

Japankrise und Staatsverschuldung halten Finanzmärkte in Atem

04.04.2011

Zins-, Währungs-, Aktienmarktausblick für das 2.Quartal

Japankatastrophe und Libyenkrise drückten 1. Quartal

Europa / USA: Wirtschaft weiter auf Wachstumskurs

Chancen für risikobereite Investoren

Hohe Staatsverschuldung bleibt im Fokus

Das 1. Quartal war durch unerwartete Ereignisse in der arabischen Welt sowie durch die Katastrophe in Japan belastet. Dennoch wurden die Auswirkungen des japanischen Erdbebens sowie die damit einhergehende Nuklearkatastrophe bis dato auf den globalen Finanzmärkten verhältnismäßig moderat aufgenommen. Trotz allem wird sich das BIP-Wachstum in Europa und den USA 2011 weiter fortsetzen. In Japan könnte sich infolge der enormen Kosten eine rezessive Phase einstellen, im Euroraum bleibt das Nord/Süd-Wachstumsgefälle intakt. Das niedrige Zinsumfeld unterstützt die Fortsetzung der moderaten wirtschaftlichen Erholung. In den Emerging Markets (Lateinamerika, Asien, CEE) wird das reale Wachstum vergleichsweise höher ausfallen. Hohe öffentliche Verschuldungen sind zwar infolge der aktuellen Ereignisse in den Hintergrund getreten, werden aber nicht aus dem Blickfeld der Kapitalmärkte verschwinden. „Das Umfeld an den internationalen Finanzmärkten wird auch im 2. Quartal fragil bleiben“, stellt Fritz Mostböck, Leiter des Bereichs Research der Erste Group, fest. „Nicht nur die schwer einschätzbare Situation in Japan, sondern auch hohen Staatsverschuldungen, ansteigende Rohstoffpreise und Inflationsängste sorgen für Herausforderungen. Ein selektives Vorgehen in einzelnen Märkten und Anlageklassen erscheint daher ratsam.“ Insgesamt ergeben sich infolge des Niedrigzinsumfeldes Chancen in ausgewählten Aktienmärkten (USA, Emerging CEE) sowie bei risikoreicheren Anlageformen (z.B. EUR-Corporate Bonds High Yield).



[Download \[jpg; 4.5 MB\]](#)

EZB hebt Leitzins voraussichtlich, FED wartet ab

Die **Eurozone** profitierte in der ersten Phase der wirtschaftlichen Erholung insbesondere von der Außennachfrage. Heuer könnte vor allem die Inlandsnachfrage solide zum BIP-Wachstum beitragen. Die durchschnittliche Auslastung der Produktionskapazitäten hat Niveaus erreicht, die eine positive Investitionsdynamik und damit auch Impulse für die Beschäftigung erwarten lassen. „Konjunkturdämpfend könnte die Konsolidierung der öffentlichen Haushalte wirken“, meint Gudrun Egger, Leiterin Major Markets & Credit Research der Erste Group. Trotz des moderaten Wirtschaftswachstums ist die Inflation bereits stärker als erwartet angestiegen. „Dies ist vorwiegend auf die Energie- und Nahrungsmittelpreisanstiege zurückzuführen.“ Die EZB hat die Wortwahl in der Pressekonferenz Anfang März bereits verschärft und wird aller Voraussicht nach am 7. April den Leitzinssatz um 25 Basispunkte anheben. Dadurch sollen rechtzeitig die weiter steigenden Inflationserwartungen eingedämmt werden. Die Renditen bilden die unmittelbar bevorstehende Zinserhöhung bereits ab. „Nachdem wir langsame Zinsschritte von maximal 25 Basispunkten pro Quartal prognostizieren, rechnen wir im 2. Quartal mit nur leicht schwächeren Rentenmärkten“, so Egger



[Download \[jpg; 643.1 KB\]](#)

Für die **USA** wird im zweiten Quartal ein solides Wirtschaftswachstum erwartet. Die Schätzung der Erste Group Analysten beläuft sich hier auf etwa 2,5% bis 3% für das Jahr 2011. Dies würde im Wesentlichen der Dynamik der letzten Quartale entsprechen. Die US-Notenbank FED hat sich bereits deklariert und den jüngsten Anstieg der Inflationsraten als

vorübergehend bezeichnet. Somit liest die Notenbank daraus derzeit keinen Handlungsbedarf ab. Das größte Risiko für Staatsanleihen ist - aufgrund der mangelnden Budgetkonsolidierung - in einem Vertrauensverlust internationaler Investoren zu sehen. Einen nachhaltigen Anstieg der längerfristigen Renditen über Niveaus hinaus, die wir dieses Jahr bereits erreichten, erwarten wir erst Ende des Jahres, sobald die Notenbank beginnt, die Zinsen anzuheben. Für das Verhältnis von Euro zu US-Dollar zeichnet sich weiterhin kein klarer Trend ab.

Die interessantesten Entwicklungen während der kommenden Monate und des gesamten Jahres werden in jenen **CEE** Ländern sein, die bisher der regionalen Erholung hinterher hinkten. Ungarn und Rumänien sollten aus der Schwächephase herauskommen, während aus Kroatien bisher kaum Anzeichen für ein Anspringen der Konjunktur kam. Die anderen Länder sollten im Wesentlichen ihre Wachstumsraten des Vorjahres halten können. Für die Zins- und Währungsmärkte in der Region zeichnen sich keine stärkeren Bewegungen ab. Globale Ereignisse könnten daran jederzeit etwas ändern, wobei die Auswirkungen der Krise in Libyen und des Erdbebens in Japan auf die CEE-Finanzmärkte sehr gering und kurzlebig waren. Dies liegt daran, dass seit der Krise 2008/09 die Leistungsbilanzdefizite massiv abgebaut wurden. Außerdem wurden Schritte zur Reduktion der Haushaltsdefizite in den meisten Ländern bereits gesetzt. Ausnahmen in dieser Hinsicht bilden Polen (Budgetdefizit) und die Türkei (Leistungsbilanzdefizit), die unter Kontrolle gebracht werden müssen.

Aktienmärkte: USA und CEE übergewichten

Europa: Die Divergenz der Performances zwischen den einzelnen Sektoren im Stoxx 600 hat zuletzt zugenommen. Die Veränderung der Gewinnerwartungen relativ zur Kursentwicklung der Sektoren hat sich damit zum ersten Mal seit zwei Jahren wieder umgekehrt. „Das ist als Zeichen dafür zu werten, dass die fundamentale Unsicherheit am Aktienmarkt angestiegen ist“ so Hans Engel, Analyst für internationale Aktienmärkte in der Erste Group. „Ich gehe von einem Seitwärtstrend aus, in dem es aber zu einer deutlichen Differenzierung zwischen einzelnen Branchen kommen wird.“ Europäische Aktien (Developed Europe) sollten in einem globalen Portfolio untergewichtet werden. Die besseren Gewinnrevisionen sprechen allerdings deutlich für Aktien aus CEE. Deshalb sollten in einem Europa- bzw. globalen Portfolio osteuropäische Aktien übergewichtet werden.



[Download \[jpg; 322.6 KB\]](#)

USA: Die weiterhin positive Aktienmarktentwicklung wird sehr stark von der Ausweitung der Bilanzsumme der US-Notenbank unterstützt. Aktuell ist das QE2-Programm aktiv, im Zuge dessen die FED unter anderem Staatsanleihen von Investoren aufkauft und damit den Anleihenmarkt stützt. Offensichtlich finden die dadurch realisierten Mittel ihren Weg in den Aktienmarkt. Für die US-Aktienindizes sind die Aussichten im kommenden Quartal als leicht positiv einzuschätzen. Der Aufwärtstrend zu Beginn des zweiten Quartals wird sich weiter fortsetzen, allerdings mit nachlassender Dynamik. Hinsichtlich der Sektorentwicklung, insbesondere im Energiebereich, ist eine überdurchschnittliche Entwicklung zu erwarten. Vorerst dürften aber die guten Unternehmensergebnisse die negativen klar überwiegen und das Sentiment sollte damit positiv bleiben. „Wir erwarten deshalb eine Outperformance von US-Aktien und empfehlen, diesen Markt im zweiten Quartal überzugewichten“, so Engel's Einschätzung zum US-Aktienmarkt.

Japan: Auch im zweiten Quartal bleibt die Unsicherheit in Japan bestehen. Diese Ungewissheit sollte sich aber sukzessive verringern. Es ist davon auszugehen, dass die Panik am Aktienmarkt einer realistischen Betrachtung der Situation nach und nach weicht. Die günstige Bewertung japanischer Aktien bietet dem Aktienmarkt weiterhin eine wichtige Stütze. Wir rechnen somit mit einer Performance der japanischen Leitindizes, die sich nicht wesentlich von jener der etablierten Aktienmärkte unterscheidet und empfehlen daher eine neutrale Gewichtung japanischer Aktien.

[Global Strategy Präsentation Q2/2011 \[pdf; 1.3 MB\]](#)

[Global Strategy Report Q2/2011 \[pdf; 967.4 KB\]](#)