

## Die Lagermöglichkeiten sind erschöpft

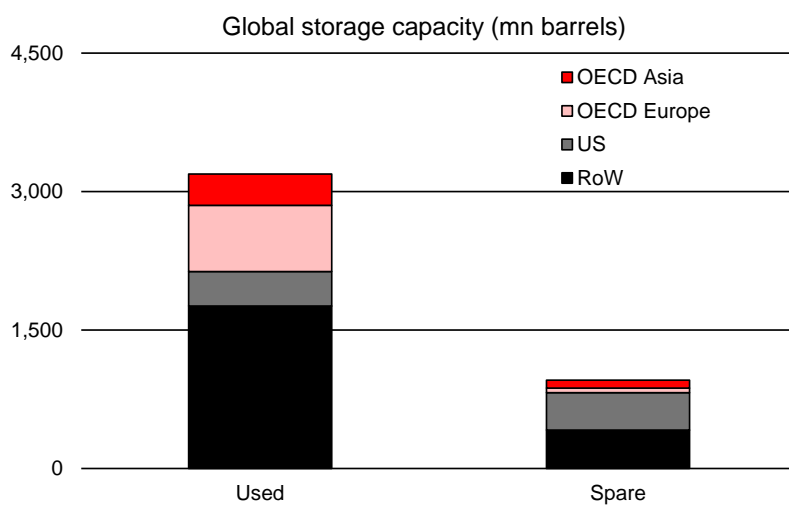
- Als Folge einer kollabierenden globalen Nachfrage und einer boomenden Ölförderung steht der Ölmarkt kurz davor, seine Kapazitätsgrenzen bei der Lagerung zu testen. Ende Mai könnten die Lagermöglichkeiten bereits weltweit erschöpft sein.
- Eine umfassende Vereinbarung zur Drosselung der Förderung ist notwendig um die Preise zu entlasten und den physischen Markt zu stabilisieren.
- Wir bezweifeln, dass sich die OPEC+ und andere G-20-Mitglieder glaubwürdig zu einer Förderkürzung um 10 mb/d verpflichten können (auf Basis der Förderung im April oder 5 mb/d auf Basis der Zahlen für das 1Q20). Eine Drosselung um 8 mb/d ist wahrscheinlicher und könnte den Brentpreis bei etwa USD 35-40/bbl stabilisieren.

Die Welt wird von Erdöl überflutet. Der Preiskrieg zwischen Russland und Saudi-Arabien in Verbindung mit dem Zusammenbruch der weltweiten Nachfrage infolge der COVID-19-Krise hat nicht nur mehr Erdöl auf den Markt gebracht, als die Weltwirtschaft aufnehmen kann, sondern führt auch zu einem Überschuss an Rohöl, der das Fassungsvermögen der Tanks an ihr Limit bringen dürfte. Dies ist das erste Mal in der Geschichte, dass Ölproduzenten dabei sind, die Grenzen der Lagerkapazität der Ölindustrie zu testen. Ohne eine umfassende Vereinbarung, die die Förderung für den Rest des Jahres erheblich einschränkt, wird so viel Rohöl den Markt überschwemmen, dass die Spotpreise für Brent möglicherweise sogar auf 5-10 USD/bbl fallen werden, während die Futures-Kurve durch den starken Anstieg der Lagerkosten vermutlich steiler werden wird.

### Erreichen der vollen Lagerkapazität

Wie jedes andere Gut muss auch Öl ordnungsgemäß gelagert werden, um seine Qualität zu erhalten. Lagertanks sollen die Druckverhältnisse aufrechterhalten und die Dämpfe und Belüftung steuern. Laut Energy Aspects beträgt die globale Öllagerkapazität auf dem Festland 4.200 Mio. Fass, aber es steht nur noch eine freie Kapazität von 956 Mio. Fass zur Verfügung (Grafik 1). Die Förderung der OPEC+ Gruppe wird im April voraussichtlich um mindestens 5 mb/d steigen, was auf das Ende der vereinbarten Förderkürzungen (2,1 mb/d) und eine von Saudi-Arabien verfolgte Pump-at-will-Strategie zurückzuführen ist. Geht man von einer unveränderten Nachfrage aus, würde es nur sechs Monate dauern, bis die verbleibende Speicherkapazität erschöpft ist. Da der Ausbruch von COVID-19 jedoch einen sehr hohen Tribut an die Wirtschaftstätigkeit fordert, könnten die Produzenten schon Ende Mai nicht mehr wissen, wo sie ihr Erdöl unterbringen sollen, wenn man von einem Nachfragerückgang für das 2Q20 von 10 mb/d ausgeht.

### GRAFIK 1: IN DER NÄHE DER KAPAZITÄTSGRENZE



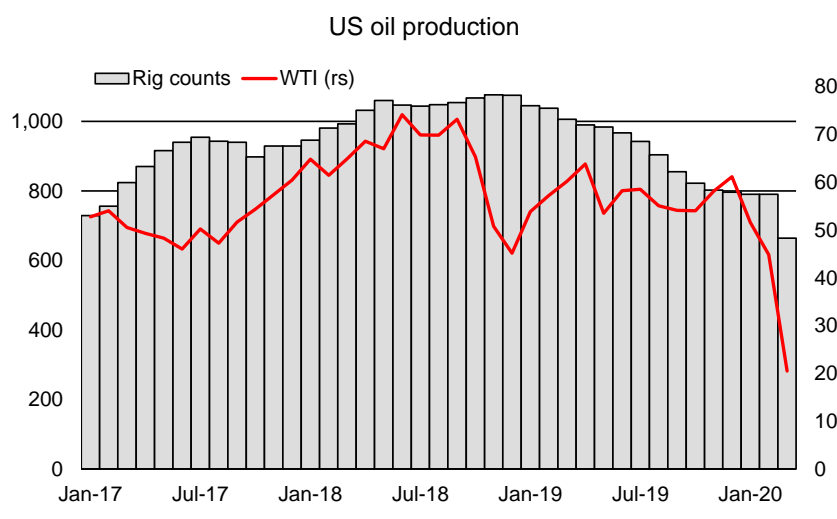
Globale Lagerkapazität (Mio. Fass), bereits verwendet, freie Kapazität

Quelle: Energy Aspects, UniCredit Research

Es ist schwierig, sich eine Lösung für dieses Problem vorzustellen. Die schwimmende Lagerung auf Erdöltankern ist begrenzt (derzeit stehen etwa 70 Mio. Fass an Lagerkapazität in dieser Form zur Verfügung) und sie wird angesichts der großen Nachfrage extrem teuer. Die Frachtkosten auf großen Schiffen beliefen sich in der Regel auf ca. 30.000-40.000 USD pro Tag, sind jetzt auf 110.000-400.000 USD pro Tag gestiegen. Ein Teil des Öls wird bereits weltweit zu einem negativen Preis gehandelt, d.h. die Produktions- und Transportkosten übersteigen die Verkaufspreise. Ebenso wenig sind die strategischen Reserven eine Option. Nach Angaben des US-Energieministeriums enthält die Strategische Erdölreserve (SPR) des Landes derzeit 635 Mio. Fass Öl von einer Gesamtkapazität von 797 Mio. Fass, während in China bereits 400 Mio. von 500 Mio. Fass der strategischen Ölreserve belegt sind. Ein solcher Lagerkapazitätsdruck führt auf dem Terminmarkt zu einer Contangostruktur - d.h. ein im Juli zu lieferndes Fass der Sorte Brent liegt durch die steigenden Lagerkosten 5 USD über dem Preis mit sofortiger Lieferung (Spotpreis).

Wenn sich die Förderung den Lagerkapazitäten nähert, sinkt unweigerlich der Ölpreis. Er könnte sogar gegen Null tendieren, da der marginale Wert jedes zusätzlichen Fass Rohöls gleich Null wäre. In der Branche wurde sogar darüber spekuliert, ob die Preise negativ werden könnten, was de facto einer Steuer für Produzenten gleichkäme, die den Markt überfordern. In einem solchen Szenario wäre die vernünftigste Reaktion, die Förderung zu drosseln. Dies ist für Länder mit niedrigen Förderkosten wie Saudi-Arabien einfacher, aber auch für viele US Schieferproduzenten. Wie aus Grafik 2 hervorgeht, haben die derzeitigen schlechten Marktbedingungen bereits zu einem starken Rückgang der Zahl der Förderstellen in den USA geführt. In anderen Fällen, wie z.B. in Russland, könnten die Produzenten jedoch versucht sein, weiter mit Verlust zu pumpen, anstatt die Förderung ebenfalls zu stoppen, da dies ein Vorkommen beschädigen könnte. Eventuell ist dies auch kostengünstiger als die spätere Reaktivierung der Förderung. Dies bedeutet, dass solche Produzenten bereit sein könnten, das von ihnen geförderte Öl zu verschenken. Russland ist auch extrem anfällig für Kapazitätsengpässe bei der Lagerung, da es laut Bloomberg-Berichten nur die Produktion von zwei Wochen lagern kann.

#### GRAFIK 2: US-HERSTELLER HABEN IHRE PRODUKTIONSPLÄNE REVIDIERT



US Erdölförderung, Anzahl der Bohrstellen, Preis für West Texas Intermediate in USD (rechte Skala)

Quelle: EIA, UniCredit Research

#### OPEC+-Abkommen

Vor diesem Hintergrund muss die OPEC+ heute zusammen mit den G-20-Mitgliedern, die am Freitag an einer von Saudi-Arabien organisierten Telefonkonferenz teilnehmen, ehrgeizige Förderkürzungen vornehmen - nicht nur, um die Preise zu entlasten, sondern auch, um ein Szenario zu vermeiden, bei dem die Grenze der Lagerkapazitäten erreicht wird. Sicherlich wird die Einbeziehung von Ländern, die über die Mitglieder der traditionellen OPEC+-Allianz hinausgehen, vom Markt begrüßt werden, da sie unserer Meinung nach in einer so schwierigen Zeit als ein Akt mutiger Koordinierung angesehen werden dürfte. Daher glauben wir, dass die Anreize zur Vermeidung des Zusammenbruchs der Industrie die Oberhand über die Bedenken hinsichtlich der Einhaltung der Quoten gewinnen könnten, wenn so viele Produzenten beteiligt sind - selbst wenn man bedenkt, wie schwierig es für die OPEC+ allein war, ihre früheren Vereinbarungen umzusetzen.

Momentan ist unklar, ob die Gruppe die Förderzahlen für das 1Q20 oder die Zahlen für April als Maßstab nehmen wird. Wie bereits erwähnt, wird dies einen großen Unterschied machen, da die Förderung in diesem Monat um fast 5 mb/d steigen könnte, was auf das Ende der vereinbarten Förderkürzungen und die kämpferische Strategie Saudi-Arabiens zurückzuführen ist. Riad drängt auf die Verwendung der April-Zahlen als Richtwert, da dies bedeuten würde, dass die Förderung weniger gekürzt werden müsste. Moskau hingegen fordert, dass die Produktionszahlen für das 1Q20 verwendet werden. Das liegt daran, dass es bereits im März nahe an der vollen Kapazität war und seine Quote nur teilweise erfüllt hat. Sollte sich Moskau durchsetzen, würde Saudi-Arabien wieder den größten Teil der Last der Förderkürzungen tragen. Nur wenn die April-Zahlen als Referenz herangezogen werden, hat die Gruppe eine Chance, Kürzungen in der Größenordnung von 10 mb/d (oder 10% der weltweiten Produktion) zu erreichen, wie US-Präsident Trump letzte Woche gefordert hat. Eine Senkung der Förderung um einen solchen Betrag würde nicht nur die oben erwähnten zusätzlichen 5 mb/d abdecken, sondern auch den Nachfragerückgang um 5 mb/d auffangen, den das US-Energieministerium (EIA) für 2020 angekündigt hat. Einer Ankündigung von tieferen Einschnitten würde es an Glaubwürdigkeit fehlen.

Lassen Sie uns einen genaueren Blick auf die Details einer Förderkürzung um 10 mb/d werfen. Rund 5 mb/d würden automatisch von der OPEC+ kommen, um die Fördersituation von Ende März wiederherzustellen, als das vorherige Abkommen noch in Kraft war. Die OPEC+ könnte sich immer noch verpflichten, die Förderung z.B. um weitere 1,5 mb/d zu kürzen, wie sie es Anfang März hätte tun sollen. Es bleiben also noch 3,5 mb/d, die von Produzenten außerhalb der OPEC+ kommen sollten. Trump sagte, er wolle nicht in die Marktkräfte eingreifen und Texas habe immer noch zu entscheiden, ob es eine entsprechende Verteilung einführen wolle - aufgrund der kartellrechtlichen Bestimmungen können die amerikanischen Produzenten ihre Förderung nicht untereinander koordinieren, es sei denn, die Bundes- oder die Landesregierungen schreiben eine Quote vor, die eingehalten werden muss. Eine gewisse Förderanpassung in den USA könnte spontan beschlossen werden, aber nicht sofort umgesetzt werden. Gestern sagte die IEA, dass die amerikanische Ölförderung in den nächsten zwölf Monaten um 1,5 mb/d zurückgehen wird. Wahrscheinlich ein zu langsamer Rückgang angesichts der gegenwärtigen Marktbedingungen. Selbst wenn man diesen Schritt mit einbezieht, bleiben Förderkürzungen von 2 mb/d, die auf die großen Produzenten verteilt werden müssen. Es ist wahrscheinlich, dass ein gewisses Engagement in diesem Sinne z.B. von Kanada oder Norwegen kommen wird, das aber schwer durchzusetzen sein wird.

Unserer Ansicht nach kann der Markt sehr kurzfristig nur mit einer "echten" Förderkürzung von 8 mb/d auf Basis der Zahlen für April rechnen (oder von 3 mb/d auf Basis der Zahlen für 1Q20). Und sie dürften ausreichen, um den Markt fast wieder ins Gleichgewicht zu bringen wodurch Brent im 2Q20 wahrscheinlich wieder im Bereich von 35-40 USD/bbl handeln dürfte. Dies ist unser Basisszenario. Jegliche Kürzungen oberhalb dieser Schwelle dürfte Brent vermutlich über 40 USD/bbl drücken (bevor klar wird, wie schwierig es wird solche Verpflichtungen einzuhalten) und alles, was deutlich unter diesem Niveau liegt (eine geringe Wahrscheinlichkeit), könnte den Preis für Brent Rohöl wieder unter 30 USD/bbl sinken lassen.

**Edoardo Campanella**, Economist (UniCredit Bank, Milan)  
+39 02 8862-0522  
[edoardo.campanella@unicredit.eu](mailto:edoardo.campanella@unicredit.eu)

## Rechtliche Hinweise

### Glossar

Ein umfangreiches Glossar zu vielen in dem Bericht verwendeten Fachbegriffen finden Sie auf unserer Website: <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=glossary>

### Haftungsausschluss

Unsere Empfehlungen beruhen auf Informationen, die öffentlich zugänglichen Informationsquellen entnommen sind oder auf ihnen basieren. Diese Informationsquellen werden von uns als verlässlich eingeschätzt; wir übernehmen für die Vollständigkeit und inhaltliche Richtigkeit dieser Quellen aber keine Haftung. Sofern nicht anders angegeben, handelt es sich bei allen Informationen, Schätzungen, Meinungen, Vorhersagen und Prognosen in diesem Bericht um die unabhängigen Einschätzungen der Analysten zum Publikationstermin. Wir behalten uns das Recht vor, unsere Einschätzungen jederzeit und ohne gesonderte Bekanntmachung zu ändern bzw. die in diesem Report enthaltenen Informationen nicht zu aktualisieren bzw. entsprechende Informationen überhaupt nicht mehr zu veröffentlichen. Dieser Report kann Links zu Webseiten Dritter enthalten, deren Inhalte nicht von der UniCredit Bank kontrolliert werden. Daher wird für derartige Inhalte keine Haftung übernommen.

Dieser Bericht wurde nur zu Informationszwecken erstellt und (i) ist weder ein Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder Bestandteil eines solchen Angebots noch eine Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren; (ii) ist weder als derartiges Angebot zum Kauf oder zur Zeichnung von Wertpapieren oder als Bestandteil eines solchen Angebots noch als Aufforderung zum Kauf oder zur Zeichnung von Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrumenten oder Wertpapieren zu verstehen und (iii) ist Werbematerial im Sinne des geltenden Prospektrechts. Die in diesem Report behandelten Anlagemöglichkeiten können für bestimmte Investoren aufgrund ihrer spezifischen Anlageziele, Anlagezeiträume oder ihrer persönlichen finanziellen Verhältnisse nicht geeignet sein. Die hier dargestellten Anlagemöglichkeiten können Preis- und Wertschwankungen unterliegen, und Investoren erhalten gegebenenfalls weniger zurück, als sie investiert haben. Wechselkursschwankungen können sich negativ auf den Wert der Anlage auswirken. Darüber hinaus lassen die Kurs- oder Wertentwicklungen aus der Vergangenheit nicht ohne weiteres einen Schluss auf die zukünftigen Ergebnisse zu. Insbesondere sind die mit einer Anlage in das in diesem Report behandelte Finanz-, Geldmarkt- oder Anlageinstrument oder Wertpapier verbunden sind, nicht vollumfänglich dargestellt.

Für die in diesem Report enthaltenen Informationen übernehmen wir keine Haftung. Dieser Report ist kein Ersatz für eine persönliche Anlageberatung. Investoren müssen selbst auf Basis der hier dargestellten Chancen und Risiken, ihrer eigenen Anlagestrategie und ihrer finanziellen, rechtlichen und steuerlichen Situation berücksichtigen, ob eine Anlage in die hier dargestellten Finanzinstrumente für sie sinnvoll ist. Da dieses Dokument keine unmittelbare Anlageempfehlung darstellt, sollten dieses Dokument oder Teile dieses Dokuments auch nicht als Grundlage für einen Vertragsabschluss oder das Eingehen einer anderweitigen Verpflichtung gleich welcher Art genutzt werden. Investoren werden aufgefordert, den Anlageberater ihrer Bank für eine individuelle Anlageberatung und weitere individuelle Erklärungen zu kontaktieren.

Weder die UniCredit Bank AG, UniCredit Bank AG London Branch, UniCredit Bank AG Milan Branch, UniCredit Bank AG Vienna Branch, UniCredit Bank Austria AG, UniCredit Bulbank, Zagrebačka banka d.d., UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, ZAO UniCredit Bank Russia, UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia Slovakia Branch, UniCredit Bank Romania, UniCredit Bank AG New York Branch, noch einer ihrer Vorstands-, Aufsichtsrats- oder Verwaltungsratsmitglieder, Angestellten oder sonstige Personen übernehmen die Haftung für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung dieses Dokuments oder seines Inhalts entstehen.

Dieser Bericht wird per E-Mail und per Post an professionelle Investoren versandt, bei denen davon ausgegangen wird, dass sie ihre Anlageentscheidungen nicht in unangemessener Weise auf Basis dieses Reports treffen. Dieser Report darf nicht – ganz oder teilweise und gleich zu welchem Zweck – weiterverteilt, reproduziert oder veröffentlicht werden.

Dieser Report wurde am 9. April 2020 um 10:55 Uhr fertiggestellt und erstmalig weitergegeben.

#### Die Verantwortung für diese Publikation übernimmt:

#### Die UniCredit Group und ihre Tochtergesellschaften unterliegen der Regulierung durch die Europäische Zentralbank.

a) Die UniCredit Bank AG (UniCredit Bank, Munich oder Frankfurt), Arabellastraße 12, 81925 München, Deutschland (ebenfalls verantwortlich für die Verteilung nach § 34b WpHG). Aufsichtsbehörde: BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt am Main, Deutschland.

b) Die UniCredit Bank AG London Branch (UniCredit Bank, London), Moor House, 120 London Wall, London EC2Y 5ET, Vereinigtes Königreich.

Aufsichtsbehörde: BaFin, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland sowie in begrenztem Umfang die Financial Conduct Authority, 12 Endeavour Square, London E20 1JN, Vereinigtes Königreich und Prudential Regulation Authority 20 Moorgate, London, EC2R 6DA, Vereinigtes Königreich. Einzelheiten hinsichtlich unseres regulatorischen Status sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

c) Die UniCredit Bank AG Milan Branch (UniCredit Bank, Milan), Piazza Gae Aulenti, 4 - Torre C, 20154 Mailand, Italien, zur Erbringung von Anlageberatungsdienstleistungen durch die Bank of Italy ordnungsgemäß ermächtigt.

Aufsichtsbehörde: „Bank of Italy“, Via Nazionale 91, 00184 Rom, Italien und Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland.

d) UniCredit Bank AG Vienna Branch (UniCredit Bank, Vienna), Rothschildplatz 1, 1020 Wien, Österreich

Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien, Österreich sowie in begrenztem Umfang die „BaFin“ – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland. Einzelheiten zum Umfang der diesbezüglichen Aufsicht der BaFin sind auf Anfrage bei uns erhältlich.

e) UniCredit Bank Austria AG (Bank Austria), Rothschildplatz 1, 1020 Wien, Österreich

Aufsichtsbehörde: Finanzmarktaufsichtsbehörde (FMA), Otto-Wagner-Platz 5, 1090 Wien, Österreich

f) UniCredit Bulbank, Sveta Nedelya Sq. 7, BG-1000 Sofia, Bulgarien. Aufsichtsbehörde: Financial Supervision Commission (FSC), 16 Budapeshta str., 1000 Sofia, Bulgarien

g) Zagrebačka banka d.d., Trg bana Josipa Jelačića 10, HR-10000 Zagreb, Kroatien.

Aufsichtsbehörde: Croatian Agency for Supervision of Financial Services, Franje Račkoga 6, 10000 Zagreb, Kroatien.

h) UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Želetavská 1525/1, 140 92 Prag 4, Tschechische Republik

Aufsichtsbehörde: CNB Czech National Bank, Na Příkopě 28, 115 03 Prag 1, Tschechische Republik

i) ZAO UniCredit Bank Russia (UniCredit Russia), Prechistsenskaya nab. 9, RF-119034 Moskau, Russland

Aufsichtsbehörde: Federal Service on Financial Markets, 9 Leninsky prospekt, Moskau 119991, Russland

j) UniCredit Bank Czech Republic and Slovakia, Slovakia Branch, Šancova 1/A, SK-813 33 Bratislava, Slowakei

Aufsichtsbehörde: CNB Czech National Bank, Na Příkopě 28, 115 03 Prag 1, Tschechische Republik sowie in begrenztem Umfang die National Bank of Slovakia, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, Slowakei. Aufsichtsbehörde: National Bank of Slovakia, Imricha Karvaša 1, 813 25 Bratislava, Slowakei

k) UniCredit Bank Romania, Bucharest 1F Expozitiei Boulevard, 012101 Bukarest 1, Rumänien

Aufsichtsbehörde: National Bank of Romania, 25 Lipsicani Street, 030031, 3rd District, Bukarest, Rumänien

l) UniCredit Bank AG New York Branch (UniCredit Bank, New York), 150 East 42nd Street, New York, NY 10017

Aufsichtsbehörde: „BaFin“ – Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Frankfurt, Deutschland und New York State Department of Financial Services, One State Street, New York, NY 10004-1511

Weitere Details zu unserem regulatorischen Status erhalten Sie auf Anfrage.

#### ERKLÄRUNG DES ANALYSTEN

Die Vergütung des Analysten steht weder in der Vergangenheit noch der Gegenwart noch in der Zukunft direkt oder indirekt mit der Empfehlung oder den Ansichten, die in dieser Studie geäußert werden, in Zusammenhang.

Alle Ansichten geben präzise die Sichtweisen des Analysten wider, die nicht von Überlegungen zu Geschäfts- oder Kundenbeziehungen der UniCredit Bank beeinflusst werden.

#### POTENZIELLE INTERESSENKONFLIKTE

Eine Liste der Schlüssel für unternehmensspezifische aufsichtsrechtliche Offenlegungen finden Sie auf unserer Website <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>.

#### EMPFEHLUNGEN, ANLAGEURTEILE UND BEWERTUNGSGRUNDLAGEN

Eine Übersicht über die absolute und relative Verteilung der Anlageurteile bzw. eine Übersicht der letzten Änderungen, und eine Anmerkung zur Bewertungsbasis für verzinsliche Wertpapiere finden Sie auf unserer Website <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer> und <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=legalnotices>.

#### ZUSÄTZLICHE HINWEISE NACH DEN EINSCHLÄGIGEN BESTIMMUNGEN AUSLÄNDISCHER RECHTSORDNUNGEN

Eine Übersicht über weitere zusätzliche Hinweise nach den einschlägigen Bestimmungen ausländischer Rechtsordnungen finden Sie auf unserer Website <https://www.unicreditresearch.eu/index.php?id=disclaimer>. D 19/3

## UniCredit Research\*

## Macro Research



**Erik F. Nielsen**  
Group Chief Economist  
Global Head of CIB Research  
+44 207 826-1765  
erik.nielsen@unicredit.eu



**Dr. Ingo Heimig**  
Head of Research Operations  
& Regulatory Controls  
+49 89 378-13952  
ingo.heimig@unicredit.de

## Head of Macro Research



**Marco Valli**  
Head of Macro Research  
Chief European Economist  
+39 02 8862-0537  
marco.valli@unicredit.eu

## European Economics Research



**Dr. Andreas Rees**  
Chief German Economist  
+49 69 2717-2074  
andreas.rees@unicredit.eu



**Dr. Loredana Federico**  
Chief Italian Economist  
+39 02 8862-0534  
loredanamaría.federico@unicredit.eu



**Stefan Bruckbauer**  
Chief Austrian Economist  
+43 50505-41951  
stefan.bruckbauer@unicreditgroup.at



**Tullia Bucco**  
Economist  
+39 02 8862-0532  
tullia.bucco@unicredit.eu



**Edoardo Campanella**  
Economist  
+39 02 8862-0522  
edoardo.campanella@unicredit.eu



**Walter Pudschedl**  
Economist  
+43 50505-41957  
walter.pudschedl@unicreditgroup.at



**Chiara Silvestre**  
Economist  
chiara.silvestre@unicredit.eu



**Dr. Thomas Strobel**  
Economist  
+49 89 378-13013  
thomas.strobel@unicredit.de

## International Economics Research



**Daniel Vernazza, Ph.D.**  
Chief International Economist  
+44 207 826-7805  
daniel.vernazza@unicredit.eu

## EEMEA Economics Research



**Dan Bucsa**  
Chief CEE Economist  
+44 207 826-7954  
dan.bucsa@unicredit.eu



**Gökçe Çelik**  
Senior CEE Economist  
+44 207 826-6077  
gokce.celik@unicredit.eu



**Mauro Giorgio Marrano**  
Senior CEE Economist  
+43 50505-82712  
mauro.giorgiomarrano@unicredit.de



**Florin Andrei, Ph.D.**  
Senior Economist, Romania  
+40 21 200-1377  
florin.andrei@unicredit.ro



**Artem Arkhipov**  
Head, Macroeconomic Analysis  
and Research, Russia  
+7 495 258-7258  
artem.arkhipov@unicredit.ru



**Hrvoje Dolenc**  
Chief Economist, Croatia  
+385 1 6006-678  
hrvoje.dolenc@unicreditgroup.zaba.hr



**Dr. Ágnes Halász**  
Chief Economist, Head of Economics and  
Strategic Analysis, Hungary  
+36 1 301-1907  
agnes.halasz@unicreditgroup.hu



**Ľubomír Koršňák**  
Chief Economist, Slovakia  
+421 2 4950 2427  
lubomir.korsnak@unicreditgroup.sk



**Kristofor Pavlov**  
Chief Economist, Bulgaria  
+359 2 923-2192  
kristofor.pavlov@unicreditgroup.bg



**Pavel Sobišek**  
Chief Economist, Czech Republic  
+420 955 960-716  
pavel.sobisek@unicreditgroup.cz