



Expansive Geldmarktpolitik steht schwacher Weltwirtschaft gegenüber Vorsicht bei längerfristigen Aussichten

Während eines Großteils der Woche waren die Aktienkurse im Durchschnitt leicht rückläufig. Anleihenrenditen in den USA und Deutschland gingen etwas zurück. Renditen für spanische und italienische Staatsanleihen lagen hingegen weiterhin um die 6,7 % bzw. um die 5 %. Die Märkte blieben jedoch angespannt. Am Mittwoch kam es aufgrund politischer Unruhen in Spanien zu massiven Verkäufen. Wir halten es für gut möglich, dass die **Pattsituation** zwischen einer schwachen Weltwirtschaft und einer expansiven Geldpolitik vorerst anhält. Wir sind jedoch **vorsichtig**, was den längerfristigen Ausblick angeht.

Die jüngsten geldpolitischen Maßnahmen der US Federal Reserve und der EZB wirkten sich eindeutig positiv auf risikobehaftete Anlagen aus. Die **Suche nach Wachstum ist jedoch nach wie vor eine Herausforderung**. Der deutsche Einkaufsmanagerindex für die Industrie wies auf eine Schrumpfung der Wirtschaftsleistung hin. Der Ifo-Geschäftsklimaindex war im fünften Monat in Folge rückläufig. Der Ifo-Erwartungsindex fiel auf den niedrigsten Stand seit März 2009. Wenn man auf eine kritische Betrachtung verzichtet, weisen diese Daten auf eine Rezession hin.

Vor kurzem ließ in Deutschland auch das Stellenwachstum nach. Die Einzelhandelsumsätze sind schwach. Das **unsichere Wirtschaftsklima belastet sowohl Verbraucher als auch Hersteller**. Hinzu kommt, dass auch Deutschlands Exportmärkte, darunter insbesondere der Euroraum und Asien, unter einem nachlassenden Wirtschaftswachstum leiden. Der französische INSEE-Index deutet ebenfalls auf eine Schrumpfung der Wirtschaftsleistung hin. Aufgrund der schlechten Arbeitsmarktlage und des fiskalpolitischen Gegenwinds ging das Verbrauchervertrauen weiter zurück.

Die Folgen eines schwachen oder negativen Wirtschaftswachstums lassen sich an den jüngsten Prognosen der italienischen Regierung erkennen. Für 2012 rechnet sie mit einem Haushaltsdefizit in Höhe von 1,6% des BIP, für dieses Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von -2,4%, für nächstes Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von -0,2% und für 2013 mit einer Schuldenquote von 127,1%. **Der Abbau** (oder sogar die Stabilisierung) **der Verschuldung** ohne Wirtschaftswachstum ist **extrem schwierig**. Wir sind derzeit mit einer beispiellosen Konjunkturschwäche konfrontiert. An den Protesten in Spanien und Portugal ist zu erkennen, dass die Bevölkerung Sparmaßnahmen nur bis zu einem bestimmten Punkt ertragen kann.

Die **Wirtschaftsdaten der USA** fielen weiterhin **überraschend positiv** aus. Das Geschäftsklima in der Industrie in den Regionen Philadelphia, Dallas und Richmond verbesserte sich mehr als erwartet. Nachdem der Anstieg der Ölpreise zum Stillstand gekommen war, sich die Lage an den Aktienmärkten verbesserte und die Beschäftigung weiter zugenommen hatte (wenn auch in bescheidenem Ausmaß), verbesserte sich das Verbrauchervertrauen deutlich.

In den **USA** stiegen die Häuserpreise im 6. Monat in Folge. In Anbetracht des Anstiegs der Häuserpreise sowie der Kurse von Aktien und Anleihen im 3. Quartal (bis zum derzeitigen Zeitpunkt), wird das Haushaltsvermögen, im dritten Quartal wahrscheinlich ebenfalls zunehmen. Die Haushalte bauen weiterhin Schulden ab. Die Unternehmensverschuldung erscheint im Vergleich zum Cashflow oder zum Eigenkapital zwar kontrollierbar, weniger gut bestellt ist es hingegen um die Staatsfinanzen der USA. In Anbetracht der hohen Verschuldung, kann sich die USA unserer Ansicht nach keine höheren Zinsen erlauben. Für die Regierung besteht damit ein **starker Anreiz, die Zinsen niedrig zu halten**.

Das weltweite Wirtschaftswachstum gibt Anlass zur Sorge. In der derzeitigen **Schuldenkrise** im Euroraum ist das Wirtschaftswachstum die größte **Herausforderung**. Die EZB verschaffte den politischen Entscheidungsträgern durch ihr neues Programm für den Kauf von Staatsanleihen eine Atempause und Spanien zögert, einen Antrag auf Rettungsgelder zu stellen. Es ist derzeit unklar, ob Griechenland mehr Zeit (und Geld!) erhält, um die Vorgaben zum Abbau seines Haushaltsdefizits zu erreichen. Hinzu kommt, dass derzeit weder über den Umfang noch über den zeitlichen Rahmen für eine europäische Bankenunion Einigkeit herrscht. Das Wirtschaftswachstum in Asien lässt nach, wobei das Risiko einer harten Landung in China zunimmt. Mehrere große Unternehmen äußerten sich vorsichtig über ihre Gewinnaussichten.



Wir haben **Aktien aus Schwellenländern untergewichtet**, da es nicht sicher ist, dass die Konjunkturflaute dort durch eine Lockerung der Geldpolitik aufgefangen werden kann. Es wird davon ausgegangen, dass sich die zusätzlichen geldpolitischen Maßnahmen, die von der Fed, der EZB, der Bank of England und der Bank of Japan ergriffen wurden, nur auf die Aktien der Industriestaaten positiv auswirken werden.

Bei Unternehmensanleihen sind wir neutral gewichtet. Bei einer schwachen Konjunktur entwickeln sich Unternehmensanleihen im Allgemeinen besser als Aktien. Fundamentaldaten wie Bilanzen und Gewinne sind relativ gut. Anleger auf der Suche nach höheren Renditen könnte die Kurse von Unternehmensanleihen ebenfalls nach oben treiben. Allerdings sind die Renditen in letzter Zeit gefallen, insbesondere für Investment Grade Anleihen. Außerdem könnte das Wirtschaftswachstum zu schwach sein, um die Kurse auf dem derzeitigen Niveau zu halten.

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.