Global Capital Markets & Thematic Research

FridayMail

21.10.2016

„Korrektur oder nachhaltiger Renditeanstieg?“

So manches Gerücht hat an der Börse nur eine kurze Verweildauer. Dies galt auch für die „Taper-Träume“, die Europäische Zentralbank (EZB) könne vorzeitig ihren schrittweisen Rückzug aus den Anleihemärkten ankündigen. Dennoch ist die **Debatte über einen Einstieg in den Ausstieg aus der quantitativen Lockerung** (QE) entfacht. Zehnjährige Bundesanleihen rentieren inzwischen oberhalb der Nullmarke, wenngleich bei weiterhin ambitionierten Bewertungsniveaus.

Aber nicht nur im Euroraum haben Renditen am langen Ende der Kurve in den vergangenen Wochen einen Anstieg verzeichnet, sondern auch in den USA, in Großbritannien und in Japan. „**Temporäre Korrektur oder nachhaltiger Renditeanstieg?**“, diese Frage dürfte sich in Anbetracht der Bewegungen an den G4-Rentenmärkten derzeit so mancher Investor stellen.

Insbesondere zwei Faktoren haben zu einer Versteilerung der Renditestrukturkurven geführt:

1. **Der scheinbar nahende Höhepunkt der weltweiten Liquiditätszufuhr**: Die Gerüchte über eine Fortsetzung des zinspolitischen Exits (USA) bzw. über eine Drosselung der EZB-Wertpapierkäufe (Euroraum) brodeln. Selbst die von der Bank of Japan anvisierte Renditekurvensteuerung könnte zukünftig zu einem abnehmenden Staatsanleihekaufvolumen führen. Damit verbunden scheint sich an den Märkten die Gewissheit durchzusetzen, dass die beispiellose Liquiditätszufuhr durch die Zentralbanken seit Ausbruch der Finanzkrise – **in den großen fünf Wirtschaftsregionen**, also USA, Eurozone, Japan, China, Großbritannien, hat sich die monetäre Basis in Relation zum Welt-BIP **seit 2006 auf 22,5 % verdreifacht** – in absehbarer Zukunft ihren Höhepunkt erreicht haben könnte.
2. **Die Rückkehr der Inflation**: Darüber hinaus nimmt das Bewusstsein der Marktakteure für einen – ausgehend von niedrigen Niveaus – beschleunigten Preisauftrieb zu. In den **USA** kletterten die Verbraucherpreise im September um 1,5% gegenüber Vorjahr. Dies entspricht der höchste Veränderungsrate seit Oktober 2014. In **Großbritannien** wiederum verschärft sich das Problem der „**importierten Inflation**“. Im Zuge des von Theresa May angekündigten „harten Brexit“ hatte das Pfund erneut kräftig

Aktuelle Publikationen

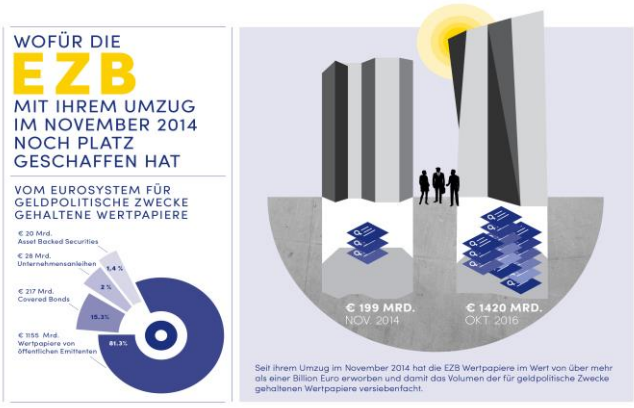
„Sparen Sie sich den Weltspartag! Investieren Sie lieber“

Alle Jahre wieder kommt der Weltspartag. Alle Jahre wieder stellt sich die Frage: Sparen – wozu eigentlich? Und niemals war diese Frage so dringlich wie heute. Die Sparer müssen umsteuern und investieren! In Zeiten negativer Renditen gibt es keine „sicheren“ Anlageformen mehr. Nicht „Sicherheit“ sollte deshalb die Verteidigungslinie lauten, sondern: Kaufkrafterhalt!

QE Monitor: „Kurzweilige Taper-Träume“

Grundsätzlich ist zwar ein sanfter Rückzug der Europäischen Zentralbank (EZB) aus den Anleihemärkten, d.h. eine allmähliche Drosselung des Kauftempos, eher zu erwarten als ein abruptes Ende ihrer quantitativen Lockerung (QE). Derzeit gibt es allerdings wenig Anlass für derartige „Taper-Träume“.

Grafik der Woche: Vom Eurosystem für geldpolitische Zwecke gehaltene Wertpapiere



Stand 7. Oktober 2016 | Quelle: QE Monitor, AllianzGI Global Capital Market Analysis and Thematic Research

Allianz Global Investors

Verstehen. Handeln.

abgewertet, dies verteuert Einfuhren aus dem Ausland. Vertreter der Bank of England erwarten, dass die britische Inflation im nächsten Jahr über die 2%-Marke schießt. Vor diesem Hintergrund **erleben fundamentale Renditetreiber an den Rentenmärkten ihr Comeback**. Eine Ausnahme bildet **Japan**, wo die kräftige Yen-Aufwertung seit Jahresbeginn dazu beigetragen hat, dass die Wirtschaft wieder in die Deflation gerutscht ist, nach zwei Jahren mit steigenden Verbraucherpreisen.

Gegen einen kräftigen Renditeanstieg sprechen jedoch mehrere Aspekte:

1. **Die Geldpolitik bleibt ungewöhnlich locker**: Ungeachtet eines vermutlich auf der Dezember-Sitzung angekündigten zweiten Zinsschritts bliebe das **US-Leitzinsniveau** mit einem Zielband für die Fed Funds Rate von 0,5% bis 0,75% außergewöhnlich niedrig. Die Arbeitsmarktsituation und Verbraucherpreisentwicklung rechtfertigen einen steileren Leitzinserhöhungspfad. Eine Folge der zunehmenden Wechselwirkung von Geld- und Fiskalpolitik? Auf dem alten Kontinent bestätigte die Ratssitzung am Donnerstag jedenfalls, dass sich die EZB auf dem Sprung zu einer **Verlängerung** von QE über März 2017 hinaus zu befinden scheint, **bei zunächst ungedrosseltem Kauftempo** von monatlich 80 Mrd. Euro. Nicht zuletzt hatten die EZB-Notenbanker bereits im vergangenen Dezember angekündigt, den Nennwert **auslaufender Staatsanleihen reinvestieren** zu wollen. Eine Strategie, die auch die Fed verfolgt, um ein Abschmelzen der Bilanzsumme zu verhindern.
2. **Die Rolle des Ölpreises**: Zudem ist fraglich, ob den Befürwortern einer länger anhaltenden ultra-expansiven Geldpolitik infolge steigender Verbraucherpreise tatsächlich ein wesentliches Argument verloren geht. **Haupttreiber** für den jüngsten Inflationsschub waren schließlich **die nachlassend dämpfenden Energiepreise, und weniger der binnenwirtschaftliche Kostendruck**. So hinkt die Lohnentwicklung zwar weniger in den USA hinterher, aber im Euroraum und in Japan, so dass die Tokioter Regierung kürzlich den Mindestlohn erhöhte. Bei den Oktober-Inflationszahlen für Deutschland, Frankreich und Spanien (Fr) dürften vor allem sog. Basiseffekte für Auftrieb sorgen. Dagegen wird in der Kerninflationsrate voraussichtlich erneut kein erkennbarer Aufwärtstrend zu erkennen sein.

Fazit: Die Staatsanleihemärkte bleiben rückschlaggefährdet. Gleichzeitig bleibt das strukturelle Niedrigzinsumfeld erhalten.

Gemischte Signale sendet auch die **politische Gemengelage**. Insbesondere die am 8. November bevorstehende US-Präsidentschaftswahl sorgt für Gesprächsstoff. Angesichts der Vielzahl an Unsicherheiten werden die Börsen weiterhin **nach Orientierung suchen** – Schwankungen inbegriffen. Nur gut, dass in der kommenden Woche neben der Gewinnberichtssaison eine Reihe von Konjunkturindikatoren für Bodenhaftung sorgen könnten.

Das Brexit-Referendum dürfte im dritten Quartal 2016 nur vereinzelt Spuren in der **Wirtschaftsleistung** Großbritanniens (Do) und seiner kontinentaleuropäischen Nachbarn Spanien und Österreich (Fr) hinterlassen haben. Da die erwartete Normalisierung der Lagerinvestitionen bislang ausgeblieben ist, könnte das US-Wirtschaftswachstum(Fr) dagegen enttäuschend ausgefallen sein.

Frühindikatoren wie die Stimmung der Einkaufsmanager in den USA und einer Reihe von europäischen Ländern (Mo, Mi) sollten in der Summe untermauern, dass sich die zögerliche Kräftigung der Weltkonjunktur im Schlussquartal 2016 fortsetzt.

Mit Blick auf die **beiden größten Volkswirtschaften** spricht in den USA der anhaltend starke Beschäftigungsaufbau für eine weiterhin intakte konjunkturelle Aufwärtstendenz, während in **China** die – durchaus mit Skepsis zu betrachtenden – wirtschaftspolitischen Interventionen für ein robustes Expansionstempo oberhalb von 6 % sorgen.

Bleiben Sie auf dem Boden der Tatsachen, meint Ihre

Ann-Katrin Petersen
Vice President, Global Capital Markets & Thematic Research

Ann-Katrin Petersen

P.S.: Verpassen Sie unsere aktuellen Research-Nachrichten auf Twitter nicht!

@AllianzGI_DE folgen

→KMB Podcast

Politische Ereignisse 2016

Oktober:

20.-21. Okt	Sitzung des Europäischen Rates
21. Okt	Ratingüberprüfung Portugals durch DBRS
24. – 27. Okt	Chinas Plenum des zentralen Planungskomitees

→ Übersicht politische Ereignisse 2016

Weitere Publikationen:

Interview mit dem Börsen Radio Network

Die Gerüchteküche über einen (Einstieg in den) Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik kocht: Wie geht es weiter bei EZB und Fed? Ann-Katrin Petersen im Gespräch mit Sebastian Leben vom Börsen Radio Network.

Global Capital Markets & Thematic Research für iPod, MP3 & Blackberry:

→ zu unseren Publikationen

→ zu unserem Newsletter

→ zu unseren Podcasts

→ zu unserem Twitter-Feed

Überblick über die 43. Kalenderwoche:

Montag

- Eurozone:
  - Öffentliches Defizit 2Q
  - Öffentlicher Schuldenstand 2Q
  - Markit Einkaufsmanagerindex Eurozone (Okt) (52,6)
  - EZB, Wöchentliche Veränderung der Bestände der Eurosystem-Zentralbanken an Staatsanleihen, Covered Bonds, Unternehmensanleihen und ABS
- Deutschland:
  - Markit Einkaufsmanagerindex (Okt) (52,8)
- Japan:
  - Handelsbilanz (Sep) (-¥19,2Mrd.)
- Frankreich:
  - Markit Einkaufsmanagerindex (Okt) (52,7)
- USA:
  - Chicago Fed Nat Aktivitätsindex (Sep) (-0,55)
  - Markit US verarbeitendes Gewerbe (Okt) (51,5)

Berichte: Visa

Dienstag

- Frankreich:
  - Geschäftsklimaindex (Okt) (102)
  - Arbeitsuchende Netto Veränderung (Sep) (50,2)
- Deutschland:
  - IFO-Geschäftsklimaindex (Okt) (109,5)
- USA:
  - Index des Verbrauchervertrauens (Okt) 100,5 (104,1)
  - Fed, Beginn der „Blackout Period" (Schweigeperiode) für die US-Geldpolitiker vor der nächsten FOMC-Sitzung

Berichte: General Motors, Apple

Mittwoch

- Deutschland:
  - GfK-Konsumklimaindikator (Nov) (10,0)
- Frankreich:
  - Verbrauchervertrauen (Okt) (97)
- USA:
  - Markit US Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (Okt) (52,3)
  - Neubauverkäufe (Sep) -0,8% m/m (-7,6% m/m)

Berichte: Bayer, Coca-Cola, Tesla Motors

Donnerstag

- China:
  - Industriegewinne (Sep) (19,5%)
- USA:
  - Auftragseingänge langlebige Kapitalgüter (Sep) 0,0% (0,1%)
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Okt 22)
- Eurozone:
  - EZB, Geldmenge M3 (Sep) (5,1% y/y)
  - Gipfeltreffen EU-Kanada, Brüssel
- UK:
  - BIP (3Q) (2,1%)
- Italien:
  - Index des Vebrauchervertrauens (Okt) (108,7)
  - Geschäftsklimaindex verarbeitendes Gewerbe (Okt) (101,9)

Berichte: BASF, Deutsche Bank, Volkswagen, Deutsche Börse

Freitag

- Frankreich:
  - Verbraucherpreise (Okt) (0,4% j/j)
  - Privater Verbrauch (Sep) (1,0% j/j)
  - BIP (3Q) (1,3 j/j)
- Deutschland:
  - Verbraucherpreise (Okt) (0,7% j/j)
  - SAFE, Konferenz zur Finanzmarktpolitik, Keynote von EZB-Direktor Coeure, Frankfurt
- Österreich:
  - BIP (3Q) (0,1% q/q, 1,4% j/j)
- Spanien:
  - BIP (3Q) (0,8% q/q, 3,2% j/j)
  - HVPI und Verbraucherpreise (Okt) (0,0%)
- USA:
  - BIP (3Q) 2,5% (1,4%, annualisiert)
  - Arbeitskostenindex (3Q)
- Eurozone:
  - Index Wirtschaftsstimmung (Okt) (104,9)
  - Geschäftsklimaindex (Okt) (0,45)
  - Ratingsüberprüfungen für Großbritannien (S&P) sowie für Finnland und die Niederlande (Moody's)

Berichte: Mastercard, Royal Bank of Scotland, Linde

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück. Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich - ohne Mitteilung hierüber - ändern. Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung; herausgegeben von Allianz Global Investors Europe GmbH, www.allianzgi.de , einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland, mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstrasse 42-44, D-60323 Frankfurt am Main, eintragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 9340, zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.