

Noch keine brüllende Jubelstimmung aber wirtschaftlicher Wendepunkt in Sicht

[Zurück](#)

09.06.2009

Erste Bank Konjunktur- und Kapitalmarktausblick 2009/2010 Euroland, USA, CEE, Corporate Bonds

- Positive BIP-Wachstumsraten in West- und Osteuropa erwartet
- Kreditvolumen abgeflacht, Bonität der Wirtschaft trübt sich ein
- Sinkende Arbeitslosenraten erst Ende 2010 erwartet
- Sinkende Arbeitslosenraten erst Ende 2010 erwartet
- Kein unmittelbarer Preisdruck in Sicht
- Gute Wertentwicklung der Rentenmärkte der CEE-Region werden erwartet
- Am EUR Corporate Bond Markt ist seit Jahresanfang eine Erholung erkennbar

Nach dem raschen und starken Wirtschaftsabschwung, der die allgemeine Vorstellungskraft bei weitem übertroffen und das Vertrauen in kalkulierbare Erträge erschüttert hat, deuten nun zahlreiche **Vorlauf- und Stimmungskennzeichen** auf einen **wirtschaftlichen Wendepunkt** hin. Steht nun ein Aufschwung unmittelbar bevor? "Der Richtungswechsel einiger Indikatoren liefert **erste Signale** für eine **Verbesserung** innerhalb der nächsten sechs Monate. Dies bedeutet jedoch eher eine **Stabilisierung auf niedrigem Niveau**, als eine nachhaltige Erholung. Wir erwarten im 2. Halbjahr sowohl in West- als auch in Osteuropa bereits positive BIP-Wachstumsraten im Quartalsvergleich", sagt Gudrun Egger, Fixed Income-Analystin der Erste Group. Während der Lagerabbau die Abwärtsdynamik im 1. Quartal deutlich verstärkt hat, könnte nach Beendigung der Lagerbereinigung (2./3. Quartal) eine kurzfristig beschleunigte Aufwärtsbewegung stattfinden. Dies sollte zwar die Erholung des BIP im 2. Halbjahr unterstützen, bedeutet **aber noch keinen nachhaltigen Aufschwung**.



[Download \[jpg; 959.0 KB\]](#)

Der historische Wirtschaftsabschwung hat das Ausmaß der Globalisierung der Weltwirtschaft sichtbar gemacht. Ohne Zweifel hat die US-Wirtschaft während der letzten Jahre den Takt vorgegeben. Aufgrund des hohen Leistungsbilanzdefizits profitierte „der Rest der Welt“ von der – teilweise kreditfinanzierten - Nachfrage der USA. Durch die Exportabhängigkeit wurden deshalb besonders **Staaten mit hohem Außenhandelsüberschuss** vom Wirtschaftsabschwung **getroffen**. Möglicherweise werden Produzentennationen mit stark geschrumpften Exporten vorerst nicht an den früheren Wachstumspfad anknüpfen können, da der Trend zu Konsum auf Verschuldung vorerst vorbei sein dürfte.

Das **Finanzsystem** konnte seit dem Konkurs von Lehman Brothers im September 2008 durch konzertierte Aktionen von Notenbanken und Regierungen erheblich **stabilisiert** werden. Dennoch **sinken** die **Wachstumsraten des Kreditvolumens** aufgrund der rückläufigen Nachfrage nach Krediten, der sich rasch eintrübenden Bonität der Kreditnehmer und veränderter Rahmenbedingungen für Banken (Rekapitalisierung, Refinanzierungsmöglichkeiten) deutlich. Die weitere Dynamik wird auch davon abhängen, wie groß das Vertrauen der Haushalte und

Unternehmen in einen Wirtschaftsaufschwung ist.

"Der Arbeitsmarkt reagiert mit zeitlicher Verzögerung. Anhand unserer Schätzungen für die BIP-Wachstumsraten und die Beschäftigung wird die **Arbeitslosenrate weiter steigen**. Sinkende Arbeitslosenraten erwarten wir nicht vor Ende 2010", so Gudrun Egger weiter. Dadurch könnte die Konsumneigung, trotz höherer realer Einkommen aufgrund der Disinflation, gedämpft bleiben, wodurch vom privaten Konsum keine großen Impulse zu erwarten sind.

Durch den starken Einbruch der Produktion kann ein Anstieg der Nachfrage auf absehbare Zeit mit bestehenden Kapazitäten erfüllt werden. Dadurch erwarten die Analysten der Erste Group **keinen unmittelbaren Preisdruck**, wofür auch die steigenden Arbeitslosenraten sprechen. Allerdings gibt es einige Risikofaktoren (schwache Investitionsdynamik, Geldmengenausweitung, Ölpreisentwicklung), die **auf mittlere Sicht steigende Inflationsraten** verursachen könnten.



[Download](#)

"Die Zinskurve ist in den letzten Monaten aufgrund von Sondereffekten massiv steiler geworden. Der Zinsabstand zwischen 2-jährigen und 10-jährigen Laufzeiten hat sowohl in **Deutschland** als auch in den **USA** historische Werte erreicht. Wir denken, dass die **negativen Aspekte für die Staatsanleihen** weiterhin überwiegen werden. Für die größeren Rentenmärkte der **CEE-Region** erwarten wir hingegen eine **gute Wertentwicklung** und zwar sowohl relativ und absolut", sagt Rainer Singer, Fixed Income-Analyst der Erste Group.

Am EUR Corporate Bond Markt ist seit Jahresanfang eine Erholung erkennbar. Grund dafür sind die aggressiven fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen. Die schwächer als erwartete wirtschaftliche Erholung sowie die Ungewissheit über deren Dauer stellen aber weiterhin ein hohes Risiko dar und machen eine **Korrektur bei den Renditedifferenzen** am Credit Markt durchaus **denkbar**.



[Download \[jpg; 519.3 KB\]](#)

"Wir gehen aber nicht davon aus, dass die Spreads erneut ihre Höchstniveaus vom Herbst 2008 (Lehman Pleite) erreichen werden. Differenziert nach Risikoklassen, **favorisieren wir solide Investment Grade** Emittenten, die gegenüber den Staatsanleihen attraktiv erscheinen. Sektorbezogen bevorzugen wir nach wie vor Versorger und Telekoms, die zweifelsohne als sicherer Hafen eingestuft werden" so Elena Stelov, Corporate Bond Analystin abschließend.

[Zurück](#)