



Fiskalklippe spannt Märkte auf die Folter

EU: Fortschritte bei der Bankenunion; Griechenland erhält nächste Tranche

Die Unruhe über die **Fiskalklippe** in den USA bestimmt weiterhin die Entwicklung der Märkte. Die US-Aktienmärkte schlossen letzte Woche schwach, erholten sich aber, als es Anzeichen für Fortschritte bei der Einigung über eine Lösung für den Schuldenabbau gab.

Die „Cliff“ **schwächte das Vertrauen** von Verbrauchern und Kleinunternehmern in den USA. Der Empire Einkaufsmanagerindex für die Region New York ließ diese Woche eine unerwartete Eintrübung des Geschäftsklimas in der Industrie erkennen. Positiv war hingegen die Verbesserung des Ausblicks, die bedeutet, dass nach Lösung der Haushaltskrise Hoffnung auf eine Verbesserung besteht.

Inzwischen gibt es Anzeichen dafür, dass noch in diesem Jahr eine Lösung gefunden werden könnte. Die Führung der Republikaner akzeptierte ein höheres Steueraufkommen, das sowohl durch höhere Steuersätze als auch durch niedrigere Steuerfreibeträge erreicht werden soll. Die Demokraten erklärten sich mit Kürzungen der Sozialausgaben einverstanden. Eine Anhebung der **Obergrenze für die Staatsverschuldung**, die es der Regierung ermöglichen würde, für ein weiteres Jahr Geld aufzunehmen, wird wahrscheinlich ebenfalls in den Kompromiss aufgenommen. Die Hauptlast dieser Maßnahmen wird im kommenden Jahr zu spüren sein. In den darauffolgenden Jahren dürfte es besser aussehen.

In Anbetracht der **Fiskalbremse** für 2013 wird in den USA im nächsten Jahr nur mit einem bescheidenen Wirtschaftswachstum gerechnet. Ein Wachstumstreiber könnte der Häusermarkt sein. Hier hat sich das Vertrauen der Wohnungsbaugesellschaften verbessert. Wir rechnen mit einem bescheidenen aber anhaltend positiven Einfluss der Erholung des Häusermarktes auf die Gesamtwirtschaft. Dieser Sektor ist in den letzten Jahren geschrumpft und macht heute nur noch einen relativ kleinen Teil der amerikanischen Wirtschaftsleistung aus. Wir rechnen nicht damit, dass die Verbraucher ihr Immobilienvermögen so belasten, wie das vor der Immobilienkrise der Fall war.

Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion erholten sich von der durch den Orkan Sandy bedingten Schwäche. Allerdings ist das Wachstum in beiden Sektoren nicht besonders kräftig. Es sieht derzeit so aus, als würde das **BIP-Wachstum in den USA** deutlich niedriger ausfallen als die 2,7 % im dritten Quartal (im Vergleich zum Vorquartal auf das Jahr hochgerechnet). Nächstes Jahr könnte sich das Wachstum wieder etwas verbessern, aber wie bereits gesagt, werden positive Entwicklungen aller Wahrscheinlichkeit nach durch die Fiskalbremse begrenzt werden.

Die Ergebnisse des Gipfeltreffens für den Euroraum entsprechen den Erwartungen. Die Regierungschefs einigten sich auf eine **zentrale Bankenaufsicht**, eine Rolle, die die EZB in Zusammenarbeit mit der Europäischen Bankenaufsichtsbehörde und den nationalen Aufsichtsbehörden übernehmen soll. Kleinere Banken sind von dieser Regelung nicht betroffen. Dies ist nur als ein erster Schritt in Richtung einer Bankenunion zu verstehen.

Eine **Bankenunion** ist wichtig, um eine Trennung zwischen schwachen Regierungen und schwachen Bankensystemen zu erreichen. Außerdem könnte sie dazu beitragen, die Kapitalflucht aus wirtschaftlich schwachen Ländern des Euroraums aufzuhalten. Es gibt allerdings noch weitere wichtige Schritte, die hinausgeschoben wurden, so z.B. die Einführung einer zentralen Abwicklungsbehörde (resolution mechanism) für marode Banken oder eine Einlagerversicherung auf Euroraum-Ebene. Diese Schritte sind heikel, da sie bedeuten, dass im Krisenfall Geld von starken in schwache Euroraum-Staaten fließt.

Eine Bankenunion würde es ermöglichen, Banken direkt durch den dauerhaften Euro-Rettungsschirm ESM zu stabilisieren. In diesem Falle würde die Bankenrettung nicht mehr die Staatsfinanzen belasten. Keine Fortschritte gab es hingegen bei Diskussionen über den zukünftigen Eurozonen-Haushalt und verbindliche Vereinbarungen über Wirtschaftsreformen. Die Kreditgeber einigten sich jedoch darauf, die nächste Tranche des **Hilfspakets für Griechenland** freizugeben und machten damit den Weg für eine Rekapitalisierung des griechischen Bankensektors frei. Unserer Ansicht nach bestehen dort jedoch weiterhin große wirtschaftliche und politische Risiken. Wir schließen eine weitere Umschuldung daher nicht aus, wobei hiervon auch Anleihen im Besitz des öffentlichen Sektors betroffen sein könnten.



Die Wirtschaftsdaten aus dem **Euroraum** waren weiterhin schwach. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe verbesserte sich kaum und die Industrieproduktion gab deutlich nach. Unserer Ansicht nach birgt das fehlende Wirtschaftswachstum ein hohes Risiko. Er erschwert die Umsetzung der Vorgaben für den Defizitabbau und könnte weitere Sparmaßnahmen zur Folge haben. Dadurch wiederum könnte das Vertrauen belastet und vielleicht sogar der Widerstand der Bevölkerung hervorgerufen werden.

Der vierteljährliche Tankan Survey, ein Barometer für das Klima in der **japanischen** Industrie, ging im vierten Quartal deutlich zurück. Er lässt für das vierte Quartal ein negatives Wachstum erwarten, nachdem das Wachstum im dritten Quartal im Jahresvergleich bei 0,5 % gelegen hatte.

Die **Wahlen in Japan** brachten einen unerwartet hohen Sieg für die LDP, woraus man schließen könnte, dass die **politische Situation** nicht mehr ganz so festgefahren ist. Shinzo Abe, der Vorsitzende der LDP, will die Bank of Japan zu einer geldpolitischen Lockerung bewegen. In Vorwegnahme dieser Maßnahme gab der Yen nach. Im Vergleich zum Stand Ende September hat die japanische Währung bereits 8 % eingebüßt. Wir sind jedoch nicht davon überzeugt, dass die BoJ dem Drängen des LDP-Vorsitzenden nachgeben wird.

Andere Vorhaben Abes halten wir ebenfalls für riskant. Seine nationalistische Ader, die vermutlich höhere Rüstungsausgaben nach sich ziehen wird, könnte die Spannungen mit China verschärfen. Seine Pläne für höhere Infrastrukturausgaben scheinen in einem Land mit einer guten Infrastruktur, einem hohen Haushaltsdefizit und einer enormen Staatsverschuldung beinahe unverantwortlich. Einstweilen bleiben wir bei **japanischen Aktien untergewichtet**.

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.