



In Schwellenländern scheint die Flaute vorüber, anderswo wirkt das Wachstum prekär Spanische Banken sollen Liquiditätsspritzen erhalten, Reorganisation des Bankensektors bahnt sich an

Diese Woche sahen wir Anzeichen für ein **Ende der Konjunkturflaute in den Schwellenländern**. Im Vorfeld der griechischen Parlamentswahlen vom 17. Juni, deren Ausgang ungewiss ist, behielten wir unsere Untergewichtung in Aktien bei. Grund hierfür ist in erster Linie unsere negative Einschätzung des Marktumfelds, darunter auch der Staatsschuldenprobleme im Euroraum.

Wir haben **Schwellenländeraktien im Verhältnis zu Aktien aus Industriestaaten** weiterhin **übergewichtet**. Aktien aus Emerging Markets sind unserer Ansicht nach weiterhin attraktiv bewertet. Gleichzeitig bieten die Währungen dieser Länder nach wie vor ein hohes Potenzial für einen Anstieg. Wir rechnen in mehreren Schwellenländern mit einer weiteren geldpolitischen Lockerung. Obwohl die chinesische Zentralbank mit einer Senkung des Zinssatzes für Ausleihungen überraschte, gibt es keine Hinweise auf eine unsanfte Landung der chinesischen Volkswirtschaft. Der chinesischen Geld- und Fiskalpolitik müsste es gelingen, eine abrupte Verlangsamung des Wirtschaftswachstums zu verhindern.

Wir haben alle Kategorien festverzinslicher Wertpapiere neutral gewichtet. Die **Renditen amerikanischer und deutscher Staatsanleihen** müssten angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums, der moderaten Inflation und der niedrigen Leitzinsen weiterhin niedrig bleiben. Die Bewertungen sind jedoch hoch. Die **Risikozuschläge für Unternehmensanleihen** stiegen letzte Woche nicht mehr an. Das ist für uns jedoch kein Grund, uns in dieser Anlageklasse zu engagieren.

Die Märkte reagierten leider ablehnend auf den **spanischen Antrag auf Finanzhilfe** für die Rekapitalisierung spanischer Banken. Die Renditen für 10-jährige spanische Staatsanleihen kletterten auf fast 7 %. Renditen für italienische Staatsanleihen stiegen deutlich über 6 %. Anleger befürchten, dass die spanische Staatsverschuldung aufgrund der für die Rekapitalisierung beantragten Gelder ansteigen könnte. Sie verurteilen die engen Verbindungen zwischen Staat und Banken und fürchten, dass den Rettungskrediten Vorrang vor bestehenden Anleihen eingeräumt werden könnte.

Spanien wird jetzt Kredite in einer Höhe bis zu 100 Mrd. EUR erhalten. Dies müsste ausreichen, um **seine angeschlagenen Banken zu stabilisieren**. Während die Rettungsgelder in letzter Zeit im Allgemeinen an drakonische Bedingungen geknüpft waren, wurden die Rettungskredite für spanische Banken ohne Auflagen für eine Sanierung der Staatsfinanzen oder die Einführung wirtschaftlicher Reformen vergeben. Allerdings muss sich Spanien zu einer Reorganisation des Bankensektors verpflichten.

Unserer Ansicht nach ist dies ein kleiner Schritt in die richtige Richtung. Diese Vereinbarung müsste dazu beitragen, den Zugang zu den Kapitalmärkten, der für Spanien sehr schnell schwierig geworden war, offen zu halten. Ebenfalls positiv ist zu vermerken, dass die entsprechende Entscheidung sehr schnell getroffen wurde. Dennoch **verschlechtert sich Spaniens Finanzlage** mit hohen Defiziten und einem Anstieg der Schuldenquote weiter. Die Stabilisierung der Staatsfinanzen in einer Rezession ist nach wie vor eine Herausforderung.

Unserer Ansicht nach wird es auf Dauer zu einer stärkeren **Integration des Euroraums** kommen. Dies könnte sich beispielsweise in einer Bankenunion mit einer integrierten Bankenaufsicht, einer für die ganze Region geltenden Einlagenversicherung und der Emission gemeinsamer Anleihen niederschlagen. Doch bis es soweit ist, wird noch viel Zeit vergehen und Zeit ist angesichts der Ungeduld der Märkte Mangelware. Wenn es einen glaubwürdigen Plan für Sparmaßnahmen, Wirtschaftswachstum, eine bessere Wettbewerbsfähigkeit und die Stärkung des Finanzsektors gäbe, könnte die EZB einspringen, um den Zeitraum bis dorthin zu überbrücken. Derzeit ist die Lage in Europa jedoch unserer Ansicht nach für risikobehaftete Anlagen ungünstig.



Die **Wirtschaftsdaten im Euroraum waren überwiegend schwach**. Die Industrieproduktion der Region war rückläufig. Auch wenn ein großer Teil der Daten noch nicht veröffentlicht wurde, weisen die jüngsten Zahlen darauf hin, dass die Eurozone im zweiten Quartal in rote Zahlen abrutschte.

Auf der Grundlage der jüngsten Daten zu den Faktoren Arbeitsmarkt, Konsumausgaben, Auftragseingänge und Vertrauen kamen wir zu dem Schluss, dass sich das **Wirtschaftswachstum in den USA verlangsamt** hat und die Aussichten schlechter geworden sind. Zum Jahresende hin wird die Haushaltslage der USA zunehmend schwieriger werden. Die Obergrenze für die Staatsverschuldung könnte bereits im November erreicht sein. Gleichzeitig muss über die zum Jahresende auslaufenden Steuervergünstigungen entschieden werden, um zu verhindern, dass abrupte Steuererhöhungen die Wirtschaft zurück in eine Rezession treiben. Es sieht aus, als wären US-Politiker derzeit dabei, einen (vorläufigen) Kompromiss auszuarbeiten. Wir hoffen, dass diesbezüglich eine Einigung erzielt werden kann.

Bei Aufträgen für japanische Maschinen lässt sich ein leichter Aufwärtstrend erkennen. Gleichzeitig büßte der Economy Watchers Survey, ein wichtiger Frühindikator, einen Großteil seines vor kurzem erzielten Zuwachses wieder ein. Da die konjunkturbelebende Wirkung des Wiederaufbaus nach dem Erdbeben im letzten Jahr inzwischen nachlässt und die Wirtschaft weltweit nur langsam wächst, sind **Japans Wachstumsaussichten** unserer Ansicht nach **bescheiden**.

Joost van Leenders
 Spezialist für Asset Allocation & Anlagestrategie

DISCLAIMER

Dieses Dokument wurde von der BNP Paribas Asset Management S.A.S. (BNPP AM)*, einem Unternehmen der BNP Paribas Investment Partners (BNPP IP)** Gruppe, erstellt und herausgegeben.

Dieses Dokument dient ausschließlich zu Informationszwecken und stellt

1. kein Angebot zum Kauf noch eine Empfehlung zum Verkauf dar noch soll sie die Grundlage für oder eine Entscheidungshilfe sein im Zusammenhang mit Vertragsschlüssen oder der Eingehung anderweitiger Verbindlichkeiten;
2. keinerlei Anlageberatung dar.

In diesem Dokument wird auf bestimmte, im Lande ihrer Auflegung zugelassene und regulierte Finanzinstrumente Bezug genommen.

Es wurden in keinem Land, in dem dies erforderlich wäre, insbesondere nicht in den Vereinigten Staaten von Amerika und gegenüber US-Bürgern (gemäß Definition der „Regulation S of the United States Securities Act of 1933“), Maßnahmen getroffen, die das öffentliche Anbieten der Finanzinstrumente erlauben würden, außer in denjenigen, welche sich aus dem jeweils aktuellsten Verkaufsprospekt, Angebotsunterlagen oder anderweitigen Informationsmaterialien, je nachdem welches davon für das jeweilige Finanzinstrument einschlägig ist, ergeben. Vor einer Investition in einem Land, in dem die betreffenden Finanzinstrumente registriert sind, sollten Investoren überprüfen, ob hinsichtlich der Zeichnung, des Erwerbs, des Besitzes oder des Verkaufs der Finanzinstrumente rechtliche Beschränkungen bestehen.

Investoren, die einen Erwerb von Finanzinstrumenten erwägen, sollten sorgfältig den jüngsten Verkaufsprospekt, Angebotsunterlagen oder anderweitiges Informationsmaterial sowie die aktuellsten, verfügbaren Halbjahres- oder Jahresberichte lesen. Verkaufsprospekt, Angebotsunterlagen oder anderweitiges Informationsmaterial sind bei der lokalen BNP Paribas Investment Partners Vertretung oder der Einheit, die das jeweilige Finanzinstrument vertreibt, erhältlich.

Die Meinungsäußerungen in diesem Dokument sind diejenigen von BNPP AM zum angegebenen Zeitpunkt und können ohne Ankündigung geändert werden. BNPP AM ist nicht verpflichtet, die in diesem Dokument kund getanen Ansichten abzuändern oder zu aktualisieren.

Investoren sollten hinsichtlich rechtlicher, bilanztechnischer und steuerlicher Beratung ihre eigenen Rechts- und Steuerberater konsultieren, um eine unabhängige, abschließende Analyse der Geeignetheit des Finanzinstruments und der Konsequenzen eines Investments durchzuführen, bevor sie investieren, sofern zulässig. Bitte berücksichtigen Sie, dass verschiedene Investments, sofern in diesem Dokument enthalten, mit verschiedenen Risikoprofilen einhergehen und es keine Zusicherung geben kann, dass eine individuelle Anlage geeignet, angemessen oder gewinnbringend für das Vermögen eines Kunden oder eines Interessenten ist.

Angesichts der wirtschaftlichen Risiken und der Marktrisiken kann es keine Zusicherung geben, dass ein Finanzinstrument bestimmte Investmenterwartungen erfüllt. Erträge können unter anderem durch die Investmentstrategie oder Investmenterwartungen des Finanzinstruments sowie durch wesentliche marktwirtschaftliche und Finanzmarktbedingungen,



einschließlich Zinssätze, Marktumstände und all-gemeines Marktumfeld beeinträchtigt werden. Die einzelnen angewandten Investmentstrategien können signifikante Auswirkungen bezüglich der in diesem Dokument dargestellten Ergebnisse haben. Erträge der Vergangenheit sind kein Indikator für künftige Erträge und der Wert von Investitionen in ein Finanzinstrument kann sowohl fallen als auch steigen. Investoren erhalten möglicherweise ihr eingesetztes Kapital nicht zurück.

In diesem Dokument gegebenenfalls dargestellte Ertragsdaten beinhalten keine Vergütungen, Kosten und Steuern, die beim Kauf oder Verkauf anfallen können.

* BNP Paribas Asset Management S.A.S ist eine société par actions simplifiée nach französischem Recht mit einem Stammkapital von EUR 64.931.168 (per 1. April 2010). Hauptsitz: 1 Boulevard Haussmann, 75009 Paris. Postanschrift: TSA 47000/75318 PARIS CEDEX 09; Telefon: +33 1 58 97 25 25. Registriert im Handels- und Unternehmensregister Paris unter der Nummer B 319 378 832. Die BNP Paribas Asset Management S.A.S. ist von der AMF (Autorité des Marchés Financiers als Portfolio Management Gesellschaft nach französischem Recht unter der Nummer GP 96-02 zugelassen.

** "BNP Paribas Investment Partners" ist der globale Markenname für die von der BNP Paribas Gruppe angebotenen Asset Management Aktivitäten. Die jeweiligen Asset Management Gesellschaften sind, sofern hierin näher bezeichnet, ausschließlich zu Informationszwecken angegeben und üben nicht notwendigerweise eine Geschäftstätigkeit in Ihrem Land aus. Für weitere Informationen kontaktieren Sie bitte Ihren lokal zugelassenen Investment Partner.

