

10.04.2008

Global Strategy/ 2. Quartal 2008:

Ausblick Zins-, Währungs- und Aktienmärkte: USA, Europa und Japan

„Die Auswirkungen der US-Immobilienkrise haben im ersten Quartal 2008 weitere Kreise gezogen“, so Fritz Mostböck, Chefanalyst der Erste Bank, im Rahmen einer Pressekonferenz über die Zins-, Währungs- und Aktienmärkte der letzten Monate. „Dies hat zu teilweise sehr schmerzhaften und empfindlichen Abschreibungen von auch sehr renommierten Finanzinstitutionen geführt, die teilweise in ihrer Existenz (z.B. Bear Stearns) gefährdet waren. Diese in einer solchen Dimension noch nicht da gewesene Situation hat verständlicherweise zu einem weltweiten Anstieg der Risikoaversion geführt. Die Verunsicherung an den Märkten und damit erhöhte Risikoprämien werden in weiterer Folge das Finanzsentiment im 2. Quartal 2008 noch belasten“, informiert Mostböck.

Infolge dessen empfehlen wir zurzeit:

Cash übergewichten, Anleihen neutral, Aktien untergewichten.



Asset Allocation 2. Quartal 2008

Neutrales Portfolio

Cash	Übergewichten
Anleihen	Neutral
Aktien	Untergewichten

Internationales Bond-Portfolio

Europa	Übergewichten
USA	Neutral
Japan	Untergewichten
High Yield/Emerging Markets	Neutral

Internationales Aktien-Portfolio

Europa	Leicht übergewichten
USA	Untergewichten
Japan	Neutral
Emerging Markets (CEE, SOA, Lateinamerika)	Übergewichten

FX-Allokation

Dollar-Block

Neutral

USA: Zinsentwicklung, Rentenmarkt und Währung

„Der Rückgang der gesamtwirtschaftlichen Nachfrage war bis jetzt eher stimmungsgetrieben. Die Gefahr aber ist, dass sich daraus eine Abwärtsspirale bildet in der sich etwa geringerer Konsum und höhere Arbeitslosigkeit gegenseitig nähren“, meint Rainer Singer, Head of CEE Macro-/Fixed Income Research. Die Erste Bank geht aber eher von einer baldigen Bodenbildung aus, der eine langsame Erholung in der zweiten Jahreshälfte folgen sollte. Die Argumente für die Erwartungen sind der sichere Faktor der Steuerruckvergutungen im Ausmaß von 0,6% des BIP ab Mai und die unsichere Annahme der Beruhigung der Finanzmärkte. Von der US-Notenbank erwarten die Analysten der Erste Bank eine weitere Zinssenkung um 50Bp Ende April. Bis zur darauffolgenden Sitzung Ende Juni sollte sich die Situation soweit beruhigt haben, dass der Leitzinssatz von dann 1,75% unverändert belassen wird. In einem Umfeld der Erholung der Märkte wird der Rentenmarkt einen vorerst nur geringen Teil der Kursgewinne der letzten Monate abgeben. „Für den Dollar erwarten wir eine leichte Erholung“, so Singer.

Aktienmarkt USA

„Auf Sicht einiger Wochen scheint zum Beginn des 2. Quartals eine Erholung von US-Aktien wahrscheinlich. Allerdings erwarten wir, dass die geschätzten Gewinne je Aktie für den S&P 500 aufgrund der schwachen konjunkturellen Situation in den USA eindeutig zu hoch sind. Das gibt Spielraum für weitere Abwartsrevisionen der Gewinnerwartungen in den kommenden Monaten und wird in Folge voraussichtlich den Aktienmarkt belasten“, berichtet Hans Engel, Market Strategist, International Equities zum amerikanischen Aktienmarkt.

Interessant erscheint den Analysten der Erste Bank weiterhin Wachstumsaktien, vor allem von Unternehmen, die international ausgerichtet sind. So sollten Anleger Aktien mit geringer Verschuldung und stabilen Cash-Flows bevorzugen. „Im aktuellen Umfeld ist es voraussichtlich sinnvoll, US-Titel unterzugewichten, zumal die Relation aus Risiko und erwartetem Ertrag Aktien aus anderen Regionen interessanter erscheinen lässt“, empfiehlt Engel.

Euroland: Zinsentwicklung und Rentenmarkt

Die Euroland Konjunktur kann sich relativ gut halten, wobei Deutschland und Frankreich zufriedenstellende Wachstumsraten aufweisen, Spanien und Italien dagegen zur Schwäche neigen. Gleichzeitig steigt die Inflation an, sodass die EZB sich weiterhin in einer Zwickmühle zwischen einer konjunkturellen Abschwächung und der Krise an den Finanzmärkten einerseits und der hohen Inflation andererseits befindet. Schlussendlich sollte aber das Pendel in Richtung niedriger Zinsen ausschlagen, da eine Abschwächung der Rohstoffpreise den Inflationsdruck mindern wird und somit die EZB Spielraum erhält, die Konjunkturerholung stärker zu unterstützen. Staatsanleihen sollten im zweiten Quartal noch von der herrschenden Unsicherheit und dem erst langsam wieder in Gang kommenden Handel an den Asset Backed Märkten profitieren können. Auf längere Sicht sehen die Analysten der Erste Bank Staatsanleihen als überteuert an, für längerfristige Investoren werden daher vor allem kurze Laufzeiten empfohlen. Im Vergleich zu US-Anleihen sollten Euro Staatsanleihen aber eine bessere Performance aufweisen können.

Aktienmarkt Europa

In Summe halten sich in Europa positive wie negative Faktoren die Waage, weshalb die Erste Bank im nächsten Quartal bei den europäischen Aktienmärkten mit einer tendenziellen Seitwärtsbewegung rechnet. Das Gewinnwachstum wurde für das laufende Fiskaljahr 2008 für die im DJ EuroStoxx gelisteten Unternehmen bereits von 11,8% auf nur mehr 7,6 % nach unten revidiert.

Die meisten Unternehmen konnten trotz des steigenden Euro und den erhöheten Rohstoffpreisen den Auftragseingang und die Industrieproduktion auf weiterhin hohem Niveau halten. Aus fundamentaler Sicht ist Europa zwar besser aufgestellt als die USA, dennoch wird man sich bei weiteren negativen Nachrichten aus den USA aufgrund des Gesamtmarktrisikos nicht gänzlich abkoppeln können. Doch selbst bei möglichen Kursrucksetzern rechnet die Erste Bank, dass sich die Aktienmärkte in Europa im Vergleich zu anderen Regionen relativ stabil entwickeln werden. „Wir empfehlen deshalb in der Assetklasse Aktien eine ubergewichtung in europäischen Titeln“, so Engel.

Japan: Zinsentwicklung und Währung

„Der US-Abschwung stellt für die kommenden Monate nicht unerhebliche Risiken dar, umso mehr als die japanische Konjunktur in der Vergangenheit ihre Empfindlichkeit bewiesen hat. Kern unserer Prognose für Japan ist aber, dass sich die Situation in den USA im zweiten Quartal stabilisieren sollte und die Krise somit nur relativ kurz dauert. Wir trauen der japanischen Konjunktur genug Dynamik zu, um diese Phase durchzutauchen“, zeigt sich Singer zuversichtlich. Ganz ohne Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum wird es zwar nicht abgehen, aber die japanische Wirtschaft sollte auf Wachstumskurs bleiben. Die wichtigste Determinante für den Yen-Wechselkurs während der kommenden Monate wird die verhaltene Risikobereitschaft an den Märkten bleiben. Carry Trades sollten in diesem Umfeld weiter abgebaut werden. Dafür sprechen auch die bereits deutlich verringerte Zinsdifferenz gegenüber den USA und die noch kommenden Zinssenkungen der EZB. „Wir gehen davon aus, dass sich der Yen mittelfristig weiter gegenüber dem Euro befestigt“, so Singer weiters.

Aktienmarkt Japan

„Wir schätzen den japanischen Aktienmarkt nach wie vor als attraktiv ein. Für übermäßigen Pessimismus gibt es unserer Meinung nach keinen Grund, der Markt preist aktuell jedoch das absolute Worst Case Szenario ein. Das Bewertungsniveau ist im Vergleich zur eigenen Historie auf einem historischen Tiefststand angelangt, die KGV's haben sich mittlerweile den europäischen und amerikanischen Konkurrenten angeglichen“, so Engel. Da eine Abkopplung von anderen Leitborsen im Moment unwahrscheinlich erscheint, gewichten die Erste Bank Analysten den japanischen Aktienmarkt in unserer aktuellen internationalen Allokation somit neutral.

Global Strategy Q2 2008

Ausblick Internationale Finanzmärkte [pdf; 981,2 KB]

Global Strategy

Ausblick Internationale Finanzmärkte [pdf; 229,1 KB]