



## Globale Märkte im Fokus

EINSCHÄTZUNGEN DER FRANKLIN TEMPLETON FIXED INCOME GROUP®



Christopher  
Molumphy



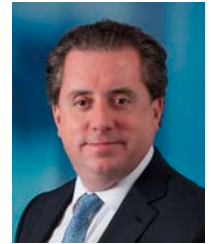
Michael  
Materasso



Roger  
Bayston



John  
Beck



David  
Zahn

### IN DIESER AUSGABE:

- Breitangelegtes Wachstum der US-Wirtschaft schafft solides Umfeld für künftige Zinsschritte
- Dollarschwäche beflügelt zahlreiche Schwellenländer, Weltwirtschaft wächst jedoch langsam aber stetig.
- Verlangsamung des Preisauftriebs bestärkt Europäische Zentralbank in ihrem Widerstand gegen Forderungen nach einem geldpolitischen Kurswechsel



### Breitangelegtes Wachstum der US-Wirtschaft schafft solides Umfeld für künftige Zinsschritte

Die jüngsten Anzeichen für ein ausgewogeneres Wachstum der US-Wirtschaft stellen die aktuelle wirtschaftliche Expansion unseres Erachtens auf ein solideres Fundament. Darüber hinaus unterstreichen sie die Argumente für eine neutralere Geldpolitik. Angesichts der soliden Konjunktur rechnen wir mit einer schrittweisen Normalisierung des Zinsniveaus durch die US-Notenbank Federal Reserve. Den jüngsten Äußerungen zufolge warten die Währungshüter der Fed jedoch noch auf überzeugende Belege für eine Belebung in allen Bereichen. Sie gehen davon aus, dass sich der Wachstumstrend fortsetzen wird und zögern, eine wesentliche Auswirkung der zukünftigen Politik der Regierung Trump einzupreisen. Die Äußerungen der US-Notenbank nach ihrer Sitzung im März legen für uns die Vermutung nahe, dass sie sich nicht zu weiteren Zinserhöhungen drängen lassen wird, nur weil einzelne Inflations- oder Beschäftigungsdaten einen bestimmten Schwellenwert übersteigen. Vielmehr dürfte sie die Angemessenheit ihrer Geldpolitik auf der Grundlage verschiedener Wirtschafts- und Finanzmarktdaten umfassender bewerten.

Nachdem die Marktteilnehmer im März weitgehend einen aggressiveren Begleitkommentar der US-Notenbank Fed zu der lange angekündigten Leitzinsanhebung um 25 Basispunkte erwartet hatten, waren einige von der milden Rhetorik überrascht. Statt den Akzent auf die Überwachung künftiger Inflationsrisiken zu setzen, bekräftigten die Währungshüter in den USA ihre Einschätzung, wonach die Kerninflation voraussichtlich nur langsam steigen und sich letztlich in der Nähe des 2%-Ziels einpendeln wird. Die langfristige Wachstumsprognose der Fed für die US-Wirtschaft verharrte bei 1,8%. Das unterstrich die Skepsis der Verantwortlichen angesichts der Unsicherheit über mögliche politische Veränderungen unter der Trump-Regierung. Die Anleiherenditen der Benchmark, die im Vorfeld der Sitzung der Fed nach oben gegangen waren, drehten rasch ins Minus. Später sanken sie in das untere Ende ihres bisherigen Handelsbandes in diesem Jahr, nachdem Trumps Scheitern bei der Gesundheitsreform Sorgen schürte, die geplanten Steuerreformen könnten auf ähnlichen Widerstand stoßen.

Ungeachtet der vorsichtigen Haltung der Fed gab es Zeichen für eine Ausweitung des Wirtschaftswachstums auf Segmente, die bislang eher enttäuscht hatten. Die Zahlen aus dem Unternehmenssektor blieben allgemein robust. Das legte die Vermutung nahe, der vorangegangene Optimismus könnte eine nachhaltige Belebung bewirken.

Wir rechnen mit einer schrittweisen Normalisierung des Zinsniveaus in den USA.

Die Produktion im verarbeitenden Gewerbe verbuchte im Januar und Februar ein monatliches Plus von 0,5% und damit den stärksten Anstieg seit Mitte 2015. Sie ist damit den sechsten Monat in Folge gestiegen, während gleichzeitig die Kapazitätsauslastung im verarbeitenden Gewerbe weiter nach oben zeigt. Die Bauausgaben erholten sich im Februar ebenfalls kräftig, ausgehend von einem nach oben korrigierten Rückgang im Vormonat.

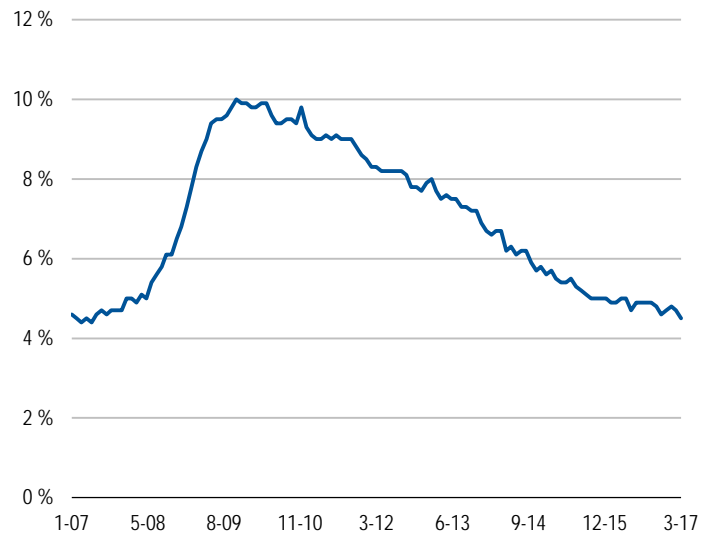
Das Geschäftsklima war ebenfalls positiv und profitierte von weiterhin massiven Auftragseingängen im März, wie der Einkaufsmanagerindex des Institute for Supply Management (ISM) für das verarbeitende Gewerbe belegte. Der PMI-Wert für Exportaufträge war ebenfalls ausgezeichnet und belegte, dass die Auslandsnachfrage bislang nicht unter der rasanten Aufwertung des US-Dollar Ende 2016 gelitten hat. Einer wichtigen vierteljährlichen Umfrage unter US-Finanzvorständen zufolge ist das Vertrauen so gut wie seit über zehn Jahren nicht. Ein anderer Index - basierend auf einer Befragung von Chief Executive Officers zu ihren Prognosen zu Umsatz, Investitionen und Einstellungen in den nächsten sechs Monaten - ist so stark gestiegen wie zuletzt 2009.

Während die Umfragen zum Verbrauchervertrauen allgemein unweit der jüngsten Höchststände notierten, standen diese Stimmungsbarmeter in gewissem Gegensatz zu den zugrunde liegenden Konjunkturdaten. Die Verbraucherausgaben waren im Februar nach einem schwachen Januar erneut vergleichsweise enttäuschend. Im März ging der Automobilabsatz den dritten Monat in Folge zurück. Ausgaben für Autos trieben das Wirtschaftswachstum 2016 massiv in die Höhe. Der Absatz stieg auf Rekordniveau. Die jüngsten Zahlen blieben jedoch erneut unter den Markterwartungen, obwohl die steigenden Bestände die Hersteller zu großzügigen Rabatten bewegten. Diese Indikatoren deuteten insgesamt auf einen voraussichtlich mäßigen Rückgang des Wachstumsbeitrags der Verbraucher im ersten Quartal hin. Diese Entwicklung ist angesichts des übermäßigen Einflusses der Verbraucher im letzten Quartal 2016 wohl zu begrüßen. Die Prognosen zum Bruttoinlandsprodukt für das erste Quartal blieben teilweise aus diesem Grund verhalten. Überdies wächst die US-Wirtschaft aus bislang noch unbekanntem Grund im ersten Quartal oft auffallend langsam, um sich im weiteren Jahresverlauf deutlich zu erholen.

Am Arbeitsmarkt gab es ebenfalls Anzeichen für eine Konsolidierung zum Ende des ersten Quartals, nachdem die Erwartungen zuvor mehrere Monate übertroffen worden waren. Die Löhne außerhalb der Landwirtschaft blieben im März deutlich unter den Konsensschätzungen. So wurden nur rund 98.000 neue Stellen geschaffen und die bisherigen Zahlen leicht nach unten korrigiert. Möglicherweise hat die Witterung zu den enttäuschenden Zahlen beigetragen. Die Einzelhandelspositionen mussten ebenfalls massive Verluste hinnehmen. Das unterstrich den anhaltenden Druck auf das stationäre Geschäft, da die Kunden zunehmend im Internet einkaufen. Der im Februar noch deutlich positive Beitrag der Bauindustrie ließ nach. Die Arbeitslosenquote sank im März unerwartet um 0,2% auf 4,5% und damit auf den tiefsten Stand seit 2007. Das Lohnwachstum ging im Vorjahresvergleich ebenfalls um 0,1% auf 2,7% zurück.

## US-Arbeitslosenquote fällt auf tiefsten Stand seit 2007

Abbildung 1: US-Arbeitslosenquote  
31. Januar 2007–31. März 2017



Quelle: FactSet, US Bureau of Labor Statistics.

Das Lohnwachstum bleibt moderat, die meisten übrigen Inflationsdaten entwickelten sich jedoch schrittweise nach oben. Die Lieblingskennzahl der Fed, der Preisindex für die persönlichen Konsumausgaben, kletterte im Februar um 0,2% auf 2,1% gegenüber dem Vorjahr für den Gesamtindex. Der Kernindex lag unterdessen unverändert bei 1,8%, nachdem im Vormonat ein Plus von einem Zehntel erzielt wurde. Der Gesamtindex der Verbraucherpreise legte im Februar ebenfalls auf 2,7% gegenüber dem Vorjahr zu. Das ist der höchste Stand seit 2012, der vor allem auf die Erholung der Energiepreise zurückzuführen war, während die entsprechende Kernrate bei 2,2% verharrte.

Insgesamt stützen die Daten das positive Bild der US-Wirtschaft, da die Treiber des wirtschaftlichen Wachstums ausgewogener sind, was auf eine tiefgreifende, breit angelegte Erholung hinweist. Ungeachtet einiger Anzeichen für eine Verlangsamung der Verbraucherausgaben und bei den Einstellungen, scheinen diese aktuell lediglich auf eine Rückkehr zu einer nachhaltigeren Wirtschaftstätigkeit hinzudeuten, mehr nicht.



## Dollarschwäche beflügelt zahlreiche Schwellenländer, Weltwirtschaft wächst jedoch langsam aber stetig

Die Äußerungen der Fed bewirkten unter anderem eine Abwertung des US-Dollar, der Ende März auf handelsgewichteter Basis den tiefsten Stand seit November 2016 erreichte. Unter anderem profitierten zahlreiche Schwellenländerwährungen von der Dollar-Schwäche und verbuchten insgesamt eines ihrer besten Quartale seit vielen Jahren. Für viele Vermögenswerte aus Schwellenländern war das Umfeld günstig. Sie wurden außerdem durch einige zusätzliche Faktoren beflügelt, darunter einer soliden Nachfrage aus China (die die Einnahmen von Rohstoffproduzenten sprudeln ließen) und dem bisherigen Verzicht von Trump auf eine Abschottung der US-Wirtschaft.

## Schwellenländerwährungen werten auf, während der US-Dollar verliert

Abbildung 2: MSCI Emerging Markets Currency Index  
1. Januar 2015–19. April 2017



Quelle: Bloomberg, MSCI.

Beflügelt von diesen Rückenwinden reagierten die Anleger mit einer Ausweitung ihres Engagements. In der Folge stiegen die Mittelzuflüsse in Schwellenländer im März auf den höchsten monatlichen Stand seit Anfang 2015.

Die gegensätzlichen Trends einiger Schwellenländer spiegeln sich in Änderungen ihrer jeweiligen Ratings wider. Standard & Poor's hob das Langfrist-Rating für Argentinien an, das gleichwohl deutlich unter Investment Grade blieb. Die Ratingagentur hob als letzte ihre Einschätzung zu den Aussichten für das Land an und würdigte die durchgeführten Reformen seit Antritt der neuen Regierung unter Präsident Mauricio Macri Ende 2015. Das Rating von Südafrika wurde indes herabgestuft. Das Land büßte seinen Investment-Grade-Status ein, nachdem der angesehene Finanzminister von Präsident Jacob Zuma entlassen wurde. Der südafrikanische Rand wurde nach Bekanntwerden der Kabinettsumbildung massiv abgestoßen.

Die aktuellen Wirtschaftszahlen aus China blieben weitgehend erfreulich und unterstrichen den guten Start ins neue Jahr. Die amtlichen Zahlen zum Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im März übertrafen die Konsenserwartungen. Der untergeordnete Beschäftigungsindex bescheinigte chinesischen Fabriken zum ersten Mal seit fünf Jahren einen positiven Nettobeitrag zur Beschäftigung. Die Gewinne chinesischer Industrieunternehmen schnellten in den ersten beiden Monaten 2017 ebenfalls in die Höhe. Die unabhängigen Beschäftigungsumfragen fielen indes etwas gemäßiger aus. Ein Barometer für den Dienstleistungsbereich sank auf ein Sechsmonatstief.

Den Daten zufolge profitierte China im Februar erneut von einem Mittelzufluss. Damit wurden die seit nahezu drei Jahren beobachteten Mittelabflüsse gestoppt.

Dem japanischen Yen kam die Dollar-Schwäche ebenfalls besonders zugute. So setzte die japanische Währung den Ende 2016 begonnenen Aufwärtstrend gegenüber der US-Währung fort und machte damit die massiven Verluste unmittelbar nach der US-Präsidentenwahl zu einem großen Teil wieder wett. Die Erholung des Yen bewirkte faktisch eine Straffung der geldpolitischen Bedingungen in Japan. Dies bereitet der Bank of Japan Kopfzerbrechen, die ihr umfangreiches quantitatives Lockerungsprogramm in einem Klima fortsetzt, in dem die Inflationsindikatoren unverändert lahmten.

**Die Stimmungsbarometer hellten sich auf, aber viele Bereiche der Weltwirtschaft sind nach wie vor auf geldpolitische Impulse angewiesen.**

Im Rohstoffsektor kletterte der Ölpreis, nachdem die Angst vor einem Anstieg der US-Schieferölproduktion etwas abflaute und die Marktteilnehmer stattdessen der Effektivität der Verringerung der Fördermengen durch die Organisation erdölexportierender Länder sowie einiger anderer wichtiger Ölförderstaaten größere Bedeutung beimaßen. Anfang April schürte der Militärschlag der Vereinigten Staaten gegen Syrien die geopolitischen Sorgen und trieb die Preise in die Höhe.

Auf mittlere Sicht weist die zugrunde liegende weltwirtschaftliche Lage unseres Erachtens weiterhin auf ein langsames, aber stabiles Wachstum hin. Die Stimmungsbarometer haben zwar in vielen Teilen der Welt zugelegt, doch viele Bereiche der Weltwirtschaft sind nach wie vor auf erhebliche geldpolitische Impulse angewiesen, und politische Risiken bereiten Anlegern in Europa und in den Vereinigten Staaten weiterhin große Sorgen. Unserer Einschätzung nach könnte dieser Hintergrund im Gegensatz zu der relativen Ruhe, die wir im bisherigen Jahresverlauf beobachten konnten, zu stärkerer Volatilität an den Märkten führen.

## Verlangsamung des Preisauftriebs bestärkt die EZB in ihrem Widerstand gegen den Ruf nach einem geldpolitischen Kurswechsel

Die Wirtschaftsmeldungen aus der Eurozone blieben größtenteils erfreulich. Die zukunftsgerichteten Indikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes (PMI), die für die Gesamtregion im März ein Sechsjahreshoch erreichten, bestätigen das vergleichsweise kräftige Wachstum im ersten Quartal. Die Arbeitslosenzahlen unterstrichen das Ausmaß der Erholung am Arbeitsmarkt. So fiel die Arbeitslosenquote auf den niedrigsten Stand seit 2009, wenngleich rund ein Zehntel der Erwerbsfähigen ohne Beschäftigung blieben. Der Rückgang der jährlichen Inflation in der Eurozone übertraf im März die Konsenserwartungen. Dementsprechend ging die Gesamtinflation von 2,0% auf 1,5% zurück und die Kerninflation von 0,9% auf 0,7%. Der vorangegangene Anstieg der Preise scheint die Kauflaune der Verbraucher im Februar gedämpft zu haben, da die Einzelhandelsumsätze in Deutschland und Spanien schlechter ausfielen als allgemein vorhergesagt.

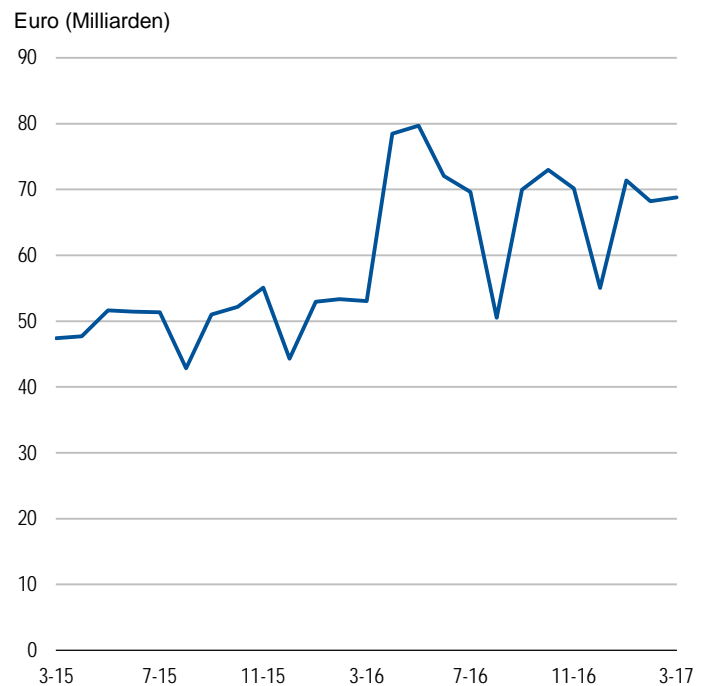
Der Rückgang der Inflation von ihrem Vierjahreshoch half der EZB bei der Abwehr vehementer Kritiker, die angeführt hatten, die Zentralbank ließe den zunehmenden Preisdruck außer Acht und müsse ihre Geldpolitik an ein weniger akkomodierendes Umfeld anpassen. EZB-Präsident Mario Draghi hatte derartige Forderungen stets zurückgewiesen und unterstrichen, dass zunächst die Kerninflation wieder ansteigen und sich über mehrere Monate stetig nach oben bewegen müsse, bevor die EZB einen Ausstieg aus ihrem quantitativen Lockerungsprogramm erwägen würde. Dies soll voraussichtlich mindestens bis Ende 2017 fortgesetzt werden.

Die EZB hat das Volumen ihrer monatlichen Anleihekäufe wie Ende 2016 angekündigt im April von 80 Milliarden € auf 60 Milliarden € verringert. Gleichzeitig dämpfte EZB-Präsident Draghi Spekulationen über eine von Kritikern geforderte Erhöhung des Einlagensatzes im weiteren Jahresverlauf oder gar vor einer Beendigung des quantitativen Lockerungsprogramms. Nach diesen Äußerungen, mit denen eine Zinserhöhung in der Eurozone frühestens 2018 in Sicht ist, verlor der Euro weiter an Boden, nachdem er bereits aufgrund der unerwartet niedrigen Inflationszahlen ins Minus gedreht hatte.

Auf dem prall gefüllten Wahlkalender in Europa werden bei der französischen Präsidentschaftswahl der Zentrist Emmanuel Macron und die rechtsextreme Marine Le Pen in die letzte Runde einziehen.

## EZB verringert monatliche Anleihekäufe auf 60 Milliarden €

Abbildung 3: Staatsanleihekäufe der EZB  
31. März 2015 – 31. März 2017



Quelle: Europäische Zentralbank.

Ein Sieg von Macron würde sicherlich den günstigsten Ausgang für die Märkte darstellen. Dennoch könnten sich nach wie vor diverse Unbekannte auf das Wahlergebnis auswirken, so dass die Volatilität an den Märkten im Vorfeld des zweiten Wahlgangs am 7. Mai und möglicherweise sogar darüber hinaus anhalten dürfte. In Deutschland konnte die CDU von Kanzlerin Angela Merkel die Wahl im kleinen Saarland klar für sich entscheiden, während sich der Hauptrivale SPD überraschend geschlagen geben musste. Das verlieh der deutschen Regierungschefin mit Blick auf die Bundestagswahlen im September deutlichen Aufwind.

Ende März läutete die britische Regierung wie versprochen das Verfahren für den Austritt aus der Europäischen Union (EU) ein, indem sie bei ihren europäischen Partnern offiziell den Austritt beantragte. Bevor nicht der Ausgang der Wahlen in Frankreich und Deutschland bekannt ist, werden die planmäßigen zweijährigen Verhandlungen über die Austrittsmodalitäten der Briten kaum nennenswert voranschreiten. Die Bank von England ließ die Zinsen bei ihrem Treffen im März unverändert, wies jedoch auf die Möglichkeit eines wachsenden Inflationsdrucks hin, der zu einer Straffung der Geldpolitik führen würde. Ein Mitglied des zuständigen Ausschusses stimmte gegen das Festhalten am Zinsniveau und für sofortige Maßnahmen. Nachdem die Einzelhandelsumsätze in den drei Monaten bis Ende Februar so stark eingebrochen sind wie zuletzt 2010, schürten die Anzeichen für Auswirkungen des Preisanstiegs auf die Verbraucherausgaben in Großbritannien die Unsicherheit über den Zustand der britischen Wirtschaft.

Wir sind der Meinung, dass die Brexit-Verhandlungen die EU langfristig ebenso verändern könnten wie Großbritannien. Möglicherweise wird das Verfahren vorhandene Spannungen zwischen den übrigen EU-Mitgliedern zutage fördern. Zwischen den Staaten, die eine stärker integrierte föderale Struktur anstreben und den Staaten, die gegen eine weitere Machtübertragung von nationalen auf europäische Stellen sind und den Status quo erhalten wollen und dabei ein Europa der zwei Geschwindigkeiten befürworten.

## **Für einen soliden Aufschwung in Europa bedarf es möglicherweise größerer politischer Stabilität.**

Das politische Klima in Europa ist wie bereits seit vielen Jahren weiterhin unsicher. Dies ist einer der Gründe dafür, weshalb wir die entschiedene Absage von EZB-Chef Draghi an Forderungen nach einer Anpassung der lockeren Geldpolitik für richtig halten. Da der durch die Energiepreise bedingte Inflationsanstieg nachlässt, muss der konjunkturelle Aufschwung ungeachtet der brummenden Konjunktur in Deutschland, als der stärksten Volkswirtschaft der Region, wieder ins richtige Licht gerückt werden. Denn bei der Wirtschaftsleistung in der Gesamtregion gibt es immense Unterschiede, ebenso bei der Lage am Arbeitsmarkt. Für einen soliden Aufschwung in ganz Europa bedarf es möglicherweise größerer politischer Stabilität. Dazu müssen wahrscheinlich umfassende, wachstumsfördernde Strukturreformen vorangetrieben werden. Um Entwicklungen in diese Richtung zu ermöglichen, muss eine vorzeitige Straffung der Geldpolitik unterbleiben.

## MAKROÖKONOMISCHE DATEN FÜR EUROLAND

### WIRTSCHAFTLICHE GESAMTLEISTUNG

Bruttoinlandsprodukt (BIP) <sup>1</sup>	1.Q/16	2.Q/16	3.Q/16	4.Q/16
BIP ggü. Vj. (%)	1,7	1,6	1,8	1,8
Privater Konsum ggü. Vj. (%)	2,0	1,9	1,8	1,9
Bruttoinvestitionen ggü. Vj. (%)	2,5	3,8	2,4	5,1

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

	Nov. 16	Dez. 16	Jan. 17	Feb. 17
Einzelhandelsumsätze ggü. Vj. (%)	2,5	1,3	1,5	1,8
Arbeitslosenquote (%)	9,7	9,6	9,6	9,5
Industrieproduktion ggü. Vj. (%)	3,3	2,7	0,2	1,2

### INFLATION UND LOHNDRUCK

Inflationsindikatoren <sup>1</sup>	Dez. 16	Jan. 17	Feb. 17	März 17
Verbraucherpreisindex (VPI), ggü. Vj. (%)	1,1	1,8	2,0	1,5
VPI-Kernrate, ggü. Vj. (%)	0,9	0,9	0,9	0,7

### FINANZMÄRKTE

	Dez. 16	Jan. 17	Feb. 17	März 17
Dow Jones EURO STOXX, 50 Price Index EUR, KGV letzte 12 Monate <sup>2</sup>	19,03	18,67	19,19	20,44
Refinanzierungssatz EZB (%) <sup>3</sup>	0,00	0,00	0,00	0,00
10-J.-Rendite deutsche Bundesanleihen (%) <sup>2</sup>	0,21	0,44	0,21	0,33

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

Handelsbilanz	Okt. 16	Nov. 16	Dez. 16	Jan. 17
Mrd. Euro	19,64	24,58	27,91	-0,59

Leistungsbilanz	1.Q/16	2.Q/16	3.Q/16	4.Q/16
% BIP	2,5	3,6	3,6	3,6

## MAKROÖKONOMISCHE DATEN FÜR JAPAN

### WIRTSCHAFTLICHE GESAMTLEISTUNG

Bruttoinlandsprodukt (BIP) <sup>4</sup>	1.Q/16	2.Q/16	3.Q/16	4.Q/16
BIP, annual. ggü. Vq. (%)	1,9	2,2	1,2	1,2
Persönlicher Konsum, annual. ggü. Vq. (%)	-0,5	4,1	-0,5	0,7
Sachvermögensbildung, annual. ggü. Vq. (%)	-0,7	5,7	-0,4	8,4

### WIRTSCHAFTSDATEN

	Nov. 16	Dez. 16	Jan. 17	Feb. 17
Arbeitslosenquote (%) <sup>5</sup>	3,1	3,1	3,0	2,8
Industrieproduktion, ggü. Vj. (%) <sup>6</sup>	4,4	3,1	3,2	4,7
Tertiärer Index, ggü. Vj. (%) <sup>6</sup>	1,5	0,7	0,7	-

### Unternehmensaktivität

	2.Q/16	3.Q/16	4.Q/16	1.Q/17
Wachstum Unternehmensgewinne (%) <sup>7</sup>	-10,0	11,5	16,9	-
Vierteljährlicher Tankan-Bericht (Indexniveau) <sup>8</sup>	6	6	10	12

### INFLATION

Inflationsindikatoren <sup>5</sup>	Nov. 16	Dez. 16	Jan. 17	Feb. 17
Verbraucherpreisindex (VPI), ggü. Vj. (%)	0,5	0,3	0,4	0,3
VPI ohne frische Lebensmittel ggü. Vj. (%)	-0,4	-0,2	0,1	0,2

### FINANZMÄRKTE<sup>2</sup>

	Dez. 16	Jan. 17	Feb. 17	März 17
Nikkei 225, KGV letzte 12 Monate	22,6	22,3	22,1	21,9
3-M.-Rendite jap. Staatsanleihen (%)	-0,391	-0,289	-0,327	-0,196
10-J.-Rendite jap. Staatsanleihen (%)	0,046	0,087	0,056	0,070

### ZAHLUNGSBILANZ

Monatliche Handelsbilanz <sup>7</sup>	Nov. 16	Dez. 16	Jan. 17	Feb. 17
Mrd. Yen	340	809	-853	1077

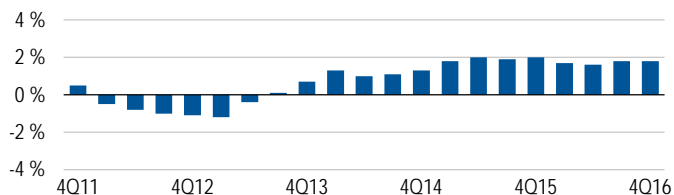
  

Leistungsbilanz <sup>9</sup>	1.Q/16	2.Q/16	3.Q/16	4.Q/16
% BIP	3,4	3,5	3,6	3,8

Abkürzungen: annual. ggü. Vq.: annualisiert gegenüber dem Vorquartal. Ggü. Vj.: gegenüber dem Vorjahr.

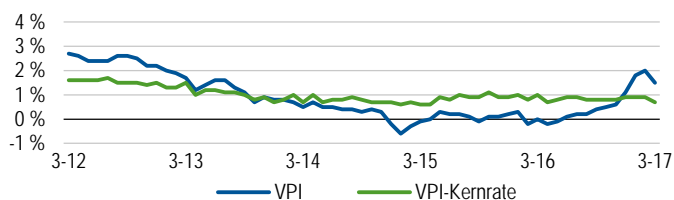
- Quelle: © Europäische Union 1995 bis 2017.
- Quelle: Bloomberg. KGV des Dow Jones EURO STOXX 50 Price Index und des Nikkei-225 Stock Average nach Berechnungen von Bloomberg.
- Quelle: Europäische Zentralbank.
- Quelle: Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, japanische Regierung.
- Quelle: Ministerium für Inneres und Kommunikation, Japan.
- Quelle: Ministerium für Wirtschaft, Handel und Industrie, Japan.
- Quelle: Finanzministerium, Japan.
- Quelle: Bank of Japan.
- Quelle: Bloomberg-Indizes.

### Reales BIP für die Eurozone, ggü. Vj.



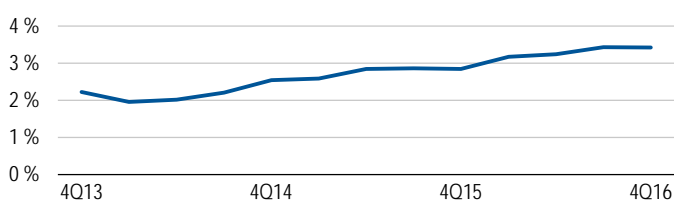
Quelle: © Europäische Union 1995–2017, Stand: Dezember 2016.

### Verbraucherpreisindex, ggü. Vj.



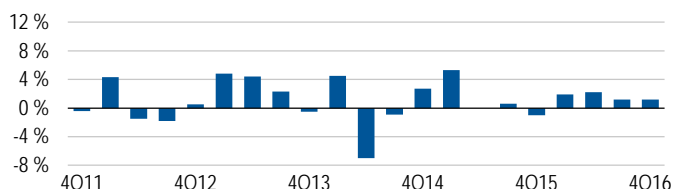
Quelle: © Europäische Union 1995–2017, Stand: März 2017.

### Außenhandelsbilanz, BIP



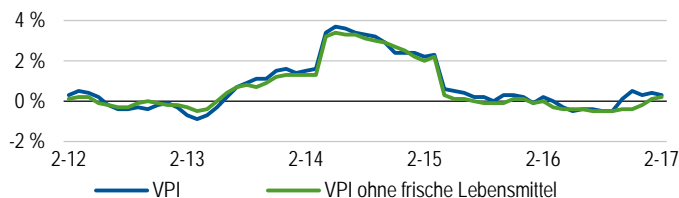
Quelle: © Europäische Union 1995–2017, Stand: Dezember 2016.

### Reales BIP Japan, annual. ggü. Vq.



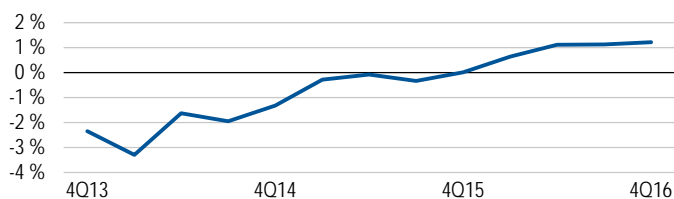
Quelle: ESRI, Cabinet Office, japanische Regierung, Stand: Dezember 2016.

### Verbraucherpreisindex, ggü. Vj.



Quelle: Ministerium für Inneres und Kommunikation, Japan, Stand: Februar 2017.

### Warenbilanz, BIP



Quelle: Finanzministerium, Japan und Institut für Wirtschaft- und Sozialforschung (ESRI), Cabinet Office, japanische Regierung, Stand: Dezember 2016.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

# MAKROÖKONOMISCHE DATEN FÜR DIE USA

## WIRTSCHAFTLICHE GESAMTLEISTUNG

<b>Bruttoinlandsprodukt (BIP)<sup>2</sup></b>	<b>3.Q/16</b>	<b>4.Q/16</b>	<b>1.Q/17E<sup>1</sup></b>	<b>2.Q/17E<sup>1</sup></b>
annual. ggü. Vq. (%)	3,5	2,1	1,5	2,6

## WIRTSCHAFTSDATEN

### KONSUM/ENDNACHFRAGE

<b>Einkommen/Sparverhalten<sup>2</sup></b>	<b>Nov. 16</b>	<b>Dez. 16</b>	<b>Jan. 17</b>	<b>Feb. 17</b>
Konsumausgaben, ggü. Vj. (%)	4,5	4,8	5,0	4,8
Persönliches Einkommen, ggü. Vj. (%)	3,7	3,6	4,1	4,6
Sparquote (%)	5,5	5,2	5,4	5,6

<b>Beschäftigung</b>	<b>Nov. 16</b>	<b>Dez. 16</b>	<b>Jan. 17</b>	<b>Feb. 17</b>
Arbeitslosenquote (%) <sup>3</sup>	4,6	4,7	4,8	4,7
Erwerbsquote (%) <sup>3</sup>	62,6	62,7	62,9	63,0
Beschäftigtenzahlen ohne Landwirtschaft (in 1.000) <sup>3</sup>	164	155	216	219
Anträge auf Arbeitslosenunterstützung, 4-Wochen-Durchschnitt (in 1.000) <sup>4</sup>	250	254	247	240

<b>Wohnimmobilien<sup>5</sup></b>	<b>Nov. 16</b>	<b>Dez. 16</b>	<b>Jan. 17</b>	<b>Feb. 17</b>
Umsätze mit Bestandshäusern (in Mio.)	5,60	5,51	5,69	5,48
Veränderung ggü. Vj. (%)	15,9	1,5	9,4	5,4

### INVESTMENT

<b>Unternehmensgewinne<sup>6, 11</sup></b>	<b>3.Q/16</b>	<b>4.Q/16E</b>	<b>1.Q/17E</b>	<b>2.Q/17E</b>
Gewinne, ggü. Vj. (%)	3,1	5,8	9,4	8,8

<b>Produktion und Auslastung<sup>7</sup></b>	<b>Nov. 16</b>	<b>Dez. 16</b>	<b>Jan. 17</b>	<b>Feb. 17</b>
Industrieproduktion ggü. Vj. (%)	-0,4	0,8	0,1	0,5
Kapazitätsauslastung (%)	75,6	76,0	75,9	75,9

<b>Unternehmensausgaben für Neu- und Ersatzinvestitionen<sup>2</sup></b>	<b>1.Q/16</b>	<b>2.Q/16</b>	<b>3.Q/16</b>	<b>4.Q/16</b>
ggü. Vj. (%)	-0,4	-0,5	-1,1	-0,1

### INFLATION UND PRODUKTIVITÄT

<b>Inflationsindikatoren</b>	<b>Dez. 16</b>	<b>Jan. 17</b>	<b>Feb. 17</b>	<b>März 17</b>
Index für die persönlichen Konsumausgaben (PCE), ggü. Vj. (%) <sup>2</sup>	1,6	1,9	2,1	-
PCE-Kernrate, ggü. Vj. (%) <sup>2</sup>	1,7	1,8	1,8	-
Verbraucherpreisindex (VPI), ggü. Vj. (%) <sup>2</sup>	2,1	2,5	2,7	-
Kernrate VPI, ggü. Vj. (%) <sup>3</sup>	2,2	2,3	2,2	-
Produzentenpreisindex (PPI), ggü. Vj. (%) <sup>3</sup>	1,9	3,0	3,7	3,7
Kernrate PPI, ggü. Vj. (%) <sup>3</sup>	1,7	1,7	1,6	1,8

<b>Produktivität<sup>3</sup></b>	<b>1.Q/16</b>	<b>2.Q/16</b>	<b>3.Q/16</b>	<b>4.Q/16</b>
Produktivität, annual. ggü. Vq. (%)	-0,6	-0,1	3,3	1,3
Lohnstückkosten, annual. ggü. Vq. (%)	-0,3	6,2	0,7	1,7

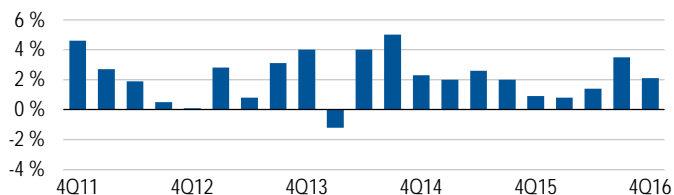
### FINANZMÄRKTE

<b>Bewertung</b>	<b>Feb. 17</b>	<b>März 17</b>	<b>Apr. 17E</b>	<b>Mai 17E</b>
KGV S&P 500 <sup>6</sup>	21,73	21,72	-	-
Fed Funds Rate <sup>7, 8</sup>	0,75	1,00	0,89	0,91

### ZÄHLUNGSBILANZ

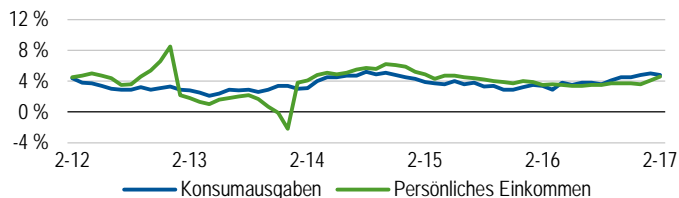
<b>Monatliches US-Handelsbilanzdefizit<sup>9</sup></b>	<b>Nov. 16</b>	<b>Dez. 16</b>	<b>Jan. 17</b>	<b>Feb. 17</b>
Mrd. US-Dollar	-45,5	-44,3	-48,2	-43,6
<b>US-Leistungsbilanzdefizit</b>	<b>1.Q/16</b>	<b>2.Q/16</b>	<b>3.Q/16</b>	<b>4.Q/16</b>
Quartalsrate (in Mrd. US-Dollar) <sup>2</sup>	-133,1	-119,8	-116,0	-112,4
Jahresrate (% BIP) <sup>10</sup>	-2,6	-2,7	-2,6	-2,6

## Bruttoinlandsprodukt (BIP), annual. ggü. Vq.



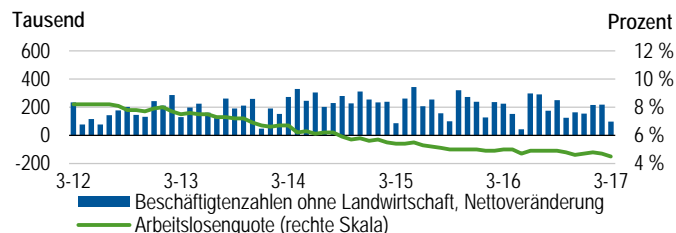
Quelle: US Bureau of Economic Analysis, Dezember 2016.

## Persönliche Einkommen und Ausgaben, ggü. Vj. (%)



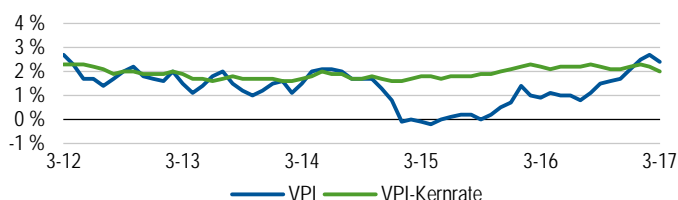
Quelle: US Bureau of Economic Analysis, Stand: Februar 2017.

## Beschäftigtenzahlen ohne Landwirtschaft und Arbeitslosenquote



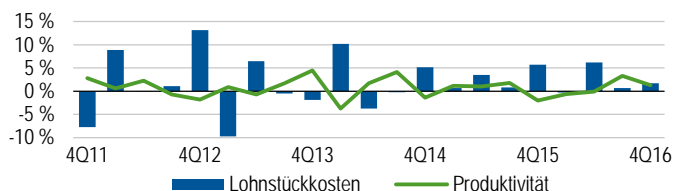
Quelle: US Bureau of Labor Statistics; Stand: März 2017. Alle Zahlen saisonbereinigt.

## Verbraucherpreisindex, ggü. Vj.



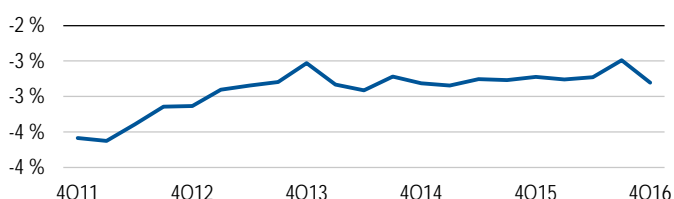
Quelle: US Bureau of Labor Statistics; Stand: März 2017.

## Produktivität und Lohnstückkosten, annual. ggü. Vq. (%)



Quelle: US Bureau of Labor Statistics; Stand: Dezember 2016.

## US-Handelsbilanzdefizit, Jahresrate, BIP



Quelle: US Census Bureau und Bureau of Economic Analysis, Stand: Dezember 2016.

Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft.

Abkürzungen: annual. ggü. Vq.: annualisiert gegenüber dem Vorquartal. Ggü. Vj.: gegenüber dem Vorjahr.

E: Einschätzung.

1. Quelle: Bloomberg Economic Forecasts, Stand: 28.2.17.

2. Quelle: Bureau of Economic Analysis.

3. Quelle: Bureau of Labor Statistics.

4. Quelle: Department of Labor.

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

6. Quelle: Standard and Poor's.

7. Quelle: US Federal Reserve. Auf ihrer Sitzung am 15.3.17 hob die US-Notenbank ihren Leitzins auf „einen Zielsatz“ von 0,75 % bis 1,00 % an.

8. Quelle: Chicago Board of Trade (30-Tage Federal Funds Futures Rate für Februar 2017 und März 2017), Stand: 13.3.2017.

9. Quelle: US Census Bureau.

10. Quelle: Bloomberg-Indizes.

11. Quelle: Bloomberg-Berechnungen sind gegenüber dem Vorjahr anteilsgewichtet. Schätzungen zum 10.3.17.

## WICHTIGE HINWEISE

Diese Unterlagen sollen ausschließlich allgemeinem Interesse dienen und sind nicht als persönliche Anlageberatung oder Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf, Verkauf oder Halten eines Wertpapiers oder zur Übernahme einer Anlagestrategie zu verstehen. Sie stellen keine rechtliche oder steuerrechtliche Beratung dar.

Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen sind die des Investmentmanagers, und die Kommentare, Ansichten und Analysen entsprechen dem Datum der Veröffentlichung und können sich ohne Ankündigung 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 Investments („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 Produkte von Franklin Templeton Investments. 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) (Australian Financial Services License Holder No. 225328), Level 19, 101 Collins Street, Melbourne, Victoria, 3000. **Österreich/Deutschland:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Services GmbH, Mainzer Landstr. 16, D-60325 Frankfurt am Main, Deutschland. Autorisiert in Deutschland durch IHK Frankfurt M., Reg.-Nr. D-F-125-TMX1-08. **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. **Dubai:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (ME) Limited. Autorisiert und reguliert durch die Dubai Financial Services Authority. Niederlassung Dubai: Franklin Templeton Investments, The Gate, East Wing, Level 2, Dubai International Financial Centre, P.O. Box 506613, Dubai, U.A.E., Tel.: +9714-4284100 Fax: +9714-4284140. **Frankreich:** Herausgegeben von Franklin Templeton France S.A., 20 rue de la Paix, 75002 Paris, Frankreich. **Hongkong:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments (Asia) Limited, 17/F, Chater House, 8 Connaught Road Central, Hongkong.

**Italien:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Corso Italia, 1 – Mailand, 20122, Italien. **Japan:**

Herausgegeben von Franklin Templeton Investments Japan Limited.

**Korea:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Trust Management Co., Ltd., 3rd fl., CCMM Building, 12 Youido-Dong, Youngdungpo-Gu, Seoul, Korea 150-968.

**Belgien/Niederlande/Luxemburg:** Herausgegeben von Franklin Templeton International Services S.à r.l. – Unter 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. **Malaysia:** Herausgegeben von Franklin Templeton Asset

Management (Malaysia) Sdn. Bhd. & Franklin Templeton GSC Asset Management Sdn. Bhd. **Polen:** Herausgegeben von Templeton Asset Management (Poland) TFI S.A.; 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 der rumänischen Finanzaufsichtsbehörde unter der Nummer PJM01SFIM/400005/14.09.2009, Zulassung und Regulierung im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority.

**Singapur:** Herausgegeben von Templeton Asset Management Ltd. Register-Nr. (UEN) 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. **Südafrika:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investments SA (PTY) Ltd, einem autorisierten Anbieter von Finanzdienstleistungen. Tel.: +27 (21) 831 7400 Fax: +27 (21) 831 7422. **Schweiz:** Herausgegeben von Franklin Templeton Switzerland

Ltd, Stockerstrasse 38, CH-8002 Zürich. **GB:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), angemeldeter Geschäftssitz: Cannon Place, 78 Cannon Street, London, EC4N 6HL. Im Vereinigten Königreich von der Financial Conduct Authority autorisiert und reguliert. **Skandinavien:** Herausgegeben von Franklin Templeton Investment Management Limited (FTIML), Niederlassung in Schweden, Blasieholmsgatan 5, Se-111 48 Stockholm, Schweden. Tel.: +46 (0) 8 545 01230, Fax: +46 (0) 8 545 01239. FTIML ist im Vereinigten Königreich durch die Financial Conduct Authority zugelassen und reguliert und in Dänemark, Schweden, Norwegen und Finnland zum Investmentgeschäft zugelassen. **Offshore**

**Nord- und Südamerika:** In den USA wird diese Veröffentlichung von Templeton/Franklin Investment Services, 100 Fountain Parkway, St. Petersburg, Florida 33716 nur an Finanzintermediäre verbreitet. Tel.: (800) 239-3894 (USA Toll-Free), (877) 389-0076 (Kanada Toll-Free), und Fax: (727) 299-8736. Die Anlagen sind nicht FDIC-versichert, können an Wert verlieren und werden nicht durch eine Bank garantiert. Der Vertrieb außerhalb der USA kann durch Templeton Global Advisors Limited oder andere Untervertriebsstellen, Intermediäre, Broker oder professionelle Anleger erfolgen, die von Templeton Global Advisors mit dem Vertrieb von Anteilen an Fonds von Franklin Templeton in bestimmten Rechtsgebieten betraut wurden. Dies ist kein Angebot zum Verkauf und keine Aufforderung zur Abgabe eines Kaufangebots für Wertpapiere in einem Rechtsgebiet, in dem dies illegal wäre.

Wichtige Mitteilungen und Nutzungsbedingungen der Datenanbieter verfügbar unter [www.franklintempletondatasources.com](http://www.franklintempletondatasources.com).



FRANKLIN TEMPLETON  
INVESTMENTS

Bitte besuchen Sie uns unter  
[www.franklinresources.com](http://www.franklinresources.com), von dort aus werden Sie  
zu Ihrer lokalen Franklin Templeton-Website  
weitergeleitet.