



## EZB spielt sich selbst den Ball zu

### Enttäuschende Unternehmensgewinne im 2. Quartal ließen Aktienkurse in der Schwebe

EZB Präsident Mario Draghi sorgte mit seiner Aussage, die EZB würde alles Notwendige tun, um den Euro zu erhalten, für Wirbel an den Märkten. Sein Kommentar drückte die Renditen für spanische und italienische Anleihen nach unten und gab den Aktienmärkten Auftrieb.

Die Erklärungen Draghis bezogen zogen sich nicht in erster Linie auf die **Verschlechterung der Konjunkturdaten im Euroraum**. Der ESI-Index für die Wirtschaftsstimmung fiel auf ein rezessionsverdächtiges Niveau. Diese schlechte Nachricht kam, nachdem der Einkaufsmanagerindex für die Industrie und andere Frühindikatoren bereits das nachlassende Wirtschaftswachstum in Deutschland und das Abrutschen Frankreichs in eine Rezession bestätigten. Die Konjunkturflaute spiegelte sich auch in der Arbeitslosenquote wider, die im Juni bei 11,2% lag und damit einen Rekord seit der Schaffung des gemeinsamen Währungsraums erreichte.

Da nur wenig oder überhaupt kein Spielraum für staatliche Konjunkturförderungsmaßnahmen besteht, konzentrierte sich alle Aufmerksamkeit auf die EZB. Draghis Kommentare scheinen den Erwartungen des Marktes auf bahnbrechende Maßnahmen Nahrung gegeben zu haben. Eine Möglichkeit ist, dass die EZB den Kauf spanischer und italienischer Staatsanleihen wieder aufnimmt, möglicherweise mit Hilfe des zeitlich begrenzten Euro-Rettungsfonds EFSF. In Anbetracht des informellen Charakters der Rede Draghis und der Tatsache, dass er die Märkte bereits zuvor auf dem falschen Fuß erwischt hat, schließen wir jedoch nicht aus, dass sich die EZB mit einem **kleinen, enttäuschenden Schritt begnügen** wird.

Den jüngsten Wirtschaftsdaten aus den USA zufolge war der Konsum zum ersten Mal seit August letzten Jahres rückläufig, was bedeuten könnte, dass das Konsumwachstum auch im dritten Quartal schwach bleibt. Doch es gibt auch positive Nachrichten: Fallende Ölpreise, die Verbesserung des Häusermarktes und die entspannte Lage an den amerikanischen Finanzmärkten trugen vermutlich zu der vor kurzem beobachteten deutlichen Verbesserung des Verbrauchertrauens bei. Noch wichtiger ist der Anstieg des realen verfügbaren Einkommens, da dadurch **Spielraum für weitere Konsumausgaben** geschaffen wird.

Die amerikanischen Aufträge für Kern-Investitionsgüter (ohne Rüstung und zivile Luftfahrt), die ein gutes Barometer für Unternehmensinvestitionen darstellen, waren jedoch rückläufig. Unternehmensinvestitionen in Maschinen und Software waren im zweiten Quartal relativ hoch. Die Zahlen zu den Auftragseingängen wecken jedoch **Zweifel an der Nachhaltigkeit dieser starken Nachfrage**. Der ISM Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe lag weiterhin geringfügig unter 50 Zählern und wies damit auf ein bescheidenes Wachstum in der Gesamtwirtschaft hin. Zum ersten Mal seit September 2011 gaben Unternehmen an, dass die Auftragseingänge nicht so stark zunahmen wie die Vorräte, was normalerweise kein gutes Zeichen für die kommenden Monate ist.

**In Japan stagnierte in letzter Zeit das BIP-Wachstum.** Der Einkaufsmanagerindex für die Industrie fiel auf den niedrigsten Stand seit über einem Jahr. Die Industrieproduktion fiel im dritten Monat in Folge. Das Bareinkommen aus Erwerbstätigkeit war rückläufig. Die Inflation ging zurück (allerdings ohne Berücksichtigung der Preise für frische Nahrungsmittel und Energie). Ausfuhren sanken schneller als Einfuhren. Mit 0,79% liegt die Rendite für 10-jährige Staatsanleihen selbst für japanische Verhältnisse niedrig (aber über dem Tiefstand von 0,43%, der während der japanischen Rezession der Jahre 2002/03 erreicht wurde). Wir rechnen jedoch nicht damit, dass die Renditen in der nächsten Zeit ansteigen.

In Südkorea gingen sowohl das Vertrauen der Hersteller als auch der Einkaufsmanagerindex für die Industrie deutlich zurück. Das Wirtschaftswachstum und das Wachstum der Industrieproduktion verlangsamten sich. Da die Gesamtinflation unter dem Mittelwert der von der Bank of Korea vorgegebenen Spanne zwischen 2 und 4% liegt, schließen wir weitere Leitzinssenkungen nicht aus. In Taiwan und Indien war der Einkaufsmanagerindex für die Industrie rückläufig. Die jüngsten chinesischen Daten weisen jedoch auf eine Stabilisierung der Industrieproduktion hin. Hier sieht es so aus, als hätte die geldpolitische Lockerung Früchte getragen. Wirtschaftsdaten aus anderen Ländern als China zeigen, dass das **Wachstum in Asien nach wie vor bescheiden** oder rückläufig ist. Die Zentralbanken werden höchstwahrscheinlich weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen ergreifen.



**Die Gewinne im zweiten Quartal fielen nicht gut aus.** Die Gewinne amerikanischer Unternehmen lagen nur 3 % über den Erwartungen. Das ist das schlechteste Ergebnis seit der Rezession von 2008/09 und das, obwohl die Analysten ihre Erwartungen vor der Berichtssaison nach unten revidiert hatten. Nur 40% der Unternehmen, die bis jetzt ihre Ergebnisse bekannt gegeben haben, konnten die Umsatzerwartungen übertreffen. Dieser Anteil ist außergewöhnlich niedrig. Auch in Zukunft werden die Analysten unserer Ansicht nach ihre Gewinnerwartungen herunterschrauben müssen. Konsenserwartungen liegen bei einem Wachstum von fast 7% für dieses und von 12% für nächstes Jahr. Insbesondere die Erwartungen für das kommende Jahr erscheinen uns übertrieben optimistisch.

Im Bezug auf den Umsatz schnitten europäische Unternehmen besser ab: 51% von ihnen übertrafen die Erwartungen. Die Konsenserwartungen für dieses Jahr liegen bei einem Rückgang der Gewinne um 5%. Ähnlich wie in den USA erscheint der für das nächste Jahr erwartete Zuwachs von 12 % ambitionös.

Bis auf Weiteres **rechnen wir nicht** damit, dass die **Kurse** amerikanischer oder europäischer Aktien **durch Unternehmensgewinne gestützt** werden. Für die Schwellenländer erwarten wir keinen weiteren Rückgang der Inflation. Da die Inflationsraten bereits ein niedriges Niveau erreicht haben, ist dort eine weitere geldpolitische Lockerung möglich. Aufgrund der derzeitigen Risikoscheu rechnen wir jedoch nicht damit, dass Schwellenländeraktien von solchen Maßnahmen profitieren werden.

**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 Investmentserwartungen erfüllt. Erträge können unter anderem durch die Investmentstrategie oder Investmentserwartungen des Finanzinstruments sowie durch wesentliche marktwirtschaftliche und Finanzmarktbedingungen, einschließlich Zinssätze, Marktumstände und allgemeines 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.