



Aussichten in den USA besser als im Euroraum **Schwellenländer stark genug, um Druck standzuhalten**

Positive Daten aus den USA, insbesondere zum Arbeitsmarkt und den ISM-Indizes, scheinen auf ein anhaltendes, wenn auch bescheidenes Wirtschaftswachstum hinzudeuten. Der Euroraum hinkt hinterher, auch bei Unternehmensgewinnen. Die Frühindikatoren in den Schwellenländern stabilisierten sich, aber die Exporte tendierten in mehreren Ländern nach unten. Aktien legten zu. Der US-amerikanische S&P500 erreichte sogar beinahe seinen Höchststand seit der Rezession. Der Eurostoxx 50 liegt jedoch immer noch mehr als 20 %, die Schwellenländer 13 % unter diesem Spitzenwert.

Im Januar schafften US-amerikanische Unternehmen 243.000 Arbeitsplätze. Das war der größte Anstieg seit April 2011. Die Household Survey ergab einen überdimensionalen Zuwachs von 847.000 Arbeitsplätzen und **einen weiteren Rückgang der Arbeitslosenquote**. Die Verbesserungen waren in ganz unterschiedlichen Bereichen zu beobachten: Die Einstellungsabsichten im Dienstleistungssektor erreichten ihren höchsten Stand seit Februar 2006. Der ISM-Index für das Dienstleistungsgewerbe stieg um ganze 3,8 auf 56,8 Punkte. Obwohl das ein Zeichen für robustes Wachstum ist, liegt er damit noch immer unter den Werten von Ende 2010/Anfang 2011.

Für uns gibt es deshalb keinen Grund, die **Konjunkturaussichten** der USA ausschließlich optimistisch zu bewerten. Erstens kam dem Arbeitsmarkt das milde Winterwetter entgegen. Zweitens wurden die Haushaltsdaten durch Korrekturen verzerrt. Drittens war das Beschäftigungswachstum stärker als das BIP-Wachstum seit mehreren Quartalen vermuten ließ. Und schließlich wurde das BIP-Wachstum in letzter Zeit durch Privatkonsum und steigende Lagerbestände gefördert. Der steigende Konsum ging mit einem Rückgang der Sparquote und der Zunahme von Verbraucherkrediten einher. Wir bezweifeln, dass es sich dabei um bewusste Entscheidungen handelte; sie könnten vielmehr ein Zeichen dafür sein, dass das verfügbare Einkommen der Verbraucher stagniert.

Die Frühindikatoren haben sich zwar verbessert, aber harte Fakten unterstrichen die nach wie vor **schlechte Lage im Euroraum**. Die Arbeitslosenquote für die gesamte Region stieg auf 10,4 % und erreichte damit ihren Höchststand seit Ende der 1990er Jahre. Portugal, Spanien und Griechenland verzeichnen sogar eine zweistellige Quoten; die Jugendarbeitslosigkeit im Euroraum liegt bei 21,3 % und wird damit zu einem schwerwiegenden Problem.

Unseres Erachtens sind die **Aussichten für den Euroraum** nicht rosig. Nach Ergebnissen einer von der EZB durchgeführten Umfrage verschärfen Banken ihre Kreditvergaberichtlinien deutlich und vermeldeten eine sinkende Nachfrage nach Darlehen. In Italien und Spanien stehen die Auswirkungen der Spar- und Reformpakete noch bevor. Die Verschärfung der Fiskalpolitik in Frankreich dürfte sich etwas beschleunigen. Wenn die führenden Politiker des Euroraums keine konkreten Pläne zur Förderung des Wachstums vorlegen, wird die Sparpolitik die Oberhand gewinnen, wodurch die Wachstumsaussichten in einigen Ländern überschattet werden.

Die Lockerung der Geldpolitik, ein deutlich geringerer Sparbedarf und eine überwiegend steigende Binnennachfrage müssten jedoch **in den Schwellenländern ein gewisses Gegengewicht schaffen**. Insgesamt stiegen die PMI-Indizes für das verarbeitende Gewerbe und lagen in den meisten größeren Schwellenländern bei über 50 Punkten. In zyklischen Volkswirtschaften wie Südkorea und Taiwan verbesserten sich die Indizes, blieben aber unter 50 Zählern. PMI-Indizes für den Dienstleistungssektor erreichten in Brasilien, Indien und Russland beeindruckende Werte.



In **enger mit dem Euroraum verknüpften Volkswirtschaften**, wie der Tschechischen Republik, Russland und der Türkei, waren die Indizes für das verarbeitende Gewerbe rückläufig. Eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums im Euroraum könnte die Schwellenländer in Mitleidenschaft ziehen: zum einen durch einen Rückgang der Ausfuhren und zum anderen, falls die Banken beschließen, ihre Entschuldungsbemühungen auf diese Länder zu konzentrieren. Das Wachstum der Schwellenländer-Exporte verlangsamte sich insgesamt, obwohl es auch Ausnahmen gab. Insbesondere in Südkorea, Taiwan und Brasilien ging das Exportwachstum jedoch deutlich zurück.

Unser Modell-Portfolio ließen wir unverändert. Wir sind neutral gegenüber Aktien und haben **Aktien aus Schwellenländern** gegenüber solchen aus Industriestaaten **übergewichtet**. Bei Anleihen sind wir insgesamt neutral gewichtet, wobei wir Investment-Grade- sowie hochverzinsliche Unternehmensanleihen und Schwellenländeranleihen in harter Währung übergewichten. Bei auf Lokalwährung lautenden Schwellenländeranleihen sind wir neutral, bei inflationsindexierten Anleihen hingegen untergewichtet. Unsere Positionen in Staatsanleihen haben eine lange Duration und dienen der Absicherung unseres zunehmenden Engagements in risikoreichen Anlagen. Bei Immobilien, Wandelanleihen und Rohstoffen sind wir neutral gewichtet.

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.