



Wöchentliches Strategie-Update

Besorgnis über die Eurozone sorgt wieder für Marktschwankungen Spaniens zunehmende Probleme stehen im Vordergrund, die Probleme Griechenlands knapp dahinter

Die steigenden Renditen spanischer Staatsanleihen und die Wahrscheinlichkeit, dass Griechenland einmal mehr die Vorgaben für die Konsolidierung seines Staatshaushalts verfehlen wird, führten zu herben Kursverlusten an den Aktienmärkten. Bundesanleihen verloren einen Teil ihrer Attraktivität als sichere Anlage, nachdem die Rating-Agentur Moody's mit einer Herabstufung der Kreditwürdigkeit Deutschlands, der Niederlande und Luxemburgs gedroht hatte. Angesichts des Wiederaufflackerns der **Schuldenkrise im Euroraum** suchten die Anleger Zuflucht in amerikanischen Staatsanleihen, deren Renditen einen Tiefststand erreichten.

Wir haben **Aktien untergewichtet**, was in erster Linie auf unsere Befürchtungen hinsichtlich der Entwicklung in der Eurozone zurückzuführen ist. Die Unternehmensgewinne übertrafen bis jetzt die Erwartungen. Dies war allerdings nicht allzu schwer, da diese zu Beginn des Jahres deutlich heruntergeschraubt worden waren. Unternehmen kämpfen, um den Erwartungen zu entsprechen, was relativ ungewöhnlich ist. Hinzu kommt, dass die Analysten ihre Prognosen weiter nach unten korrigierten. Aufgrund der derzeitigen Risikoscheu rechnen wir nicht mit Kursanstiegen bei Schwellenländeraktien.

Spanische Staatsanleihen wurden durch eine Reihe negativer Faktoren belastet:

- Auf der Anleihenauktion waren die Zinssätze hoch und die Nachfrage schleppend.
- Vor 2014 wird nicht mit einem Wirtschaftswachstum in Spanien gerechnet. Diese Prognose überschattete Pläne für weitere Sparmaßnahmen.
- Mehrere Regionen forderten die Hilfe der Regierung an, da sie keine Möglichkeit mehr hatten, sich über den Kapitalmarkt zu finanzieren.
- Offizielle Kommentare betonten die Haftung der Regierung für Schulden aus der Rekapitalisierung spanischer Banken.
- Das Interesse ausländischer Anleger an Staatsanleihen ging um ein Drittel zurück. Ein Großteil des Überhangs wird von spanischen Finanzinstituten aufgenommen.¹

Für die weitere Entwicklung sind **verschiedene Szenarien** möglich:

- Spanien könnte es trotz der hohen Zinssätze ohne fremde Hilfe schaffen, allerdings nur für eine begrenzte Zeit.
- Spanien könnte den EFSF bitten, Staatsanleihen zu kaufen. Dessen Ressourcen sind jedoch begrenzt. Gleichzeitig könnte dies eine Spekulation gegen spanische Staatsanleihen zur Folge haben.
- Der EFSF könnte eine Bank-Lizenz erhalten, um seine verfügbaren Mittel durch Hebelwirkung aufzustocken.
- Die EZB könnte einschreiten und wieder Staatsanleihen kaufen.
- Eine vollständige Rettung würde einen Großteil der Gelder der Rettungsfonds beanspruchen und könnte zur Spekulation gegen italienische Staatsanleihen führen, da in diesem Falle klar wäre, dass Italien für eine Rettung zu groß ist.

¹ Auf der Grundlage von Datenmaterial, das von der unabhängigen britischen Research-Gesellschaft Capital Economics zusammengestellt wurde.



Derzeit rechnen wir nicht mit einschneidenden Maßnahmen.

In Griechenland sucht die Regierung nach weiteren Sparmaßnahmen, die eine Einhaltung der Vorgaben des Rettungsplans ermöglichen. Unserer Ansicht nach, wird man einen Weg finden, um **Griechenland in der Eurozone zu halten**, allein schon aufgrund der heiklen Situation in Spanien. Dennoch hat das Risiko eines Austritts zugenommen.

Die **Wirtschaft in Großbritannien schrumpfte** im zweiten Quartal **deutlich** und blieb damit in einer Rezession. Starke Regenfälle und ein zusätzlicher Feiertag für das Thronjubiläum der Queen verschärften den stärksten Wachstumsrückgang seit drei Jahren. Die Geldpolitik wird aller Wahrscheinlichkeit nach extrem locker bleiben.

In der letzten Zeit nahmen **amerikanische Aktienmärkte** die schlechten Wirtschaftsdaten relativ gelassen auf, da Aussicht auf eine Konjunkturstützung in Form einer weiteren Runde quantitativer Lockerung (QE3) besteht. Bis jetzt sehen wir noch keine konkreten Anzeichen für QE3. Das BIP-Wachstum müsste im zweiten Quartal bei ca. 1,5 % liegen, das Stellenwachstum stagniert bei ca. 80 000. Die Arbeitslosigkeit geht nicht zurück. Gleichzeitig scheint das Deflationsrisiko abzunehmen. Bankkredite verzeichneten ein gesundes Wachstum und der Häusermarkt erholt sich. Hinzu kommt, dass das Finanzsystem in den USA nicht so stark unter Druck steht.

Die Fed könnte auf **QE3** zurückgreifen, **um die negativen Auswirkungen** der europäischen Schuldenkrise und des Auslaufens der zeitlich begrenzten Steuervergünstigungen in den USA zum Jahresende **abzufangen**. Wir rechnen jedoch damit, dass die auslaufenden Steuervergünstigungen durch neue, zeitlich begrenzte Maßnahmen ersetzt werden. Unsicherheit könnte die Fed zum Handeln anregen. Unter Berücksichtigung aller dieser Faktoren schließen wir QE3 zu einem späteren Zeitpunkt in diesem Jahr nicht aus.

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.