

Ist "13" eine Glückszahl für die Wirtschaft?

27.12.2012

„Notwendige staatliche Sparmaßnahmen werden 2013 das weltweite wirtschaftliche Umfeld dämpfen und eine Rückkehr zu Boom-Phasen verhindern“, sagt Fritz Mostböck, Chefanalyst der Erste Group, voraus. Der ungelöste Syrienkonflikt sowie die politisch angespannte Lage in Ägypten könnten zumindest zeitweise für Verunsicherung auf den Finanzmärkten sorgen und die Rohstoffpreise belasten. In den USA wird in Folge der Ankäufe der Federal Reserve das Konsumentenvertrauen gestärkt und der private Konsum gestützt. Das Wachstum sollte daher 2013 stabil bei 2% bleiben, 2014 wird mit einer Beschleunigung gerechnet. Das sollte auch dem globalen Wachstum einen dringend benötigten Impuls geben, speziell den Exporten der Eurozone.

Die Maßnahmen der Europäischen Zentralbank haben die Stimmung an den Finanzmärkten verbessert. Unter Betrachtung eines niedrigen Wachstums könnte es nur eine Frage der Zeit sein, wann sich die Finanzmärkte und die Realwirtschaft einander wieder annähern. „Mit dem Beitritt Kroatiens zur EU im Juli 2013 erwarten wir durch den Zugang zum gemeinsamen Markt und zu EU Fördermitteln ein zusätzliches BIP-Wachstum von bis zu 2,5% zwischen 2014-2020. Der EU Integrationsprozess am Balkan wird noch einen weiteren Schub bekommen: Serbien sollte ein Datum für die Beitrittsverhandlungen bekommen“, fügt Mostböck hinzu.

„Die globalen Aktienmärkte werden im nächsten Jahr weiter zulegen“, sagt der Chefanalyst. Moderate Bewertungen und der Mangel an attraktiven Alternativen unterstützen einen Anstieg der globalen Aktienindizes. Unternehmen mit einem hohen Grad an geographischer Diversifikation und einer breiteren Kundenbasis werden auf eine bessere Cash-Flow-Generierung verweisen können. Die begrenzten Investitionen im Bereich Erweiterung und M&A könnten zu einer stark erhöhten Nachfrage nach Neuemissionen und zur Einengung der Spreads führen, insbesondere bei Unternehmen in der Kernregion. „Anleger sollten aus unserer Sicht Investitionen in Telekommunikations- und Versorgeraktien meiden“, empfiehlt Mostböck. „Wir sehen die Autoproduktion in Zentral- und Osteuropa als Wachstumstreiber. Jedes vierte in der EU produzierte Auto wird das Schild „Made in CEE“ tragen. Die ehemalige Tschechoslowakei ist mit geschätzten 2 Mio PKWs im Jahr 2012 der zweitgrößte Autoerzeuger in Europa gleich nach Deutschland. Die Autoherstellung in dieser Region gewinnt kontinuierlich Marktanteile und profitiert von ihren kompetitiven Arbeitskosten und der starken Präsenz von deutschen (VW, Skoda) und asiatischen Herstellern (Kia, Hyundai, Toyota).“

Die Trends für 2013 im Detail:

Die globale Verschuldungssituation wird ein dominantes Thema bleiben. Die hohen Gesamtverschuldungsraten werden sich – auch außerhalb der Eurozone – nicht in kurzer Zeit abbauen lassen. Aller Voraussicht nach wird uns die Verschuldungskrise der großen Industrienationen (Eurozone, aber auch USA, Japan, Großbritannien) noch mehrere Jahre herausfordern. Das ökonomische Umfeld wird unterdessen fragil bleiben. Der Abbau der Verschuldung kann nur zäh und langfristig erfolgen. Dies wird in den kommenden Monaten Finanzmärkte und Realwirtschaft gleichermaßen immer wieder auf die Probe stellen.

Die Konjunktur wird sich global, aber vor allem in Europa, verhalten entwickeln. Die vergangenen fünf Jahre seit der Finanzkrise 2008 standen im Zeichen konjunktureller Abschwächung. Das wirtschaftliche Umfeld ist nicht zuletzt infolge der vielfach hohen Staatsverschuldungen belastet und deshalb verletzlicher für konjunkturelle Rückschläge geworden. Notwendige staatliche Sparmaßnahmen werden das Umfeld nachfrageseitig weiterhin dämpfen und eine Rückkehr zu Boom-Phasen verhindern. Dabei wird die ökonomische Abschwächung auf moderatere Wachstumsniveaus von großen Schwellenländern wie China oder Indien ihr Übriges tun.

Mögliche Konfliktherde im Nahen Osten. Der noch ungelöste Syrienkonflikt sowie die politisch angespannte Lage in Ägypten könnten Verunsicherung sorgen. Konflikte dieser Art im Nahen Osten würden zumindest kurzfristig die Finanzmärkte

und vor allem längerfristig Öl- und Rohstoffpreise belasten.

Die Erholung am US Häusermarkt scheint nun robust, insbesondere in Folge der Ankäufe der Federal Reserve: Die Hauspreise und die Verkäufe von Eigenheimen steigen, während der Häuserlagerbestand sinkt (Zwangsvollstreckungen bleiben noch auf hohem Niveau). Das sollte das Konsumentenvertrauen stärken und den privaten Konsum 2013 stützen, was angesichts zu erwartender staatlicher Sparmaßnahmen besonders wichtig ist. Wir glauben, dass diese durch eine Erholung der Binnennachfrage kompensiert werden können. Das Wachstum sollte daher 2013 insgesamt stabil bei 2% bleiben, bevor eine Beschleunigung für 2014 erwartet wird. Das sollte auch dem globalen Wachstum einen Impuls geben, speziell den Exporten der Eurozone.

Ist 2013 mit einer Fortsetzung des „Risks-on-Modus“ und einer weiteren Einengung der Spreads zu rechnen? Hohe Unsicherheit resultiert normalerweise in einer hohen Volatilität und hohen Spreads. Die Maßnahmen der Zentralbank (LTROs, Ankündigung des OMT Programms etc.) haben die Stimmung an den Finanzmärkten jedoch verbessert und seit Juni haben alle wichtigen Assetklassen – auch jene mit höherem Risiko – eine positive Performance verzeichnet. Wenn man das zugrundeliegende fundamentale Umfeld (niedriges Wachstum) betrachtet, scheint dieser „Risk-on Modus“ allerdings nicht völlig gerechtfertigt und es könnte eine Frage der Zeit sein, wann sich die Finanzmärkte und die Realwirtschaft einander wieder annähern. Werden Ertrags-Risikoüberlegungen über längere Zeit ignoriert (und wird Geld zum „falschen“ Zeitpunkt und zum „falschen“ Preis investiert), könnte dies in der Zukunft in hohen Verlusten resultieren. Für eine weitere Einengung der Spreads wird eine Bodenbildung der Wirtschaft der Eurozone 2013 wichtig sein.

Europäische Unternehmensanleihen sollten trotz eingeschränkter fundamentaler Wachstumsperspektiven im Fokus der Anleger bleiben. Das Umsatzwachstum im Unternehmenssektor sollte 2013 aufgrund der schwachen Nachfrage in Europa innerhalb enger Grenzen verharren. Wir denken, dass sich die Schere zwischen Unternehmen aus der Kernregion und der Peripherie weiter öffnen wird und sind auch der Ansicht, dass im Unternehmenssektor weiterhin eine defensive Bilanzstrategie gefahren werden wird. Während wir zwar wenig Potenzial für Kostenreduktionen sehen, könnte sich die Einführung von neuen Produkten verzögern. Die Unternehmen werden zur Sicherstellung von Liquidität auf Anlagenverkäufe und Anleiherückkaufprogramme bei gleichzeitiger Refinanzierung mittels länger laufender Anleihen zurückgreifen. Unternehmen mit einem hohen Grad an geographischer Diversifikation und einer breiteren Kundenbasis werden auf bessere Cash-Flow-Generierung verweisen können. Die begrenzten Investitionen im Bereich Erweiterung und M&A legen den Schluss nahe, dass das Neuemissionsvolumen im Primärmarkt ein eingeschränktes bleiben dürfte. Dies könnte zu einer stark erhöhten Nachfrage nach Neuemissionen und zur Einengung der Spreads führen, insbesondere bei Unternehmen in der Kernregion.

Die Arbeitslosigkeit in der Eurozone ist durch die Entwicklungen in der Peripherie stark gestiegen. Das gedämpfte Wirtschaftswachstum, welches durch die Schuldenkrise ausgelöst wurde, wird auch von einem starken Anstieg der Arbeitslosigkeit in der Peripherie begleitet. Davor ist die Arbeitslosenrate in Deutschland und Frankreich gesunken, was den Anstieg in der Peripherie ausgeglichen hat. Der Anstieg der Arbeitslosenraten in Italien und Spanien als Folge des wirtschaftlichen Einbruchs seit Beginn der Schuldenkrise hält die Arbeitslosenrate in der Eurozone auf einem hohen Niveau. Äußerst hohe Arbeitslosigkeit dämpft die Inflation durch schwache Nachfrage und niedrige Lohnforderungen. Auf Basis unserer Erwartungen für die Arbeitslosigkeit rechnen wir mit einer Inflationsrate von 1,7% für 2013 und 1,3% für 2014. Der Abwärtsdruck auf die Inflation sollte auch weitere EZB-Unterstützungen nach sich ziehen (Zinssenkung auf 0,5%, alternative Maßnahmen), was den Zinsausblick und die Renditen drückt.

Italien: Strukturreformen sind entscheidend – und können nur von ‚maßvollen‘ Politikern umgesetzt werden. Langfristige Wachstumsaussichten sind entscheidend für Italien, besonders im Hinblick auf die Verschuldung. Die Schuldenquote würde schrumpfen, wenn das nominelle Wachstum über den Finanzierungskosten des Staates liegen würde. Daher muss sich Italien vor allem auf Wachstumsförderung konzentrieren. In einer Umgebung, die von gedrückter Innennachfrage und Schuldenabbau geprägt ist, ist die Außennachfrage von entscheidender Bedeutung und muss durch eine Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit gefördert werden. Diesbezüglich denken wir, dass das geschäftliche Umfeld für Firmen (einschließlich Produktionskosten) durch weitere Arbeitsmarktreformen, Reform der Produktmärkte (z.B. im Energiesektor) und ein unternehmensfreundlicheres Umfeld stark verbessert werden könnte. Außerdem muss Italien der technologischen Spitze näherkommen, sowohl in der Forschung und Entwicklung als auch in der Bildung. Diese Faktoren sind essenziell für Innovation und sollten im Vordergrund stehen. Andernfalls könnte Italien erneut unter Druck kommen, da auch das EZB-Ankaufprogramm an die Nachhaltigkeit des Schuldenabbaus geknüpft ist. Wenn der eingeschlagene Reformkurs fortgesetzt wird, sollte ein zentraler Faktor auf dem Weg zu einem besseren Konjunkturausblick im nächsten Jahr erfüllt sein. Eine fehlende Verbesserung in der Peripherie würde Risiken einer stärkeren Rezession und einer erneuten Eskalation der Schuldenkrise nach sich ziehen.

Globale Aktienmärkte werden im nächsten Jahr weiter zulegen. Viele Investoren haben die Aktienmarkt-Rallye im Jahr 2012 verpasst und werden ihr Engagement in risikoreiche Anlagen im Jahr 2013 voraussichtlich erhöhen. Aufgrund des erwarteten Gewinnwachstums bei den Unternehmen bleibt die Volatilität im nächsten Jahr niedrig. Moderate Bewertungen und der Mangel an attraktiven Alternativen unterstützen einen Anstieg der globalen Aktienindizes. Die schwachen Performances der europäischen Telekommunikations- und Versorgeraktien werden auch 2013 und in den Folgejahren andauern. Aufgrund fehlender Wachstumschancen, ineffizienter Strukturen und politischer Einflüsse zeigen diese Sektoren auf lange Sicht eine unterdurchschnittliche Rentabilität. Es gibt derzeit keine Anzeichen für eine Umkehr der schlechten Perspektiven dieser absteigenden Branchen. Negative Renditen im Jahr 2013 sind sehr wahrscheinlich. Anleger

sollten Investitionen in Unternehmen dieser Art meiden.

Jedes vierte in der EU produzierte Auto wird das Schild „Made in CEE“ tragen. Die Autoproduktion in Zentral- und Osteuropa wird die Produktion in Westeuropa auch in Zeiten der Krise übertreffen. Die ehemalige Tschechoslowakei ist bereits der zweitgrößte Autoerzeuger in Europa gleich nach Deutschland. Die addierte Erzeugung von Autos in Tschechien und der Slowakei, die 2012 auf 2 Mio PKWs geschätzt wird, übersteigt bereits die Autoproduktion von Ländern wie Frankreich oder Spanien. Diese Region profitiert von ihren kompetitiven Arbeitskosten und der starken Präsenz von deutschen (VW, Skoda) und asiatischen Herstellern (Kia, Hyundai, Toyota) die ihren Marktanteil vergrößern konnten.

Kroatien wird im Juli zum 28. Mitgliedsland der EU. Während die Vorzüge einer EU Mitgliedschaft im Vergleich mit den zwei früheren Erweiterungswellen an Attraktivität verloren zu haben scheinen, sehen wird eine Verbesserung der mittelfristigen Wachstumsaussichten durch den Zugang zum gemeinsamen Markt und zu EU Fördermitteln. Kroatien kann auf ein zusätzliches BIP Wachstum von 2,5% im Zeitraum 2014-2020 hoffen. Wir erwarten, dass der EU Integrationsprozess am Balkan kommendes Jahr noch einen weiteren Schub erfährt: Serbien sollte das Anfangsdatum für die Beitrittsverhandlungen bekommen, was in Serbien zu einer noch stärkeren Orientierung an der EU und der Unterstützung struktureller Reformen führen wird.