



Im Zuge der Hoffnung auf konjunkturfördernde Maßnahmen wechseln die Anleger den Fokus auf die USA

Auf den Punkt gebracht: Abbau der Übergewichtung von Aktien der Schwellenländer und Umschwenken auf neutral

Die Märkte fokussierten kürzlich erneut die US Federal Reserve, deren Präsident Ben Bernanke in seinem Halbjahresbericht vor dem US amerikanischen Senat einen vorsichtigen Ton anschlug. Damit deutet sich vielleicht eine Verlagerung des Fokus weg von Themen wie der Staatshaushaltskrise und dem Wachstum in Europa ab. Sein Zögern in Bezug auf die Notwendigkeit künftiger Konjunkturförderungsmaßnahmen sowie seine vorsichtige Einschätzung des Wachstumspotenzials ließen die Anleiherenditen unverändert auf Rekordtiefstand verharren, was wiederum an den Aktienmärkten Schwankungen auslöste. Wir beobachten derzeit, **dass die Geldpolitik im großen Ganzen für Aktienmärkte neutral ausfällt.**

Wir setzten ebenfalls unserer Übergewichtung der Schwellenmärkte ein Ende, nachdem wir unser Stop-Loss-Niveau erreicht hatten, und beschlossen eine neutrale Ausrichtung. Wir hatten einen Rückgang der Inflation und eine weitere geldpolitische Lockerung als Gegengewicht zur Wachstumsverlangsamung in den Vereinigten Staaten und der Rezession in der Eurozone erwartet. Dies war jedoch nicht der Fall. Die Wachstumsverlangsamung fiel stärker und nachhaltiger aus, als erwartet. Mit Blick auf den Rückgang der Inflation in zahlreichen Schwellenmärkten sehen wir die Lockerung der geldpolitischen Zügel nunmehr nicht als einen völlig positiven Faktor. In zahlreichen Ländern ist zwar eine weitere Lockerung der Geldpolitik durchaus wahrscheinlich, doch glauben wir nicht, dass dies die relativ negative wirtschaftliche Dynamik wettmachen wird.

Wir kauften Aktien aus den Industrieländern, sind jedoch insgesamt nach wie vor bei Aktien untergewichtet. Diese Entscheidung ist unverändert dem negativen Marktumfeld zuzuschreiben, das wiederum auf die in der Eurozone herrschenden haushaltspolitischen Schwierigkeiten sowie die im Bankensektor bestehenden Probleme zurückzuführen ist. Die Entwicklung der vergangenen Woche verlief relativ ruhig: die Renditen in Spanien und Italien bewegten sich innerhalb einer engen Bandbreite. Mit 6,5 % in Spanien und 6 % in Italien fallen die Renditen allerdings deutlich zu hoch aus, als dass wir hier von einer Komfortzone sprechen könnten. Aus unserer Sicht ist das Wirtschaftsumfeld auch für Aktien noch nicht positiv.

Der Notenbankchef berichtete vor dem Senat, dass sich die wirtschaftliche Erholung in den USA im 1. Halbjahr verlangsamt hat. Gleichzeitig unterstrich er, dass der Abbau der Beschäftigungslosigkeit frustrierend langsam vonstatten geht. Abwärtsrisiken, die zu den bereits düsteren Prognosen hinzukommen, sehen wir in der Krise der Eurozone, bei der Haushaltssituation in den USA und nach wie vor der Kreditverknappung für einige Unternehmen und die privaten Haushalte. Desgleichen erklärte Bernanke, dass die **FED bereit wäre, weitere geeignete Maßnahmen zu ergreifen**, falls dies notwendig ist, um eine stärkere Erholung zu fördern und eine nachhaltige Verbesserung der Arbeitsmarktbedingungen zu erreichen.

Wir sind der Meinung, dass die Ankündigung weiterer Konjunkturbelebungsmaßnahmen in Form eines QE3 für Aktien zwar positiv sein würden, doch haben sich dafür aus unserer Sicht die Daten noch nicht deutlich genug verschlechtert. Sicher ist jedoch, dass die US-amerikanischen Konsumenten gebremst konsumieren: Trotz sinkender Ölpreise verschlechterte sich der Vertrauensindex der Konsumenten weiter. Die Hauptschuld für diese Situation ist aus unserer Sicht der **Verlangsamung an den Arbeitsmärkten** zu geben, obwohl ebenfalls die zahlreichen Schlagzeilen über den "finanzpolitische Klippe" zum Jahresende eine Rolle gespielt haben dürften.

Im 3. Monat in Folge bildete sich die US-amerikanischen Einzelhandelsumsätze zurück. Dies bewirkt, dass das **Konsumwachstum** im 2. Quartal gegenüber dem Vorjahr bei geschätzt 1,5 % liegen wird, gegenüber 2,7 % im ersten Quartal. Andere kürzlich vorgelegte Daten fielen nicht ganz so negativ aus. Die Industrieproduktion konnte zulegen, die Stimmung unter den Hausbauern (*Hombuilder Sentiment*) hellte sich auf und die Inflation blieb stabil.



Wir behalten die Entwicklung weiter stark im Auge. Bernanke könnte die Jahreskonferenz der Fed in Jackson Hole Ende August nutzen, um eventuell einen Hinweis auf neue Maßnahmen zu geben, so wie er dies im letzten Jahr tat. Die Sitzung des Offenmarktausschusses zum Ende dieses Monats dürfte zu einem Non-Event werden. Doch könnte die Sitzung vom 12. und 13. September durchaus größere Bedeutung beizumessen sein, da auf dieser Sitzung die neuesten Wirtschaftsprognosen veröffentlicht werden und Bernanke eine Pressekonferenz angesetzt hat.

Die Wirtschaftsdaten der Eurozone signalisieren unverändert eine Wachstumsschwäche. Auf jährlicher Basis sank die Industrieproduktion, und der deutsche Konjunkturindex ZEW signalisiert keinen Aufschwung. **Das BSP-Wachstum Chinas** verlangsamte sich auf den niedrigsten Stand seit dem 2. Quartal 2009. Allerdings deuten die Umsatzentwicklung im Einzelhandel und die Wachstumsdynamik der Industrieproduktion auf eine Stabilisierung hin. Im Kielwasser der Leitzins Kürzungen sowie der weniger strikteren Anforderungen für Zentralbankreserven verzeichnet die Vergabe von neuen Darlehen eine Beschleunigung. Diese Entwicklung bestätigt unsere Einschätzung, dass die chinesischen Behörden entschlossen sind, eine harte Landung der Wirtschaft zu vermeiden. Aus unserer Sicht sind weitere geldpolitische oder haushaltspolitische Maßnahmen durchaus möglich.

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.