



- **Amerikanischer Haushaltskompromiss bestenfalls Notlösung**
- **Lage in Japan unverändert**

US Politiker verpassten zwar den Stichtag vom 31. Dezember, einigten sich jedoch wenige Stunden später auf einen zusammengeschusterten **Sparkompromiss**. Japans Regierung und die Bank of Japan kündigten weitere Konjunkturspritzen an. Der Yen gab daraufhin nach.

Wir ließen unsere Asset Allocation im Großen und Ganzen unverändert. Die anstehende politische Auseinandersetzung in den USA über dauerhafte Maßnahmen zum Schuldenabbau und die Rezession im Euroraum machen uns vorsichtig. Unsere Duration bei Staatsanleihen ist neutral. Unser **Risikoexposure** entsteht durch eine Übergewichtung von Schwellenländeranleihen in USD und die Übergewichtung von amerikanischen Immobilienwerten. Beide Positionen entsprechen unserem mittelfristigen Schwerpunkt auf langfristigen Anlagen.

In den ersten Stunden des Jahres 2013 erzielten die beiden Parteien im amerikanischen Senat einen Kompromiss, der es dem Land ermöglichte die Fiskalklippe, d.h. automatische Steuererhöhungen und Ausgabenkürzungen in Höhe von 600 Mrd. USD zu vermeiden. Das Repräsentantenhaus stimmte diesem Plan etwas später zu, allerdings mit einer knapperen Mehrheit. Die Steuererhöhungen betreffen nur Privatpersonen mit **Einkünften über 400.000 USD** und Eheleute mit einem Einkommen von mehr als 450.000 USD. Diese Gruppe muss ebenfalls höhere Steuern auf Dividenden und Kapitalerträge in Kauf nehmen. Für 99 % der US-Haushalte wurden die unter George W. Bush eingeführten vorübergehenden Steuersenkungen jedoch festgeschrieben.

Damit ist das Ende der guten Nachrichten schon erreicht. Die von Obama vor zwei Jahren eingeführte vorübergehende Senkung der Sozialversicherungsbeiträge wird nicht verlängert. Die automatische Ausgabenkürzung wurde nur um zwei Monate herausgezögert. Die Obergrenze für die Staatsverschuldung, die derzeit bei USD 16,4 Billionen USD liegt, wurde bereits Ende 2012 erreicht, könnte aber ausnahmsweise bis Mitte Februar toleriert werden. Wird die Schuldengrenze bis dahin nicht angehoben, muss die amerikanische Regierung ihre Ausgaben **radikal kürzen** und wird unter Umständen nicht in der Lage sein, ihre Schulden zurückzuzahlen.

Auch wenn wir nicht damit rechnen, dass dies geschieht, wird es vermutlich in den kommenden Wochen in den **Medien alarmierende Berichte** zu diesem Thema geben. Wichtiger ist jedoch der enorme Vorteil, den die Republikaner dadurch bei den Verhandlungen über Ausgabenkürzungen erhalten. In der Zwischenzeit hoffen Demokraten immer noch auf ein höheres Steueraufkommen, während ein Teil der Republikaner die Steuererhöhungen für Großverdiener wieder rückgängig machen möchte.

Der derzeitige Kompromiss stellt in keinster Weise eine Lösung für die Haushaltsprobleme der USA dar. Zu Beginn stiegen Aktienkurse und Anleiherenditen in den USA und den europäischen Kernstaaten, während die Renditen in den Peripheriestaaten nachgaben. Für die kommenden Wochen wird jedoch eine **höhere Volatilität erwartet**.

Japans neuer Ministerpräsident Shinzo Abe plant **weitere Maßnahmen zur Konjunkturförderung**. Er forderte die Bank of Japan auf, ein höheres Inflationsziel festzulegen und die quantitative Lockerung zu beschleunigen. Die BoJ kam dieser Aufforderung pflichtgemäß nach und erhöhte ihr Programm für den Kauf von Anleihen um weitere 10 Billionen auf 101 Billionen JYP, was 21% des nominalen BIP entspricht. Die Politik der BoJ wurde als übertrieben vorsichtig kritisiert und geriet so ins Visier von Abe. Doch die BoJ liegt nicht weiter hinter der amerikanischen Fed und der EZB zurück. Auch wenn die Bank of England eindeutig die aggressivsten Maßnahmen ergreift, wirkt die BoJ nicht übertrieben konservativ.



Wir glauben nicht, dass eine weitere quantitative Lockerung durch die BoJ die japanische Wirtschaft auf Dauer stützen oder den Yen nachhaltig schwächen kann. Natürlich sind **Konjunkturspritzen der Zentralbank** eine **bequeme Lösung** für die Regierung eines Landes, das 2012 ein Haushaltsdefizit von 10 %, eine Bruttoverschuldung von 214 % des BIP und aufgrund der alternden Bevölkerung eine rückläufige Sparquote verzeichnete.

Für das Jahr 2013 ist unsere Einstellung Aktien gegenüber vorsichtig. Wir rechnen mit größeren **Schwierigkeiten für die Weltwirtschaft** und mit einem Anziehen der fiskalischen Bremse in einer ganzen Reihe von Ländern, darunter auch den USA. Auch der Euroraum ist noch nicht über dem Berg, weder wirtschaftlich, noch haushaltspolitisch. Wir gehen davon aus, dass die Gewinnprognosen der Unternehmen weiter nach unten revidiert werden.

Die nachlassende Wirksamkeit von Konjunkturanreizen und die damit verbundene langfristige Abhängigkeit der Märkte und der Volkswirtschaft von niedrigen Finanzierungskosten bereitet uns ebenfalls Sorgen. Wir werden von Zeit zu Zeit taktische Investitionen in riskantere Anlagen vornehmen. Derzeit haben wir Aktien jedoch **neutral gewichtet**.

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.