



## **Sorgen am Markt lassen nach, Stimmung aber nach wie vor zurückhaltend** **US- und japanische Daten tun sich hervor**

In der vergangenen Woche waren die Aktienmärkte **häufig im Plus**. Angesichts der Risiken ist es unserer Ansicht nach aber noch zu früh, Aktien zu kaufen.

Es gibt nach wie vor keine Lösung für den krisengeschüttelten **spanischen Bankensektor**, wo Bankia sehr viel mehr Kapital benötigte als angenommen worden war. Die Renditen spanischer Staatsanleihen stiegen auf über 6,5 %. Die Märkte spekulierten weiter darauf, dass Griechenland gezwungen wird, die Eurozone zu verlassen. Viel hängt vom Ausgang der griechischen Parlamentswahlen am 17. Juni ab. Meinungsumfragen lassen jedoch eine wachsende Unterstützung für Parteien, die das Sparprogramm unterstützen, erkennen.

Es gibt weitere Lichtblicke. Irland und Italien machen beim Abbau ihrer **Staatsverschuldung** Fortschritte. Die führenden Politiker der Eurozone scheinen ein Einlagensicherungsmodell für die gesamte Region ins Auge gefasst zu haben, um zu verhindern, dass es zu Kapitalabflüssen aus den Peripheriestaaten kommt. Dem ESM-Rettungsschirm für die Eurozone die Möglichkeit zu geben, die Banken direkt mit Kapital zu versorgen, könnte aber auch eine Möglichkeit zur Bekämpfung der Krise sein. Vorerst sind wir bei unserer Asset Allokation lieber weiterhin vorsichtig.

Nach dem Ausverkauf verbesserten sich die **Aktienbewertungen**. Im Vergleich zu den aktuellen Anleiherenditen liegen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGV) im hohen Bereich und die konjunkturbereinigten KGV sind unseres Erachtens neutral. Europäische Aktien werden attraktiver bewertet als US-Aktien, aber die Risiken für Wachstum und Gewinne sind in Europa höher. Insgesamt sind die Bewertungen aktuell für uns kein zwingender Grund für den Kauf von Aktien.

Wir lösten unsere lange Durationsposition auf, die, aus Portfoliosicht, der Absicherung gegen negative Entwicklungen diente. Unserer Ansicht nach sind die **Anleiherenditen** nun extrem niedrig. Dieser Schritt sollte auch im Zusammenhang mit unserem Modell-Portfolio betrachtet werden, in dem wir unsere Untergewichtung von Aktien beibehalten wollten.

Die Konjunkturdaten fielen unterschiedlich aus. Während die **Eurozone** einer technischen Rezession entgehen konnte, ist die Konjunktur noch nicht über den Berg. Der ESI-Index für die Wirtschaftsstimmung fiel stärker als erwartet auf seinen tiefsten Stand seit Oktober 2009, als er sich gerade von den niedrigen Rezessionsständen erholte.

Der kombinierte Einkaufsmanagerindex rutschte unter seinen tiefsten Stand im Jahr 2011. In **Frankreich und Deutschland** verlor der Einkaufsmanagerindex, während der Index für das Dienstleistungsgewerbe stabil blieb. Der Deutsche IFO-Geschäftsklimaindex ging deutlich zurück und bewegte sich damit nun auf einem Terrain, wo die Erwartungen negativ ausfallen, die aktuelle Bewertung aber nach wie vor positiv ist. Dies deutet auf eine Abkühlung des Wachstums hin. In Frankreich deutet der Insee-Geschäftsklima-Indikator auf keinerlei Wachstum hin.

Die **US-Daten** fielen positiver aus. Das Verbrauchervertrauen hat sich eindeutig vom Rückgang im vergangenen Jahr erholt; regionale Messungen des Geschäftsklimas deuten auf einen niedrigeren Stand des ISM-Einkaufsmanagerindex hin (geplante Veröffentlichung am 1. Juni). Zahlen zum Hausbausektor sind insgesamt ermutigend ausgefallen: Verkäufe neuer und bestehender Häuser legten zu; die Durchschnittspreise für bestehende Häuser stiegen im zweiten Monat in Folge sprunghaft an. Aufträge für langlebige Wirtschaftsgüter waren nur leicht im Plus, was den Schluss zuließ, dass die Investitionen von Unternehmen in Ausrüstung und Software nicht sofort steigen werden.



Das **japanische BIP** wuchs im ersten Quartal um 1 % im Vergleich zum vorherigen Quartal (nicht annualisiert); Privatkonsum, staatliche Investitionen und Nettoexporte verliehen ihm Auftrieb. Die jährlichen Wachstumsraten erholten sich nach dem Erdbeben und Tsunami im letzten Jahr deutlich und ließen das BIP im ersten Quartal im Vergleich zum Vorjahr um 2,6 % und die Industrieproduktion im März um 14,2 % ansteigen. Unserer Ansicht nach wird diese Geschwindigkeit nicht anhalten: mehrere Frühindikatoren deuten auf ein bescheidenes Wachstum hin, der Außenhandel hat mit einem starken Yen zu kämpfen, die Nachfrage aus Europa ist schwach und einige asiatische Volkswirtschaften kühlen ab.

In **China** haben zwei PMI-Indizes die Abkühlung des Wachstums bestätigt. Ein Konjunkturunbruch könnte verhindert werden, da der Staat umfassenden Spielraum zur Wachstumsförderung hat. Der offizielle Zinssatz könnte bald gesenkt werden. Des Weiteren nehmen die Spekulationen über ein Konjunkturpaket bedeutenden Umfangs zu.

Leider verfügt **Indien** über weniger Optionen zur Förderung des Wachstums. Es hat ein beträchtliches Staatsdefizit angehäuft und die Inflation ist in der letzten Zeit angestiegen. Ein Silberstreifen am Horizont könnte sein, dass sowohl der Einkaufsmangerindex als auch der Index für das Dienstleistungsgewerbe zugelegt haben. Dennoch wurden die Abwärtsrisiken im rückläufigen indischen Aktienindex und dem Wertverlust der Rupie in den letzten Monaten offenbar.

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.