



## Verstärktes Engagement in Schwellenländeraktien

Gewinnmitnahme bei US Small Caps; allgemein vorsichtig bei Aktien aus Industrieländern

Am 31. Januar 2012 war der amerikanische Aktienindex S&P500 bereits vier Tage in Folge gefallen und verzeichnete damit den längsten ununterbrochenen Rückgang seit Mitte Dezember. Die **Aktienmärkte** in Europa und den Schwellenländern schnitten jedoch im Allgemeinen besser ab. An den Finanzmärkten herrschte weitgehend Ruhe. Mit Ausnahme von Portugal waren die Risikozuschläge für Staatsanleihen aus dem Euroraum rückläufig. Die Handelsvolumen waren im Januar relativ gering, insbesondere in den USA. Hinsichtlich der Volatilität war der Trend weiterhin rückläufig.

Obwohl wir vor der vollständigen Lösung der Staatsschuldenprobleme im Euroraum mit einer weiteren Welle der Risikoaversion rechnen, haben wir beschlossen, stärker in **Schwellenländeraktien** zu investieren und damit das mit unserem Portfolio verbundene Risiko leicht zu erhöhen. Für diese Investition spricht die Tatsache, dass die Inflation in den Schwellenländern deutlich rückläufig ist und dass die **BRIC-Staaten** (Brasilien, Russland, Indien und China) ihre Geldpolitik lockern. Hinzu kommt, dass wir bezüglich der Konjunkturaussichten für die Schwellenländer inzwischen optimistischer sind.

Um ein übermäßiges Engagement in Schwellenländerwährungen zu vermeiden, ersetzen wir unsere Übergewichtung von Schwellenländeranleihen in Lokalwährung durch eine Übergewichtung von **Schwellenländeranleihen** in Hartwährungen. Wir sind nach wie vor von einer positiven Entwicklung von Schwellenländeranleihen überzeugt. Diese Umschichtung ermöglicht uns jedoch eine Gewinnmitnahme, da sich Lokalwährungsanleihen im Vergleich zu Hartwährungsanleihen in letzter Zeit relativ gut entwickelt hatten.

Wir hatten **amerikanische Small Caps** im Vergleich zu Aktien großer amerikanischer Unternehmen übergewichtet. Diese Übergewichtung haben wir inzwischen vollständig abgebaut. Unserer Ansicht nach ist die positive Dynamik der überraschend guten US-Wirtschaftsdaten bereits eingepreist. Gleichzeitig bleiben die Bewertungen von Aktien kleinerer Unternehmen relativ unattraktiv. Obwohl sich diese Faktoren nicht sehr stark verändert haben, beschlossen wir nach der jüngsten Outperformance von Small Caps, Gewinne mitzunehmen.

In den **USA** sind die Ergebnisse des vierten **Berichtsquartals** bis jetzt durchwachsen. Nur 67% der Unternehmen, die ihre Zahlen bereits veröffentlicht haben, übertrafen die Gewinnerwartungen. Das ist der niedrigste Anteil seit dem dritten Quartal 2008. Die Umsatzerwartungen wurden derzeit von 56% der Unternehmen übertroffen. Das ist der niedrigste Anteil seit dem ersten Quartal 2009. Die Gewinnprognosen werden weiterhin nach unten revidiert. Die Kursanstiege zeigten jedoch, dass ein Teil dieses Pessimismus bereits eingepreist ist.

Wir stehen **Aktien aus Industrieländern** weiterhin vorsichtig gegenüber und würden im Falle einer anhaltenden Kurserholung eher dazu neigen, zu verkaufen als unser Engagement in dieser Anlageklasse zu verstärken. Unserer Ansicht nach sind Geldpolitik und Liquidität positive Faktoren, während wir den Konjunkturfaktor als neutral bis leicht negativ einstufen. Herabstufungen der Gewinnerwartungen und ein möglicher Schub von Risikoaversion aufgrund der europäischen Schuldenkrise könnten sich ebenfalls belastend auswirken.

In den vergangenen Wochen sanken die Renditen für Anleihen auf einen rekordverdächtigen Tiefstand, was in erster Linie auf eine veränderte Wahrnehmung der **Geldpolitik** zurückzuführen war. Die amerikanische Fed rechnet inzwischen damit, dass ihr Leitzins, die Fed Funds Rate, noch mindestens bis Ende 2014 auf seinem außerordentlich niedrigen Stand bleibt und erwartet für die kommenden Quartale ein bescheidenes Wirtschaftswachstum mit dem Risiko einer Abwärtsbewegung. Angesichts einer Inflationsrate, die unter dem Sollwert von 2% liegt und der anhaltend hohen Arbeitslosigkeit behielt sich die Fed die Möglichkeit einer weiteren Runde quantitative Lockerung vor. In Anbetracht des schwachen bzw. negativen Wirtschaftswachstums im Euroraum, der anhaltenden Staatsschuldenprobleme und der zunehmenden Anzahl von Banken, die auf eine EZB-Finanzierung angewiesen sind, scheint es wahrscheinlich, dass die EZB ihre Leitzinsen weiter senken wird.



Die Renditen für **griechische Staatsanleihen** sind weiterhin extrem hoch und zogen auch bei portugiesischen Staatsanleihen scharf an. Während Politiker behaupten, Griechenland sei ein Einzelfall, da der Privatsektor nur hier aufgefordert wurde, einen freiwilligen Teilverzicht auf Forderungen aus Staatsanleihen hinzunehmen, scheinen die Anleger zunehmend davon auszugehen, dass dies auch in Portugal der Fall sein wird. Hinzu kommt, dass es immer noch unklar ist, wie sich die Situation in Griechenland weiterentwickeln wird.

**Italien und Spanien** haben gerade erst mit der Umsetzung ihrer Sparprogramme begonnen. Die spanische Zentralbank rechnet inzwischen damit, dass die spanische Wirtschaft in diesem Jahr um 1,5 % schrumpfen wird. Auch für Italien rechnen die Volkswirte mit einem negativen Wachstum: -1,3%. In diesem Umfeld wird es nicht einfach sein, die Ziele für den Defizitabbau zu erreichen.

Im vierten Quartal wirkte das **BIP-Wachstum in den USA** auf den ersten Blick robust: + 2,8% im Quartalsvergleich auf annualisierter Basis im Vergleich zu 1,8% im Vorquartal. Doch die anderen Indikatoren zeichneten ein weniger rosiges Bild: Konsum, Investitionen und Staatsausgaben wuchsen nur geringfügig. Der BIP-Deflator, das breiteste volkswirtschaftliche Maß für das Preisniveau, stieg so langsam wie schon seit über zwei Jahren nicht mehr. Im Dezember nahmen in den USA Aufträge und Versand von Investitionsgütern deutlich zu, da die Unternehmen vor dem Auslaufen dieser Maßnahme von Steuervergünstigungen zur Förderung von Investitionen profitieren wollten. Das Verbrauchervertrauen war weiterhin relativ schwach. Wir sind weitgehend davon überzeugt, dass die amerikanische Wirtschaft weiter wachsen wird, wenn auch nur in bescheidenem Maße.

Im **Euroraum** verbesserten sich mehrere Frühindikatoren. Beflügelt durch den weiteren Rückgang der Arbeitslosigkeit verbesserte sich in Deutschland das Verbrauchervertrauen. Indikatoren, die auf konkreten Daten wie Einzelhandelsumsätzen, Konsumausgaben und neuen Industrieaufträgen beruhen, zeichnen jedoch ein weniger positives Bild. Es ist möglich, dass der Euroraum in eine leichte Rezession abrutscht, wobei einige Kernstaaten jedoch verschont bleiben könnten. Die Staatsschuldenprobleme und die Sparmaßnahmen sprechen jedoch nicht für eine schnelle wirtschaftliche Erholung.

Im Großen und Ganzen ist unser Modellportfolio **in allen großen Anlageklassen neutral** gewichtet. Wir haben Unternehmensanleihen übergewichtet, da sie sich bei einem schwachen Wirtschaftswachstum gut entwickeln und von den starken Bilanzen der Unternehmen profitieren müssten. Wir haben Staatsanleihen untergewichtet, setzen aber auf eine lange Duration als Absicherung für unser verstärktes Engagement in Aktien. Bei inflationsindexierten Anleihen sind wir untergewichtet, da wir die überwiegend gedämpfte Inflation und das relative starke Engagement des Index für inflationsindexierte Anleihen in den Peripheriestaaten des Euroraums als negativ ansehen.

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.