Euro-Visionen
Konjunktur- und Kapitalmarkt Ausblick

04.12.2007

Leichte konjunkturelle Abkühlung des Aufschwungs
Beruhigung der Kreditkrise im 1. HJ 2008

Der **Euroland Konjunkturausblick** für 2008 ist zwar durch mehrere negative Einflüsse überschattet, die Chancen auf eine nur **leichte Abkühlung des Aufschwungs** in Richtung 2% stehen aber gut. Unterstützend wirken die hohe Beschäftigung, die gute Gewinnlage der Unternehmen, die erzielten Produktivitätsfortschritte und der anhaltende Aufschwung in den Emerging Markets. Die **Inflationsrate** wird durch die hohen Energie- und Nahrungsmittelpreise im ersten Halbjahr 2008 im Bereich von 3% bleiben und sich erst im zweiten Halbjahr wieder in Richtung 2% bewegen. **Zweitrundeneffekte** treten vorerst nur **vereinzelt** auf, allerdings besteht das Risiko einer stärkeren Überwälzung der Kostensteigerungen als in den letzten Jahren.

Die **Geldpolitik** befindet sich in der Klemme zwischen konjunktureller Unsicherheit und Turbulenzen an den Kapitalmärkten einerseits und steigender Inflationsgefahr andererseits. Die Analysten der Erste Bank gehen davon aus, dass der EZB Rat bis ins zweite Halbjahr die **Leitzinsen unverändert** belassen und erst im vierten Quartal mit zunehmender Klarheit über den Ausgang der Kreditkrise die Leitzinsen weiter anheben wird. **Staatsanleihen** weisen aktuell nicht nur eine Sicherheitsprämie, sondern auch eine Liquiditätsprämie auf und handeln dadurch auf deutlich überhöhtem Niveau. Mit Beruhigung der Krise sollten sich die Bewertungen wieder normalisieren, d.h. die Renditen sollten im Jahresverlauf wieder ansteigen und im Herbst 2008 ihr Ausgangsniveau vor der Krise wieder erreichen.

Ausgehend von einer Fortsetzung der Korrektur am US-Immobilienmarkt, die schlussendlich zu fallenden Hauspreisen führen wird, erwarten wir für die kommenden Quartale ein nur **schwaches Wachstum** der **US-Wirtschaft**. Dazu kommt noch die Unsicherheit in welchem Ausmaß US-Finanzinstitute weitere Abschreibungen vornehmen werden müssen. Hier dürfte die Situation im ersten Quartal des nächsten Jahres **angespannt bleiben**, da Zinsanpassungen bei Hypothekardarlehen zu weiteren Zahlungsausfällen führen werden. Dem Finanzsektor gilt derzeit das Hauptaugenmerk der Notenbank, und **Zinssenkungen** ausschließlich zur Stabilisierung der Situation scheinen möglich. Die Renditeniveaus am Rentenmarkt sind durch die Vertrauenskrise innerhalb des Finanzsektors bestimmt. Diese **Risikoprämie** sollte sich im Verlauf des ersten Halbjahres **auflösen**, wenn auch vorerst in geringem Ausmaß. Für den US-Dollar erwarten wir im kommenden Jahr eine **Erholung.** Die Erwartungen des Marktes für US-Zinssenkungen sehen wir als übertrieben und der Kursrutsch der US-Währung während der letzten Monate könnte verstärkt Kurs-Absicherungen - also vorgezogene Dollar-Verkäufe - ausgelöst haben, die im nächsten Jahr fehlen würden.

Für die meisten **CEE-Länder** erwarten wir eine **konjunkturelle Abkühlung**, die aber überwiegend zyklische Ursachen haben sollte. In einem Umfeld hoher Energie- und Nahrungsmittelpreise und noch immer relativ starken Wirtschaftswachstums wird die Hauptsorge der Notenbanken aber den **Inflationsrisiken** gelten. Eine restriktivere Geldpolitik ist daher für die meisten Länder zu erwarten, auch wenn sich die Ausgangsniveaus und das sonstige Umfeld der Länder massiv unterscheiden. Die Ausnahme zur Regel bilden Ungarn und die Slowakei. **Ungarns** Entwicklung wird weiter maßgeblich von den Maßnahmen zum Abbau des **Leistungsbilanz- und Budgetdefizits** bestimmt sein, wobei die Zinsen gemeinsam mit der Inflation nur langsam zurück gehen werden. Für die **slowakische** Geldpolitik wird die Entscheidung über den **EWU-Betritt 2009** die Richtung vorgeben. Auf der **Währungsseite** sehen wir für die Region überwiegend weiteres **Befestigungspotential,** zumindest auf die ein Jahres-Perspektive. Änderungen des Wechselkursregimes erwarten wir in der Slowakei und in der Ukraine. In beiden Ländern sollte dies einen festeren Wechselkurs zu Folge haben.

Als größten Risikofaktor für die weitere Entwicklung der Spreads am **EUR Corporate Bond Markt** im nächsten Jahr sehen wir die **Bankenkrise**. Generell gehen wir davon aus, dass die Krise an den Finanzmärkten bis in das erste Quartal 2008 andauern wird, so dass die Spreads weiterhin **volatil auf hohem Niveau** bleiben sollten. Durch die verschärfte Bilanzierungsregelung der US-amerikanischen FASB (FAS 157) wird befürchtet, dass die US-Banken weitere Abschreibungen in Milliardenhöhe in Verbindung mit riskanten Schuldtiteln hinnehmen müssen. Erst ab **Q2 ist eine Beruhigung** am Markt und somit eine Einengung der Risikoaufschläge zu erwarten. Tiefstände sind aber unwahrscheinlich, das Niveau der Renditeaufschläge wird weiterhin hoch bleiben.