

Konjunktur- und Kapitalmarktausblick 2011

20.06.2011

Der Euro schlägt sich gut | die USA noch im Tief | CEE auf Überholspur

[Download O-Ton](#)

Eurozone 2011: BIP Wachstum 2%, Inflation 2,6%

EZB: 0,25% Zinsschritt im Juli erwartet

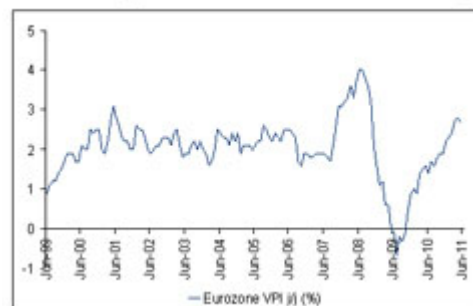
USA: erste Zinserhöhung erst Q1 2012

CEE: Wachstum um 1% höher als Eurozone

Die Eurozone schlägt sich gut

Auch drei Jahre nach Ausbruch der Finanzkrise ist die Normalität auf den Märkten noch nicht ganz zurückgekehrt. Zusätzlich zu diesen Nachwehen haben die Ereignisse in Japan, der hohe Ölpreis sowie die Verschuldungskrise der Euro-Peripherie die Situation in der Eurozone weiter erschwert. Erfreulich haben sich in der ersten Phase der wirtschaftlichen Erholung die Exporte entwickelt. Selbst Länder mit einem traditionell hohen Leistungsbilanzdefizit wie z.B. Spanien konnten davon profitieren.

Entwicklung der Inflation in der Eurozone (%)



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

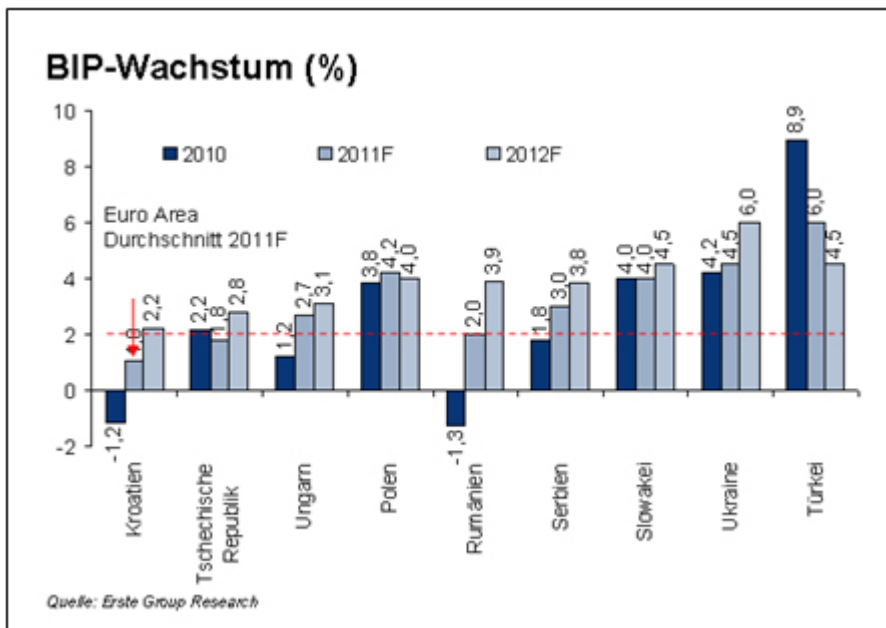
„Auch wenn die Exportdynamik etwas abflauen könnte, erwarten wir heuer weitere positive Beträge der Nettoexporte zum BIP Wachstum von 2%“, so Gudrun Egger, Leiterin Major Markets & Credit Research Erste Group. Für das Exportwachstum wird die Entwicklung in Schwellenländern wie China entscheidend sein, gleichzeitig ist in Ländern der Kern-Eurozone die Innennachfrage wieder in Schwung gekommen. Die Inflation sollte wegen der Rohstoffpreisanstiege zwar kurzfristig noch hoch bleiben, mittelfristig sollte sich das Niveau aber wieder auf rund 2% einpendeln schätzen die Erste Group Experten. Um Zweitrundeneffekte, wie Lohn- und Preiserhöhungen auf breiterer Basis entgegenzuwirken, sollte die EZB laut Erste Group Experten im Juli und im November den Leitzins um je 25 Basispunkte anheben. Im kommenden Jahr sollte es angesichts des niedrigen wirtschaftlichen Wachstums und der moderaten Inflation eine längere Pause bei einem Leitzins von

etwa 2% geben. Der Rentenmarkt wird sich in der Eurozone weiter volatil verhalten. Bis Jahresende sollten Renditen von Anleihen mit kurzen Laufzeit wegen der Zinserhöhungen leicht ansteigen, am langen Ende (10-jährige Laufzeiten) sollten die Renditen nahezu stabil bleiben.

Langsames Wachstum in den USA

Deutlich schwächer als erwartet waren die US-Konjunkturdaten im zweiten Quartal. Das langsame Wachstum ist laut den Experten auf die lange Zeit hoher Ölpreise sowie die Japan-Katastrophe zurückzuführen. Für das zweite Halbjahr wird eine Besserung der Wirtschaftsdaten erwartet, dennoch wird die Erholung nur langsam voran schreiten. Grund ist nach wie vor das Überangebot am Immobilienmarkt, wo erst 2013 mit einer Normalisierung zu rechnen ist. „Inflationsdruck sehen wir in den USA aktuell keinen. Wir rechnen für 2011, genau wie in der Eurozone mit etwa 2,6%,“ so Rainer Singer, Fixed Income Research der Erste Group. Bisherige Treiber der Inflation waren Energie- und Nahrungsmittelpreise.

Auch wenn noch langsam, die Erholung der US-Wirtschaft ist im Gange und ein Ende der extrem expansiven Geldpolitik scheint absehbar. Die Erste Zinsanhebung um 25 Basispunkte wird die Fed voraussichtlich im ersten Quartal 2012 durchführen. Der Anleihenmarkt ist nach Einschätzung des Erste Group Researchs noch sehr hoch bewertet, denn die Risiken der US-Fiskalpolitik scheinen derzeit noch nicht eingepreist zu sein. Einigt sich die US-Politik bis Ende August nicht auf eine Erhöhung des Verschuldungslimits, steht ein Zahlungsausfall der öffentlichen Hand im Raum. Daher werden US-Treasuries derzeit nicht als besonders attraktive Investition gesehen.



CEE-Länder übertreffen Wachstum der Eurozone

In den CEE-Ländern^[1] verläuft die wirtschaftliche Erholung nach ähnlichem Muster wie im Euroraum. Der Konjunkturaufschwung wurde bisher von den Exporten angeführt. Deshalb haben offene Volkswirtschaften wie etwa die Tschechische Republik oder die Slowakei, die sehr enge Beziehungen zur deutschen Industrie haben, besonders profitiert. Die Wachstumsdynamik ist nicht gleichmäßig über die gesamte Region verteilt. Ähnlich wie in der Eurozone setzte der Aufschwung in CEE-Ländern, die vor der Krise hohe Leistungsbilanzdefizite hatten, später ein. Die IWF-Pakete der letzten zwei Jahre haben zum Abbau dieser Defizite aber stark beigetragen. Im ersten Quartal überwand Rumänien als eines der letzte Länder dieser Region endlich die Rezession. Somit ist nur mehr Kroatien in den roten Zahlen, dort sollte der Aufschwung aber im zweiten Quartal langsam einsetzen. Das Wirtschaftswachstum in CEE wird für 2011 von den Erste Group Experten auf 3,2% geschätzt, rechnet man die Türkei noch dazu, sind es sogar 3,8%. In nur zwei CEE-Volkswirtschaften dürfte sich das Wachstum im kommenden Jahr aber wieder abschwächen: Türkei und Polen. Grundsätzlich profitiert die Region sehr stark von den geringen Staatsverschuldungen, bis auf Polen (2010: 7,9%). Dort wurden Konsolidierungsmaßnahmen auf die lange Bank geschoben und müssen jetzt in Angriff genommen werden, was sich konjunkturdämpfend auswirken wird. Längerfristige Inflationsängste sind in CEE aktuell nicht zu erwarten, denn auch hier sind die hohen Rohstoffpreise die Treiber. Der Anleihenmarkt entwickeln sich großteils positiv: Trotz der Turbulenzen bei Staatsanleihen konnten zahlreiche CEE-Länder ihre Eurobonds auf den ausländischen Märkten gut platzieren. „Unserer Einschätzung nach zögern die Ratingagenturen noch mit der Rücknahme der Herabstufungen dieser Länder, bis weitere Beweise für die nachhaltige Erholung in der Region erbracht wurden“, so Rainer Singer der verantwortliche CEE Analyst.

[1] CEE8: Kroatien, Serbien, Rumänien, Slowakei, Tschechische Republik, Ukraine, Ungarn, Polen

