

# Die Zukunft des Euro

---

Dr. Sandro Merino  
Head Wealth Management Research Europe



# UBS Research Focus: "Die Zukunft des Euro"

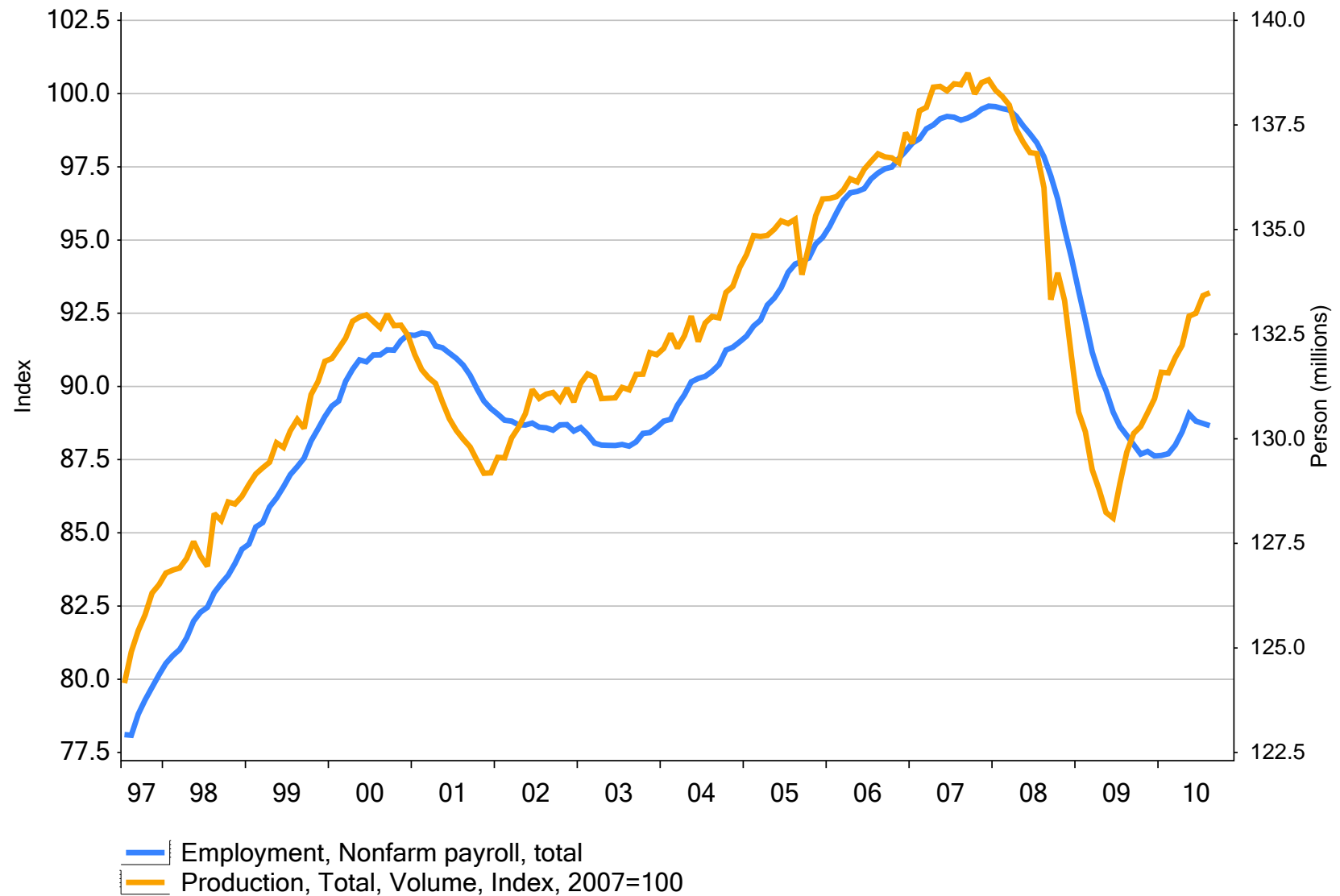
Publiziert am 11. August, 2010



- ◆ Langfristige strukturelle Ungleichgewichte. Die Finanzkrise ist nur ein Symptom, aber nicht die Wurzel der Probleme
- ◆ Fiskalintegration oder sogar eine Fiskalföderation ist politisch nicht machbar
- ◆ Verschuldete Länder in schmerzhafter realer Abwertung
- ◆ Umgestaltung der Eurozone ist langfristig wahrscheinlich
- ◆ Die Expansion der Eurozone – vor allem nach Osten – dürfte sich verlangsamen

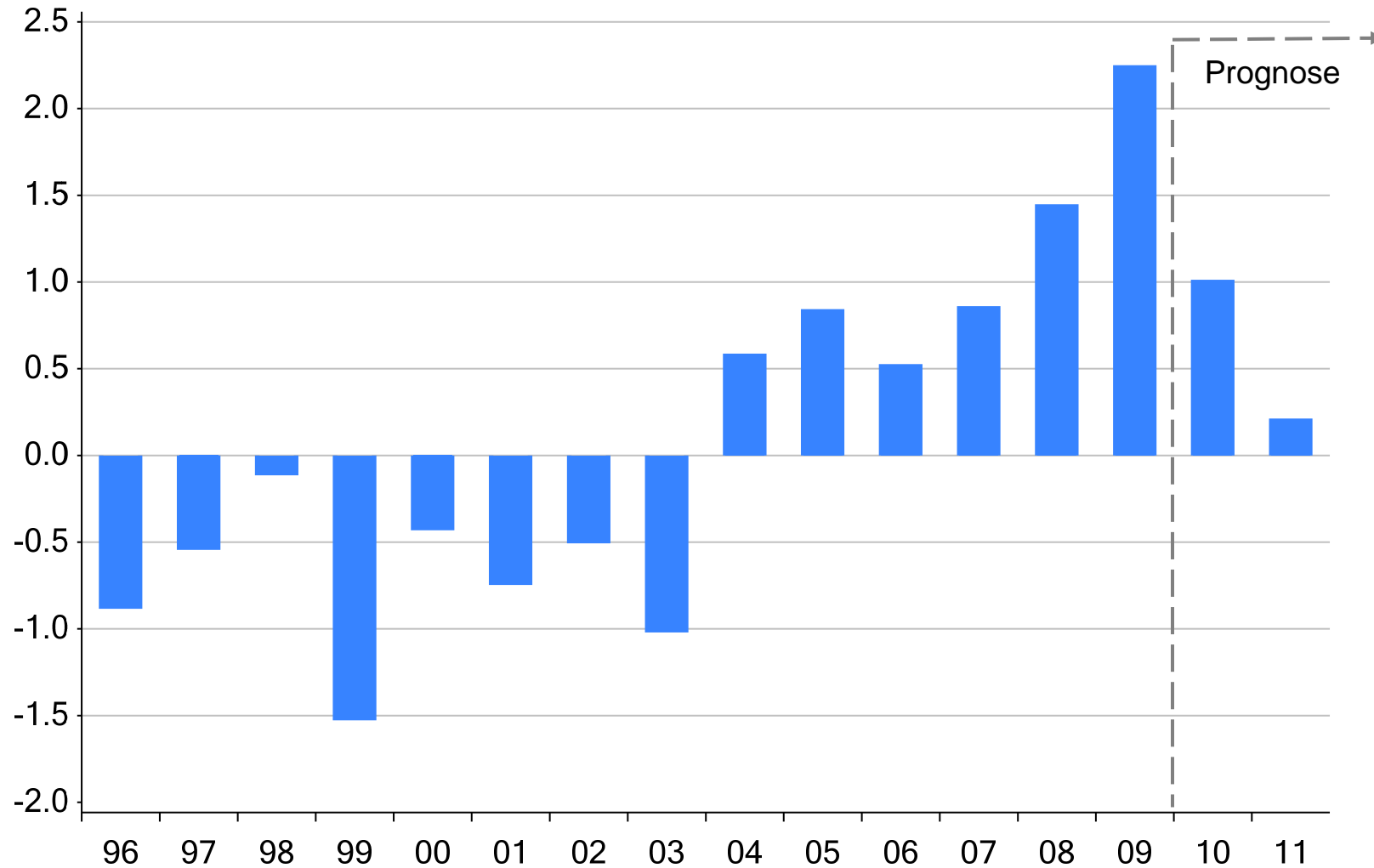
# Ausblick Weltwirtschaft

## Der US-Arbeitsmarkt hinkt der Erholung der Produktion nach



# Wachstumsdifferenz Schweiz - Eurozone

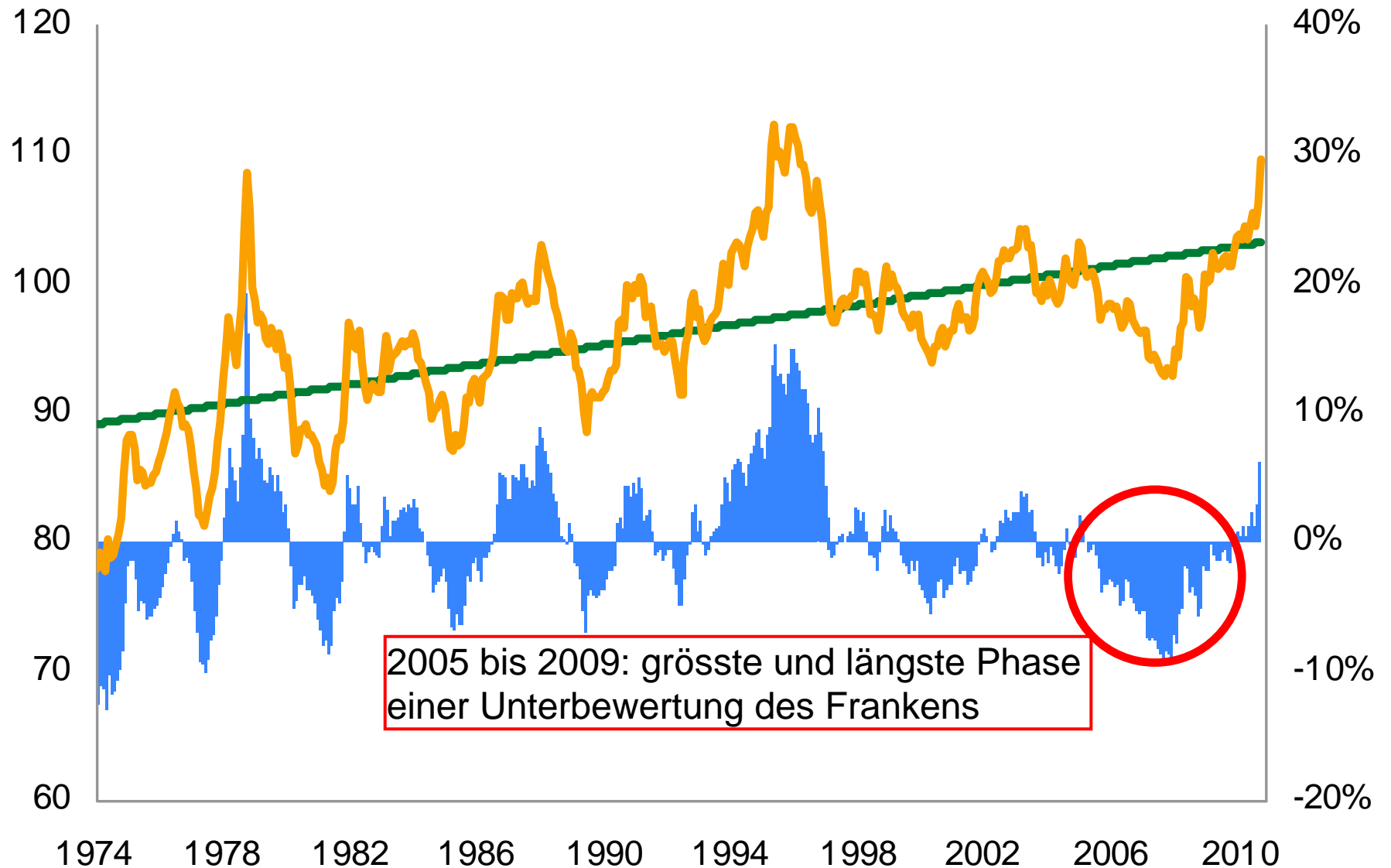
In Prozentpunkten



Source: Reuters EcoWin, UBS WMR

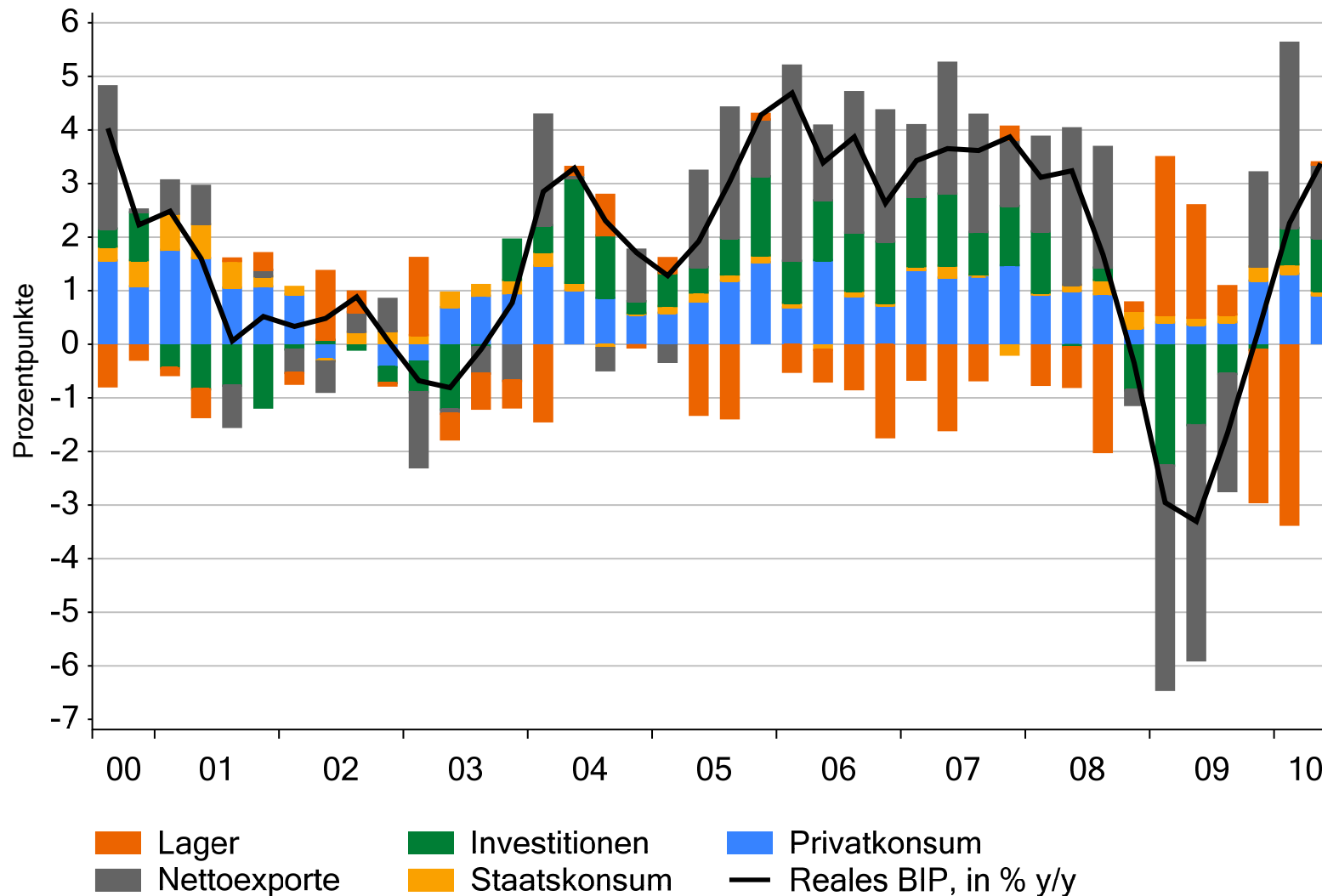
# Expansive Geldpolitik 2005-2009

## Realer effektiver Wechselkurs des Frankens



# Wachstum 2005-2008 vor allem von Nettoexporten

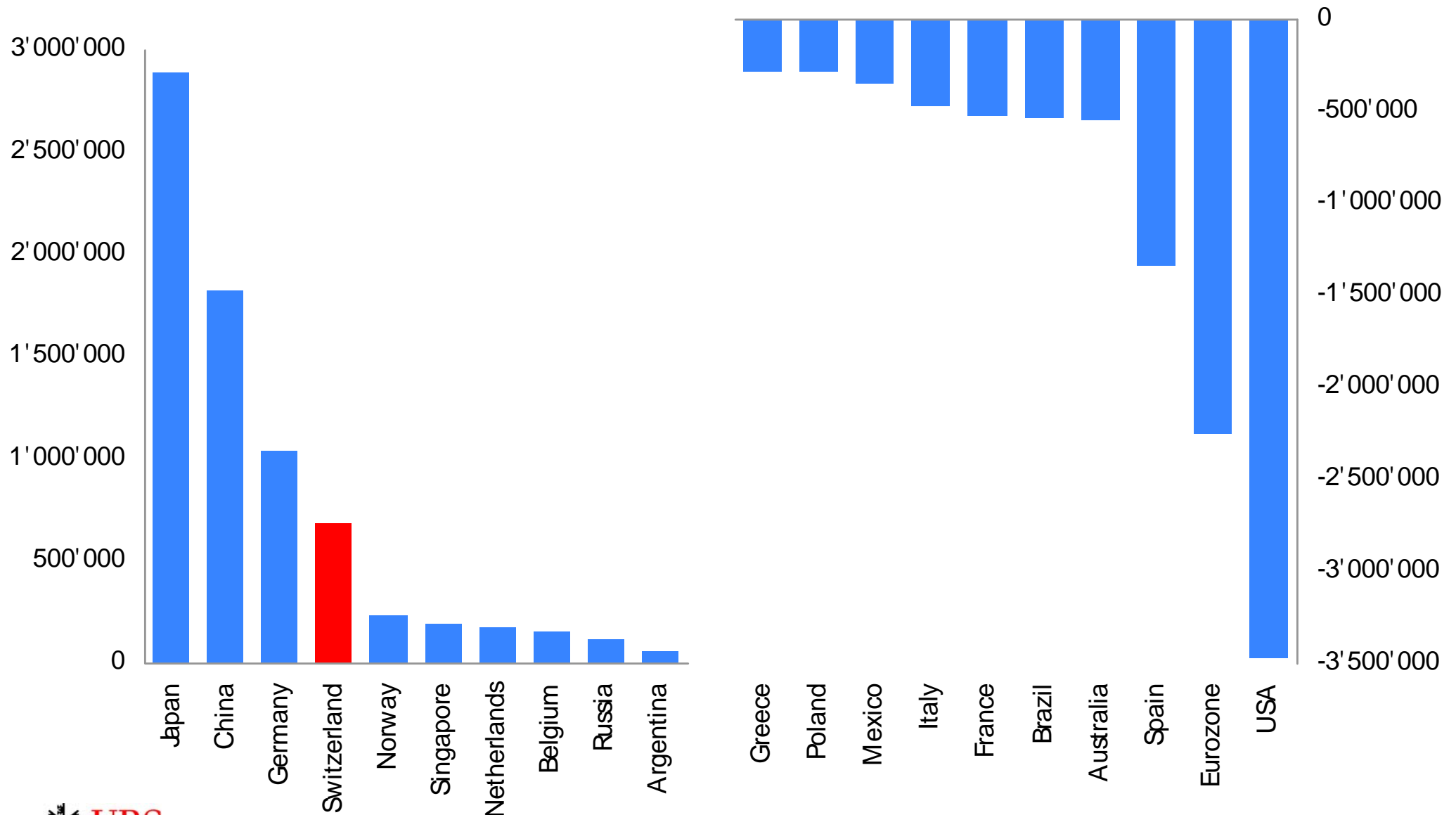
Wachstumsbeiträge verwendungsseitig, zum Vorjahr



Quelle: Reuters EcoWin, UBS WMR

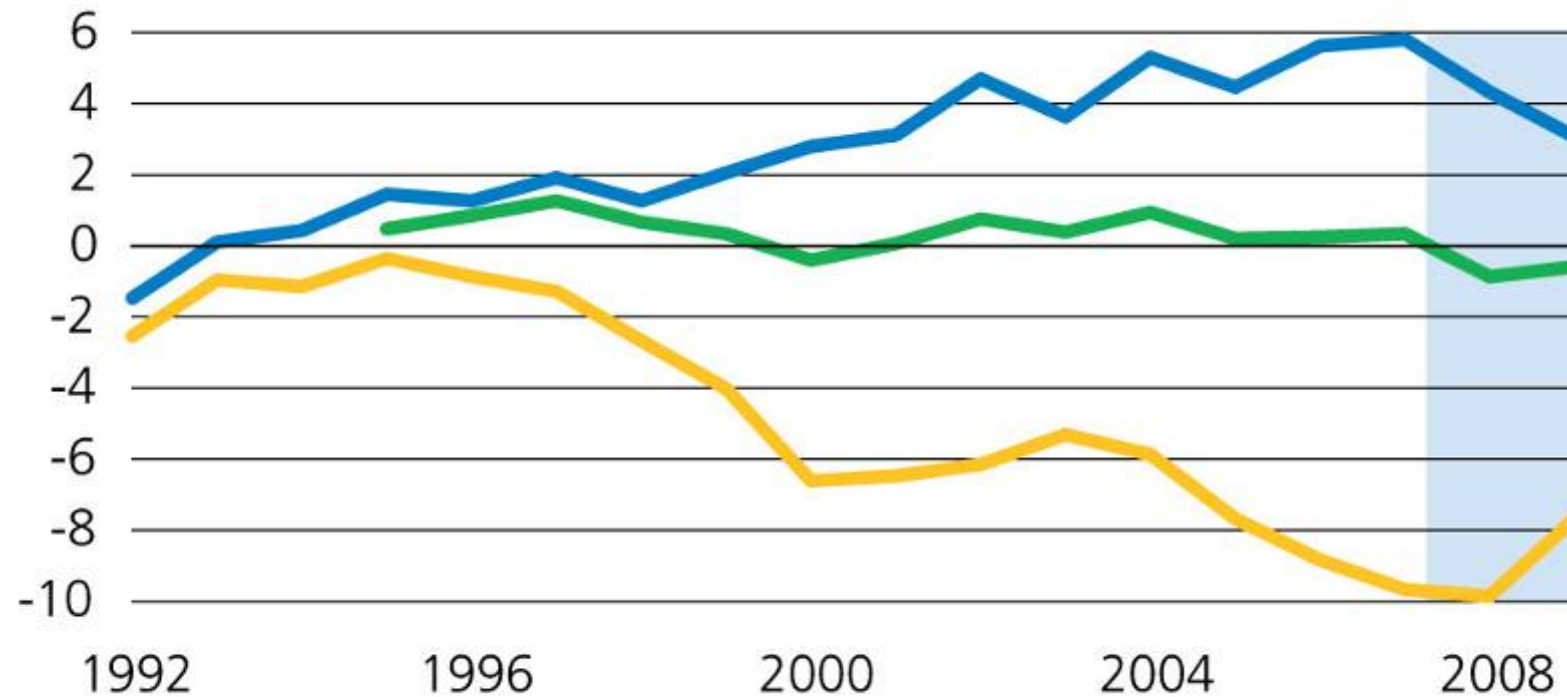
# Bilanzweltmeister – Gläubiger in der Schuldenkrise

## Netto-Auslandsvermögen in Mia. USD (Top 10 und Flop 10)



# Anhaltende Ungleichgewichte in den Leistungsbilanzen

In % des BIP

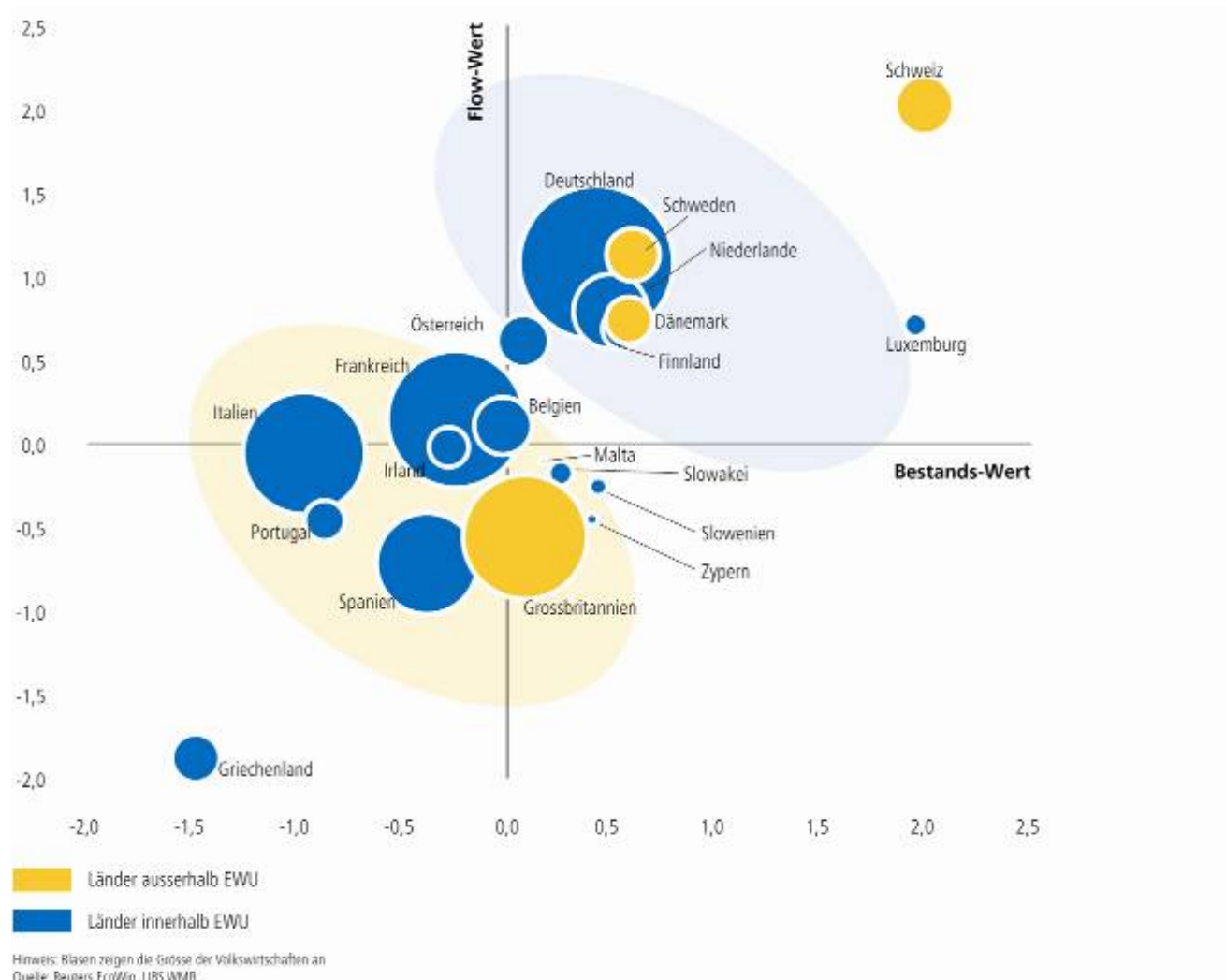


— Kernländer      — Eurozone  
— Peripherieländer

Hinweis: Schattierter Bereich kennzeichnet Konjunkturabschwung  
Quellen: Ameco-Datenbank, UBS WMR

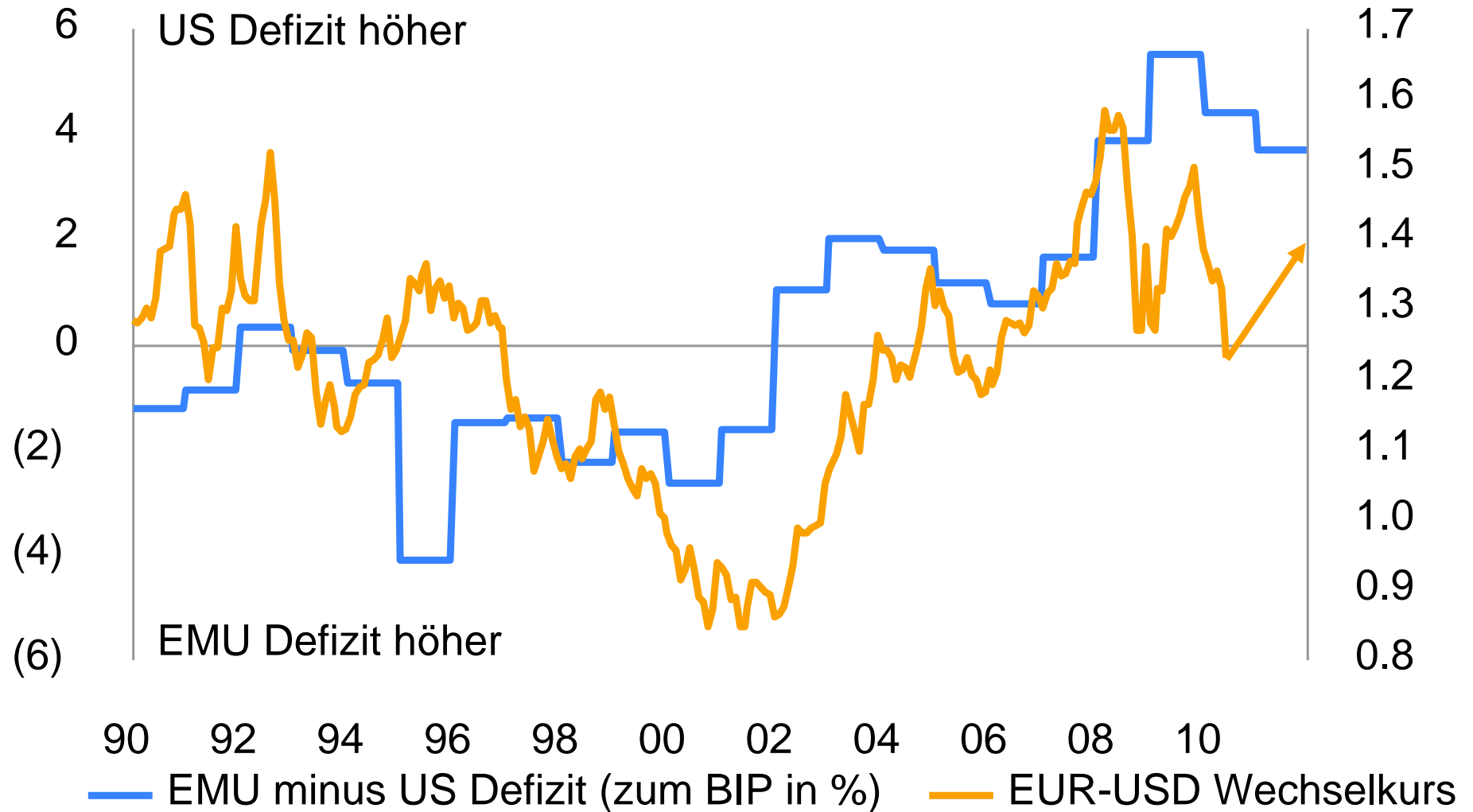
# Indikator der Ungleichgewichte in der EWU in 2009

Basis: 5 gleich-gewichtete, normalisierte, fundamentale Indikatoren



# EUR gegen USD aus fundamentaler Sicht

US-Staatsverschuldung steigt schneller als jene der Eurozone!



Source: OECD, USBS WMR

# Massgeschneiderte Lösungen für das Corporate-Treasury

## Die vier ausgeprägten FX Bedürfnisse von Corporates



# Risikoinformation

Wealth Management Research wird produziert durch Wealth Management & Swiss Bank und Wealth Management Americas, Unternehmensbereiche von UBS AG (UBS) oder einer ihrer Tochtergesellschaften. In bestimmten Ländern wird UBS AG als UBS SA bezeichnet. Diese Publikation dient ausschliesslich zu Ihrer Information und stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Offertenstellung zum Kauf oder Verkauf von Anlage- oder anderen spezifischen Produkten dar. Die hierin enthaltenen Analysen basieren auf zahlreichen Annahmen. Unterschiedliche Annahmen könnten zu materiell unterschiedlichen Ergebnissen führen. Einige Dienstleistungen und Produkte unterliegen gesetzlichen Beschränkungen und können deshalb nicht unbeschränkt weltweit angeboten und/oder von allen Investoren erworben werden. Alle in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus als zuverlässig und glaubwürdig eingestuften Quellen, trotzdem lehnen wir jede vertragliche oder stillschweigende Haftung für falsche oder unvollständige Informationen ab (hiervon ausgenommen sind Offenlegungen, die sich auf UBS und ihre verbundenen Unternehmen beziehen). Alle Informationen und Meinungen sowie angegebenen Preise sind nur zum Zeitpunkt der Erstellung dieser Publikation aktuell und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Hierin geäußerte Meinungen können von den Meinungen anderer Geschäftsbereiche oder Divisionen von UBS abweichen oder diesen widersprechen, da sie auf der Anwendung unterschiedlicher Annahmen und/oder Kriterien basieren. UBS AG und andere Konzerngesellschaften von UBS (oder Mitarbeiter derselben) können jederzeit für die erwähnten Wertpapiere eine Kauf- bzw. Verkaufsposition einnehmen oder als Auftraggeber bzw. Mandatsträger auftreten oder dem Emittenten dieser Wertpapiere bzw. einer mit einem Emittenten wirtschaftlich oder finanziell eng verbundenen Gesellschaft Beraterdienste oder andere Dienstleistungen zukommen lassen. Bei Illiquidität des Wertpapiermarkts kann es vorkommen, dass sich gewisse Anlageprodukte nicht sofort realisieren lassen. Aus diesem Grund ist es manchmal schwierig, den Wert Ihrer Anlage und die Risiken, denen Sie ausgesetzt sind, zu quantifizieren. UBS setzt Informationsbeschränkungen ein, um den Informationsfluss aus einem oder mehreren Bereichen innerhalb von UBS in andere Bereiche, Einheiten, Divisionen oder verbundene Unternehmen von UBS zu steuern. Der Termin- und Optionhandel ist mit Risiken behaftet. Die Wertentwicklung einer Anlage in der Vergangenheit stellt keine Gewähr für künftige Ergebnisse dar. Manche Anlagen können plötzlichen und erheblichen Wertverlusten unterworfen sein. Bei einer Liquidation Ihrer Anlagewerte kann es vorkommen, dass Sie weniger zurück erhalten als Sie investiert haben, oder dass man Sie zu einer Zusatzzahlung verpflichtet. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Preis, Wert oder den Ertrag einer Anlage auswirken. Wir können nicht auf die persönlichen Anlageziele, finanziellen Situationen und Bedürfnisse unserer einzelnen Kunden eingehen und empfehlen Ihnen deshalb, vor einer Investition in eines der in dieser Publikation erwähnten Produkte Ihren Finanz- und/oder Steuerberater bezüglich möglicher – einschliesslich steuerrechtlicher – Auswirkungen zu konsultieren. Dieses Dokument darf ohne vorherige Einwilligung von UBS oder einer Konzerngesellschaft von UBS weder reproduziert noch vervielfältigt werden. UBS untersagt ausdrücklich jegliche Verteilung und Weitergabe dieses Dokuments an Dritte. UBS ist nicht haftbar für jegliche Ansprüche oder Klagen von Dritten, die aus dem Gebrauch oder der Verteilung dieses Dokuments resultieren. Die Verteilung dieser Publikation darf nur im Rahmen der dafür geltenden Gesetzgebung stattfinden.

**Australien:** Vertrieb durch UBS Wealth Management Australia Ltd (Inhaberin der australischen «Financial Services Licence» Nr. 231127), Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney, New South Wales, NSW 2000. **Bahamas:** Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS (Bahamas) Ltd verteilt und darf nicht an Personen verteilt werden, die laut «Bahamas Exchange Control Regulations» als Bürger oder Einwohner der Bahamas gelten. **Deutschland:** Herausgeberin im Sinne des deutschen Rechts ist UBS Deutschland AG, Bockenheimer Landstrasse 2-4, 60306 Frankfurt am Main. UBS Deutschland AG ist von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht lizenziert und wird durch diese beaufsichtigt. **Dubai:** Der Vertrieb von Research erfolgt durch UBS AG Dubai Branch innerhalb DIFC ausschliesslich an professionelle Kunden und darf nicht innerhalb der Vereinigten Arabischen Emirate weitergegeben werden. **Frankreich:** Diese Publikation richtet sich an Privatkunden und "Prospects" der UBS (France) SA mit einem Aktienkapital von € 125.726.944, 69, boulevard Haussmann F-75008 Paris, R.C.S. Paris B 421 255 670 und wird von dieser verteilt. UBS (France) SA ist als Finanzdienstleister entsprechend den Bestimmungen des französischen «Code Monétaire et Financier» ordnungsgemäss zugelassen und ist eine unter der Aufsicht der französischen Bank- und Finanzaufsichtsbehörden sowie der «Banque de France» und der «Autorité des Marchés Financiers» stehende Bank. **Hongkong:** Diese Publikation wird durch die Niederlassung von UBS AG in Hongkong, einem nach der «Hong Kong Banking Ordinance» lizenzierten und gemäss den Bestimmungen der «Securities and Futures Ordinance» registrierten Finanzinstitut, an Kunden der Niederlassung von UBS AG in Hongkong verteilt. **Indonesien:** Dieses Research- oder Publikationsmaterial ist nicht zum Zwecke eines öffentlichen Zeichnungsangebots gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Umsetzungsbestimmungen ausgelegt und erstellt. Die hierin erwähnten Wertpapiere sind und werden nicht gemäss indonesischem Kapitalmarktrecht und dessen Bestimmungen eingetragen. **Italien:** Dieses Dokument wird an Kunden der UBS (Italia) S.p.A., via del vecchio politecnico 4 – Mailand, eine ordnungsgemäss von der «Banca d' Italia» als Finanzdienstleister zugelassene und unter der Aufsicht von «Consob» und der «Banca d' Italia» stehende italienische Bank, verteilt. **Jersey:** UBS AG, Niederlassung Jersey, wird reguliert und autorisiert durch die Jersey «Financial Services Commission» zur Durchführung von Bankgeschäften, Anlagefonds und Investmentgeschäften. **Kanada:** In Kanada wird diese Publikation von UBS Investment Management Canada Inc. an Kunden von UBS Wealth Management Canada verteilt. **Luxemburg:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot nach luxemburgischem Recht dar, kann jedoch Kunden der UBS (Luxembourg) S.A., einer lizenzierten Bank unter der Aufsicht der «Commission de Surveillance du Secteur Financier» (CSSF), der diese Publikation nicht zur Genehmigung vorgelegt wurde, zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt werden. **Österreich:** Diese Publikation stellt kein öffentliches Angebot oder eine vergleichbare Anwerbung gemäss österreichischem Recht dar und wird nur unter Umständen verwendet, die keinem öffentlichen Angebot von Wertpapieren in Österreich entsprechen. Das Dokument darf nur vom direkten Empfänger dieser Informationen verwendet und unter keinen Umständen an einen anderen Anleger weitergegeben werden. **Singapur:** Bitte kontaktieren Sie die Niederlassung von UBS AG Singapore, einem «exempt financial adviser» gemäss dem «Singapore Financial Advisers Act» (Cap. 110) und eine nach dem «Singapore Banking Act» (Cap. 19) durch die «Monetary Authority of Singapore» zugelassene Handelsbank, für alle Fragen, welche sich durch oder in Verbindung mit der Finanzanalyse oder dem Bericht ergeben. **Spanien:** Diese Publikation wird durch die UBS Bank, S.A., eine bei der «Banco de España» registrierte Bank, an Kunden der UBS Bank, S.A. verteilt. **UK:** Genehmigt von UBS AG, in Grossbritannien beaufsichtigt und autorisiert durch die «Financial Services Authority», Mitglied der «London Stock Exchange». Diese Publikation wird an Privatkunden von UBS London in Grossbritannien verteilt. Produkte und Dienstleistungen, die ausserhalb Grossbritanniens angeboten werden, werden nicht von den britischen Regulierungen oder dem «Compensation Scheme» der «Financial Services Authority» erfasst. **USA:** Verteilt an US-Personen durch UBS Financial Services Inc., eine Tochtergesellschaft von UBS AG. UBS Securities LLC ist eine Tochtergesellschaft von UBS AG und ein verbundenes Unternehmen von UBS Financial Services Inc. UBS Financial Services Inc. übernimmt die Verantwortung für den Inhalt einer Publikation, der von einer nicht-US-amerikanischen Tochter erstellt wurde, wenn sie diese Publikation an US-Personen verteilt. Alle Transaktionen von US-Personen in Wertpapieren, die in dieser Publikation genannt werden, müssen durch einen in den USA zugelassenen, an UBS angegliederten broker dealer durchgeführt werden und nicht durch eine nicht-US-amerikanische Tochter. **VAE:** Diese Research-Publikation stellt in keiner Weise ein Angebot, einen Verkauf oder eine Lieferung von Aktien oder anderen Wertpapieren gemäss den Gesetzen der Vereinigten Arabischen Emirate (VAE) dar. Der Inhalt dieser Publikation wurde und wird nicht durch irgendeine Behörde der Vereinigten Arabischen Emirate einschliesslich der VAE-Zentralbank und der «Dubai Financial Services Authority», der «Emirates Securities and Commodities Authority», des «Dubai Financial Market», des «Abu Dhabi Securities Market» oder einer anderen Börse in den VAE genehmigt.

Stand Januar 2010.

© UBS 2010. Das Schlüsselsymbol und UBS gehören zu den eingetragenen bzw. nicht eingetragenen Markenzeichen von UBS. Alle Rechte vorbehalten.

# Kontaktinformation

---

Dr. Sandro Merino  
Leiter Europa  
UBS Wealth Management Research

[sandro.merino@ubs.com](mailto:sandro.merino@ubs.com)

[www.ubs.com](http://www.ubs.com)