

EURO-VISIONEN: Konjunktur- und Kapitalmarktausblick

[Zurück](#)

02.12.2010

Staatsdefizite: Eurozone konsolidiert, USA ignoriert, CEE pariert

- Zinsen sollten in den Hauptmärkten (EZ, USA) niedrig bleiben
- CEE Länder entwickeln sich unterschiedlich, insgesamt aber solides Wachstum
- Stabilisierung der Kreditqualität bei den Unternehmen wird eine starke Ausweitung der Risikoaufschläge verhindern

Eurozone erholt sich nur langsam

„Die Eurozone erholt sich mit unterschiedlicher Geschwindigkeit. Da gibt es zwischen Nord und Süd große Unterschiede“, so Gudrun Egger, Leiterin Fixed Income Research der Erste Group. Beispielsweise hat in Deutschland die Auslandsnachfrage bereits zu einer hohen Kapazitätsauslastung geführt. Deshalb sind dort die Investitionen und Personaleinstellungen schon wieder angesprungen, was wiederum den privaten Konsum belebte. In Spanien sind die Kapazitäten noch immer sehr schwach ausgelastet. Wegen der anhaltend schlechten Lage auf dem Immobilienmarkt wird für das nächste Jahr dort kein Aufschwung erwartet.

Die exportgestützte Erholung könnte sich in der Eurozone bis ins 1. Quartal 2011 leicht verlangsamen, zumal sich das Wachstum in manchen Schwellenländern (Exportmärkte) verlangsamen dürfte und temporäre Effekte (z.B. Lagerbeitrag) wegfallen. Von Investitionen erwarten die Analysten nur geringe BIP-Beiträge, ebenso vom privaten Konsum. Durch das moderate Wirtschaftswachstum von +1,3% (2011) sollte auch die Inflation niedrig (im Durchschnitt 1,7% in 2011) bleiben.

Konsolidierung der Staatsverschuldung bremst öffentlichen Konsum

Die Defizite sollten 2011 (gegenüber 2010) bereits deutlich absinken. Allerdings müssen sie noch weiter – auf tragbare Niveaus – reduziert werden. „*Es besteht ein gewisses Risiko, dass eine voreilige Umsetzung der Konsolidierungspläne das Wirtschaftswachstum in manchen Ländern behindert. Insbesondere dann, wenn die Geldpolitik keinen Ausgleich für die restriktivere Finanzpolitik bieten kann*“, so Egger. Der unterschiedliche Zugang zum Thema Verschuldung zeigt sich besonders deutlich zwischen den USA und der Eurozone. Während in der Eurozone starker Fokus auf den Defizitabbau gelegt wird, wurden in den USA noch keine diesbezüglichen Maßnahmen eingeleitet.

Die Unternehmensinvestitionen haben sich in den USA allerdings seit Jahresbeginn wieder positiv entwickelt. Der weitere Aufwärtstrend wird aber eher moderat ausfallen, da die Konsumnachfrage nur schwach wachsen wird und die Unternehmen daher vorsichtig bleiben werden. Der Ausblick für den privaten Konsum basiert auf Vermögensverlusten, die die US-Haushalte durch das Platzen der Immobilienblase erlitten haben. Auch eine leichte Verbesserung des Arbeitsmarktes wird die Konsumausgaben nicht beschleunigen.

Für Zentral- und Osteuropa erwarten die Analysten der Erste Group allgemein ein Anspringen des privaten Konsums. Was die finanzpolitischen Sparmaßnahmen betrifft, so haben die CEE-Länder diese zum Großteil bereits umgesetzt oder werden es mit Jahresbeginn 2011 tun. Wobei zu beachten ist, dass besonders bei diesen Themen in CEE von Land zu Land stark unterschieden werden muss.



Gudrun Egger, Leiterin
Fixed Income Research
der Erste Group

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

Insgesamt ist aber davon auszugehen, dass die Maßnahmen dämpfend wirken werden, wenn auch in sehr unterschiedlichem Ausmaß, einem soliden Wirtschaftswachstum aber nicht im Wege stehen werden. So hat beispielsweise Rumänien, das am stärksten unter der Finanzkrise und dem darauf folgenden Sparkurs gelitten hat, bereits ausreichend Maßnahmen umgesetzt, um das Defizitziel des nächsten Jahres zu erreichen. Damit sind dort keine zusätzlichen Belastungen mehr zu erwarten.



Staatsanleihen – Renditen weiter niedrig

Das moderate Wirtschaftswachstum und die Konsolidierung der Budgets halten die Zinserwartungen niedrig. Je mehr die Regierungen unter Druck geraten und sparen müssen, umso mehr müssen die Notenbanken unterstützen (niedrige Zinsen, Liquiditätsversorgung), damit das Wachstum nicht abgewürgt wird. Seit Jahresbeginn trennt sich am europäischen Rentenmarkt die Spreu vom Weizen, zumal die Bonität der einzelnen Staaten viel stärker in den Mittelpunkt des Investoreninteresses gerückt ist. Während insbesondere die Renditen der liquiden Benchmark Anleihen (Deutsche Bundesanleihen) aufgrund von starken Zuflüssen („sicherer Hafen“) stark gesunken sind, stehen nach Griechenland nun die Staatsanleihen von Irland oder Portugal auf dem Prüfstand. In Summe gibt es zwar kaum noch Kurspotenzial bei 10-jährigen Laufzeiten, aus Sicht der Erste Group Analysten sind aber weiter deutsche Bundesanleihen gegenüber US Treasuries zu bevorzugen. Wengleich die USA 2011 das höchste Haushaltsdefizit der G7 [1]-Länder einfahren dürfte, kommt von den Finanzmärkten derzeit noch kein Konsolidierungsdruck. In Summe sind bis Jahresmitte 2011 nur geringe Anstiege der Renditen zu erwarten. Vorläufig sollte die Fed jedenfalls allfälligen deutlichen Renditeanstiegen mit Treasury Käufen begegnen.

Die Unternehmensinvestitionen haben sich in den USA allerdings seit Jahresbeginn wieder positiv entwickelt. Der weitere Aufwärtstrend wird aber eher moderat ausfallen, da die Konsumnachfrage nur schwach wachsen wird und die Unternehmen daher vorsichtig bleiben werden. Der Ausblick für den privaten Konsum basiert auf Vermögensverlusten, die die US-Haushalte durch das Platzen der Immobilienblase erlitten haben. Auch eine leichte Verbesserung des Arbeitsmarktes wird die Konsumausgaben nicht beschleunigen.

Für Zentral- und Osteuropa erwarten die Analysten der Erste Group allgemein ein Anspringen des privaten Konsums. Was die finanzpolitischen Sparmaßnahmen betrifft, so haben die CEE-Länder diese zum Großteil bereits umgesetzt oder werden es mit Jahresbeginn 2011 tun. Wobei zu beachten ist, dass besonders bei diesen Themen in CEE von Land zu Land stark unterschieden werden muss.

Insgesamt ist aber davon auszugehen, dass die Maßnahmen dämpfend wirken werden, wenn auch in sehr unterschiedlichem Ausmaß, einem soliden Wirtschaftswachstum aber nicht im Wege stehen werden. So hat beispielsweise Rumänien, das am stärksten unter der Finanzkrise und dem darauf folgenden Sparkurs gelitten hat, bereits ausreichend Maßnahmen umgesetzt, um das Defizitziel des nächsten Jahres zu erreichen. Damit sind dort keine zusätzlichen Belastungen mehr zu erwarten.

Unternehmensanleihen – Investorenvertrauen hoch

Die Schuldenkrise der Euro-Peripherieländer stellt für die Unternehmensanleihenmärkte nach wie vor einen Unsicherheitsfaktor dar. „Es ist jedoch zu erwarten, dass das niedrige Zinsniveau und die Verbesserungen in den Kreditkennzahlen der Unternehmen eine übermäßige Ausweitung der Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen verhindern werden“, erklärt Alihan Karadagoglu, Credit Analyst der Erste Group. Aus der positiven Entwicklung des Rating-Ausblicks wird abgeleitet,



dass sich die Kreditqualität im Unternehmenssektor weiter stabilisiert hat. Es wird erwartet, dass die Unternehmen auch weiterhin auf solide Bilanzen und ausreichend Liquidität achten werden. Entscheidend für die künftige Entwicklung der Risikoaufschläge wird jedoch vor allem der weitere Verlauf der wirtschaftlichen Erholung sein.

Alihan Karadagoglu, Credit Analyst der Erste Group

[Download \[jpg; 579.1 KB\]](#)

[1] Bundesrepublik Deutschland, Vereinigte Staaten, Japan, Vereinigtes Königreich, Frankreich, Italien, Kanada

[Präsentation Eurovisionen \[pdf; 272.9 KB\]](#)

[Report Eurovisionen \[pdf; 902.9 KB\]](#)

[Zurück](#)