



Finanzkrise nicht ausgestanden - Aktientangente noch untergewichten

22.09.2008

Global Strategy/ 4. Quartal 2008

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

Die Auswirkungen der US-Finanzkrise haben sich im dritten Quartal 2008 massiv ausgeweitet, zahlreiche US-Investmentbanken kamen unter massiven Liquiditätsdruck bzw. konnten diesen nicht mehr alleine bewältigen. Die Einrichtung eines staatlichen Pools zur Übernahme von „faulen Krediten“ hatte zuletzt an den Märkten zu einer deutlichen kurzfristigen Entspannung geführt. Ob diese nachhaltig sein wird, lässt sich wahrscheinlich fundamental erst im neuen Jahr 2009 beurteilen. „Die weltweite Finanzkrise, welche in einer solchen Form eine noch nie dagewesene Dimension erreicht hatte, hat zu einem globalen Anstieg der Risikoprämien geführt. Die massive Vertrauenskrise und teils hilflose Orientierungslosigkeit an den Märkten werden in weiterer Folge das Sentiment an den Finanzmärkten auch noch im 4. Quartal 2008 belasten“, so Fritz Mostböck, Leiter Erste Group Research.



Zinssenkung der US-Notenbank wird nicht erwartet

Keine weitere Befestigung des US-Dollars

Für eine mögliche Jahresendrallye ist es definitiv noch zu früh

Derzeit sind die Risiken bei US-Aktien immer noch höher als die Chancen

Rückbildung der Inflation im Euroland mit möglichen Zinsschritten ab dem 2. Quartal 2009

Die Rentenmärkte im Euroland verzeichneten bereits eine starke Dynamik

Seitwärtsbewegung des Yen gegenüber dem Dollar

neuerlichen relative Stärke des japanischen Aktienmarktes erwartet

Infolge dessen heißt die Empfehlung der Erste Bank:

Cash übergewichten, Anleihen neutral, Aktien untergewichten.

Asset Allocation Q4 2008

Neutrales Portfolio

Cash	Übergewichten
Anleihen	Neutral
Aktien	Untergewichten

Internationales Bond-Portfolio

Europa	Neutral
USA	Leicht untergewichten
Japan	Neutral
Emerging Markets	Leicht übergewichten

Internationales Aktien-Portfolio

Europa	Übergewichten
USA	Untergewichten
Japan	Leicht übergewichten
Emerging Markets	Neutral

FX-Allokation

Dollar-Block

Neutral

USA: Zinsentwicklung, Rentenmarkt und Währung - Die Krise ist hartnäckig, weiterhin flau Konjunktur

Die Krisen, mit denen die US-Wirtschaft (und damit auch teilweise die Welt) konfrontiert ist, sind hartnäckig. Die neuerliche Zuspitzung der Finanzmarktkrise hat dies bewiesen. „Wir erwarten somit für die kommenden Quartale eine flau Konjunktur, wobei die Finanzmarktkrise ein Abwärtsrisiko darstellt. Gleichzeitig könnte aber der gefallene Ölpreis für etwas Entlastung sorgen. Wir erwarten keine Zinssenkung der US-Notenbank, auch wenn das Risiko für diese Prognose während der letzten Woche größer geworden ist“, so Rainer Singer, Leiter CEE Macro Fixed Income Research der Erste Group.



Die Renditen der Staatsanleihen sollten mit einer Beruhigung der Krise leicht steigen, schwache Wirtschaftsdaten werden dieser Bewegung aber Grenzen setzen. Der Dollar konnte während der letzten Wochen massiv gegenüber dem Euro zulegen, da sich der Konjunkturausblick für Euroland überraschend stark verschlechterte. Eine weitere Befestigung des Dollar wird nicht erwartet, da die Risiken für die US-Wirtschaft erheblich bleiben werden.

Aktienmarkt USA: US-Leitindex weiterhin in schwacher Verfassung

Fundamental gesehen hat sich die Situation am US-Aktienmarkt in den vergangenen Monaten weiter verschlechtert. Mit spektakulären Rettungsaktionen wurden zuletzt die Finanzunternehmen Freddie Mac, Fannie Mae, Merrill Lynch und AIG vor dem Untergang bewahrt. Das traditionsreiche Investmenthaus Lehman Brothers meldete seine Zahlungsunfähigkeit und wurde unter Gläubigerschutz gestellt.

Hans Engel, Marktstratege Internationale Aktienmärkte der Erste Group: „Aus heutiger Sicht ist klar, dass der US-Leitindex weiter in einer schwachen Verfassung ist. Für eine mögliche Jahresendrallye ist es definitiv noch zu früh. Die voraussichtlich schwache Entwicklung der Unternehmensergebnisse bleibt fundamental ein wichtiger Belastungsfaktor für US-Aktien. Eine baldige Änderung diesbezüglich ist momentan nicht in Sicht. Derzeit sind die Risiken bei Aktien immer noch höher als die Chancen weshalb wir weiterhin empfehlen, diese Assetklasse und hier insbesondere US-Aktien, unterzugewichten.“

Euroland Zinsentwicklung und Rentenmarkt: Spekulationen auf eine rasche Zinssenkung sind verfruh

Nach dem schwachen 2. Quartal fehlen der Euroland-Konjunktur positive Impulse. Das gesunkene Konsumentenvertrauen und das schwache Geschäftsklima sind die Folge der Teuerung und der Unsicherheit über das Ausmaß der konjunkturellen Wachstumsverlangsamung. Die EZB befindet sich weiterhin in der Zwickmühle zwischen der hohen Inflation und dem schwachen Konjunkturausblick sowie der Finanzmarktkrise. Spekulationen auf eine rasche Zinssenkung sind sicher verfruh, allerdings rechnen die Analysten bei einer Rückbildung der Inflation mit möglichen Zinsschritten ab dem 2. Quartal 2009. Die Rentenmärkte verzeichneten bereits eine starke Dynamik. Bei weiteren schwachen Wirtschaftsmeldungen aus dem Euroland könnten insbesondere die Renditen der kurzen Laufzeiten noch etwas nachgeben. Im Vergleich zu US-Anleihen sollten 2-jährig Euro-Staatsanleihen eine bessere Performance aufweisen können.

Aktienmarkt Europa: fundamental und finanziell gesunde Unternehmen halten

Die europäischen Aktienmärkte konnten die zuletzt gemeldeten Daten hinsichtlich der konjunkturellen Abschwächung und die Hiobsbotschaften aus der US-Finanzwirtschaft nicht wegstecken und setzten ihre Abwärtstrends fort. Weder der gefallene Ölpreis noch der schwächere Euro waren bisher eine Stütze für die Märkte.

In Summe ist derzeit zu einem Halten von fundamental und finanziell gesunden Unternehmen zu raten. Hier sind die tiefen Kurse durch generelle Abverkäufe verursacht und nicht auf spezifische Probleme zurückzuführen. Bei zyklischen Werten ist ein Verkauf mittlerweile schon sehr spät, da die massiven Kursrückgänge in kürzester Zeit vonstatten gegangen sind und die Kurse jetzt tief sind. Bei finanziell nicht stabilen Werten oder immer noch hoch bewerteten Titeln raten die Analysten aktuell zum Verkauf. Da europäische Aktien deutlich attraktiver bewertet sind als US-amerikanische Papiere, haben diese auch langfristig das weitaus höhere Potenzial. In der regionalen Asset-Allokation wird daher empfohlen, europäische Aktien uberzugewichten.

Japan Konjunktur, Zinsen und Währung: keine weitere Zinsänderung erwartet

Japans Wirtschaft steuert momentan die Bodenbildung an. Die Exporte sind im zweiten Quartal deutlich gesunken und die Verluste aus Preiseffekten haben sich verschärft. Darunter hat die Stimmung sowohl bei Unternehmen als auch bei Haushalten nachhaltig gelitten. Die Analysten glauben, dass es noch einige Zeit dauern wird, bis man auf eine nachhaltige Erholung hoffen kann. Die BoJ behält den Fokus auf der Konjunkturseite und sollte den nächsten Schritt nicht vor der Fed setzen, daher erwarten die Analysten auch weiterhin keine Zinsänderung. Die aktuellen Finanzmarkturbulenzen haben zu einer rapiden Befestigung des Yen gegenüber dem Dollar geführt und die Volatilität hat sich erhöhet. Zusätzlich dazu hat die gesehene Euro-Schwäche zu einer 13-prozentigen Befestigung des Yen innerhalb eines Monats geführt. Finanzmarkturbulenzen ausgenommen, wird von einer Seitwärtsbewegung des Yen gegenüber dem Dollar ausgegangen.

Aktienmarkt Japan: relative Stärke im Technologiesektor sowie dem zyklischen Konsum

Erste Group Analysten gehen von einer neuerlichen relativen Stärke des Aktienmarktes aus und empfehlen somit im Rahmen ihrer aktuellen Landerallokation eine leichte Übergewichtung des japanischen Aktienmarktes. Hinsichtlich einer Branchengewichtung wird weiterhin eine Konzentration auf den übertrieben stark abgestraften Finanzsektor empfohlen. Zudem rechnen die Analysten mit einer relativen Stärke im Technologiesektor sowie dem zyklischen Konsum.

Erste Group Research

Friedrich Mostbock, CEFA, +43-(0) 50100-11902

Head of Group Research

Rainer Singer, +43-(0) 50100-11185

Head of CEE Macro-/Fixed Income Research

Gudrun Egger, CEFA, +43-(0) 50100-11909

Head of Major Markets & Credit Research

Hans Engel, +43-(0) 50100-19835

Market Strategist, International Equities