



Wachstum in den USA: Derzeit bescheiden, Verbesserung in Sicht

- Der Fed zufolge muss sich die Wirtschaftslage verbessern, ehe die Zinsen steigen können
- Wachstum in der Eurozone wird zunehmen, wenn auch langsam
- Vermutlich keine weiteren Kursgewinne, bei Anleiherenditen ist der Spielraum nach oben begrenzt

Die amerikanische Notenbank überraschte die Märkte durch den Beschluss, ihre Anleihekäufe in Höhe von 85 Mrd. USD monatlich aufrecht zu erhalten. Wenn man sich die jüngsten Wirtschaftsdaten anschaut, stellt man fest, dass ein Abbau des auf Konjunkturförderung und die Schaffung von Arbeitsplätzen ausgerichteten QE3-Programms nicht wirklich dringend ist: Die Umsätze waren bescheiden und die Inflation relativ gering. Außerdem verschärfen sich die Kreditbedingungen in den USA durch die jüngsten Anstiege von Anleiherenditen und Hypothekenzinsen..

Die Fed schien eine Beschleunigung des Wachstums ohne eine Konjunkturförderung auf dem derzeitigen Niveau für relativ unwahrscheinlich zu halten. Fed-Chef Bernanke wies darauf hin, dass die Arbeitslosenquote (derzeit bei 7,3 %) aufgrund der niedrigen Erwerbsbeteiligung die Konjunkturflaute nicht ausreichend widerspiegelt, auch wenn strukturelle Faktoren bei der sinkenden Erwerbsquote ebenfalls eine Rolle spielen. Er erklärte, dass eine straffere Geldpolitik und die Fiskalbremse Risiken darstellen, dass es aber nur konsequent war, bereits im Mai und Juni eine Drosselung der Anleihekäufe in Betracht zu ziehen.

Die jüngsten Fed-Prognosen für Wachstum, Inflation und Beschäftigung wurden leicht nach unten korrigiert. Die mediane Prognose entspricht jetzt einem Leitzins (Federal Funds Rate) von nur 1%, Ende 2015 und 2%, Ende 2016. Derzeit liegt dieser Zinssatz knapp über null.

Die Märkte begrüßten die Entscheidung der Fed. Der Aktienindex S&P 500 erreichte einen absoluten Rekordstand. Renditen für 10-jährige amerikanische Staatsanleihen waren rückläufig. Dies bestärkt uns in unserer Überzeugung, dass die Anleiherenditen - wenn überhaupt- nur langsam steigen werden. Unserer Ansicht nach ist das geldpolitische Umfeld günstig für Aktien und hängt nicht allein von den Anleihekäufen der Fed ab. Allerdings halten wir amerikanische Aktien für überbewertet und das Kurssteigerungspotenzial daher für begrenzt.

Zwei Fragen beschäftigen derzeit die Anleger:

WERDEN AKTIENKURSE WEITER STEIGEN?

Taktisch gesehen sind wir skeptisch. Die Verbesserung der Wachstumsaussichten ist unserer Ansicht nach größtenteils eingepreist. Hauptgrund für unsere Skepsis sind die Bewertungen, insbesondere in den USA. Konjunkturbereinigt liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis nicht nur auf einem historisch hohen Niveau, sondern auch höher als es durch die volkswirtschaftlichen Fundamentaldaten gerechtfertigt ist. Die Staatsverschuldung in den USA nähert sich der gesetzlich festgelegten Obergrenze und bis jetzt konnte noch keine Einigung über den Haushalt für das kommende Jahr erzielt werden. Die Einstellung der Anleger gegenüber Aktien könnte dadurch belastet werden.

Unserer Ansicht nach ist die negative Haltung gegenüber Schwellenländeraktien übertrieben. Wir halten die Bewertungen in dieser Anlageklasse für attraktiv. Obwohl sich der Welthandel abkühlt, hat sich das Wachstum in den aufstrebenden Staaten gut gehalten. In einigen dieser Länder nahm die Kreditvergabe rasant zu. Da sich die Frühindikatoren und die Ausfuhren verbessern, müsste diese Entwicklung jedoch in den Griff zu bekommen sein. Die Unternehmensgewinne scheinen eine Talsohle durchquert zu haben und beginnen, den Abstand zu den Industriestaaten aufzuholen.

Günstige Bewertungen gibt es unserer Ansicht nach auch in Europa, wo sich die Wachstumsaussichten verbessern. Da die Wirtschaft dort weiter von ihrer Auslastung entfernt ist, kann die Zentralbank die Leitzinsen länger niedrig halten. Gleichzeitig besteht hier noch weniger Inflationsdruck als in den USA.



WERDEN ANLEIHERENDITEN WEITER STEIGEN?

Renditen von Staatsanleihen müssten in einem verbesserten globalen Umfeld steigen. Wir rechnen allerdings mit einem sanften Anstieg, und das eher für 2014 als für die verbleibenden Monate dieses Jahres. Wenn man die aktuellen Aussichten für Wachstum, Inflation, Leitzinsen und die Staatsfinanzen betrachtet, liegen die Renditen für amerikanische und deutsche Staatsanleihen unserer Ansicht nach zu hoch. Die Renditekurven sind recht steil. Dadurch werden Anleihen als längerfristige Investition attraktiver. Unserer Ansicht nach ist die Ungewissheit jedoch zu hoch, um eine spekulative Position in Langläufern aufzubauen.

USA: BESCHEIDENES WACHSTUM, ABER VERBESSERUNG IN SICHT

Das Konsumwachstum fiel relativ bescheiden aus. Hauptgrund hierfür waren Steuererhöhungen zum Jahresbeginn. Da deren Auswirkungen langsam nachlassen, müsste sich sowohl das Einkommens- als auch das Konsumwachstum verbessern. Durch den Anstieg der Häuserpreise und der Aktienkurse nimmt das Haushaltsvermögen zu. Dennoch sind die Haushalte unserer Ansicht nach noch nicht bereit, sich neu zu verschulden. Die Tatsache, dass die Fed vorhat, ihre Anleihekäufe zu drosseln, hatte unserer Ansicht nach keine Auswirkungen auf die Stimmung der Verbraucher. Es scheint eher wahrscheinlich, dass die Haushalte von dem scharfen Anstieg der Hypothekenzinsen enttäuscht waren.

Die Daten zum Häusermarkt, einer wichtigen Triebfeder der wirtschaftlichen Erholung, waren nicht einheitlich. Die Stimmung der Wohnungsbaugesellschaften hielt sich auf einem guten Niveau. Die Anzahl der Anträge auf Umschuldung von Hypothekendarlehen war rückläufig, da die Schuldner, die die Möglichkeit dazu hatten, bereits auf niedrigere Zinssätze umgestiegen sind. Beunruhigender ist, dass die Anzahl der Anträge auf neue Hypothekendarlehen ebenfalls zurückging. Es sieht so aus, als würde die Abkühlung in diesem Bereich anhalten.

Der lockeren Geldpolitik steht keine Inflation entgegen. Wenn man vom Häusermarkt absieht, ist kaum Inflationsdruck festzustellen.

Ein weiteres geldpolitisches Problem ist die Nachfolge Bernankes. Wir rechnen nicht damit, dass ein neuer Fed-Chef einen völlig anderen geldpolitischen Kurs einschlägt. Die Märkte begrüßten, dass Lawrence Summers, der ehemalige Finanzminister und wirtschaftliche Berater Obamas, sich aus dem Rennen zurückzog. Summers hatte Skepsis über die Wirksamkeit des aktuellen QE-Programms geäußert. Daher wurde damit gerechnet, dass er die Anleihekäufe früher und schneller zurückfahren würde, als Janet Yellen, die andere führende Kandidatin. Der Verzicht von Summers führte am Wochenbeginn zu einem Rückgang der Anleiherenditen und des USD und zu einem Anstieg der Aktienkurse.

WACHSTUM IN DER EUROZONE: KEINE VOREILIGEN SCHLÜSSE

Obwohl sich das BIP-Wachstum im zweiten Quartal verbesserte, hat es weiterhin mit Gegenwind zu kämpfen, bedingt durch den Schuldenabbau des öffentlichen und privaten Sektors und ein Banksystem, das weiterhin die Kreditvergabe beschränkt. Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätze, Beschäftigungslage und die Kaufkraft der Haushalte sorgten für einen schwachen Auftakt des dritten Quartals.

Normalerweise müsste der Aufschwung in der Eurozone durch den Außenhandel beflügelt werden. Aufgrund der Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den USA und China war das Ausfuhrwachstum rückläufig. Inzwischen scheint das Wachstum in den Schwellenländern die Talsohle durchquert zu haben und verbessert sich auch in den USA und Großbritannien, so dass die Ausfuhren wieder stärker zunehmen müssten. Wir rechnen allerdings nicht mit einer deutlichen Zunahme der Einfuhren.

Ebenso wie in den USA dürfte die Inflation kein Problem darstellen. Der EZB wird es daher nicht schwerfallen, die Leitzinsen wie von ihr vorhergesagt niedrig zu halten. Die Inflation wird vermutlich noch weiter zurückgehen, wenn die Mehrwertsteuererhöhungen sich nicht mehr in den Daten für das Jahr niederschlagen. In diesem Falle könnte sich die EZB sogar für weitere Konjunkturförderungsmaßnahmen entscheiden. Bis jetzt haben die Hinweise der EZB über die zukünftige Ausrichtung ihrer Geldpolitik einen Anstieg der Renditen von Bundesanleihen jedoch nicht verhindert.

**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.