

Frankfurt, 19. Februar 2013

Marktkommentar Natixis Global Asset Management Februar

Haushaltsstreitigkeiten in den Industriestaaten zu erwarten

In diesem Jahr dürfte das Wirtschaftswachstum in den USA etwa zwei Prozent und in Japan und Großbritannien rund ein Prozent betragen. Die Eurozone kann sich glücklich schätzen, wenn sie überhaupt wächst, so die jüngste Prognose des Internationalen Währungsfonds. Angesichts dieser düsteren Aussichten stehen Politiker in den Industrieländern vor der Herausforderung, ihre Haushaltsdefizite abzubauen zu müssen, ohne dabei ihre Wirtschaft zusätzlich zu schwächen. Um uns ein Bild von diesen Defizitproblemen machen zu können und zu erfahren, wie sich diese auf die Märkte auswirken, haben wir den Anlageexperten von Natixis Global Asset Management folgende Fragen gestellt:

Wird sich der US-Kongress vor dem 1. März auf nennenswerte Kürzungen und Reformen einigen können, wenn Ausgabenkürzungen in Höhe von 110 Milliarden US-Dollar im Rahmen der Einigung im Haushaltsstreit automatisch in Kraft treten sollen? Wie wird sich dies auf die Aktienkurse auswirken? Wird die Eurozone angesichts einer Arbeitslosenquote von 11,8 Prozent ihre aggressiven Maßnahmen zur Haushaltskonsolidierung überdenken? Werden die sparmüden Briten 2013 eine Formel für Wachstum finden?

Brian Horrigan, Chief Economist Loomis, Sayles & Company, Boston

Die US-Regierung wird aus unserer Sicht Anfang 2013 auf einen dreifachen Hexensabbat „triple witching event“ zusteuern. Die Haushaltskürzungen werden nach geltendem Gesetz am 1. März fällig. Die vorläufige Fortführung des Haushalts, durch den die Regierung weiter handlungsfähig bleibt, läuft bereits am 27. März aus. Das Problem der Schuldenobergrenze wurde nur um 90 Tage aufgeschoben, aber noch nicht gelöst. Wir befürchten jedoch, dass jedes dieser Ereignisse bedeutend genug ist, um das schwache Wachstum der US-Wirtschaft zu gefährden.

Sollte es keine Einigung zur Anhebung der Schuldenobergrenze geben, hat Präsident Obama zwei Möglichkeiten: Die erste Option besteht darin, die Schuldenobergrenze für ungültig zu erklären und weiterhin die Ausgaben durch Fremdmittel zu bestreiten. Ein solcher Ansatz oder ähnliche Tricks würden mit großer Wahrscheinlichkeit Klagen oder Gerichtsverfahren nach sich ziehen, welche die Finanzmärkte verunsichern würden. Die zweite Option wäre, die Schuldenobergrenze zu akzeptieren und den Haushalt unverzüglich auszugleichen. In letzterem Fall wäre eine Umschuldung von bestehenden Schulden bei Fälligkeit erforderlich, eine neue Nettoverschuldung wäre nicht mehr zulässig. Folglich müssten die Staatsausgaben drastisch gekürzt werden. Dies bedeutet aber auch, dass andere Verpflichtungen nicht erfüllt werden können. Ein solches Szenario könnte zu einer Herunterstufung der US-Staatsanleihen seitens der Rating-Agenturen führen, was die Wirtschaft hart treffen würde.

Die anstehenden Ausgabenkürzungen am 1. März müssen nicht sofort erfolgen, sondern könnten sich noch verzögern. Die Umsetzung der Haushaltskürzungen würde bedeuten, dass die Verteidigungsausgaben um mehr als neun Prozent, die inländischen diskretionären Ausgaben um mehr als acht Prozent und die Medicare-Erstattungssätze um zwei Prozent gekürzt werden würden. Die Kürzungen würden gleichmäßig in allen Behörden und Ministerien erfolgen.

Derzeit liegt das staatliche Haushalts-Ungleichgewicht in einem Bereich von acht Prozent bis 12 Prozent des BIP. Zum Ausgleich dieses Ungleichgewichts bedarf es zugleich einer Kürzung der diskretionären Ausgaben, einer dauerhaften Reduzierung des Anstiegs der gesetzlich festgeschriebenen Ausgaben („Entitlement Spending“) sowie einer umfassenden Steuererhöhung. Wir sehen weder im Kongress noch im Weißen Haus ein Bewusstsein für das Ausmaß der Haushaltskorrekturen, die tatsächlich auf dem Plan stehen. Man kann nur auf eine jährliche, allmähliche Reduzierung des Haushaltsdefizits hoffen. Ansonsten könnte es passieren, dass nur eine finanzielle Krise die Regierung zum Handeln zwingt.

Wir rechnen in den nächsten Monaten mit bereits bekannten Verhaltensmustern in Washington. Die Politiker werden in dieser strittigen Frage wahrscheinlich wieder taktieren: Und erst in letzter Minute wird das Unheil durch eine Einigung vermieden.

Chris Wallis, President & CEO
Vaughan Nelson Investment Management, Houston

Der US-amerikanische Aktienmarkt hat bereits die anstehenden Kürzungen der Staatsausgaben eingepreist. Deshalb erwarten wir keine weiteren Auswirkungen auf die Aktienmärkte.

Wir müssen uns jedoch der weltweiten Übertreibung, die wir auf den Märkten seit Ende der 90er Jahre sehen, bewusst sein. Erst gab es eine sogenannte Technologie-Blase. Diese führte allmählich auch zu einer „Überhitzung“ der Verbraucherausgaben und schließlich zu einem Zusammenbruch des Immobilienmarktes. Die verbleibende „Blase“ sehen wir heute bei den öffentlichen und festgeschriebenen Ausgaben, sowie bei strukturellen Defiziten der Industrienationen. Das ist sehr offensichtlich und der Markt ist sich dessen bewusst. Deswegen werden Unternehmen, die ihre Haupteinnahmen durch Transaktionen mit der öffentlichen Hand erzielen, niedriger bewertet.

Bewertungen von Gesundheitsdienstleistern etwa spiegeln diese Unsicherheit vor dem Hintergrund von Ausgabenkürzungen bei Kostenrückerstattungen wider. Zahlreiche Dienstleister in der Rüstungsindustrie haben ebenfalls Kursabschläge ihrer Aktien hinnehmen müssen.

**Philippe Waechter, Chief Economist
Natixis Asset Management, Paris**

Es ist kein Geheimnis, dass einige Länder der Eurozone mit großen Haushaltsdefiziten zu kämpfen haben. Um dieses Ungleichgewicht zu reduzieren, haben diese Staaten bedeutende Ausgabenkürzungen vereinbart. Beispielsweise plant die Politik in Frankreich, das für 2012 ausgewiesene Haushaltsdefizit von 4,5 Prozent des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im Laufe dieses Jahres auf drei Prozent zu senken.

Ein geringeres Haushaltsdefizit bedeutet aber, dass die französische Regierung sparen muss. Wie kann dies umgesetzt werden? Als wahrscheinlich erachten wir Einsparungen bei Ausgaben und/oder Steuererhöhungen für Haushalte und Unternehmen. Das von der

französischen Regierung vorgeschlagene Einsparungsmodell wirft allerdings die folgende Fragestellung auf: Wie kann Frankreich gleichzeitig aus der Rezession herausfinden? Eine selbst marginale Nachfrage wird schließlich nicht vom Privatsektor kommen. Es ist auch nicht mit einem Schub von außen oder vom Staat zu rechnen.

Aus diesem Grund warnen wir vor der Gefahr, dass nach den Haushaltskürzungen Frankreich noch tiefer in die Rezession rutschen könnte. Um aber wieder Wachstum in Frankreich und in der Region erzielen zu können, ist es erforderlich die Auswirkungen der direkten Budgetrestriktionen zu begrenzen. Vielmehr sollte sich die Regierung künftig auf längerfristige strukturelle Reformen konzentrieren.

Niemand möchte, dass die öffentlichen Finanzen dauerhaft im Minus sind. Jetzt, da die Wirtschaft schwach ist, ist kein günstiger Zeitpunkt für schnelle Sparmaßnahmen. Diese sind in Zeiten von Wachstum wirksam, wie die US-Regierung unter Bill Clinton Ende der 90er Jahre bewiesen hat. Aber in einer Rezession funktionieren sie einfach nicht.

Die europäischen Regierungen sollten ihre Ansichten zu Sparmaßnahmen sehr bald ändern, da die Eurozone in einer Rezession steckt und mit Rekord-Arbeitslosenzahlen zu kämpfen hat.

In Großbritannien setzt die Regierung unter Premierminister Cameron derzeit ebenfalls ein Sparprogramm um. Auch Großbritannien steckt weiter in der Rezession. Camerons Argument für dieses Programm war, dass

Haushalte und Unternehmen wieder zuversichtlicher werden, sofern die Regierung einen spezifischen Zeitplan für die öffentlichen Finanzen festlegt und sich daran hält. Man hoffte, dass ein solch straffes Programm zu höheren Ausgaben unter Verbrauchern und Unternehmen führen würde – dies sollte wiederum das Wachstum ankurbeln. Aber der Verbrauch der Haushalte in Großbritannien (3. Quartal 2012) war immer noch um 3,4 Prozent niedriger als in der ersten Jahreshälfte 2008. Auch die Unternehmensinvestitionen waren um 16 Prozent niedriger als im Vorjahreszeitraum. Aus unserer Sicht wird daher auch Großbritannien kein baldiges Wachstum erzielen können, solange es seine bisherige Politik nicht ändert.

Ein weiterer Faktor, der aktuell das Wachstum drosselt, ist unserer Meinung nach die schwache Dynamik auf dem Welthandel. In der Vergangenheit hat der internationale Güterhandel die Richtung der Weltwirtschaft stets positiv beeinflusst. Das ist jetzt nicht mehr der Fall.

**Laura Sarlo, Sovereign Debt Analyst
Loomis, Sayles & Company**

Die Haushaltspolitik in der Eurozone wird im weiteren Verlauf von 2013 kontraktiv bleiben, da die Länder eine Finanzkonsolidierung gemäß den Bedingungen des Fiskalpakts und dem Vertrag von Maastricht anstreben. Dennoch gehen wir davon aus, dass die Politiker durchaus wissen, dass Sparpläne nicht losgelöst vom Umfeld bestehen. Die politischen Entscheidungsträger müssen demnach das Tempo der Konsolidierung an den bestehenden makroökonomischen Trends ausrichten.

Die französische Regierung hat erfolgreich für einen Wachstumspakt geworben, der neben dem Fiskalpakt bestehen soll. Die Europäische Union (EU) hat zweimal die Ziele für Spaniens Haushaltsdefizit gelockert. Und im letzten Quartal 2012 hat der IWF öffentlich anerkannt, dass im Kontext einer Rezession eine fiskalische Straffung der Wirtschaft unverhältnismäßig schaden kann.

Im ersten Quartal dieses Jahres stecken die meisten Länder Europas weiterhin in der Rezession. Konjunkturprognostiker hoffen jedoch, dass sich die Lage in der zweiten Jahreshälfte global verbessert. Wenig Hoffnung besteht aus unserer Sicht jedoch auf eine

sehr robuste Konjunkturerholung. Diese ist aber notwendig, um die Rekord-Arbeitslosigkeit in einigen Euro-Ländern einzudämmen. Auch wenn grundlegende strukturelle Reformen weiterhin der Schlüssel für langfristiges mögliches Wachstum in Europa sind, wird das Tempo dieser Reformen angesichts des ökonomischen Umfelds moderat sein.

Pressekontakt:

STOCKHEIM MEDIA
Alexandra Zahn
Tel.: +49 69 13 38 96 12
az@stockheim-media.com

NATIXIS GLOBAL ASSET MANAGEMENT
Wesley Eberle, Global Public Relations
Tel.: +1 617 449 2116
wesley.eberle@ngam.natixis.com

Über Natixis Global Asset Management (NGAM)

Natixis Global Asset Management zählt in Bezug auf das verwaltete Vermögen zu den 15 größten Asset Management-Gesellschaften weltweit.¹ NGAM bietet über spezialisierte Asset Manager Investmentprodukte an, welche das Vermögen und die Rücklagen für die Altersvorsorge sowohl von institutionellen Investoren als auch von Privatkunden vermehren und schützen sollen. NGAM führt die Expertise ihrer vielfach spezialisierten Manager in Europa, den USA und Asiens zusammen, um so eine breite Palette von Aktien-, Anleihen- und alternativen Anlagestrategien weltweit zu vertreiben.

Mit Firmenzentralen in Paris und Boston verwaltete Natixis Global Asset Management per 30. September 2012 US-Dollar 733 Mrd. (EUR 570 Mrd).² Natixis Global Asset Management gehört zu Natixis, der an der Pariser Börse notierten Tochtergesellschaft von BPCE, der zweitgrößten Bankengruppe Frankreichs. Zu Natixis Global Asset Management gehören unter anderem folgende Kapitalanlagegesellschaften, Vertriebs- und Dienstleistungsunternehmen: Absolute Asia Asset Management, AEW Capital Management, AEW Europe, AlphaSimplex Group, Aurora Investment Management, Capital Growth Management, Caspian Capital Management, Darius Capital PartnersGateway Investment Advisers, H2O Asset Management, Hansberger Global Investors, Harris Associates, IDFC, Loomis, Sayles & Company, Natixis Asset Management, Natixis Global Associates, Natixis Multimanager, Ossiam, Reich & Tang Asset Management, Snyder Capital Management, und Vaughan Nelson Investment Management.

Natixis Global Asset Management ist durch ein weltweites Vertriebsnetz vertreten, einschließlich NGAM S.A., einer durch die CSSF zugelassene Luxemburger Verwaltungsgesellschaft und einer Zweigniederlassung in Deutschland, NGAM S.A. (HRB-Nummer 88541, Im Trutz Frankfurt 55, Westend Carrée, 7. Stock, 60322 Frankfurt am Main).

Natixis Global Asset Management ist durch ein weltweites Vertriebsnetz vertreten, einschließlich NGAM, Schweiz Sàrl.

Die hier genannten Informationen sind ausschließlich für Informationszwecke geeignet und beinhalten kein Angebot für Finanzdienstleistungen oder Anlageberatung.

¹ *Cerulli Quantitative Update: Global Markets 2012 ranked Natixis Global Asset Management, S.A. as the 13th largest asset manager in the world based on assets under management as of December 31, 2011.*

² *Assets under management (AUM) may include assets for which non-regulatory AUM services are provided. Non-regulatory AUM includes assets which do not fall within the SEC's definition of 'regulatory AUM' in Form ADV, Part 1*