

Konjunktur und Kapitalmarktausblick 2012

25.01.2012

„Die Krise steckt noch in der Realwirtschaft - wann kehrt die Normalität zurück?“

Eurozone:

**Stagnation BIP Wachstum für 2012
aber 2013 wieder Wachstum mit 1,2% erwartet
Inflation für 2012 bei 1,8%**

USA

**Positives Wachstum von 2% für 2012 erwartet
Rückkehr EURUSD bei 1,25**

Eurozone Staatsverschuldungskrise: weder „Durchbruch“ noch „Auseinanderbruch“.

Für 2012 erwarten wir eine Fortsetzung des langsamen und schmerzhaften Lösungsprozesses der Staatsverschuldungskrise. Weitere Eskalationen, gefolgt von weiteren Maßnahmen – insbesondere Ausweitung der Finanzierungsunterstützung – scheinen absehbar zu sein. Wir erwarten keinen Durchbruch, aber auch kein Auseinanderbrechen der Eurozone. Insgesamt deuten alle Zeichen auf ein „hindurchstolpern“ der Eurozone 2012 hin.

Makroausblick Eurozone: Unsicherheit drückt die Stimmung, Stagnation für 2012 erwartet.

Die Erwartungen bezüglich der Verschuldungskrise implizieren, dass die Stimmung sich auf niedrigen Niveaus stabilisieren sollte. Haushalte und Firmen kehren dann zunehmend zum „alltäglichen Geschäft“ zurück. Die Exporte haben den Aufholprozess nach der Krise beendet, weshalb die Analysten der Erste Group langsamerer, aber nach wie vor positives Wachstum der Außennachfrage erwarten. Im Gegensatz zu einer „klassischen Erholung“ haben aber die Firmen noch nicht dadurch die Kapazitäten ausgeweitet. Das belastet Investitionen und den Arbeitsmarkt. Die hohe Arbeitslosigkeit drückt den Konsum. „Insgesamt rechnen wir im Jahr 2012 mit einer Stagnation des Eurozone BIP“, so Mildred Hager, Makro Analystin der Erste Group. „Erst 2013 erwarten wir eine Rückkehr zum Wachstum mit 1,2%.“ Dementsprechend sollte sich auch die gesamtwirtschaftliche Kapazitätsauslastung erneut verringern, was die Inflation mittelfristig drücken sollte (1,8% für 2012).

Zinsen und Renditen Eurozone: EZB noch expansiver, Renditen bleiben niedrig.

In Folge der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit sowie daraus entstehendem Abwärtsdruck auf die Inflation erwarten die Analysten der Erste Group, dass die EZB die Zinsen auf 0,5% senken wird. „M. Draghi ist in einiger Hinsicht ‚amerikanischer‘ als J.C. Trichet und somit stark auf die Abwärtsrisiken, welche von der wirtschaftlichen Entwicklung ausgehen, fokussiert,“ sagt Mildred Hager. Dies hat sich bereits in den bisherigen proaktiven Zinssenkungen sowie der drastischen Ausweitung der Liquiditätsbereitstellung gezeigt. Letztere ist einem quantitative easing nicht unähnlich, und die Analysten der Erste Group erwarten insgesamt auch weiterhin einen expansiveren Kurs der EZB. Dementsprechend sollte auch der Aufwärtsdruck auf die deutschen Renditen begrenzt bleiben. Die durch Staatsverschuldungskrise gedämpften Erwartungen für die Wirtschafts-, Inflations- und Zinsentwicklung halten die Renditen weiterhin niedrig. Aus Sicht der Investoren werden zudem deutsche Staatsanleihen weiter ein sicherer Hafen bleiben.

Makroausblick USA: Klar bessere Stimmung, moderat positive Wachstumsperspektiven.

Die verglichen mit Vorkrisenzeiten bessere Entwicklung von Exporten und Investitionen in den USA werden sich aus Sicht der Analysten der Erste Group fortsetzen. Doch das könnte die fehlende Nachfrage von Seiten der Haushalte nur zum Teil kompensieren. Die Belastung des Häuser- und Arbeitsmarktes führt zu mittelfristig niedrigeren Wachstumsaussichten. Trotzdem ist keine Rezession zu erwarten. Die Stimmung hat sich klar verbessert und kurzfristig belastende Faktoren wie

z.B. Ölpreis, Zulieferketten-Probleme in Folge von Japan werden wegfallen. Die Analysten der Erste Group erwarten daher moderat positives Wachstum nahe 2% für die USA.

Zinsen und Renditen USA: Fed erfinderisch, Treasury Renditen gedrückt.

"Wir erwarten von der Fed zusätzliche erfinderische und kreative Maßnahmen zur Stützung des Arbeitsmarktes," sagt Mildred Hager. „Bereits gut eingesetzte Kommunikation von Seiten der Fed könnte die Zinserwartungen an den Märkten noch weiterhin drücken, und Ankäufe im Mortgage Backed Securities-Segment den Häusermarkt leicht unterstützen“, so Mildred Hager.

Weiters gegen einen Renditeanstieg sprechen erwartete Zuflüsse in US Staatsanleihen sowie die Rolle des Dollar als Reservewährung. Die Analysten der Erste Group erwarten zum Jahresende etwa 2,5% auf 10-jährige Treasury Anleihen.

EURUSD: zwischen Fed, EZB und Verschuldungskrise – Rückkehr zum fairen Wert bei 1,25 erwartet. Der Dollar hat sich im zweiten Halbjahr zunehmend zum sicheren Hafen bezüglich der Verschuldungskrise entwickelt. Das wird sich 2012 fortsetzen. Auch indirekte Auswirkungen, wie eine expansivere EZB als die Fed, tragen dazu bei. Wir erwarten dementsprechend, dass der Dollar nach Jahren der ‚Unterbewertung‘ nun wieder zum fairen Wert bei EURUSD 1,25 zurückkehrt