



Optimistischer hinsichtlich der Entwicklung europäischer Aktien Stärkeres Wachstum erwartet, Geldpolitik dennoch weiterhin expansiv

- Ende der Rezession in der Eurozone aber noch kein deutlicher Aufschwung in Sicht
- Politik der Zentralbanken begünstigt risikobehaftete Anlageklassen
- Asset Allocation unverändert

Die Zentralbanken standen in dieser Woche im Mittelpunkt des Interesses. Die EZB lockerte ihre Regeln für den Einsatz von ABS-Papieren als Notenbank-Sicherheit. Fed-Chef Ben Bernanke erklärte zum wiederholten Male, dass sich die Entscheidung der Fed, QE auslaufen zu lassen, nach den jeweils aktuellen Wirtschaftsdaten richten wird. Die People's Bank of China versorgte chinesische Banken mit zusätzlicher Liquidität. Die Geldpolitik bleibt also extrem expansiv und begünstigt unserer Ansicht nach weiterhin risikobehaftete Anlageklassen.

Die Eurozone arbeitet sich aus der Rezession heraus. Die US-Wirtschaft verzeichnet ein bescheidenes Wachstum. In China ist das Wachstum weiterhin rückläufig, während in anderen Schwellenländern inzwischen die Talsohle erreicht scheint. Dem Marktkonsens zufolge müsste sich das Wachstum im zweiten Halbjahr verbessern. Wir sind damit im Großen und Ganzen einverstanden. Unserer Ansicht nach ist die Konjunktur für Aktien und Anleihen neutral.

Wir ließen unsere Asset Allocation unverändert. Aktien sind in unserem Portfolio neutral gewichtet, da unsere Einschätzung der Weltwirtschaft dem Marktkonsens entspricht. Europäischen Aktien, die ebenfalls attraktiv bewertet sind, stehen wir inzwischen optimistischer gegenüber, behalten jedoch vorläufig unsere neutrale Gewichtung im Vergleich zu US-Aktien bei. Unserer Ansicht nach begünstigen Geldpolitik und Liquidität Aktien, deren Anstiegspotenzial allerdings aufgrund der hohen Bewertungen begrenzt ist.

Wir haben Schwellenländeraktien im Vergleich zu Aktien aus den Industriestaaten übergewichtet. Das Wachstumsgefälle ist ausgeprägt genug, um eine solche Übergewichtung zu rechtfertigen. In 10 großen Schwellenländern ist die Inflation seit über einem Jahr stabil. Die Besorgnis über den Lohndruck ist unserer Ansicht nach überzogen. Die Gewinnentwicklung in den Schwellenländern hat inzwischen eine Talsohle erreicht und sich der in den Industriestaaten angeglichen (wo das Gewinnwachstum allerdings weiterhin rückläufig ist). Wir halten die Bewertungen an den Emerging Markets für günstig.

Wir bevorzugen nach wie vor Schwellenländeranleihen in Hartwährungen. Die jüngsten massiven Verkäufe risikobehafteter Anleihen waren nicht gerechtfertigt, insbesondere wenn man berücksichtigt, dass sich die Kreditqualität dieser Anleihen tendenziell verbessert.

EUROZONE: AUF DEM WEG AUS DER REZSSION

Die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie und den Dienstleistungssektor stiegen deutlich an. Der kombinierte Einkaufsmanagerindex erreichte den höchsten Stand seit Januar letzten Jahres. Ebenfalls ein gutes Zeichen: Das Verbrauchervertrauen und die Einzelhandelsumsätze verbesserten sich trotz der steigenden Arbeitslosigkeit. Das Wachstum im ersten Quartal wurde zum Teil durch das kalte Wetter belastet, weshalb eine Verbesserung im zweiten Quartal möglich ist.

Im zweiten Quartal wurde das Wirtschaftswachstum in der Eurozone nicht mehr so stark durch Spanien belastet. Bundesbankpräsident Jens Weidmann rechnet für diesen Zeitraum mit einem starken Wachstum in Deutschland. Dennoch erwarten wir keinen deutlichen Aufschwung. Italien und die Niederlande scheinen sich nicht so schnell zu erholen wie die anderen Länder und die Kreditvergabe durch die Banken ist weiterhin rückläufig. Es könnte jedoch sein, dass die Kriterien für die Kreditvergabe im dritten Quartal nicht weiter verschärft werden, wenn die Nachfrage von Unternehmen und Haushalten zunimmt. Die Europäische Investitionsbank stellt in diesem Jahr mehr Finanzierungsmittel für KMU bereit. Gleichzeitig senkte die EZB ihre Anforderungen an Sicherheiten für gebündelte KMU-Darlehen. Dies könnte sich zusätzlich positiv auswirken.



USA: VERBESSERUNG DES WIRTSCHAFTSWACHSTUMS IM ZWEITEN HALBJAHR?

In den USA fiel das Wirtschaftswachstum mit 1,7% (im Quartalsvergleich, auf das Jahr hochgerechnet) im zweiten Quartal besser aus als erwartet. Das Konsumwachstum ließ jedoch nach, da die Haushalte mit etwas Verspätung auf die Steuererhöhungen zu Beginn des Jahres reagierten. Unternehmensinvestitionen und die Auffüllung der Lager leisteten einen positiven Beitrag zum Wirtschaftswachstum.

Mehrere Gründe sprechen für ein höheres Wirtschaftswachstum im zweiten Halbjahr: Die Auswirkungen der Steuererhöhungen müssten nachlassen. Das reale verfügbare Einkommen nahm zwischen Februar und Mai schneller zu als der Konsum. Die Lage am Arbeitsmarkt verbesserte sich von April bis Juni und der Häusermarkt hielt sich weiterhin gut, trotz steigender Hypothekenzinssätze. Aufträge für Investitionsgüter (ohne Rüstung und Flugzeuge) zeigten, dass die Unternehmen weiter investieren.

Die Fed könnte jetzt damit beginnen, ihre Anleihekäufe herunterzufahren. Unserer Ansicht nach haben die Märkte dies jedoch bereits einkalkuliert. Selbst wenn die Arbeitslosigkeit in den USA auf 6,5% zurückgeht, könnte die Fed ihre Leitzinsen weiterhin niedrig halten, falls die Erwerbsquote auf ihrem historisch niedrigen Niveau verharrt.

Die Risiken für die US-Wirtschaft sind unserer Ansicht nach vor allem durch die Haushaltspolitik bedingt. Nächstes Jahr steht eine weitere Runde von Ausgabenkürzungen in Haus und die Obergrenze für die Staatsverschuldung wird vermutlich bereits im Oktober erreicht sein. Es bleibt abzuwarten, wie die USA diese Probleme lösen werden.

ASIEN: WIRTSCHAFTSDATEN NICHT EINHEITLICH

Das Wachstum in China ging im zweiten Quartal im Vorjahresvergleich auf 7,5% zurück. Bis jetzt hatten die Behörden gelassen auf das Nachlassen des Wirtschaftswachstums reagiert. Letzte Woche beschloss die People's Bank of China jedoch, die Banken mit zusätzlicher Liquidität zu versorgen. Die entsprechenden Zinssätze lagen jedoch höher als erwartet. Daran lässt sich erkennen, dass die Behörden eine übermäßige Ankurbelung der Konjunktur durch die Geldpolitik vermeiden möchten. Dies wurde auch durch die Ankündigung eines relativ bescheidenen Konjunkturpakets bestätigt.

Japan wartete mit gemischten Daten auf: Auf der einen Seite der unerwartet hohe Rückgang der Industrieproduktion, die Verlangsamung des Exportwachstums und der Rückgang des Einkaufsmanagerindex für die Industrie im Juli; auf der anderen Seite der Rückgang der Arbeitslosenquote auf den niedrigsten Stand in fast fünf Jahren, der Anstieg der Einzelhandelsumsätze und die (bescheidene) Zunahme des Nettoeinkommens aus der Erwerbstätigkeit. Die Inflation ging nicht so stark zurück wie in den Vormonaten. Dies ist jedoch ein zweischneidiges Schwert. Auf der einen Seite könnte dies bedeuten, dass Japan der seit Jahren andauernden Schulden-Deflations-Spirale entkommt, auf der anderen Seite könnte eine höhere Inflation die Konsumausgaben belasten. Es ist noch zu früh, um auf eine Trendwende im Aufschwung der japanischen Wirtschaft zu schließen.

BERICHTSSAISON IN DEN USA: BIS JETZT SCHWACH

Auch wenn die bisher bekannt gegebenen Unternehmensgewinne in den USA bis jetzt im Vergleich zum zweiten Quartal letzten Jahres um 4,6% und die Umsätze um 3,5% zunahmen, wurde das Gesamtbild durch die hervorragenden Ergebnisse des Finanzsektors verzerrt. Wenn man den Finanzsektor heraus rechnet, fielen die Gewinne um 2,1%. Da die Erwartungen bereits im Vorfeld der Berichtssaison deutlich heruntergeschraubt wurden, da viele Unternehmen pessimistische Prognosen abgegeben hatten, lag die Schwelle für positive Überraschungen relativ niedrig. Es könnte den Unternehmen jedoch schwerfallen, die Gewinnerwartungen für das ganze Jahr zu erfüllen.



In Europa konnten nur wenige Unternehmen mit positiven Gewinnüberraschungen aufwarten, die deutliche Verbesserung der Umsätze gegenüber den Erwartungen (von ca. 40% im ersten auf über 55% im zweiten Quartal) ist jedoch vielversprechend.

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.