



Europäische und Schwellenländeraktien bevorzugt Auf steigende (US) Aktienkurse zu setzen ist derzeit riskant

- Die nach wie vor stimulierende Geldpolitik der Fed ist kein ausreichendes Argument für die Übergewichtung von Aktien
- US-Aktien: Auf fallende Kurse zu setzen ist unklug, auf steigende zu spekulieren riskant

Bis jetzt profitierten Anleihen mehr als Aktien von der Entscheidung der amerikanischen Notenbank, mit einer Reduzierung ihres QE3-Programms noch zu warten. Anleiherenditen fielen anfangs um 15 Bp und gaben anschließend weiter nach, während Aktienkurse zwar zunächst anstiegen, anschließend aber einen Teil ihrer Kursgewinne wieder einbüßten. Die Kurse amerikanischer Aktien liegen jetzt wieder unter dem Niveau, das sie vor der Ankündigung der Fed erreicht hatten. Schwellenländeraktien konnten hingegen die Hälfte ihrer Kursgewinne behalten. Diese Entwicklung bestätigt uns in unserer Überzeugung, dass die Kurse amerikanischer Aktien nur begrenzt steigen können, dass Schwellenländeraktien sich überdurchschnittlich entwickeln müssten und dass Anleiherenditen vorläufig niedrig bleiben.

LASSEN SIE SICH NICHT AUF EINEN KAMPF GEGEN DIE FED EIN

Wie Anleger wissen, ist Widerstand gegen die Fed zwecklos. Anders gesagt, sollte man in Zeiten stimulierender Geldpolitik nicht auf fallende Aktienkurse spekulieren. Daher verzichten wir darauf. Allerdings kommt es für uns auch nicht in Frage, der Fed blind zu folgen. Dass die US-Notenbank letzte Woche entschied, ihre Anleihekäufe in Höhe von 85 Mrd. USA monatlich fortzusetzen, um Wirtschaftswachstum und Beschäftigung zu fördern, müsste den Aktienmärkten zwar zugutekommen. Derzeit auf Kurssteigerungen bei (US) Aktien zu setzen, ist jedoch mit gewissen Risiken verbunden. Aus diesem Grund verzichten wir auf eine klare Übergewichtung von Aktien.

- **Unserer Ansicht nach hat die Fed die Märkte unnötig verunsichert und an Glaubwürdigkeit verloren. Sie hätte mit der Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe zu einem Zeitpunkt beginnen können, als sich die Märkte darauf eingestellt hatten. Diese Chance hat sie jetzt verpasst. Einer der Hauptgründe für den Verzicht auf eine Drosselung war die Wirtschaftslage, auch wenn ihre diesbezüglichen Prognosen relativ optimistisch ausfielen. Die Entscheidung über einen schrittweisen Ausstieg aus QE3 auf Ende Oktober zu vertagen, bringt das Risiko mit sich, dass sie mit den Verhandlungen über den Haushalt 2014 und die Schuldengrenze zusammenfällt, was von Fed-Chef Bernanke als Schlüsselrisiko eingestuft wurde. Im Dezember sind die Märkte erfahrungsgemäß weniger liquide und eine Entscheidung zu diesem Zeitpunkt könnte schwerwiegende Folgen haben.**
- Das Wachstum scheint nicht richtig in Fahrt zu kommen. Letzte Woche ergaben die Frühindikatoren kein einheitliches Bild. Das Verbrauchervertrauen war rückläufig. Die Verkäufe bestehender Eigenheime nahmen im Vergleich zum Vorjahr zwar weiter zu, jedoch nicht so schnell wie zuvor.
- In den letzten 12 Monaten war der Trend für Unternehmensgewinne fallend. Da die Kurse dennoch anstiegen, stieg das Kurs-Gewinn-Verhältnis auf einen Punkt, an dem US-Aktien unserer Ansicht nach überbewertet sind. Die Gewinnspannen nähern sich einem Rekordniveau.
- Daneben besteht ein politisches Risiko. Um einen Government Shutdown, d.h. eine starke Einschränkung der Tätigkeit der öffentlichen Hand, zu verhindern, müssen sich die Politiker vor Ende September auf einen Haushalt einigen. Daher bleibt ihnen nicht mehr viel Zeit. Die Obergrenze für die Staatsverschuldung wird im Oktober erreicht. Derzeit haben die Republikaner ihre Zustimmung zu einer Anhebung der Schuldengrenze mit Bedingungen verknüpft, die für Obama nicht akzeptabel sind, wie beispielsweise die Abschaffung seiner Gesundheitsreform.



GEWICHTEN SIE EUROPÄISCHE AKTIEN ÜBER ...

- Europäische Aktien sind im Durchschnitt niedriger bewertet als US-Aktien. Das konjunkturbereinigte KGV liegt bei 15,8 in Europa und bei 20,4 in den USA. Europäische Aktien sind nicht umsonst günstig. Das Wirtschaftswachstum in Europa ist relativ schwach, müsste sich allerdings mit dem Ende der Rezession verbessern.
- Der kombinierte Einkaufsmanagerindex für den Euroraum stieg den sechsten Monat in Folge. Der Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe, der stark von der Binnenwirtschaft abhängt, stieg deutlich an. In Deutschland verbesserte sich die Erwartungskomponente des Ifo-Index.
- Der Rückgang europäischer Unternehmensgewinne ließ nach. In den USA nehmen Unternehmensgewinne zwar weiter zu, die Tendenz ist jedoch fallend. In Europa sind die Gewinne noch weit von ihrem Rekordstand 2008 entfernt (sie liegen noch unter dem Niveau von 2011), so dass hier mehr Raum für eine Beschleunigung bleibt.
- EZB-Präsident Draghi stellte weitere langfristige Kredite an Banken in Aussicht. Die EZB hätte auch die Möglichkeit, dem Aufwärtsdruck auf die Interbankensätze mit einer Senkung des Refinanzierungssatzes zu begegnen. Die Botschaft für die Anleger ist, dass die EZB bereit ist, die Wirtschaft zu unterstützen. Dies müsste sich positiv auf die Aktienkurse auswirken.
- Nach den Wahlen in Deutschland könnten die Anpassungsprozesse im Euroraum nach einigen Monaten Pause wieder aufgenommen werden. Griechenland und Portugal brauchen möglicherweise weitere Unterstützung. Eine Entscheidung hierüber und über die Bankenunion kann jetzt gefällt werden. Wir rechnen nicht mit weitreichenden Änderungen der Politik Deutschlands, was die Eurozone anbelangt. Es könnte jedoch sein, dass anderen europäischen Ländern mehr Spielraum bei ihren Anpassungsprozessen eingeräumt und weniger auf einen harten Sparkurs gepocht wird.

**... GEWICHTEN SIE SCHWELLENLÄNDERAKTIEN ÜBER**

- Seit der Entscheidung der Fed, mit der Drosselung noch zu warten haben sich die Aktienkurse in den Schwellenländern besser entwickelt als in anderen Regionen. Schwellenländeraktien hatten am stärksten unter der den Drosselungsabsichten der Fed gelitten und müssten daher auch stärker von einer Verzögerung dieser Maßnahme profitieren.
- Aufgrund der jüngsten Leitzinserhöhungen in Indien und Brasilien verschiebt sich unser geldpolitischer Indikator für die BRIC-Staaten. Wir sehen sein derzeitiges Niveau jedoch noch nicht als negativ. Im Allgemeinen ist die Inflation in den Schwellenländern niedrig, so dass eine straffere Geldpolitik nicht notwendig scheint.
- Die Wirtschaft in den aufstrebenden Staaten hat sich unserer Ansicht nach trotz des Einbruchs der Ausfuhren relativ gut gehalten. Die Industrieproduktion der Schwellenländer wächst durchschnittlich 4,5 % schneller als in den Industriestaaten. In China, Brasilien, Chile, Indien, Südkorea und Taiwan beschleunigte sich das Exportwachstum. Seit kurzem verbessern sich auch die Frühindikatoren.
- Die Unternehmensgewinne in den Schwellenländern, die auf Jahresbasis seit über einem Jahr rückläufig waren, steigen seit kurzem wieder an. Damit verringert der Abstand zum Gewinnwachstum in den Industriestaaten.
- Unserer Ansicht nach sind Schwellenländeraktien genug gestraft. Wenn man das konjunkturbereinigte KGV zugrunde legt, liegen die Bewertungen um 25 % niedriger als in den Industriestaaten. Ein solcher Unterschied ist unserer Ansicht nach extrem und derzeit nicht gerechtfertigt.

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.