

Global Strategy – 4. Quartal 2009

[Zurück](#)

29.09.92009



Copyright, Erste Bank honorarfrei

[Download \[jpg; 379.0 KB\]](#)

Weiterhin selektives Vorgehen empfohlen, Krise nicht restlos ausgestanden

Die weltweite Wirtschafts- und Finanzkrise scheint vorerst gestoppt. Die zahlreichen geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen seitens der Notenbanken und Regierungen haben die Krise erfolgreich eindämmen können. „Ob die Krise restlos überwunden und im Keim erstickt werden konnte, kann zu diesem Zeitpunkt nicht wirklich beantwortet werden“, so Fritz Mostböck, Leiter des Erste Group Research. Das Sentiment aus Wirtschafts- und Marktteilnehmern hat sich jedenfalls teilweise deutlich verbessern können. Es gilt aber weiter abzuwarten, ob die globalen Liquiditäts- und Zinssenkungsmaßnahmen der verschiedenen Notenbanken gegriffen haben. In Teilbereichen der Wirtschaft geht es jedenfalls wieder moderat aufwärts, in anderen Bereichen hingegen hat die Krise kaum nachgelassen. Die Analysten der

Erste Group empfehlen daher weiterhin eher selektiv an den Finanzmärkten vorzugehen und den Cash-Anteil vorerst überzugewichten.

Die Strategie lautet daher für das 4. Quartal zusammenfassend:
Cash übergewichten, Anleihen untergewichten, Aktien neutral

Asset Allocation Q4 2009

Neutrales Portfolio

Cash	Übergewichten
Anleihen	Untergewichten
Aktien	Neutral

Internationales Bond-Portfolio

Europa	Neutral
USA	Untergewichten
Japan	Neutral
Emerging Markets	Übergewichten

Internationales Aktien-Portfolio

Europa	Übergewichten
USA	Untergewichten

Japan Neutral
Emerging Markets Leicht übergewichten

FX-Allokation

Dollar-Block Untergewichten



Copyright, Erste Bank honorarfrei

[Download \[jpg; 369.2 KB\]](#)

USA: Zinsentwicklung, Rentenmarkt und Währung

„So gut wie alle monatlichen Indikatoren weisen auf eine deutliche Beschleunigung der US-Wirtschaft im 3. Quartal hin. Dies ist aber zu einem beträchtlichen Teil auf die US-Version der Schrottpremie und einen verlangsamten Lagerabbau zurückzuführen“, erklärt Rainer Singer, Zins und Währungsexperte der Erste Group. Im vierten Quartal ist Unterstützung nur noch vom Lageraufbau zu erwarten, da die Schrottpremie bereits ausgelaufen ist. In Summe sehen wir die US-Konjunktur im 2. Halbjahr 2009 durch vorübergehende Faktoren unterstützt und die Konjunktur sollte sich im nächsten Jahr wieder abschwächen, wenn auch nicht zurück in die Rezession rutschen. Der US-Notenbank steht vor allem nächstes Jahr die schwierige Aufgabe bevor, Liquidität im richtigen Ausmaß der Wirtschaft zu entziehen. Bis zum Ende dieses

Jahres wird sie hingegen allenfalls geringfügige Änderungen in der Geldpolitik vornehmen. Das bereits beschlossene Auslaufen der Wertpapierankäufe der Notenbank wird zusammen mit hohen Anleihenemissionen der öffentlichen Hand zu Aufwärtsdruck auf die Renditen führen. Die mittelfristigen Risiken der expansiven Geld- als auch der Fiskalpolitik sollten zu einer weiteren Abschwächung des Dollar führen.



Copyright, Erste Bank honorarfrei

[Download \[jpg; 322.6 KB\]](#)

Aktienmarkt USA

„In Summe sehen wir mittelfristig wenig Potenzial für amerikanische Aktien. Einerseits sind die Bewertungen nicht niedrig genug so dass dies ein Kaufargument wäre, andererseits fehlen die Wachstumsaussichten in absehbarer Zeit“, analysiert Hans Engel, Marktstrategie für internationale Aktien der Erste Group. Auf vielen Aktienmärkten bieten sich aktuell schlichtweg attraktivere Alternativen mit geringeren Risiken und voraussichtlich deutlich höherem Potenzial. Die langfristige Perspektive ist eindeutig: US-Aktien werden nicht die Outperformer in den kommenden Jahren. Die Analysten-Empfehlung bleibt also, amerikanische Aktien strategisch unterzugewichten. In den meisten Emerging Markets finden sich weitaus interessantere Chancen, daher raten die Analysten diesen Bereich überzugewichten. Insgesamt scheint in dieser

Phase der Weltkonjunktur insgesamt eine neutrale Aktienquote angemessen.

Euroland: Zinsentwicklung und Rentenmarkt

Die staatlichen Konjunkturprogramme, wie beispielsweise die PKW-Umweltprämie haben ihre positive Wirkung nicht verfehlt. Stimmungs- und Frühindikatoren zeigen, dass die Volkswirtschaften der Eurozone im 3. Quartal bereits aus der Rezession kommen sollten. Allerdings sollte diese wirtschaftliche Erholung nicht überschätzt werden. Die Wirtschaft befindet sich noch immer nahe dem Tiefpunkt und es bleibt abzuwarten, ob sich die Nachfrage nachhaltig verbessern wird können. Für das Gesamtjahr 2009 bleibt die BIP-Prognose der Erste Group Analysten von -3,6% bestehen. „Die Unsicherheiten über die genauen Auswirkungen der Rezession auf die Arbeitsmärkte wird die Konsumneigung wohl noch einige Zeit belasten“, meint Rainer Singer. Die niedrige Kapazitätsauslastung und schwache Gewinnsituation der Unternehmen lässt bei Unternehmensinvestitionen weiterhin eine schwache Dynamik erwarten. Die Prognose für das BIP-Wachstum der Eurozone 2010 mit +0,4% bleibt noch vorsichtig. Dementsprechend sollte die Inflation auf absehbare Zeit niedrig bleiben. Es ist davon auszugehen, dass die EZB den Leitzinssatz daher erst im 2. Halbjahr 2010 wieder schrittweise anheben wird. Die Renditen 10- Jähriger deutscher Staatsanleihen erwarten wir aufgrund der wachsenden Verschuldung steigend.

Aktienmarkt Europa

Einer der Hauptgründe für die derzeitige Erholung am Aktienmarkt sind die weltweit niedrigen Renditen für Staatsanleihen. Die Zinskurve ist derzeit so abschüssig wie zuletzt 1998. Steile Zinskurven haben sich historisch sehr positiv auf Gewinne am Aktienmarkt ausgewirkt. „Wir erhöhen unsere Empfehlung, Europa als Region

überzugewichten, raten aber generell zu einer neutralen Haltung gegenüber Aktien“, so Hans Engel. Wir stehen damit dem Kauf von Aktien verhalten positiv gegenüber. An dieser Stelle des Konjunkturzyklus sind Aktien nach Ansicht der Analysten fair bewertet. Das empfohlene Übergewicht für Europa beruht vor allem darauf, dass der US-Markt teurer ist. Der S&P 500 handelt derzeit mit einem Preis/Buchwert von 2,2x. Das Preis/Buchwert Verhältnis des Euro Stoxx steht hingegen bei 1,45x. Das ist eine Differenz von über 50%. Auch wenn man die inversen KGVs (Gewinnrendite) und die Bondrenditen an diesen Märkten vergleicht, so fällt das Bild für europäische Aktien deutlich positiver aus.

Japan: Konjunktur, Zinsen und Währung

Das Erste Group Research sieht in Japan nach einem - wie erwartet - positivem zweiten Quartal weiteres Potential nach oben. Ausgehend von den Exporten sollte auch die Gesamtproduktion im 3 Quartal leicht zugenommen haben. Die Exporte haben von verschiedenen Faktoren profitiert: Zum einen ist die Nachfrage aus Asien, angeführt von der aus China, in den letzten Monaten deutlich angestiegen. Zum anderen sollten sich globale Konjunkturpakete sowie die Beendigung der Lagerbereinigung positiv ausgewirkt haben. Diese Effekte sind jedoch zeitlich begrenzt, weshalb die Niveaus vor der Krise nicht so bald erreicht werden sollten und die Kapazitätsauslastung der Wirtschaft niedrig bleiben sollte. Deshalb wird auch das Risiko einer erneuten Deflation als besonders deutlich eingeschätzt. Die BoJ sollte deshalb nicht so bald von ihrem expansiven Kurs abkommen können. Der Yen hat sich abermals befestigt. Die Zinsdifferenz, steigende Exporte oder der Regierungswechsel könnten zur Yen-Stärke beigetragen haben. „Die Eigenschaft des Yen als sicherer Hafen scheint hingegen keine Gültigkeit mehr zu haben“, erklärt Rainer Singer weiter. „Wir denken, dass kurz- bis mittelfristig stärkere Niveaus nahe USDJPY 90 zu erwarten sind.“

Aktienmarkt Japan

Der japanische Aktienmarkt scheint aus Expertensicht - u. a. aufgrund der niedrigen Bewertung - nach wie vor gut gegen Rückschläge abgesichert zu sein. Allerdings werden an anderen Aktienmärkten bessere Anlagemöglichkeiten gesehen und deshalb wird der Markt nur als neutral eingestuft. Die Tatsache, dass japanische Aktien in institutionellen aber auch privaten Portfolios stark untergewichtet sind, sowie die massive Liquidität in Japan könnten die Ingredienzien für eine baldige Erholung sein. Andererseits lassen die stark gefallen Immobilienpreise sowie die Lohnentwicklung berechtigte Deflationsängste aufkommen. Auch der immer stärker tendierende Wechselkurs des Yen stellt einen massiven Belastungsfaktor dar.

[Präsentation \[pdf; 797.9 KB\]](#)

[Report \[pdf; 378.7 KB\]](#)

[Zurück](#)