

Verschuldungskrise belastet Eurozone stärker als die USA

17.10.2012

[Download O-Töne](#)

Ausblick: Konjunktur | Anleihen | Währungen | Aktienmärkte

Wirtschaftliche Entwicklung bleibt gedämpft

Niedrigzinsumfeld bis 2015

Positiver Ausblick für Aktien im 4.Quartal

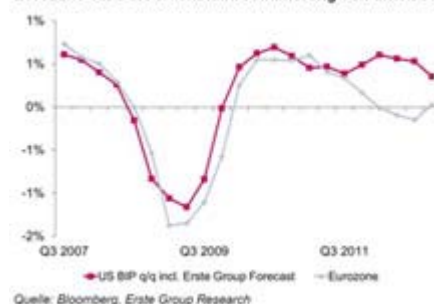
„Die Sanierung von Staatshaushalten wird die Kapitalmärkte weiter beschäftigen. Volatilitäten haben aber zuletzt deutlich abgenommen“, stellt Fritz Mostböck, Leiter des Bereichs Research der Erste Group, fest. „Infolge der sehr verhaltenen bis unsicheren Konjunktorentwicklung ist weiterhin selektives Vorgehen zu empfehlen. Insgesamt gibt es im vierten Quartal Chancen in Aktienmärkten sowie anderen Asset-Klassen wie Gold und High Yield-Unternehmensanleihen“.



Eurozone

Zur Bekämpfung der Eurozone Staatsschuldenkrise wurden bereits einige Maßnahmen ergriffen, aber eine Lösung der Situation ist vorerst nicht in Sicht. Die Europäische Zentralbank verfolgt die Mission einer „starken und stabilen“ Währung, und versucht auch mit außergewöhnlichen Maßnahmen alle Mitgliedstaaten zu erreichen. Wenngleich eine expansive Geldpolitik Abwärtsrisiken entgegenwirken kann, so kann sie die anstehenden Probleme in der Eurozone nicht lösen. Es braucht einen nachhaltigen Pfad bei Wachstum und Verschuldung. Um tragfähiges Wachstum und Beschäftigung ohne Aufbau übermäßiger Ungleichgewichte zu erreichen, müssen Strukturreformen und eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit erreicht werden. Das wird Zeit brauchen und die Stabilität des Euro in der Zukunft wird letztlich auch von einer gemeinsamen Entscheidungsfindung und einer entsprechenden demokratischen Legitimation abhängen.

Eurozone vs. USA-Wachstum: Annäherung von unten oder oben?



[Download \[jpg; 19.9 KB\]](#)

Konjunktur

Die wirtschaftliche Entwicklung in der Eurozone wird durch die Konsolidierungsbemühungen der Staaten und die gedämpfte Stimmung moderat bleiben. Die Innennachfrage ist schwach und Impulse von der Außennachfrage scheinen in Folge der globalen Wachstumsverlangsamung fraglich. Das Wachstum in China verlangsamt sich zusehends und daher wird es wichtig sein, dass die USA als weltweit größte Endnachfragekomponente unterstützend wirkt. In der Eurozone wird es umso wichtiger, dass überschuldete und wenig wettbewerbsfähige Länder zum Wachstum zurückfinden, allerdings werden die

nötigen Strukturreformen Zeit brauchen. „Die Unsicherheit bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung bleibt hoch, die meisten Stimmungs- und Frühindikatoren waren zuletzt enttäuschend, der wirtschaftliche Tiefpunkt ist gegen Jahresende zu erwarten“, stellt Gudrun Egger, Leiterin Major Markets & Credit Research fest. Die Analysten der Erste Group rechnen mit einem leicht negativen BIP Wachstum von -0,3% für 2012, im kommenden Jahr wird eine moderate Erholung von 0,5% prognostiziert.



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

Anleihen

Die Inflationsprognose der EZB liegt für die nächsten 2 Jahre nahe 2%, wobei der Ölpreis, abgesehen von temporären Effekten aus Mehrwertsteueranhebungen, das wichtigste Aufwärtsrisiko darstellt. Sollte es zu weiteren Preisanstiegen kommen, würde dies die Inflation anheben und den Handlungsspielraum der EZB verringern. Mittelfristig erwarten die Analysten der Erste Group angesichts der schwachen Entwicklung und hoher Arbeitslosigkeit in den peripheren Eurozone Staaten einen abwärts gerichteten Druck auf die Inflation. „Wir erwarten lange, mindestens bis 2015, niedrige Zinsen. Dies wird gemeinsam mit anhaltenden sicheren-Hafen Flüssen die Bund-Renditen niedrig halten“, so Egger weiter. Auch die Renditen der US-Staatsanleihen werden auf niedrigen Niveaus bleiben, denn die FED hat bereits angekündigt, die Zinsen mindestens bis 2015 niedrig halten zu wollen. In diesem mit Unsicherheit behafteten Umfeld bevorzugen Investoren weiterhin sichere Veranlagungen, wodurch sich auch die Renditen von Investment Grade-Unternehmensanleihen eher seitwärts entwickeln sollten. Das Vertrauen der Investoren in Unternehmensanleihen beruht nach wie vor auf der soliden Fundamentallage europäischer Firmen. Wenn sich Investoren in Phasen mit erhöhtem Risikoappetit auf die Suche nach Renditen begeben, sollten High-Yield-Unternehmensanleihen profitieren.

Währungen

Nachdem die Eurozone in Sachen Staatsschuldenkrise noch einige Aufgaben zu bewältigen hat, wird der Euro weiter belastet bleiben. Auch die expansive Zentralbankpolitik könnte den Euro schwächen. Daher erwarten die Analysten der Erste Group im Jahresverlauf eine Annäherung des Euro an den fairen Wert bei 1,20 US-Dollar. Auch die Schweizerische Nationalbank sollte in diesem Umfeld in den nächsten Monaten weiter an ihrer Untergrenze festhalten. Eine Aufgabe dieser Grenze könnte eine starke und rasche Aufwertung des Frankens mit sich bringen und die deflationären Risiken erhöhen. Der Wechselkurs zum Euro wird somit weiter um 1,20 liegen, dort sehen die Analysten der Erste Group auch den fairen Wert. Gold profitiert vom negativen Realzinsniveau und den üblicherweise positiven saisonalen Effekten zum Jahresende. „Wir erwarten einen Preisanstieg von 5-10% im vierten Quartal“ meint Hans Engel, Strategie für internationale Aktien in der Erste Group.



[Download \[jpg; 2.2 MB\]](#)

Aktien

Derzeit überwiegen an den meisten Märkten die negativen Gewinnrevisionen, allerdings verbessert sich dieser Trend bereits. Globale Aktien profitieren vor allem aktuell von den angekündigten Maßnahmen der EZB und der FED. Auch der globale Economic Surprise-Index tendiert aufwärts und somit bleibt die Volatilität an den Märkten voraussichtlich niedrig. Das sind positive Aspekte für den Aktienmarkt. Für das vierte Quartal ist ein moderater Anstieg des MSCI-World von bis zu +5% zu erwarten. Das Research der Erste Group empfiehlt aufgrund des guten Chance-Risiko Profils Aktien des Technologie-, Konsum- und Gesundheitssektors. Nicht zuletzt deswegen, weil hier auch das höchste Potential für Gewinnwachstum besteht. Die Bewertung von Aktien ist weltweit mit einem KGV von 14x am langfristigen Durchschnitt. „Die Dividendenrendite ist mit 3% im Vergleich zu Staatsanleihen guter Bonität attraktiv. Auch dies unterstützt unseren positiven Ausblick für globale Aktien im vierten Quartal 2012“, meint Hans Engel. Attraktive Märkte sind aktuell West-Europa, CEE & Russland sowie Brasilien und Indien.

[Präsentation \[pdf; 1.5 MB\]](#)

[Global Strategy Q4 2012 \[pdf; 2.2 MB\]](#)