



## Globale Märkte im Fokus

PERSPEKTIVEN DER FRANKLIN TEMPLETON FIXED INCOME GROUP®



Christopher  
Molumphy



Michael  
Materasso



Roger  
Bayston



Michael  
Hasenstab



John  
Beck

### In dieser Ausgabe:

- **Debatte über potenzielle Zinserhöhungen in den USA**
- **Weltwirtschaft hat mit „Neuer Mittelmäßigkeit“ zu kämpfen**
- **Die weiteren Aussichten für Europa**

### Debatte über potenzielle Zinserhöhungen in den USA

Die US-Wirtschaft legt immer mehr zu. Trotz der bisweilen enttäuschenden Datenlage gilt die Wachstumsdynamik in den USA im dritten Quartal des Jahres 2014, nachdem das auf das Jahr gerechnete Bruttoinlandsprodukt (BIP) für das zweite Quartal auf 4,6% nach oben korrigiert wurde, immer noch als solide. Die Beschäftigtenzahlen ohne Landwirtschaft für September waren besonders gut und die Daten für Juli und August wurden recht erheblich nach oben korrigiert. Die Gesamtzahlen für Produktion und Beschäftigung haben nun die Höchststände von vor der Rezession überschritten. Insbesondere der Rückgang der Arbeitslosigkeit in den USA auf 5,9% im September - das erste Mal seit Juli 2008, dass sie unter 6% fiel - aufgrund eines Schubs bei den Löhnen im Privatsektor führt wieder einmal zu Debatten über den Zeitpunkt einer geldpolitischen Straffung durch die US-Notenbank Federal Reserve (Fed).

Doch während die US-Wirtschaft wieder Stärke gewinnt, bestehen auf dem US-Arbeitsmarkt nach wie vor Widerstände und die Inflation bleibt niedrig. Die stimmberechtigten Mitglieder des Offenmarktausschusses der Fed (FOMC) tendieren daher immer noch eher zu einer lockeren Geldpolitik. Eine Erklärung

### Grafik 1: US-Arbeitslosenquote

31. Dezember 1985 – 30. Dezember 2014



Quellen: US Bureau of Labor Statistics, Daten zum Stand vom 03.10.14, Bloomberg LP. Das National Bureau of Economic Research hat zwischen Dezember 1985. und Juni 2014 drei Rezessionsphasen ermittelt, von Juli 1990 bis März 1991, von März 2001 bis November 2001 und von Dezember 2007 bis Juni 2009. Schattierte Bereiche zeigen ungefähre rezessive Phasen an.

der Fed vom 17. September wies einmal mehr darauf hin, die Leitzinsen müssten noch „längere Zeit“ bei oder in der Nähe von Null bleiben. Sie erwähnte weiter die „erheblichen, ungenutzten Ressourcen im Arbeitsmarkt“. Was diesen Faktor betrifft, kann die Fed auf die beharrlich hohe Zahl an Arbeitskräften verweisen, die zwar in Teilzeit beschäftigt, aber auf der Suche nach einer Vollzeitbeschäftigung sind: 7,1 Millionen im September laut dem US Bureau of Labor Statistics (BLS). Außerdem fiel die Erwerbsquote im September auf einen Tiefstand von 62,7%, einen Wert, der seit Ende der 1970er Jahre nicht mehr erreicht worden ist und deutlich unter dem Jahresdurchschnitt von 67,1% Ende der 1990er Jahre liegt. Die Erwerbsquote im Arbeitsmarkt für Arbeitnehmer im Haupterwerbsalter (laut Definition: 25 bis 54) ging ebenfalls zurück.

Die niedrige Inflation half auch, den Druck auf die Fed, die Zinsen zu erhöhen, zu mildern. Sowohl Kerninflation, als auch Gesamtteuerung bleiben weit unter dem inoffiziellen Ziel der Fed von 2%. Die Kernrate der persönlichen Ausgaben (PCE), ein Preisindikator, auf den die Fed sich regelmäßig bezieht, lag im August bei auf das Jahr gerechnet 1,5%. Trotz der allgemeinen Verbesserung bei den Beschäftigtenzahlen ohne Landwirtschaft lässt die Inflation bei den Löhnen und Gehältern noch auf sich warten. Der Standpunkt der Fed über die träge Lohnentwicklung im Arbeitsmarkt wurde durch einen Rückgang der durchschnittlichen Stundenlöhne im September unterstrichen. Laut BLS Statistiken lagen sie nur weniger als 2% über dem Vorjahresstand. Der starke US-Dollar in Verbindung mit fallenden Rohstoffpreisen und Disinflation, die aus anderen Teilen der Welt importiert wurde, leistete einen weiteren Beitrag zum schwachen Preiswachstum. So unterstrich das veröffentlichte Protokoll des FOMC Treffens im September wie sehr die Fed-Vertreter über die Stärke des Dollars und das schwache Wachstum außerhalb der USA besorgt sind.

Und doch glauben wir, die Stärke der Arbeitsplatzschaffung in den USA und die fallende Arbeitslosigkeit werden die Fed insgesamt veranlassen, die Gangart zu ändern. Wir erwarten daher deutlichere Hinweise von Seiten der Fed im Zusammenhang mit der Straffung der Geldpolitik. In der Tat haben die generell positiven Wachstumsdaten zu einem leichten Anstieg der Renditen kurzfristiger Anleihen in den letzten Wochen geführt (obwohl die Zugewinne nicht linear waren). Gleichzeitig bewegten sich die als Referenz dienenden Renditen zehnjähriger Anleihen Mitte Oktober um die 2,30% Marke, also deutlich unter dem 3,0% Niveau, das sie im letzten Dezember erreicht hatten. Selbst die noch niedrigeren Renditen japanischer und europäischer Staatsanleihen sorgen nach wie vor für Nachfrage nach Staatsanleihen, wie auch ein Rückgang des US-Defizits (was das Angebot reduzierte) und die Befürchtungen über das globale Wachstum. Ergebnis eines Anstiegs kurzfristiger und eines Rückgangs langfristiger Zinsen ist eine Verflachung der Renditekurve, denn Anleger fordern einen niedrigeren Zuschlag für das Halten langfristiger Anleihen gegenüber kurzfristigeren Emissionen. Im Allgemeinen spiegelt diese Verflachung die Erwartung der Fed einer Konjunkturabschwächung zum Einen und eines langsameren langfristigen Wachstums zum Anderen wider. Das scheint vernünftig. Wir glauben aber, der Aktivismus der Fed im längeren Bereich der Schatzanleihenkurve verzerrt die Aussagekraft der Abflachung als Indikator für die Marktstimmung.

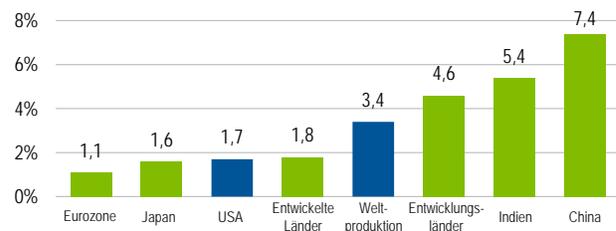
Ebenso interessant ist die hartnäckige Differenz zwischen den Finanzmärkten und der Fed was die Zinserwartungen betrifft. Median FOMC Prognosen für Leitzinsen für den Zeitraum bis

Ende 2015 sind in diesem Jahr fortwährend gestiegen. Der jüngste von der Fed Mitte September veröffentlichte „Punkte-Chart“ wies eine Median FOMC Prognose für den Leitzins von 1,375% zum Jahresende 2015 aus (ein Anstieg von der vorherigen Prognose 1,125%) und von 2,875% Ende 2016 (ein Anstieg von der vorherigen Prognose von 2,500%). Und doch hatten die Fed Funds Futures (Barometer für Zinsentwicklung) bis Anfang Oktober kaum zugelegt und blieben weit unter den FOMC Prognosen. Das deutet darauf hin, dass der Markt sogar noch defensiver ist als die Fed und nicht an die Nachhaltigkeit des aktuellen Wachstums in den USA glaubt. Sofern die Fed sich nicht irrt, wird der Markt sich mit dem riskanten Prozess einer Adjustierung seiner Erwartungen auseinander setzen müssen, um sich der Geldpolitik der Fed anzupassen, wenn die Wirtschaftsdaten veröffentlicht werden.

### Weltwirtschaft hat mit „Neuer Mittelmäßigkeit“ zu kämpfen

Die fortwährende Stagnation in Europa und Japan und die Abkühlung der Erwartungen für die größeren Schwellenmärkte hat die globale Stimmung weiter beeinflusst. Diese Sorgen wurden in den jüngsten, Anfang Oktober veröffentlichten Prognosen des Internationalen Währungsfonds (IWF) deutlich. Trotz der Konjunkturerholung in den USA in letzter Zeit sieht der IWF das weltweite Wachstum für 2014 bei 3,3%. Das sind 0,4% weniger als im April 2014 erwartet wurde.<sup>1</sup> Der IWF hat auch seine globale Wachstumsprognose für 2015 auf 3,8% gesenkt.<sup>1</sup> Diese Werte liegen unter dem Niveau des weltweiten Wachstums in den Jahren 2010 und 2011, als die Länder sich noch von der weltweiten Finanzkrise erholten und sie scheinen das darzustellen, was IWF-Chefin Christine Lagarde als die „neue Mittelmäßigkeit“ der Weltwirtschaft bezeichnet hat. Es stimmt zwar, die Aussagekraft der Prognosen des IWF ist fraglich (Lagarde musste sich für die ernsthafte Unterbewertung

**Grafik 2: BIP-Wachstumsprojektionen des IWF (in %) für 2014**

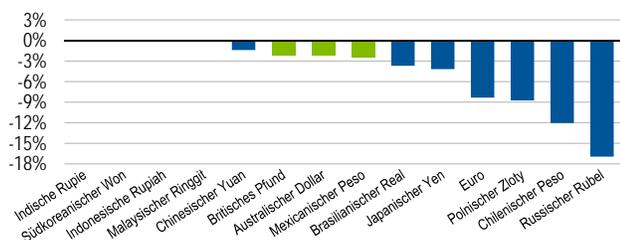


Quelle: © 2014 Internationaler Währungsfonds, *World Economic Outlook*, Updates Juli 2014 und Oktober 2014. Alle Rechte vorbehalten. Jährliche Veränderung in Prozent. Prognosen für 2014. Es gibt keine Garantie dafür, dass sich eine Einschätzung bewahrheitet.

Die Eurozone besteht aus 18 Mitgliedstaaten der Europäischen Union, die den Euro als ihre Gemeinschaftswährung übernommen haben.

1. Quelle: World Economic Outlook, Oktober 2014. © Internationaler Währungsfonds. Alle Rechte vorbehalten.

Grafik 3: Veränderungen der Wechselkurse gegenüber dem US-Dollar (%) in Prozent 1. Januar 2014 - 30. September 2014



Quelle: © FactSet Research Systems Inc. Alle Rechte vorbehalten. Die hierin enthaltenen Informationen: (1) sind Eigentum von FactSet Research Systems Inc. und/oder deren Content-Providern, (2) dürfen nicht kopiert oder verbreitet werden und (3) gelten ohne Gewährleistung von Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität. Weder FactSet Research Systems Inc. noch deren Content-Provider haften für etwaige Schäden oder Verluste, die aus der Verwendung dieser Informationen entstehen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

der kurzfristigen Wachstumsaussichten Großbritanniens entschuldigen), aber die Abwärtskorrekturen des IWF entsprechen den relativ niedrigen Wachstumsprognosen der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung und der Weltbank.

Einige weiter entwickelte Schwellenländer - insbesondere in Asien und Mexiko - konnten von der Erholung in den USA und einer umsichtigen, makroökonomischen Politik profitieren. Das Wachstum in mehreren Ländern wird aber generell als hinter den Erwartungen zurückbleibend erachtet. Geopolitische Spannungen im Nahen Osten und der Ukraine haben bisher noch nicht zu einem Aufwärtsschub bei den Rohstoffpreisen geführt - ganz im Gegenteil, das Angebot übertrifft die Nachfrage. Viele Anleger haben daher begonnen, sich über die Aussichten für Länder besorgt zu zeigen, die eine relativ hohe Inflation ausweisen und hartnäckige Leistungsbilanzdefizite verzeichnen. Diese Sorge hat begonnen, sich in abschwächenden Währungen und durch Druck auf Anleihen in Lokalwährung zu äußern. In Verbindung mit einem zunehmend an Stärke gewinnenden US-Dollar und der progressiven Reduzierung der monatlichen Liquiditätsinjektionen der Fed dürften Schwellenmarktanlagen in letzter Zeit volatiler geworden sein, denn Anleger stellen sich auf die Aussichten höherer Leitzinsen in den USA ein. Das reduziert die relativen Renditeerträge in Schwellenmärkten und setzt sie der Währungsvolatilität aus.

Wir denken, der steigenden Marktvolatilität in Ländern, die sowohl Haushalts- als auch Leistungsbilanzdefizite verzeichnen, muss genaue Aufmerksamkeit geschenkt werden. Gleichzeitig glauben wir, die umfangreichen Reformen, die in China auf den Weg gebracht wurden, führen zu einem niedrigeren, dafür aber nachhaltigeren Wachstum. Sie dürften auch andere schneller wachsende Märkte in Chinas Nachbarschaft vor Herausforderungen stellen. Nichtsdestotrotz dürfen die Schwellenmärkte unserer Meinung nach nicht insgesamt aufgegeben werden. Es gab zwar Hinweise auf eine Abschwächung der Wirtschaftsaktivität in China, aber mehrere „Mini-Programme“ wirtschaftlicher Anreize dürften dazu führen, dass das BIP-Wachstum des Landes für 2014 nicht zu weit vom

Ziel der Regierung von 7,5% für dieses Jahr entfernt liegen dürfte. Obwohl das Wachstumstempo in China zurückgegangen ist, glauben wir, es entwickelt sich in Richtung einer höheren Qualität und nachhaltigeren Wachstumsmustern. Gleichzeitig zeigen Daten, dass die indische Wirtschaft in dem am 30. Juni endenden Quartal mit einer unerwartet hohen annualisierten Rate von 5,7% gewachsen ist - der beste Wert seit Anfang 2012. Das führte zu gesteigertem Optimismus unter globalen Anlegern, dass Narendra Modi, der Mitte Mai neugewählte Premierminister, lang erwartete Wirtschaftsreformen umsetzen könnte. Dieser Optimismus zeigt sich bei der indischen Rupie, die, anders als viele andere Schwellenmarktwährungen, am 30. September dem US-Dollar gegenüber immer noch stärker war als noch zu Beginn des Jahres. Brasilien rutschte demgegenüber im zweiten Quartal in die Rezession ab. Wachstumsprognosen für 2014 als Ganzes sowie für 2015 wurden nach unten korrigiert. Brasilien hat nicht nur aufgrund des Konjunkturrückgangs in China große Schwierigkeiten, sondern auch aufgrund von Hinweisen darauf, dass der schuldenfinanzierte Boom bei den Konsumausgaben zu einem Ende kommt. Und doch könnten sich, wie auch in Indien, die Präsidentschaftswahlen im Oktober als Marktkatalysator erweisen.

Erfreulich ist: Bislang haben die Renditen von Schwellenländeranleihen bis Anfang Oktober lange nicht so stark angezogen wie vor einem Jahr, als Ängste vor der bevorstehenden Rückführung der monatlichen Anlagenkäufe durch die Fed eine erhebliche Volatilität auslösten (den sogenannten „Drosselungskoller“). Wir glauben, die „neue Mittelmäßigkeit“ ist nicht unbedingt eine fatale Entwicklung - Schwellenmärkte, die sich auf Zinserhöhungen in den USA vorbereitet haben, könnten die Folgen einer geldpolitischen Straffung der Fed auffangen oder sogar ganz neutralisieren. Der IWF betonte, die Bereitschaft und eine verbesserte institutionelle Kapazität zur Investition in unzureichende Infrastruktur in allen Schwellenmärkten könnten zu einem echten Kreislauf der Arbeitsplatzschaffung führen, wenn Projekte gebaut und nach deren Fertigstellung Engpässe beseitigt werden. Vielerorts gibt es erhebliche Möglichkeiten zur Verbesserung der Bildung, von Transportwesen und Immobilien ganz zu schweigen. Letztlich ist die Politik unserer Meinung nach relevant.

### Die weiteren Aussichten für Europa

Die Wirtschaft in Deutschland zeigt Anzeichen einer Verlangsamung. Dadurch stellen sich Fragen in Hinsicht auf den Status des Landes als Motor für das wenige Wachstum, das sich in der Eurozone zeigt. Das deutsche BIP fiel im zweiten Quartal um 0,2%. Das Vertrauen von Unternehmen und Verbrauchern ist in den letzten Monaten ständig zurückgegangen. Die gesunkenen Wirtschaftsaussichten im Land wurden durch den stärksten Rückgang bei den deutschen Fabrikaufrägen seit neun Jahren im August und im gleichen Monat durch die stärksten Rückgänge bei Industrieproduktion und Exporten seit fünf Jahren unterstrichen. Der starke Rückgang der Aussichten für Deutschland hat Kritikern der

Regierungspolitik Möglichkeit gegeben, ihrer Sorge über chronisch zu geringe Investitionen in die Straßen- und Energieinfrastruktur Ausdruck zu verleihen. Beobachter sind auch der Meinung, das Land hat durch einen länger anhaltenden Konflikt zwischen dem Westen und Russland mehr zu verlieren als alle anderen größeren europäischen Nationen, denn die hohen deutschen Mehrwertexporte tendieren zu weniger Devisensensibilität, als jene Frankreichs oder Italiens, die aller Wahrscheinlichkeit nach stärker von den anhaltenden Kursverlusten des Euro profitieren werden können.

Aber die Schwäche der deutschen Wirtschaft scheint auf das Fertigungswesen beschränkt zu sein. Dem Dienstleistungssektor scheint es recht gut zu gehen. Die Konsumausgaben stiegen sogar ein wenig aufgrund der niedrigen Arbeitslosigkeit und den steigenden Löhnen und Gehältern. Und zumindest die jüngste Schwäche im Fertigungswesen dürfte jenen Unterstützung bieten, die fordern, dass Deutschland mehr tut, um die Eurozone aus der Stagnation zu treiben, indem ein größerer Teil des hohen Leistungsbilanzüberschusses, der erzielt wurde, ausgegeben wird. Dieser wird als Grund für die sinkende Nachfrage aus anderen Ländern der Eurozone gesehen.

Diese Rufe, dass die Deutschen mehr tun sollten, könnten möglicherweise bereitwilliger vernommen werden, wenn die beiden anderen größeren Länder der Eurozone, Frankreich und Italien, konsequenter bei der Reduzierung ihrer eigenen Haushaltsdefizite vorgehen würden. Anfang Oktober kündigte Frankreich einen Haushalt an, der den Zeitpunkt der erwarteten Erreichung des von der Europäischen Union vorgegebenen Defizitziels von 3% des nationalen Einkommens bis 2017 aufschob. Das ist das dritte Mal, dass diese Frist verzögert wurde und es trägt wenig zur Verbesserung der Glaubwürdigkeit der aktuellen, sozialistischen Regierung des Landes unter seinen europäischen Nachbarn bei. Die Regierungen in Griechenland, Portugal und Irland waren gezwungen, extreme Haushaltskürzungen vorzunehmen, was sich äußerst belastend auf ihre jeweiligen Volkswirtschaften auswirkte. Und doch scheinen die Franzosen - nicht zum ersten Mal - zu glauben, die Größe ihrer Wirtschaft erlaube es ihnen nach anderen Regeln zu spielen. Italien ist bei der Reduzierung seines Haushaltsdefizits weiter vorangekommen. Aber es musste ebenfalls die Erwartungen für einen ausgeglichenen Haushalt senken (2017). Außerdem sieht sich Italien größeren Herausforderungen gegenüber als Frankreich, was Schuldenlast und das mittelfristige Wachstumspotenzial betrifft. Diese Herausforderungen scheinen von Tag zu Tag größer zu werden, da der Konjunkturrückgang in Verbindung mit der Disinflation es schwieriger macht, eine haushaltspolitische Konsolidierung umzusetzen.

Trotz der Lichtblicke, wie in Irland und Spanien, bleibt die Wirtschaft der Eurozone insgesamt nach wie vor schwach. Dabei prognostiziert der IWF eine Wahrscheinlichkeit von fast 40%, dass die Eurozone Mitte Oktober wieder in eine Rezession abrutscht. Zukunftsgerichtete Indikatoren sind nicht günstig. Die Neuaufträge gingen zurück, ein wichtiger zusammengesetzter Einkaufsmanagerindex für den Fertigungssektor in der Eurozone fiel im September auf ein Niveau von gerade über der 50 Marke, die eine Expansion von einer Kontraktion trennt.

Die europäische Führung scheint sich daher in einer zunehmend schriller werdenden Debatte über die relativen Vorzüge einer kurzfristigen Sparpolitik, die auf mittelfristiges Wachstum ausgerichtet ist, gegenüber der Notwendigkeit größerer haushaltspolitischer Nachgiebigkeit zur kurzfristigen Förderung der Nachfrage zu befinden. Was auch nicht ignoriert werden darf, sind die enormen, historisch bedingten Schwierigkeiten beim Abbau struktureller Starrheit in Frankreich und Italien, was bedeutet, die politische Führung in diesen Ländern muss bei der Senkung öffentlicher Ausgaben mit Bedacht vorgehen. Die bei weitem flexiblere britische Wirtschaft steht einem noch akuterem Defizitproblem gegenüber. Die in letzter Zeit höheren Steuereinnahmen wurden durch erhöhte Ausgaben, Zinszahlungen und Investitionen neutralisiert. Dadurch ist das Haushaltsdefizit in Großbritannien sogar noch höher als in Frankreich oder Italien. Und dennoch - anders als die politische Führung in Frankreich und Italien ist die britische Regierung in der Lage, dieses Problem von einer Position der Stärke aus anzugehen, denn die Beschäftigungssituation in Großbritannien befindet sich auf einem historischen Höchststand und die britische Wirtschaft läuft, mit einem jährlichen Wachstum von 3,2% im zweiten Quartal laut nationalem Statistikamt, rund.

Tabelle 1: Haushaltsüberschüsse / Defizite und Bruttoschulden als % des BIP in Europa in 2013

	Überschüsse (+) / Defizite (-) (%)	Brutto Verschuldung (%)
Eurozone (18 Länder)	-3,0	92,6
Europäische Union (28 Länder)	-3,3	87,1
Deutschland	0	78,4
Frankreich	-4,3	93,9
Spanien	-7,1	93,5
Italien	-3,0	132,6
Großbritannien	-5,8	90,6
Polen	-4,3	57,0

Quellen: Eurostat, Oktober 2014.  
Die Eurozone besteht aus 18 Mitgliedstaaten der Europäischen Union, die den Euro als ihre Gemeinschaftswährung übernommen haben.

Der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) Mario Draghi erwartet nach wie vor, dass das Wachstum in der Eurozone Fahrt gewinnt. Mit dem schwächer werdenden Euro dürfte auch die importierte Inflation zurückgehen. Starke Kursverluste des Euro auf handelsgewichteter Basis dürften der Wirtschaft in der Eurozone einen Schub verleihen, insbesondere falls die Fed die Zinsen eher als erwartet erhöhen sollte. Draghi kann auch aus den Zahlen aus dem Einzelhandel für August Zuversicht gewinnen. Wenn auch volatil, sind die Einzelhandelsdaten repräsentativ für die Nachfrage der Haushalte, einem der schwächeren Elemente der Konjunkturerholung in der Eurozone, das im zweiten Quartal zurückging.

Draghi setzt mit seiner Hoffnung auf eine progressive Verbesserungen der Bedingungen im Kreditmarkt. Die EZB erwartet insbesondere, dass ihr jüngstes Angebot billigerer Kredite an Banken und ihre Pläne zum Ankauf verbriefter Forderungen dem Kreditmarkt einen Schub verleihen werden. Die anfänglichen Resultate der jüngsten Maßnahmen zur geldpolitischen Stimulation waren jedoch weniger als zufriedenstellend. Die Nachfrage der Banken nach der ersten Tranche der gezielten langfristigen Refinanzierungsgeschäfte war nur schwach. Auch die Pläne der EZB den kleinen europäischen Markt für verbriefte Forderungen neu zu beleben stießen auf eine gewisse Skepsis.

Derweil fiel die Verbraucherpreis-inflation in der Eurozone von 0,4% im August auf 0,3% im September, dem niedrigsten Stand seit fünf Jahren. Das bedeutet, die monatlichen Preissteigerungen liegen nun bei weniger als einem Fünftel des Inflationsziels der EZB von etwas unter 2%. Die Kerninflation, aus der die volatilen Energie- und Lebensmittelpreise ausgenommen sind, fiel von 0,9% im Vormonat auf 0,7% im September. Die Rufe nach quantitativen Lockerungsmaßnahmen wurden somit lauter, obwohl einige Analysten warnen, dass eine Flut von der EZB neu geschaffenen Geldes nur wenig zu einer Wiederherstellung eines lebhaften Wachstums in Italien und anderen mit Schwierigkeiten kämpfenden Ländern beitragen wird, da diese unter schwachem Vertrauen, starren Arbeitsmärkten und Ungewissheit über die Steuer- und Ausgabenpolitik der Regierungen leiden.

*Angesichts der möglichen raschen Veränderungen von Märkten und Wirtschaftsbedingungen ist es oftmals schwierig, aktuelle Informationen zu laufenden Entwicklungen vorzulegen. Die vorliegenden Informationen sind lediglich von allgemeinem Interesse und nicht als individuelle Anlageberatung oder als Anlageempfehlung zu verstehen. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die der angegebenen Investmentmanager, und die Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung ändern. Die vorliegenden Informationen sind nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt gedacht. **Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, auch einem möglichen Verlust der Anlagesumme.***

*Bei der Erstellung dieser Informationen wurden von Franklin Templeton Investments (FTI) möglicherweise Daten von Dritten verwendet, die nicht unabhängig bestätigt, bewertet oder geprüft wurden.*

## MAKROÖKONOMISCHE DATEN FÜR EUROLAND

### WIRTSCHAFTLICHE GESAMTLEISTUNG

Bruttoinlandsprodukt (BIP) <sup>1</sup>	3.Q/13	4.Q/13	1.Q/14	2.Q/14
BIP Y/Y (%)	-0,3	0,5	1,0	0,7
Privater Verbrauch Y/Y (%)	-0,4	0,2	0,6	0,7
Brutto-Sachvermögensbildung Y/Y (%)	-2,4	-0,1	1,8	1,3

### WIRTSCHAFTSDATEN<sup>1</sup>

	Mai 14	Jun. 14	Jul. 14	Aug. 14
Einzelhandelsumsätze Y/Y (%)	0,5	1,9	0,5	1,9
Arbeitslosenquote (%)	11,6	11,5	11,5	11,5
Industrieproduktion Y/Y (%)	0,6	0,2	2,2	—

### INFLATION UND LOHNDRUCK

#### Inflationsindikatoren<sup>1</sup>

	Jun. 14	Jul. 14	Aug. 14	Sep. 14
Verbraucherpreisindex (VPI), Y/Y (%)	0,5	0,4	0,4	0,3
Kernrate VPI, Y/Y (%)	0,8	0,8	0,9	0,7

### FINANZMÄRKTE

	Jun. 14	Jul. 14	Aug. 14	Sep. 14
Dow Jones EURO STOXX, 50 Price Index EUR, KGV letzte 12 Monate <sup>2</sup>	23,18	22,37	22,78	23,25
Refinanzierungssatz EZB (%) <sup>3</sup>	0,15	0,15	0,15	0,05
Rendite 10-jährige Bundesanleihe (%) <sup>2</sup>	1,25	0,16	0,89	0,95

### ZAHLUNGSBILANZ<sup>1,3</sup>

Handelsbilanz	Apr. 14	Mai 14	Jun. 14	Jul. 14
Milliarden Euro	15,14	15,42	16,69	21,17
Leistungsbilanz	3.Q/13	4.Q/13	1.Q/14	2.Q/14
% BIP	2,1	3,6	1,3	2,3

## MAKROÖKONOMISCHE DATEN FÜR JAPAN

### WIRTSCHAFTLICHE GESAMTLEISTUNG

Bruttoinlandsprodukt (BIP) <sup>4</sup>	3.Q/13	4.Q/13	1.Q/14	2.Q/14
BIP, Q/Q ar (%)	1,8	-0,5	6,0	-7,1
Privater Verbrauch, Q/Q ar (%)	2,6	1,8	9,9	-13,9
Sachvermögensbildung, Q/Q ar (%)	2,2	3,9	34,8	-18,8

### WIRTSCHAFTSDATEN

	Mai 14	Jun. 14	Jul. 14	Aug. 14
Arbeitslosenquote (%) <sup>5</sup>	3,5	3,7	3,8	3,5
Industrieproduktion, Y/Y (%) <sup>6</sup>	1,0	3,1	-0,7	-2,9
Tertiärer Index, Y/Y (%) <sup>6</sup>	-1,5	-0,5	-1,5	—

### Unternehmensaktivitäten

	4.Q/13	1.Q/14	2.Q/14	3.Q/14
Wachstum Unternehmenserträge (%) <sup>7</sup>	26,6	20,2	4,5	—
Quartalsmäßiger Tankan-Bericht (Indexniveau) <sup>8</sup>	16	17	12	13

### INFLATION

#### Inflationsindikatoren<sup>5</sup>

	Mai 14	Jun. 14	Jul. 14	Aug. 14
Verbraucherpreisindex (VPI), Y/Y (%)	3,7	3,6	3,4	3,3
VPI ohne frische Lebensmittel, Y/Y (%)	3,4	3,3	3,3	3,1

### FINANZMÄRKTE<sup>2</sup>

	Jun. 14	Jul. 14	Aug. 14	Sep. 14
Nikkei 225, KGV letzte 12 Monate	19,8	20,4	20,2	21,1
3-M.-Rendite jap. Staatsanleihen (%)	0,030	0,030	0,024	0,000
10-J.-Rendite jap. Staatsanleihen (%)	0,566	0,538	0,496	0,531

### ZAHLUNGSBILANZ

Monatliche Handelsbilanz <sup>7</sup>	Mai 14	Jun. 14	Jul. 14	Aug. 14
Milliarden Yen	-693	-545	-828	-832
Leistungsbilanz <sup>8</sup>	3.Q/13	4.Q/13	1.Q/14	2.Q/14
% BIP	1,0	0,7	0,2	-0,1

Abkürzungen: Q/Q ar: Jahresrate im Quartalsvergleich. Y/Y: im Jahresvergleich.

1. Quelle: Europäische Union 1995–2014.

2. Quelle: Bloomberg. KGVs des Dow Jones EURO STOXX 50 Price Index und des Nikkei-225 Stock Average nach Berechnungen von Bloomberg.

3. Quelle: Europäische Zentralbank. Aufgrund einer unterbrochenen Datenreihe wurde die Leistungsbilanz als % des BIP für Euroland anders berechnet.

4. Quelle: Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan.

5. Quelle: Ministerium für Inneres und Kommunikation, Japan.

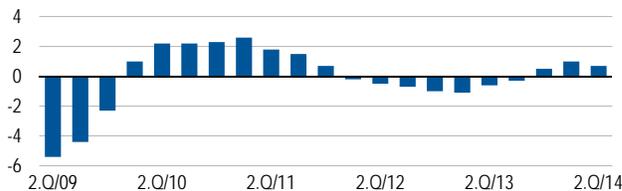
6. Quelle: Ministerium für Wirtschaft, Handel und Industrie, Japan.

7. Quelle: Finanzministerium, Japan.

8. Quelle: Bank of Japan.

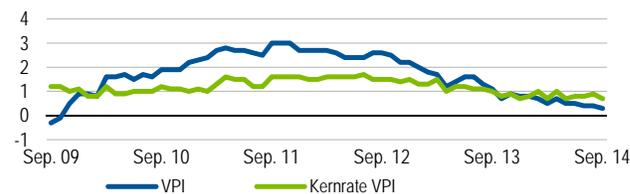
Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft und die Ergebnisse können über künftige Zeiträume abweichen.

## Reales BIP für die Eurozone, Y/Y (%)



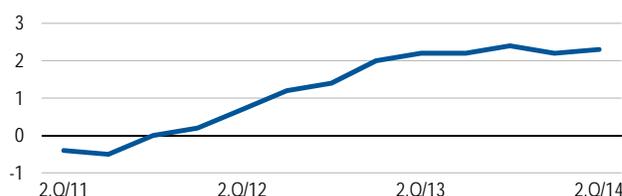
Quelle: © Europäische Union 1995–2014, Juni 2014.

## Verbraucherpreisindex, Y/Y (%)



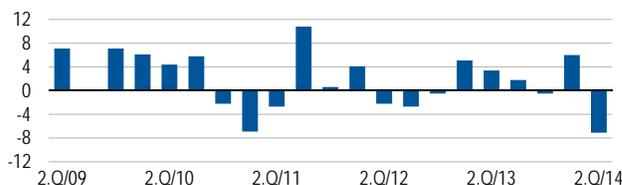
Quelle: © Europäische Union 1995–2014, September 2014.

## Außenhandelsbilanz, % BIP



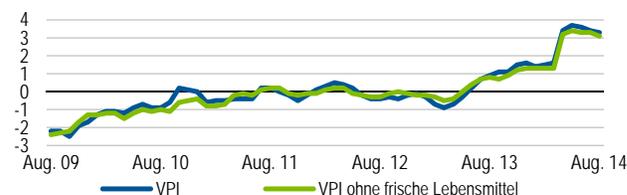
Quelle: © Europäische Union 1995–2014, Juni 2014.

## Reales BIP Japan, Q/Q ar (%)



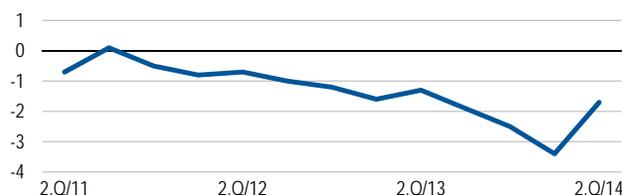
Quelle: ESRI, Cabinet Office, Government of Japan, Juni 2014.

## Verbraucherpreisindex, Y/Y (%)



Quelle: Ministerium für Inneres und Kommunikation, August 2014.

## Sichtbare Handelsbilanz, % des BIP



Quellen: Finanzministerium, Japan und Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan, 30. Juni 2014.

## MAKROÖKONOMISCHE DATEN FÜR DIE USA

### WIRTSCHAFTLICHE GESAMTLEISTUNG

<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)<sup>1</sup></b>	<b>1.Q/14</b>	<b>2.Q/14</b>	<b>3.Q/14(E)<sup>2</sup></b>	<b>4.Q/14(E)<sup>2</sup></b>
Q/Q ar (%)	-2,1	4,2	3,0	3,0

### WIRTSCHAFTSDATEN

#### KONSUM / ENDNACHFRAGE

<b>Einkommen / Sparverhalten<sup>1</sup></b>	<b>Mai 14</b>	<b>Jun. 14</b>	<b>Jul. 14</b>	<b>Aug. 14</b>
Konsumausgaben, Y/Y (%)	4,0	4,0	3,8	4,1
Persönliches Einkommen, Y/Y (%)	4,1	4,1	4,4	4,3
Sparquote (%)	5,4	5,4	5,6	5,4

<b>Beschäftigung</b>	<b>Jun. 14</b>	<b>Jul. 14</b>	<b>Aug. 14</b>	<b>Sep. 14</b>
Arbeitslosenquote (%) <sup>3</sup>	6,1	6,2	6,1	5,9
Erwerbsquote (%) <sup>3</sup>	62,8	62,9	62,8	62,7
Beschäftigtenzahlen ohne Landwirtschaft (in 1000) <sup>3</sup>	267	243	180	248
Anträge auf Arbeitslosenunterstützung, 4-Wochen-Durchschnitt (in 1000) <sup>4</sup>	315	298	303	295

<b>Wohneigentum<sup>5</sup></b>	<b>Mai 14</b>	<b>Jun. 14</b>	<b>Jul. 14</b>	<b>Aug. 14</b>
Umsätze mit Altbauten (in Mio.)	4,91	5,03	5,14	5,05
Veränderung Y/Y (%)	-4,7	-2,5	-4,5	-5,3

#### Investitionen

<b>Unternehmensgewinne<sup>6</sup></b>	<b>1.Q/14</b>	<b>2.Q/14</b>	<b>3.Q/14(E)</b>	<b>4.Q/14(E)</b>
Erträge, Y/Y (%)	5,4	10,3	5,5	9,3

<b>Produktion und Auslastung<sup>7</sup></b>	<b>Mai 14</b>	<b>Jun. 14</b>	<b>Jul. 14</b>	<b>Aug. 14</b>
Industrieproduktion, Y/Y (%)	4,3	4,4	4,8	4,1
Kapazitätsauslastung (%)	79,1	79,1	79,1	78,8

<b>Unternehmensausgaben für Neu- und Ersatzinvestitionen<sup>1</sup></b>	<b>3.Q/13</b>	<b>4.Q/13</b>	<b>1.Q/14</b>	<b>2.Q/14</b>
Y/Y (%)	3,0	4,7	4,7	6,8

### INFLATION UND PRODUKTIVITÄT

<b>Inflationsindikatoren</b>	<b>Mai 14</b>	<b>Jun. 14</b>	<b>Jul. 14</b>	<b>Aug. 14</b>
Index für die persönlichen Konsumausgaben (PCE), Y/Y (%) <sup>1</sup>	1,7	1,6	1,6	1,5
Kernrate PCE, Y/Y (%) <sup>1</sup>	1,5	1,5	1,5	1,5
Verbraucherpreisindex (VPI), Y/Y (%) <sup>1</sup>	2,1	2,1	2,0	1,7
Kernrate VPI, Y/Y (%) <sup>3</sup>	2,0	1,9	1,9	1,7
Produzentenpreisindex (PPI), Y/Y (%) <sup>3</sup>	2,4	2,7	2,9	2,3
Kernrate PPI, Y/Y (%) <sup>3</sup>	1,8	1,9	1,8	1,9
<b>Produktivität<sup>3</sup></b>	<b>3.Q/13</b>	<b>4.Q/13</b>	<b>1.Q/14</b>	<b>2.Q/14</b>
Produktivität, Q/Q ar (%)	3,6	3,3	-4,5	2,3
Lohnstückkosten, Q/Q ar (%)	-2,9	-1,3	11,6	-0,1

### FINANZMÄRKTE

<b>Bewertung</b>	<b>Aug. 14</b>	<b>Sep. 14</b>	<b>Okt. 14(E)</b>	<b>Nov. 14(E)</b>
KGV S&P 500 <sup>6</sup>	18,16	17,89	—	—
Fed Funds Rate <sup>7, 8</sup>	0,25	0,25	0,09	0,09

### ZAHLUNGSBILANZ

<b>Monatliches US-Handelsbilanzdefizit<sup>1, 9</sup></b>	<b>Mai 14</b>	<b>Jun. 14</b>	<b>Jul. 14</b>	<b>Aug. 14</b>
Milliarden US-Dollar	-43,5	-40,8	-40,3	-40,1
<b>US-Leistungsbilanzdefizit</b>	<b>3.Q/13</b>	<b>4.Q/13</b>	<b>1.Q/14</b>	<b>2.Q/14</b>
pro Quartal (in Mrd. US-Dollar) <sup>1</sup>	-101,3	-87,3	-102,1	-98,5
Jahresrate (% BIP) <sup>10</sup>	-2,5	-2,3	-2,3	-2,3

Abkürzungen: Q/Q ar: Jahresrate im Quartalsvergleich. Y/Y: im Jahresvergleich.

(E): Einschätzung.

1. Quelle: US Bureau of Economic Analysis, Stand 30.09.14.

2. Quelle: Bloomberg Economic Forecasts, Stand 30.09.14.

3. Quelle: US Bureau of Labor Statistics.

4. Quelle: US Department of Labor.

5. Quelle: Copyright National Association of Realtors®. Nachgedruckt mit Genehmigung.

6. Quelle: Bloomberg. Unternehmensgewinne und KGV S&P 500 werden von Bloomburys Berechnung der Erträge der S&P 500-Indexkomponenten abgebildet, Stand 30.04.14. Standard & Poor's®, S&P® und S&P 500® sind eingetragene Marken von Standard & Poor's Financial Services LLC.

7. Quelle: US Federal Reserve. Auf der Sitzung vom 16. Dezember 2008 senkte die Federal Reserve ihren Leitzins für die USA auf „einen Zielsatz“ von 0% bis 0,25%.

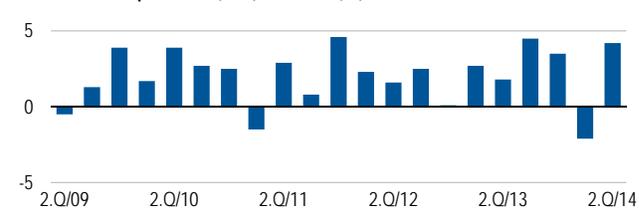
8. Quelle: Chicago Board of Trade (30-Tage Federal Funds Futures Rate für Oktober 2014 und November 2014), Stand 30.09.14.

9. Quelle: US Census Bureau.

10. Quelle: Bloomberg Indizes.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft und die Ergebnisse können über künftige Zeiträume abweichen.

### Bruttoinlandsprodukt (BIP), Q/Q ar (%)



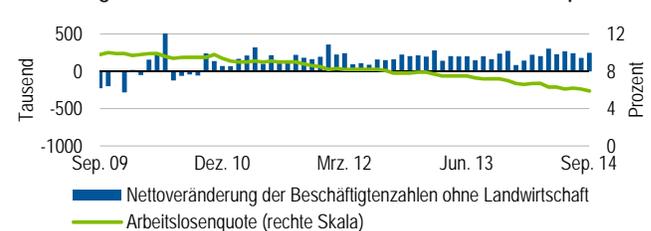
Quelle: US Bureau of Economic Analysis, Juni 2014.

### Persönliches Einkommen und Ausgaben, Y/Y (%)



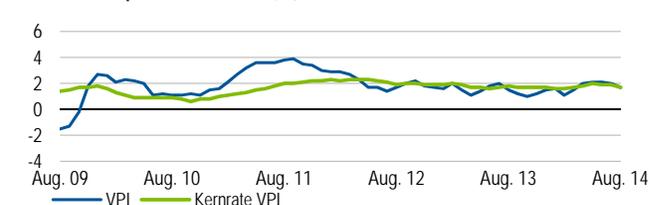
Quelle: US Bureau of Economic Analysis, August 2014.

### Beschäftigtenzahlen ohne Landwirtschaft und Arbeitslosenquote



Quelle: US Bureau of Labor Statistics, September 2014. Alle Zahlen saisonbereinigt.

### Verbraucherpreisindex, Y/Y (%)



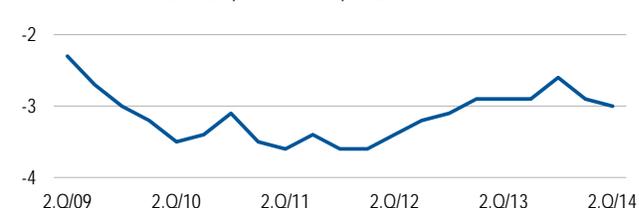
Quelle: US Bureau of Labor Statistics, August 2014.

### Produktivität und Lohnstückkosten, Q/Q ar (%)



Quelle: US Bureau of Labor Statistics, Juni 2014.

### US-Handelsbilanzdefizit, Jahresrate, % BIP



Quellen: US Census Bureau und Bureau of Economic Analysis, Juni 2014.

## WICHTIGE HINWEISE

Dieses Material ist lediglich als allgemeine Information gedacht und nicht als Rechts-, Steuer- oder Anlageberatung bzw. -empfehlung anzusehen; es handelt sich hierbei auch um kein Angebot von Anteilen, keine Aufforderung zur Zeichnung von Anteilen oder zur Anwendung einer Anlagestrategie.

Die wiedergegebenen Ansichten sind die des Investmentmanagers. Die in diesem Dokument enthaltenen Meinungen, Aussagen und Analysen geben die aktuelle Einschätzung zum Erscheinungsdatum wieder und können sich jederzeit ohne Vorankündigung ändern. Die in diesem Material enthaltenen Informationen sind nicht als vollständige Analyse aller wesentlichen Fakten in Bezug auf ein Land, eine Region oder einen Markt gedacht. **Alle Anlagen sind mit Risiken behaftet, inklusive des möglichen Verlusts der Anlagesumme.**

In diesem Material enthaltene Researchinformationen oder Analysen wurden von Franklin Templeton Investment ("FTI") für den eigenen Gebrauch beschaffen und werden hierin ausschließlich zu Informationszwecken mitgeteilt. Es kann sein, dass die hierin enthaltenen Informationen sich auch auf externe Datenquellen beziehen, die FTI nicht unabhängig verifizieren, bewerten oder überprüfen ließ. FTI haftet auf keinen Fall für Verluste, die durch die Nutzung dieser Informationen entstehen. Das Vertrauen auf die Kommentare, Meinungen und Analysen in diesem Material liegt ausschließlich im alleinigen Ermessen des Nutzers.

Produkte, Dienstleistungen und Informationen sind möglicherweise nicht in allen Ländern verfügbar und werden außerhalb der USA von anderen verbundenen Unternehmen von FTI und/oder ihren Vertriebsstellen, wie nach lokalem Recht und lokalen Vorschriften zulässig, angeboten. Bitte wenden Sie sich für weitere Informationen über die Verfügbarkeit von Produkten und Dienstleistungen in Ihrem Land an Ihren eigenen professionellen Berater.

Herausgegeben in den USA von Franklin Templeton Distributors, Inc., One Franklin Parkway, San Mateo, Kalifornien 94403-1906, (800) DIAL BEN/342-5236, franklintempleton.com - Franklin Templeton Distributors, Inc. ist der Hauptvertriebspartner für in den USA registrierte Franklin Templeton Investments Produkte. Diese sind nur in Ländern erhältlich, in denen das Angebot bzw. die Bewerbung solcher Produkte nach geltendem Recht und geltenden Vorschriften zulässig ist.

**Australien:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Australia Limited (ABN 87 006 972 247) (Lizenz-Nr. 225328 der australischen Finanzaufsicht, Australian Financial Services) an Personen, die institutionelle Großanleger („Wholesale Investors“) im Sinne des Corporations Act 2001 (Cwlth) sind, und/oder an die dieses Dokument auf andere Weise rechtmäßig kommuniziert wurde, um ihnen Vorabinformationen über die hierin beschriebenen Anlagemöglichkeiten zu gewähren. **Belgien/Niederlande/Luxemburg:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.A. – Professional of the Financial Sector unter der Aufsicht der *Commission de Surveillance du Secteur Financier* - 8A, rue Albert Borschette, L-1246 Luxemburg – Tel.: +352-46 66 67-1 - Fax: +352-46 66 76. Bitte besuchen Sie [www.franklinresources.com](http://www.franklinresources.com), von wo Sie zu Ihrer örtlichen Franklin Templeton-Website weitergeleitet werden. **Dubai:** Herausgegeben von der Zweigstelle von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML) in Dubai. The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubai, V.A.E., Tel.: +9714-4284100, Fax:+9714-4284140. Autorisiert und reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. **Frankreich:** Herausgegeben von Franklin Templeton France S.A., 20 rue de la Paix, 75002 Paris, Frankreich. **Großbritannien & Skandinavien:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), eingetragen Sitz: The Adelphi, 1-11 John Adam Street, London WC2N 6HT. Im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert sowie in Dänemark durch Finanstilsynet, in Schweden durch Finansinspektionen, in Norwegen durch Kredittilsynet und in Finnland durch Rahoitustarkastuksen zum Investmentgeschäft zugelassen. **Hongkong:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong. **Italien:** Herausgegeben von Franklin Templeton Italia Sim S.p.A., Corso Italia, 1 – Mailand, 20122, Italien. **Kanada:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Corp., 5000 Yonge Street, Suite 900, Toronto, ON, M2N 0A7, Fax: (416) 364-1163, (800) 387-0830, [www.franklintempleton.ca](http://www.franklintempleton.ca). **Korea:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3<sup>rd</sup> fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Seoul, Korea 150-968. **Malaysia:** Herausgegeben von Franklin Templeton Asset Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. **Österreich/Deutschland:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Services GmbH, Mainzer Landstr. 16, D-60325 Frankfurt am Main, Deutschland. Zugelassen in Deutschland durch IHK Frankfurt M., Reg.-Nr. D-F-125-TMX1-08. **Polen:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Poland Sp. z o.o.; Rondo ONZ 1: 00-124 Warszawa. **Rumänien:** Herausgegeben von der Bukarester Niederlassung der Franklin Templeton Investment Management Limited, 78-80 Buzesti Street, Premium Point, 7th-8th Floor, 011017 Bukarest 1, Rumänien. Eingetragen bei CNVM unter der Nummer PJM05SSAM/400001/14.09.2009, Zulassung und Regulierung im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority. **Schweiz & Liechtenstein:** Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. Zahlstelle in der Schweiz ist JPMorgan Chase Bank, Dreikönigstrasse 21, 8022 Zürich. **Singapur:** Herausgegeben durch Templeton Asset Management Limited. Register-Nr. (RCB): 199205211E. 7 Temasek Boulevard, #38-03 Suntec Tower One, 038987, Singapur. **Spanien:** Herausgegeben von der Niederlassung der Franklin Templeton Investment Management, Professional of the Financial Sector unter Aufsicht der CNMV, José Ortega y Gasset 29, Madrid.

© 2014 Franklin Templeton Investments. Alle Rechte vorbehalten. Stand: Oktober 2014.



Bitte besuchen Sie [www.franklinresources.com](http://www.franklinresources.com), von wo Sie zu Ihrer örtlichen Franklin Templeton-Website weitergeleitet werden.