

Erste Wachstumsimpulse nach Krise: Globale Stabilisierung der Wirtschaft – Inflationsgefahr für 2010 gebannt

[Zurück](#)

03.12.2009

- Globale Konjunkturpakete unterstützen die Stabilisierung der Wirtschaft
- USA: hohe Arbeitslosenrate und hohe private Verschuldung führen zu verlangsamten Konsum-, Investition- und Importwachstum
- Eurozone: Außennachfrage wird Hauptschlüssel zum Wachstum
- CEE: Volkswirtschaften verlassen Rezession
- Unterauslastung der Kapazitäten hält Inflation niedrig
- Hohe Nachfrage nach Unternehmensanleihen
- Arbeitsmarkt bleibt angespannt



Copyright, Erste Bank
honorarfrei

[Download](#)

Sowohl in den USA als auch in der Eurozone konnte die Rezession im dritten Quartal mit positiven BIP-Wachstumsraten beendet werden. Die Talsohle des Konjunkturzyklus ist damit vorerst durchschritten und die Wirtschaft sollte sich langsam erholen. Konjunkturpakete haben global die Stabilisierung der Wirtschaft unterstützt. Viele Staaten versuchten mit gezielten Maßnahmen, wie beispielsweise der PKW-Umweltprämie, Wachstumsimpulse zu setzen. „Eine etwas langfristige Maßnahme hingegen ist das Kurzarbeitergeld um Unternehmen finanziell zu entlasten und zu gewährleisten, dass es nicht zu einem massiven Stellenabbau kommt“, sagt Gudrun Egger, Fixed Income-Analystin der Erste Group. Der Arbeitsmarkt wird trotzdem vorerst 2010 und 2011 angespannt bleiben.

Ein weiterer positiver Effekt war das Fortschreiten der Lagerbereinigung. Nach einem massiven Lagerabbau seit Ausbruch der Krise, ist nun davon auszugehen, dass steigende Produktionszahlen zu einem langsameren Abbau bzw. Auffüllen der Lagerstände führen, sodass auch im 4. Quartal und Anfang 2010 noch mit positiven Beiträgen zum BIP gerechnet werden kann.

„Es gibt regionale Unterschiede hinsichtlich der weiteren Wachstumsdynamik. Es scheint, dass die Krise dazu beiträgt, dass globale Ungleichgewichte abgebaut werden“ so Gudrun Egger weiter. Die Konsolidierung der privaten Verschuldung wird in den USA zu einem nur langsamen Konsum-, Investitions- und Importwachstum führen. Vermögensverluste (z.B. Immobilienpreise) und die hohe Arbeitslosenrate werden im kommenden Jahr den privaten Konsum, die wichtigste BIP-Komponente, gering halten. In der Eurozone wird die Außennachfrage der Hauptschlüssel zum Wachstum sein. Durch eine langsame Erholung des globalen Welthandels sollten die Exporte jedoch nur moderat steigen und der Produktionszuwachs wird voraussichtlich nicht stark genug sein, um wachsende Unternehmensinvestitionen auszulösen.

„In der CEE Region sollten alle betrachteten Volkswirtschaften 2010 die Rezession verlassen. Länder, die in der Vergangenheit keine hohen Leistungsbilanzdefizite aufgebaut haben, sollten vom moderaten globalen Aufschwung stärker profitieren können“, so Rainer Singer, Fixed Income-Analyst der Erste Group. Dazu gehören



Copyright, Erste Bank honorarfrei

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

etwa Polen, die Slowakei sowie Tschechien und Ukraine. Kroatien, Rumänien, Serbien und Ungarn hingegen werden noch unter den Nachwirkungen der Finanz- und Wirtschaftskrise leiden und daher erst später eine Erholung ausweisen.

Die Inflation hat sich im Gefolge rückläufiger Energie- und Nahrungsmittelpreise stark zurückgebildet und diesseits und jenseits des Atlantiks im Sommer ihren Tiefpunkt mit deutlich negativen Werten angenommen. Durch massive Interventionen der Notenbanken konnte jedoch eine Deflation erfolgreich abgewendet werden. Nun sollte die Unterauslastung der Kapazitäten die Inflation auf absehbare Zeit niedrig halten und auch das Leitzinsniveau wird im kommenden Jahr tief bleiben.

Die Wirtschafts- und Finanzkrise hat die Notenbanken zu außergewöhnlichen Maßnahmen greifen lassen. Die Fed pumpte liquide Mittel in den Kapitalmarkt, die EZB nutzte den Hauptkanal Geschäftsbanken für ihre Liquiditätszufuhr. Die Liquiditätsrücknahme wird nun in einem Umfeld eines massiven Finanzierungsbedarfs staatlicher Schuldner – durch eine wachsende öffentliche Verschuldung – stattfinden müssen.

Zur Finanzierung der Budgetdefizite wird das Angebot an Staatsanleihen zunehmen. Es wird zwar weiterhin hohe Nachfrage nach Staatsanleihen geben, wir erwarten jedoch, dass Investoren höhere Renditen fordern könnten, was sich insbesondere im 10jährigen Laufzeitenbereich manifestieren sollte. Für US-Anleihen wird sich der Ausfall der Notenbank als Käufer negativ bemerkbar machen. Die niedrigen Leitzinsen sollten 2jährige Renditen niedrig halten, die Zinskurven in den Hauptmärkten sollten daher steil bleiben. „In der CEE-Region bieten sich interessante Möglichkeiten in jenen Ländern, wo wir Verflachungen der Renditestrukturkurven vom langen Ende aus erwarten. Der Grund ist, dass die derzeit eingepreisten Risikoprämien im Gefolge der Finanzmarktkrise immer noch übertrieben erscheinen“, so Singer weiter



Copyright, Erste Bank honorarfrei

[Download \[jpg; 695.5 KB\]](#)

Eine hohe Nachfrage nach Unternehmensanleihen sorgt im aktuellen Niedrigzinsumfeld für weiter einengende Spreads im Investment Grade Bereich. Im High Yield Segment dagegen hat die liquiditätsgetriebene Rallye 2009 das Risiko-/Ertragsprofil dieser Anleihen deutlich reduziert. Für die weitere Entwicklung an den Credit Märkten sehen wir die wirtschaftlichen Erholung 2010 und den Zeitpunkt sowie das Tempo der monetären Exit-Strategie als wichtigste Determinanten. „Am EUR Primärmarkt erwarten wir die Fortsetzung der regen Emissionstätigkeit. Energieversorger und Telekoms bleiben „sicherer Hafen“. Während Lebensmittel- und Pharmaunternehmen einen stabilen Ausblick ausweisen, sind mögliche Ratingverschlechterungen bei Zyklikern nicht auszuschließen“, so Alihan Karadagoglu, Corporate Bond Analyst abschließend.

[Präsentation \[pdf; 285.5 KB\]](#)

[Report \[pdf; 817.2 KB\]](#)

[Zurück](#)