

FridayMail

28.10.2016

„Trade-Offs“

Bei Anlageentscheidungen müssen die Anleger häufig zwischen verschiedenen Faktoren abwägen, also den idealen Trade-Off wählen. Der Trade-Off zwischen Risiko und Ertrag ist wohl das bekannteste Beispiel. Angesichts der zunehmenden Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung seitens der US-Notenbank Federal Reserve („Fed“) sollten sich die Anleger aktuell mit dem Trade-Off zwischen langen und kurzen Durationen in ihrem Rentenportfolio befassen.

Die Duration gibt an, wie sensibel eine Anleihe oder ein Rentenportfolio auf Zinsveränderungen reagiert. Allgemein sind Anleihen mit einer längeren Duration anfälliger für Zinsänderungen und weisen größere Kursschwankungen auf als Anleihen mit einer kürzeren Duration. Zahlreiche globale Rentenportfolios haben inzwischen – vor allem aufgrund der Ultra-Niedrigzinspolitik der Zentralbanken – eine Duration von sechs Jahren oder mehr, was sie für Zinsanhebungen bzw. jegliche Kursänderungen in der Geldpolitik anfällig macht. Da sich die makroökonomischen Daten aus den USA weiter verbessern und im Euroraum sowie in China Anzeichen für eine wirtschaftliche Stabilisierung zu erkennen sind, preist der Markt eine Zinsanhebung im Dezember 2016 mit einer Wahrscheinlichkeit von 69% ein.

Die US-Makrodaten haben in den vergangenen Wochen insgesamt den Markterwartungen entsprochen oder sie sogar übertroffen. Insbesondere die US-Einzelhandelsumsätze stiegen in den vergangenen drei Monaten kräftig an, und die Inflation beschleunigte sich stärker als erwartet. Die US-Industrieproduktion legte in drei der vergangenen vier Monate zu. Da zudem auch die bisher bekanntgegebenen Gewinnzahlen für das dritte Quartal über den Erwartungen lagen, gehen die Anleger davon aus, dass die Konjunktur stark genug für einen Zinsschritt ist. In **Europa** wurden in den vergangenen Wochen ebenfalls günstige Makrodaten veröffentlicht. Die Industrieproduktion legte im Euroraum stärker als erwartet zu, und die harmonisierte Inflation im Euroraum beschleunigte sich. Die günstigeren Makrodaten und die Entscheidung der **Europäischen Zentralbank (EZB)** zur Fortführung des quantitativen Lockerungsprogramms haben die jüngste Rallye am europäischen Aktienmarkt beflügelt.

Am kommenden Donnerstag findet in den USA eine Sitzung des

Aktuelle Publikationen



Was Anleger über den nächsten US-Präsidenten wissen sollten

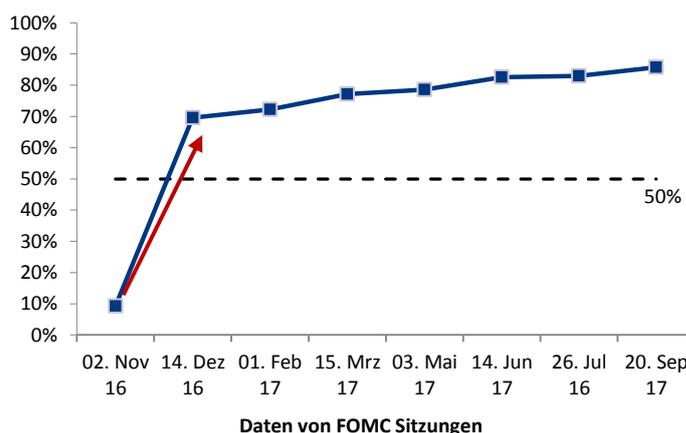
Kristina Hooper analysiert die Ansichten von Trump und Clinton bezüglich Staatsausgaben, Steuern, Regulierung und weiteren Aspekten, um Anlegern bei der Positionierung ihrer Portfolios Hilfestellung zu geben.



Die EZB, die Geldpolitik und die Farbe Rot

Das hätte sich Mick Hucknall, der Leadsänger von „Simply Red“, auch nicht träumen lassen, dass er eines Tages – ungewollt sicher – die Staatsanleihemärkte besingen würde. Dies aber ist der Fall, denn bei Staatsanleihen der Industriestaaten herrscht die Farbe Rot vor. Eine Herausforderung besonders für die „**Bodensatzliquidität**“. Das Stichwort „**Short Duration**“ gewinnt an Bedeutung.

Grafik der Woche: Implizite Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung



Quelle: AllianzGI Economics & Strategy, Chicago Mercantile Exchange, Stand: 12.10.16



Verstehen. Handeln.

Offenmarktausschusses (FOMC) statt, bei der über den US-Leitzins (Fed Funds Rate) entschieden wird. Da bereits fünf Tage später die US-Präsidentenwahlen anstehen, rechnet der Markt erst bei der nachfolgenden Sitzung im Dezember mit einer Zinsanhebung. Am Dienstag wird in den USA der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe für Oktober veröffentlicht. Der Markt rechnet damit, dass dieser Frühindikator auf dem Vormonatsniveau (51,5) verharrt; ein Wert über 50 deutet auf eine Konjunkturbelebung hin. Der Chicago-Einkaufsmanagerindex für Oktober dürfte auf einem hohen Niveau von 54,0 verbleiben (Montag). In den vergangenen beiden Monaten lag der Index für die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe im mittleren Westen der USA jeweils über 50. Die Anleger gehen davon aus, dass in den USA im Oktober 170.000 neue Stellen außerhalb des Agrarsektors geschaffen wurden (Freitag); im September entstanden 156.000 Jobs. Angesichts des stetigen Rückgangs der Anträge auf Arbeitslosenunterstützung – vor allem des gleitenden Vier-Wochen-Durchschnitts – ist der Ausblick für das Beschäftigungswachstum wohl stabil.

Am Montag der kommenden Woche werden im Euroraum die vorläufigen BIP-Wachstumsdaten für das dritte Quartal bekanntgegeben. Da der Einkaufsmanagerindex für den Euroraum für September bei 52,9 lag, rechnet der Markt mit einem stetigen BIP-Wachstum im dritten Quartal. Die vorläufigen Daten zur Verbraucherpreisinflation im Euroraum (ebenfalls Montag) dürften im Oktober ähnlich ausfallen wie im September; die Rate für September (0,4% gg. Vj.) wurde erst in der vergangenen Woche veröffentlicht. Die gestiegenen Ölpreise dürften sich weiterhin positiv auf die Verbraucherpreisinflation auswirken. Die **Bank of England** gibt am 3. November (Donnerstag) ihren Leitzins (Bank Rate) bekannt. Angesichts der anhaltenden Unsicherheit im Zusammenhang mit dem Brexit gehen die Anleger davon aus, dass der Leitzins unverändert bei 0,25% bleibt.

In **China** werden am kommenden Dienstag beide Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe für Oktober veröffentlicht. Der NBS-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe, der vor allem bei großen staatlichen Unternehmen erhoben wird, sollte bei 50,4 verharrten. Der Caixin China-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stellt vor allem auf mittlere bis kleine Unternehmen ab. Auch er dürfte auf seinem Vormonatsniveau von 50,1 bleiben. Die **Bank of Japan (BoJ)** gibt am 1. November (Dienstag) ihren Leitzins bekannt. Da sie erst vor einem Monat grundlegende Änderungen ihres politischen Ansatzes angekündigt hat – unter anderem will sie die Rendite 10-jähriger japanischer Staatsanleihen (JGBs) bei 0% halten –, rechnen wir bei dieser Sitzung nicht mit einer Leitzinsänderung.

Die nahenden US-Präsidentenwahlen könnten zwar zu stärkerer **Marktvolatilität** führen, aber bei anhaltend günstigen makroökonomischen Daten und Gewinnzahlen in den USA bleibt die Wahrscheinlichkeit einer US-Leitzinsanhebung im Dezember hoch. Ein typisches globales Rentenportfolio hat vielleicht eine Duration von über sechs Jahren. Bei einer Anhebung des Leitzins um 1% könnte die

Rendite um gut 6% gedämpft werden, bei einer Senkung des Leitzins um 1% könnte sie dagegen lediglich um gut 5% ansteigen. Die Anleger an den Rentenmärkten sollten die Duration ihres Rentenportfolios überprüfen und den **Trade-Off** zwischen kurzer und langer Duration vor dem Hintergrund des in den kommenden beiden Monaten zu erwartenden Zinsschritts im Blick behalten.



Charles Ma

Client Investment Strategist
Greater China & South East Asia
Retail Distribution

Ihr

Charles Ma

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

@AllianzGI_DE folgen

Politische Ereignisse 2016

Oktober:

31. Okt -01. Nov Sitzung der Bank of Japan

November:

01.-02. Nov FOMC-Sitzung

02. Nov Geldpolitische Entscheidung der US-Fed

03. Nov Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Rats der Bank of England (BoE)

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016](#)

Weitere Publikationen:



Markteinschätzung von Stefan Scheurer mit einem besonderen Blick auf Asien

Die japanische Notenbank manipuliert immer größere Teile der Finanzmärkte. Chinas Renminbi auf 6-Jahrestief.

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 44. Kalenderwoche:

Montag

- Japan:
 - Industrieproduktion (Sep) (4,5% j/j)
 - Einzelhandelsumsätze (Sep) (-1,2% m/m)
 - Kfz- Produktion (Sep) (8,8% j/j)
 - Auftragseingänge Baugewerbe (Sep) (13,8% j/j)
- UK:
 - GfK-Konsumklimaindikator (Okt) (-1)
- Italien:
 - EU Harmonisierte Verbraucherpreise (Okt) (0,1% j/j)
 - Erzeugerpreise (Sep) (-1,1%)
- Eurozone:
 - Kerninflation (Okt) (0,8% j/j)
 - BIP saisonbereinigt (3Q) (1,6% j/j)
- USA:
 - Persönliches Einkommen (Sep) 0,4% (0,2%)
 - Privater Konsum (Sep) 0,6% (0,0%)
 - Chicago Einkaufsmanagerindex (Okt) 54,0 (54,2)
 - Dallas Fed Produzierende Industrie (Okt) (-3,7)

Dienstag

- Japan:
 - Fahrzeugabsatz (Okt) (3,7% j/j)
 - Ergebnis der Sitzung des geldpolitischen Rats der BoJ
 - BoJ Leitzins (Nov 1) (-0,100%)
- UK:
 - Markit UK PMI verarbeitendes Gewerbe saisonbereinigt (Okt) (55,4)
- USA:
 - Bauausgaben (Sep) 0,5% m/m (-0,7% m/m)
 - ISM verarbeitendes Gewerbe (Okt) 51,0 (51,5)
- China:
 - PMI verarbeitendes Gewerbe (Okt) 50,4 (50,4)
 - Caixin China PMI verarbeitendes Gewerbe (Okt) 50,0 (50,1)

Mittwoch

- Japan:
 - Index des Verbrauchervertrauens (Okt) (43,0)
- Deutschland:
 - Veränderung Arbeitslosigkeit (000's) (Okt) (1k)

- Arbeitslosenrate saisonbereinigt (Okt) (6,1%)
- Eurozone:
 - Wirtschaftsprognose der europäischen Kommission
- USA:
 - FOMC Leitzinsentscheidung 0,25% - 0,50% (0,25% - 0,50%)
 - ADP Veränderung der Arbeitsplätze (Okt) 160k (154k)

Donnerstag

- Italien:
 - Arbeitslosenrate (Sep) (11,4%)
- UK:
 - Auto Neuzulassungen (Okt) (1,6% j/j)
 - Bank of England Tagesgeldsatz (0,250%)
 - Bank of England Inflationbericht
- Eurozone:
 - EZB Wirtschaft Bulletin
 - Arbeitslosenrate (Sep) (10,1%)
- USA:
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Okt 29)
 - ISM Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Okt) 56,0 (57,1)
 - Auftragseingang Industrie (Sep) (0,2%)
 - Auftragseingänge langlebige Kapitalgüter (Sep)
 - Produktivität ex Agrarwirtschaft (3Q) 1,7% (-0,6%)
 - Lohnstückkosten (3Q) 1,5% (4,3%)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Okt 22)

Freitag

- Japan:
 - Nikkei Japan PMI Dienstleistung (Okt) (48,2)
 - Nikkei Japan PMI (Okt) (48,9)
- Eurozone:
 - Erzeugerpreise (Sep) (-2,1% j/j)
- USA:
 - Handelsbilanz (Sep) -\$41,5Mrd. (-\$40,7Mrd.)
 - Arbeitslosenrate (Okt) 4,9% (5,0%)
 - Veränderung der Beschäftigtenzahl ex Agrar (Okt) 150k (156k)
- China:
 - Caixin China PMI Dienstleistung (Okt) (52,0)
 - Caixin China PMI (Okt) (51,4)

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, eingetragen 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.