

Juli 2014

Zusammenfassung

Von einigen nicht unerheblichen Ausnahmen einmal abgesehen, haben die Konjunkturnachrichten seit dem letzten Update unsere Erwartung eines stetig anziehenden Wachstums in den Industrieländern im Wesentlichen bestätigt. Zu Beginn der zweiten Jahreshälfte stellt sich für jene Länder, in denen die wirtschaftliche Erholung bereits weiter fortgeschritten ist, vor allem die Frage, in welchem Ausmaß ungenutzte Kapazitäten nach wie vor vorhanden sind.

Die Bank of England scheint als erste Notenbank ihre Einschätzung revidiert zu haben, wonach die Zinsen auf Notfallniveau verharren können, ohne dass es am Ende zu einem kräftigen Inflationsanstieg kommt. Der Markt geht daher jetzt davon aus, dass der britische Leitzins im späteren Jahresverlauf erstmals seit 2007 wieder steigen wird. Die US-Notenbank Fed sollte in den kommenden Monaten an einen ähnlichen Scheideweg gelangen, denn die kontinuierlich sinkende Arbeitslosenquote lässt darauf schließen, dass die ungenutzten Kapazitäten entgegen ursprünglicher Vermutungen doch nicht so reichlich vorhanden sind. Im Gegensatz dazu scheint die Europäische Zentralbank (EZB) weiter kurz vor einer Einführung der quantitativen Lockerung zu stehen, um die enttäuschend niedrige Inflation zu bekämpfen – ein Zeichen dafür, dass die Wirtschaft der Eurozone wenn überhaupt, dann über zu viel ungenutzte Kapazität verfügt.

Wie immer ist nicht alles so rosig. Der unerwartete starke Einbruch des US-BIP im ersten Quartal zeigt dies nur allzu deutlich. Aber auch die Schwellenmärkte sind nach wie vor mit einem schwierigen Umfeld konfrontiert. In vielen dieser Länder werden die Prognosen erneut nach unten korrigiert; außerdem besteht die Gefahr, dass nach Beendigung der quantitativen Lockerung in den USA über die Finanzmärkte ein Dominoeffekt ausgelöst wird, was wir sehr genau beobachten werden. Allerdings ist der Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik der letzten Jahre für alle Länder gleichermaßen mit großen Unsicherheiten behaftet.

BIP (z. Vj.)	Ende 2014		Ende 2015	
	Threadneedle	Konsens	Threadneedle	Konsens
USA	2,0	2,2	2,5-3,0	3,1
Eurozone	1,3	1,1	0,75-1,25	1,5
Japan	1,5	1,5	1,0-1,5	1,2
Großbritannien	2,7	3,0	2,0-2,5	2,6
Brasilien	1,5	1,8	1,8	1,9
Russland	0,8	0,2	1,7	1,6
Indien	5,2	5,4	6,0	6,0
China	7,0	7,3	7,0	7,1

Aktualisiert: Juni 2014

USA

				(T)	(Kons.)	(T)	(Kons.)
	2012	2013	Aktuell	Ende 2014	Ende 2014	Ende 2015	Ende 2015
BIP (z. Vj.)	2,8	1,9		2,0	2,2	2,5-3,0	3,1
Gesamtinflation (Jahresende)	1,7	1,5	2,1	2,0	1,8	1,9	1,9
Kerninflation: PCE	1,6	1,2	1,5	1,5			
Leitzinsen ¹ (Jahresende)	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0,13 ¹	0,25	0,75 ¹
10-j. Anleihenrendite	1,75	3,0	2,55	3,0	2,90	3,3	3,25
EUR/USD (Jahresende)	1,32	1,37	1,36	1,15	1,33	1,10	1,30
USD/JPY (Jahresende)	87	105	102	110	106	120	108

Aktualisiert: 28. Juni 2014

Hinweis: (T) = Prognose Threadneedle, (Kons.) = Konsensprognose, ¹Konsens = von Markterwartungen abgeleitet
Prognoseänderungen Threadneedle: US-BIP – 2014: 2,0 (zuvor 2,7).

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg; Juni 2014

Intakter Trend trotz unerfreulichem ersten Quartal

Nachdem Ende 2013 neuer Optimismus für eine Trendverbesserung beim US-Wirtschaftswachstum aufgekommen war (künftige Raten von 3 % statt wie bisher 2 %), lieferte das erste Quartal den schlechtesten vierteljährlichen Leistungsausweis ab, der in der Nachkriegszeit je außerhalb einer Rezession verzeichnet wurde. Bestimmte Faktoren, die zu diesem Ergebnis beigetragen haben, wie die Belastung durch hohe Lagerbestände und der wetterbedingte Rückgang der Investitionsausgaben können getrost als Einmaleffekte abgetan werden. Doch die Ironie will es, dass wir unsere Prognose für 2014 selbst unter Berücksichtigung einer soliden Erholung bis zur Mitte des Jahres nun wieder auf 2 % gesenkt haben. Das Risiko für diese Prognose bleibt abwärts gerichtet.

Abgesehen von den Daten zum Bruttoinlandsprodukt sind die allgemeinen Trends nach wie vor positiv. Dies gilt insbesondere für die kleinen Unternehmen, die so optimistisch sind wie seit der Finanzkrise nicht mehr und damit Hoffnungen auf weitere Beschäftigungszuwächse wecken. Nach dem kräftigen Anstieg der US-Treasury-Renditen 2013 hat die Fed in jüngerer Zeit versucht, mit Blick auf das voraussichtliche Ende der quantitativen Lockerung im Oktober die Erwartung einer frühen Zinswende zu dämpfen.

Wie lange Janet Yellen eine Nullzinspolitik weiter rechtfertigen kann, wird hauptsächlich von den ungenutzten Kapazitäten abhängen, die der Wirtschaft noch zur Verfügung stehen. Eine Schlüsselgröße, an der sich dies ablesen lassen wird, ist das Lohnwachstum, das seit Beginn der Erholung 2009 aufgrund der herrschenden hohen Arbeitslosigkeit relativ verhalten geblieben ist. In den kommenden Monaten halten wir einen Anstieg des Lohnwachstums für möglich, was auf weniger ungenutzte Kapazitäten am Arbeitsmarkt schließen lassen würde, als es die Fed bislang angenommen hat. Dadurch würde sich auch wieder der Eindruck verstärken, dass früher an der Zinsschraube gedreht werden muss. Bisher hat die US-Wirtschaft den Ausstieg aus einem quantitativen Lockerungsprogramm jedoch immer recht schlecht verkraftet. Wir befürchten daher, dass die Einstellung der regelmäßigen Liquiditätszufuhr an den Märkten einige negative Nebenwirkungen haben und infolgedessen gegen Jahresende zu Turbulenzen führen könnte.

Eurozone

				(T)	(Kons.)	(T)	(Kons.)
	2012	2013	Aktuell	Ende 2014	Ende 2014	Ende 2015	Ende 2015
BIP (z. Vj.)	-0,6	-0,4		1,3	1,1	0,75-1,25	1,5
Gesamtinflation (Jahresende)	2,2	0,8	0,5	1,0	0,7	1,3	1,2
Leitzinsen (Jahresende)	0,75	0,25	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
10-j. Anleihenrendite	1,5	1,95	1,25	1,75	1,5	2,25	1,75
EUR/USD (Jahresende)	1,32	1,37	1,36	1,15	1,33	1,10	1,30
EUR/JPY (Jahresende)	115	144	138	127	141	132	140

Aktualisiert: 26. Juni 2014

Hinweis: (T) = Prognose Threadneedle, (Kons.) = Konsensprognose

Prognoseänderungen Threadneedle: Leitzinsen – Ende 2014 und 2015: 0,15 (zuvor 0,25); 10-j. Anleihenrendite – 2014: 1,75 (2,0), 2015: 2,25 (2,5).

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg; Juni 2014

EZB aufgrund beunruhigender Inflationstrends wieder auf dem Plan

Der Aufschwung in der Eurozone setzte sich Anfang 2014 mit gedämpften Tempo fort. Zu einem Großteil war dies der Binnennachfrage zu verdanken, die das dritte Quartal in Folge einen positiven Beitrag zum Wachstum leistete. Auf Länderebene taten sich die Schlusslichter der vergangenen zwölf Monate, Italien und Frankreich, weiter schwer und schafften nur ein stagnierendes BIP-Wachstum. Die strukturellen Probleme, durch die diese Länder gebremst werden, sind wohlbekannt. Wir sind aber nach wie vor optimistisch, dass dort in den kommenden Quartalen die Rückkehr zu einem, wenn auch nur mäßigen Wachstum gelingt. Deutschland bleibt Spitzenreiter. Der robuste Arbeitsmarkt und die günstigen geldpolitischen Rahmenbedingungen sollten dem Land 2014 ein BIP-Wachstum von bis zu 2,5 % bescheren.

Nach wiederholt enttäuschenden Daten zur Verbraucherpreis-inflation hat sich der Fokus der Anleger und politischen Verantwortlichen in den letzten Monaten klar in Richtung Teuerung verschoben. Die EZB hat sich sehr besorgt über den chronischen Deflationstrend gezeigt und im Juni mit der Ankündigung zahlreicher Maßnahmen, die die Inflationserwartungen anheizen sollen, entsprechend reagiert. Negative Einlagenzinsen für Banken und weitere Liquiditätsinjektionen sind die beiden wichtigsten Maßnahmen und verfolgen im Wesentlichen zwei Ziele: die Entschlossenheit der EZB zu zementieren, die Zinsen bis auf Weiteres extrem niedrig zu halten, und die Kluft zwischen der anziehenden Kreditnachfrage der Privatwirtschaft und der herrschenden Kreditknappheit zu schließen. Die wirtschaftlichen Folgen dieser zielgerichteten Maßnahmen bleiben abzuwarten. Das Ausmaß der Bilanzausweitung dürfte sich im Vergleich zu den aggressiven Interventionen anderer Notenbanken, die in den letzten Jahren zu beobachten waren, allerdings noch in Grenzen halten. Das letzte Instrument im Werkzeugkasten der Europäischen Zentralbank ist die quantitative Lockerung, wobei die EZB zunächst die Wirkung der Maßnahmen vom Juni abwarten wird. Falls sich aber die Stärke des Euro hartnäckig hält und die Inflation weiter abwärts tendiert, könnte sie eher früher als später zum Handeln gezwungen sein.

Japan

				(T)	(Kons.)	(T)	(Kons.)
	2012	2013	Aktuell	Ende 2014	Ende 2014	Ende 2015	Ende 2015
BIP (z. Vj.)	1,4	1,5		1,5	1,5	1,0-1,5	1,2
Gesamtinflation (Jahresende)	-0,1	1,6	3,7	2,0	2,6	1,7	1,8
Leitzinsen (Jahresende)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
10-j. Anleihenrendite	0,8	0,75	0,6	1,0	0,65	1,25	0,85
USD/JPY (Jahresende)	87	105	102	110	106	120	108
EUR/JPY (Jahresende)	115	144	138	127	141	132	140

Aktualisiert: 16. Juni 2014

Hinweis: (T) = Prognose Threadneedle, (Kons.) = Konsensprognose
Prognoseänderungen Threadneedle: Keine.

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg; Juni 2014

Land der steigenden Löhne?

Die japanische Wirtschaft hat in den letzten zwölf Monaten einen tiefgreifenden Wandel vollzogen. Im April dieses Jahres wurde die Verbrauchssteuer erhöht, was eine Einschätzung der aktuellen zugrunde liegenden Trends besonders schwierig macht. Nach wie vor sind wir aber davon überzeugt, dass die Steuererhöhungen und Strukturreformen von Premierminister Abe im Verbund mit der aggressiven Geldpolitik des Notenbankgouverneurs Kuroda eine tektonische Verschiebung im Fundament der japanischen Wirtschaft ausgelöst haben.

Abgesehen von den kurzfristigen Turbulenzen beobachten wir weiter sehr genau die Schlüsselvariablen, um zu sehen, inwieweit diese Verschiebung tatsächlich im Gange ist. Hierzu gehören das Lohnwachstum, das aufgrund der sich anspannenden Arbeitsmarktlage in einem leichten Aufwind zu sein scheint, und die Investitionen, die im ersten Quartal kräftig gestiegen sind und weiter zulegen dürften. Das Endziel einer dauerhaft verankerten Inflation muss noch bestätigt werden, aber die Verpflichtung zu diesem Ziel scheint unumstößlich zu sein. Der sogenannte „dritte Pfeil“ der Strukturreformen zur Förderung des langfristigen Wachstumspotenzials ist ein weiterer wichtiger und unter Umständen schwieriger Teil des Politikmix. Nach einer gewissen Bestürzung über die bislang langsame Lieferung solcher Maßnahmen dient die jüngste Ankündigung von 230 neuen zielgerichteten Aktionen jetzt als Beweis dafür, dass Japan auf Kurs bleibt.

Großbritannien

			(T)	(Kons.)	(T)	(Kons.)	
	2012	2013	Aktuell	Ende 2014	Ende 2014	Ende 2015	Ende 2015
BIP (z. Vj.)	0,3	1,7		2,7	3,0	2,0-2,5	2,6
Gesamtinflation	2,7	2,0	1,5	2,5	1,8	2,0	2,1
Leitzinsen (Jahresende)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,85	1,5	1,61
10-j. Anleihenrendite	2,0	3,0	2,65	3,2	2,9	3,5	3,2
USD/GBP (Jahresende)	1,63	1,66	1,70	1,60	1,62	1,55	1,60
EUR/GBP (Jahresende)	0,81	0,83	0,80	0,72	0,82	0,71	0,81

Aktualisiert: 28. Juni 2014

Hinweis: (T) = Prognose Threadneedle, (Kons.) = Konsensprognose, Prognoseänderungen Threadneedle: Leitzinsen – 2015: 1,5 (zuvor 1,0).

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg; Juni 2014

Zinsanfälligkeit

Die augenscheinliche Normalisierung der Erholung hat inzwischen den Punkt erreicht, an dem die britische Notenbank Druck zur Einleitung eines Zinserhöhungszyklus verspürt und Notenbankgouverneur Carney sich daher veranlasst sieht, seine Kommunikation umzustellen. Es ist offensichtlich, dass Carney sich darauf konzentriert, seine Botschaft nicht nur an die Finanzmärkte, sondern vor allem auch an die Realwirtschaft zu richten. Obwohl am Markt die erste Zinserhöhung bis November bereits vollständig eingepreist ist, ist das noch keine beschlossene Sache und bleibt datenabhängig. Ein besonderes Augenmerk wird der geldpolitische Ausschuss MPC in den kommenden Monaten auf das durchschnittliche Einkommenswachstum richten, das bisher trotz hoher Gesamtbeschäftigungszuwächse schwach geblieben ist.

Die jüngsten Konjunkturindikatoren deuten nach wie vor auf eine wirtschaftliche Expansion in der Größenordnung von 3-4 % hin. Überdies hat der MPC angedeutet, dass er bei seiner bereits großzügigen Prognose für das zweite Halbjahr 2014 Aufwärtsrisiken sieht. Die Verschärfung der Finanzbedingungen, die zuletzt zu sehen war, legen neben der extremen Zinsanfälligkeit der Wirtschaft und dem holprigen globalen Aufschwung jedoch nahe, dass jetzt nicht der richtige Zeitpunkt für eine optimistischere Einschätzung der konjunkturellen Entwicklung in Großbritannien ist. Folglich rechnen wir bis 2015 hinein mit einer gewissen Abkühlung der Wirtschaftsaktivität, wobei die Entwicklung des Arbeitseinkommens maßgeblich über die Dauerhaftigkeit der Erholung und die Maßnahmen des MPC entscheiden wird.

Schwellenländer

	BIP		BIP		VPI		VPI		Leitzinsen		Leitzinsen	
	2014		2015		2014		2015		3M		12M	
	(T)	(Kons.)	(T)	(Kons.)	(T)	(Kons.)	(T)	(Kons.)	(T)	(Kons.)	(T)	(Kons.)
Brasilien	1,5	1,8	1,8	1,9	6,3	6,4	6,0	6,15	11,0	11,0	11,75	12,0
Mexiko	2,8	3,0	3,5	3,8	3,9	4,0	3,6	3,5	3,5	3,5	3,75	3,5
China	7,0	7,3	7,0	7,1	2,5	2,5	3,0	2,9	6,0	6,0	6,0	6,0
Indien	5,2	5,4	6,0	6,0	8,2	7,7	7,0	7,0	-	-	7,5	8,0
Südkorea	3,5	3,6	3,8	3,7	2,5	1,9	2,8	2,5	-	-	2,6	2,6
Russland	0,8	0,2	1,7	1,6	6,1	6,5	4,9	5,3	7,5	-	6,5	6,75
Türkei	3,8	2,7	4,5	3,6	7,8	8,5	7,0	6,8	9,0	9,25	8,5	11,5

Aktualisiert: 28. Juni 2014

Hinweis: (T) = Prognose Threadneedle, (Kons.) = Konsensprognose

Prognoseänderungen Threadneedle: BIP – 2014: Brasilien 1,5 (zuvor 2,0), Mexiko 2,8 (3,0), Russland 0,8 (0,2), Türkei 3,8 (2,0); BIP – 2015: Brasilien 1,8 (2,1), Mexiko 3,5 (4,0), Russland 1,7 (2,0).

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics; Juni 2014

Ausblick noch immer recht trübe, aber gewisse Hoffnungsschimmer

In den aufstrebenden Volkswirtschaften werden die Wachstumserwartungen weiter nach unten korrigiert. Betroffen sind mehr oder weniger alle Länder, besonders stark aber Brasilien, Südafrika und Russland. Die kräftigen Abwärtsrevisionen in Russland könnten teilweise auf die Ukraine-Krise zurückzuführen sein, spiegeln aber gleichzeitig auch zugrunde liegende strukturelle Probleme wider.

Abgesehen von diesen Negativentwicklungen gibt es auch einige Lichtblicke. Ein Land, dessen Wachstumsaussichten mittlerweile optimistischer beurteilt werden, ist Indien. Der dort mit absoluter Mehrheit gewählte Narendra Modi stellt den größten Garanten für einen letztlich erfolgreichen Strukturwandel dar. Solche Reformen werden darauf abzielen, die indische Wirtschaft in verschiedenen Bereichen, einschließlich Landwirtschaft und Energie, effizienter zu machen und dabei vor allem auch die Investitionen anzukurbeln sowie einige dringend erforderliche Infrastrukturprojekte anzuschieben. Wir stehen diesen Entwicklungen prinzipiell optimistisch gegenüber. Aufgrund der bereits angespannten Haushaltsslage wird allerdings ein Großteil der Investitionen von der Privatwirtschaft gestemmt werden müssen.

In China hat die geldpolitische Feinabstimmung erst einmal die Befürchtung zerstreut, dass das Wirtschaftswachstum zu weit unter das Regierungsziel von 7,5 % sinken könnte. Die Immobilienschwäche ist dem Wachstum weiter abträglich, doch wird gerade versucht, diese Lücke mit höheren Infrastrukturausgaben zu schließen. Dadurch steigt die Wahrscheinlichkeit, dass das Wachstumsziel erreicht wird. Allerdings zeigt sich daran auch, wie schwierig es ist, die Wirtschaft von unproduktiven Investitionen hin zu nachhaltigeren Wachstumsquellen umzuorientieren und gleichzeitig das Wachstum auf einem Niveau zu halten, das zur Sicherstellung einer zufriedenstellenden Beschäftigungsquote und gesellschaftlicher Stabilität erforderlich ist. In einer Zeit, in der die Politik einen Versuch in Richtung Finanzliberalisierung wagt, arbeitet sie paradoxerweise irgendwie härter denn je daran, die Kontrolle zu behalten. So wird dem Bankensektor Liquidität zugeführt, auf der anderen Seite aber eine strikte Kreditrationierung gegenüber bestimmten Sektoren verordnet. Dies ist ein Mikrokosmos der großen Herausforderungen, mit denen Chinas Führung in den nächsten Jahren konfrontiert sein wird.

Wichtige Informationen

Diese Informationen sind nur für professionelle Investoren bestimmt und dürfen von Privatanlegern nicht herangezogen werden. Die in der Vergangenheit erzielte Performance ist kein Anhaltspunkt für die künftige Wertentwicklung. Der Wert und die Erträge von Anlagen können sowohl fallen als auch steigen. Dieses Material ist lediglich zur Information bestimmt und stellt keinerlei Angebot oder Aufforderung zur Abgabe von Angeboten für den Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar; es handelt sich hierbei auch nicht um Anlageberatung oder Investmentdienstleistungen. Das Research und die Analysen, die in diesem Dokument enthalten sind, wurden von Threadneedle Investments für die eigenen Investmentaktivitäten erstellt; es kann sein, dass diese bereits vor der Veröffentlichung für Entscheidungen herangezogen wurden und hier nur beiläufig zur Verfügung gestellt werden. Hierin zum Ausdruck gebrachte Meinungen beziehen sich auf den Tag der Veröffentlichung; sie können sich jederzeit unangekündigt ändern. Aus externen Quellen bezogene Informationen werden für zuverlässig gehalten, doch ihre Richtigkeit oder Vollständigkeit kann nicht garantiert werden. Herausgegeben von Threadneedle Asset Management Limited. Eingetragen in England und Wales, Reg.-Nr. 573204. Eingetragener Sitz: 60 St Mary Axe, London EC3A 8JQ. Im Vereinigten Königreich autorisiert und reguliert nach den Bestimmungen der Financial Conduct Authority. Threadneedle Investments ist ein Handelsname. Sowohl der Threadneedle Investments-Name als auch das Logo sind Schutzmarken oder eingetragene Schutzmarken der Threadneedle- Unternehmensgruppe. www.threadneedle.com