

MARKET INSIGHT SERIES

Monatlicher Anlageausblick Januar 2012

Teil 1 - Marktausblick

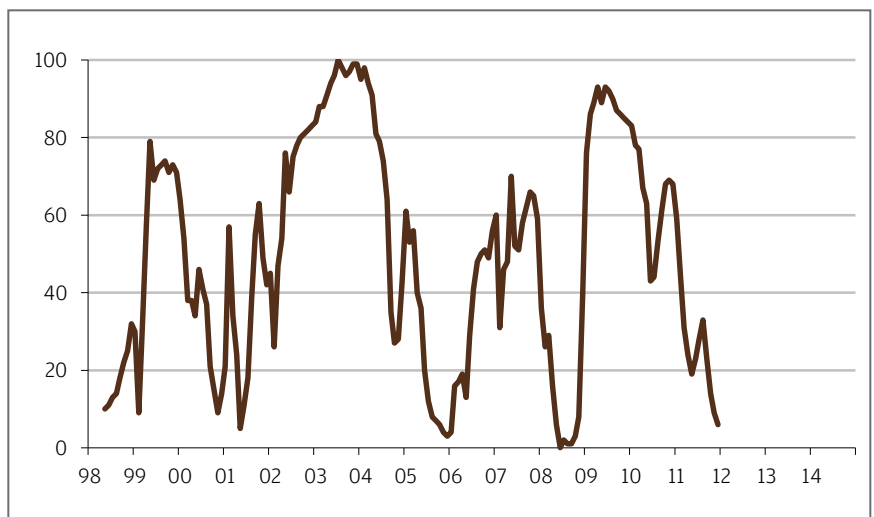
Das Wichtigste im Überblick

- Während in den USA eine konjunkturelle Erholung und in Europa eine Stabilisierung der Wirtschaft zu beobachten ist, gibt es in Asien Anzeichen für einen Abschwung. Für das Jahr 2012 wird weiterhin eine lockere Geldpolitik erwartet.
- Aktien sind im Vergleich zu Staats- und Nicht-Staatsanleihen attraktiv bewertet, und wir gehen davon aus, dass sie im Jahresverlauf eine Outperformance erzielen werden. Die Anleihenbewertungen auf Basis der realen Renditen sind dagegen immer noch niedrig.
- Es bleibt abzuwarten, ob sich die Geldpolitik der OECD-Staaten als effektiver erweist. Die Zentralbanken der Schwellenländer haben nun jedoch einen größeren Handlungsspielraum, um ihre Geldpolitik im Jahresverlauf zu lockern. Das erhöht die Chancen für eine erfolgreiche Wachstumsverteilung.
- Wir gewichten Aktien im Vergleich zu Anleihen weiterhin über und bevorzugen in unseren Mischportfolios die USA, Kanada, Japan und die Schwellenländer. In Europa sind wir neutral und in Großbritannien und Australien untergewichtet.

Chart des Monats

Unser Chart des Monats zeigt unseren Indikator der geldpolitischen Bedingungen (MCI) für China. Er umfasst vier standardisierte Variablen, die helfen sollen, die geldpolitische Haltung zu deuten. Der MCI zeigt, dass die Geldpolitik mittlerweile sehr restriktiv ist, wobei die negativen Realzinsen durch ein geringeres Geldmengen- und Kreditwachstum ausgeglichen werden. Dies legt nahe, dass in China weiterhin eine „harte Landung“ möglich ist, die eine aggressive Lockerungspolitik hervorrufen könnte.

Straffe Geldpolitik in China gibt Anlass zur Sorge



MacData, J.P. Morgan Asset Management Global Multi-Asset Group. Stand der Daten: Dezember 2011

Performance - Veränderungen im vergangenen Monat in %

	Aktien- markt*	10-jähr. Anleihen*	Wechsel- kurse*
Global	0,6	0,8	k. D.
USA	0,9	0,9	1,5
Eurozone	0,8	1,0	-2,6
Japan	-0,1	0,5	1,8
GB	1,3	5,5	0,7
Schwellenm.	-0,0	1,3	k. D.
Hongkong	1,8	k. D.	-0,1

Gesamtrenditen,
* Veränderung der handelsgewichteten Indizes
Quellen: Datastream, J.P. Morgan Asset Management

Konsensprognosen für das reale BIP

Änderung in %	2011	2012
USA	2,1	2,5
Europa	-0,2	1,1
Japan	1,7	1,7
GB	0,6	1,8
China	8,5	8,4

Quelle: Monatliche J.P. Morgan Asset Management-Umfrage basierend auf den jüngsten verfügbaren Daten von insgesamt zehn großen Investmentbanken

Konsensprognosen für die Verbraucherpreisinflation

Änderung in %	2011	2012
USA	2,1	2,2
Europa	1,9	1,8
Japan	-0,3	-0,1
GB	2,6	2,2
China	3,4	3,9

Quelle: Monatliche J.P. Morgan Asset Management-Umfrage basierend auf den jüngsten verfügbaren Daten von insgesamt zehn großen Investmentbanken

Geldpolitische Aussichten

Die Aussichten für die Geldpolitik bleiben nach wie vor getrübt, da die Stimmung auf den Märkten so pessimistisch ist wie seit Jahren nicht mehr. Das Nettoengagement der Hedgefonds in Aktien war Ende 2011 so niedrig wie im März 2009. Dies deutet darauf hin, dass sich die Risikobereitschaft weiterhin auf einem geringen Niveau befindet. Bill Dudley, der Präsident der Federal Reserve Bank of New York, betonte Anfang Januar, dass der Wohnimmobilienmarkt und die Kapitalmärkte immer noch von der Politik unterstützt werden müssen. Für die Stimmung der Verbraucher (und der Unternehmen) spielt das Vermögen nach wie vor eine herausragende Rolle. Angesichts der derzeit angespannten Lage und vor dem Hintergrund einer zunehmend politisierten Debatte über die Einkommens- und Vermögensverteilung in der Gesellschaft würde eine weitere staatliche Unterstützung aber mit potenziellen Schwierigkeiten einhergehen, da diejenigen, die von den Stimuli der Zentralbanken begünstigt werden, normalerweise besser gestellt sind.

Die geldpolitischen Rahmenbedingungen werden von der zunehmend restriktiven Haushaltspolitik in zahlreichen OECD-Ländern beeinflusst. Laut dem Internationalen Währungsfonds werden nur zwei Mitgliedstaaten der OECD (Finnland und Belgien) in den nächsten fünf Jahren voraussichtlich unter dem Strich keine weitere Straffung ihrer Haushaltspolitik vornehmen. Die Weltwirtschaft wird dadurch deflationären Tendenzen ausgesetzt, denen die Zentralbanken entgegenwirken werden müssen.

Laut unserem Indikator gestalten sich die geldpolitischen Bedingungen in den USA extrem expansiv. Basierend auf einer Bandbreite von Variablen zur Bewertung der verschiedenen Transmissionsmechanismen der Geldpolitik - darunter die Realzinsen im Verbraucher- und Unternehmenssektor, die Renditekurve, der reale Wechselkurs und das Geldmengenwachstum - signalisiert unser Indikator eine sehr lockere Geldpolitik. Dies trug Ende 2011 zu einem Wiederaufschwung der US-Wirtschaft bei. Es stellt sich jedoch nach wie vor die Frage, ob im Jahresverlauf ein weiteres Entgegenkommen der US-Notenbank (Fed) erforderlich sein wird. Unserer Ansicht nach könnte die Erholung zur Jahresmitte hin an Fahrt verlieren, was eine weitere quantitative Lockerung bewirken könnte.

Die Europäische Zentralbank (EZB) wird 2012 vermutlich die wichtigste Zentralbank sein. Im Hinblick auf die Stimulierungsmaßnahmen, die sie in der Eurozone ergriffen hat, bleibt die EZB bislang hinter der Kurve zurück. Die Zentralbank hat gezeigt, dass sie das Bankensystem über ihre langfristigen Refinanzierungsgeschäfte mit einer nahezu unbegrenzten Liquidität versorgen kann. Sie hat jedoch deutlich gemacht, dass sie nicht die Solvenz des Systems stützen wird. Der geldpolitische Indikator unseres Währungsteams signalisiert, dass die EZB über den notwendigen Handlungsspielraum verfügt, um die Zinsen schnell und aggressiv auf 0,5 Prozent zu senken. Wir vermuten, dass dies die wichtigste geldpolitische Entwicklung des Jahres 2012 sein wird.

Anleihenrenditen per Monatsende

Monatsende	2 J. %	10 J. %	10-2 J. Bp.
USA	0,24	1,88	164
Europa	0,14	1,83	169
Japan	0,14	0,99	85
GB	0,33	1,98	165
China	2,86	3,44	58

Quellen: Bloomberg, J.P. Morgan Asset Management

Es besteht zunehmend die Hoffnung, dass die chinesische Regierung in Kürze ihre Geldpolitik lockern wird, um der abschwächenden Konjunktur entgegenzuwirken. Ende 2011 hat die People's Bank of China die Mindestreserveanforderungen für die Banken gesenkt, was als Anzeichen für eine Lockerung ihrer Geldpolitik gewertet wurde. Tatsächlich handelte es sich dabei vermutlich um einen Ausgleich für die Schrumpfung der monetären Basis infolge der rückläufigen Devisenreserven. Auch wenn die Frühindikatoren, einschließlich der Einkaufsmanagerindizes, gewisse Anzeichen für eine Erholung signalisieren, bleibt die allgemeine Wirtschaftslage weiterhin schwach. Die Inflationsrate, die Mitte 2011 gegenüber dem Vorjahr ihren Höchststand von 6,5 Prozent erreichte und nun auf rund 4 Prozent gefallen ist, spricht für eine weitere Lockerung der Geldpolitik. Das größte Einzelrisiko für vorsichtige Anleger besteht in dem Event-Risiko, dass die chinesische Regierung eine massive fiskalpolitische Lockerung ankündigen könnte.

Devisenmärkte per Monatsende

	USD-Kurs	REER*	5-J. Ø
USA		80,9	82,6
Eurozone	1,30	117,7	124,1
Japan	76,91	88,5	79,0
GB	1,55	82,7	85,8
China	6,29	121,3	111,7

Quelle: Monatliche J.P. Morgan Asset Management-Umfrage basierend auf den jüngsten verfügbaren Daten von insgesamt zehn großen Investmentbanken
* Real Effective Exchange Rate Index

Konjunkturaussichten

Die Frühindikatoren deuten auf einen Aufschwung hin. Die Indikatoren unseres Währungsteams belegen einen Aufschwung der US-Wirtschaft und sind im Hinblick auf die Eurozone stabil geblieben. Diese Entwicklung wird von unseren Indikatoren für das geldpolitische Umfeld signalisiert. Den Indikatoren zufolge war die Geldpolitik in den USA sehr locker, während sie in der Eurozone eher neutral ausfiel.

Forward-KGV

	Aktuell	5-J. Ø	Diff. %
Welt	11,0	12,7	-13,2
USA	11,8	13,4	-12,1
Eurozone	9,7	11,1	-12,6
Japan	11,7	16,5	-29,0
GB	9,4	10,6	-11,4
Hongkong	13,2	15,7	-15,7
Brasilien	8,7	10,1	-14,1
China	8,5	13,1	-35,0
Indien	11,8	15,7	-24,6
Russland	4,7	7,5	-37,0

Quelle: Datastream, MSCI, J.P. Morgan Asset Management

Es herrscht ein klarer Konsens darüber, dass die Eurozone Ende 2011 in eine Rezession geraten ist und die Wachstumsschwäche bis mindestens Mitte 2012 anhalten wird. Die Frühindikatoren für mehrere Randstaaten deuten auf einen Rückgang der Wirtschaftsaktivität hin. In Spanien zeichnen sich Haushaltsprobleme ab, die weitere Sparmaßnahmen erfordern könnten.

Jüngste Daten deuten jedoch darauf hin, dass sich die deutsche Wirtschaft in einer insgesamt guten Verfassung befindet. Der Ifo-Geschäftsklimaindex fiel im Dezember deutlich besser aus als die Konsenserwartung. Die Umfragekomponenten „Geschäftsklima“ und „Geschäftserwartungen“ wiesen beide einen Anstieg aus. Die Beschäftigungszahlen übertrafen die Erwartungen und deuten auf einen Rückgang der Erwerbslosigkeit hin. Die Arbeitslosenquote sank im Dezember auf 6,8 Prozent. Daher überraschte es, dass die Auftragseingänge im November gegenüber dem Vormonat um 4,8 Prozent einbrachen und damit weit hinter den Erwartungen zurückblieben.

Es gibt Anzeichen dafür, dass die anderen Kernländer der Eurozone, wie z. B. die Niederlande, eine rege Wirtschaftsaktivität verzeichneten.

Erfreulicherweise befindet sich die Inflation auf dem Rückzug. Die Gesamtinflation hat ihren Zenit erreicht und sinkt in zahlreichen Ländern, unter anderem in den USA, Großbritannien und China. Dies ist teilweise durch Basiseffekte bei den Rohstoffpreisen

Dividendenrendite zum Monatsende

	Aktuell	5-J. Ø	Geldm.- zins
USA	2,2	2,1	0,58
Eurozone	4,5	3,6	1,35
Japan	2,7	1,9	0,34
GB	3,7	3,8	1,08
Hongkong	3,1	2,9	0,38
Brasilien	4,1	3,1	10,91
China	3,2	2,2	5,47
Indien	1,4	1,1	9,84
Russland	2,4	1,8	7,13

Quellen: Bloomberg, Datastream, J.P. Morgan, J.P. Morgan Asset Management

bedingt, da sich der starke Preisanstieg im allgemeinen Preisniveau niederschlug. Die Inflation bleibt jedoch vorerst kontrollierbar. Es finden sich kaum Anhaltspunkte dafür, dass die Gewerkschaften in den OECD-Staaten ihre Preisgestaltungsmacht zurückgewonnen haben. Zudem ist in den Volkswirtschaften weiterhin ein hohes Überangebot zu verzeichnen.

Es gibt erste Hinweise für einen Wirtschaftsaufschwung (auch wenn abzuwarten bleibt, wie lange dieser anhalten wird) und Anzeichen für einen Abwärtstrend bei der Inflation. Daher hat es den Anschein, dass die Weltwirtschaft die Stagflation überwinden kann, die einen Großteil des Jahres 2011 geprägt hat. Aus Sicht der Investoren würde sich ein Rückgang der Inflation gemeinhin günstiger auf risikoreiche Anlagen auswirken. Es ist jedoch zu früh, um eine verlässliche Prognose der weiteren Entwicklungen abzugeben, da ein Aufschwung der Wirtschaftsaktivität von kurzer Dauer sein könnte. Deshalb könnte die Volatilität in den kommenden zwei bis drei Monaten hoch sein.

Gewinne und Bewertungen

Nach Märkten betrachtet präsentiert sich das Verhältnis von positiven zu negativen Gewinnrevisionen insgesamt weiterhin sehr schwach. Nur zwei der 24 von uns beobachteten Märkte weisen eine positive Gewinndynamik auf (mit einem Verhältnis von über 1). Dies entspricht dem Stand im November. In 17 Ländern hat sich die Gewinndynamik gegenüber November verbessert, und in 16 dieser 17 Länder lag die Gewinndynamik unter 1. Dabei bestehen erhebliche Unterschiede zwischen den Märkten: Indonesien weist mit 1,5 die höchste Gewinndynamik auf, während Polen mit 0,04 das Schlusslicht bildet - das bedeutet, dass es für jede positive Gewinnrevision 25 Negativkorrekturen gibt.

Aus Sicht der langfristig orientierten Value-Investoren werden die Aktien trotz des derzeit schwierigen makroökonomischen Umfelds weiter durch inhärente Bewertungsfaktoren gestützt. Der US-Markt notiert mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis (KBV) von 2,0 und damit 30 Prozent unter seinem langfristigen Durchschnitt. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis der zukünftigen Gewinne beträgt 11,8, was 24 Prozent unter dem langfristigen Durchschnitt von 15,5 liegt. Auch Kontinentaleuropa ist günstig bewertet: Hier beläuft sich das KBV auf 1,3, was 39 Prozent unter dem langfristigen Durchschnittswert von 2,1 liegt. Das KGV auf Basis der künftigen Gewinne bleibt mit 9,7 um 32 Prozent hinter dem historischen Durchschnitt von 14,4 zurück. Diesen Kennzahlen steht die Konsensprognose zum Gewinnwachstum in den USA und Kontinentaleuropa für 2012 von 9,5 Prozent bzw. 9,2 Prozent gegenüber.

Den realen Renditen zufolge wird auf den Märkten für Staatsanleihen dagegen eine Phase des Nullwachstums eingepreist. Die Rendite zehnjähriger inflationsgeschützter Anleihen (Treasury Inflation Protected Securities - TIPS) fiel von -0,02 Prozent im November auf -0,12 Prozent im Dezember. Zieht man die Gesamtinflation in den letzten drei Jahren als Maßstab für die Inflationserwartungen heran, sind die realen Renditen auf vergleichbarer Basis in fast allen Fällen unattraktiv. In Großbritannien beträgt die reale Rendite -1,8 Prozent und in den USA +0,5 Prozent. Beide Werte liegen deutlich unter dem potenziellen Wirtschaftswachstum, was diese Anleihenmärkte uninteressant erscheinen lässt. Die einzigen beiden Märkte, in denen die realen Renditen fast den potenziellen Wachstumsraten der Wirtschaft entsprechen, sind Japan (1,8 Prozent) und die Eurozone (1,6 Prozent).

Angesichts dieser Werte ist die Attraktivität von Aktien gegenüber Anleihen und auch gegenüber Nicht-Staatsanleihen keine Überraschung. Die Aktienrisikoprämie der Unternehmen im S&P 500 lag Ende Dezember auf Basis unseres Bewertungsprozesses 7,3 Prozent über den Renditen von US-Staatsanleihen und damit 2,2 Standardabweichungen über dem 28-jährigen Durchschnitt. Wir sind bei den Bewertungen allerdings vorsichtiger geworden, weil die Märkte unserer Einschätzung nach in den nächsten fünf bis zehn Jahren höhere Risikoprämien fordern werden. Damit verlieren die letzten drei Jahrzehnte als Vergleichsgröße vielleicht an Relevanz, sodass aktuellere Daten für Vergleiche möglicherweise besser geeignet sind. Wenn dem so ist, sind die Bewertungen weniger günstig.

Märkte

2011 war ein äußerst schwieriges Jahr für die Märkte, in dem es mehrere kurzfristige Trendwenden gab. Gleichmaßen beeinträchtigte die hohe Volatilität die Risikobereitschaft der Anleger. Die Performance wurde von wenigen Anlageentscheidungen bestimmt. Eine souveräne Performance hätte ein Portfolio mit folgender Positionierung erzielt: Short-Positionen in Aktien gegenüber Anleihen, Short-Positionen in den Aktienmärkten der Schwellenländer gegenüber ihren Pendanten in der industrialisierten Welt und Short-Positionen im Finanzsektor bei gleichzeitigen Long-Positionen in den Märkten für Unternehmensanleihen und Staatsanleihen mit AAA-Rating und Long-Positionen in US-Aktien gegenüber europäischen Aktien. Leider ist es nicht so einfach.

In den ersten Handelstagen 2012 fand eine heimliche Rally statt. Investoren mit geringen Risiken wurden angesichts der lockeren Geldpolitik der Zentralbanken und besserer makroökonomischer Nachrichten einer Prüfung unterzogen. Wir glauben jedoch, dass das laufende Jahr genauso turbulent werden könnte wie 2011 und zahlreiche unvorhergesehene Wendungen nehmen könnte. Die wichtigste Frage auf makroökonomischer Ebene ist vielleicht, ob die restriktive Haushaltspolitik in den Industrieländern von einer expansiveren Geldpolitik ausgeglichen wird und ob die von den öffentlichen Sektoren belastete Wirtschaftsaktivität von den Aktivitäten im Verbraucher- und Unternehmenssektor kompensiert wird. Ebenso stellt sich die Frage, ob die erhöhte Nachfrage aus den Schwellenländern etwaige Verluste in den Industrieländern ausgleichen wird. Rückblickend wird deutlich, dass die Inflationsängste in den Schwellenländern im letzten Jahr dazu geführt haben, dass die Zentralbanken dieser Länder ihre Geldpolitik straffen mussten, wodurch die weltweite Nachfrage unter Druck geriet. Dieses mangelnde Gleichgewicht erwies sich als deflationär und wirkte sich entsprechend auf die oben beschriebene Performance der Anlageklassen aus.

Es bleibt abzuwarten, ob sich die Geldpolitik der OECD-Staaten in diesem Jahr als effektiver erweist. Die Zentralbanken der Schwellenländer haben nun jedoch einen größeren Handlungsspielraum, um ihre Geldpolitik im Jahresverlauf zu lockern. Das erhöht die Chancen für eine erfolgreiche Wachstumsverteilung. Wir gehen davon aus, dass Aktien im Jahr 2012 insgesamt besser abschneiden werden als Anleihen, auch wenn erneut eine volatile Entwicklung bevorstehen könnte.

In unseren Mischportfolios setzen wir weiterhin auf eine Übergewichtung von Aktien gegenüber Anleihen und bleiben auch bei Nicht-Staatsanleihen übergewichtet. Auch Aktien aus den USA, Kanada, Japan und den Schwellenmärkten sind übergewichtet, während wir in Kontinentaleuropa eine neutrale Gewichtung aufweisen und in Großbritannien und Australien untergewichtet sind.

Teil 2 - Marktrückblick

Rückblick auf die Märkte im vierten Quartal 2011

- Gesamtrenditen des MSCI World Index im Oktober 2011: 11,3 % in EUR, 8,0 % in GBP, 7,7 % in USD, 7,5 % in JPY, 7,9 Prozent in lokaler Währung

Ausgehend von einer sehr geringen Ausgangsbasis Ende September schnitten die globalen Aktienmärkte im vierten Quartal 2011 deutlich besser ab als die Märkte für Staatsanleihen. Die Investoren reagierten auf positive Nachrichten über die Erholung der US-Konjunktur und die europäischen Maßnahmen zur Beilegung der Schuldenkrise. Da die Anleger auf Anzeichen für einen anhaltenden weltweiten Konjunkturaufschwung sowie auf weitere Informationen über den europäischen Fiskalpakt warteten, fielen die Renditen der Staatsanleihen großer Volkswirtschaften am Jahresende nahezu auf ihren historischen Tiefstand. Die Rendite der zehnjährigen britischen Staatsanleihen sank am 29. Dezember auf ein Rekordtief von 1,96 Prozent. Der MSCI World Index stieg um 7,9 Prozent, während der JPMorgan Global Bond Index nur um 0,8 Prozent zulegte. Die Schwellenmärkte blieben hinter den Industrieländern zurück und verzeichneten ein Plus von lediglich 4,9 Prozent (in lokaler Währung).

Die Märkte wurden im vierten Quartal von den Entwicklungen in Europa bestimmt. Das Anlegerverhalten wurde jedoch auch von der Unsicherheit bezüglich der US-amerikanischen und chinesischen Wirtschaftskraft beeinflusst.

Die europäische Schuldenkrise wird sich noch bis weit ins Jahr 2012 fortsetzen. Im Oktober kündigten die EU-Politiker auf ihrer Sitzung in Cannes an, dass weitere Sparmaßnahmen in Griechenland, die Rekapitalisierung europäischer Banken sowie ein Plan zur Hebelung des EU-Stabilitätsfonds (EFSF) als Garantie für Staatsanleihen notwendig seien. Mit dem Gipfel konnte die Krise jedoch nicht entschärft werden. Die Renditen von Staatsanleihen aus Randstaaten erreichten ihren höchsten Stand seit der Euro-Einführung, und die europäischen Banken waren weniger gewillt, sich gegenseitig mit Krediten zu versorgen. Die Kreditwürdigkeit Portugals und Belgiens wurde herabgestuft, und die Ratingagenturen kündigten eine Überprüfung aller europäischen Länder an. Auf dem EU-Gipfel in Brüssel sprachen sich im Dezember alle EU-Länder, mit Ausnahme Großbritanniens, für einen neuen Pakt zur Stärkung der Fiskalunion aus. Die endgültigen Details stehen noch nicht fest. Der Fiskalvertrag würde jedoch Sanktionen für Länder vorsehen, die gegen gewisse Haushaltskriterien verstoßen. Die Märkte zeigten sich von dem Plan zunächst unbeeindruckt. Die Renditen zehnjähriger spanischer und italienischer Staatsanleihen stiegen drastisch, sind seitdem aber wieder zurückgegangen.

Die Europäische Zentralbank (EZB) senkte den Leitzins auf ihren November- und Dezember-Sitzungen um jeweils 25 Basispunkte (Bp.), wodurch der Leitzins auf 1,00 Prozent sank. Von größerer Bedeutung war jedoch das Angebot der EZB, den Banken unbegrenzte dreijährige Kredite zu gewähren, und die Lockerung der Regelungen hinsichtlich der Notenbankfähigkeit von Sicherheiten. Der Bankensektor begrüßte den Dreijahrestender und nahm Kredite in Höhe von 489 Mrd. EUR auf (200 Mrd. EUR mehr als erwartet). Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass die EZB gegenüber den EU-Staaten genauso großzügig sein wird. Laut EZB-Präsident Mario Draghi wird das Securities Market Programme (SMP) der EZB, über das sie zur Senkung der Renditen Staatsanleihen aufkauft, weder „ewig noch unbegrenzt“ laufen. Dies deutet darauf hin, dass die Anleihekäufe nicht wesentlich zunehmen werden. Der französische Präsident Nicolas Sarkozy forderte derweil die Banken auf, die günstigen EZB-Kredite zu nutzen, um die Schulden angeschlagener Länder zu kaufen. Es bleibt abzuwarten, ob die Banken Sarkozys Ratschlag folgen oder mit den Krediten ihre eigenen Bilanzen stärken werden, um die neuen Kapitalanforderungen zu erfüllen, die in diesem Jahr eingeführt werden.

Im dritten Quartal 2011 wuchs die US-Wirtschaft gegenüber dem Vorquartal um 1,8 Prozent (annualisiert). Dies entspricht zwar nicht der Wachstumsrate, die man nach einer schweren Rezession erwarten würde, doch schneiden die USA immer noch besser ab als viele andere Industrieländer. Die Bluechip-Konsensschätzung für das US-amerikanische BIP-Wachstum im Jahr 2012 liegt bei 2,2 Prozent und fällt im Vergleich zu den Wachstumsprognosen in Großbritannien (0,9 Prozent) und der Eurozone (minus 0,1 Prozent) günstig aus.

Die vor Dezember veröffentlichten Wirtschaftsdaten deuten auf ein stärkeres Wachstum im vierten Quartal hin. Der Index des Institute for Supply Management für das verarbeitende Gewerbe übertraf die Erwartungen und stieg im Dezember auf 53,9 Punkte, womit er den höchsten Stand seit Juni erreichte (eine Überschreitung der 50-Punkte-Marke gilt als Wachstumssignal).

Die Index-Komponente für Neuaufträge kletterte auf 57,6, was zu einer anhaltenden Nachfrage im verarbeitenden Gewerbe führen könnte.

Der Index zum Verbrauchervertrauen der University of Michigan erreichte im Dezember mit 69,9 Punkten den höchsten Stand seit sechs Monaten und zeichnet damit ein optimistisches Bild der Verbraucherstimmung in den USA. Das verbesserte Konsumklima liegt möglicherweise in der leichten Aufhellung am Arbeitsmarkt und der niedrigeren Inflation begründet. Die US-Arbeitslosenquote sank von 9,2 Prozent im Juni auf 8,5 Prozent im Dezember. Im historischen Vergleich ist die Quote jedoch weiterhin hoch. Gegenüber dem Vorjahr sank die Inflation von 3,9 Prozent im September auf 3,4 Prozent, wodurch sich der Druck auf die Realeinkommen verringerte. Das stärkere Wachstum der Einzelhandelsumsätze im September und Oktober schwächte sich im November ab, sodass die Impulse des Weihnachtsgeschäfts womöglich hinter den Erwartungen zurückbleiben.

Die bessere Wirtschaftslage in den USA und die erhöhte Risikoaversion gegenüber Europa führten dazu, dass Investoren sich vom Gold abwanden. Der Goldpreis fiel zwischen November und Dezember um über 200 USD auf 1.564 USD je Feinunze.

Der US-Dollar zählte im Dezember zu den weltweit bevorzugten sicheren Anlagen. Durch die erhöhte Nachfrage sank der USD/EUR-Wechselkurs zum ersten Mal seit fast zwölf Monaten auf unter 1,30 USD.

Gegen Ende des vierten Quartals gab es anhaltende Anzeichen für eine sanfte Landung der chinesischen Wirtschaft. Der HSBC-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe lag im Dezember bei 48,7 (unter der Wachstumsschwelle von 50 Punkten), konnte sich jedoch gegenüber November (47,7) verbessern. Die Exporteure waren von einer schwächeren Nachfrage aus dem Ausland betroffen, was zu einer Lockerung der Geldpolitik führte. Die People's Bank of China reduzierte die Mindestreserveanforderungen im November um 50 Bp. Die Inflation ist seit Mitte 2011 stark zurückgegangen und sank gegenüber dem Vorjahr von 6,5 Prozent im Juli auf 4,2 Prozent im November. Dies deutet auf einen weiteren Rückgang hin. Die Binnennachfrage ist weiterhin robust.

Auch andere Schwellenländer lockern ihre Geldpolitik. Die brasilianische Zentralbank reduzierte auf ihren Oktober- und November-Sitzungen den Selic-Tagesgeldsatz um 50 Bp. Im Januar 2012 wird eine weitere Senkung erwartet.

Gesamtrenditen der wichtigsten Märkte im vierten Quartal 2012

Aktien (MSCI)	GBP	USD	JPY	EUR	Lokalwährung
Welt	8,0	7,7	7,5	11,3	7,9
USA	12,0	11,7	11,5	15,5	11,7
Kontinentaleuropa	3,7	3,5	3,3	7,0	6,6
GB	9,4	9,1	8,9	12,8	9,4
Japan	-3,6	-3,8	-4,0	-0,6	-4,0
Pazifikraum ohne Japan	6,3	6,0	5,8	9,6	2,2
Lateinamerika	9,1	8,8	8,6	12,5	9,3
Schwellenländer	4,7	4,4	4,3	8,0	4,9
Anleihen					
Welt	0,4	0,1	0,0	3,5	0,8
USA	1,1	0,9	0,7	4,3	0,9
Japan	0,9	0,7	0,5	4,0	0,5
GB	5,5	5,3	5,1	8,8	5,5
EWU gesamt	-4,0	-4,2	-4,4	-1,0	-1,0
Währungen					
GBP	k. D.	-0,2	-0,4	3,1	k. D.
USD	0,2	k. D.	-0,2	3,4	k. D.
JPY	0,4	0,2	k. D.	3,5	k. D.
EUR	-3,0	-3,2	-3,4	k. D.	k. D.

Quelle: J.P. Morgan, MSCI, FactSet

Wichtige Hinweise

Die Einschätzungen, die in diesem Dokument vertreten werden, basieren auf Informationen von J.P. Morgan Asset Management per Januar 2012. Die Einschätzungen sollen dabei nicht als Anlageempfehlung verstanden werden und können sich jederzeit ändern. Alle Informationen basieren auf Quellen, die J.P. Morgan Asset Management als verlässlich betrachtet. J.P. Morgan Asset Management kann allerdings keine Garantie für die Richtigkeit übernehmen.

Eine positive Wertentwicklung in der Vergangenheit ist kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige positive Wertentwicklung, und Anleger erhalten u.U. nicht den investierten Betrag zurück. Anlagen in Fremdwährung können Währungsschwankungen unterliegen und dadurch die Rendite positiv wie negativ beeinflussen. Investitionen in Schwellenländern können einer höheren Volatilität unterliegen und damit auch ein höheres Risiko für Ihr eingesetztes Kapital darstellen.

Herausgeber in Deutschland: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l., Frankfurt Branch, Junghofstraße 14, D-60311 Frankfurt; in Österreich: JPMorgan Asset Management (Europe) S.à.r.l., Austrian Branch, Führichgasse 8, A-1010 Wien; in der Schweiz: J.P. Morgan (Suisse) SA, Zweigniederlassung Zürich, Dreikönigstrasse 21, Postfach, CH-8022 Zürich.