

## Übersicht

Die US-Wirtschaft hat im vierten Quartal etwas an Schwung verloren, das Wachstum lag aber trotzdem – vor allem dank des Konsums – über dem Trend nach der Rezession. Der jüngste Stimmungsaufschwung sowohl bei Privatverbrauchern als auch bei kleinen Unternehmen lässt auf anhaltend starken Konsum und hohe Einstellungszahlen hoffen. Das solide Beschäftigungswachstum deutet darauf hin, dass sich der Lohndruck in bestimmten Sektoren in den kommenden Quartalen ausweiten könnte. Eine erste Zinsanhebung dürfte in den nächsten zwölf Monaten erfolgen. Da sich jedoch die Inflationserwartungen aufgrund gesunkener Ölpreise und des festeren US-Dollars unverändert auf Talfahrt befinden, kann die US-Notenbank Fed vorerst weiter ihre stabile Zinspolitik verfolgen.

In der Eurozone gab es kaum Verbesserungen, Wachstum und Inflation verharren auf einem niedrigen Niveau. Die Europäische Zentralbank (EZB) hat endlich umfassende quantitative Lockerungsmaßnahmen (QE) auf den Weg gebracht. Mit nachlassenden Problemen dürfte dies der Stimmung Auftrieb verleihen. Außergewöhnliche politische Maßnahmen dürften auch die Ansteckungsgefahr für die anderen europäischen Peripheriestaaten verringern, sollte sich die Situation in Griechenland weiter verschlechtern.

Großbritannien verzeichnet stabiles Wachstum, die Dynamik scheint sich jedoch abzuschwächen. Die Verschlechterung des Inflationsverlaufs in den letzten Monaten kam für den geldpolitischen Ausschuss (MPC) der Bank of England überraschend. Die MPC-Mitglieder widersprachen daher auch kaum der Erwartung des Marktes, dass eine geldpolitische Normalisierung erst später als noch zu Jahresbeginn angenommen erfolgen dürfte.

Die jüngsten Prognosen der Bank of Japan (BoJ) gehen davon aus, dass die Inflation nicht das Ziel von 2 % erreichen wird. Höhere Löhne und Gehälter sind eine entscheidende Voraussetzung dafür, dass Abenomics auch in Zukunft erfolgreich ist. Wichtige aktuelle Informationen zu Tarifabschlüssen werden im März und April veröffentlicht.

Die Prognosen für eine Reihe von Schwellenländern (EM) werden erneut nach unten korrigiert. Wir achten nach wie vor genau auf die möglichen Folgewirkungen der Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft weg von Investitionen und hin zum Konsum. Zu diesen Wirkungen gehören niedrigere Rohstoffpreise, deren Verfall sich in den letzten Wochen beschleunigt hat. Dies scheint auf den ersten Blick zwar positiv für die Weltwirtschaft, doch die störenden Folgen für die Märkte müssen sorgfältig beobachtet werden.

## USA

	2012	2013	Aktuell	(T) Ende 2014	(Kons.) Ende 2014	(T) Ende 2015	(Kons.) Ende 2015
BIP (ggü. Vorjahr)	2,8	1,9		2,2	2,4	3,0	3,2
Gesamtinflation (Jahresende)	1,7	1,5	0,8	0,8		1,5	1,7
Kerninflation (Jahresende)	1,6	1,2	1,4	1,4			
Leitzinsen <sup>1</sup> (Jahresende)	0-0,25	0-0,25	0-0,25	0-0,25		0,50	0,45 <sup>1</sup>
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen	1,75	3,0	1,80	2,15		2,50	2,8
EUR/USD (Jahresende)	1,32	1,37	1,13	1,21		1,00	1,15
USD/JPY (Jahresende)	87	105	118	120		130	125
Gewinnwachstum	4,0	7,0		8,0	8,0	10,0	11,0

Aktualisiert 28. Januar 2015

Erläuterung: (T) = Prognose von Threadneedle, (Kons.) = Konsensprognose, <sup>1</sup>Konsens = abgeleitet von Markterwartungen  
 Änderungen an Prognosen von Threadneedle: EUR/USD 2015 von 1,1 auf 1,0 gesenkt, USD/JPY von 125 auf 130 angehoben

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg, Januar 2015.

### Gut für Verbraucher, schlecht für Investitionen

Die Wirtschaft ist im letzten Quartal des Jahres erneut solide gewachsen, wenn auch langsamer als im Sommer. Die Verbraucher freuten sich über die „Steuererleichterungen“ in Form von billigerem Sprit sowie über die positive Lage am Arbeitsmarkt. Eine Aufhellung der Stimmung bei kleinen Unternehmen lässt auf eine erfreuliche Entwicklung der Investitionen und auf Beschäftigungszuwächse in den kommenden Monaten hoffen. Der Rückgang der Energiepreise wird nach wie vor als unter dem Strich vorteilhaft für die Wirtschaft (und insbesondere für Verbraucher) angesehen. Allerdings bleibt zu hoffen, dass die Wirtschaft außerhalb des Energiesektors stark genug ist, um den Rückgang der Förderung von Schieferöl und -gas aufzufangen. Viele dieser Projekte sind wegen des Ölpreisverfalls wirtschaftlich nicht mehr rentabel. Dieser Sektor hat maßgeblich zum Aufschwung beigetragen. Die deutlich gesunkenen Investitionen führen jetzt allerdings zu Stellenstreichungen in einem Teil des Arbeitsmarktes, in dem relativ hohe Löhne gezahlt werden.

Weitere erfreuliche Nachrichten für Verbraucher könnten auch vom Immobilienmarkt kommen. Fannie Mae und Freddie Mac haben die Kreditbedingungen gelockert. Da die Hypothekenversicherungen derzeit günstig und die Hypothekenzinsen extrem niedrig sind, scheinen viele Amerikaner zum ersten Mal seit 2010 wieder Wohnraum kaufen statt mieten zu wollen. Wir werden genau beobachten, ob dieser Trend tatsächlich einsetzt. Selbst wenn die Zahl der Immobilieneigentümer weiter nur langsam steigt, so ermöglichen doch höhere Hauspreise und günstigere Hypothekenzinsen neue Refinanzierungen. Dies wirkt sich wiederum positiv auf die Finanzlage der Privathaushalte aus.

Die relativ gesehen überdurchschnittliche Entwicklung der US-Wirtschaft hat zu weiteren Abweichungen vom erwarteten Pfad der Geldpolitik geführt. Dies hat der Aufwertung des US-Dollars weiter Auftrieb verliehen. Die US-Notenbank behält die Zinsen vorerst bei der Null-Prozentmarke und hat noch einmal bekräftigt, dass sie sich weiter in Zurückhaltung üben wird. Das scheint vernünftig, denn die Inflationserwartungen sind in den letzten Monaten weiter gesunken. Wir prognostizieren nach wie vor positive Aussichten, erhoffen uns jetzt aber von den Verbrauchern einen größeren Beitrag, damit unsere Schätzung eines BIP-Wachstums von 3 % erreicht wird.

## Euroraum

	2012	2013	Aktuell	(T) Ende 2014	(Kons.) Ende 2014	(T) Ende 2015	(Kons.) Ende 2015
BIP (ggü. Vorjahr)	-0,6	-0,4		0,75	0,8	1,5	1,1
Gesamtinflation (Jahresende)	2,2	0,8	-0,2	-0,2		1,0	0,9
Leitzinsen (Jahresende)	0,75	0,25	0,05	0,05		0,05	0,05
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen	1,5	1,95	0,35	0,55		1,25	1,1
EUR/USD (Jahresende)	1,32	1,37	1,13	1,21		1,00	1,15
EUR/JPY (Jahresende)	115	144	134	145		130	142
Gewinnwachstum	-5,0	10,0		5,0	7,0	10,0	16,0

Aktualisiert 28. Januar 2015

Erläuterung: (T) = Prognose von Threadneedle, (Kons.) = Konsensprognose

Änderungen an Prognosen von Threadneedle: BIP 2015 von 1,0 auf 1,5 angehoben; EUR/JPY 2015 von 138 auf 130 gesenkt, EUR/USD 2015 von 1,10 auf 1,00 gesenkt

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg, Januar 2015.

## Super Mario erreicht den nächsten Level

Nach einer in den letzten Quartalen unterdurchschnittlichen Entwicklung sieht die Zukunft für die Konjunktur der Eurozone 2015 unseres Erachtens etwas rosiger aus. Der Inlandskonsum hatte bereits 2014 zugenommen. Dank des massiven Einbruchs der Energiepreise und der anhaltenden Lockerung der finanziellen Bedingungen dürfte dieser Sektor auch weiterhin die Spitzenposition behalten. Zudem hat der Euro an Wert verloren, er ist jetzt 10 % billiger als vor einem Jahr. Dies dürfte ebenfalls für Auftrieb sorgen, angesichts der unsicheren globalen Wirtschaftslage lässt sich das Ausmaß jedoch kaum genau beziffern. Investitionen erwiesen sich 2014 als große Enttäuschung. Ursache waren wahrscheinlich die Sorgen wegen der Ukraine-Krise sowie die zunehmend gefährlichen Inflationsaussichten.

Die jüngste Entscheidung der EZB, ihr Anleihekaufprogramm auf Staatsanleihen auszuweiten und ihre Geldpolitik mit noch mehr Nachdruck zu verfolgen, dürfte das Vertrauen der Wirtschaft in eine glaubwürdige Zentralbank stärken. Die Auswirkungen der sogenannten quantitativen Lockerung lassen sich kaum verlässlich beziffern, werden jedoch zweifellos positiv sein. Sie kommen außerdem zu einem Zeitpunkt, zu dem sich unseres Erachtens, wie bereits oben ausgeführt, andere Kräfte schon in die richtige Richtung entwickeln. Daher erhöhen wir unsere Prognose zum BIP-Wachstum für 2015 auf 1,5 %.

Leider müssen wir bei Europa auch immer die Abwärtsrisiken ansprechen, die, insbesondere in Bezug auf die Politik, nach wie vor erheblich sind. In vielen europäischen Ländern stehen dieses Jahr Parlamentswahlen an, und die Regierungen sehen sich mit einer wachsenden populistischen Anti-EU-Stimmung konfrontiert. Am deutlichsten zeigt sich diese Stimmung natürlich in Griechenland. Die linksgerichtete Syriza-Partei hat dort mit einem Wahlprogramm, das höhere öffentliche Ausgaben versprach, den Sieg errungen und scheint damit nun auf Kollisionskurs mit Europa. Der Ausgang dieser Machtprobe zwischen Griechenland und der EU wird auch Auswirkungen auf die Wahlen in Spanien und Portugal haben, die dieses Jahr anstehen. Das allgemeine Erstarken solcher populistischer Parteien schadet insgesamt den Aussichten auf Strukturreformen und eine einheitliche EU-Politik. Zudem belasten auch die Spannungen mit Russland weiterhin die wirtschaftliche Stimmung und werden Unternehmen bei ihren Investitionsplänen immer noch beeinflussen.

Kurz gesagt: Die politischen Risiken könnten die sich abzeichnende positive Dynamik zunichtemachen. Wir hoffen jedoch, dass die Erwartungen für die Wirtschaft der Eurozone bereits so niedrig sind, dass wir am Ende doch noch positiv überrascht werden könnten.

## Japan

	2012	2013	Aktuell	(T) Ende 2014	(Kons.) Ende 2014	(T) Ende 2015	(Kons.) Ende 2015
BIP (ggü. Vorjahr)	1,4	1,5		0,5	0,2	2,0	1,2
Gesamtinflation (Jahresende)	-0,1	1,6	2,4	2,0	2,9	1,25	1,3
Leitzinsen (Jahresende)	0,1	0,1	0,1	0,1		0,1	0,1
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen	0,8	0,75	0,30	0,35		0,85	0,5
USD/JPY (Jahresende)	87	105	118	120		130	125
EUR/JPY (Jahresende)	115	144	134	145		130	142
Gewinnwachstum (Gesamtjahr)	20,0	75,0 (e)		10,0	5,0	10,0	13,0

Aktualisiert 28. Januar 2015

Erläuterung: (T) = Prognose von Threadneedle, (Kons.) = Konsensprognose

Änderungen an Prognosen von Threadneedle: Inflation 2015 von 1,7 auf 1,25 gesenkt; USD/JPY 2015 von 125 auf 130 angehoben; EUR/JPY 2015 von 138 auf 130 gesenkt

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg, Januar 2015.

### Japan findet 2015 eine gute Balance

Wir rechnen für die japanische Wirtschaft für 2015 mit einem Wachstum von 1,5-2 %, während der Marktkonsens nur 1,2 % erwartet. Unsere Prognose stützt sich vor allem auf die unverändert massive geldpolitische Lockerung der BoJ, auf die Konjunkturanreize und auf die laufenden Strukturreformen. Nur noch einmal zur Erinnerung, die japanischen QE-Maßnahmen haben ein jährliches Volumen von über 85 % der QE-Maßnahmen der USA, die japanische Wirtschaft ist aber nur ein Drittel so groß.

Die jüngsten Daten erscheinen im Kontext unserer Prognose etwas schwach. Zum Beispiel gibt es seit Ende des letzten Jahres kaum noch positive Konjunkturüberraschungen, die Entwicklung verläuft eher uneinheitlich und seitwärts. Die Umfragedaten/Frühindikatoren sind ebenfalls verhalten, zum Beispiel die Daten der Economy Watchers Umfrage und die Zahl der Autoverkäufe. Die im Dezember veröffentlichten Lohndaten zeigten ein gerade noch positives Wachstum der nominalen Barlöhne (+0,1 % gegenüber dem Vorjahr) und einen deutlichen Einbruch der realen Löhne (-2,7 %). Die Daten der japanischen Barlöhne sind oft volatil, daher ist es beruhigend, dass sich die Trends sowohl bei Beschäftigung als auch bei den Löhnen generell verbessern. Wir behalten die Lohndaten jedoch genau im Auge und gehen davon aus, dass bei den Verhandlungen im April Erhöhungen um rund 2 % vereinbart werden. Die Unternehmen verzeichnen starke Gewinne, und dies sollte sich auch in den Löhnen niederschlagen.

Ohne ein Lohnwachstum wird die Kerninflation (die in Japan die Energiepreise beinhaltet) das angepeilte Ziel der BoJ von 2 % deutlich verfehlen. Man geht davon aus, dass die Energiekomponente den Gesamtindex der Verbraucherpreise gegen Jahresmitte um mehr als 1 Prozentpunkt senken wird, und der Kernindex der Verbraucherpreise (ohne Energie) liegt derzeit bei knapp 1 %. Auffallend ist, dass auch der Mittelwert der von den Mitgliedern des Board der BoJ prognostizierten Kerninflation bei 1 % liegt, gegenüber fast 2 % im ersten Halbjahr 2014.

## GB

	201	2013	Aktuell	(T) Ende 2014	(Kons.) Ende 2014	(T) Ende 2015	(Kons.) Ende 2015
BIP (ggü. Vorjahr)	0,3	1,7		3,0	2,6	2,0	2,6
Gesamtinflation (Jahresende)	2,7	2,0	0,5	0,5		1,25	1,8
Leitzinsen (Jahresende)	0,5	0,5	0,5	0,5		0,75	0,55
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen	2,0	3,0	1,50	1,75		2,5	2,8
GBP/USD (Jahresende)	1,6	1,66	1,52	1,54		1,40	1,51
EUR/GBP (Jahresende)	0,8	0,83	0,75	0,78		0,71	0,75
Gewinnwachstum	-2,9	24,0		2,4	1,0	5,5	7,0

Aktualisiert 28. Januar 2015

Erläuterung: (T) = Prognose von Threadneedle, (Kons) = Konsensprognose

Änderungen an Prognosen von Threadneedle: EUR/GBP 2015 von 0,79 auf 0,71 gesenkt; Inflation 2015 von 1,5 auf 1,25 gesenkt

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Bloomberg, Januar 2015.

## MPC hält sich angesichts von Wachstumsschwäche und Inflationsrückgang zurück

Die Inflationsaussichten sind nach dem massiven Verfall der Ölpreise deutlich gesunken. Die vom Gouverneur der Bank of England (BoE) Mark Carney im Quartalsbericht für November prognostizierte Inflation von unter 1 % ist inzwischen hinfällig, der Verbraucherpreisindex wird wahrscheinlich ins Minus drehen. Die Wachstumsaussichten sind ebenfalls schwächer, dies zeigt sich sowohl in den Einkaufsmanagerindizes als auch in den Aktivitätsindizes der BoE. Mit der ersten Zinserhöhung wird nun frühestens im Juni 2016 gerechnet. Die beiden Abweichler im geldpolitischen Ausschuss, die sich für eine Straffung der Zinszügel ausgesprochen hatten, haben sich wieder der Mehrheit angeschlossen und für eine Beibehaltung des Leitzinses bei 50 Basispunkten gestimmt. Doch die jüngsten Äußerungen führender Mitglieder des geldpolitischen Ausschusses könnten als vorsichtige Andeutung einer etwas aggressiveren Geldpolitik ausgelegt werden. Mark Carney erklärte, der geldpolitische Ausschuss könne auch über deutliche Veränderungen der Rohstoffpreise hinwegsehen, und Kristin Forbes unterstrich das starke weltweite Wachstum, vor allem in den USA. Dies deutet darauf hin, dass der Markt bei den Einschätzungen zu den Aussichten auf eine Zinserhöhung 2015 jetzt möglicherweise zu pessimistisch ist.

Der wichtigste Maßstab, der den Erwartungen wieder Auftrieb verleihen könnte, ist das Lohnwachstum. Die Durchschnittslöhne sind zuletzt leicht gestiegen, gleichzeitig ist der Verbraucherpreisindex gefallen. Damit gehen die Reallöhne zum ersten Mal seit 2009 nach oben. Einzelne Gespräche mit Unternehmen haben gezeigt, dass sie ihren Beschäftigten nach fünf Jahren mit nur begrenztem Lohnwachstum nun in der Regel deutlich höhere Löhne und Gehälter bieten.

Wir gehen davon aus, dass die dieses Jahr anstehenden Parlamentswahlen für ein hohes Maß an politischer Unsicherheit sorgen werden. Es ist nicht klar, welche politische Richtung die Regierung einschlagen will, und dies könnte die Investitionstätigkeit der Realwirtschaft belasten. Der Aufstieg der UKIP, der SNP und der Green Party hat die politische Landschaft in Großbritannien grundlegend verändert. Das Zweiparteiensystem nähert sich seinem Ende, stattdessen ist eine von Koalitionen und Minderheitsregierungen gekennzeichnete „Europäisierung“ des Parlaments festzustellen. Für Labour und die Conservative Party geht es nun nicht mehr darum, wie viele Stimmen sie sich jeweils abjagen können, sondern darum, wie viele sie an die anderen Parteien verlieren. Zum Beispiel könnte ein Sitz, den die Tories bisher knapp gewinnen konnten, an Labour gehen, wenn sich die Wähler von den Tories ab- und der UKIP zuwenden. Wir rechnen mit einer Pattsituation im britischen Parlament und möglicherweise einer erneuten Wahl im Herbst.

Zur Fiskalpolitik ist festzustellen, dass angesichts der Mindereinnahmen bei der Einkommenssteuer und aufgrund von Sozialversicherungsleistungen die erwarteten Steuereinnahmen im Herbstbericht für den Prognosezeitraum um rund 2 % des BIP nach unten korrigiert wurden. Bei der Prognose zum Defizit herrscht ein gewisser Optimismus, sie wurde unverändert beibehalten, da Schatzkanzler George Osborne bei den Staatsausgaben 2 % streichen will.

## Schwellenländer

	BIP		BIP		VPI		VPI		Leitzinsen		Leitzinsen	
	2014		2015		2014		2015		3 Monate		12 Monate	
	T	Kons.	T	Kons.	T	Kons.	T	Kons.	T	Kons.	T	Kons.
Brasilien	0,2	0,1	0,2	0,6	6,3	6,4	6,7	6,3	12,0	12,2	11,75	12,0
Mexiko	2,5	2,1	3,5	3,4	3,9	4,0	3,4	3,6	3,0	3,0	3,75	3,4
China	7,0	7,4	6,5	7,0	2,3	2,1	2,5	1,8	6,0	5,3	6,0	5,2
Indien	5,7	5,6	6,4	6,3	5,6	6,7	6,0	5,9	-	-	7,5	7,9
Südkorea	3,5	3,5	3,3	3,6	1,5	1,4	2,0	2,1	-	-	2,25	2,1
Russland	0,2	0,4	-4,5	-0,9	7,5	9,0	10,0	7,6	8,5	9,45	9,0	8,4
Türkei	3,0	2,9	4,0	3,2	9,0	8,9	6,5-7,0	6,9	7,75	10,9	8,0	10,6

Aktualisiert 28. Januar 2015

Erläuterung: (T) = Prognose von Threadneedle, (Kons.) = Konsensprognose

Änderungen an Prognosen von Threadneedle: BIP Brasilien 2015 von 0,5 auf 0,2 gesenkt; VPI Brasilien 2015 von 6,0 auf 6,7 angehoben; VPI Mexiko 2015 von 3,6 auf 3,4 gesenkt; BIP Russland 2015 von -0,5 auf -4,5 gesenkt; VPI Russland 2015 von 9,0 auf 10,0 angehoben; VPI Türkei von 7,5 auf 6,5-7,0 gesenkt

Quelle: Threadneedle, Consensus Economics, Januar 2015.

## Ölpreisverfall spaltet die Gruppe der Schwellenländer

Der IWF hat seine Wachstumsprognosen für die Region gegenüber der Einschätzung vom Oktober erneut nach unten korrigiert. Inzwischen geht er für 2015 von einem im Jahresvergleich stabilen Wachstum von 4,3 % aus, gefolgt von einem Anstieg auf 4,7 % im Jahr 2016. Diese Schwäche ist vor allem auf Öl produzierende Volkswirtschaften zurückzuführen: Deren BIP-Wachstum wird deutlich abnehmen, und dies hat wiederum Auswirkungen auf ihre Haushalte und Leistungsbilanzen. In Lateinamerika wird die Wirtschaft massiv schrumpfen (auf ein durchschnittliches BIP-Wachstum von 1,3 % im Jahr 2015), da es in dieser Region einen hohen Anteil Öl produzierender Länder gibt. Die afrikanischen Länder südlich der Sahara werden weiterhin die am schnellsten wachsende Region sein, trotz der konjunkturellen Abkühlung in Öl produzierenden Ländern wie Angola, Gabun und Nigeria. Das Wachstum in Osteuropa wird voraussichtlich stabil oder leicht höher als im Vorjahr ausfallen, der Rückgang der Inflation wird den Konsum im Inland voraussichtlich weiter stärken. Ein erfolgreiches QE-Programm der EZB und eine mögliche Erholung der Eurozone würden die Nachfrage nach Exporten aus Polen und Ungarn ebenfalls steigern.

Unter den Öl produzierenden Ländern scheint Mexiko eines der am wenigsten gefährdeten Länder zu sein, da es in hohem Maße von der US-Wirtschaft abhängt. Die Auswirkung niedrigerer Ölpreise auf den Haushalt für 2015 gilt angesichts der Preisabsicherung als relativ begrenzt. Allerdings könnte es 2016 zu deutlichen Ausgabenkürzungen kommen, falls sich die Ölpreise bis dahin nicht wieder erholt haben. Dagegen wird Russland 2015 unter einer schweren Rezession leiden. Man geht davon aus, dass das russische BIP aufgrund der internationalen Sanktionen und der niedrigeren Ölpreise um fast 5 % sinken wird. Dies könnte zwar die Gelegenheit für die Umsetzung lang erwarteter Strukturreformen sein, doch dafür gab es bisher kaum Anzeichen. Die jüngsten wirtschaftlichen Maßnahmen legen den Schwerpunkt vielmehr auf den Erhalt der Devisenreserven. Aufgrund der Kursanpassung des Rubels hat die Leistungsbilanz 2014 einen Überschuss von 3 % des BIP aufgewiesen. Damit ist ein Teil der Schulden, die 2015 zurückgezahlt werden müssen, gedeckt.

Insgesamt kommen niedrigere Rohstoffpreise den Ländern zugute, die Industrieerzeugnisse exportieren. Zu diesen Ländern gehört beispielsweise die Türkei, einer der größten Nutznießer der derzeitigen Preisentwicklung. Für die Türkei wird für 2015 ein BIP-Wachstum von knapp 4 % vorhergesagt. Dafür sorgt vor allem der steigende Konsum im Inland, während die externe Nachfrage aufgrund der anhaltenden geopolitischen Unruhen in der Region gedämpft bleiben dürfte. Niedrigere Ölpreise sollten zu einer weiteren Verringerung des Leistungsbilanzdefizits auf unter 5 % führen und die Inflation wieder auf das mittelfristige Ziel von 5 % fallen lassen. Dann könnte auch die Zentralbank die Zinsen im ersten Halbjahr 2015 aggressiv senken und so den Konsum im Inland ankurbeln. Allerdings wäre dann die Währung anfälliger für das Umfeld eines starken US-Dollars.

Schwächeres Wachstum und eine globale Desinflation dürften in den Schwellenländern weitere geldpolitische Lockerungsmaßnahmen auslösen. Damit erhöhen sich die Risiken für Schwellenländerwährungen, die im derzeitigen Umfeld eines starken US-Dollars ohnehin schon gefährdet sind. Die Türkei scheint nach den ergriffenen makroprudentiellen Maßnahmen zur Verringerung des Fremdwährungsrisikos der Unternehmen weniger Angst vor einer schwächeren Währung zu haben. Länder wie Ungarn dagegen sehen sich angesichts der bereits hohen Auslandsverschuldung kaum in der Lage, die Zinsen zu senken.

**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](http://www.threadneedle.com)