



Drosselung von Anleihekäufen immer mehr im Gespräch, derzeit aber weiterhin unwahrscheinlich.

Schwellenländer stabiler

- Wahrscheinlichkeit einer frühen Drosselung der Fed-Anleihekäufe nimmt zu, aber...
- Derzeit keine neuen EZB-Maßnahmen
- Asset Allocation unverändert

Die positive Reaktion der Märkte auf den überraschend guten US-Arbeitsmarktbericht letzte Woche war interessant. Möglicherweise schließen Anleger daraus, dass die Wirtschaft und damit auch die Märkte inzwischen in der Lage sind, einen Abbau der Zentralbankunterstützung zu verkraften. Die Renditen amerikanischer Anleihen stiegen so gut wie nicht. Die Aussicht auf eine Reduzierung der Anleihekäufe durch die Fed ist jedoch nicht der Hauptgrund für unsere Unterbewertung globaler Aktien. Stärker ins Gewicht fiel die Tatsache, dass wir globale Aktien inzwischen für überbewertet halten. Dementsprechend ist unsere Übergewichtung von europäischen und Schwellenländer-Aktien in erster Linie durch die attraktiven relativen Bewertungen bedingt.

Derzeit sehen wir in der Eurozone wenig Spielraum für eine Trendwende bei Anleiherenditen. Aus diesem Grunde sind wir bei der Duration neutral. Angesichts des positiven Carry-Effekts und relativ attraktiver Bewertungen haben wir Schwellenländeranleihen übergewichtet. Ebenfalls übergewichtet sind europäische Anleihen des High-Yield-Segments. Da die Unternehmen im Allgemeinen gute Fundamentaldaten aufweisen, die Geldpolitik unterstützend wirkt und der Carry-Effekt in einem Niedrigzinsumfeld attraktiv ist, müssten sich die Unternehmensgewinne verbessern.

WACHSTUM IN DEN USA: STÄRKER, ABER NICHT BESSER

Das BIP-Wachstum im dritten Quartal wurde nach oben revidiert, was jedoch in erster Linie auf höhere Lagerbestände zurückzuführen war. Seit dem zweiten Quartal 2012 ist das Wirtschaftswachstum in den USA relativ stabil, wenn auch bescheiden. Angesichts der hohen Belastung durch die fiskalische Bremse zum Jahresbeginn gibt dieses bescheidene Wachstum jedoch keinen Anlass zur Klage. Eine Entschärfung müsste dafür sorgen, dass sich das Wachstum beschleunigen kann. Änderungen der Fiskalpolitik sind jedoch nie ausgeschlossen. Vertreter der Republikaner und der Demokraten einigten sich vor kurzem auf einen Haushaltsentwurf für 2014, der die Auswirkungen der automatischen Ausgabenkürzungen Ende 2012 teilweise entschärfen müsste. Die Übereinkunft geht jedoch weiterhin von einem Abbau des Haushaltsdefizits aus.

Der Arbeitsmarktbericht für November war solide: 203.000 Stellen wurden geschaffen. Seit kurzem nimmt die Anzahl der Beschäftigten ungefähr genauso schnell zu wie die Bevölkerung, liegt jedoch noch weiterhin 1,3 Millionen unter dem Höchststand von Januar 2008. Wir haben nach wie vor den Eindruck, dass es mehr Erwerbspersonen gibt als die Arbeitslosenquote vermuten lässt, was dazu beiträgt, den Inflationsdruck niedrig zu halten.

Was die Geldpolitik angeht, so könnten ein Überhang an verfügbaren Arbeitskräften und der niedrige Lohndruck dafür sorgen, dass eine Leitzinserhöhung weiter herausgeschoben wird. Fed-Chef Bernanke hatte bereits erklärt, dass die Leitzinsen unter Umständen auch dann niedrig bleiben, wenn die Arbeitslosenquote unter 7,0% sinkt. Sobald die Fed mit der Reduzierung ihrer Anleihekäufe in Höhe von derzeit 85 Mrd. USD monatlich beginnt, könnte sie diesen Schwellenwert senken, um zu vermeiden, dass Anleiherenditen schlagartig ansteigen.

Das Verbrauchervertrauen ist nach wie vor niedrig. Das reale verfügbare Einkommen der Haushalte war rückläufig. Der Realkonsum nahm jedoch zu, da die Haushalte auf ihre Ersparnisse zurückgriffen. Aufgrund von Befürchtungen über die Regierungspolitik und Krankenversicherungskosten ist das Geschäftsklima bei den Kleinunternehmern weiterhin schlecht. Gleichzeitig gaben sie jedoch an, dass sie bereit sind, neue Mitarbeiter einzustellen bzw. Gehälter zu erhöhen.



FED UND EZB: NICHTS NEUES UNTER DER SONNE

Wird die Fed in diesem Monat mit einer Drosselung ihrer Anleihekäufe beginnen? Der Arbeitsmarktbericht war gut genug, um eine solche Maßnahme zu rechtfertigen. Andererseits könnte es sein, dass der Haushaltskompromiss vom Kongress nicht genehmigt wird. Hinzu kommt, dass eine Drosselung in diesem Monat aufgrund des niedrigen Handelsvolumens zum Jahresende zu höherer Volatilität führen könnte. Außerdem liegt die Inflation immer noch unter der inoffiziellen 2%-Zielmarke der Fed. Alles in allem gehen wir davon aus, dass die Chancen für einen Beginn der Drosselung im Dezember unter 50 % liegen.

Wie erwartet behielt die EZB ihren geldpolitischen Standpunkt bei. Sie rechnet mit einer schrittweisen Erholung der Wirtschaft des Euroraums und geht davon aus, dass die mit der Inflation verbundenen Risiken ausgewogen sind. Unserer Ansicht nach ist das Risiko, dass die Inflation fällt jedoch höher als das, dass sie steigt. Mit einem nominalen Wachstum von knapp über 2%, wird es den Regierungen schwer fallen, ihre Schuldenquote zu stabilisieren. Hinzu kommt, dass das Wachstum kaum ausreichen wird, um die Arbeitslosenquote zu senken, so dass die Löhne weiter nach unten gedrückt werden.

SCHWELLENLÄNDER: STABILER

Frühindikatoren in den Schwellenländern signalisierten eine Verbesserung und auch die realwirtschaftlichen Kennzahlen waren stabil. In China war bei Einzelhandelsumsätzen und Industrieproduktion so gut wie keine Änderung festzustellen, was gegen eine Überhitzung der Wirtschaft spricht. Die Tatsache, dass die Finanzierungstätigkeit insgesamt, die auch Kredite außerhalb des Bankensektors mit einbezieht, um ca. 20% zunahm scheint jedoch verdächtiger. Bis jetzt liegt der Anteil notleidender Kredite im Bankensektor jedoch niedrig. Selbst wenn dieser Anteil zunähme, sind die entsprechenden Rückstellungen höher als die derzeitige Summe der notleidenden Kredite, was bedeutet, dass die Banken über einen Puffer verfügen. Die chinesische Regierung verfügt über riesige Devisenreserven, die sie einsetzen könnte, falls der Finanzsektor Kapitalspritzen benötigt.

Die Diskussion über die Drosselung der Fed-Anleihekäufe sorgte weiterhin für Fluktuationen bei Schwellenländer-Wertpapieren, auch wenn Schwellenländeraktien den Großteil ihrer Verluste vom Mai und Juni wieder aufholen konnten. Wir rechnen damit, dass Aktien und Anleihen aus Schwellenländern aufgrund des anhaltenden Wachstums in der Lage sind, den Abbau der Fed-Anleihekäufe zu verkraften. Unserer Ansicht nach werden Unternehmensgewinne in Schwellenländern im kommenden Jahr stärker wachsen als in Industrieländern. Zusammen mit den relativ günstigen Bewertungen müsste diese Entwicklung Schwellenländeraktien zugute kommen.

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.