

Gutmann Investment Mail – August 2013

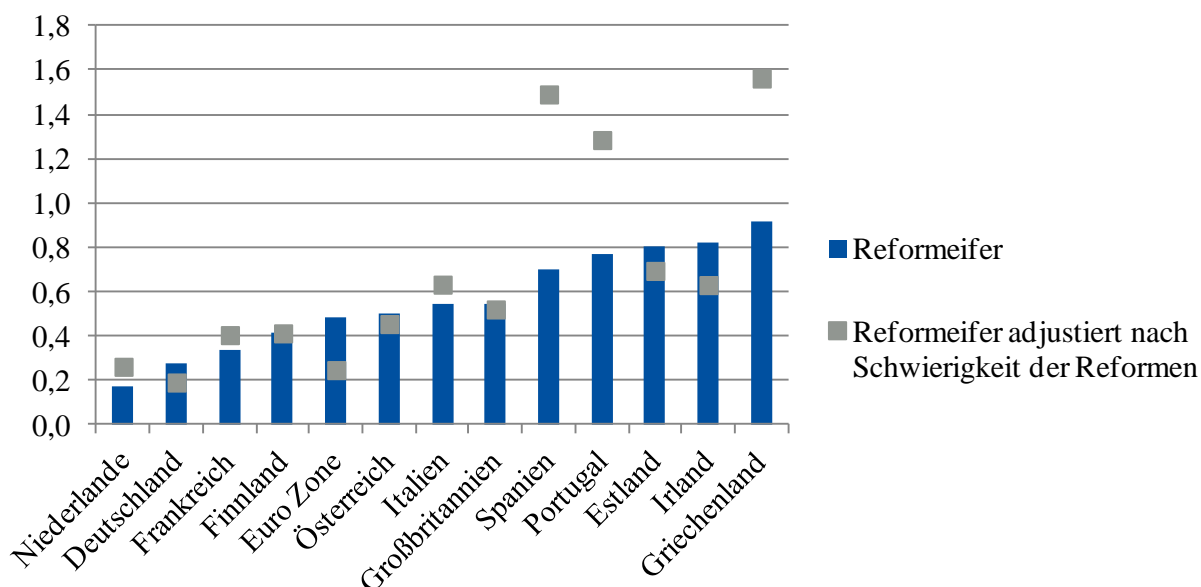
Der Weg aus der Eurokrise – eine Zwischenbilanz

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat mit ihren Maßnahmen die Eurozone stabilisiert und damit das Schlimmste verhindert. Doch nutzten die Regierungen Europas bislang die von Draghi (teuer) gewonnene Zeit für die notwendigen Reformen? Wo steht Europa heute, etwa drei Jahre nach dem Start des ersten Hilfsprogramms für Griechenland und drei Monate nach der Zyprischen Bankenkrise? Zeit für eine Zwischenbilanz.

1. Strukturreformen

Wenn man einen Blick auf die Reformbemühungen in den Peripherieländern wirft, ist festzuhalten, dass die momentane wirtschaftliche Schwäche bisherige Resultate überdecken kann. Strukturelle Reorganisationen brauchen Zeit, um sich in ihrer gesamten Wirkung zu entfalten. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) untersucht jährlich, in welchem Ausmaß ihre Mitgliedsländer Strukturen erneuern. In dieser Studie werden nur tatsächlich umgesetzte Reformen berücksichtigt, keine losen Versprechungen. Je nach Schwierigkeit der Umsetzung werden die Reorganisationen gewichtet. Das Ergebnis der OECD ist eindeutig. Unter den fünf reformeifrigsten Ländern in Europa befinden sich 2012 vier Staaten, die Hilfe benötigten. Hinzu gesellt sich das wandlungsfähige Estland.

Abb. 1: Reformeifer ausgewählter, europäischer Staaten (bemessen im OECD-Punktesystem)



Quelle: OECD

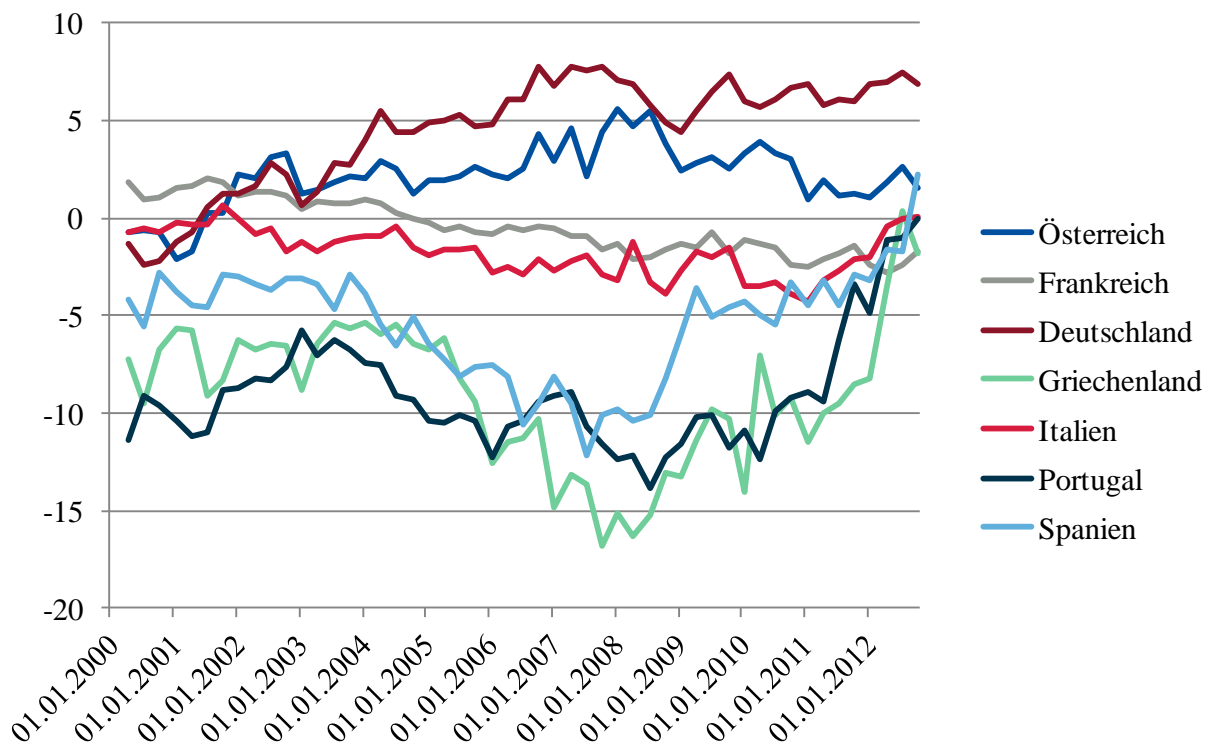
Ein Wert von "1" bedeutet, dass alle – von der OECD im Vorjahr empfohlenen – Reformen umgesetzt wurden und eine Verbesserung mit sich brachten. Bei einem Wert von "0" wurden

keine Maßnahmen gesetzt. Der adjustierte Reformeifer berücksichtigt zusätzlich den Schwierigkeitsgrad der umgesetzten Änderungen.

2. Leistungsbilanz

Die Sparmaßnahmen und Wirtschaftsreformen sind auch an den Leistungsbilanzen erkennbar. In Summe ist mittlerweile sogar der Leistungsbilanz-Saldo der Peripheriestaaten positiv, das heißt die Länder exportieren mehr als sie importieren. Andersherum gesehen bedeutet dies, dass sie nicht mehr auf externe Kapitalzuflüsse angewiesen sind. Die Peripheriestaaten sind also bereits erheblich wettbewerbsfähiger geworden.

Abb. 2: Entwicklung der Leistungsbilanzen ausgewählter europäischer Staaten in % des BIP



Quelle: Macrobond

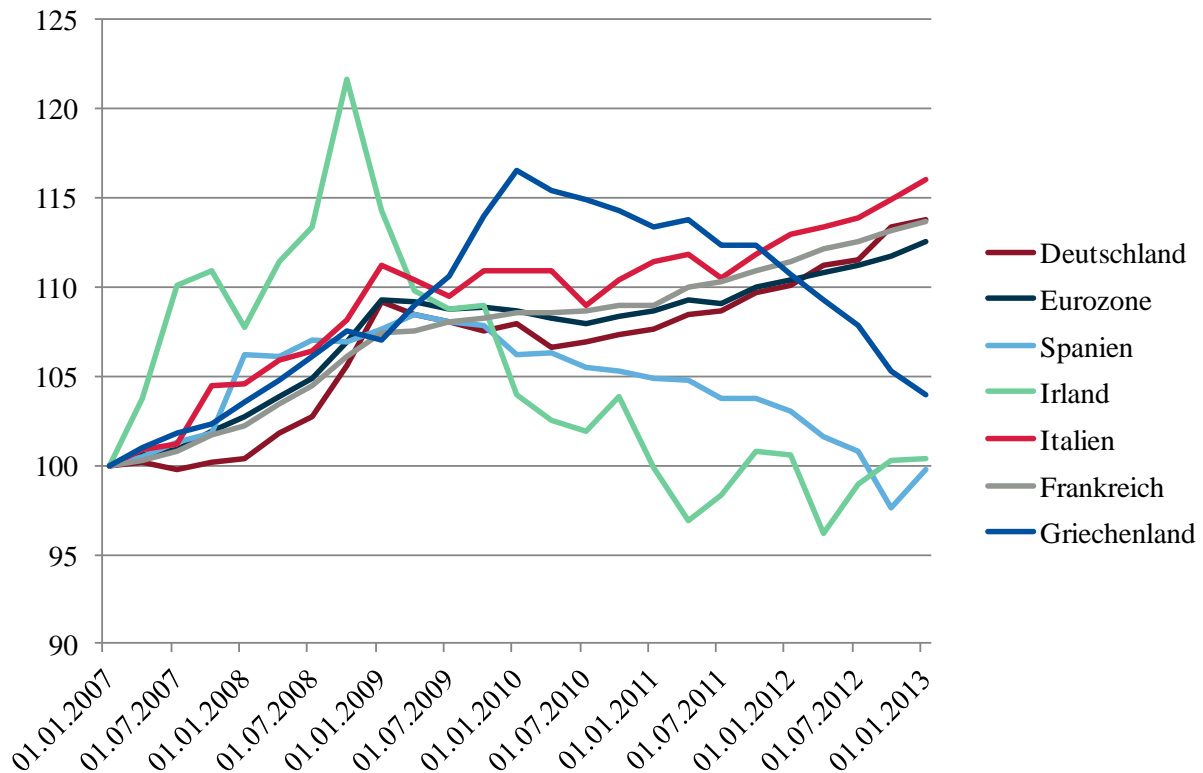
Diese Verbesserung der Leistungsbilanz beruht nicht nur auf einem Rückgang der Importe aufgrund der Rezession. Die Krisenstaaten konnten vor allem ihre Ausfuhren steigern. Allein bis Mai 2013 legten die spanischen Exporte im Jahresvergleich um 8,2 Prozent zu, während Importe etwa stagnierten (-2 Prozent).

Eine verbesserte Leistungsbilanz geht jedoch oft einher mit einer steigenden Arbeitslosigkeit, da die Unternehmen durch Kosteneinsparungen ihre Wettbewerbsfähigkeit wiederherstellen. Die Erfolge haben also eine Kehrseite und lösen Druck am Arbeitsmarkt aus.

3. Lohnstückkosten

Eine weitere, positive Veränderung ist die spürbare Senkung der Lohnstückkosten, welche die Ausfuhrkraft der Länder auf Jahre hinaus nachhaltig verbessert.

Abb. 3: Entwicklung der Lohnstückkosten ausgewählter europäischer Staaten



Quelle: Macrobond

Besonders Griechenland, Spanien und Irland konnten ihr Lohnniveau deutlich drücken. Solche harten Einschnitte tun weh und sind unpopulär. Es braucht viel Geduld und es verwundert nicht, dass sich Länder erst dann zu diesen Schritten durchringen, wenn der Druck groß ist und es anders nicht mehr geht.

Das alles zahlt sich bereits heute aus: Die Wettbewerbsfähigkeit steigt und wirtschaftliche Ungleichgewichte sinken. Das Vertrauen der Investoren kommt zaghaft zurück.

Was fehlt?

Dieser herausfordernde Wandlungsprozess ist noch lange nicht abgeschlossen, und es müssen noch weitere zum Teil schmerzhafteste Strukturreformen folgen. Und auch das sogenannte Kerneuropa steht vor der Aufgabe Reformen der Arbeitsmärkte und der Sozial- und Verwaltungssysteme anzugehen.

Besonders die Entwicklung der Staatsverschuldung zeigt kaum Entspannung. So steigerte sich

2012 die Gesamtverschuldung (im Verhältnis zum BIP) in Italien von 126,9 Prozent vom BIP auf 131,4 Prozent und in Spanien von 84,2 Prozent auf 91,3 Prozent. Die Länder müssen also auch zukünftig Geduld zeigen, durchhalten und von ihren Euro-Partnern auf dem schwierigen Weg weiter unterstützt werden.

Umsetzung im Portfolio

Was bedeuten diese kleinen Anzeichen einer Verbesserung für die Asset Allocation? Die konjunkturelle Erholung ist in Europa nach wie vor weniger weit fortgeschritten als in den USA. Eine Reduktion der Unterstützungsmaßnahmen der EZB ist daher derzeit unwahrscheinlich. Das Zinsniveau ist nach wie vor tief, und eine leichte Erhöhung kann als Schritt Richtung Normalisierung betrachtet werden.

Aus diesem Grund sind Assetklassen mit höheren Renditechancen (Peripherieanleihen, Aktien) zur Diversifikation notwendig, aber nur dann, wenn man das Risiko trägt! Mit Rückschlägen ist immer zu rechnen, denn diese werden kommen. Auch wenn die Stimmung der Marktteilnehmer nicht pessimistisch ist, ein überbordender Optimismus ist keinesfalls angebracht.

Mag. Clemens Hansmann, Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft

Rückfragen:

Mag. Friedrich Strasser
Mitglied des Vorstandes und Partner
Bank Gutmann Aktiengesellschaft
Tel.: +43-1-502 20-216, friedrich.strasser@gutmann.at
www.gutmann.at

Renate Skoff, The Skills Group
Tel.: +43-1-505 26 25, skoff@skills.at
www.skills.at

Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert. Für deren Richtigkeit und Vollständigkeit sowie für das Eintreten von Prognosen wird jedoch keine Gewähr übernommen und jede Haftung ausgeschlossen. Gutmann KAG weist ausdrücklich darauf hin, dass diese Unterlage ausschließlich für den persönlichen Gebrauch und nur zur Information dienen soll. Eine Veröffentlichung, Vervielfältigung oder Weitergabe ist ohne die Zustimmung der Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft untersagt. Der Inhalt dieser Unterlage stellt nicht auf die individuellen Bedürfnisse einzelner Anleger ab (gewünschter Ertrag, steuerliche Situation, Risikobereitschaft, etc.), sondern ist genereller Natur und basiert auf dem neuesten Wissenstand der mit der Erstellung betrauten Personen zu Redaktionsschluss. Diese Unterlage ist weder ein Angebot noch eine Einladung zur Angebotsstellung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren. Die erforderlichen Angaben zur Offenlegungspflicht gemäß § 25 Mediengesetz finden Sie unter folgender Website: <http://www.gutmannfonds.at/Impressum.412.0.html>

© Gutmann Kapitalanlageaktiengesellschaft, Schwarzenbergplatz 16, 1010 Wien, Österreich,
Tel.: +43-1-502 20-0, www.gutmannfonds.at

August 2013