

## Global Strategy 2. Quartal 2010

[Zurück](#)

07.04.2010

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

- Finanzkrise ausgestanden
- Risiken infolge hoher Staatsdefizite
- Realwirtschaft teilweise stabilisiert
- Selektives Vorgehen empfohlen

Die weltweite Finanz- und Wirtschaftskrise scheint gestoppt. Die massiven geld- und fiskalpolitischen Maßnahmen seitens Notenbanken und Regierungen haben die Krise in letzter Konsequenz eindämmen können. Die Stimmung an den Märkten und das Anlageinvestitionsklima von Wirtschafts- und Finanzmarktteilnehmern hat sich weiter verbessert. In Teilbereichen der Wirtschaft (zyklische Industrie) geht es wieder moderat aufwärts, in anderen Bereichen (defensive, konsumlastige Sektoren) belasten weiterhin noch Auswirkungen der Krise. Insgesamt haben vor allem Aktien- und Kreditmärkte bereits vieles dieser guten Entwicklung mit Kurssteigerungen in den letzten Monaten vorweg genommen.

„Belastungen für Finanz- und Währungsmärkte werden sich vor allem aus der Bewältigung des zukünftigen Abbaues der teilweise extrem hohen Staatsverschuldungen ergeben“, stellt Fritz Mostböck, Leiter des Erste Group Researchs, fest. „Hier wird zwischen Ländern und Asset-Klassen allgemein stark differenziert werden. Nur eine sachliche Analyse von Fundamentaldaten und -fakten, anstatt oberflächlicher Verallgemeinerung, kann den richtigen Pfad aus der Krise beschreiben“, so Mostböck weiter. Die Analysten empfehlen weiterhin ein selektives Vorgehen an den Finanzmärkten, wobei die Strategie für das 2. Quartal 2010 zusammenfassend lautet: Cash leicht untergewichten, Renten leicht übergewichten, Aktien neutral.



Fritz Mostböck, Leiter des Erste Group Researchs

[Download \[jpg; 4.5 MB\]](#)

### Asset Allocation Q2 2010

#### Neutrales Portfolio

Cash	Leicht untergewichten	
Anleihen	Leicht übergewichten	
Aktien	Neutral	

#### Internationales Bond-Portfolio <sup>1)</sup>

Europa	Neutral	
USA	Neutral	
Japan	Neutral	
Emerging Markets	Übergewichten	

## Internationales Aktien-Portfolio <sup>1)</sup>

Europa (developed)	Leicht untergewichten
USA	Neutral
Japan	Neutral
Emerging Markets	Leicht übergewichten

## FX-Allokation

Dollar-Block	Untergewichten
--------------	----------------

### USA: Zinsentwicklung, Rentenmarkt und Währung

Das 1. Quartal wird eine deutlich niedrigere Wachstumsrate als das 4. Quartal aufweisen. Dies wird aber nur auf die Lagerveränderungen zurück zu führen sein, die im 4. Quartal noch mehr als die Hälfte des Wachstums beigesteuert hatten und im 1. Quartal keinen oder sogar einen negativen Beitrag leisten sollten. Das 2. Quartal sollte eine ähnliche Wachstumsrate wie das 1. Quartal bringen. Aufgrund dämpfender Faktoren wie den Vermögensverlusten der Haushalte und noch immer hohen Überkapazitäten in der Industrie ist kein kontinuierlicher Anstieg der Wachstumsraten zu erwarten. Es ist eher von einer Fluktuation um ein moderates Niveau auszugehen. Langfristig wird die Konsolidierung des öffentlichen Haushalts das Wirtschaftswachstum belasten. Zum US Budget sagt Erste Group Makro Analyst Rainer Singer: „Schlussendlich wird kein Weg an einer Budgetkonsolidierung vorbeiführen. Je später sie kommt, umso drastischer wird sie ausfallen müssen.“ Von der Notenbank erwarten die Experten im zweiten Halbjahr eine Rücknahme der Liquidität. Eine erste Zinserhöhung wird frühestens für Ende 2010 als realistisch eingeschätzt.

Was US-Staatspapiere betrifft, sind weitere Kursverluste zu erwarten; voraussichtlich in der zweiten Jahreshälfte. Mit einem Abklingen der Griechenlandkrise sollte das hohe Defizit des US-Budgets in den Vordergrund treten und das Verhältnis von Euro zu US-Dollar wieder in Richtung 1,4 treiben. Eine kurzfristige weitere Befestigung des Dollar ist allerdings möglich.

### Aktienmarkt USA

Die meisten Stimmungsindikatoren unterstützen aktuell einen vorsichtig positiven Ausblick für amerikanische Aktien. Dass die Handelsvolumina weiterhin sehr schwach ausgeprägt sind, ist jedoch ein leicht negativer Faktor für den Aktienmarkt. „Erst gegen Ende der mittelfristigen Aufwärtsbewegung des Gesamtmarktes dürften Investoren Gewinnmitnahmen bei zyklischen Aktien durchführen und den Versorgersektor wieder stärker bevorzugen“, sagt Hans Engel, Marktstrategie für internationale Aktien. Derzeit ist es aber noch nicht soweit. Aktuell ist der US-Aktienmarkt noch in einer technisch relativ guten Verfassung, weshalb eine neutrale Gewichtung amerikanischer Aktien angemessen erscheint.

### Euroland: Zinsentwicklung und Rentenmarkt

Nachdem temporäre Effekte die Wirtschaft im 3. Quartal 2009 unterstützen konnten, legte das BIP der Eurozone im 4. Quartal nur um marginale +0,1% zu. Zu dieser Entwicklung haben vorwiegend Nettoexporte positiv beigetragen, Investitionen leisteten einen negativen Beitrag zum BIP. Die Endnachfrage ist derzeit noch nicht robust und konzentriert sich auf die bereits verfügbaren Makrodaten. So ist im 1. Quartal von einer schwachen – gegenüber dem 4. Quartal unveränderten – Wirtschaftsentwicklung auszugehen. Positiv überraschen könnten die Lagerveränderungen, die das BIP im Q1 und Q2 positiv unterstützen könnten. Verschiedene Indikatoren spiegeln die Erwartung auf eine wirtschaftliche Erholung wider. „Wir rechnen mit einer moderaten Verbesserung der Wirtschaftsleistung der Eurozone und prognostizieren 2010 ein BIP-Wachstum von +0,7%, für 2011 +1,4%“, so Erste Group Makro Analyst Rainer Singer. Die Inflation sollte,



Rainer Singer

[Download \[jpg; 294.2 KB\]](#)



Hans Engel, Marktstrategie für internationale Aktien

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

ausgehend von dieser moderaten wirtschaftlichen Verbesserung, noch einige Zeit niedrig bleiben. Die EZB sollte die erste Erhöhung des Leitzinssatzes (+25 BP) im 1. Quartal 2011 umsetzen. Die Renditen 10-jähriger deutscher Bundesanleihen werden auf Sicht der kommenden Monate relativ stabil gesehen. Investoren konzentrieren sich nun stärker auf die Höhe der öffentlichen Verschuldung. Deutschland (Benchmark der Eurozone) weist eines der niedrigsten Budgetdefizite (2010e: -5%) innerhalb der Eurozone auf.

### **Aktienmarkt Europa**

Nachdem die Erste Group Analysten im letzten Quartal eine Übergewichtung von Aktien in einem globalen Portfolio empfohlen haben, wird für das 2. Quartal 2010 nur ein geringes Potenzial gesehen, weshalb Aktien als neutral gewichtet werden. Für die Region Europa (developed) wird im Vergleich zu anderen Märkten ein leichtes Untergewichten empfohlen, wobei die CEE Region besser performen sollte. Das Risiko einer größeren Korrektur wird als begrenzt eingeschätzt, da die weiterhin niedrigen Bewertungen, das tiefe Zinsniveau und die steigenden Frühindikatoren die Märkte unterstützen sollten.

[Präsentation \[pdf; 972.6 KB\]](#)

[Zurück](#)