

EURO-VISIONEN: Konjunktur- und Kapitalmarktausblick Euroland, USA, CEE

[Zurück](#)

01.06.2010

- Wirtschaftlicher Aufschwung erkennbar, aber Nachwirkungen der Krise belasten
- CEE profitiert vom Aufholbedarf
- Staatsverschuldung ist Epizentrum für zukünftige Abwärtsrisiken
- Inflation bleibt niedrig, Zinserhöhungen lassen noch auf sich warten (FED: Q4 2010 – EZB: Q2 2011)
- Rentenmärkte: Weiterhin Nachfrage nach hochqualitativen liquiden Staats- und Unternehmensanleihen

„Seit Beginn der Finanz- und Wirtschaftskrise sind die wirtschaftlichen Unterschiede zwischen den USA und der Eurozone noch stärker in den Vordergrund getreten“, so Gudrun Egger vom Fixed Income Research der Erste Group. Während exportorientierte Länder wie Deutschland stärker unter der Krise litten als der große internationale Konsument USA, traf es im CEE-Raum die Länder mit hohem Konsumwachstum und hohen Leistungsbilanzdefiziten am schlimmsten. „Darüber hinaus, kann man die Eurostaaten nicht alle in einen Topf werfen, man muss sehr genau zwischen den einzelnen Volkswirtschaften unterscheiden“, erklärt Egger. Mit Hilfe von Konjunkturprogrammen konnte der Rückgang der Wirtschaftsleistung kurzfristig zwar vermindert werden, doch führte das in vielen Ländern dazu, dass der Staat sowohl die Nachfrage als auch Teile der Verschuldung übernommen hat. „Der starke Anstieg der Staatsschulden bildet jetzt sozusagen das Epizentrum künftiger Abwärtsrisiken für die Wirtschaft“, so Gudrun Egger. „Der Spielraum für weitere konjunkturfördernde Maßnahmen ist somit beschränkt, während die Konsolidierungsanstrengungen das Wachstum in der Zukunft vermutlich dämpfen werden“, so die Analystin weiter.



Gudrun Egger, Head of Major Markets & Credit Research

[Download \[jpg; 772.3 KB\]](#)

Zinserhöhungen erst ab Ende 2010

Sollten sich Abwärtsrisiken für die Wirtschaft konkretisieren und Konsolidierungsmaßnahmen zunehmend schwieriger werden, würde sich dies auch auf Zinserwartungen und mögliche zusätzliche geldpolitische Hilfsmaßnahmen auswirken. „Aus heutiger Sicht erwarten wir, dass die US-Notenbank bereits Ende 2010 mit der Anhebung der Leitzinsen beginnt“, so Rainer Singer vom Fixed Income Research der Erste Group. Für die EZB wird eine erste Zinserhöhung erst im zweiten Quartal 2011 erwartet. „Die Wirtschaft in den USA wird rascher in Fahrt kommen. Außerdem sind die Leitzinsen dort auf noch niedrigerem Niveau als in der Eurozone“, erklärt Singer die Gründe für die frühere Zinsanhebung der Federal Reserve Bank in den USA.



Rainer Singer, Co-Head of CEE Macro/Fixed Income Research

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

Staatsverschuldung als Problem der nächsten Jahre

Die dramatischen Renditeanstiege südeuropäischer Länder sind

durch Zweifel hinsichtlich der Tragbarkeit ihrer Schulden zu erklären, wenngleich Spekulation die Entwicklung verschärft hat. In vielen Ländern reichen die Wurzeln der nun bedrohlichen Defizite bis in die Zeit vor Beginn der Krise zurück. In dieser Situation gewinnt die fundamentale Analyse der landesspezifischen Verschuldungskennzahlen für die individuelle Beurteilung der Qualität der Staatsschulden an Bedeutung.

Ausgehend von einer detaillierten Analyse der Struktur der staatlichen Einnahmen und Ausgaben versuchten die Erste Group Experten, die Wahrscheinlichkeit und Wirksamkeit verschiedener Konsolidierungsmaßnahmen zu bewerten. In Bezug auf die Schuldendynamik ist festzuhalten, dass in manchen Fällen mittelfristig weitere Konsolidierungsbemühungen erforderlich sein werden, während gleichzeitig das Wirtschaftswachstum angekurbelt werden muss. „Hier den Spagat zu finden wird für manchen Staat sehr schwierig werden“, so Rainer Singer vom Erste Fixed Income Research .

Ein Weg aus der Verschuldung wäre eine Inflationierung, die aber „schwierig zu implementieren ist und Nebenwirkungen mit sich trägt wie etwa höhere Finanzierungskosten. Für uns daher kein gangbarer Weg zur Lösung des Verschuldungsproblems“, so der Erste Analyst weiter.

Fakt ist, dass kein Land um eine Budgetkonsolidierung herum kommt, der Unterschied liegt allerdings im jeweiligen Ausmaß der Einsparungen. Griechenland hat eindeutig die größte Aufgabe vor sich. Spanien und Portugal weisen zwar einige Ähnlichkeiten mit den Griechen auf, dennoch sind diese Länder gesondert zu betrachten. „Die Reaktion des Marktes hinsichtlich dieser Länder war sicherlich überzogen, aber nicht ganz unverständlich“, so Singer. Ob oder wie rasch diese Länder auf einen nachhaltigen Kurs zurückkehren können, ist noch nicht absehbar.

In Bezug auf das Budgetdefizit liegen die USA und Frankreich im Mittelfeld. Obwohl, dank höheren Wachstums, die Chancen für eine Rückkehr zu einer nachhaltigen Verschuldungsentwicklung gut erscheinen, wird eine Konsolidierung mit Sicherheit notwendig sein. Diese sollte so rasch wie möglich eingeleitet werden, noch bevor die Märkte den Druck erhöhen.

Deutschland hingegen wird auch jetzt seinem Ruf gerecht, über die solidesten Staatsfinanzen zu verfügen. In den CEE-Ländern liegt die Staatsverschuldung (mit Ausnahme Ungarns) relativ niedrig, und in den meisten Ländern wurden bereits Maßnahmen zur Verringerung des Defizits getroffen. Die niedrigen Verschuldungsniveaus sowie der besseren Aussichten für das Wirtschaftswachstum sprechen für eine baldige Eindämmung der Verschuldungsdynamik in CEE.

Ende des Monats	aktuell	Sep.10	Dez.10	Mär.11	Jun.11
EUR/USD	1,241	1,30	1,38	1,33	1,30
EUR/JPY	113,3	120	131	126	126
EUR/CHF	1,426	1,39	1,40	1,40	1,40

Staatsanleihen im Aufwind

Die Bonität hat sich in einigen Ländern zu verschlechtern begonnen. Daher ist zu erwarten, dass die Investoren auch weiterhin hochqualitative Anleihen nachfragen, wenngleich sich die Renditen sehr liquider Benchmark Bonds (z.B. USA, Deutschland) bereits auf extrem niedrigem Niveau bewegen. Sobald die Unsicherheit an den Finanzmärkten nachlässt, sollten sich die Renditestrukturkurven nach oben verschieben. Die Erste-Experten bevorzugen deutsche Staatsanleihen gegenüber US Treasuries. In der CEE-Region erscheinen ungarische und polnische Anleihen am günstigsten, da diese ein attraktives Risiko-Ertrags-Verhältnis aufweisen.

Das aktuelle Niedrigzinsumfeld und verbessernde Fundamentaldaten der Unternehmen deuten auf keinen Ausweitungsdruck der Spreads hin. „Entscheidend für die Entwicklung an den Credit-Märkten wird sowohl das Tempo der wirtschaftlichen Erholung als auch die geldpolitische Exit-Strategie sein“ sagt Elena Statelov, Credit Analystin der Erste Group. „Investoren sollten sich auf defensive Branchen und Unternehmen mit soliden Kreditkennzahlen konzentrieren“, so Statelov weiter. Eine fundamentale Kreditanalyse werde daher noch stärker an Bedeutung gewinnen.



Elena Statelov, Credit Research

[Download \[jpg; 465.2 KB\]](#)

[Präsentation: Konjunktur-/Kapitalmarktausblick "Euro-Visionen" \[pdf; 292.1 KB\]](#)

[Report: "Euro-Visionen" \[pdf; 844.7 KB\]](#)

Zurück

© 2012 Erste Group Bank AG