



## **US-Wirtschaft lebt trotz drohender Fiskalklippe wieder auf Tiefpunkt in China bereits erreicht. Japan droht Rezession.**

Die Aktienmärkte sind seit den amerikanischen Wahlen schwach. Möglicherweise sind die Anleger, die auf einen Wahlsieg Romneys setzten enttäuscht. Es könnte auch sein, dass sie sich fragen, ob es dem geteilten Kongress gelingen wird, die **Fiskalklippe** zu umschiffen. Präsident Obama und die republikanische Opposition scheinen **kompromissbereit**. Trotzdem ist es nicht sicher, dass bis zum Jahresende bzw. ehe im Februar die Obergrenze für die Staatsverschuldung erreicht ist, eine glaubwürdige Übereinkunft über einen Plan zur Verringerung des Haushaltsdefizit erreicht werden kann. Glücklicherweise geht es der amerikanischen Wirtschaft relativ gut.

Amerikanische und deutsche **Staatsanleihen** rentieren seit den US-Wahlen sogar etwas niedriger, während die Renditen spanischer Bonds angesichts des aktuellen risikoscheuen Umfelds anzogen. Die Risikozuschläge für Anleihen aus Schwellenländern weiten sich seit Mitte Oktober aus. Angesichts der guten Fundamentaldaten wie Haushaltssalden und Wachstumsaussichten könnten sich diese Spreads jedoch durchaus wieder verengen.

In den **USA** stiegen die Ausfuhren stärker als die Einfuhren, was dazu führte, dass das Handelsbilanzdefizit im September überraschenderweise zurückging. Die wichtigste Folge daraus ist, dass das **BIP-Wachstum** im dritten Quartal, das ursprünglich mit 2,0 % ausgewiesen worden war (im Quartalsvergleich auf annualisierter Basis), wahrscheinlich nach oben korrigiert wird. Wenn man andere Anpassungen hinzurechnet, könnte die Wachstumsrate auf 2,5 oder sogar knapp 3 % revidiert werden.

Das **Verbrauchervertrauen** in den USA stieg auf den höchsten Stand seit Juli 2007. Diese Entwicklung ist zwar positiv, jedoch nicht unbedingt relevant, da die Entwicklung des Verbrauchervertrauens in letzter Zeit der Entwicklung der Einzelhandelsumsätze hinterherhinkte. Die Einzelhandelsumsätze waren im Oktober zum ersten Mal seit Juni wieder rückläufig. Vermutlich war dies eine Reaktion auf die starken Zunahmen in den Monaten zuvor. Der Orkan Sandy sorgte ebenfalls für Umsatzeinbußen.

Aufgrund des nach wie vor bescheidenen Einkommenswachstums, sehen wir keinen großen Spielraum für höhere Einzelhandelsausgaben. Natürlich könnten die Verbraucher mehr Kredite aufnehmen. Die **Zunahme der Verbraucherkredite** hält sich jedoch unserer Ansicht nach mit 5,5 % im Vergleich zum Vorjahr in einem gesunden Rahmen.

Die Finanzminister des Euroraums berieten über den **EU-Haushalt** für 2013 und die Unterstützung für Griechenland ohne zu einer endgültigen Einigung zu gelangen. Die Staats- und Regierungschefs des Euroraums müssen jetzt auf ihrem Gipfeltreffen im Dezember einen Ausweg aus dieser Pattsituation finden. Die Minister kamen überein, Griechenland mehr Zeit für den Abbau seines Haushaltsdefizits einzuräumen. Das Maßnahmenpaket könnte die Verlängerung der Laufzeit von Krediten an Griechenland, die Senkung von Zinsen oder beides enthalten. Dennoch ist eine Umschuldung einschließlich der Umschuldung von Krediten offizieller Stellen nicht auszuschließen.

Wie erwartet kündigte die **EZB** auf ihrer letzten Sitzung keine Veränderung ihrer derzeitigen Geldpolitik an. Präsident Draghi gestand das schwache Wirtschaftswachstum in der Eurozone ein. Es könnte daher sein, dass die EZB im kommenden Monat ihre Wachstumsprognosen nach unten revidiert. Die Zentralbank rechnet damit, dass die Inflation im kommenden Jahr unter 2 % fällt. Während die EZB im Hinblick auf die **Deflation** zuversichtlich ist, sehen wir die Gefahr, dass höhere indirekte Steuern die Konsumausgaben belasten und zusammen mit der hohen Arbeitslosigkeit und der geringen Kreditvergabe einer Deflation in die Hände spielen könnten.



Was **Griechenland** anbelangt, so erklärte die **EZB** im Wesentlichen, dass ihr nicht mehr viele Optionen offenstehen, um das Land zu unterstützen. Was **Spanien** anbetrifft, so stand die Europäische Zentralbank bereit, spanische Staatsanleihen im Rahmen ihres OMT-Programms aufzukaufen, sobald das Land einen Rettungsantrag stellt.

Die **Konjunkturdaten** für den **Euroraum** waren weiterhin **schwach**. In Deutschland war der Frühindikator ZEW rückläufig, ebenso wie die Auftragseingänge in der Industrie, die Industrieproduktion und die Ausfuhren. Die Industrieproduktion war in vielen Staaten des Euroraums schwach, darunter auch in Frankreich, Italien und Spanien.

Im dritten Quartal schrumpfte die **japanische Wirtschaftsleistung** um 3,5 % (im Quartalsvergleich auf das Jahr bezogen). Dies ist der stärkste Rückgang seit dem Tsunami im vergangenen Jahr. Die Frühindikatoren signalisieren bedauerlicherweise noch keine Trendwende. Ein Teil der Schwäche könnte jedoch vorübergehend sein. Die Ausfuhren waren rückläufig. Gleichzeitig kam es wegen der umstrittenen Hoheit über Inseln im südchinesischen Meer zu diplomatischen Auseinandersetzungen mit China.

Eine Stabilisierung der chinesischen Wirtschaft, für die es erste Anzeichen gibt, müsste Japan zugutekommen. An der Stärke des Yen und der schwachen Nachfrage aus Japan und aus Europa wird sich jedoch vermutlich nichts ändern. Die Wirtschaftsleistung könnte daher auch im vierten Quartal schrumpfen, was eine technische **Rezession** zur Folge hätte.

Wie bereits gesagt verlief die Entwicklung in **China** positiver. Der Handelsbilanzüberschuss kletterte auf den höchsten Stand seit Januar 2009. Auch die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion zogen wieder an. Da sich die Frühindikatoren ebenfalls **verbessern**, ist das Risiko einer harten Landung inzwischen deutlich niedriger. Unserer Ansicht nach birgt das Schattenbanksystem, durch die zunehmende Kreditvergabe und ein nicht unbedingt optimales Risikomanagement jedoch weiterhin Risiken.

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 Investorserwartungen erfüllt. Erträge können unter anderem durch die Investmentstrategie oder Investorserwartungen 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.