

# FridayMail

18.11.2016

## „Trumpflation“?

Während der Ölpreis von erneuten Sorgen um die Einigung der OPEC zur Kappung der Produktionsmenge belastet wurde, konnten marktbasierende Inflationserwartungen seit der US-Präsidentenwahl in der abgelaufenen Kalenderwoche eine deutliche Aufwärtstendenz verzeichnen. Dabei standen die möglichen Auswirkungen eines vom designierten US-Präsidenten Trump avisierten Fiskalstimulus auf das US-Wirtschaftswachstum im Fokus der Marktteilnehmer, insbesondere aber die damit verbundene **Reflationierung** der US-Ökonomie – auch „**Trumpflation**“ genannt.

**„In Erwartung einer Reflationierung stieg die Anleihevollatilität auf den höchsten Stand seit Februar 2016.“**

Auswirkungen werden an verschiedenen Indikatoren sichtbar: Industriemetalle wie Kupfer oder Eisenerz stiegen im Preis wie auch die Aktienmärkte der Industriestaaten, allen voran jener der USA. Die 30-jährigen US-Staatsanleiherenditen erhöhten sich auf über 3% – den höchsten Stand seit Januar 2016 –, während 10-jährigen US-Treasuries bei 2,2% rentierten. Die Bundrenditen sowie die **Staatsanleiherenditen** der Euro-Peripheriestaaten konnten sich der Entwicklung nicht entziehen und steigen auf 0,35% bzw. über 2% in Italien und auf 1,5% in Spanien. Folglich drehten auch die Umlaufrenditen zu 8-jährigen Bunds zum ersten Mal seit April wieder ins Positive, wenngleich es noch nicht lange her war als die Bund-Zinsstrukturkurve bis zu Laufzeiten von 15 Jahren negativ war.

Neben der Entwicklung an den globalen Anleihemärkten, scheint besondere Aufmerksamkeit auch dem **US-Dollar-Segment** zu gelten. Die Wahrscheinlichkeit für einen weiteren Zinsschritt der US-Notenbank (Fed) für Dezember stieg auf 96%, nachdem der Präsident der Dallas Fed Robert Kaplan sich erneut für einen Zinsschritt aussprach. Und ein stärkerer US-Dollar in Zusammenhang mit höheren Zinsen und potentiellen Risiken einer restriktiveren US-Handelspolitik dürfte die **Emerging Markets** weiter unter Druck setzen. So setzte u.a. die chinesische Notenbank den **Renminbi-Wechselkurs** auf knapp 6,86 gegenüber dem US-Dollar fest – den niedrigsten Stand seit fast 8 Jahren –, trotz stabilisierenden Konjunkturdaten.

## Aktuelle Publikationen



### Italiens Referendum: Kurzfristiger Ausblick und langfristige Auswirkungen

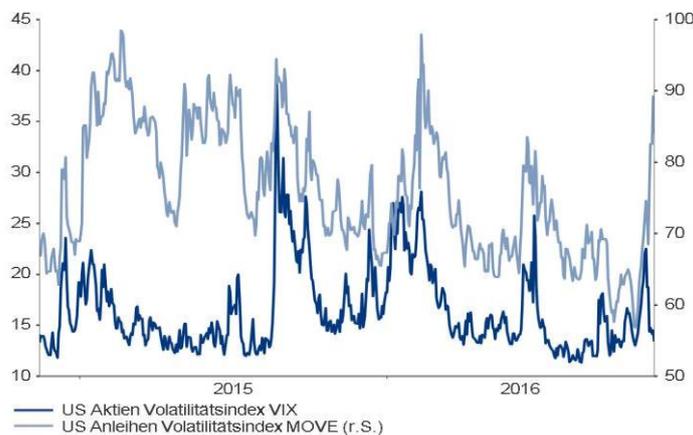
Jüngste Umfragen zeigen, dass die Verfassungsreform von Ministerpräsident Renzi in Italien vermutlich keine Mehrheit bekommt. Lesen Sie hier die Einschätzung der volkswirtschaftlichen Abteilung der Allianz.



### „Profitieren, wenn die Inflation steigt“

Inflation ist ein Thema, das an den Kapitalmärkten derzeit kaum Beachtung findet. Dass Inflation zukünftig aber dennoch ein Investmentthema sein kann, zeigt die nachfolgende Studie.

## Grafik der Woche: Aktien ggü. Anleihevollatilität in den USA



Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Economics & Strategy. Stand: 16.11.2016. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.



Verstehen. Handeln.

Unterdessen zeigte sich die Wirtschaft in **Euroland** im dritten Quartal robust gegenüber den zahlreichen politischen Unsicherheitsfaktoren seit Anfang des Jahres.

Nach der Schnellschätzung von Eurostat konnte das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2016 um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal zulegen. Ebenso zeigte sich das vorläufige **UK**-Wirtschaftswachstum mit 0,5% q/q widerstandsfähiger als nach dem Brexit-Votum gedacht. Dem dürfte allerdings ein zukünftiger Preisanstieg entgegenstehen, vor allem zurückzuführen auf höheren Importpreise.

Die **kommende Kalenderwoche** beginnt in den **USA** mit den Frühindikatoren der regionalen US-Notenbanken aus Chicago (Mo) und Richmond (Di), gefolgt von aktuellen Immobilienmarktdaten (Di und Mi). Die Aufträge für langlebige Güter (Mi) könnten ein weiteres Indiz für die robuste US-Konjunkturdynamik liefern und demnach der Fed weiteren Rückenwind für einen Zinsschritt im Dezember liefern. Gleiches könnte auch für den Markt-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe gelten (Mi) sowie das Protokoll der letzten US-Notenbanksitzung.

Im **Euroraum** stehen neben dem Konsumentenvertrauen (Di), insbesondere die Einkaufsmanagerindizes im Blickpunkt (Mi). Nachdem das vorläufige BIP-Wachstum robust ausgefallen ist, könnten auch die Einkaufsmanagerindizes den moderatem Wachstumspfad der Eurozone widerspiegeln. Für **Deutschland** ist vor allem der ifo-Geschäftsklimaindex von Interesse (Do), der anders als nach dem Brexit-Votum, positiv überraschen und auf ein stabiles Wachstum in der stärksten Wirtschaft des Euroraums (nach Bruttoinlandsprodukt) hindeuten könnte.

In **Asien** richtet sich die Aufmerksamkeit der Investoren vor allem auf **Japan**. Der im Monatsverlauf Oktober schwächere Yen könnte sich zwar in den Handelszahlen (Mo) bemerkbar machen, doch aufgrund der schleppenden Erholung der Inlandsnachfrage bzw. die schwächere globale Nachfrage nach japanischen Produkten, lässt die japanische Wirtschaft bis auf weiteres auf ihrem flachen Wachstumspfad verbleiben. Der Nikkei-Einkaufsmanagerindex (Do) dürfte sich daher über der Expansionslinie von 50 Punkten halten – u.a. zeichneten zuletzt diverse Sentimentindikatoren ein optimistischeres Konjunkturbild von Japans Wirtschaft –, wenngleich auf Seiten der Verbraucherpreise (Fr) mit keiner großen Preisveränderung gerechnet werden sollte.

Überraschend ist nach der Wahl Donald Trumps, wie schnell das Sentiment drehte, wie viel Zulauf das Bullenlager im Zuge dessen erfahren hat und wie deutlich die Volatilität an den US-Aktienmärkten zurück ging. Fürs Nächste sollte jetzt das Paradigma der „**Trumpflation**“ greifen – was reale Werte wie Aktien tendenziell beflügelt und (US-) Anleihen unter Druck hält.

Reflation statt Deflation wünscht Ihnen,



**Stefan Scheurer**  
Vice President, Global Capital Markets & Thematic Research

Stefan Scheurer

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

@AllianzGI\_DE folgen

## Politische Ereignisse 2016

### November:

- |               |  |
|---------------|--|
| 19.-20. Nov   | APEC-Gipfel in Peru                                    |
| 20. / 27. Nov | Vorwahlen der französischen Republikaner               |
| 21. Nov       | Plenarsitzung des Europäischen Parlaments in Straßburg |
| 23. Nov       | Fed-FOMC Sitzungsprotokoll                             |
| 24. Nov       | Gipfeltreffen EU-Ukraine, Brüssel                      |
| 28. Nov       | OECD Wirtschaftsausblick                               |
| 30. Nov       | Parlamentswahlen Australien                            |
| 30. Nov       | OPEC-Sitzung in Wien                                   |

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016](#)

## Weitere Publikationen:



### Präsident Trump: Was Kapitalanleger erwartet

Donald Trump hat die Präsidentschaftswahlen in den USA gewonnen – und mit ihm die Unsicherheit. Ein Kommentar von Hans-Jörg Naumer, für "Cash".

## 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 47. Kalenderwoche:

### Montag

- Japan:
    - Handelsbilanz (Okt) (¥497,6 Mrd.)
    - Exporte (Okt) (-6,9% j/j)
    - Importe (Okt) (-16,3% j/j)
    - Gesamtwirtschaftlicher Aktivitätsindex (Sep) (0,2% m/m)
  - USA:
    - Chicago Fed Nat Aktivitätsindex (Okt) (-0,14)
- Anleihefälligkeiten: Italien (6,6 Mio. EUR)

### Dienstag

- USA:
    - Richmond Fed Index (Nov) 0 (-4)
    - Verkauf bestehender Häuser (Okt) 0,0% m/m (3,2% m/m)
  - Eurozone:
    - Verbrauchervertrauen (Nov A) (-8,0)
- Berichte: Hewlett Packard, Uniper

### Mittwoch

- Frankreich:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Sep P) (51,8)
  - Einkaufsmanagerind. nicht-verb. Gewerbe (Sep P) (51,4)
  - Einkaufsmanagerindex (Sep P) (51,6)
- Deutschland:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Sep P) (55,0)
  - Einkaufsmanagerind. nicht-verb. Gewerbe (Sep P) (54,2)
  - Einkaufsmanagerindex (Sep P) (55,1)
- Eurozone:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Sep P) (53,5)
  - Einkaufsmanagerind. nicht-verb. Gewerbe (Sep P) (52,8)
  - Einkaufsmanagerindex (Sep P) (53,3)
- USA:
  - Auftragseingänge langlebige Güter (Okt P) 1,0% (-0,3%)
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Nov 19)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Nov 12)
  - FHFA Immobilienpreis Index (Sep) 0,5% m/m (0,7% m/m)
  - Markt Einkaufsmanagerind. verarb. Gewerbe (Sep P) (53,4)
  - Hausneuverkäufe (Okt) -0,5% m/m (3,1% m/m)
  - FOMC Minutes

Berichte: Infineon Technologies, National Bank of Greece  
Anleihefälligkeiten: Frankreich (6,38 Mio. EUR)

### Donnerstag

- Japan:
    - Nikkei Einkaufsmanagerind. verarb. Gewerbe (Nov P) (51,4)
  - Deutschland:
    - BIP SA (3Q F) (0,2% q/q)
    - Privater Konsum (3Q) (0,2% q/q)
    - Exporte (3Q) (1,2% q/q)
    - Importe (3Q) (-0,1% q/q)
    - ifo Geschäftsklimaindex (Nov) (110,5)
    - ifo Geschäftslage (Nov) (115,0)
    - ifo Geschäftserwartungen (Nov) (106,1)
    - GfK Verbrauchervertrauen (Dez) (9,7)
  - Frankreich:
    - Geschäftsklima (Nov) (101)
    - Geschäftsklima im verarb. Gewerbe (Nov) (102)
  - UK:
    - BBA-Kredite für Hausverkäufe (Okt) (38252)
- Berichte: ThyssenKrupp

### Freitag

- Japan:
    - Inflation (Okt) (-0,5% j/j)
    - Kerninflation (Okt) (0,0% j/j)
    - Inflation Tokio (Nov) (0,1% j/j)
    - Kerninflation Tokio (Nov) (0,0% j/j)
  - Frankreich:
    - Verbrauchervertrauen (Nov) (98,0)
  - UK:
    - BIP (3Q, zweite Schätzung) (0,5% q/q)
    - Privater Konsum (3Q P) (0,9% q/q)
    - Öffentliche Ausgaben (3Q P) (0,0% q/q)
    - Exporte (3Q P) (-1,0% q/q)
    - Importe (3Q P) (1,3% q/q)
  - Italien:
    - Einzelhandelsumsatz (Sep) (-0,2% j/j)
  - USA:
    - Lagerbestände Großhandel (Okt P) (0,1% m/m)
    - Markt Einkaufsman. nicht-verb. Gewerbe (Nov P) (54,8)
    - Markt Einkaufsmanagerindex (Nov P) (54,9)
- Anleihefälligkeiten: Frankreich (11,4 Mio. EUR)

The views and opinions expressed herein, which are subject to change without notice, are those of the issuer or its affiliated companies at the time of publication. Certain data used are derived from various sources believed to be reliable, but the accuracy or completeness of the data is not guaranteed and no liability is assumed for any direct or consequential losses arising from their use. The duplication, publication, extraction or transmission of the contents, irrespective of the form, is not permitted.

This material has not been reviewed by any regulatory authorities. In mainland China, it is used only as supporting material to the offshore investment products offered by commercial banks under the Qualified Domestic Institutional Investors scheme pursuant to applicable rules and regulations.

This document is being distributed by the following Allianz Global Investors companies: Allianz Global Investors U.S. LLC, an investment adviser registered with the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC); Allianz Global Investors Europe GmbH, an investment company in Germany, authorized by the German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); Allianz Global Investors Hong Kong Ltd. and RCM Asia Pacific Ltd., licensed by the Hong Kong Securities and Futures Commission; Allianz Global Investors Singapore Ltd., regulated by the Monetary Authority of Singapore [Company Registration No. 199907169Z]; and Allianz Global Investors Japan Co., Ltd., registered in Japan as a Financial Instruments Business Operator; Allianz Global Investors Korea Ltd., licensed by the Korea Financial Services Commission; and Allianz Global Investors Taiwan Ltd., licensed by Financial Supervisory Commission in Taiwan.