



Fed wird QE-Drosselung trotz schwacher Wirtschaftsdaten vermutlich nicht verlangsamen Wachstum in China stabil, Finanzrisiken bleiben jedoch bestehen

- **QE-bedingte Schwäche des Yen kommt in erster Linie der japanischen Industrie zugute
Kreditwachstum in China sollte genau beobachtet werden**

ASSET ALLOCATION: UNVERÄNDERT

Wir haben globale Aktien übergewichtet. Trotz der relativ hohen Bewertungen müssten sich bessere Konjunkturaussichten, die Zunahme der M&A-Aktivitäten und die lockere Geldpolitik positiv auf Aktienkurse auswirken. Unserer Ansicht nach hält die Hausse an. Durch die Übergewichtung von Aktien wollen wir von dem stärkeren Wirtschaftswachstum profitieren. Gleichzeitig haben wir High-Yield-Unternehmensanleihen der Eurozone und Schwellenländeranleihen in Landeswährung übergewichtet, um auch an den Rentenmärkten Rendite zu erzielen.

Die laufende Berichtssaison in den USA sieht vielversprechend aus. Sehr viel mehr Unternehmen als in den Vorquartalen konnten die Umsatzerwartungen übertreffen. Die Anzahl der Unternehmen, die bis jetzt die Gewinnerwartungen übertroffen haben, liegt allerdings so niedrig wie schon seit dem vierten Quartal 2011 nicht mehr. Die Berichtssaison steht erst am Anfang: Bis jetzt gaben erst 13 % der im S&P 500 vertretenen Unternehmen ihre Ergebnisse bekannt. Unserer Ansicht nach sind die Kurse amerikanischer Aktien anfälliger für Gewinnenttäuschungen als die ihrer europäischen Pendanten.

Seitdem der MSCI All Countries Index Ende letzten Jahres einen Höchststand erreichte, scheinen die Aktienmärkte an Schwung verloren zu haben. Die Aktienmärkte der Schwellenländer entwickelten sich schlechter, da sich das langsame Wachstum und die politischen Unruhen in einigen Ländern belastend auswirkten. Die jüngsten Wirtschaftsdaten aus den USA warfen die Frage auf, ob die Fed das Tempo der QE3-Reduzierung beibehalten wird (s.u. für einen ausführlicheren Kommentar).

USA: WIRTSCHAFTSDATEN NICHT SCHWACH GENUG, UM EINE WEITERE QE-DROSSELUNG HINAUSZUZÖGERN

Der geldpolitische Rat der Fed (FOMC) soll nächste Woche zusammentreffen. Aufgrund der jüngsten Wirtschaftsdaten stellt sich die Frage, ob das Tempo für die Reduzierung der Anleihekäufe beibehalten wird. In diesem Jahr sind acht FOMC-Sitzungen vorgesehen. Wenn bei jeder Sitzung beschlossen wird, die Anleihekäufe wie geplant um weitere 10 Mrd. USD zu reduzieren, wird sich der Ausstieg aus QE3 über das ganze Jahr hinziehen.

Der Arbeitsmarktbericht fiel im Dezember schlecht aus. Die Anzahl der Baubeginne und der vergebenen Baugenehmigungen war ebenfalls relativ niedrig. Auch die jüngste Umfrage der University of Michigan zum Verbrauchervertrauen enttäuschte. Angesichts des robusten Konsums im vierten Quartal und der Verbesserung der Finanzlage der Haushalte dürften diese Daten jedoch nicht ausreichen, um die Fed zu einer Änderung ihres Zeitplans zu bewegen. Dennoch sollten sie im Auge behalten werden.

Positiv ist hingegen das ansehnliche Wachstum der Industrieproduktion. Noch größer war die Zunahme der Produktion im verarbeitenden Gewerbe. Frühindikatoren für das Geschäftsklima in der Industrie wie der Empire Manufacturing und der Philly Fed Index waren besser als in den Vormonaten.

Wir glauben daher nicht, dass die jüngsten Wirtschaftsdaten Anlass zur Besorgnis geben. Ein Großteil der Schwäche hält sich im Rahmen der normalen Volatilität. Hinzu kommt, dass nur ein Teil der Wirtschaftsdaten schwach ausfiel. Der strenge Winter spielte ebenfalls eine Rolle. Wir gehen davon aus, dass die Fed sich von solchen zeitlich beschränkten Erscheinungen nicht beeindruckt lässt und ihre Anleihekäufe plangemäß weiter reduziert. Sollte dies einen Anstieg der Anleiherenditen zur Folge haben, könnte die Fed die Drosselung verlangsamen. Allerdings könnte sie zuerst versuchen, ihr Versprechen niedriger Leitzinsen zu bekräftigen.



JAPAN: INDUSTRIE PROFITIERT VON DER SCHWÄCHE DES YEN

Die deutlichsten Auswirkungen hatten die 'Abenomics' auf den japanischen Yen. Dessen Schwäche kam der Industrie zugute. Der japanische Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe liegt so hoch wie nur in wenigen anderen Ländern der Welt. In Japan hatte er schon seit Juli 2006 keinen derartigen Höchststand mehr erreicht. Die Industrieproduktion wuchs so schnell wie schon seit Ende 2010 nicht mehr. Die Aufträge für Werkzeugmaschinen nahmen rasant zu.

Die positiven Auswirkungen beschränken sich jedoch auf die Industrie. Die Nominallöhne können mit der Inflation nicht Schritt halten, so dass die Reallöhne fallen. Nach der Anhebung der Mehrwertsteuer im April könnte das Wachstum im Frühjahr nachlassen. Dies könnte eine Ausweitung der quantitativen Lockerung und damit eine weitere Schwächung des Yen zur Folge haben.

SCHWELLENLÄNDER: CHINA STABIL, LEITZINSERHÖHUNG IN BRASILIEN

Die jüngsten chinesischen Wirtschaftsdaten wiesen auf ein stabiles Wachstum hin. Das BIP stieg im vierten Quartal letzten Jahres im Vergleich zum Vorjahr um 7,7%. Dieser Wert entspricht im Großen und Ganzen dem der Vorquartale. Dieselbe stabile Tendenz zeigt sich auch bei Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätzen und Anlageinvestitionen. Die realen Wirtschaftsdaten bieten den Anlegern keinen Anlass zur Sorge. Ein Risiko stellt eher das Kreditwachstum dar, das letztes Jahr einen Rekord erreichte. Wie [mein Kollege Chi Lo](#) bemerkte, sind die realen Fremdkapitalkosten aufgrund der fallenden Erzeugerpreise stark gestiegen. Die Schuldenstände sind jedoch nach wie vor vertretbar und die Rückstellungen der Banken für Kreditausfälle liegen sehr viel höher als der Gesamtbetrag der notleidenden Kredite. Wir werden diese Risiken aufmerksam verfolgen.

Die Banco do Brazil erhöhte ihren Leitzins um mehr als die erwarteten 50 Bp. Aus den jüngsten Wirtschaftsdaten ging hervor, dass Ausfuhren und Einzelhandelsumsätze stark zugenommen hatten. Gleichzeitig lag die Inflationsrate mit fast 6 % deutlich über der Vorgabe der brasilianischen Notenbank (um die 4,5%). Unserer Ansicht nach hat diese 2012 die Zinsschraube zu sehr gelockert und bezahlt heute den Preis dafür. Weitere Anhebungen des Leitzins scheinen uns nicht ausgeschlossen.

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.