Eurovisionen – Konjunktur- und Kapitalmarkt Ausblick

05.06.2007

Die Erste Bank gibt im Rahmen der Pressekonferenz „Eurovisionen“ einen aktuellen Ausblick über den Konjunktur- und Kapitalmarkt im Euroland, in den USA und CEE.

Die **Konjunkturindikatoren für Euroland** lassen eine Fortsetzung des außergewöhnlich starken Wachstums erwarten. Getragen wird das Wachstum derzeit vor allem von der Investitionstätigkeit, die entsprechend der hohen Kapazitätsauslastung und des starken Auftragseingangs auch anhalten dürfte. Der private Konsum ging im ersten Quartal geringfügig zurück, da die Umsatzsteuererhöhung um 3% in Deutschland einen Einbruch zur Folge hatte. Dieser negative Effekt dürfte aber bereits im zweiten Quartal auslaufen. Der Ausblick für den privaten Konsum stellt sich aufgrund des starken Beschäftigungswachstums für den Rest des Jahres positiv dar. Auch der Export sollte im Umfeld eines weiterhin florierenden Welthandels einen Beitrag zum Wachstum leisten.

Der EZB-Rat wird vor dem Hintergrund starken Wachstums bei hohem Geldmengenwachstum die **Leitzinsen** weiter auf 4,25% erhöhen. Damit ist laut unseren Bewertungsmodellen ein leicht restriktives Niveau erreicht, das ausreichen sollte, das Inflationsniveau niedrig zu halten. Im Fall eines ungebrochen starken Geldmengen-wachstums besteht allerdings auch das Risiko einer Fortführung der Zinserhöhungen auf 4,5%. Der **Rentenmarkt** verzeichnete im ersten Halbjahr Verluste. Wenn auch der Großteil der seit November andauernden Korrektur bereits erfolgt sein dürfte, bleiben längerfristige Anleihen noch gefährdet. Kurze bis mittlere Anleihen bieten dagegen bereits ein attraktives Risiko/Ertragsverhältnis.

Das schwache Wachstum der **US-Wirtschaft** sollte anhalten. Das Potential der „equity extraction“ zur Finanzierung von Konsumausgaben wird sich erschöpfen und der Arbeitsmarkt wird an Dynamik verlieren. Beides wird zu einem schwächeren Wachstum des privaten Konsums führen. Die Kerninflation sollte sich zurückbilden, da die Konsolidierung der Hauspreise begonnen hat sich im Warenkorb widerzuspiegeln. Bereits während der kommenden Monate geht die Erste Bank von niedrigen Kerninflationsraten aus. In diesem Umfeld wird die US-Notenbank noch im 3. Quartal eine Anpassung der Zinsen auf ein neutrales Niveau einleiten. Der Rentenmarkt sollte davon quer über alle Laufzeiten profitieren. Eine signifikante Belastung für den Dollar sollte sich daraus nur ergeben, wenn die US-Notenbank zu drastischen Zinssenkungen gezwungen sein sollte, was aber nicht das Kernszenario der Erste Bank ist.

Fortsetzung des starke Wirtschaftswachstums in der CEE Region
Das starke Wirtschaftswachstum in der CEE Region setzt sich auch 2007 fort. Ungarn ist in dieser Hinsicht die Ausnahme, aber auch hier dürfte sich die Konjunktur 2007 besser entwickeln, als es das Fiskalpaket hätte erwarten lassen. Bei der Zinsentwicklung ist es schwierig, einen gemeinsamen Nenner zu finden, da die Inflation keinem gemeinsamen Trend folgen wird. Generell werden sich aber zinsseitig die Unterschiede zwischen den Ländern verringern. Differenziert sind auch die Rentenmärkte zu sehen, wobei Polen und Ungarn nach wie vor die interessantesten Märkte sind. Serbien und die Ukraine, die dieses Mal erstmalig in den Eurovisionen behandelt werden, haben ohne Zweifel Potential für die Zukunft. Die lokalen Währungen sollten sich positiv bis stabil zum Euro entwickeln. Die Slowakei ist auf Kurs für den Beitritt zur Währungsunion 2009.

Für die nächsten Monate wird generell von **Spreadausweitungen am EUR Corporate Markt** ausgegangen. Die derzeitigen Spreads von 64 Bp (Durchschnitt der BBB Anleihen des JP Morgan Index) erscheinen sehr niedrig, auch wenn man davon ausgeht, dass die Ausfallswahrscheinlichkeit unterhalb der historischen Ausfallsrate liegt. Als weiterhin unterstützende Faktoren für die Credits werden das Verhältnis von Angebot zu Nachfrage sowie die konjunkturelle Lage in Euroland gesehen. Eine mögliche Aktienmarktkorrektur könnte dagegen deutlich negative Auswirkungen auf die Renditeaufschläge haben. Die Erste Bank geht von steigenden Risikoaufschlägen bis Jahresende 2007 aus, wobei wir eine Ausweitung der Spreads um 10-20 Bp für realistisch halten. Sollte sich hingegen das Angebots-Nachfrageverhältnis verschlechtern und somit die technische Unterstützung für die Corporate Bonds wegfallen, würde dies auch ein Ansteigen der Renditedifferenzen zu Staatsanleihen über 20 Bp hinaus möglich machen.