

Aus der Sicht des Franklin Templeton Global Fixed Income Teams

Das Global Fixed Income Team von Franklin Templeton



CHRIS MOLUMPHY



MIKE MATERASSO



ROGER BAYSTON



MICHAEL HASENSTAB



JOHN BECK

- Die Grenzen der Anreizpakete
- Zur Verteidigung des westlichen Kapitalismus
- Die wackeligen Finanzmärkte im Kontext
- Die weiteren Aussichten für Europa

Die Grenzen der Anreizpakete

Seit Einsetzen der Rezession haben sich die USA vor allem auf diverse Anreize verlassen, um die Wirtschaft in Schwung zu bringen – vom Abwrackprogramm „Cash for Clunkers“ bis zu Steuererleichterungen für neue Eigenheimkäufer. Präsident Obama unterzeichnete Anfang 2009 ein Gesetz, das Ausgaben von 787 Mrd. US-Dollar für Anreize vorsah, von Sozialhilfe über Bildungs- und Beschäftigungsprogramme bis hin zur Verbesserung von Sicherheit und Infrastruktur. Anreizpakete sowie die Rettung großer Teile der Auto-, Banken- und Versicherungsindustrie waren zweifellos maßgebliche Faktoren zur Stabilisierung der amerikanischen Wirtschaft.

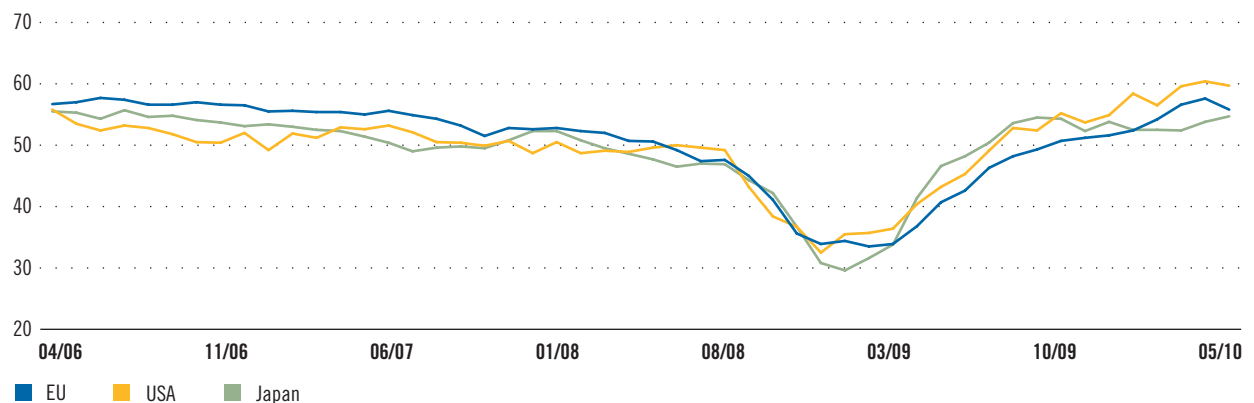
Doch ungeachtet des Für und Wider von Sparmaßnahmen im Gegensatz zu weiteren Anreizen ist es womöglich an der Zeit, über staatliche organisierte Szenarien für einen Aufschwung hinauszublicken. Mit oder ohne weitere staatliche Eingriffe scheint es der US-Wirtschaft unserer Ansicht nach gut zu gehen. Zwar ist die Arbeitsmarktstatistik in den USA in letzter Zeit enttäuschend ausgefallen, doch eine Fülle anderer Daten deutet auf eine Fortsetzung der Erholung hin. Die Konjunkturprognosen weisen für 2010 verstärkt solides Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) um 3% oder mehr aus. Insbesondere die amerikanischen Unternehmen scheinen

im Verhältnis gut in Form. Die Indizes des Institute for Supply Management für Dienstleistungs- und Produktionssektor steigen beide wieder an. Auch die Unternehmensrentabilität hat zugenommen, wie die Daten fürs 1. Quartal 2010 belegten. Die Ertragsaussichten stellen sich ebenfalls günstig dar. Für die Haushalte hat die Beendigung des Aufkaufs hypothekenunterlegter Wertpapiere durch die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) vom März keinen größeren Ausschlag bei den Hypothekenzinsen ausgelöst. Die Weltwirtschaft tendiert weiter aufwärts. Die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) bestätigt, dass sich der Konjunkturaufschwung in den reichsten Ländern der Welt dank einer „spürbaren“ Erholung von Handel und Wachstum in Asien beschleunigt.

Gut möglich, dass viele staatliche Programme zur Konsumförderung schlicht zu vorgezogener Nachfrage geführt haben, während sich über die längerfristigen Vorteile anhaltender Interventionen in die Wirtschaft streiten lässt. Trotz der für Anreize aufgewendeten Beträge gingen die US-Einzelhandelsumsätze im Mai gegenüber dem Vormonat zurück und der Häusermarkt zitterte nach dem Auslaufen der Zuschüsse für Erstkäufer von Eigenheimen im Mai. Nach Angaben des Verbands der Hypothekenbanken sind die Hypothekenanträge in den USA in den ersten beiden Maiwochen (nach Ablauf des Zuschussprogramms) um 34% zurückgegangen. Die Baubeginne sind ebenfalls rückläufig und einer nachhaltigen Erholung der Häuserpreise steht weiterhin ein großer Bestandsüberhang entgegen.

Grafik 1: Einkaufsmanagerindizes (produzierendes Gewerbe)

30.04.2006 bis 31.05.2010



Quelle: Internationaler Währungsfonds.

Währenddessen fällt auf, dass das vom Arbeitsministerium für Mai verzeichnete Beschäftigungswachstum auf befristete Einstellungen zurückzuführen ist, die erfolgten, um die landesweite Volkszählung durchzuführen (411.000 von insgesamt 431.000 neu entstandenen Stellen). Im privaten Sektor wurden im selben Monat kaum neue Arbeitsplätze geschaffen und die Zahl der Langzeitarbeitslosen in den USA (die 27 Wochen oder länger ohne Arbeit waren) blieb auf dem höchsten Stand aller Zeiten.

Während die Krise, die etliche europäische Länder heimsuchte, die Aufmerksamkeit auf die Folgen unkontrollierter Haushaltsdefizite gelenkt hat, denkt der US-Kongress dennoch über weitere Anreizmaßnahmen und ein mehrere Milliarden US-Dollar schweres Rettungspaket für Jobs im öffentlichen Dienst nach. Wir können nicht erkennen, wie eine fiskalpolitisch belastete Regierung wie die der USA weiterhin die Zahl befristeter staatlicher Stellen steigern oder gar zur langfristigen Erhöhung von Einkommen und Beschäftigung beitragen soll, was wir für die sichersten Treiber eines nachhaltigen Aufschwungs in den USA halten. Schlimmer noch, durch wiederholte staatliche Eingriffe könnte es zu einem „Verdrängungseffekt“ kommen, bei dem für staatliche Ausgaben finanzielle und andere Ressourcen herangezogen werden, die sonst privatwirtschaftlichen Unternehmen zur Verfügung stünden.

Auch in internationalen Foren haben US-Vertreter die Bedeutung staatlicher Maßnahmen zur Ankurbelung des Wachstums betont. Auf der jüngsten G20-Konferenz in Südkorea beharrten US-Teilnehmer darauf, dass angesichts einer Tendenz zu höheren Sparquoten der US-Haushalte in Ländern mit Handelsüberschüssen wie Japan, China oder Deutschland eine Politik zur Stützung der Binnennachfrage angezeigt sei. Sie vertraten den Standpunkt, dass die von den Europäern propagierte schärfere Fiskalpolitik Wachstum bremsen und einen noch anfälligen globalen Aufschwung gefährden werde.

Gleichzeitig werden aber auch in den USA gewisse Anstrengungen für mehr Haushaltsdisziplin unternommen, darunter Vorschläge zum Einfrieren der meisten nicht sicherheitsrelevanten frei verfügbaren Ausgaben und zur Schließung von Steuerschlupflöchern für Unternehmen und Besserverdienende. Viele Beobachter meinen, dass die Risiken einer strengeren Haushaltspolitik für den Aufschwung durch die Chancen zur weiteren Beibehaltung einer lockeren Währungspolitik aufgewogen werden könnten, wie sie die Fed durch eine solche Disziplin hätte. Dasselbe gilt für Europa.

Zur Verteidigung des westlichen Kapitalismus

Seit Ausbruch der Finanzkrise wurden in manchen Quartalen unschmeichelhafte Vergleiche zwischen den Finanzproblemen in den USA (die als Auslöser der Krise gelten) und den derzeit vom autokratischen China verzeichneten astronomischen Wachstumsraten gezogen.

Der scheinbare Erfolg des „Staatskapitalismus“, wie er in unterschiedlichem Maße von Ländern wie China praktiziert wird, wird als praktikable Alternative zu dem Kapitalismus betrachtet, der den Volkswirtschaften in den USA und Europa zugrunde liegt und davon ausgeht, dass der private Sektor und nicht der Staat primärer Wachstumsmotor sein sollte. Die Finanzkrise – und verschiedene der

anschließenden Anreize und Erholungshilfen – stellten diese Annahmen auf eine harte Probe. Von manchen Ländern wie Südkorea, der Türkei und Brasilien lässt sich mehr oder minder sagen, dass sie einen Fuß im Lager des Staatskapitalismus haben und den anderen auf den freien Märkten. Den Verfechtern des Kapitalismus westlicher Ausprägung fällt es offenbar schwer, die Schwellenländer von den Vorzügen ungezügelter Märkte zu überzeugen – vor allem nach dem Finanzdebakel der letzten beiden Jahre.

Doch obwohl staatliche Einmischung in westlichen Ländern zugenommen hat und Fragen zu ihrem Wirtschaftsmodell laut wurden, ist interessanterweise festzustellen, dass Regierungen in allen erwähnten Ländern und auch in Indien Populismus offenbar vermieden, ihre Haushaltsdefizite (im Gegensatz zu westlichen Ländern) drastisch reduziert und mit der Privatisierung wichtiger Branchen zumindest eine gewisse Liberalisierung ihrer Wirtschaft zugelassen haben.

Die Türkei beispielsweise hat nach ihrer eigenen Bankenkrise 2001 einen vom Internationalen Währungsfonds absegneten Plan umgesetzt. Teil dieses Plans ist der Verkauf von Staatsvermögen – zuletzt die Stromdistribution des Landes. Trotz wachsender politischer Spannungen auf der koreanischen Halbinsel sind auch die wirtschaftlichen Fundamentaldaten in Südkorea stark geblieben. Das reale BIP-Wachstum stieg im 1. Quartal 2010 im Jahresvergleich auf 7,8% an. Wie die Türkei hat Korea ganze Sektoren seiner Wirtschaft privatisiert und liberalisiert. Ebenso hat Indien Produktionszuwächse mit wesentlichen Reformen im Dienstleistungssektor kombiniert. Selbst das kommunistische Vietnam signalisierte zu Jahresbeginn seine Bereitschaft zur Wiederaufnahme eines umfangreichen Privatisierungsprogramms. Die meisten dieser Länder genießen außerdem eine „demografische Dividende“ (d. h. große und wachsende Erwerbsbevölkerungen bei geringen Altenquotienten), die, gekoppelt mit kräftigem Wirtschaftswachstum, für eine reibungslosere Einführung von Reformen sorgen könnten als in vielen langsamer wachsenden Volkswirtschaften mit älterer Bevölkerung. Doch damit Reformen stattfinden können, ist politischer Wille zur Zusammenarbeit auf globaler Ebene erforderlich. Genau diese Integration ist es, die den aufstrebenden Mächten der Welt – und ebenso den Industrieländern – die besten Aussichten für künftigen Wohlstand verspricht.

Während die europäischen Länder also begonnen haben, die Zeche für ihren lockeren Lebenswandel zu zahlen, erlebten Länder wie Brasilien, Indonesien, die Türkei und Peru allesamt eine Hochstufung ihrer Bonität. Die Wechselkurse wurden von vielen Schwellenländer-regierungen, allen voran der chinesischen, dennoch weiterhin scharf kontrolliert.

Die wackeligen Finanzmärkte im Kontext

Eine gute Nachricht für die westliche Welt sind Anzeichen für eine weitere Erholung der Unternehmensgesundheit. Die globalen Ausfallquoten von Unternehmen gingen 2010 drastisch zurück, was für bessere Wirtschafts- und Kreditbedingungen spricht. Die Kredit-Rating-Agentur Moody's gab an, dass die globale Ausfallquote von ihrem Höchststand im November 2009 bis Mai 2010 um 44% zurückgegangen war. Auch ein Anfang Juni veröffentlichter Bericht der Fed stellte fest, dass die Aktivität in allen zwölf Wirtschaftsregionen der USA erstmals seit Ende 2007 – wenn auch moderat – zunahm.

Nichtsdestoweniger zeigt der Bullenmarkt für globale Aktien, der im März 2009 eingesetzt hatte, Schwäche. Die Performance der Finanzmärkte unterlag der Ungewissheit bezüglich der Effekte von Bankreformen und vor allem der Angst vor den Auswirkungen der Staatsschuldenkrise in Teilen Europas. Die Fed rechnet noch einige Zeit lang mit hohen Arbeitslosenquoten in den USA. Gleiches gilt für Europa. Währenddessen gaben die US-Einzelhandelsumsätze im Mai erstmals seit September 2009 nach. Um genau zu sein, haben jüngste auf den Finanzmärkten geäußerte Zweifel bei den Frühindikatoren einen spürbaren Rückgang ausgelöst, der auf eine mögliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den kommenden Monaten hindeutet. Darüber hinaus klettert der Dreimonats-LIBOR seit Wochen und lag Mitte Juni doppelt so hoch wie zu Jahresbeginn. Das zeigt, dass sich die Banken gegenseitig ungern Geld leihen. Ferner sind die Rentenmärkte, über die sich die Banken in der Regel längerfristig finanzieren, für europäische Institute weitgehend verschlossen.

Wie Fed-Chef Ben Bernanke anmerkte, gibt es allerdings eine Reihe „ausgleichender Faktoren“ wie den Rückgang der Zinsen auf US-Schatzpapiere und Hypotheken sowie gefallene Rohstoffpreise. Das ungewisse Umfeld der letzten Wochen und der zeitgleiche Rückgang der US-Schatzpapierrenditen hat hochwertigen Emittenten mit guten Aussichten beste Bedingungen geboten. Durch die Entwicklung der Fremdkapitalkosten für Industrieunternehmen in den USA zahlen bestimmte Gruppen für langfristige Verbindlichkeiten so niedrige Zinsen wie noch nie. Es stimmt zwar, dass sich die unsicheren Rahmenbedingungen der letzten Wochen für Anleihen ohne Anlagequalität und für Schwellenländerschuldtitel als schwierig erwiesen haben, doch für Schnäppchenjäger, die in den Startlöchern stehen und zugreifen, sobald die Kurse reizvoller werden, könnten sie günstige Gelegenheiten bieten.

Grafik 2: Renditen 10-jährige US-Schatzanleihen

01.01.2010 bis 17.06.2010



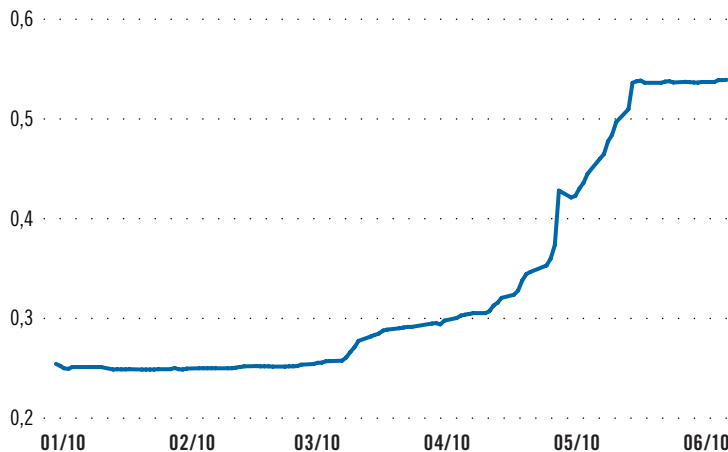
Quelle: U.S. Federal Reserve, H.15 Report.

Die europäische Schuldenkrise erscheint für den Moment einigermaßen unter Kontrolle, was der (Wieder-) Einführung von Notfallmaßnahmen durch die Zentralbanken zu verdanken ist. Die Staatsschuldenkrise hat offenbar noch nicht auf die Konjunkturerholung in Europa durchgeschlagen, wie der Anstieg der Industrieproduktion über elf Monate in Folge bis Ende April anzeigte. Dafür sprechen auch der LIBOR, der zwar gestiegen, jedoch noch mit sicherem Abstand von seinem Ende 2008 verzeichneten Hoch entfernt ist, sowie das Engagement der Europäischen Zentralbank (EZB) und anderer Notenbanken zur Bereitstellung

unbegrenzter Liquidität für den Sektor. Dabei muss kaum betont werden, dass die steigenden Finanzierungskosten für Banken aufmerksam beobachtet werden. Jedes beständige Anzeichen dafür, dass das Vertrauen in die europäischen Banken unterhöhlt wird, hätte zweifellos heftige Konsequenzen für die Kreditmärkte auf beiden Seiten des Atlantiks.

Grafik 3: Dreimonats-USD-LIBOR (%)

01.01.2010 bis 17.06.2010



Quelle: British Bankers Association.

Die weiteren Aussichten für Europa

Im Moment wächst die Wirtschaft in der Eurozone weiter. Tatsächlich hob die EZB ihre vorsichtige Wachstumsprognose fürs laufende Jahr auf einen Wechsellpunkt von 1% (von vordem prognostizierten 0,8%) an, was dem globalen Aufschwung zuzuschreiben ist. Manche Länder stehen besser da als andere. Unterstützt von einem fallenden Euro, hat vor allem Deutschlands starke Exportwirtschaft vom Aufschwung in der übrigen Welt profitiert, während Länder, die nicht so viel zu bieten haben – allen voran Griechenland – weiter schwächeln. Es gibt jedoch selbst für bestimmte Länder, die wegen ihrer haushaltspolitischen Probleme Schlagzeilen machen, Hinweise auf eine nachvollziehbare Erholung. Im späten Frühjahr wiesen Unternehmensumfragen aus Spanien, Irland und Portugal auf steigende Inlandsausgaben sowie stärkere Exporttätigkeit hin. Eine nachhaltige Verbesserung der Wachstumswerte würde all diesen Ländern helfen, die fiskalpolitischen Ziele zu erreichen, die sie zur Beruhigung der Finanzmärkte setzen mussten.

Während die Lage also recht rosig wirkt (zumindest, was die Wirtschaft betrifft), sind die Finanzmärkte weiterhin stark angespannt und es besteht die Gefahr einer „negativen Feedbackschleife“ zwischen dem europäischen Bankensystem und der Realwirtschaft. Der Druck auf die europäischen Behörden steigt, dem amerikanischen Beispiel zu folgen und die Ergebnisse umfassender Stresstests des Bankensektors zu veröffentlichen, auch wenn Beobachter befürchten, dass der Rekapitalisierungsbedarf der Banken für die europäischen Volkswirtschaften eine enorme Belastung darstellen könnte. Die mangelnde Transparenz nicht börsennotierter Banken in Europa hat in Spanien bereits zur Übernahme eines solchen Institutes, der CajaSur, durch die spanische Zentralbank geführt. Ebenfalls in Spanien räumte Francisco Gonzalez, Chef der BBVA und damit der zweitgrößten Bank des Landes, ein, dass „die internationalen Kapitalmärkte für die Mehrheit der Unternehmen und der spanischen Finanzinstitute unzugänglich sind“. Infolgedessen mussten sich spanische Banken Rekordbeträge aus den relativ kurzfristigen Notfallfonds der EZB leihen.

Grafik 4: Haushaltsdefizite (in % des BIP, tatsächlich und prognostiziert)

In % des BIP	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
USA	-6,5	-9,9	-10,6	-8,3	-5,1	-4,2	-3,9	-3,9	-3,9	-3,7	-3,6
Großbritannien	-7,1	-12,2	-12,8	-12,6	-12,0	-9,1	-7,3	-5,7	-4,6	—	—
Eurozone*	-2,0	-6,3	-6,7	-5,2	-3,9	-2,5	—	—	—	—	—

* Nach Ländern gewichtet.

Quellen: U.S. Office of Management and Budget (OMB), Eurostat, HM Treasury.

Nach Griechenland – dessen Bonität von Moody’s auf Ramschstatus herabgesetzt wurde – steht mittlerweile Spanien im Mittelpunkt der Finanzmarktängste. Der Vertrauensverlust in die Banken des Landes manifestiert sich darin, dass die Spreads spanischer Staatsanleihen über deutsche Bundesanleihen im Juni Rekordhöhe erreichten. Doch nicht nur spanische Banken haben Finanzierungsorgen. Der Dreimonats-Dollar-LIBOR (der Satz, zu dem sich Banken auf dem ganzen Kontinent untereinander Geld leihen) steigt an. Die Kosten für Ausfallversicherungen (CDS) für Bankanleihen haben Anfang Juni ebenfalls wieder angezogen, nachdem sie im Kielwasser der internationalen Rettungsaktion für Griechenland gesunken waren. Die EZB und andere Zentralbanken haben Finanzinstituten zwar Kreditfazilitäten eingeräumt, doch diese Unterstützung hat die Ängste nicht zerstreuen können, dass europäische Banken das Ausmaß ihrer Verluste aus privatwirtschaftlichen Vermögenswerte und ihres Engagements in fiskalpolitisch heiklen Ländern am Rande Europas zu zögerlich offenlegen.

Die Regierungen der maßgeblichen Volkswirtschaften der Eurozone – Italien, Deutschland, Spanien und Frankreich – haben überdies Sparpakete angekündigt. Die mit diesen Sparmaßnahmen einhergehenden politischen Spannungen haben zugenommen – auch in Deutschland, wo die Sparpolitik mit Blick auf 2011 die Wachstumsaussichten belasten könnte. Die EZB hat ihre Wachstumsprognosen für 2011 aufgrund der einschränkenden Effekte der Binnennachfrage bereits (auf rund 1,2%) gesenkt. Ebenso wurden die offiziellen Konjunkturprognosen in Großbritannien für den Zeitraum von 2011 bis 2015 herabgesetzt. Gleichzeitig wurden auch die Schätzungen zum britischen Haushaltsdefizit zurückgenommen, obwohl die neue Regierung angekündigt hat, die Defizitreduzierung im Haushalt durch höhere Steuern und Abstriche bei Staatsausgaben deutlich zu erhöhen.

Pessimistisch stimmt in Bezug auf die Aussichten Europas unter anderem die schwache Kreditvergabe der Banken an Haushalte und Unternehmen. Der private Sektor baut weiter Fremdkapital ab und die Sparquote nimmt seit der Finanzkrise zu. Eine Erholung auf den Immobilienmärkten ist noch nicht in Sicht, die langfristige Arbeitslosigkeit steigt in einer Reihe von Ländern an und viele der befristeten Anreize, die die Nachfrage künstlich in die Höhe getrieben haben, fallen weg. Auf längere Sicht ist Europa demografisch schwach aufgestellt und die Deindustrialisierung setzt sich fort, da Europas Hersteller Marktanteile an asiatische Konkurrenten verlieren.

Aus Anlegersicht ist jedoch interessant, dass die Erwartungen für Europa so niedrig sind, dass sich auf überverkauften Märkten vereinzelt Chancen auftun könnten, falls Europa weiter vom starken Wachstum anderer Regionen profitiert und Europas Politiker es endlich schaffen, die Risiken eines Staatsbankrotts in einzelnen Ländern zu deckeln. Die Verabschiedung und Kapitalausstattung eines 440 Mrd. Euro schweren europäischen Finanzstabilisierungsfonds im Mai (dem Kernstück eines 750 Mrd.-Euro-Rettungsmechanismus für den Euro) könnten ebenso wie der Kauf von Staatsanleihen der Eurozone durch die EZB dazu beitragen, Europas am stärksten gebeutelten Volkswirtschaften die Erfüllung ihres Finanzbedarfs zu ermöglichen. Während Länder wie Spanien, Irland und Griechenland zu drastischen Einschnitten bei den Staatsausgaben gezwungen sind, fallen die in anderen, größeren Ländern angekündigten Maßnahmen weniger dramatisch aus. Sparmaßnahmen können die Inlandsnachfrage zwar kurzfristig drücken, doch die Formen, die diese Sparsamkeit in manchen Ländern annimmt – eine Anhebung des Rentenalters, eine Rückführung der Ansprüche auf Sozialhilfe und der aktuellen Staatsausgaben (einschließlich Lohnkürzungen oder Abstriche im Staatsdienst) – sind den europäischen Volkswirtschaften mittelfristig vielleicht sogar zuträglich.

Wichtige Hinweise:

Bitte beachten Sie, dass es sich bei der vorliegenden Darstellung nicht um eine vollständige Darstellung bzw. Analyse eines bestimmten Wirtschaftszweiges, eines Wertpapiers oder des jeweiligen Investmentfonds handelt. Bei allen angegebenen Zahlen zur Wertentwicklung gilt (sofern nicht anders angegeben): Berechnungsbasis: Nettoinventarwert (Emissionsgebühren unberücksichtigt), Ausschüttungen wieder angelegt. Transaktionskosten, Provisionen und Steuern wurden bei der Berechnung nicht beachtet und würden sich bei Berücksichtigung auf die Wertentwicklung auswirken. Transaktionskosten fallen bei einer Direktanlage bei Franklin Templeton Investments nicht an. Die Wertentwicklung der Vergangenheit ist keine Garantie für die Zukunft. Der Wert der Anteile kann schwanken und wird nicht garantiert. Unter Umständen erhalten Sie nicht den ursprünglich investierten Betrag zurück. Anleger werden darauf hingewiesen, dass der Fonds in Märkten investiert, die risikoreich und unbeständig sein können, und dass es für den Fonds schwierig sein kann, die erworbenen Wertpapiere zu veräußern. Die dargestellten Wertentwicklungen sind Beispiele und stellen kein Angebot zum Kauf oder Verkauf dar. Franklin Templeton Investments veröffentlicht ausschließlich produktbezogene Informationen und erteilt keine Anlageempfehlungen. SICAV-Anteile dürfen Bürgern der Vereinigten Staaten von Amerika und dort Ansässigen weder direkt noch indirekt angeboten oder verkauft werden. Kaufaufträge für Fondsanteile werden nur auf der Grundlage des jeweiligen Verkaufsprospektes angenommen, der die mit diesem Investment verbundenen Risiken ausführlich darstellt und dem auch der aktuelle Rechenschaftsbericht des jeweiligen Fonds beigelegt ist. Für eine Beratung wenden Sie sich bitte an Ihren Berater. Auf Wunsch nennen wir Ihnen auch gerne einen unserer unabhängigen Vertriebspartner.

© 2010 Franklin Templeton Investments. Alle Rechte vorbehalten. Stand: 30.06.2010.

Verkaufsprospekte und weitere Unterlagen erhalten Sie kostenlos bei Ihrem Berater oder bei:

 <p>FRANKLIN TEMPLETON INVESTMENTS</p>	<p>Franklin Templeton Investment Services GmbH Postfach 11 18 03, 60053 Frankfurt a. M. Mainzer Landstraße 16, 60325 Frankfurt a. M. Fax +49 (0) 69/2 72 23-120</p>	<p>DEUTSCHLAND TEL 08 00/0 73 80 01 info@franklintempleton.de franklintempleton.de</p>	<p>ÖSTERREICH TEL 08 00/29 59 11 info@franklintempleton.at franklintempleton.at</p>
--	---	--	---

US-Konjunkturdaten

Konsensusschätzungen

% im Jahresvergleich	2010	2011		% Jahresdurchschnitt	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt (BIP) ¹	3,2	3,1		3-Mon.-US-Schatzwechsel ²	0,3	1,5
Verbraucherpreisindex (VPI) ¹	2,0	1,9		10-jährige US-Schatzanweisung ¹	3,9	—
Kernrate persönliche Konsumausgaben ¹	1,2	1,5		Arbeitslosenquote ¹	9,6	9,0
Unternehmensausgaben für Neu- und Ersatzinvestitionen ²	2,4	7,2				
Unternehmensgewinne ²	18,4	7,6				

Wirtschaftliche Gesamtleistung

Bruttoinlandsprodukt (BIP) ³	4.Q/09	1.Q/10	2.Q/(P) ¹	3.Q/(P) ¹
Jahresrate im Quartalsvergleich (%)	5,6	3,0	3,3	3,1

Wirtschaftsdaten

Konsum/Endnachfrage

Einkommen/Sparverhalten ³	Jan 10	Feb 10	Mrz 10	Apr 10
Konsumausgaben i. Jahresvgl. (%)	3,4	3,5	4,4	4,6
Persönliches Einkommen i. Jahresvgl. (%)	1,0	1,9	2,8	2,5
Sparquote (%)	3,7	3,3	3,1	3,6

Arbeitsmarkt	Feb 10	Mrz 10	Apr 10	Mai 10
Arbeitslosenquote (%) ⁴	9,7	9,7	9,9	9,7
Erwerbsquote (%) ⁴	64,8	64,9	65,2	65,0
Beschäftigtenzahlen ohne Landwirtschaft (in 1000) ⁴	39,0	208,0	290,0	431,0
Anträge auf Arbeitslosenunterstützung 4-Wo-Durch.(in 1000) ⁵	468,0	448,0	459,0	459,0

Wohneigentum ⁶	Jan 10	Feb 10	Mrz 10	Apr 10
Umsätze mit Altbauten (in Mio.)	5,1	5,0	5,4	5,8
Veränderung i. Jahresvgl. (%)	11,5	6,8	16,3	22,8

Investitionen

Unternehmensgewinne ⁷	4.Q/09	1.Q/10	2.Q/10(P)	3.Q/10(P)
Erträge i. Jahresvgl. (%)	0,84	10,4	34,9	25,3

Produktion & Auslastung ⁸	Jan 10	Feb 10	Mrz 10	Apr 10
Industrieproduktion i. Jahresvgl. (%)	1,2	1,9	3,8	5,2
Kapazitätsauslastung (%)	72,8	72,8	73,1	73,7

Unternehmensausgaben für Neu- und Ersatzinvestitionen ⁹	2.Q/09	3.Q/09	4.Q/09	1.Q/10
i. Jahresvgl. (%)	-19,7	-19,6	-14,1	-2,0

Inflation & Produktivität

Inflationsindikatoren	Jan 10	Feb 10	Mrz 10	Apr 10
Index für den privaten Verbrauch (PCE) i. Jahresvgl. (%) ³	2,1	1,8	2,0	2,0
Kernrate PCE i. Jahresvgl. (%) ³	1,5	1,3	1,3	1,2
Verbraucherpreisindex (VPI) i. Jahresvgl. (%) ³	2,6	2,1	2,3	2,2
Kernrate VPI i. Jahresvgl. (%) ⁴	1,6	1,3	1,1	0,9
Produzentenpreisindex (PPI) i. Jahresvgl. (%) ⁴	4,6	4,4	6,0	5,5
Kernrate PPI i. Jahresvgl. (%) ⁴	1,0	1,0	0,9	1,0

Produktivität ⁴	2.Q/09	3.Q/09	4.Q/09	1.Q/10
Produktivität Jahresrate im Quartalsvergleich (%)	7,6	7,8	6,3	2,8
Lohnstückkosten Jahresrate im Quartalsvergleich (%)	0,1	-7,6	-7,8	-1,3

Finanzmärkte

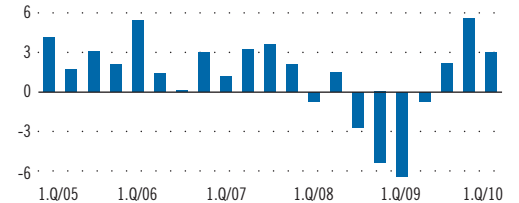
Bewertung	Apr 10	Mai 10	Jun (P)	Jul (P)
KGV S&P 500 ⁷	17,2	15,7	—	—
Fed Funds Rate ^{8,9}	0-0,3	0-0,3	0,3	0,3

Zahlungsbilanz

Monatliches US-Handelsbilanzdefizit ^{3,10}	Dez 09	Jan 10	Feb 10	Mrz 10
(in Mrd. US-Dollar)	-39,9	-37,0	-39,4	-40,4

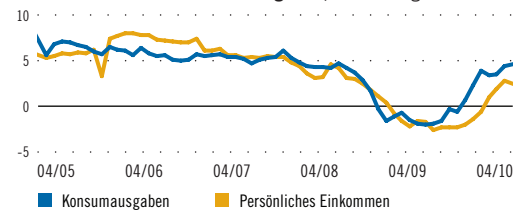
US-Leistungsbilanzdefizit	1.Q/09	2.Q/09	3.Q/09	4.Q/09
pro Quartal (in Mrd. US-Dollar) ³	-104,2	-97,7	-102,4	-115,6
Jahresrate (% BIP) ¹¹	-4,5	-3,8	-3,2	-2,9

Bruttoinlandsprodukt (BIP), annualisiert in % im Quartalsvergleich



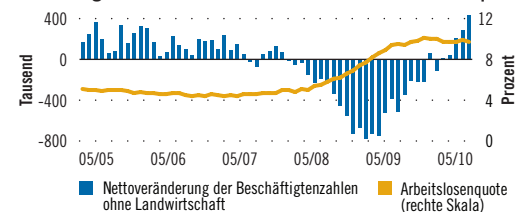
Quelle: Bureau of Economic Analysis, Stand 31. März 2010.

Persönliches Einkommen & Ausgaben, i. Jahresvgl. (%)



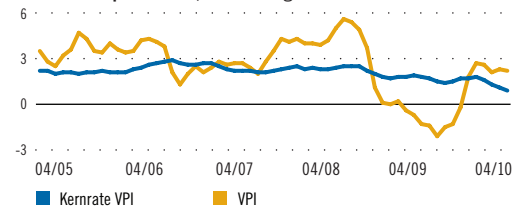
Quelle: Bureau of Economic Analysis, Stand 30. April 2010.

Beschäftigtenzahlen ohne Landwirtschaft & Arbeitslosenquote



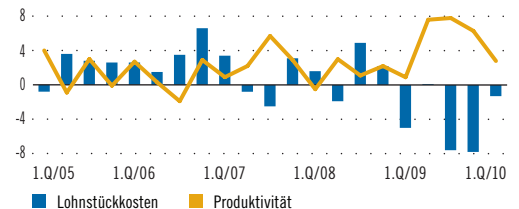
Quelle: Bureau of Labor Statistics, Stand 31. Mai 2010. Alle Zahlen saisonbereinigt.

Verbraucherpreisindex, i. Jahresvgl. (%)



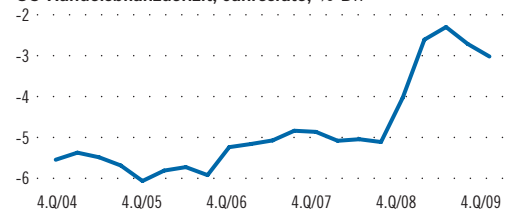
Quelle: Bureau of Labor Statistics, Stand 30. April 2010.

Produktivität & Lohnstückkosten, Q/Q Jahresrate (%)



Quelle: Bureau of Labor Statistics, Stand 31. März 2010.

US-Handelsbilanzdefizit, Jahresrate, % BIP



Quellen: U.S. Census Bureau und Bureau of Economic Analysis, Stand 31. Dezember 2009.

¹ Quelle: Bloomberg Economic Forecasts. ² Quelle: Federal Reserve Bank of Philadelphia, Survey of Professional Forecasters, 2.Quartal 2010. Die Prognosen zu den Unternehmensgewinnen verstehen sich nach Steuern. ³ Quelle: Bureau of Economic Analysis. ⁴ Quelle: Bureau of Labor Statistics. ⁵ Quelle: Department of Labor. ⁶ Quelle: Copyright National Association of REALTORS®. Nachgedruckt mit Genehmigung. ⁷ Quelle: Bloomberg. Unternehmensgewinne und KGV S&P 500 werden dargestellt durch Bloombergs Berechnungen der Erträge der S&P 500 Index-Komponenten, Stand 31. Mai 2010. ⁸ Quelle: Federal Reserve. Auf der Sitzung vom 16. Dez 2008 senkte die Federal Reserve ihren Leitzins für die USA auf „einen Zielsatz“ von 0 bis 0,25. ⁹ Quelle: Chicago Board of Trade (30-Tage Federal Funds Futures Rate für Juni und Juli 2010), Stand 31. Mai 2010. ¹⁰ Quelle: U.S. Census Bureau. ¹¹ Quelle: Bloomberg-Indizes.

Konjunkturdaten Euroland

Konsensusschätzungen

% im Jahresvergleich	2010	2011	% Jahresdurchschnitt	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt (BIP) ¹	1,1	1,5	EUR/US-Dollar ¹	1,20	1,22
Verbraucherpreisindex (VPI) ²	1,1	1,5	3-Monats-Zinsen ¹	1,05	—

Wirtschaftliche Gesamtleistung

Bruttoinlandsprodukt (BIP) ³	2.Q/09	3.Q/09	4.Q/09	1.Q/10
BIP i. Jahresvgl. (%)	-4,9	-4,1	-2,1	0,6
Privater Verbrauch i. Jahresvgl. (%)	-1,2	-1,3	-0,5	0,0
Brutto-Sachvermögensbildung i. Jahresvgl. (%)	-11,6	-11,4	-8,9	-5,0

Wirtschaftsdaten³

	Jan 10	Feb 10	Mrz 10	Apr 10
Einzelhandelsumsätze i. Jahresvgl. (%)	-0,6	0,1	1,3	-1,5
Arbeitslosenquote (%)	9,9	10,0	10,0	10,1
Industrieproduktion i. Jahresvgl. (%)	1,6	4,0	7,2	—

Inflation & Lohndruck

Inflationsindikatoren ³	Jan 10	Feb 10	Mrz 10	Apr 10
Verbraucherpreisindex (VPI) i. Jahresvgl. (%)	1	0,9	1,4	1,5
Kernrate VPI i. Jahresvgl. (%)	0,9	0,9	1,0	0,8

Finanzmärkte

	Feb 10	Mrz 10	Apr 10	Mai 10
Dow Jones EURO STOXX, 50 Kursindex EUR, KGV letzte 12 Monate ⁴	14,5	14,1	13,5	12,5
Refinanzierungssatz EZB (%) ⁵	1,0	1,0	1,0	1,0
Redite 10-jährige Bundesanleihe (%) ⁴	3,1	3,1	3,0	2,7

Zahlungsbilanz³

Handelsbilanz	Dez 09	Jan 10	Feb 10	Mrz 10
Milliarden Euro	3,9	-9,0	2,4	4,5
Leistungsbilanz	1.Q/09	2.Q/09	3.Q/09	4.Q/09
% BIP	-1,7	-1,0	-0,2	0,3

Konjunkturdaten Japan

Konsensusschätzungen¹

% im Jahresvergleich	2010	2011	% Jahresdurchschnitt	2010	2011
Bruttoinlandsprodukt (BIP) ¹	2,2	1,9	JPY/US-Dollar ¹	97,5	101,5
Verbraucherpreisindex (VPI) ⁶	-0,5	0,1	3-Monats-Zinsen ¹	0,3	—

Wirtschaftliche Gesamtleistung

Bruttoinlandsprodukt (BIP) ⁷	2.Q/09	3.Q/09	4.Q/09	1.Q/10
BIP, Jahresrate (%)	7,4	0,5	4,2	4,9
Privater Verbrauch, Q/Q Jahresrate (%)	-2,1	-1,1	1,8	2,8
Sachvermögensbildung, Q/Q Jahresrate (%)	-14,1	-7,9	5,1	4,2

Wirtschaftsdaten

	Jan 10	Feb 10	Mrz 10	Apr 10
Arbeitslosenquote (%) ⁸	4,9	4,9	5,0	5,1
Industrieproduktion, i. Jahresvgl. (%) ⁹	18,9	31,3	31,8	25,9
Tertiärer Index, i. Jahresvgl. (%) ⁹	1,9	4,1	4,7	—
Unternehmensaktivitäten	2.Q/09	3.Q/09	4.Q/09	1.Q/10
Wachstum Unternehmenserträge (%) ¹⁰	-53,0	-32,4	102,2	163,8
Quartalsmäßiger Tankan-Bericht (Indexniveau) ¹¹	-48	-33	-24	-14

Inflation

Inflationsindikatoren ⁸	Jan 10	Feb 10	Mrz 10	Apr 10
Verbraucherpreisindex (VPI) i. Jahresvgl. (%)	-1,3	-1,1	-1,1	-1,2
VPI ohne frische Lebensmittel i. Jahresvgl. (%)	-1,3	-1,2	-1,2	-1,5

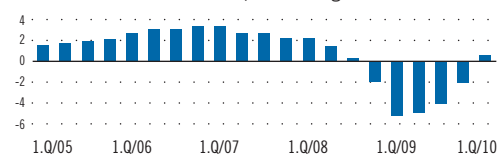
Finanzmärkte⁴

	Feb 10	Mrz 10	Apr 10	Mai 10
Nikkei 225, KGV letzte 12 Monate	k.A.	37,5	37,3	32,9
3-Monats-Rendite japanische Regierungsanleihen (%)	0,1	0,1	0,1	0,1
10-Jahres-Rendite japanische Regierungsanleihen (%)	1,3	1,4	1,3	1,3

Zahlungsbilanz

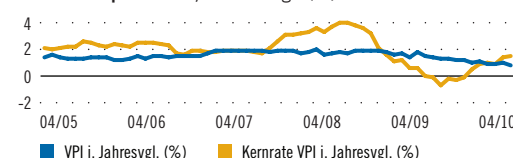
Monatliche Handelsbilanz ¹⁰	Jan 10	Feb 10	Mrz 10	Apr 10
(in Milliarden Yen)	197,0	778,0	1075,0	859,0
Leistungsbilanz ¹²	2.Q/09	3.Q/09	4.Q/09	1.Q/10
% BIP	2,4	2,4	2,8	3,3

Reales BIP für die Eurozone, i. Jahresvgl. (%)



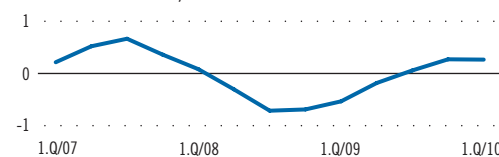
Quelle: © Europäische Gemeinschaften 2004-2008 Eurostat, Stand 31. März 2010.

Verbraucherpreisindex, i. Jahresvgl. (%)



Quelle: © Europäische Gemeinschaften 2004-2008 Eurostat, Stand 30. April 2010.

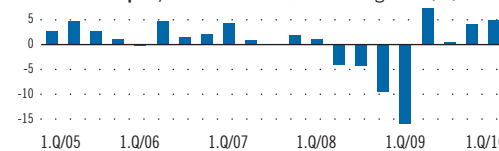
Außenhandelsbilanz, % BIP



Quelle: © Europäische Gemeinschaften 2004-2008 Eurostat, Stand 31. März 2010.

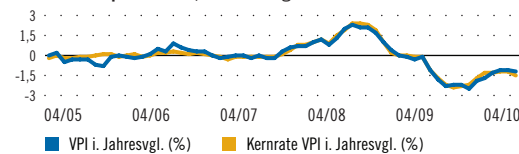
¹ Quelle: Bloomberg Economic Forecasts. ² Quelle: Europäische Kommission, Wirtschaftsprognosen der Generaldirektion Wirtschaft und Finanzen. ³ Quelle: © Europäische Gemeinschaften 2004-2008 Eurostat. ⁴ Quelle: Bloomberg. KGVs des Dow Jones EURO STOXX 50 Price Index und des Nikkei-225 Stock Average nach Berechnungen von Bloomberg.

Reales BIP Japan, Jahresrate im Quartalsvergleich (%)



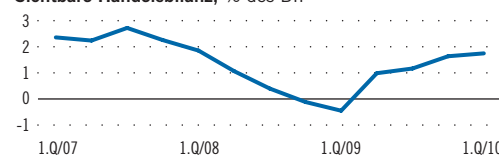
Quelle: ESRI, Cabinet Office, Govt. of Japan, Stand 31. März 2010.

Verbraucherpreisindex, i. Jahresvgl. (%)



Quelle: Ministerium für Inneres und Kommunikation, Stand 30. April 2010.

Sichtbare Handelsbilanz, % des BIP



Quelle: Finanzministerium, Japan and Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan, Stand 31. März 2010.

⁵ Quelle: Europäische Zentralbank. ⁶ Quelle: Bank of Japan („Outlook for Economic Activity and Prices“, „Forecasts of the Majority of Policy Board Members“). ⁷ Quelle: Economic and Social Research Institute, Cabinet Office, Government of Japan. ⁸ Quelle: Ministerium für Inneres und Kommunikation, Japan. ⁹ Quelle: Ministerium für Wirtschaft, Handel und Industrie, Japan. ¹⁰ Quelle: Finanzministerium, Japan. ¹¹ Quelle: Bank of Japan. ¹² Quelle: Bloomberg-Indizes.