FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

Investmentteam-Update

September 2014

Globale Märkte im Fokus

PERSPEKTIVEN DER FRANKLIN TEMPLETON FIXED INCOME GROUP®

Christopher Molumphy

Michael Materasso

Roger Bayston

Michael Hasenstab

John Beck

In dieser Ausgabe:

- **Konjunkturerholung in USA bringt Schatzpapiere in Bedrängnis**
- **Geopolitik dominiert das globale Bild**
- **Die weiteren Aussichten für Europa**

Konjunkturerholung in USA bringt Schatzpapiere in Bedrängnis

Nach einem Wachstum von auf das Jahr gerechnet 4,2% im zweiten Quartal wächst die US-Wirtschaft auch im dritten Quartal solide. Die Daten zu den Einzelhandelsausgaben waren im Juli etwas schwächer. Laut anfänglicher Schätzungen der US-Behörde für Arbeitsmarktstatistik (BLS) blieb das Arbeitsplatzwachstum im August hinter den Erwartungen zurück. Die „Beige Book“ Umfage der US-Notenbank Federal Reserve (Fed) zu den Aktivitäten in den Fed-Distrikten im Land zeigte, dass die Wirtschaftsaktivität sich nach einer Schwäche zu Beginn des Jahres im Großen und Ganzen wieder erholt hatte. Die Beige Book Umfrage, die auf vor dem 22. August erhobenen Daten beruht, stellt fest: „Keiner der Distrikte zeigte eine deutliche Abweichung von dem Gesamttempo des Wachstums.“ Das lässt auf eine solide, wenn auch unspektakuläre Erholung schließen. Andere Indikatoren für die wirtschaftliche Gesundheit, die in den vergangenen Wochen veröffentlicht wurden, erwiesen sich als deutlich positiver. Exporte auf Rekordniveau trugen zum Beispiel im Juni dazu bei das US-Handelsdefizit auf den niedrigsten Stand seit sechs Monaten zu drücken. Der Einkaufsmanagerindex (PMI) für August zeigte, dass die Aktivität in der US-Fertigung und im Dienstleistungssektor viel schneller stieg als in Europa, Japan oder sogar in China. Die weiterhin zunehmende monatliche Zahl der neu geschaffenen Arbeitsplätze (die während der sechs Monate bis Juli bei über 200.000 pro Monat lag) deutet auf eine mögliche Erholung der Konsumausgaben.

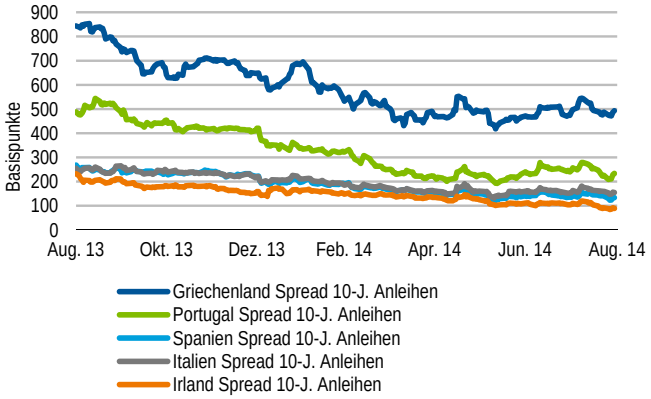
Obwohl die Fed die Verbesserung der Lage im Arbeitsmarkt und das niedrigere Risiko einer sinkenden Inflation bestätigt hat, präsentierte Fed-Chefin Janet Yellen im Rahmen ihrer Rede in Jackson Hole, Wyoming, bei der Versammlung der Notenbanker Ende August eine relativ ausgeglichene Sichtweise der geldpolitischen Richtung in den USA. Yellen sagte, die Fed befinde sich „auf keinem vorgegebenen Weg“, und merkte an, während die Lage im Arbeitsmarkt sich zwar bessere, entwickelten sich die Löhne nur im Schneckentempo. Sie wertete dies als einen Hinweis auf eine nach wie vor bestehende Schwäche in der Wirtschaft. Generell konnte angesichts der relativ milden Reaktion der Finanzmärkte erwartet werden, dass Yellen nichts tun würde, was die Aussicht auf den Beginn von Zinserhöhungen durch die Fed etwa Mitte des nächsten Jahres ändern würde.

Erwartungen, die Fed werde ihre Geldpolitik noch bis weit ins Jahr 2015 hinein nicht normalisieren, und die Europäische Zentralbank (EZB) werde noch davor bereits gezwungen sein, eine lockerere Geldpolitik zu verfolgen, hat die Renditen für die als Referenz dienenden langfristigen deutschen Bundesschatzbriefe unter jene der US-Schatzanleihen gedrückt. Das erklärt auch, warum Schatzanleihen im bisherigen Jahresverlauf immer noch vergleichsweise solide Ergebnisse

bringen. Die ultralockere Geldpolitik in Europa und Japan hat zu einem stärkeren Dollar geführt, was zu steigenden Erträgen für ausländische Anleger in Schatzanleihen führte. Die nach wie vor anhaltende Rally bei Long-Anleihen lässt sich zum Teil auch auf die geopolitische Lage im Nahen Osten und der Ukraine zurückführen. Die weltweite Suche nach vermeintlicher Sicherheit und Rendite war somit Treiber der Nachfrage nach länger laufenden Schatzanleihen und übertrumpfte offensichtlich die Fundamentaldatenlage. Es scheint auch weithin die Erwartung zu bestehen, dass selbst nachdem die Fed erst mit einer Normalisierung der Geldpolitik begonnen hat, Zinserhöhungen wahrscheinlich nur moderat ausfallen werden.

Grafik 1: Rendite-Spreads 10-jähriger Staatsanleihen über deutsche Bundesanleihen

Einjahreszeitraum bis 31. August 2014



Quelle: Bloomberg, LP. Daten zum Stand vom 12.09.14. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

Die Anleihenrenditen fielen jedoch auf einen Wert, den noch nicht einmal die auf niedrige Zinsen ausgerichtete Fed für die nächsten Jahre erwartet hatte. Das vom Offenmarktausschuss der Fed prognostizierte Leitzinsniveau für Ende 2015 und 2016 ist dieses Jahr konstant gestiegen. Das deutet darauf hin, dass die Fed - aber nicht der Markt - eine Fortsetzung der progressiven Erholung der US-Wirtschaft erwartet. Einige vermuten daher, dass die länger anhaltende Rally bei den Schatzanleihen zu einem schnellen Ende kommen wird, wenn die jüngsten Zugewinne im Arbeitsmarkt gehalten werden und die Löhne zu steigen beginnen. Das würde die Fed zwingen, die Geldpolitik schneller als erwartet zu straffen. Die kurzfristige Arbeitslosenquote, ein wichtiger Indikator für das Lohnniveau, hat bereits begonnen zu fallen, was wahrscheinlich den Inflationsdruck erhöhen wird.

Die Renditekurve hat sich in den letzten Monaten abgeflacht, da US-Papiere mit kurzen und mittleren Laufzeiten an der langfristigen Rally im Anleihenmarkt keinen Anteil hatten. Aufgrund der Aussicht auf Zinserhöhungen Anfang 2015 lag die zweijährige Anleihenrendite im Bereich des 27-monatigen Spitzenwertes von Anfang September - ein Hinweis auf die zunehmende Besorgnis über den Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung durch die Fed. Eine flacher werdende Renditekurve wird häufig als Hinweis darauf gewertet, dass Anleihenanleger ein Klima sich verlangsamenden Wirtschaftswachstums erwarten.

Angesichts der Verzerrungen aufgrund der aggressiven Geldpolitik der Fed sollte man aber unserer Meinung nach vielleicht nicht zu viel darin hinein interpretieren. Während manch einer über eine Verlangsamung des Wachstums in den USA aufgrund der alternden demografischen Strukturen des Landes und die zunehmende öffentliche Verschuldung besorgt ist, profitiert das Land nach wie vor von diversen anderen Faktoren. Es besteht keine Abhängigkeit von importierter Energie mehr. Dadurch wurde Öl von einem der volatilsten Rohstoffe zu einem der am wenigsten volatilsten. In Kombination mit der stark zunehmenden Nutzung erneuerbarer Energien schafft die Schieferextraktion ein größeres Binnenangebot. Das hilft, die Energiekosten für US-Unternehmen und Verbraucher niedrig zu halten. Außerdem sind amerikanische Unternehmen in den letzten Jahren konsequent effizient geworden. Die Arbeitsproduktivität ohne Landwirtschaft bzw. die Leistung pro Arbeitsstunde stieg laut einer BLS Veröffentlichung Anfang September im zweiten Quartal 2014 um 1,1% gegenüber dem Vorjahr. Diese Zahl entspricht dem dürftigen Produktionswachstum von etwa 1%, das in 2012 und 2013 verzeichnet wurde. Aber diese schlichten Zahlen, die auch den öffentlichen Sektor mit einschließen, täuschen über einen wichtigen Aspekt hinweg: Die Umsätze und die Gewinnspannen von US-Unternehmen sind in den vergangenen fünf Jahren viel schneller gestiegen als die Betriebskosten. Wir glauben, das spricht für einen konsequent effizienten Privatsektor.

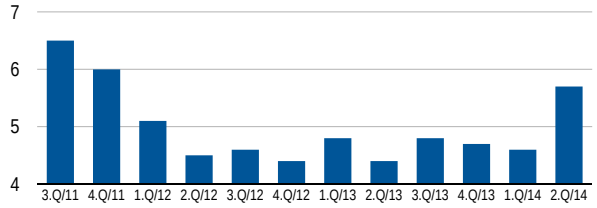
Geopolitik dominiert das globale Bild

Gleichzeitig ist unklar, ob die aktuell niedrige Volatilität bei den Energiepreisen angesichts der Eskalation der geopolitischen Spannungen im Nahen Osten, insbesondere in Syrien, Libyen und im Irak, anhalten werden. Die weiterhin bestehende Krise in der Ukraine bereitete Sorge in Hinsicht auf Rohstoffe. Hier reagiert der Westen auf russische Interventionen in der Ostukraine mit zunehmend strafferen Sanktionen gegen Russland. Außerdem wird der Zugang Russlands zu den internationalen Kapitalmärkten eingeschränkt. Während diese Zeilen verfasst werden, scheint ein zufriedenstellendes Ende der Krise noch weit in der Zukunft zu liegen. Dadurch sind die Aussichten für den Rubel, aber auch für andere russische Vermögenswerte, trotz der starken Kursverluste, die bereits verzeichnet wurden, ungewiss. Russland hat eine niedrige öffentliche Verschuldung und hohe Devisenreserven. Das bedeutet, das Land könnte möglicherweise auch ohne Zugriff auf die Anleihenmärkte längere Zeit durchhalten. Ohne frisches Kapital - denn Ausländer unterliegen, was Investitionen in russische Vermögenswerte betrifft, Einschränkungen - und bei schnell steigender Inflation aufgrund der Kursverluste des Rubels und von Importbeschränkungen, steht der russischen Wirtschaft ein harter Winter bevor. Die Notenbank des Landes war bereits mehr als einmal in diesem Jahr gezwungen, den Leitzins anzuheben, was das Vertrauen von Unternehmen belastete. Gleichzeitig arbeitet die Ukraine weiter unter der Aegis ihres vom Internationalen Währungsfonds unterstützten

Programms. Aber die Realwirtschaft musste einen schweren Schlag hinnehmen. Gleichzeitig steht die Europäische Union, trotz variierender Abhängigkeit vom russischen Markt und von russischem Öl und Gas, relativ geschlossen.

Ansonsten ist das wirtschaftliche Bild, das sich in diversen führenden Schwellenmärkten bietet, unserer Meinung nach auf gewisse Weise ungleichmäßig. So zeigen Daten zum Beispiel, dass die Aktivität im chinesischen Dienstleistungssektor im August stark zugenommen hat. China verzeichnete im Juli einen soliden Handelsüberschuss. Trotzdem deuten offizielle PMI-Zahlen auf eine Verlangsamung des Fertigungssektors im gleichen Monat. Brasilien rutschte in der ersten Jahreshälfte in die Rezession ab. Wachstumsprognosen für 2014 als Ganzes sowie für 2015 wurden nach unten korrigiert. Und doch könnten sich die bevorstehenden Wahlen, bei denen sich die ehemalige Umweltministerin Marina Silva als vielversprechende Kandidatin erweisen könnte, als Marktkatalysator erweisen. Je nachdem, wie die Wahlen im Oktober ausgehen, könnte es in Brasilien zu einer Belebung der Wirtschaft kommen, wie wir sie erst vor kurzem in Indien und Indonesien erleben konnten. Die Daten zeigen, 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 wird. In Indonesien trug die Bestätigung, dass Joko Widodo, der Gouverneur von Jakarta, die Präsidentschaftswahlen im Juli für sich entscheiden konnte, Anfang September zur Belebung der Performance in den Finanzmärkten bei. Es bestand die Hoffnung, dass Widodo die Verzerrungen lösen würde, die durch die großzügigen Zuschüsse bei Brennstoffen herbeigeführt wurden. Somit konnte die indonesische Rupiah im August wieder etwas Boden gegenüber dem US-Dollar gewinnen. Die Renditen indonesischer Anleihen sanken.

Grafik 2: Indisches BIP, Jährliches Wachstum (%)
3.Q/11 – 2.Q/14

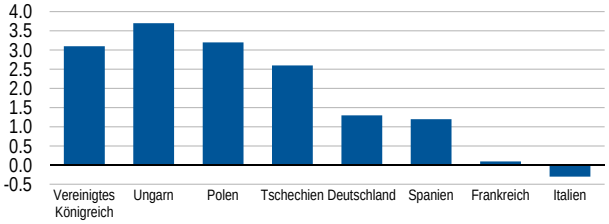


Quelle: Ministry of Statistics and Programme Implementation (MOSPI), Daten zum Stand vom 29.08.14.

Die weiteren Aussichten für Europa

Selbst im Vergleich zu den bescheidenen Markterwartungen Anfang diesen Jahres, kann man wohl sagen, die Wirtschaft der Eurozone ist enttäuschend. Eurostat meldete ein Null-Wachstum für den Raum der Gemeinschaftswährung während des zweiten Quartals. Dies trotz einiger Lichtblicke in dem 18 Länder umfassenden Währungsblock, insbesondere in Irland und Spanien. Am vielsagendsten war wahrscheinlich der Rückgang des saisonal angepassten BIP um 0,2% in Deutschland im Quartalsverlauf. Die enttäuschende Performance einer Wirtschaft, die einmal als eine der wichtigsten Bastionen des Wachstums in der Eurozone galt, steht vor dem Hintergrund, dass die zweit- und die drittgrößte Volkswirtschaft der Region, Frankreich und Italien, stagnierten und im Verlauf des zweiten Quartals wieder in die Rezession abrutschten. Neuere Statistiken sind nicht vielversprechender. Erhebungen unter Unternehmen zeigen eine Verlangsamung beim Fertigungswachstum in der Eurozone im August aufgrund sinkender Neuaufträge und der zunehmenden Spannungen in der Ukraine. Die Fertigungsaktivität in Frankreich fiel mit dem schnellsten Tempo seit 15 Monaten. Es überrascht nicht, dass die EZB ihre Wachstumsprognose für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) für die Eurozone auf bescheidene 0,9% für dieses Jahr und auf 1,6% für 2015 nach unten korrigieren musste.

Grafik 3: BIP in % im Jahresvergleich im 2. Quartal 2014 in ausgewählten EU-Ländern



Quelle: Eurostat, Daten zum Stand vom 09.05.14.

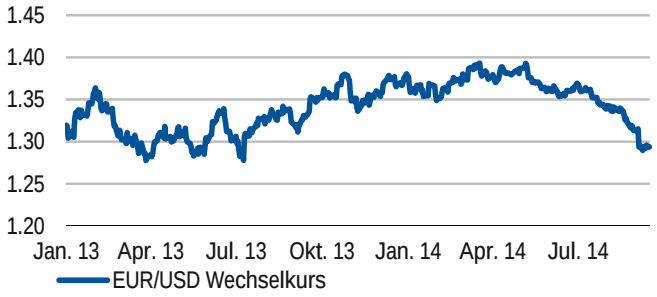
Leider besteht auch nur wenig Hoffnung darauf, dass die Aktivität wesentlich zunimmt, falls die Inflation weiter sinkt. Die Verbraucherpreisinflation fiel im August laut Eurostat auf 0,3%. Im Vorjahr hatte sie noch bei 1,3% gelegen. Eine sinkende Inflation in Kombination mit einem Null-Wachstum deutet darauf hin, dass die Eurozone sich auf eine Stagflation zubewegt. Noch Besorgnis erregender sind Hinweise darauf, dass die Erwartungen für eine niedrige Inflation nun weit unter dem EZB-Ziel von etwas weniger als 2% liegen.

Es überrascht daher nicht, dass die Möglichkeit weiterer Maßnahmen der EZB nach wie vor im Mittelpunkt der Aufmerksamkeit des Marktes steht. Im Rahmen eines Treffens der Notenbanker in Jackson Hole Ende August signalisierte EZB-Präsident Mario Draghi seine Bereitschaft mehr zu tun, um zu verhindern, dass Europa in eine Deflationsfalle gemäß jener, in der Japan sich seit mehr als zwei Jahrzehnten befindet, gerät. Seinen Worten wurde eine höhere Wahrscheinlichkeit der Auflegung einer neuen Runde unorthodoxer Maßnahmen der EZB zur Anregung des Wachstums entnommen. Am 4. September überraschte die EZB manch einen Beobachter, als sie dann tatsächlich den orthodoxen Weg weiterer Zinssenkungen einschlug und eine Senkung des Leitzinses um 10 Basispunkte auf einen historischen Tiefststand von 0,05% ankündigte. Eher unkonventionell war die Ankündigung der Notenbank, sie werde Kreditinstituten mehr für das Parken von Einlagen bei der Notenbank berechnen. Außerdem kündigte sie Pläne für den Ankauf von verbrieften Forderungen und

gedeckten Anleihen im Oktober an. Im September kam es auch zum offiziellen Start der gezielten langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO) mit einem Volumen von 400 Mrd. Euro. Dabei vergibt die EZB billige Kredite unter der Bedingung an Banken, dass diese gezielt für Kredite an Unternehmen und Haushalte aufgewendet werden.

Die EZB ergriff aber wieder einmal keine quantitativen Lockerungsmaßnahmen (wozu auch der direkte Ankauf von finanziellen Vermögenswerten, einschließlich Staatsanleihen und von Anleihen aus dem Privatsektor gehört), obwohl viele nach wie vor der Meinung sind, die EZB werde letztendlich einschreiten und Staatsanleihen ankaufen müssen. Die Renditen europäischer Staatsanleihen sind bereits auf historische Tiefstwerte und unter jene vergleichbarer US-Schatzanleihen gefallen. Was die Kreditkosten der Regierungen betrifft, hätten diese Maßnahmen also nur einen marginalen Effekt. Sie könnten aber Firmen und Anlegern die Sicherheit geben, dass die EZB absolut für die Beseitigung der Risiken im Zusammenhang mit der unter dem Ziel liegenden Inflation engagiert ist. Quantitative Maßnahmen - oder alle anderen unorthodoxen Maßnahmen, die die EZB ergreift - könnten auch einen viel größeren Effekt auf den Wechselkurs haben als Anleihenrenditen, wodurch der Euro gedrückt wird, was effektiv einer Abwertung der Einheitswährung gleichkommt. Ein schwächerer Euro würde dem Exportsektor wahrscheinlich Auftrieb verleihen, da die Importpreise steigen. Er könnte auch dazu führen, dass die Eurozone aus der Gefahrenzone einer Deflation kommt. Draghi hat es bereits geschafft, den Euro nur durch Worte zu drücken. Die Einheitswährung verliert dabei seit der Ankündigung der TLTRO-Maßnahmen im Juni stetig gegenüber dem britischen Pfund und dem US-Dollar. Die Kursverluste setzten sich nach der Zinssenkung am 4. September weiter fort.

Grafik 4: Wert des US-Dollars pro Euro



Quelle: © 2014 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 zukünftige Ergebnisse.

Quantitative Lockerungen bleiben allerdings ein schwieriges Thema in der Eurozone. Das erklärt auch, warum Mario Draghi seine Rede in Jackson Hole Ende August dazu nutzte, Regierungen aufzufordern, Finanzpolitik eine größere Rolle dabei zukommen zu lassen, den Währungsblock aus der derzeitigen, misslischen Lage zu führen. Einige Beobachter haben seinen Ruf nach einem „politischen Mix, der geldpolitische, haushaltspolitische und Strukturmaßnahmen auf Unions- und nationaler Ebene kombiniert“ als Aufruf an die politische Führung der Eurozone aufgefasst, die Vorzüge einer koordinierten haushaltspolitischen Expansion zu akzeptieren und mehr Flexibilität bei der Sparpolitik an den Tag zu legen.

Die Rufe nach einem neuen Fiskalpakt werden ohne Zweifel lauter und einige Regierungen fordern einen Aufschub der Vorgaben für die Reduzierung von Defiziten im Austausch für Nachweise ihres Engagements für Strukturreformen. Nach einem quälenden Zustandekommen scheint in Frankreich endlich eine neue, haushaltspolitisch orthodoxere Regierung im Entstehen zu sein. Das schafft Vertrauen, dass Reformen im Arbeitsmarkt eine Wirtschaft, die bereits seit Jahren unter ihrem Potenzial arbeitet, voran bringen werden.

In Italien haben die bisherigen Fortschritte des reformistischen Premierministers Matteo Renzi bei der Reformierung des politischen Systems des Landes und des Arbeitsmarkts ihm etwas Spielraum bei den Verhandlungen über Steuern und Ausgaben mit den europäischen Stellen verschafft. Die Franzosen und Italiener könnten gemeinsam argumentieren, dass eine Fortsetzung haushaltspolitischer Konsolidierung und die zusätzlichen Strukturreformen, aller Wahrscheinlichkeit nach das Wachstum in der Eurozone auch weiterhin belasten werden.

Eine finanzpolitische Expansion in Kombination mit weiteren geldpolitischen Maßnahmen könnte, so hofft man, das nominale Wachstum in der Eurozone fördern. Falls sich herausstellen sollte, dass dem so ist, könnten Anleger natürlich deutlich höhere mittelfristige Renditen für den Kauf von Staatsanleihen fordern, denn eine Konjunkturerholung würde auch die Wahrscheinlichkeit einer mittelfristigen Straffung der Geldpolitik erhöhen. Aber solch eine Entwicklung liegt unserer Meinung nach noch in weiter Ferne.

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

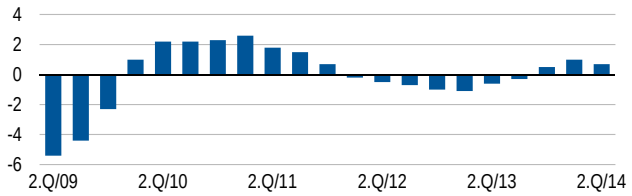
WIRTSCHAFTLICHE GESAMTLEISTUNG				
Bruttoinlandsprodukt (BIP)[1]	**3.Q/13**	**4.Q/13**	**1.Q/14**	**2.Q/14**
BIP Y/Y (%)	-0,3	0,5	1,0	0,7
Privater Verbrauch Y/Y (%)	-0,4	0,2	0,6	0,7
Brutto-Sachvermögensbildung Y/Y (%)	-2,4	-0,1	1,8	1,3
WIRTSCHAFTSDATEN[1]				
	Apr. 14	**Mai 14**	**Jun. 14**	**Jul. 14**
Einzelhandelsumsätze Y/Y (%)	1,7	0,6	1,9	0,8
Arbeitslosenquote (%)	11,6	11,6	11,5	11,5
Industrieproduktion Y/Y (%)	1,8	0,6	0,0	—
INFLATION UND LOHNDRUCK				
Inflationsindikatoren[1]	**Mai 14**	**Jun. 14**	**Jul. 14**	**Aug. 14**
Verbraucherpreisindex (VPI), Y/Y (%)	0,5	0,5	0,4	0,3
Kernrate VPI, Y/Y (%)	0,7	0,8	0,8	0,9
FINANZMÄRKTE				
	Mai 14	**Jun. 14**	**Jul. 14**	**Aug. 14**
Dow Jones EURO STOXX, 50 Price Index EUR, KGV letzte 12 Monate[2]	22,00	23,18	22,38	22,79
Refinanzierungssatz EZB (%)[3]	0,25	0,15	0,15	0,15
Rendite 10-jährige Bundesanleihe (%)[2]	1,36	1,25	1,16	0,89
ZAHLUNGSBILANZ[1,3]				
Handelsbilanz	**Mrz. 14**	**Apr. 14**	**Mai 14**	**Jun. 14**
Milliarden Euro	16,29	15,24	15,38	16,81
Leistungsbilanz	**3.Q/13**	**4.Q/13**	**1.Q/14**	**2.Q/14**
% BIP	2,1	3,6	1,3	2,0

MAKROÖKONOMISCHE DATEN FÜR JAPAN

WIRTSCHAFTLICHE GESAMTLEISTUNG				
Bruttoinlandsprodukt (BIP)[4]	**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				
	Apr. 14	**Mai 14**	**Jun. 14**	**Jul. 14**
Arbeitslosenquote (%)[5]	3,6	3,5	3,7	3,8
Industrieproduktion, Y/Y (%)[6]	3,8	1,0	3,1	-0,9
Tertiärer Index, Y/Y (%)[6]	-0,9	-1,4	-0,5	—
Unternehmensaktivitäten	**3.Q/13**	**4.Q/13**	**1.Q/14**	**2.Q/14**
Wachstum Unternehmenserträge (%)[7]	24,1	26,6	20,2	4,5
Quartalsmäßiger Tankan-Bericht (Indexniveau)[8]	12	16	17	12
INFLATION				
IInflationsindikatoren[5]	**Apr. 14**	**Mai 14**	**Jun. 14**	**Jul. 14**
Verbraucherpreisindex (VPI), Y/Y (%)	3,4	3,7	3,6	3,4
VPI ohne frische Lebensmittel, Y/Y (%)	3,2	3,4	3,3	3,3
FINANZMÄRKTE[2]				
	Mai 14	**Jun. 14**	**Jul. 14**	**Aug. 14**
Nikkei 225, KGV letzte 12 Monate	19,2	19,8	20,4	20,1
3-M.-Rendite jap. Staatsanleihen (%)	0,049	0,030	0,030	0,024
10-J.-Rendite jap. Staatsanleihen (%)	0,578	0,566	0,538	0,496
ZAHLUNGSBILANZ				
Monatliche Handelsbilanz[7]	**Apr. 14**	**Mai 14**	**Jun. 14**	**Jul. 14**
Milliarden Yen	-780	-676	-537	-828
Leistungsbilanz[8]	**3.Q/13**	**4.Q/13**	**1.Q/14**	**2.Q/14**
% BIP	1,0	0,7	0,2	-0,1

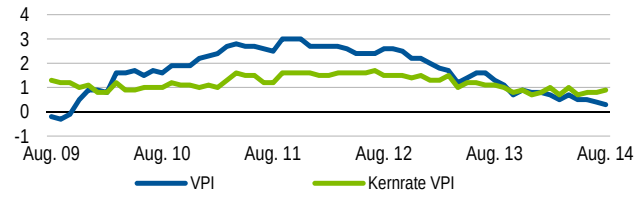
Abkürzungen: Q/Q ar: Jahresrate im Quartalsvergleich. Y/Y: im Jahresvergleich.
1. Quelle: Europäische Union 1995–2014.
2. Quelle: Bloomberg. KGVs des Dow Jones EURO STOXX 50 Price Index und des Nikkei-225 Stock Average nach Berechnungen von Bloomberg.
3. Quelle: Europäische Zentralbank. Aufgrund einer 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 (%)



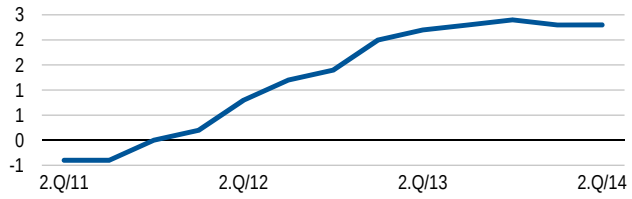
Quelle: © Europäische Union 1995–2014, Juni 2014.

Verbraucherpreisindex, Y/Y (%)



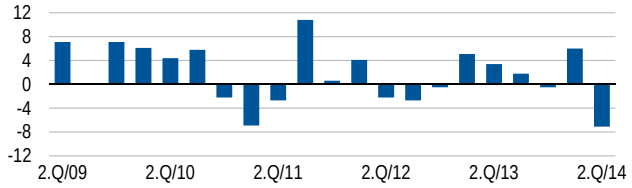
Quelle: © Europäische Union 1995–2014, August 2014.

Außenhandelsbilanz, % BIP



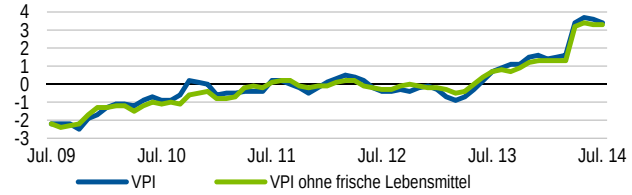
Quelle: © Europäische Union 1995–2014, Juni 2014.

Reales BIP Japan, Q/Q ar (%)



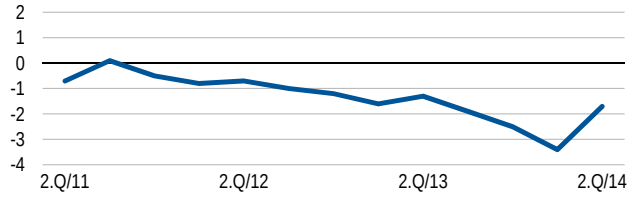
Quelle: ESRI, Cabinet Office, Government of Japan, Juni 2014.

Verbraucherpreisindex, Y/Y (%)



Quelle: Ministerium für Inneres und Kommunikation, Juli 2014.

Sichtbare Handelsbilanz, % des BIP



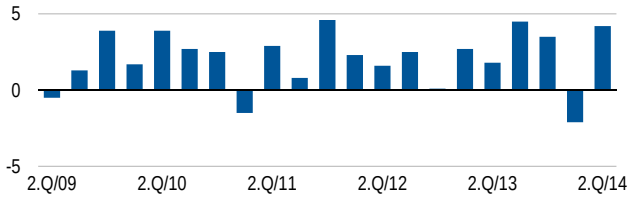
Quellen: Finanzministerium, Japan und Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan, 30. Juni 2014.

MAKROÖKONOMISCHE DATEN FÜR DIE USA

WIRTSCHAFTLICHE GESAMTLEISTUNG				
Bruttoinlandsprodukt (BIP)[1]	**1.Q/14**	**2.Q/14**	**3.Q/14(E)[2]**	**4.Q/14(E)[2]**
Q/Q ar (%)	-2,1	4,2	3,0	3,0
WIRTSCHAFTSDATEN				
KONSUM / ENDNACHFRAGE				
Einkommen / Sparverhalten[1]	**Apr. 14**	**Mai 14**	**Jun. 14**	**Jul. 14**
Konsumausgaben, Y/Y (%)	4,0	4,0	3,9	3,6
Persönliches Einkommen, Y/Y (%)	4,0	4,0	4,1	4,3
Sparquote (%)	5,2	5,4	5,4	5,7
Beschäftigung	**Mai 14**	**Jun. 14**	**Jul. 14**	**Aug. 14**
Arbeitslosenquote (%)[3]	6,3	6,1	6,2	6,1
Erwerbsquote (%)[3]	62,8	62,8	62,9	62,8
Beschäftigtenzahlen ohne Landwirtschaft (in 1000)[3]	229	267	212	142
Anträge auf Arbeitslosenunterstützung, 4-Wochen-Durchschnitt (in 1000)[4]	311	315	298	303
Wohneigentum[5]	**Apr. 14**	**Mai 14**	**Jun. 14**	**Jul. 14**
Umsätze mit Altbauten (in Mio.)	4,66	4,91	5,03	5,15
Veränderung Y/Y (%)	-6,6	-4,7	-2,5	-4,3
Investitionen				
Unternehmensgewinne[6]	**1.Q/14**	**2.Q/14**	**3.Q/14(E)**	**4.Q/14(E)**
Erträge, Y/Y (%)	5,4	10,3	5,5	9,3
Produktion und Auslastung[7]	**Apr. 14**	**Mai 14**	**Jun. 14**	**Jul. 14**
Industrieproduktion, Y/Y (%)	3,9	4,2	4,3	5,0
Kapazitätsauslastung (%)	79,0	79,0	79,1	79,2
Unternehmensausgaben für Neu- und Ersatzinvestitionen[1]	**3.Q/13**	**4.Q/13**	**1.Q/14**	**2.Q/14**
Y/Y (%)	3,0	4,7	4,7	6,4
INFLATION UND PRODUKTIVITÄT				
Inflationsindikatoren	**Apr. 14**	**Mai 14**	**Jun. 14**	**Jul. 14**
Index für die persönlichen Konsumausgaben (PCE), Y/Y (%)[1]	1,5	1,7	1,6	1,6
Kernrate PCE, Y/Y (%)[1]	1,4	1,5	1,5	1,5
Verbraucherpreisindex (VPI), Y/Y (%)[1]	2,0	2,1	2,1	2,0
Kernrate VPI, Y/Y (%)[3]	1,8	2,0	1,9	1,9
Produzentenpreisindex (PPI), Y/Y (%)[3]	3,1	2,4	2,7	2,9
Kernrate PPI, Y/Y (%)[3]	1,9	1,8	1,9	1,8
Produktivität[3]	**3.Q/13**	**4.Q/13**	**1.Q/14**	**2.Q/14**
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				
Bewertung	**Jul. 14**	**Aug. 14**	**Sep. 14(E)**	**Oct. 14(E)**
KGV S&P 500[6]	17,42	18,06	—	—
Fed Funds Rate[7, 8]	0,25	0,25	0,09	0,09
ZAHLUNGSBILANZ				
Monatliches US-Handelsbilanzdefizit[1, 9]	**Apr. 14**	**Mai 14**	**Jun. 14**	**Jul. 14**
Milliarden US-Dollar	-46,0	-43,5	-40,8	-40,5
US-Leistungsbilanzdefizit	**2.Q/13**	**3.Q/13**	**4.Q/13**	**1.Q/14**
pro Quartal (in Mrd. US-Dollar)[1]	-106,2	-101,3	-87,3	-111,2
Jahresrate (% BIP)[10]	-2,6	-2,5	-2,3	-2,4

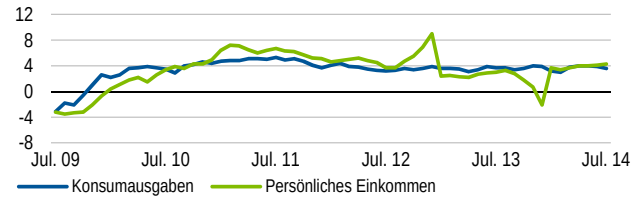
Abkürzungen: Q/Q ar: Jahresrate im Quartalsvergleich. Y/Y: im Jahresvergleich.
E: Einschätzung.
1. Quelle: US Bureau of Economic Analysis, Stand 31.08.14.
2. Quelle: Bloomberg Economic Forecasts, Stand 31.08.14.
3. Quelle: US Bureau of Labor Statistics.
4. Quelle: US Department of Labor.
5. Quelle: Copyright National Association of Realtors®. Nachgedruckt mit Genehmigung.
6. Quelle: Bloomberg. Unternehmensgewinne und KGV S&P 500 werden von Bloombergs Berechnung der Erträge der S&P 500-Indexkomponenten abgebildet, Stand 30.04.14. Standard & Poor's®, S&P® and 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 August 2014 und September 2014), Stand 31.08.14.
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 (%)



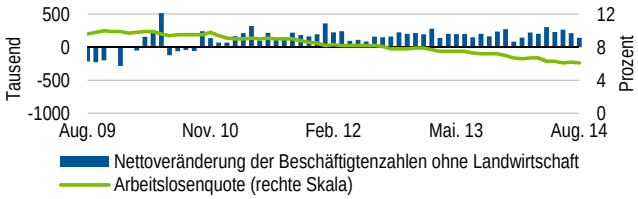
Quelle: US Bureau of Economic Analysis, Juni 2014.

Persönliches Einkommen und Ausgaben, Y/Y (%)



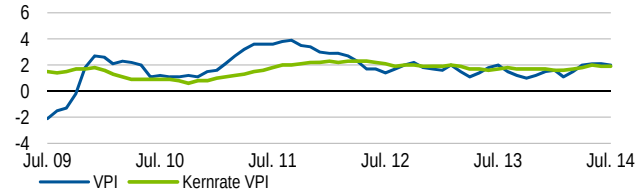
Quelle: US Bureau of Economic Analysis, Juli 2014.

Beschäftigtenzahlen ohne Landwirtschaft und Arbeitslosenquote



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

Verbraucherpreisindex, Y/Y (%)

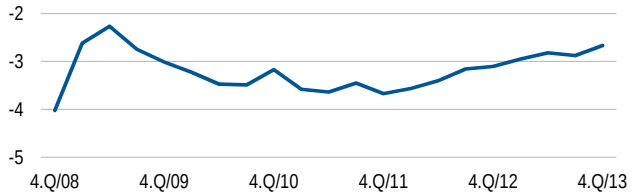


Quelle: US Bureau of Labor Statistics, Juli 2014.

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, Dezember 2013.

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 Andwendung 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, 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), eingetragener 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. **Korea**: Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd 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 Warschau. **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: September 2014.

FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS

Bitte besuchen Sie www.franklinresources.com, von wo Sie zu Ihrer örtlichen Franklin Templeton-Website weitergeleitet werden.