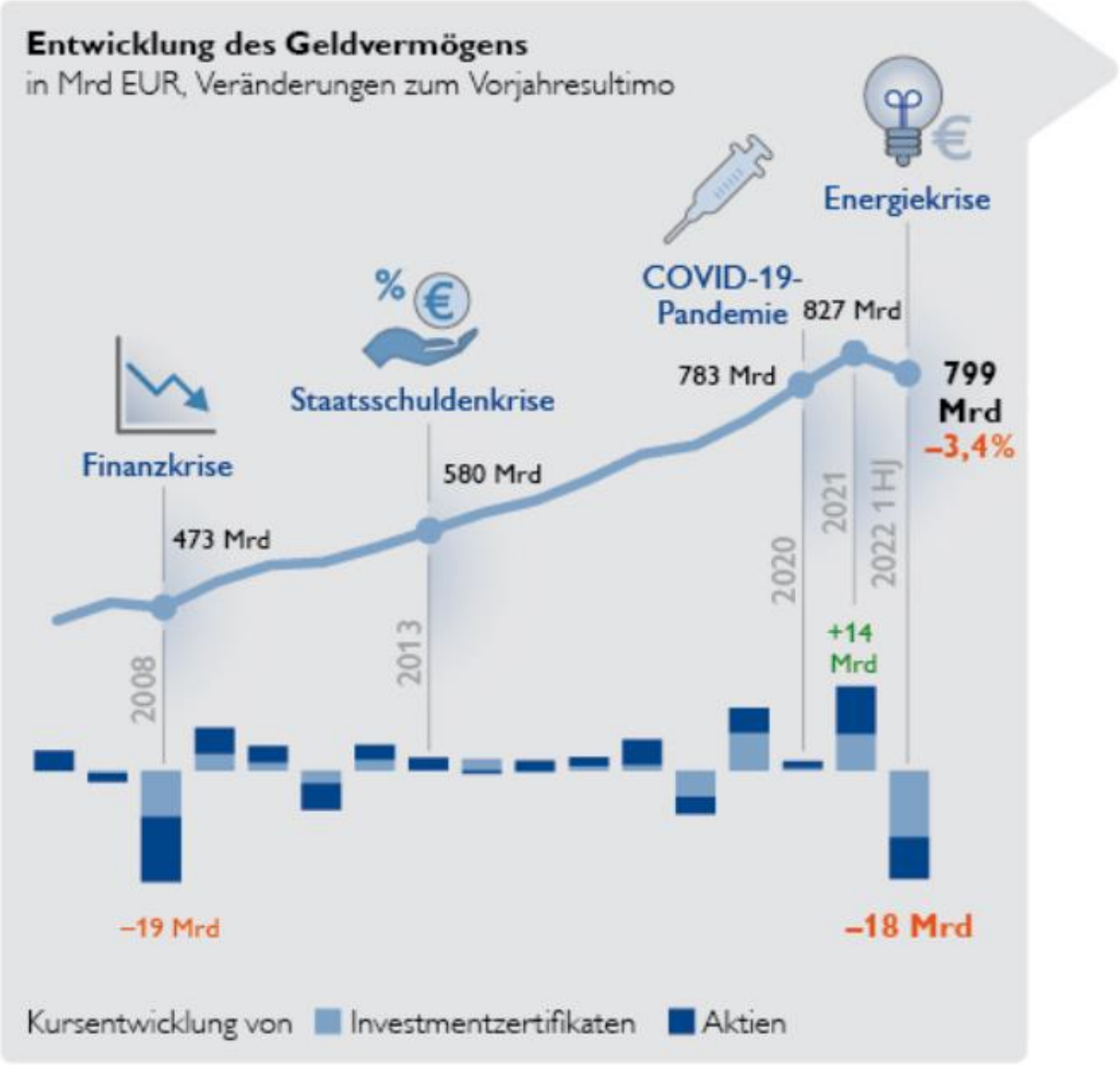


Quelle: OeNB (Umfrage über das Kreditgeschäft).

Methodische Anmerkungen: Der Saldo der Kreditnachfrage errechnet sich aus der Anzahl der Banken, die einen Nachfrageanstieg gemeldet haben, minus der Anzahl der Banken, die einen Nachfragerückgang gemeldet haben. Banken können auch eine unveränderte Situation melden. Analoges gilt für den Saldo der abgelehnten Kreditanträge und die Salden der einzelnen Faktoren. Mehrfachnennung von Faktoren möglich. Erfassung der Antworten auf Ordinalskala. Wert für Nachfrage muss nicht der Summe der Werte der Faktoren entsprechen. Wert für "Alternative Finanzierungsquellen" als Summe von drei Unterpositionen.

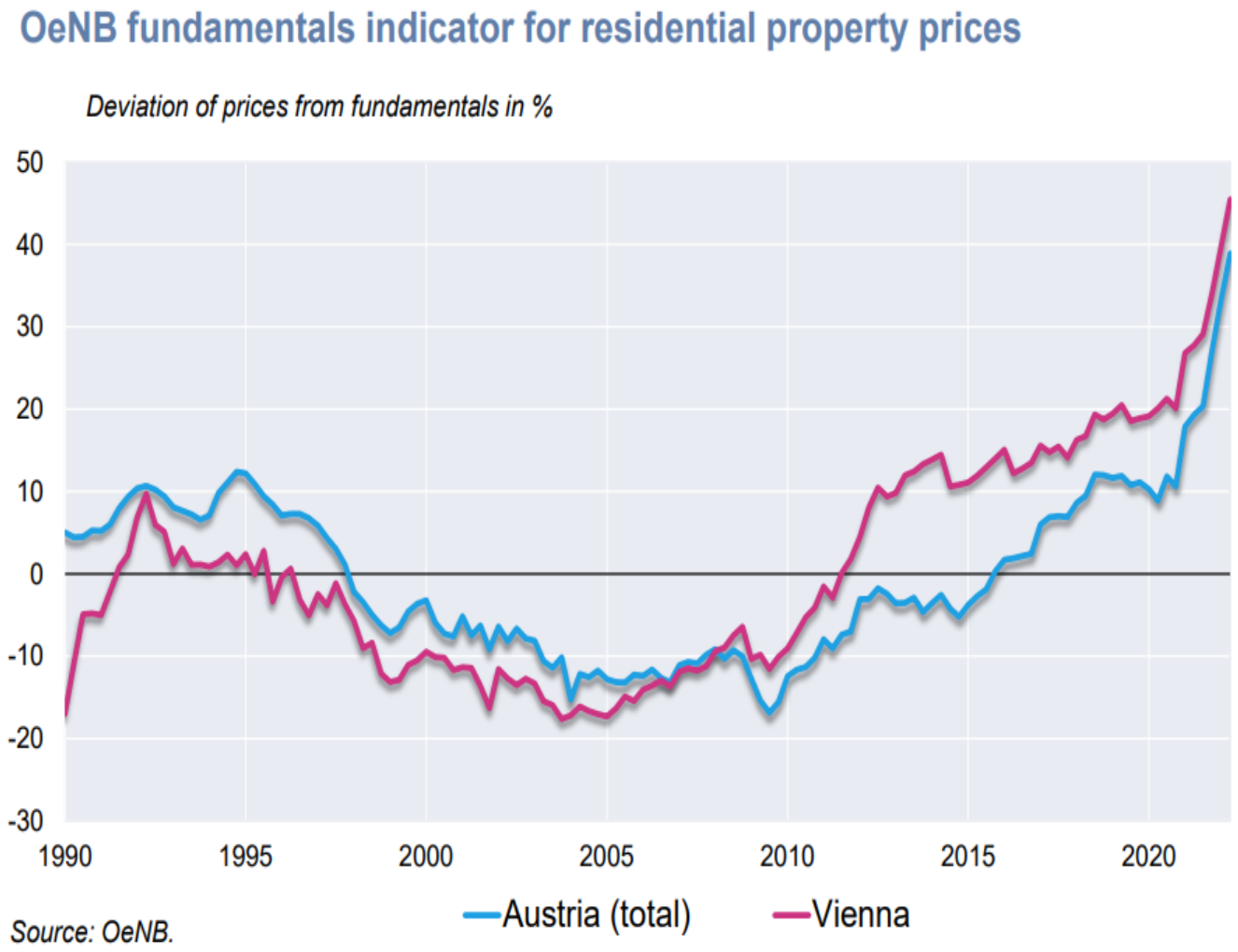
Geldvermögen österreichischer Haushalte erstmals seit Finanzkrise gesunken

Aktionäre und Inhaber von Investmentzertifikaten verzeichnen infolge volatiler Börsen Kursverluste



Quelle: OeNB.

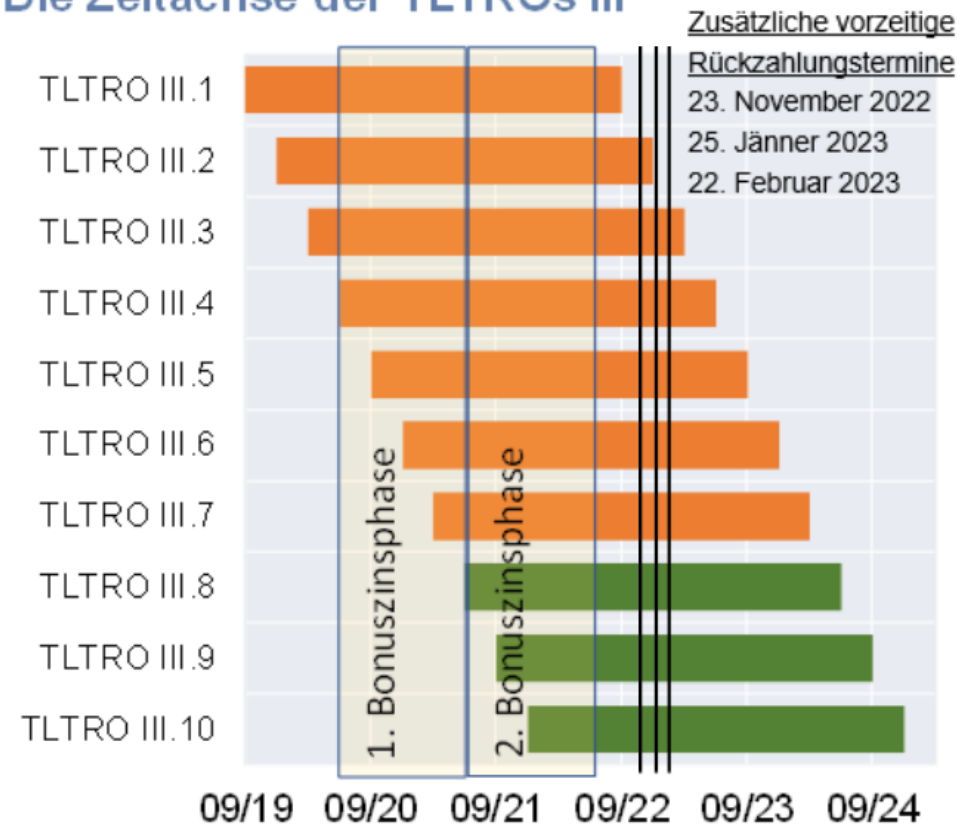
Exkurs: Makroprudenzielle Regulierung: weitere Konjunkturdämpfung vs. Krisenvorbeugung und Unterstützung bei Inflationseindämmung



Geldpolitische Straffung: Auslaufen und Konditionenänderungen bei Offenmarktgeschäften

TLTRO III: Neue Rückzahlungstermine

Die Zeitachse der TLTROs III

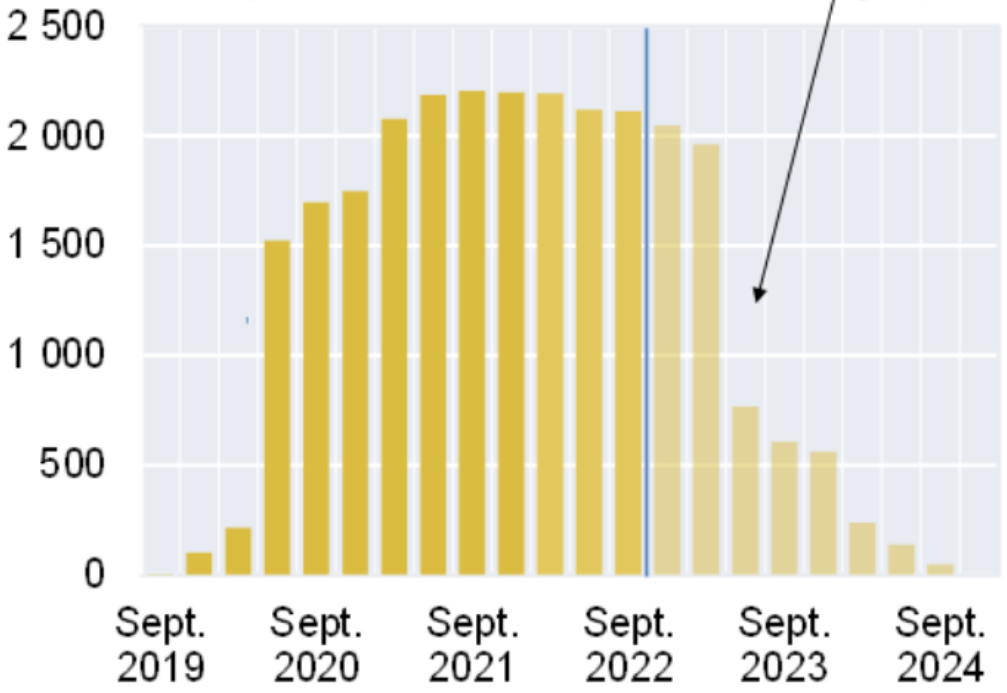


Quelle: OeNB.

Anmerkung: Rückflüsse aus den TLTROs III ohne vorzeitige Rückzahlungen

TLTROs III im Euroraum

in Mrd EUR (Quartalsendstände der Ausleihungen)

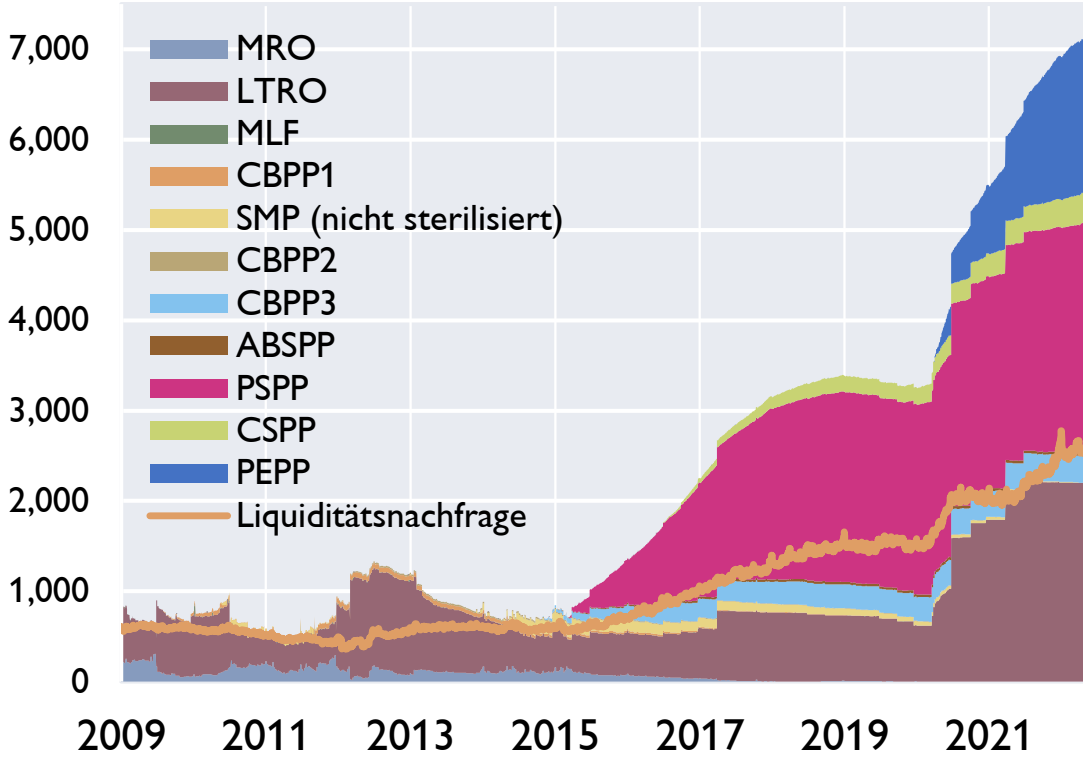


Quelle: EZB.

Vergangene Offenmarktgeschäfte und Wertpapierkäufe spiegeln sich derzeit noch voll in Eurosystem-Bilanz wider

Geldpolitische Operationen im Eurosystem

in Mrd EUR



Pandemie → Staatsanl.

Corporates

Staatsanl.

Bankanl.

LTROs → Banken

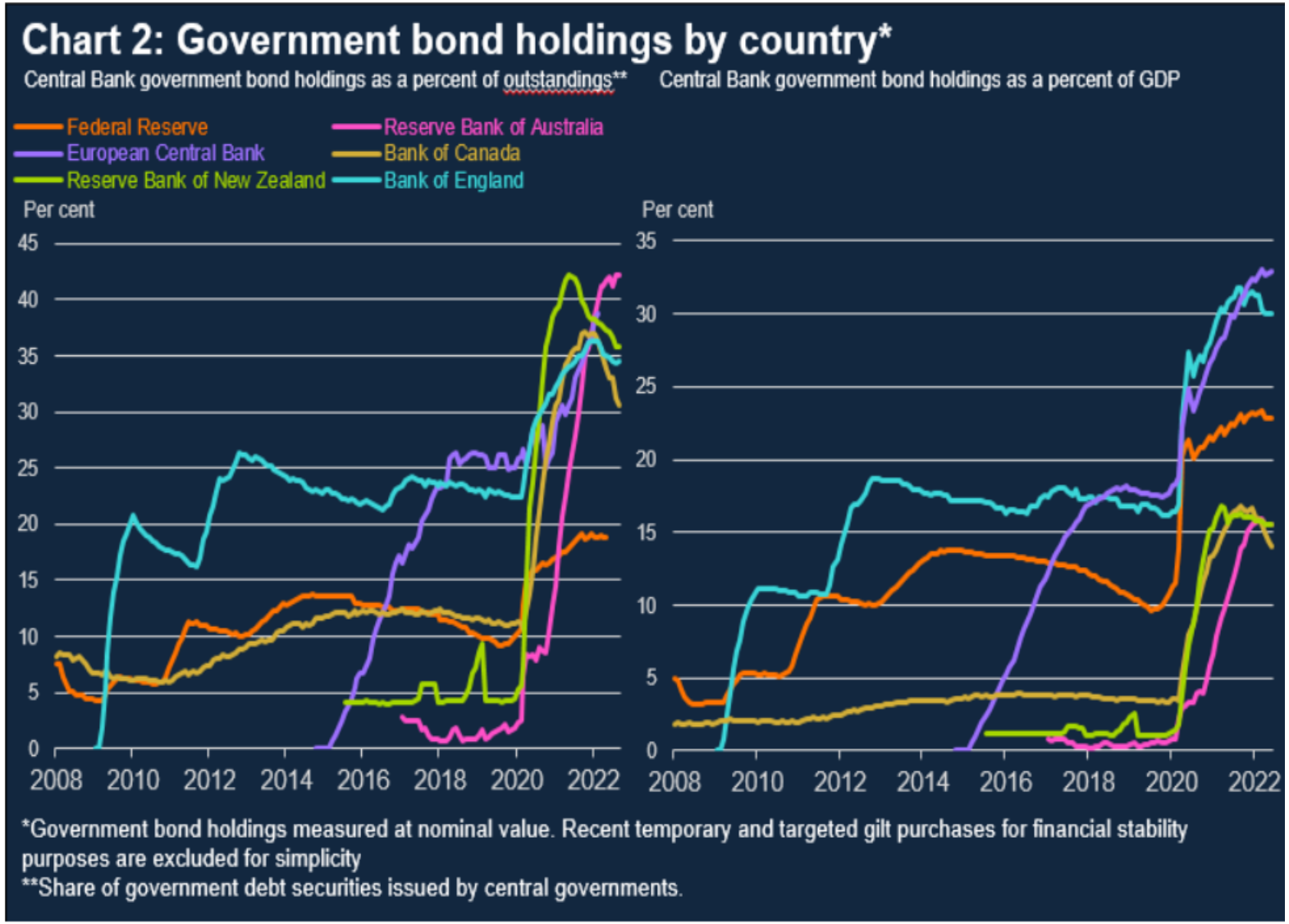
Quelle: EZB, eigene Berechnungen.

- **Bilanz** des Eurosystems weiterhin sehr groß → Überschussliquidität drückt Geldmarktzinsen zum "Einlagenzins" der EZB ("floor")
- Auslaufen von **Langfristigen Offenmarktgeschäften** (LTRO) wird Mitte 2023 Bilanzschrumpfung bringen
- Keine **Netto-Wertpapier-Neukäufe** mehr – derzeit noch **Wiederveranlaung** abreifender Wertpapiere. Ende der PEPP-Wiederveranlagung dzt. Ende 2024 geplant, andere Programme evtl früher.

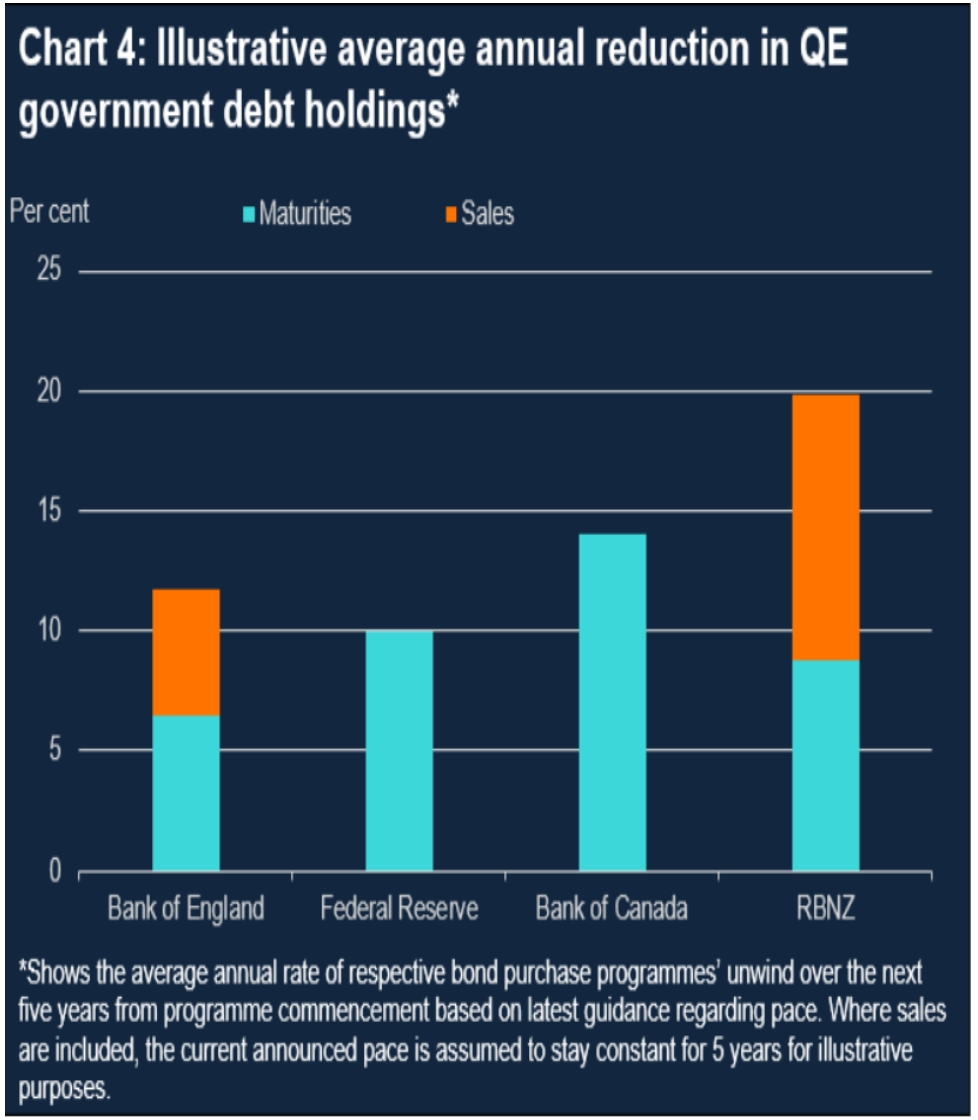
Inhalt

1. Wirtschaftslage und -prognosen
2. Analyse: Serienschocks und deren Implikationen und (Neben)Wirkungen
3. Geldpolitik: globale Inflationsbekämpfung in schwierigem Umfeld
4. Szenarien – Risken - Herausforderungen

(Wie) Werden Zentralbanken Bilanzen „normalisieren“?



Sources: Bank of England, UK Debt management Office, Reserve Bank New Zealand, The New Zealand Debt Management Office, Federal Reserve Bank New York, FRED by Federal Reserve Bank of St Louis, Bank of Canada, ECB, Reserve Bank Australia, Australian Office of Financial Management, BIS Debt Statistics



Source: Bank of England, UK Debt Management Office, Reserve Bank New Zealand, the New Zealand Debt Management Office, Federal Reserve Bank New York and Bank of Canada.

Source: Hauser, 2022.

Eurosystem PSPP Bestände aus dem APP

(EUR millions)	Cumulative net purchases as of end December 2021*	Monthly net purchases September 2022	Cumulative net purchases as of September 2022*	WAM of PSPP portfolio holdings end December 2021**	Current WAM of PSPP portfolio holdings**	WAM of eligible universe of securities under the PSPP as at end-September 2022**
Austria	72,409	-1,290	76,849	7.28	7.30	8.18
Belgium	91,027	-2,613	92,985	7.56	7.46	10.30
Cyprus	4,144	70	4,398	8.77	8.62	9.08
Germany	634,814	-1,869	662,326	6.68	6.72	8.01
Estonia	408	1	445	8.44	7.69	7.69
Spain	305,333	1,846	318,672	7.83	7.70	8.22
Finland	41,170	-1,061	43,279	7.35	8.21	8.93
France	516,032	5,693	537,438	6.99	6.71	8.58
Ireland	41,029	618	43,582	8.12	8.15	10.50
Italy	429,415	-4,332	443,160	7.19	7.19	7.90
Lithuania	5,493	-52	5,915	10.72	10.35	10.17
Luxembourg	3,870	37	3,901	5.47	5.78	7.75
Latvia	3,344	50	3,863	10.11	8.92	8.97
Malta	1,362	6	1,417	11.19	11.21	9.64
Netherlands	126,966	2,037	131,597	7.52	7.78	9.59
Portugal	51,035	456	55,924	7.49	7.20	7.52
Slovenia	10,349	107	11,052	9.71	9.40	9.50
Slovakia	17,034	86	18,418	8.28	7.92	8.43
Supranationals	275,874	-106	288,489	8.04	8.05	9.40
Total	2,631,107	-315	2,743,710	7.28	7.24	8.48

Quelle: Asset purchase programmes (europa.eu)

Staatsanleihen-Positionen im Rahmen des PEPP

(EUR millions)	Net purchases August 22 - September 22	Cumulative net purchases as at end-September 22*	Current WAM of public sector securities holdings under the PEPP**	WAM of eligible universe of public sector securities under the PEPP as at end-September 2022**
Austria	-304	44,120	7.64	7.38
Belgium	-185	56,872	6.35	9.51
Cyprus	19	2,483	8.62	7.99
Germany	-3,060	395,153	6.79	6.86
Estonia	0	256	7.69	6.34
Spain	-200	196,176	7.42	7.41
Finland	-1,073	26,381	7.48	7.86
France	1,970	299,737	7.83	7.84
Greece	-888	38,877	8.50	9.28
Ireland	324	26,328	8.64	9.98
Italy	-1,243	287,821	7.23	6.96
Lithuania	-27	3,208	9.90	9.32
Luxembourg	14	1,879	6.14	6.86
Latvia	0	1,890	8.24	8.12
Malta	2	605	10.76	8.77
Netherlands	128	82,869	7.92	8.59
Portugal	177	35,492	6.51	7.23
Slovenia	25	6,567	8.84	9.10
Slovakia	0	7,966	8.41	7.96
Supranationals	2	145,914	10.52	8.73
Total	-4,320	1,660,594	7.64	7.60

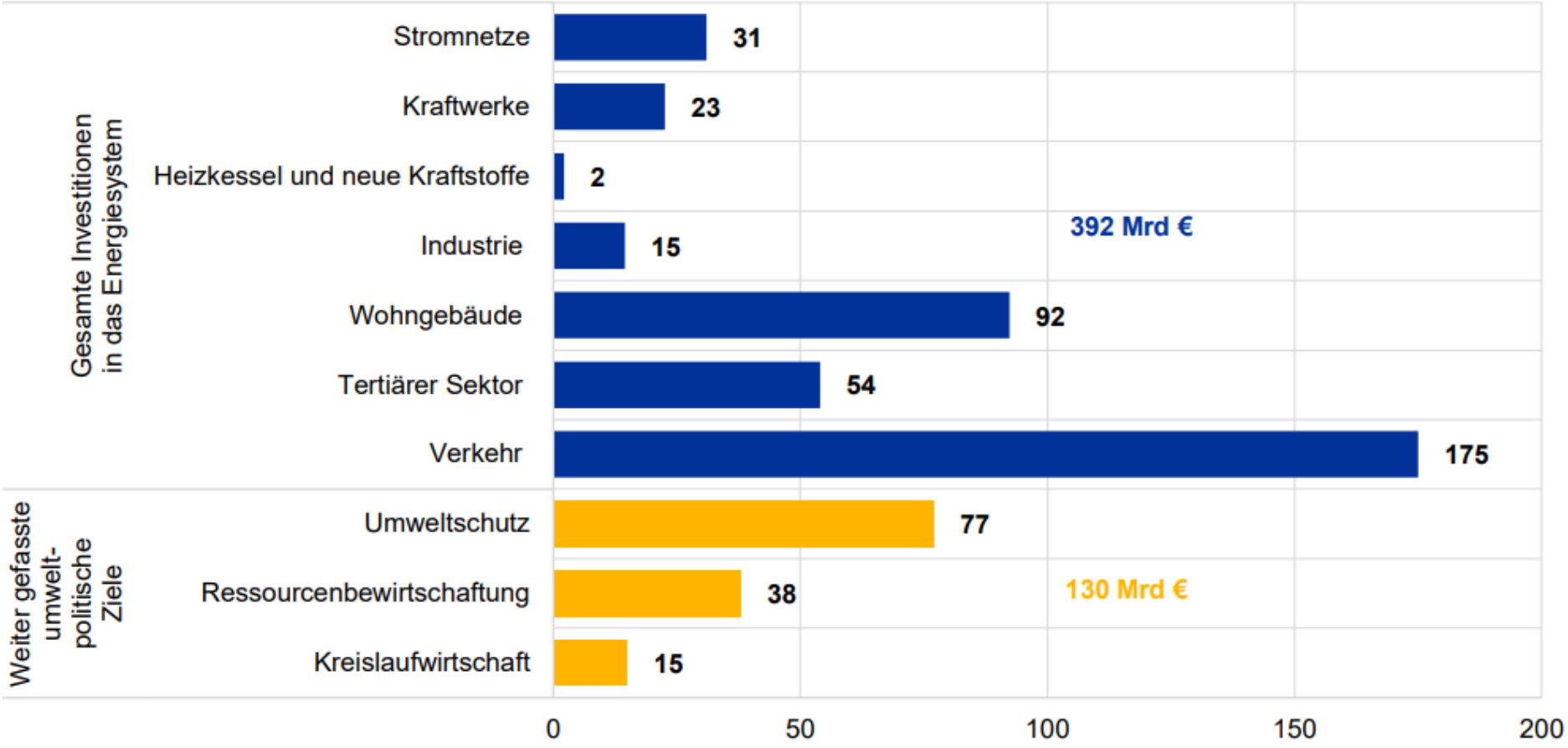
Quelle: Pandemic emergency purchase programme (PEPP) (europa.eu)

Massiver Kapitalbedarf für Klimaschutz

Lücke bei grünen Investitionen

a) Sektorale Aufschlüsselung der Investitionslücke bei den Energiesystemen in der EU

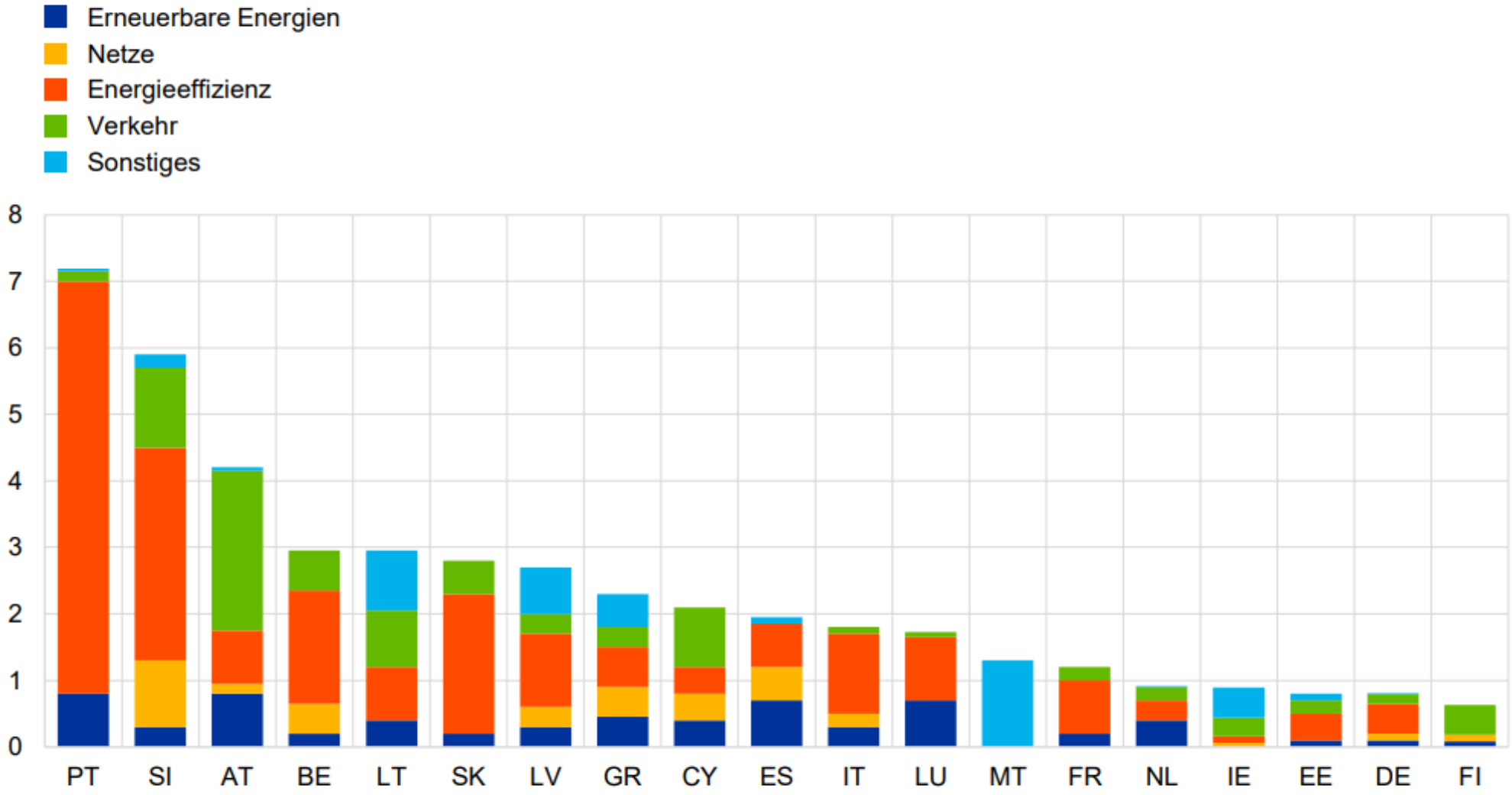
(in Mrd €, jährliche Beträge für den Zeitraum 2021-2030)



Quelle: EZB-Bulletin 6/2022

b) Bedarf an grünen Investitionen in den Euro-Ländern nach Kategorie

(in % des BIP, jährliche Beträge für den Zeitraum 2021-2030)



Quelle: EZB-Bulletin 6/2022

Quellen: Grafik a: Europäische Kommission (2021a und 2021b); Grafik b: Europäische Investitionsbank und nationale Energie- und Klimapläne (NEPCs) von 2019 für die Länder des Euroraums.

Stagflation? EZB-Negativszenario September 2022

Basisprojektionen und Abwärtsszenario für den Euroraum vom September 2022

(soweit nicht anders angegeben, Veränderung gegenüber Vorjahr in %)

	Basisprojektionen September 2022			Abwärtsszenario		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024
Reales BIP	3,1	0,9	1,9	2,8	-0,9	1,9
HVPI	8,1	5,5	2,3	8,4	6,9	2,7
HVPI ohne Energie und Nahrungsmittel	3,9	3,4	2,3	3,9	3,5	2,4

Quelle: Europäischen Zentralbank, 2022. Gesamtwirtschftiche Euroraum-Projektionen von Fachleuten der EZB.

Stagflation?
EZB Negativszenario Sept 2022

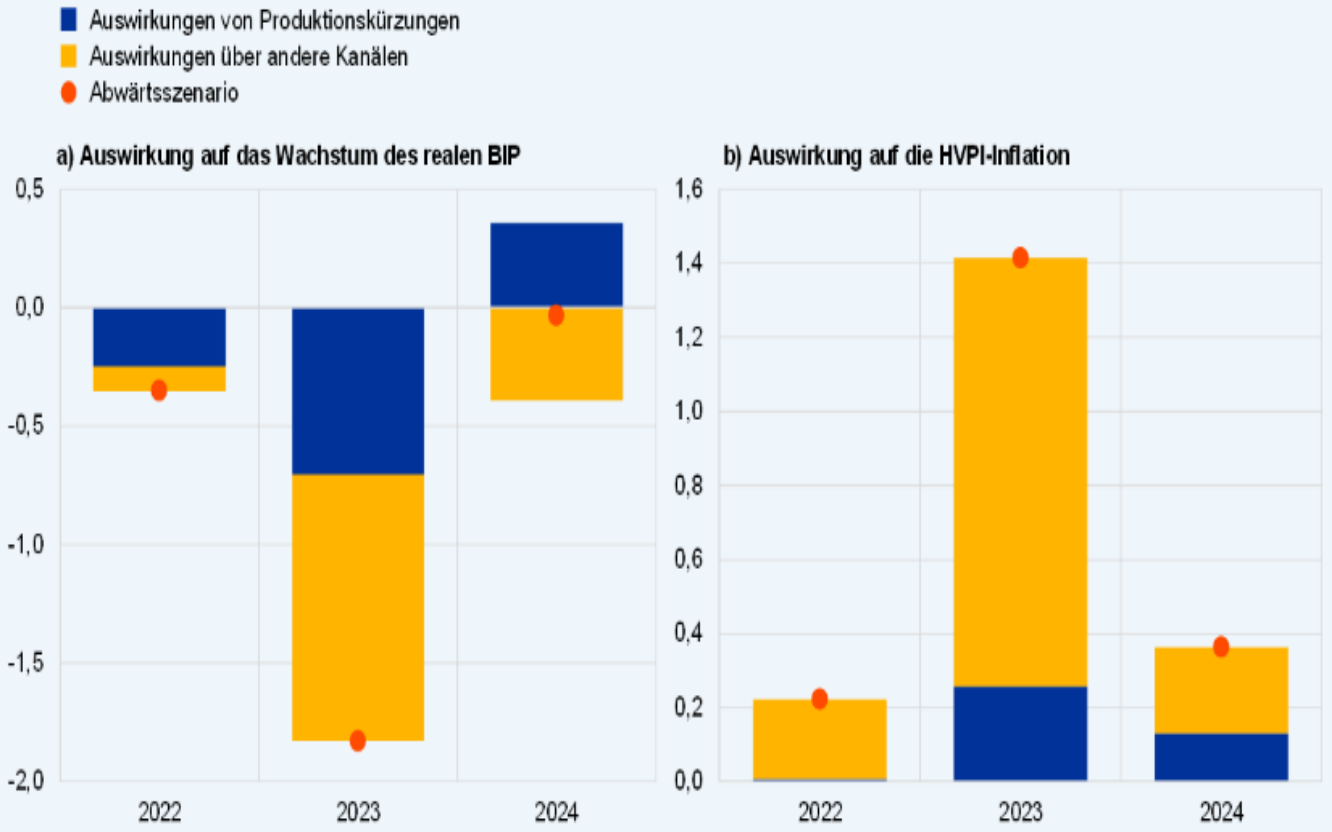
Annahmen für das Abwärtsszenario

(soweit nicht anders angegeben, jährliche Abweichungen vom Basisszenario in %)

	2022	2023	2024
Gaspreis			
(in EUR/Mwh)	202,3	360,6	253,4
(Abweichung vom Basisszenario in %)	20,5	53,2	53,2
Ölpreis			
(in USD/Barrel)	119,7	138,2	115,7
(Abweichung vom Basisszenario in %)	13,5	54,0	38,4
Nahrungsmittelpreis	4,3	29,5	33,3
Auslandsnachfrage nach Produkten des Euroraums	-0,7	-4,6	-5,8
Bankzinsen für Kredite an Unternehmen (Jahresendwerte, in Basispunkten)	46,2	56,1	54,5
Aktienkurse (Jahresendwerte)	-9,7	-5,3	-4,9

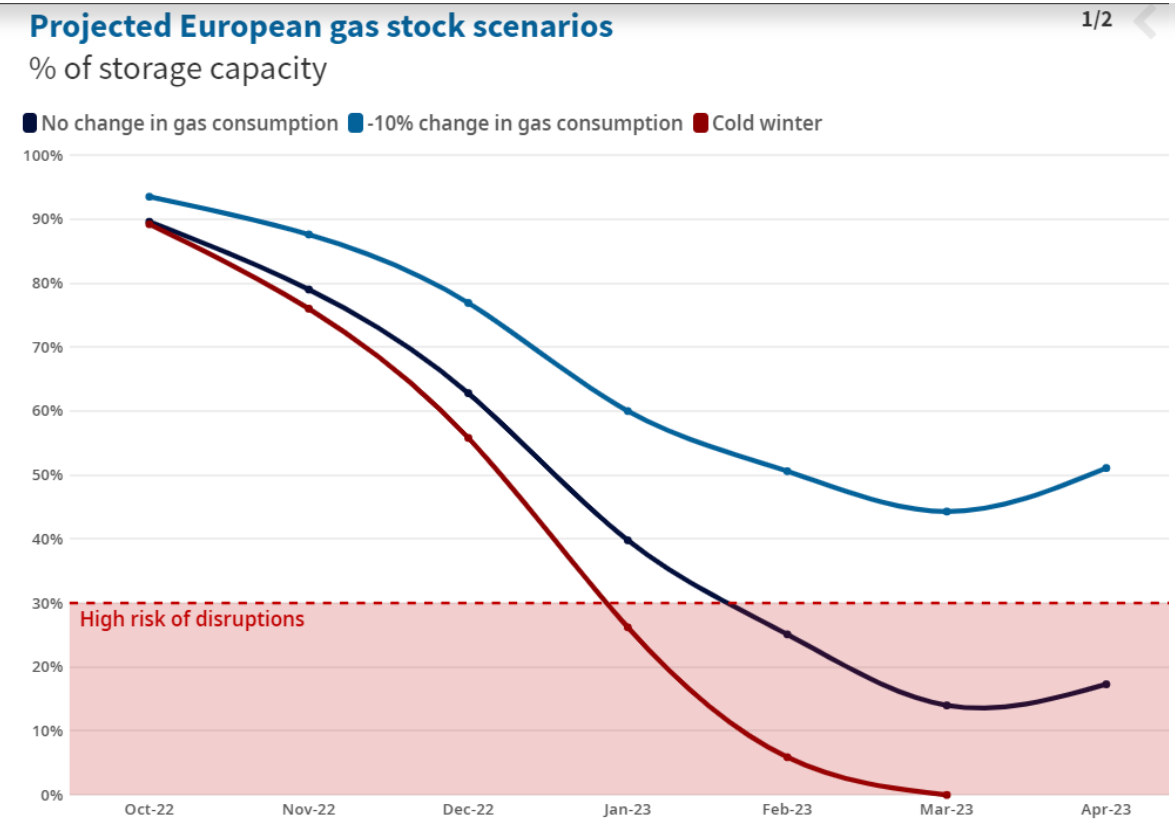
Auswirkungen auf das Wachstum des realen BIP und die HVPI-Inflation im Euroraum im Abwärtsszenario gegenüber den Basisprojektionen vom September 2022

(Abweichungen von den Basisprojektionen vom September 2022 in Prozentpunkten)

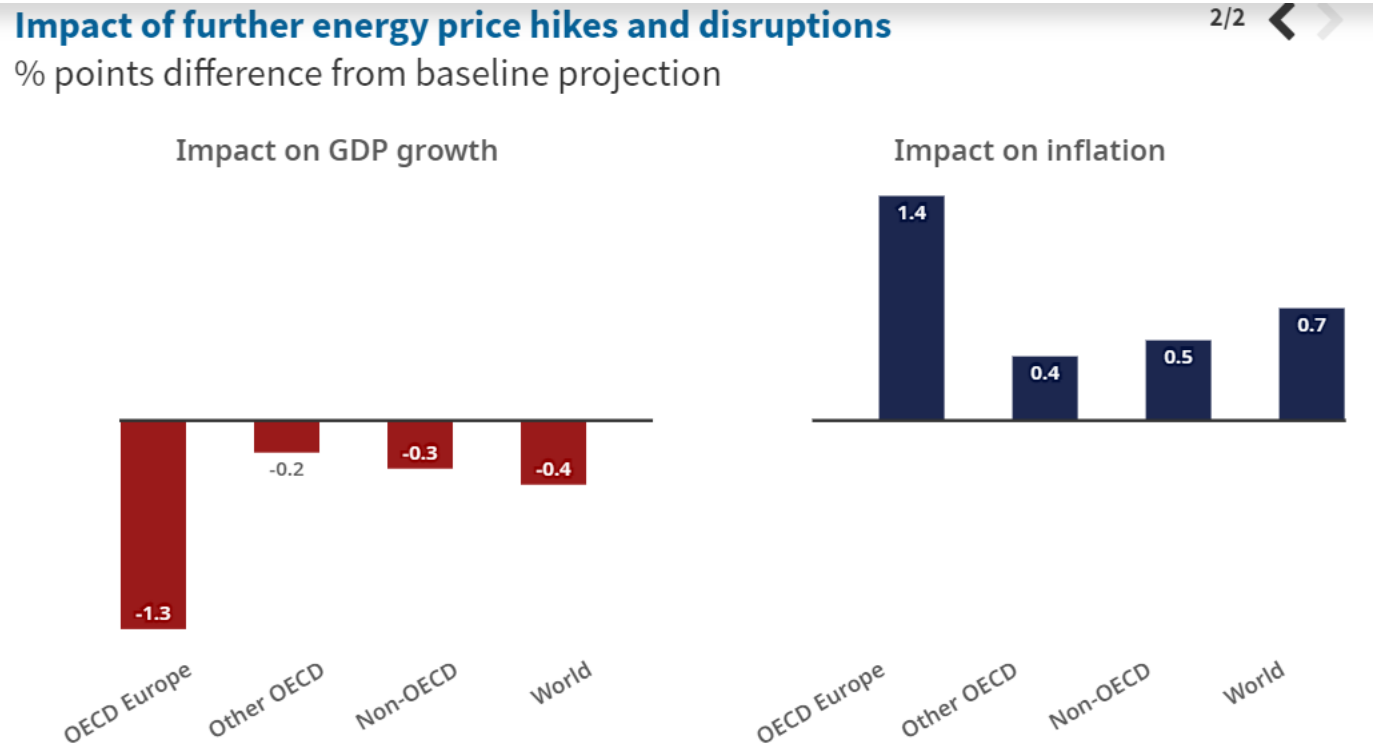


Quelle: [Europäischen Zentralbank, 2022. Gesamtwirtschftiche Euroraum-Projektionen von Fachleuten der EZB.]

Verschärfung Gaskrise: BIP-Einbruch und deutlich höhere Inflation (OECD)



Projections for EU and United Kingdom, based on 2017-2021 gas consumption: "No change" average consumption; "Cold winter" maximum consumption; "-10% change" 90% of average consumption.
Source: OECD Economic Outlook, Interim Report September 2022



Assumes: global gas, oil and fertiliser prices to rise by 50%, 10% and 25% respectively; a 1 percentage point increase in the household saving rate; a 1 percentage point increase in the user cost of capital; and a temporary period of enforced rationing in industry use.
Source: OECD Economic Outlook, Interim Report September 2022

Quelle: OECD 2022.

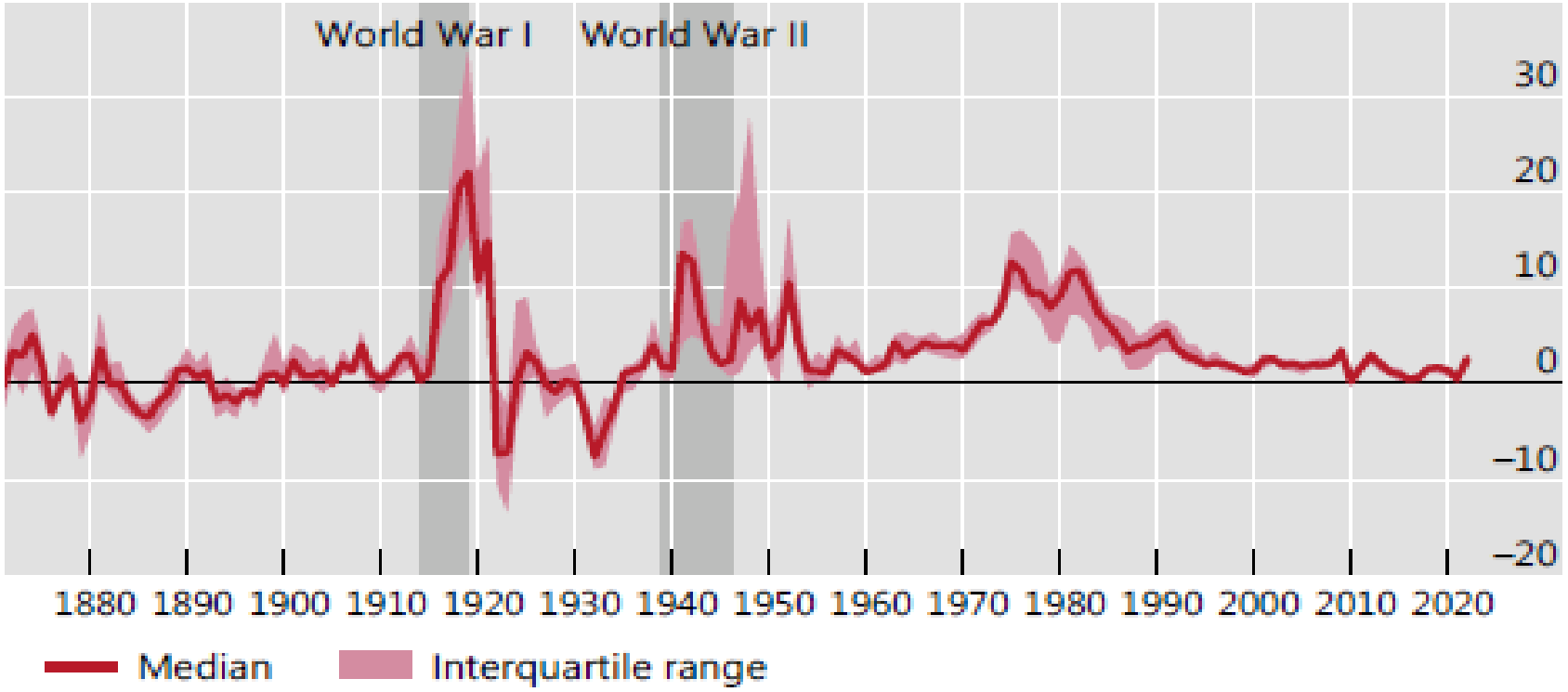
Kriegerische Auseinandersetzungen treiben Inflation

Inflation from a historical perspective[1]

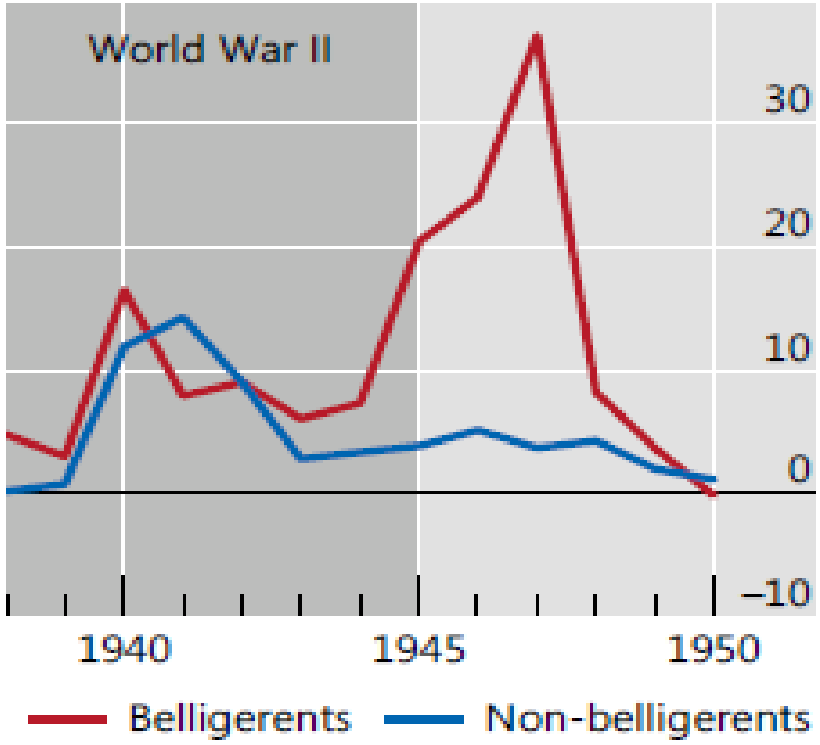
In per cent

Graph 1

A. Except for wartime and the 1970s, inflation tends to be low



B. Following World War II, belligerent nations experienced higher inflation



[1] See technical annex for details.

Quelle: BIS, 2022. Annual Economic Report 2022

Sources: Global Financial Data; national data; BIS.

Ära multipler Schocks?

Type of risk	Number of "systems of origin"	Scale of outcomes	Magnitude and reversibility of outcomes
Systemic risk	One	Possibly regional, continental, or global	Typically sub-catastrophic, probably reversible
Global catastrophic risk	One	Global	Irreversible and catastrophic degradation of humanity's prospects
Polycrisis	Three or more	Possibly regional, continental, or global	Sub-catastrophic, possibly reversible
Global polycrisis	Three or more	Global	Irreversible and catastrophic degradation of humanity's prospects

Quelle: Scott Janzwood and Thomas Homer-Dixon, 2022, quoted in Tooze, 2022

„The Age of Megathreats“

- „Geopolitical Depression“ - China, Russia, Iran, North Korea challenge economic, financial, security, and geopolitical order that US and allies created after WWII – return of possible “nuclear Armageddon”
- „Environmental Apocalypse“ - climate protection vs. greenwashing & greenwishing → pandemics
- Energy prices - scarcity
- „Friendshoring“, trade+financial+technology wars (incl sanctions and weaponizing USD) - balkanization
- High public and private debt → call for „inflation tax“
- Inflation (bad policies (monetary & fiscal) & bad luck (COVID, CHI zero-COVID, RU-UA)
- → „Great Stagflationary Debt Crisis“? → Central banks subject to „financial dominance“?
- AI, machine super-intelligence, robotics – job losses, cybercrime – cost of cybersecurity
- Ageing – migration – inequality – populism (left and/or right-wing) – polarisation – antidemocratic trends

- *Interactions – combination of 1970s with GFC and 1930s/1940s?*

Quelle: Roubini (2022); stark gekürzt, adaptiert.

Danke für Ihr Interesse!
Fragen sehr willkommen!

Schelhammer Capital
10.11.2022

Prof Dr Ernest Gnan

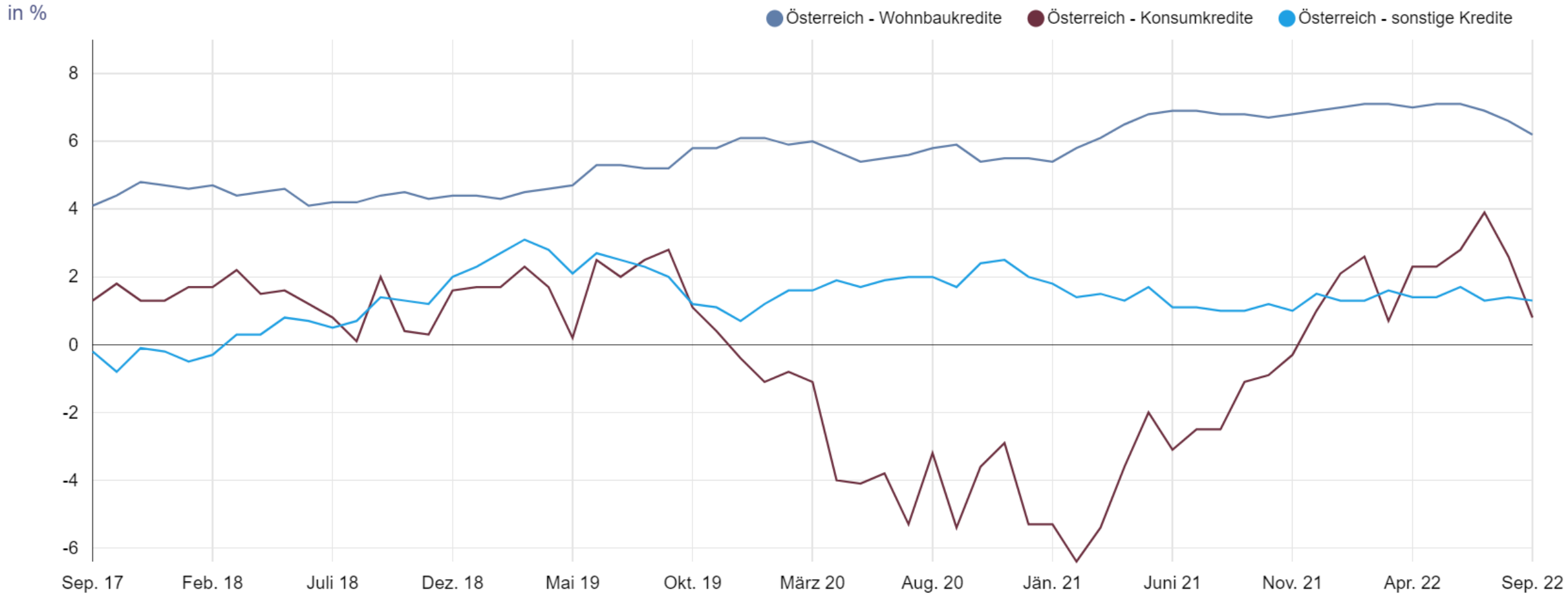
Die in dieser Präsentation vertretenen Meinungen sind ausschließlich jene des Vortragenden und nicht notwendigerweise jene der OeNB, des Eurosystems, der EZB oder von SUERF – The European Money and Finance Forum

Quellen

- BIS, 2022. Annual Economic Report 2022.
- Europäischen Zentralbank, 2022. Gesamtwirtschftiche Euroraum-Projektionen von Fachleuten des Eurosystems.
- Europäische Zentralbank, EZB-Bulletin 6/2022
- Federal Reserve System, 2022. Transcript of Chair Powell's Press Conference November 2, 2022.
- Hauser, Andrew (2022). Thirteen days in October: how central bank balance sheets can support monetary and financial stability. Speech given at the ECB's 2022 Conference on Money Markets 04 November 2022.
- IMF, 2022. How a Russian Natural Gas Cutoff Could Weigh on Europe's Economies.
- IMF, Chart of the Week, August 10, 2022
- Lagarde, C., 2022. Geldpolitik in einem Umfeld hoher Inflation: Konsequenz und Klarheit. Vortrag von Christine Lagarde, Präsidentin der EZB, organisiert von der Eesti Pank und Professor Ragnar Nurkse gewidmet. 4.11.2022.
- OECD, 2022a. Economic Outlook June 2022: The Price of War.
- OECD, 2022b. Paying the Price of War: Economic Outlook, Interim Report September 2022
- Roubini, N., 2022. The Age of Megathreats by Nouriel Roubini - Project Syndicate, 4 Nov 2022.
- Sousa, J., 2022. Disussion of ""The Burst of High inflation in 2021-22:How and Why Did We Get Here", SUERF Annual Lecture and Panel Discussion, 10 Nov 2022.
- Tooze, A., 2022. Chartbook #165: Polycrisis - thinking on the tightrope. 29 October 2022.

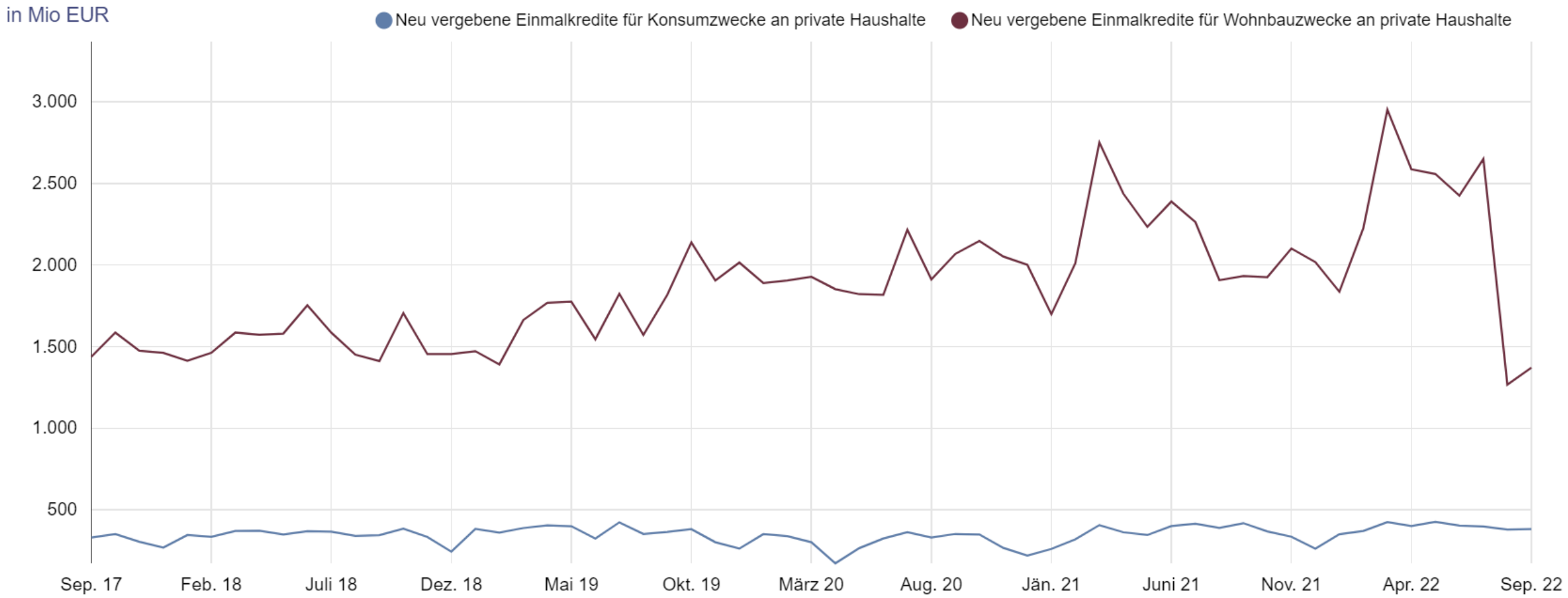
Anhang

Jahreswachstumsraten von Krediten privater Haushalte in Österreich sowie im Euroraum gegliedert nach Verwendungszweck



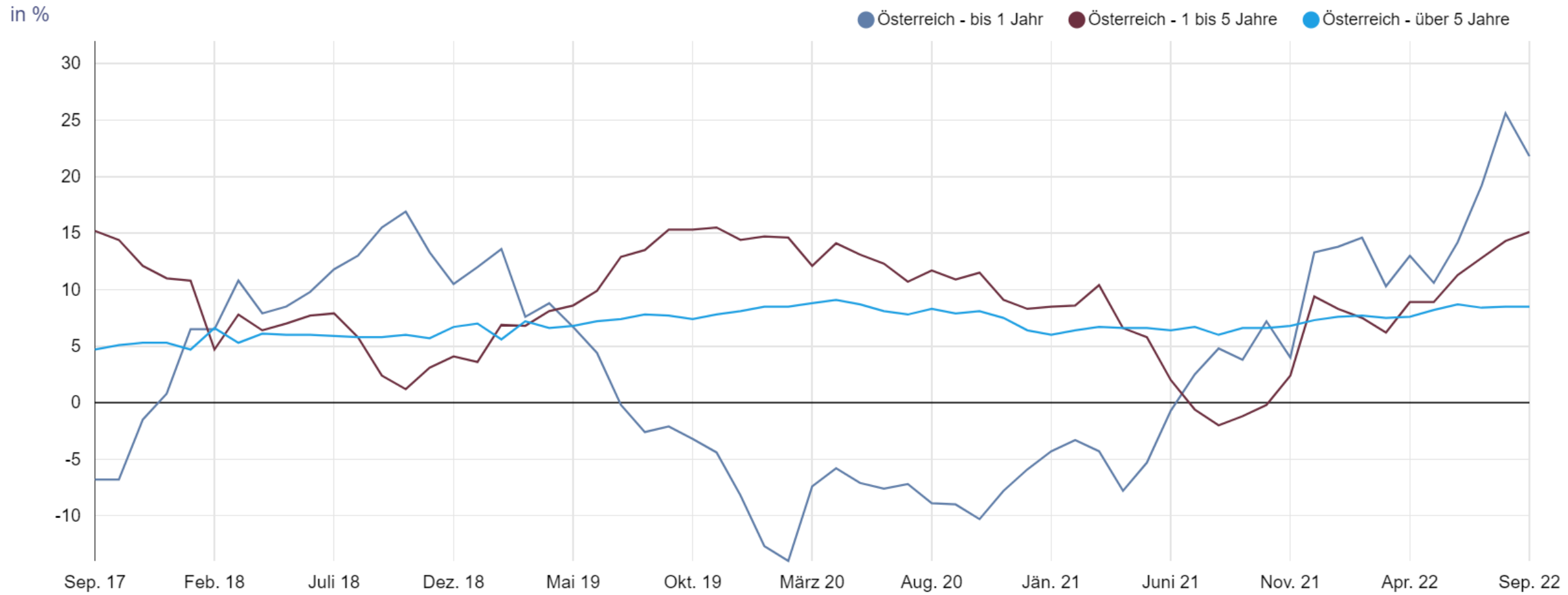
Quelle: *EZB*, *OeNB*

Neukreditvergaben in Euro an private Haushalte und nichtfinanzielle Unternehmen in Österreich



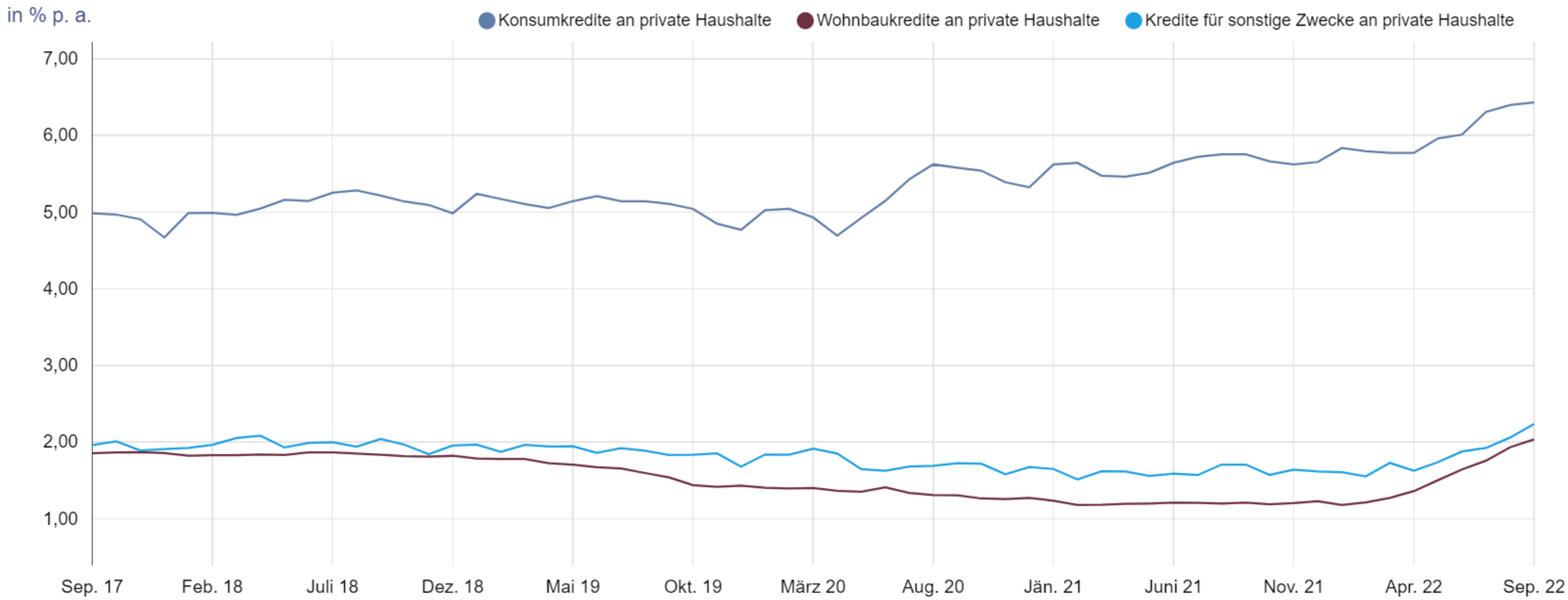
Quelle: *OeNB*

Jahreswachstumsraten von Krediten nichtfinanzieller Unternehmen in Österreich sowie im Euroraum gegliedert nach Ursprungslaufzeit



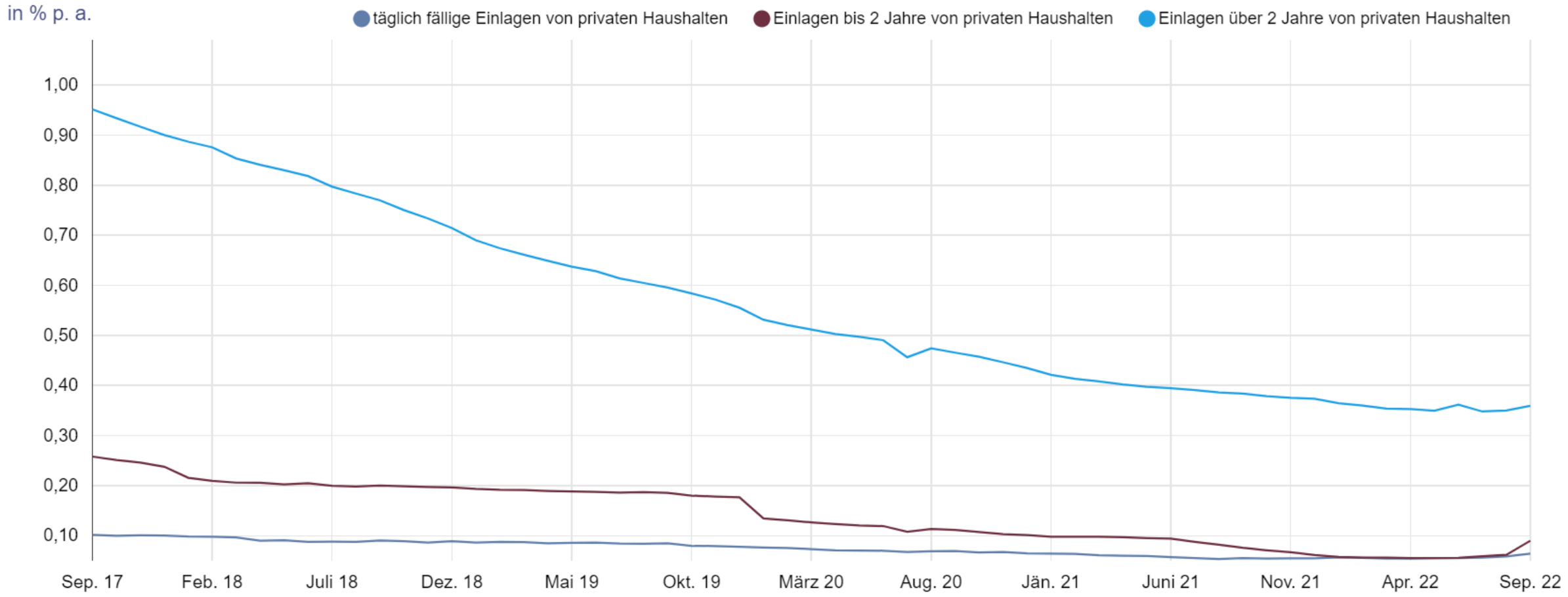
Quelle: *EZB*, *OeNB*

Kreditzinssätze - Neugeschäft



Quelle: *OeNB*

Einlagen- und Kreditzinssätze - Bestand



Quelle: *OeNB*