



Konjunkturaufhellung in den USA und der Eurozone, enttäuschende Einkaufsmanagerindizes in den Schwellenländern

Trend zu höheren Zinsen in der Eurozone dürfte sich umkehren

- Richtungswechsel der Fed eingepreist, Leitzinsen bleiben vorerst niedrig
- EZB und BoE halten an ihren Leitzinsen fest, Wachstumsaussichten hellen sich auf
- Asset Allocation unverändert

In der letzten Woche gab es eine Fülle von Meldungen zu Zentralbanksitzungen, dem Produzentenvertrauen und dem US-Arbeitsmarkt. Der Ausblick veränderte sich dadurch jedoch kaum. In den Industriestaaten stiegen die Aktienmärkte weiter, während Schwellenländeraktien hinterher hinkten. Doch dies könnte sich nun ändern. Diese Woche legten auch Aktien aus den Industriestaaten eine Verschnaufpause ein, da es kaum nennenswerte Neuigkeiten gab und die Handelsvolumen saisonbedingt niedrig waren.

Die Fed versuchte die Märkte zu überzeugen, dass eine Drosselung der Wertpapierkäufe (QE3) nicht unbedingt eine baldige geldpolitische Straffung nach sich ziehen wird. Aus diesem Grund haben sich die Renditen von US-Anleihen in den letzten Tagen stabilisiert. Ob die Renditen tatsächlich niedrig bleiben werden, wenn die Fed ihr Unterstützungsprogramm auslaufen lässt, steht in den Sternen. Wir sind aber der Ansicht, dass sie einem Renditeanstieg über den Leitzins entgegenwirken kann, wenn die Inflation niedrig bleibt. Zinssensitive Sektoren wie der Automobilssektor und der Immobilienmarkt wären unmittelbar von höheren Anleihenrenditen betroffen.

In Deutschland zogen die Renditen an, aber die Frage ist, wie lange noch? Die Erholungstendenzen in der Eurozone sind noch zu schwach, um Inflationsdruck zu erzeugen. Zudem sind die Wachstumsaussichten angesichts der Staatsschuldenproblematik begrenzt, wobei ein Schuldenabbau im Privatsektor noch dringlicher ist. Und der Bankensektor ist nicht unbedingt willens bzw. fähig, die Vergabe von Neukrediten auszuweiten. In unseren Augen ist eine Umkehr des Trends zu höheren Renditen daher absehbar.

Mit Blick auf die Weltwirtschaft sind wir neutral eingestellt. Aktien dürften von der lockeren Geldpolitik und der hohen Liquidität profitieren. Andererseits sind die Bewertungen hoch und das Aufwärtspotenzial somit begrenzt. In Schwellenländeraktien sind wir aufgrund des Wachstumsgefälles und der stabilen Inflation Übergewichtet. Die Gewinnentwicklung in den Schwellenländern hat inzwischen eine Talsohle erreicht und sich der in den Industriestaaten angeglichen. Wir halten die Bewertungen in den Emerging Markets für günstig.

USA: WERDEN DIE ANLEIHENKÄUFE IM SEPTEMBER AUSLAUFEN?

Der US-Arbeitsmarktbericht für Juli fiel insgesamt enttäuschend aus. Es wurden verglichen mit den vergangenen Monaten weniger neue Arbeitsplätze geschaffen. Auch die durchschnittliche Wochenarbeitszeit ging leicht zurück. (Die Zahl der geleisteten Arbeitsstunden ist ein Frühindikator für den Arbeitsmarkt: In der Regel nimmt sie zu, bevor die Unternehmen gezwungen sind, neue Arbeitskräfte einzustellen.) Die Stundenlöhne blieben unverändert, und die Erwerbsquote ging zurück. Erfreulich ist, dass die Arbeitslosenquote mit 7,4% auf dem niedrigsten Stand seit 2008 liegt.

Die aktuelle Arbeitsmarktlage zeugt nicht von hohem Haushaltseinkommen. Zwar wird die Einkommenssituation nach wie vor durch die Steuererhöhungen von Anfang Jahr verzerrt, aber bei einer annualisierten Dreimonatszuwachsrate von 1,0% kann man angesichts der jüngsten Entwicklungen höchstens von bescheidenen Fortschritten sprechen. Trotz des enttäuschenden Arbeitsmarktberichts müssen noch nicht alle Hoffnungen auf eine Wachstumsbeschleunigung in der zweiten Jahreshälfte begraben werden. Andere Indikatoren wie die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung und die subjektive Einschätzung der Arbeitsmarktlage der Konsumenten haben sich weiter verbessert.

Auch die Zuversicht der Produzenten ist gestiegen. Alle Komponenten des ISM-Einkaufsmanagerindex waren solide. Einziger Wermutstropfen beim ISM-Index für das Dienstleistungsgewerbe waren die rückläufigen Einstellungsabsichten. Doch auch diese Teilkomponente liegt noch über der Schwelle von 50, die Beschäftigungswachstum anzeigt. Insgesamt deuten die Daten auf ein höheres BIP-Wachstum hin. Für eine Entwarnung ist es unseres Erachtens jedoch zu früh, wurden in den letzten drei Jahren doch schon mehrere Male ähnliche oder sogar höhere Niveaus erreicht.



Auch die Fed hat ihre Wachstumsaussichten von moderat auf gering herabgestuft. Sie verwies dabei nicht nur auf die fiskalpolitischen Herausforderungen, sondern auch auf den jüngsten Anstieg der Hypothekenzinsen. Sie kommentierte, dass eine Inflationsrate von unter 2% Risiken bergen würde, aber nicht von Dauer sein sollte. Vor diesem Hintergrund könnte QE3 allenfalls erst nach September zurückgefahren werden. An den Finanzmärkten ist unseres Erachtens ein Auslaufen des Programms in diesem Jahr eskomptiert.

Fest steht, dass es in absehbarer Zeit nicht zu einer Leitzinserhöhung kommen sollte. Für die Fed ist eine Niedrigzinspolitik bei einer Arbeitslosenquote von 6,5% oder höher gerechtfertigt. Diese Schwelle dürfte nicht vor April erreicht werden. Problematisch dabei ist, dass die Fed eine Beendigung von QE3 bis Mitte 2014 vorsieht. Um ihre Glaubwürdigkeit zu bewahren, wird sie eventuell den Leitzins erhöhen müssen, bevor die Arbeitslosenquote auf 6,5% fällt.

EUROZONE: AUF DEM WEG ZUR BESSERUNG?

In der Eurozone entwickelten sich die Einzelhandelsumsätze besser als erwartet. Das Konsumentenvertrauen deutet auf ein künftig moderates Wachstum hin. Das italienische BIP für das zweite Quartal überraschte positiv. Die politischen Risiken in Verbindung mit der Verurteilung des ehemaligen Ministerpräsidenten Silvio Berlusconi treten in den Hintergrund. Seine Partei steht weiterhin hinter der Regierungskoalition. In Deutschland nahmen die Auftragseingänge in der Industrie weiter zu. Zudem verbesserte sich der Ifo-Geschäftsklimaindex, der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe und die Arbeitslosenquote.

Die EZB hielt an ihrem Leitzins fest. In Anbetracht der jüngsten Daten ist eine Leitzinszinssenkung unwahrscheinlich geworden. Die EZB ließ durchblicken, dass der Leitzins noch für eine ausgedehnte Zeit auf dem derzeitigen oder einem noch niedrigeren Niveau bleiben wird. Die Bank of England hielt ebenfalls an ihrem Leitzins von 0,5% und dem Wertpapieraufkaufprogramm von GBP 375 Milliarden fest. Die britische Konjunktur hat in letzter Zeit wieder angezogen. Der britische Einkaufsmanagerindex verzeichnet innerhalb von Europa mit Abstand den höchsten Wert. In ihrem Ausblick sagte die BoE, dass sie den Leitzins nicht anheben wird, solange die Arbeitslosenquote über der Marke von 7% verharrt. Allerdings dürfte ein Erreichen dieser Marke nicht automatisch zu einer Zinserhöhung führen. Zudem nannte sie noch andere Bedingungen, die erfüllt sein müssen.

SCHWELLENLÄNDER: EINKAUFSMANAGERINDIZES ENTTÄUSCHEN NICHT NUR WEGEN JAPAN

In mehreren Schwellenländern wie Südkorea und Taiwan blieben die Einkaufsmanagerindizes (PMI) hinter den Erwartungen zurück. Dies könnte mit der als «Abenomics» bekannten Wirtschaftspolitik des neuen japanischen Regierungschefs zusammenhängen. Die Mischung aus extrem lockerer Geldpolitik und fiskalpolitischer Impulse belastet den japanischen Yen, was wiederum die Wirtschaft wettbewerbsfähiger macht.

Die niedrigen PMI-Werte sind aber nicht nur Japan geschuldet. In Indien hielten sich die Einkaufsmanagerindizes nur knapp über der Marke von 50. Viele Schwellenländerwährungen haben in letzter Zeit gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren. Dies könnte der Exportwirtschaft wieder auf die Beine helfen, seit einigen Monaten schwächelt.

Rohstoffexporteure spüren nach wie vor die Wachstumsverlangsamung in China. Die australische Zentralbank senkte ihren Leitzins auf einen rekordtiefen Stand von 2,5%. Als Grund für diese Strategie nannte sie in der Vergangenheit die schwache Währung.

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.