

Finanzmärkte im Spannungsfeld von Staatsverschuldung

Zurück

21.10.2010

- Höhe der Staatsschulden als Indikator für Aktien-Performances
- CEE5: gemeinsam weniger Staatsschulden als Griechenland
- Investitionsklima in CEE aktuell sehr positiv
- CEE Märkte nach wie vor unterbewertet

Staatsverschuldung spiegelt sich in lokalen Aktienindizes wider

Die Bewältigung hoher Staatsverschuldungen wird im Fokus bleiben. Länder mit vergleichsweise niedrigen Staatsverschuldungen und Defiziten haben in diesem Jahr besser performt, als jene mit hohen Verschuldungsraten. Blickt man auf die Rendite-Entwicklungen (year-to-date) und die Aktienmarkt-Performances in 2010, so ist der Zusammenhang zwischen erhöhter Staatsverschuldung und der Performance lokaler Benchmark-Indizes sehr deutlich. Im globalen wie regionalen Kontext differenzieren Investoren mit Hinblick auf unterschiedliche Gesamt- wie Neuverschuldungsraten sowie wirtschaftliche Rahmenbedingungen einzelner Länder deutlich. (siehe Chart).

Die teilweise extrem hohen Staatsverschuldungen werden viele Länder über längere Zeit hin beschäftigen. Eine komplexe Situation, die sich nicht kurzfristig beseitigen lässt. „Im Hinblick auf die Finanz- und Währungsmärkte werden sich Belastungen weiterhin vor allem aus der Bewältigung des zukünftigen Abbaues der hohen Staatsverschuldungen ergeben“, stellt Fritz Mostböck, Leiter des Erste Group Researchs, fest. „Hier wird zwischen Ländern und Asset-Klassen allgemein noch stärker differenziert werden. Ein regionaler bzw. globaler Sektor-Ansatz wird vorübergehend in den Hintergrund treten“, so Mostböck.



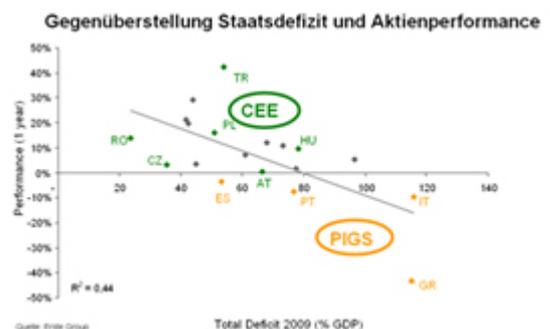
[Download \[jpg; 4.3 MB\]](#)

Zentral- und Osteuropa mit geringen Staatsschulden

Die CEE-Staaten weisen deutlich geringere Staatsverschuldungsraten, als der Durchschnitt der EU bzw. Eurozone auf. Außer Ungarn haben alle CEE-Länder ihre gesamtstaatliche Verschuldung unter 60% des BIP gehalten (wobei Ungarn immer noch unter dem Eurozonen Durchschnitt liegt.) Zum Vergleich: Die Staatsverschuldung Ungarns, der Tschechischen Republik, der Slowakei, Rumäniens und Kroatiens (CEE5) macht zusammen etwa EUR 220 Mrd. aus und beträgt damit rund EUR 80 Mrd. weniger als die Staatsschuld Griechenlands (EUR 300 Mrd.). Rechnet man Polen noch mit ein (CEE6), so liegt sie bei etwa EUR 414 Mrd. und ist in Summe niedriger als die Staatsschuld Spaniens (EUR 661 Mrd.) oder Italiens (EUR 1.835 Mrd.).

Wie aus der Grafik deutlich ersichtlich ist, so sind die sogenannten PIGS-Staaten mit sehr hoher Staatsverschuldung auch jene, wo die lokalen Aktienmärkte schlechter performen. Hingegen viele CEE Staaten die ein geringes Staatsdefizit aufweisen, konnten year-to-date auch am Aktienmarkt eine gute Performance hinlegen.

Die CEE5-Länder besitzen mit einer Bevölkerung von 52 Mio. etwa nur 70% der Verschuldung Griechenlands, das 11 Mio. Einwohner hat. Die CEE6-Region hat mit 90 Mio. Einwohnern



nur etwa 60% der Schulden Spaniens (47 Mio. Einwohner) und weniger als ein Viertel der Schulden Italiens (60 Mio. Einwohner).

Ungarn reicht mit einer Gesamtschuld von 79% des BIP als einziges CEE-Land an den Eurozonen-Gesamtdurchschnitt heran. Der Rest (Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Serbien, Slowakei, Slowenien, Tschechische Republik und Ukraine) liegen sowohl unter dem Durchschnitt der Eurozonen-Verschuldung als auch dem Maastricht-Limit von 60%.

Ein weiterer wichtiger Faktor in Bezug auf die Staatsverschuldung ist der Anteil der im Ausland gehaltenen Staatsanleihen. Ist die Kennzahl hoch, steigt die Wahrscheinlichkeit eines Investorendrucks und raschen Verkaufs. Dies war bei Griechenland der Fall, wo etwa 2/3 der Staatsschuld (90% des BIP) im Ausland gehalten werden. Im Vergleich dazu betragen entsprechende Anteile in CEE6 etwa 2 bis 23% des BIP.

Anlagestrategie – CEE am aufsteigenden Ast

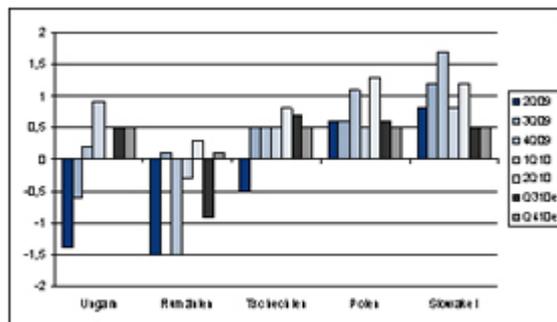
Emerging Markets sollte man langfristig übergewichten. Das Investitionsklima von den Finanzmarktteilnehmern hat sich zuletzt wieder verbessert, die Handelsvolumina sind demgegenüber aber weiterhin verhalten geblieben. Mostböck empfiehlt weiterhin selektives Vorgehen, wobei die Strategie für das 4. Quartal 2010 zusammenfassend lautet: Cash untergewichten, Renten neutral, Aktien und Gold leicht übergewichten. Im Internationalen Aktienportfolio sollten Europa und Emerging Markets wie Zentral- und Osteuropa übergewichtet werden.

Am BIP Wachstum lässt sich ablesen, dass die Erholung in CEE voll im Gange ist, wenngleich Ungarn und Rumänien noch etwas hinterher hinken. „Die unterschiedliche BIP Entwicklung zeigt einmal mehr, wie differenziert man die Märkte in der östlichen EU bewerten muss“, so Mostböck abschließend.

NTX- Die CEE-Benchmark als Investmentchance

Anleger, die in die CEE-Märkte investieren möchten, finden zahlreiche Investitions-möglichkeiten auf unterschiedliche Märkte und Branchen. Alleine die Wiener Börse berechnet 33 Länder- und Branchen-Indizes auf CEE und Russland in unterschiedlichen Währungen. Die Erste Group hat daher bereits Anfang 2005 in Zusammenarbeit mit der Wiener Börse eine länderübergreifende CEE-Benchmark geschaffen, den so genannten NTX-Index. Der NTX-Index ist ein kapitalisierungsgewichteter Preisindex und wird in EUR berechnet. Er beinhaltet die 30 nach dem Kriterium kapitalisierter Streubesitz

größten Blue Chips aus den Ländern Österreich, Bulgarien, Kroatien, Tschechische Republik, Ungarn, Polen, Rumänien, Slowakei und Slowenien. „Der NTX-Index ist eine sehr breit aufgestellte länderübergreifende Benchmark für die CEE-Region und bietet sich somit bestens als Basis-Investment an“, meint Thomas Schaufler, Leiter Retail & Sparkassen Österreich. Sowohl ein NTX Index-Zertifikat (AT0000A034M6) als auch ein NTX Exchange Traded Fonds (AT0000A00EH2) bilden die Wertentwicklung dieser NTX-Benchmark eins zu eins ab. Beide Produkte notieren an der Wiener Börse und werden börsetäglich gehandelt.



[Download Präsentation inkl. Gastvortrag Heimo Scheuch, CEO Wienerberger AG](#)

[Zurück](#)