



Politik und Geldpolitik wieder im Rampenlicht

Asset Allocation angepasst, Marktrisiko weiterhin untergewichtet.

- **Ausgang der Wahlen in Italien sorgt für Unruhe am Markt**
- **Die Fed hat es nicht eilig mit dem Ende von QE3**
- **Position in Langläufern geschlossen, Rohstoffe und Small Caps untergewichtet**

Wir veränderten unsere Asset Allocation, was jedoch kaum Auswirkungen auf unser Risikoexposure hatte: Anlagen, die mit einem Marktrisiko behaftet sind, bleiben untergewichtet.

Wir schlossen unsere Position in Bundesanleihen mit langer Laufzeit mit einem kleinen Gewinn, da die Renditen deutscher Staatsanleihen aufgrund einer Welle der Risikoaversion im Anschluss an die italienischen Wahlen wieder fielen. Unserer Ansicht nach werden die Renditen niedrig bleiben. Das Wachstum im Euroraum dürfte verhalten bleiben. Die Inflation ist niedrig und wird in Anbetracht der nach wie vor zunehmenden Arbeitslosigkeit vermutlich nicht ansteigen. Das derzeitige Handelsumfeld ist überwiegend taktisch.

Wir nutzten unsere Untergewichtung von Rohstoffen gegenüber Aktien für Gewinnmitnahmen, auch wenn die zugrundeliegenden Überlegungen für diese Position - die höhere konjunkturelle Anfälligkeit von Rohstoffen, die negativen Haltekosten von Rohstoffen verglichen mit der positiven Dividendenrendite von Aktien und das voraussichtlich steigende Rohstoffangebot - nach wie vor richtig sind.

Wir schlossen unsere Untergewichtung europäischer Small Caps. Wir sind weiterhin der Ansicht, dass die Aktien kleinerer Unternehmen stärker unter der schwachen Konjunktur im Euroraum leiden, relativ teuer sind und, was die Gewinne betrifft, größeren Unternehmen hinterherhinken. Da diese Position jedoch aufgrund des durch Zentralbankmaßnahmen hervorgerufenen Anstiegs der Risikobereitschaft enttäuschte, beschlossen wir, unsere Verluste zu begrenzen.

WIEDER EINMAL POLITIK...

Aus den italienischen Wahlen ging keine Partei als klarer Gewinner hervor. Die von Bersani angeführte PD gewann die Mehrheit im Abgeordnetenhaus aber nicht im Senat, wo die PDL des früheren Ministerpräsidenten Berlusconi und Beppe Grillos Fünf-Sterne-Bewegung zusammen mehr Sitze erlangten als die PD. Unserer Ansicht nach wird diese Pattsituation die Marktvolatilität nach oben treiben. Unsere Untergewichtung von Aktien ist jedoch nicht durch die Wahlen in Italien bedingt, sondern durch die allgemeine politische Ungewissheit. Wir haben diese Position daher beibehalten.

Die politischen Parteien werden jetzt gezwungen sein, Wege zur Zusammenarbeit zu finden. Bis jetzt hat Grillo noch keine Bereitschaft dazu erkennen lassen. Berlusconi zeigte sich der PD gegenüber aufgeschlossen. Eine Koalition mit der PDL könnte die Wähler der PD jedoch in das Lager von Grillo treiben.

Es ist nicht klar, wie sich diese Situation auswirken wird. Das Vertrauen von Verbrauchern und Herstellern könnte dadurch belastet werden, was für ein Land, das bereits unter einer Rezession leidet, nichts Gutes verhieß. Wir glauben nicht, dass bereits abgesegnete Sparmaßnahmen und Reformen rückgängig gemacht werden. Weitere Reformen werden jedoch benötigt, um Italiens langfristige wirtschaftliche Aussichten zu verbessern. Italien fand in dieser Woche Abnehmer für Schatzanweisungen und Staatsanleihen, musste aber höhere Zinsen bieten als bei früheren Auktionen.

... UND GELDPOLITIK

Die Geldpolitik hatte ebenfalls Auswirkungen auf die Märkte. Aus dem Protokoll der Januarsitzung des Offenmarktausschusses ging hervor, dass die Geldpolitiker der Fed über das Für und Wider der quantitativen Lockerung diskutierten. Die Marktteilnehmer beschäftigten sich daraufhin mit der Möglichkeit eines vorzeitigen Ausstiegs aus QE3. Der S&P500 Index gab an dem Tag, an dem die Protokolle veröffentlicht wurden, um 0,8% nach.



Die Märkte beruhigten sich jedoch wieder, nachdem Fed-Chef Bernanke erklärt hatte, die Fed würde sich weiterhin für eine stärkere wirtschaftliche Erholung und ein schnelleres Stellenwachstum einsetzen. Um die Notwendigkeit einer akkommodierenden Geldpolitik zu unterstreichen, erklärte Bernanke, dass das Wirtschaftswachstum dieses Jahr durch die Haushaltspolitik 1,5 % verlieren würde. Die automatischen Ausgabenkürzungen, die ab dem 1. März greifen könnten, könnten das Wachstum um weitere 0,6 % belasten. Für eine Volkswirtschaft, die in den letzten drei Jahren ein durchschnittliches Wirtschaftswachstum von 2,1% verzeichnete, ist das viel.

Wir gehen nicht davon aus, dass die USA auf eine neue Rezession zusteuert, da sich sowohl der Arbeits- und der Häusermarkt als auch das Verbrauchervertrauen verbessert haben. Der Auftragseingang für Investitionsgüter außerhalb des Rüstungssektors nahm in der letzten Zeit deutlich zu. Allerdings verschlechterten sich einige regionale Indikatoren für das Geschäftsklima in der Industrie. Der Rückgang des Chicago Fed National Activity Index, eines guten Frühindikators für das BIP-Wachstum, weist ebenfalls nicht auf ein starkes Wachstum hin.

In Japan wird Harohiko Kuroda Zentralbankgouverneur. Ebenso wie der japanische Ministerpräsident Abe ist er der Ansicht, dass die Bank of Japan viel mehr tun muss, um die Wirtschaft zu stimulieren. Das japanische BIP brach im vierten Quartal letzten Jahres unerwartet ein. Ursachen hierfür waren der Rückgang bei Unternehmensinvestitionen und schwache Ausfuhren. Der schwächere Yen müsste exportorientierten Unternehmen zugutekommen. Für die Verbraucher werden Importprodukte jedoch teurer. In Anbetracht der steigenden Energiekosten und des zunehmenden Handelsbilanzdefizits scheinen die jüngsten Kursanstiege japanischer Aktien nicht gerechtfertigt. Wir haben japanische Aktien im Vergleich zu amerikanischen und europäischen Aktien weiterhin untergewichtet.

Die EZB ist unserer Ansicht nach die passivste der drei großen Zentralbanken, was einen negativen Faktor für europäische Aktien darstellt. Dabei könnte die Wirtschaft im Euroraum Unterstützung gebrauchen: Der kombinierte Einkaufsmanagerindex für die Region war insbesondere im Dienstleistungsgewerbe rückläufig und die Kreditvergabe weiterhin schleppend.

Die den Marktkonsens übertreffende Verbesserung des ESI-Index für die Wirtschaftsstimmung kam überraschend. Besonders ausgeprägt war diese Verbesserung in Deutschland, wo sie den rasanten Anstieg des Ifo-Index widerspiegelte sowie in Belgien. Die breitangelegte Verbesserung lässt darauf hoffen, dass die Rezession im vierten Quartal 2012 ihren Tiefpunkt erreicht hat, auch wenn die wirtschaftliche Erholung langsam und unregelmäßig verlaufen wird.

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.