

NUR FÜR PROFESSIONELLE ANLEGER UND ZUGELASSENE GESCHÄFTSPARTNER

Weltwirtschaft

„Nebenwirkungen“

Ab Ende 2008 und auch noch im Jahr 2009 versuchten die Regierungen in aller Welt mit massiven finanzpolitischen Stimulationsmaßnahmen der Krise zu begegnen, die inzwischen als „die große Rezession“ bezeichnet wird. Eine signifikante unangenehme Nebenwirkung dieser Konjunkturpakete war eine enorme Zunahme der Staatsschulden. Denn der Großteil der Impulse wurde durch die Ausgabe von Anleihen finanziert. Abbildung 1 zeigt auf der Basis der Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF), wie groß die Neuverschuldung der wichtigsten Industrienationen und -regionen in der endgültigen Analyse ausfallen dürfte.

Figure 1: IMF Gross Debt (%GDP) Estimates

	Average 1994-2007	2008	2009	Projected 2010	2015	Projected Increase to 2015 From 1994-2007 Average
United Kingdom	42.9%	52.0%	68.2%	78.2%	90.6%	111.19%
United States	62.8%	70.6%	83.2%	92.6%	109.7%	74.68%
Japan	143.3%	198.8%	217.6%	227.3%	248.8%	73.62%
Eurozone	68.8%	69.1%	78.3%	84.1%	94.9%	37.94%

Source: IMF, *World Economic Outlook*, April 2010, „Rebalancing Growth“, Table A8. Major Advanced Economies: General Government Fiscal Balances and Debt, p.169

In Großbritannien, das den ersten Platz in der Tabelle belegt, dürfte sich die Verschuldung bis 2015 verdoppeln. Die USA liegen mit einer prognostizierten Steigerung von knapp 75% an zweiter Stelle. Angesichts der jüngsten Fokussierung auf das Länderrisiko in der Eurozone ist es recht interessant, dass diese Region mit einer prognostizierten Zunahme der Verschuldung um rund 38% tatsächlich am Ende der Tabelle liegt. (Bei diesen Prognosen sind die potenziellen Effekte der neuen Maßnahmen zur Reduzierung der

Schulden, die von vielen Industrieländern jetzt eingeführt werden, allerdings in der Regel noch nicht berücksichtigt.¹⁾

Die Höhe der Staatsverschuldung erhöht das Risiko, wenn nach dem Ende der aktuellen Konjunkturpakete neue staatliche Impulse erforderlich werden. Darüber hinaus kann die Rückzahlung der Schulden möglicherweise eine deflationäre Wirkung haben. Es ist wichtig, dass die aktuelle Konjunkturerholung in den Industrieländern selbsttragend ist. Die Erholung muss im Laufe der Zeit stark genug sein, um eine deflationäre Wirkung der Schuldentilgung zu verkraften.

Inzwischen ist klar, dass in den wichtigsten Industriestaaten ein echtes Wirtschaftswachstum eingesetzt hat.²⁾ Trotzdem sind die globalen Aktienmärkte im Mai stark gefallen. Der MSCI World fiel zum Beispiel im Mai um 9,9%, und die Märkte waren auch Anfang Juni noch schwach.

Es scheint, dass die Besorgnis über das globale Wirtschaftswachstum nach dem Auslaufen der Konjunkturpakete ein wichtiger Faktor für die Volatilität am Markt ist. Der Impuls für das Absacken der US-Märkte am 4. Juni 2010 um 3,44%, gemessen am S&P 500 Index, war zum Beispiel das unerwartet schwache Wachstum der US-Beschäftigtenzahlen im Privatsektor. Die enttäuschende Zunahme der Beschäftigtenzahlen deutete darauf hin, dass das Wirtschaftswachstum in den USA schwächer ausfiel als erwartet, was den Kursrutsch auslöste.

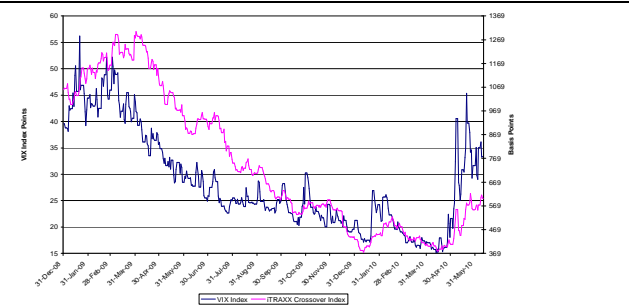
Die Risikoaversion der Anleger ist vermutlich infolge der Unsicherheit über die Nachhaltigkeit des Wachstums der Weltwirtschaft – zusätzlich zur Sorge über das Länderrisiko – größer geworden. Zwei gängige „Angstbarometer“, der

¹⁾ Weitere Details zu den Annahmen, die diesen Prognosen zu Grunde liegen, sind im globalen Konjunkturausblick des IWF vom April 2010 unter dem Titel „Rebalancing Growth“ (auf deutsch etwa „Neuverteilung des Wachstums“), S. 141-146 zu finden.

²⁾ Siehe zum Beispiel den jüngsten OECD-Konjunkturausblick (vorläufige Ausgabe) vom Mai 2010, Kapitel 1, S. 8, Tabelle 1.1

VIX Index, der die Volatilitätserwartungen der Anleger misst, und der iTRAXX Crossover Index, der mit den Credit Default Swap Spreads von Unternehmen mit schwächeren Bilanzen korreliert, sind von ihren Mitte April markierten Tiefständen aus steil in die Höhe geschossen.

Abbildung 2: Steiler Anstieg von VIX und iTRAXX Crossover Index im Mai/Juni



Quelle: Bloomberg

Abbildung 2 zeigt, dass der VIX und der iTRAXX Crossover Index inzwischen auf Niveaus zurückgekehrt sind, die mit denen des letzten Jahres vergleichbar sind. Sie liegen weit über ihren Mitte April erreichten Tiefs. Bis sich dies ändert, möglicherweise aufgrund von Initiativen zur Beseitigung der langfristigen fundamentalen Ungleichgewichte oder infolge unerwarteter guter Wirtschaftsmeldungen aus Industrieländern, dürften die Märkte volatil bleiben.

USA

WIRTSCHAFT

Wie aus dem am 25. Mai veröffentlichten Protokoll der Sitzung des Offenmarktausschusses der US-Notenbank von Ende April hervorging, war der Ausschuss der Ansicht, dass „die Konjunktur weiter an Stärke gewonnen hat und sich die Lage am Arbeitsmarkt allmählich verbessert. Die Ausgaben der Privathaushalte haben in letzter Zeit wieder angezogen, werden aber immer noch durch die hohe Arbeitslosigkeit, das bescheidene Einkommenswachstum, den geringeren Vermögenseffekt von Wohnimmobilien und die restriktive Kreditvergabe gebremst. Die Unternehmensinvestitionen für Ausrüstung und Software sind deutlich gestiegen. Die Investitionen in Nichtwohnbauten gehen jedoch zurück, und die Arbeitgeber zögern weiterhin, neues Personal einzustellen. Die Baubeginne haben etwas zugenommen, sind aber immer noch sehr schwach. Während die Kreditvergabe der Banken weiter schrumpft, ist die Lage an den Finanzmärkten für das Wirtschaftswachstum günstig.“

Trotz dieses vorsichtigen Optimismus war das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal nicht so stark, wie allgemein erwartet wurde. BIP, Konsumausgaben und Unternehmensinvestitionen wurden nach unten korrigiert. Aus den Zahlen für den Mai geht hervor, dass die Arbeitslosigkeit nicht so rasch sinkt wie prognostiziert, während die Zahl der zum Verkauf stehenden Wohnimmobilien gegenüber dem Niveau vom April zugenommen hat und sich die Produktivität verlangsamt. Im April fiel sowohl der Verbraucherpreisindex als auch der Erzeugerpreisindex.

Zu den guten Nachrichten für den Monat gehörte jedoch eine Verbesserung des Verbrauchervertrauens, eine Zunahme des Auftragseingangs für langlebige Güter; die Zahlen für die Verkäufe bestehender Eigenheime fielen besser aus als erwartet (in den großen US-Städten sinken die Preise weiter) und aus einer Umfrage unter Finanzinstitutionen ging eine größere Bereitschaft zur Kreditvergabe hervor.

Dem von der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) Ende Mai herausgegebenen Konjunkturausblick zufolge „setzt sich die Erholung in der US-Wirtschaft, die Ende Mai 2009 begonnen hat, weiter fort. Die Nettoarbeitsplatzschaffung war allerdings erst seit Anfang 2010 positiv. Die Unternehmensgewinne haben sich verbessert, insbesondere im Finanzsektor, aber die Konditionen für die Vergabe von Bankkrediten haben sich noch nicht vollständig normalisiert. Das Tempo wird voraussichtlich bis Ende 2011 weiterhin moderat bleiben, da die Haushalte den Wiederaufbau des Nettovermögens fortsetzen und die Arbeitslosenquote nur langsam sinkt.“

AKTIEN

Der S&P 500 erreichte Ende Mai den niedrigsten Stand des Jahres 2010, fast genau einen Monat nachdem er seinen Höchststand für 2010 markiert hatte. Die wichtigsten Indizes in den USA fielen alle über den Monat hinweg insgesamt um rund 8%.

ANLEIHEN

Die Renditen der maßgeblichen 10-jährigen US-Schatzanleihen sanken um fast 40 Basispunkte (und die Preise stiegen entsprechend an). Im Mai wurden US-Schatzanleihen – ebenso wie ihre Pendanten in vielen anderen Ländern – in einer Zeit, in der die globalen Wachstumsprognosen nach unten korrigiert wurden, als so etwas wie ein sicherer Hafen angesehen.

Europa

WIRTSCHAFT

Mitte Mai tauschten sich der Gouverneur der Bank of England und der britische Schatzkanzler in einem Briefwechsel über die überraschend hohe Inflationsrate Großbritanniens von 3,7% im April aus. Gouverneur Mervyn King erklärte, dies sei „weitgehend auf drei Faktoren zurückzuführen: Erstens, die Auswirkungen der gestiegenen Ölpreise, die im April im Durchschnitt fast 80% höher waren als Anfang 2009, was die Benzinpreise in die Höhe trieb, zweitens auf die Rückkehr zum Standard-Mehrwertsteuersatz von 17,5% Anfang Januar und drittens auf den anhaltenden inflationären Effekt der starken Abwertung des britischen Pfundes von 2007 bis 2008.“ Der Schatzkanzler akzeptierte in seiner Antwort die Prognose des Notenbankgouverneurs, dass diese Inflation „aufgrund der erheblichen Kapazitätsüberschüsse in der Wirtschaft“ nur vorübergehend sei und fügte den Kommentar hinzu, dass für die Regierung die Reduzierung des Haushaltsdefizits und die Sicherstellung der Konjunkturerholung derzeit Priorität habe. Die OECD ist nach wie vor der Ansicht, dass der geldpolitische Ausschuss der Bank den Leitzins anheben sollte, um eine Inflation abzuwehren.

Trotzdem gab es eine ganze Reihe von Anzeichen dafür, dass die Konjunkturerholung in Großbritannien weiter anhält. Das BIP-Wachstum im ersten Quartal war mit 0,3% geringer als im vorhergehenden Quartal, aber dennoch besser als erwartet. Die Aussichten für das zweite Quartal erscheinen gut. Das nominale BIP wuchs um 2,1%. Dies lässt auf ein jährliches BIP-Wachstum von über 8% schließen. Die Industrieproduktion erholt sich rasch, das Niveau der Anmeldung neuer Eigenheime nimmt zu, die Fertigung markierte im April das höchste Niveau seit über 15 Jahren und die Exporte erreichten im April ein Rekordhoch (zum Teil dank der Schwäche des britischen Pfundes gegenüber dem US-Dollar).

Marktbeobachter stellen Vermutungen über die Rolle der britischen Banken in der Erholung an. Die Kreditvergabe ist gesunken. Die Banken sagen jedoch, dies sei in erster Linie auf die mangelnde Nachfrage zurückzuführen, nicht etwa auf eine fehlende Bereitschaft, Kredite zu vergeben. Die Nettovergabe von Hypothekendarlehen ist auf dem niedrigsten Stand seit 2001 angelangt. Der Einzelhandel ist ebenfalls pessimistisch und prognostiziert rückläufige Absätze.

In Kontinentaleuropa begann der Monat mit der Ankündigung, dass die Europäische Union eine Vereinbarung getroffen habe, Kreditgarantien in Höhe von 750 Mrd. EUR (einschließlich eines Beitrags des IWF von bis zu 250 Mrd. EUR) für Länder mit schweren Staatsschuldenproblemen abzugeben. Die Europäische Zentralbank (EZB) übernahm ebenfalls eine Rolle – den Kauf von Staatsanleihen – wofür Zentralbankpräsident Jean-Claude Trichet schwer unter Beschuss geriet. Dieser Schritt wird als Abweichen von EZB-Grundsätzen angesehen und wurde dafür kritisiert, dass so weitere Schulden in die Krise gesteckt würden. In einem Interview Ende Mai sagte Trichet, die EZB habe die Unterstützungsmaßnahmen wieder eingeführt, und reagiere damit auf die „ernstzunehmenden Spannungen, die in letzter Zeit an den Märkten zu beobachten waren“. Er wies jedoch daraufhin „wir werden niemals unser primäres Mandat aus den Augen verlieren, mittelfristig durch die richtige geldpolitische Haltung die Preisstabilität sicherzustellen. Hier liegt eine klare Trennung vor. Übrigens sei darauf hingewiesen, dass das Geldmengenaggregat „M3“ derzeit negativ ist.“ Auf den Vorwurf, die EZB helfe den Banken schon wieder aus der Patsche, stellte er fest, „Wir drängen die Banken stets, ihre Verantwortung wahrzunehmen. Unsere ganze Unterstützung für den Bankensektor ist darauf ausgerichtet, die Realwirtschaft in der Finanzkrise zu stabilisieren, um die Preisstabilität sicherzustellen und in der Folge Arbeitsplätze zu erhalten. Daher fordern wir die Banken auf, ihre Bilanzen zu stärken und Kredite zu vergeben. Sie sollten ihre Gewinne nicht für gigantische Bonuszahlungen oder übermäßige Vergütungspakete verwenden, was im gegenwärtigen Umfeld eine Schande ist, aber auch nicht massiv Gewinne ausschütten. Stattdessen sollten die Banken alles tun, was sie können, um ihre Kapitalbasis zu stärken, damit sie besser in der Lage sind, Kredite an Unternehmen zu vergeben.“

Die Abschwächung des Euro kommt den Unternehmen zugute: Der Auftragseingang der Industrie war im März so gut wie seit fast drei Jahren nicht mehr, die Fabrikbestellungen stiegen und die Exporte Deutschlands entwickeln sich robust. Die OECD prognostiziert, dass Deutschland in den nächsten zwei Jahren ein Jahreswachstum von rund 2% erzielen wird, obwohl das Verbrauchervertrauen durch die jüngste Krise in Griechenland gedämpft wurde. In Frankreich sind die Aussichten nicht so positiv. Dort gingen die Ausgaben und die Fertigung zurück, während die Arbeitslosigkeit zunahm und die Ausgaben der Zentralregierung ab 2011 für drei Jahre eingefroren werden. Noch schwieriger sind die

Aussichten in Spanien, wo ein neuer Nothaushalt unter anderem höhere Steuern für Reiche, Gehaltskürzungen für öffentliche Bedienstete, einen Stopp für Rentenerhöhungen und eine Anhebung der Mehrwertsteuer ab Juli vorsieht. Ein als Protest gegen diese Maßnahmen für Anfang Juli geplanter eintägiger Streik im öffentlichen Dienst könnte sich zu einem landesweiten Generalstreik auswachsen. Insgesamt erwartet die OECD, dass die Produktion in Europa in diesem Jahr um 1,2% steigt. Bisher hatte sie mit einem Wachstum von 0,9% gerechnet.

AKTIEN

In Großbritannien, Frankreich und Italien fielen die Indizes im Mai auf ihre Tiefstwerte des Jahres 2010. Der deutsche Markt schnitt – trotz der negativen Reaktion auf das von der Aufsichtsbehörde verhängte teilweise Verbot von Leerverkäufen – vergleichsweise besser ab, verlor aber ebenfalls an Boden.

ANLEIHEN

In Großbritannien sanken die Renditen auf fünf- bis zehnjährige britische Staatsanleihen um rund 50 bis 60 Basispunkte, während die Renditen der maßgeblichen Staatsanleihen aus den „Kernländern“ der Eurozone in der Regel um rund 40 Basispunkte nachgaben. Die Preise stiegen entsprechend an, da die Anleger zu der Auffassung kamen, dass sich das Wachstum der Weltwirtschaft – und der Inflationsdruck – während des restlichen Jahres abschwächen dürfte. Staatsanleihen bestimmter südeuropäischer Länder (und Irlands) waren die Ausnahmen. Trotz der enormen Volatilität gingen die Renditen drei- und zehnjähriger griechischer Staatsanleihen um rund 260 bzw. 78 Basispunkte zurück, da sich die Anleger durch das Stabilisierungspaket der EU und des IWF beruhigen ließen. Die Renditen der 10-jährigen spanischen Anleihen kletterten um rund 26 Basispunkte, während ihre Pendanten in Portugal von einem Rückgang der Renditen um 23 Basispunkte profitierten. Die Renditen irischer und italienischer Staatsanleihen tendierten seitwärts oder aufwärts.

Japan

WIRTSCHAFT

Das Ende Mai veröffentlichte Protokoll der geldpolitischen Sitzung der Bank of Japan von Ende April enthüllte Zweifel an der Stärke der derzeit positiven Indikatoren, die in dem Land zu Tage traten. „Auf der Basis der Erkenntnis, dass die

japanische Wirtschaft vor der großen Herausforderung steht, die Deflation zu überwinden und zu einem nachhaltigen Wachstumskurs mit Preisstabilität zurückzukehren, wurde bei der Versammlung bestätigt, dass die Bank im Zuge der Geldpolitik danach streben wird, das extrem entgegenkommende Finanzumfeld zu erhalten. Es wurde auch bestätigt, dass es angesichts der aktuellen Wirtschaftslage in Japan nötig sein wird, die Grundlagen für das Wirtschaftswachstum zu stärken. Ausgehend von dieser Erkenntnis teilen die Mitglieder die Ansicht, dass die Bank neue Anstrengungen unternehmen muss, um zur Stärkung der Grundlagen für das Wirtschaftswachstum beizutragen.“ Hierzu gehört unter anderem die Sondierung von Möglichkeiten zur Unterstützung privater Finanzinstitutionen, um eine stärkere Kreditvergabe zu fördern.

Die im Laufe des Monats gemeldeten japanischen Konjunkturdaten fielen jedoch positiv aus. Die Exporte waren im April um mehr als 40% höher als im Vergleichsmonat des Vorjahres. Dabei waren die Exporte nach Asien um über 45% und die in die USA um 35% gestiegen. Die OECD blieb bei ihrer Prognose eines Wachstums von 2% im Jahr 2010, hob ihre Vorhersage für 2011 jedoch von 1,8% auf 3% an.

Weitere gute Nachrichten betrafen unter anderem höhere Löhne, Konsumausgaben, freie Stellen und Wohnbauinvestitionen. Die Staatsverschuldung bleibt jedoch weiterhin ein Problem, da die Gesamtkreditaufnahme der Regierung Ende März ein Rekordhoch erreichte. Im Juni soll ein langfristiger Haushaltsplan vorgelegt werden.

AKTIEN

Im Einklang mit den meisten wichtigen Aktienmärkten fiel der japanische Aktienmarkt im Mai auf den tiefsten Stand des Jahres 2010, da sich die Marktteilnehmer auf die Schwierigkeiten konzentrierten, die in der zweiten Hälfte des Jahres 2010 auf die Weltwirtschaft zukommen.

ANLEIHEN

Ebenso wie ihre Pendanten in anderen Industrieländern wurden japanische Staatsanleihen (JGBs) in einem Monat, in dem die Finanzmärkte sehr volatil waren, als so etwas wie ein sicherer Hafen angesehen. Die Rendite der maßgeblichen 10-jährigen JGBs gab im Laufe des Monats leicht nach.

Asiatisch-pazifische Region ohne Japan

WIRTSCHAFT

Der im Mai veröffentlichte jüngste Konjunkturausblick der OECD enthielt positive Kommentare zu den meisten Ländern der asiatisch-pazifischen Region. So hieß es zum Beispiel: „Die lebhafte Expansion Chinas setzte sich Anfang 2010 fort. Das BIP-Wachstum wird in diesem Jahr voraussichtlich 11% übersteigen, bevor es sich 2011 auf knapp unter 10% verlangsamt, wenn der Effekt des Konjunkturpakets nachlässt. Da sich das reale Austauschverhältnis im Außenhandel abschwächt und die Binnennachfrage stark bleibt, könnte der Leistungsbilanzüberschuss 2010 weiter deutlich auf rund 2,75% des BIP zurückgehen und dürfte sich 2011 nur leicht erholen. Da der Anstieg der Lebensmittelpreise nachlässt, dürfte der Inflationsdruck weiterhin verhalten bleiben.“ Es besteht jedoch die Gefahr einer Überhitzung. Daher empfahl die OECD „eine gewisse Anhebung der Zinsen und idealerweise eine größere Flexibilität im Wechselkursregime, um eine allmähliche Aufwertung des Renminbi gegenüber einem Korb von Währungen zuzulassen.“

Dies scheint im Einklang mit der Meinung der politischen Entscheidungsträger in China zu stehen. Die chinesische Zentralbank beabsichtigt, den Mindestreservesatz für Finanzinstitutionen, die Einlagen entgegennehmen, zum dritten Mal in diesem Jahr anzuheben. Diese Bemühung zur Reduzierung der Kreditvergabe folgt auf das höchste Niveau des Verbraucherpreisindex seit 18 Monaten und einen Anstieg der Wohnimmobilienpreise von 12,8% im April gegenüber dem Vorjahr. Darüber hinaus wird die Wirtschaft nicht nur durch die Binnennachfrage angeheizt: Der Umfang der ausländischen Direktinvestitionen in China war im April um 25% höher als im gleichen Monat des Jahres 2008.

Indien wird von der OECD ebenfalls positiv beurteilt. „Nach dem Anziehen des Wachstums im ersten Halbjahr 2009 wurde die Dynamik der indischen Wirtschaft durch den starken Rückgang der Agrarproduktion infolge der mangelnden Niederschlagsmengen während des Monsuns gebremst. Der nichtlandwirtschaftliche Sektor hat sich jedoch weiterhin gut entwickelt und häufig veröffentlichte Indikatoren für die Wirtschaftsaktivität und das Geschäftsklima deuten darauf hin, dass dieses Segment der Wirtschaft robust wächst. Da mit einer kräftigen Erholung

der Agrarproduktion zu rechnen ist, sollte das Wirtschaftswachstum kurzfristig stark bleiben, bevor es wieder in etwa auf das Trendniveau nachgibt. Die erwartete Erholung der landwirtschaftlichen Aktivität sollte dazu beitragen, einen weiteren Anstieg der Lebensmittelpreise zu begrenzen, der erheblich zur hohen Inflation der letzten Zeit beigetragen hat. Aufgrund der starken Nachfrageaussichten dürfte der zugrunde liegende Inflationsdruck jedoch anhalten. Daher ist eine rechtzeitige geldpolitische Maßnahme zur Begrenzung des Umfangs der Zweitrundeneffekte auf die Preise erforderlich. Auch im Hinblick auf die relativ bescheidene Haushaltskonsolidierung ist eine Normalisierung der Geldpolitik wichtig.“

In Australien ist der OECD zufolge „in den Jahren 2010 und 2011 ein kräftiges Wachstum zu erwarten“. Das Land wurde von der OECD für die durchgeführte Straffung der Geld- und Finanzpolitik gelobt. Im Mai hob die australische Notenbank den Leitzins zum sechsten Mal seit Oktober auf 4,5% an. Die malaysische Wirtschaft verzeichnete im 1. Quartal 2010 das kräftige Wachstum seit 10 Jahren. Das gleiche gilt im Wesentlichen auch für die Philippinen. Unter anderem dank ihrer stark gestiegenen Exporte nach China verzeichnen auch Südkorea und Taiwan ein robustes Wirtschaftswachstum.

AKTIEN

Die verschiedenen regionalen Aktienmärkte entwickelten sich Mai höchst unterschiedlich. Die größeren Märkte, die den globalen Kräften stärker ausgesetzt sind – wie China, Australien und Hongkong – verloren im Laufe des Monats an Boden. Kleinere Märkte wie Indonesien, die Philippinen und Sri Lanka schnitten jedoch gut ab.

Lateinamerika

WIRTSCHAFT

Verschiedene Statistiken – wie der Kfz-Absatz – bestätigen die anhaltende Stärke der Binnennachfrage in Brasilien. Analysten schätzen, dass das Land Deutschland in seiner Eigenschaft als viertgrößter Automarkt bald überholen wird. Das Wachstum spiegelt eine hohe Kapazität für die Entwicklung der Produktion und Investitionen wider. Die Importe steigen ebenfalls kräftig, und die Infrastrukturinvestitionen sind solide. So ist es keine Überraschung, dass der steigende Inflationsdruck eine Herausforderung darstellt und darauf schließen lässt, dass

die Zentralbank den Leitzins weiter anheben wird. Die OECD schlug ihrerseits andere Methoden zur Abkühlung der Wirtschaft vor: „Der Rest der während der globalen Krise in die Wirtschaft gepumpten geldpolitischen Stimulation sollte rasch abgezogen werden. Die temporären Steuersenkungen für langlebige Konsumgüter sind zu Ende gegangen, die Ausgaben dürften vor den Wahlen im Oktober jedoch noch fest bleiben. Die finanzpolitischen Stimulationsmaßnahmen so bald wie möglich abzuziehen, wäre ratsam. Die jüngste Ankündigung von Ausgabenkürzungen im Haushalt für 2010 ist ein begrüßenswerter Schritt in diese Richtung.“

Die Zahlungsunfähigkeit Argentiniens aus dem Jahr 2001 schlägt nach wie vor Wellen: Ein US-Gericht fror Vermögen in Höhe von 2,43 Mrd. USD ein, nachdem Gläubiger eine Gruppenklage eingereicht hatten, um einen Teil ihrer unbezahlten Anleihen hereinzuholen. Dies folgte auf die enttäuschende Nachfrage nach der ersten Phase eines Schuldentausches – die Regierung konnte nur etwa 45% des Angebots umstrukturieren, statt der erhofften 60%. Zum Teil ist auch die Volatilität an den europäischen Finanzmärkten schuld an der mangelnden Anlegerunterstützung für den Schuldentausch.

In Venezuela veranlasste ein Anstieg der Lebensmittelpreise um 11% im April Präsident Hugo Chávez dazu, die Kontrolle über den weltgrößten Produzenten von Maismehl und Tortillas zu übernehmen und zu versuchen, eine staatliche Kontrolle über die Lebensmittelverteilung zu erreichen. Die Abwertung des Bolivar resultierte ebenfalls in Inflation und Engpässen, und es steht zu erwarten, dass der Präsident in Kürze neue Vorschriften für den Devisenhandel bekannt geben wird.

AKTIEN

Ebenso wie in anderen Schwellenmärkten entwickelten sich die lateinamerikanischen Märkte im Mai höchst unterschiedlich. Die Leitindizes von Venezuela und Chile stiegen auf Jahreshöchststände, während sie in Argentinien und Brasilien auf Tiefstwerte fielen.

Osteuropa, Naher Osten und Afrika

WIRTSCHAFT

Trotz der Befürchtungen über eine weitere Ausbreitung der wirtschaftlichen Probleme im südlichen Teil Europas haben Polen und die Tschechische Republik wenigstens in den Augen der OECD eine glänzende Zukunft. In ihrem

jüngsten Konjunkturausblick erklärte die OECD, Polen habe dank der Exporte, des öffentlichen Konsums und des Aufbaus der Lagerbestände ein kräftiges Wachstum verzeichnet. „Das reale BIP-Wachstum wird voraussichtlich stark steigen und hauptsächlich durch Infrastrukturinvestitionen im Zusammenhang mit dem Transfer von EU-Mitteln und der Fußballweltmeisterschaft 2012 sowie durch den Privatverbrauch angetrieben. Obwohl die Inflation derzeit rückläufig ist, dürfte sie 2011 wieder steigen. Dies deutet auf die Notwendigkeit hin, frühzeitig mit der Rücknahme der geldpolitischen Stimulation zu beginnen, da es lange dauert, bis sich der Effekt bemerkbar macht. Trotz des allgemeinen Staatsdefizits von rund 7% des BIP in den Jahren 2009 und 2010 wurden keine konkreten Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung bekannt gegeben, um die Obergrenze von 3% gemäß den Maastricht-Kriterien zu erreichen“. Die im Mai veröffentlichten Statistiken spiegeln diese relativ positive Prognose wider. Nach 15 Monaten mit Arbeitsplatzverlusten in Folge blieb die Arbeitslosigkeit im April unverändert, die Löhne stiegen (wenn auch nicht so stark wie im Mai), die Exporte haben angezogen (zum Teil dank des schwachen Zloty, aber auch im Sog der Produktionsnachfrage aus Deutschland), und die Investitionen aus dem Ausland nehmen zu.

Die Tschechische Republik setzt ihre vom Export getriebene Erholung ebenfalls fort. Obwohl die Binnennachfrage nach Ansicht der OECD weiterhin schwach bleiben dürfte, sollte das BIP-Wachstum 2010 bei 2% und 2011 bei 3% liegen. Das Haushaltsdefizit wird in diesem Jahr voraussichtlich 5,5% des BIP erreichen, und die Staatsverschuldung macht bereits 35% des BIP aus. Daher könnten sich die Ergebnisse der Wahlen Ende Mai auf die wirtschaftliche Stabilität des Landes auswirken.

In Russland sind ebenfalls Anzeichen der Erholung zu erkennen. Da die Energienachfrage aus anderen Industrieländern zunimmt, profitierte Russland von steigenden Rohstoffpreisen.

Der IWF rechnet mit einer kräftigen Erholung in den Öl exportierenden Ländern des Nahen Ostens, nachdem die Wirtschaft im letzten Jahr durch starke Konjunkturpakete aufrecht erhalten wurde. Für die Vereinigten Arabischen Emirate wird ein Wachstum von 1,3% im Jahr 2010 prognostiziert. Dubai dürfte allerdings weiter in der Rezession verharren. Abu Dhabi kann dagegen mit einem Wachstum von 3,7% rechnen. In den Vereinigten Arabischen Emiraten stieg die Inflation im April um 0,78%,

nachdem sie im März bei 0,68% lag, und einige Monate davor Deflation geherrscht hatte. Insgesamt prognostiziert der IWF für die Region Naher Osten und Nordafrika einen Anstieg des BIP-Wachstums um 0,3% auf 4,1%.

AKTIEN

Trotz ihrer Isolierung gegenüber den Problemen in Europa schwächten sich die Aktienmärkte im Nahen Osten und in Nordafrika im Mai ab. Die Risikoaversion der Anleger sorgte für einen ziemlich drastischen Kursrutsch an den meisten Märkten in Zentral- und Osteuropa.

Nur für professionelle Anleger und zugelassene Geschäftspartner

Quelle für alle Daten: Global Asset Allocation Group von Morgan Stanley Investment Management (MSIM).

Dieses Dokument gibt die Ansichten der Global Asset Allocation Group von Morgan Stanley Investment Management (MSIM), wieder. Diese entsprechen nicht unbedingt der Meinung aller Portfoliomanager bei MSIM und schlagen sich möglicherweise nicht in den Portfoliostrategien und den vom Unternehmen angebotenen Produkten nieder. Dieses Dokument wurde lediglich zur Information der Anleger erstellt und ist keine Empfehlung zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Wertpapieren oder zur Annahme einer Anlagestrategie. Für Ratschläge, ob eine bestimmte Richtung oder Maßnahme in ihrem Fall geeignet ist, sollten sich Anleger an ihren Investmentberater wenden. Die Ansichten des Autors können sich jederzeit ändern, ohne dass die Empfänger dieses Dokuments hiervon unterrichtet werden.

Diese Finanzpublikation ist in Großbritannien nur zur Nutzung durch Personen zugelassen, die gemäß der Definition der britischen Finanzmarktaufsicht, Financial Services Authority, als Marktkontrahenten oder intermediäre Kunden von Morgan Stanley gelten. Eine Publikation von Morgan Stanley Investment Management Limited, 25 Cabot Square, Canary Wharf, London E14 4QA, Großbritannien.

Diese Informationen sind nur für Personen gedacht, die ihren Wohnsitz in Ländern oder Rechtsgebieten haben, in denen die Verteilung oder Zurverfügungstellung dieser Informationen nicht gegen lokale Gesetze oder Bestimmungen verstößt und wird auch nur an solche Personen weitergegeben.