



Schwache Konjunkturdaten beunruhigen, Risikoaversion nimmt leicht zu Gold auf dem niedrigsten Stand seit Anfang 2011, aber weiterhin interessant

- Rohstoffe verlieren etwas von ihrem Glanz
- Die abnehmende Inflation dürfte Kaufkraft ankurbeln
- Asset Allocation bleibt unverändert

Vor kurzem richtete sich der Blickpunkt der Märkte wieder auf die Rohstoffmärkte, an denen sich die seit Februar anhaltende Abwärtsdynamik aufgrund enttäuschender Wirtschaftsdaten (vor allem aus China) erheblich verstärkte. Nicht nur die Rohölsorten Brent und WTI Rohöl, sondern auch Kupfer – aufgrund seiner vielfältigen Einsetzbarkeit oft als Frühindikator für das Weltwirtschaftswachstum angesehen – und Aluminium verloren an Boden. Rückblickend gesehen lösten wir unsere Untergewichtung von Rohstoffen zu früh auf.

Die Risikoaversion nahm allgemein zu: Aktien haben sich wieder von ihren jüngsten Hochständen entfernt. Vor allem europäische und japanische Aktien und die Anleiherenditen gaben nach. Wir bleiben in risikoreichen Anlagen untergewichtet und belassen unsere Asset Allocation unverändert.

WACHSTUMSSCHWÄCHE ALS HAUPTURSACHE

Normalerweise steigen die Rohstoffmärkte in Zeiten quantitativer Lockerung. Aber dieses Mal ist das anders. Ein Hemmschuh sind unserer Meinung nach das langsame Wirtschaftswachstum und die weiterhin schwache US-Konjunktur. So stiegen die US-Einzelhandelsumsätze (ohne Autoverkäufe und Benzin) im März nur um 2,4% gegenüber Vorjahr. Aufs Jahr hochgerechnet beträgt der Anstieg der letzten drei Monate gar lediglich 1,0%. Das Verbrauchervertrauen ging auch wieder zurück, nachdem es sich Ende März noch verbessert hatte.

Angesichts der Steuererhöhungen Ende des letzten Jahres hatten wir diese Konsumverlangsamung erwartet. Im Januar und Februar waren die Auswirkungen noch nicht so deutlich, weil die Konsumenten noch auf ihre Ersparnisse zurückgreifen konnten. Nun dürfte sich das schleppende Konsumwachstum über mindestens drei Monate fortsetzen.

Auch andere Indikatoren für das Verbrauchervertrauen haben sich verschlechtert, wie der Empire State Index für das verarbeitende Gewerbe (der sich aber noch über den Tiefständen der zweiten Hälfte letzten Jahres hält) oder der NAHB Housing Market Index (der seit drei Monaten rückläufig ist).

Im Industriesektor (ohne Bergbau- und Versorgungsunternehmen) schlug sich das Ende der Lageraufbauphase der letzten Monate in einer Produktionsabnahme nieder. Zudem ging die Anzahl der Baubeginne und Baugenehmigungen zurück. Wir gehen nicht davon aus, dass die Erholung auf dem Wohnimmobilienmarkt damit zu Ende ist, allerdings dürfte sich die Dynamik im Baugewerbe etwas mäßigen.

Den stärksten Einfluss auf die Rohstoffpreise dürfte aber die Verlangsamung der chinesischen Wirtschaft im ersten Quartal ausgeübt haben. Positiv zu werten ist, dass in China anscheinend wieder mehr konsumiert statt investiert wird, doch bleibt die Kreditvergabe ein wesentlicher Bestandteil des Wirtschaftsmotors. Fitch, eine der größten Ratingagenturen, äußerte sich vergangene Woche negativ über die Kreditwürdigkeit des Landes. Solange solche Belastungsfaktoren für das Kreditwachstum bestehen, kann sich die Wirtschaft unserer Ansicht nach nicht kräftig erholen.

RÜCKGANG DER ROHSTOFFPREISE HAT AUCH POSITIVE SEITEN

Der Rückgang der Rohstoffpreise ist teilweise auch auf die Erschließung neuer Energiequellen wie amerikanisches Schiefergas und Schieferöl zurückzuführen. Zudem könnten die Diskussionen um eine Beendigung des QE3 zum Preisverfall beigetragen haben, was wir jedoch, wie letzte Woche schon erläutert, für verfrüht halten.

Auf jeden Fall haben die sinkenden Rohstoffpreise auch eine gute Seite, denn sie könnten zu einer geringeren Inflation führen und dadurch die Kaufkraft der Konsumenten erhöhen. Solche Preisanpassungsprozesse sind wichtig, damit die Weltwirtschaft nach einem Abschwung wieder auf einem stabilen Fundament stehen kann.



GOLDPREISKORREKTUR IST ÜBERTRIEBEN

Die markante Beschleunigung des bereits seit letzten Oktober anhaltenden Rückgangs des Goldpreises ist bemerkenswert, obwohl der Silberpreis noch stärker einbrach. Ausgelöst wurde der jüngste Einbruch des Goldpreises durch die Entwicklungen in Zypern. Die Kostenschätzungen für die Rettung des Landes wurden deutlich nach oben korrigiert, auf 23 Milliarden Euro. Zypern ist jetzt gezwungen, zusätzliche 5,5 Milliarden Euro zu beschaffen – möglicherweise durch die Veräußerung eines Teils seiner Goldreserven.

Unserer Meinung nach war die Reaktion des Goldpreises auf diese Entwicklung übertrieben. Die EZB hat sich gegen einen Verkauf des zyprischen Goldes ausgesprochen. Und selbst wenn es soweit käme – einen schrittweise Verkauf dieser Goldbestände könnte der Markt verkraften. Zudem bezweifeln wir, dass andere Mitglieder der Eurozone bereit wären, ihren Staatshaushalt durch Goldverkäufe zu sanieren. Wir sind nach wie vor der Auffassung, dass Gold zur Absicherung von Extremrisiken in ein diversifiziertes Portfolio gehört.

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.