

# FridayMail

09.12.2016

## „Europa: Politische Risiken überschatten die Verbesserung der Fundamentaldaten“

Das Brexit-Votum, der überraschende Ausgang der US-Präsidentschaftswahlen und Renzi's Niederlage im [Referendum in Italien](#) – aufgrund derer die drittgrößte europäische Volkswirtschaft vorerst weiterhin mit ihrem perfekten Zweikammersystem leben muss, das das Regieren in den vergangenen Jahrzehnten so schwierig gestaltet hat – haben den Anlegern die **politischen Risiken verstärkt vor Augen geführt**. Die Marktteilnehmer hegen die Sorge, dass sich populistische Anti-Establishment-Bewegungen im Aufwind befinden könnten, was nicht nur (wie im Falle Trumps) die Furcht vor einer Deglobalisierung schüren, sondern sich auch ungünstig auf die Entwicklung der Europäischen Union auswirken könnte. **Wenn man jedoch von den politischen Schlagzeilen absieht, ist eine deutliche Verbesserung der Fundamentaldaten in Europa festzustellen**. Am Markt wurde zwischenzeitlich sogar darüber spekuliert, dass die Europäische Zentralbank (EZB) ihr Anleihekaufprogramm im Laufe des Jahres 2017 beenden könnte, da die Fundamentaldaten für den Euroraum – darunter makroökonomische Daten und Unternehmensgewinne – vielversprechend ausgefallen sind.

Der **Markit-Einkaufsmanagerindex**, ein Maßstab für das Geschäftsvertrauen, legte im Euroraum im November zu. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg weiter auf den höchsten Stand seit Anfang 2014 an, und auch der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor lag im November deutlich höher. Zugleich ist die Arbeitslosenquote im Euroraum inzwischen auf unter 10% gefallen, d.h. den niedrigsten Stand seit Juli 2009. Die Kerninflationrate hat sich in den vergangenen Monaten stabilisiert, und die Gesamtinflationrate sollte anziehen, zumal der Ölpreis nach der **OPEC-Vereinbarung** weiter ansteigt. Das Gewinnwachstum europäischer Unternehmen hat sich im dritten Quartal erholt; zum ersten Mal seit vier Quartalen wurde wieder ein Anstieg gegenüber dem Vorquartal verzeichnet.

Trotz der zahlreichen Anzeichen für eine Erholung hat die **EZB** ihren ultra-lockeren geldpolitischen Kurs noch nicht grundlegend geändert. Auf seiner Sitzung am Donnerstag beschloss der EZB-Rat vielmehr eine **neunmonatige Verlängerung der quantitativen Lockerung (QE)**, wengleich bei niedrigerem monatlichen Kauftempo von 60 Mrd.

## Aktuelle Publikationen



### QE Monitor: „QE und Negativzinsen – ein Phänomen der Vergangenheit?“

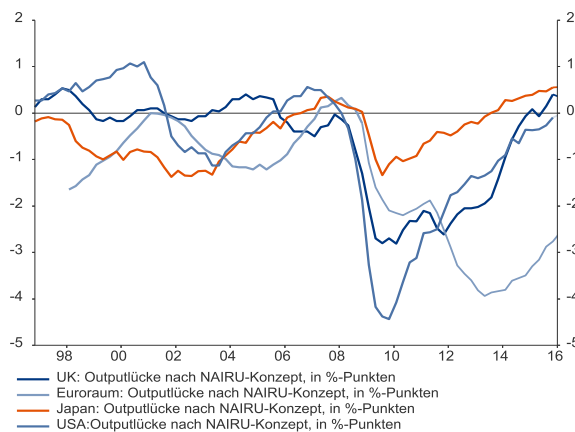
Gehören die quantitative Lockerung („QE“) und negative Renditen bald der Vergangenheit an? Erfahren Sie mehr im aktuellen QE Monitor.



### Kapitalmarktbrief

Geopolitik, Geldpolitik und die globale Konjunktur dürften die drei „G“ sein, die im Jahr 2017 die Kapitalanlage vornehmlich prägen.

## Grafik der Woche: Binnenwirtschaftlicher Kostendruck? NAIRU-Produktionslücken\* schließen sich



\*) Inflationsneutrale Arbeitslosenquote (“Non-Accelerating Inflation Rate Of Unemployment“ bzw. NAIRU) abzüglich tatsächlicher Arbeitslosenquote, in Prozentpunkten. Maß für Anspannung am Arbeitsmarkt und damit für einen inflationstreibenden bzw. -dämpfenden Einfluss.  
Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research 6. Dezember 2016.



Verstehen. Handeln.

Euro. Insgesamt sind die **Argumente für ein „Tapering“ der EZB**, d.h. eine kontinuierliche Verringerung der monatlichen Kaufvolumina, im kommenden Jahr überzeugender geworden (vgl. auch die neueste Ausgabe unseres [QE Monitor](#)). Wie erwartet hat die EZB darüber hinaus die QE-Parameter angepasst, um auf drohende Knappheiten bei den für Käufe in Frage kommenden Anleihen zu reagieren.

In der kommenden Woche werden am Mittwoch die Oktober-Zahlen für die Industrieproduktion im **Euroraum** bekanntgegeben. Im September war die Industrieproduktion zwar leicht gesunken, im dritten Quartal insgesamt fiel sie jedoch solide aus. Der Markt rechnet damit, dass sich die im dritten Quartal festzustellende Belebung auch im Oktober fortgesetzt hat. Am Donnerstag folgt der vorläufige Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Euroraum für Dezember. Eine Reihe kürzlich veröffentlichter Indexkomponenten, z.B. zu den Auftrageingängen und zu den Produktpreisen, deuten auf eine weitere Konjunkturbeschleunigung hin. Der Markt geht davon aus, dass der vorläufige Index für Dezember oberhalb der Expansionschwelle verharren wird. Die Dezember-Umfrage des ZEW zu den Konjunkturerwartungen wird am kommenden Dienstag veröffentlicht. Seit dem Brexit haben sich die Umfrageergebnisse fünf Monate in Folge verbessert, und der Index liegt inzwischen wieder nahe dem Vor-Brexit-Niveau. Im Dezember sollte sich dieser positive Trend fortsetzen.

Darüber hinaus tritt der **US-Offenmarktausschuss** (Federal Open Market Committee, FOMC) zusammen und wird über den US-Leitzins (Fed Funds Rate) entscheiden (Mittwoch). Angesichts des kräftigen BIP-Wachstums im dritten Quartal, des stetigen Anstiegs der Inflationsrate, der sinkenden Arbeitslosenquote und der Tatsache, dass seit fünf Quartalen zum ersten Mal ein stärkeres Gewinnwachstum verzeichnet wurde, dürften auch für das an den Daten orientierte FOMC genügend „Daten“ für eine **Anhebung der Fed Funds Rate um 25 Basispunkte** vorhanden sein. Die US-Einzelhandelsumsätze für November werden ebenfalls in der kommenden Woche bekanntgegeben. Im Oktober fiel der Zuwachs mit 0,8% gegenüber dem Vormonat sehr kräftig aus, was unter anderem auf einen kurzfristigen Anstieg nach dem Hurrikan „Matthew“ zurückzuführen ist: Die Hauseigentümer haben ihre beschädigten Häuser wieder instand gesetzt. Für November erwarten die Anleger einen Anstieg um 0,5% gegenüber dem Vormonat, verglichen mit einem Fünf-Jahres-Durchschnitt von 0,3%.

In **China** werden am kommenden Dienstag Daten zur Industrieproduktion und zu den Einzelhandelsumsätzen veröffentlicht. Im Oktober stieg die Industrieproduktion um 6,1% an (Prognose: 6,2%), da neue Maßnahmen zur Abkühlung der Immobilienmärkte in Kraft traten. Dennoch haben sich die Immobilieninvestitionen im Oktober weiter erhöht, so dass der Markt auch für November einen Anstieg der Industrieproduktion um 6,1% gegenüber dem Vorjahr erwartet. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze dürfte sich im November leicht auf 10,1% beschleunigt haben (Oktober: 10,0%). Die Einzelhandelsumsätze dürften hoch bleiben, zumal die Alibaba Group am „Singles' Day“ am 11. November einen Umsatz in Höhe von 17,8 Mrd. US-Dollar (ein Plus von über 30% gegenüber dem Vorjahr) verzeichnete.

Der **politische Kalender für 2017** ist in Europa sehr voll. Mitte März stehen in den Niederlanden Parlamentswahlen an, und im April folgen die Präsidentschaftswahlen in Frankreich. Im Herbst finden

dann Bundestagswahlen statt. Trotz der Verbesserung der Fundamentaldaten kann jedes dieser Ereignisse – je nach Wahlausgang – die Märkte kurzfristig verunsichern und so die Volatilität erhöhen. Daher bleibt eine umfassende Diversifizierung über Anlageklassen und Regionen hinweg weiterhin angezeigt.



**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

### Dezember:

13 – 14 Dez	FOMC-Sitzung
15 Dez	Geldpolitische Sitzung und Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Rats der Bank of England (BoE)
15 – 16 Dez	EU-Gipfel (Tagung des Europäischen Rats) zu Fragen der inneren Sicherheit und Einwanderung
16 Dez	S&P veröffentlicht Ergebnisse der Ratingüberprüfung für Deutschland

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016 / 2017](#)

## Weitere Publikationen:



### „Kein Crash in Italien“

Ann-Katrin Petersen im Interview mit ARD Börse.

## 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 50. Kalenderwoche:

### Montag

- Japan:
  - Erzeugerpreise (Nov) (-2,7% j/j)
  - Auftragseingänge Werkzeugmaschinen (Nov) (-8,9% j/j)
- China:
  - Ausländische Direktinvestitionen CNY (Nov) 2,0% j/j
  - Geldmenge M0 (Nov) 7,6% j/j (7,2% j/j)
  - Geldmenge M1 (Nov) 22,6% j/j (23,9% j/j)
  - Geldmenge M2 (Nov) 11,5% j/j (11,6% j/j)
- USA:
  - Monatliche Haushaltserklärung (Nov) (-\$44,2Mrd.)

### Dienstag

- Deutschland:
  - Verbraucherpreise (Nov F) (0,8% j/j)
  - EU Harmonisierte Verbraucherpreise (Nov F) (0,7% j/j)
- Eurozone:
  - Beschäftigung (3Q) (1,4% j/j)
- UK:
  - Verbraucherpreise (Nov) (0,9% j/j)
  - Kerninflation (Nov) (1,2% j/j)
  - Einzelhandelspreisindex (Nov) (264,8)
  - Häuserpreisindex (Okt) (7,7% j/j)
- Italien:
  - Industrieproduktion WDA (Okt) (1,8% j/j)
- USA:
  - Import Preis Index (Nov) (-0,2% j/j)
- China:
  - Industrieproduktion (Nov) 6,1% j/j (6,1% j/j)
  - Einzelhandelsumsätze (Nov) 10,2% j/j (10,0% j/j)

### Mittwoch

- Japan:
  - Industrieproduktion (Okt F) (-1,3% j/j)
  - Kapazitätsauslastung (Okt) (-2,0% j/j)
- Italien:
  - EU Harmonisierte Verbraucherpreise (Nov F) (0,1% j/j)
- Eurozone:
  - Industrieproduktion WDA (Okt) (1,2% j/j)
- Frankreich:
  - Verbraucherpreise (Nov F) (0,5% j/j)

- EU Harmonisierte Verbraucherpreise (Nov F) (0,7% j/j)
- UK:
  - Veränderung Anträge auf Arbeitslosenunterstützung (Nov) (9,8k)
  - ILO Arbeitslosenrate 3M (Okt) (4,8%)
- USA:
  - MBA Hypothekenanträge (Dez 9)
  - Einzelhandelsumsätze adv. (Nov) 0,5% m/m (0,8% m/m)
  - Kapazitätsauslastung (Nov) 75,1% (75,3%)
  - Industrieproduktion (Nov) 0,1% m/m (0,0% m/m)
  - FOMC Leitzinsentscheidung (Dez 14) 0,50% - 0,75% (0,25% - 0,50%)

### Donnerstag

- Frankreich:
  - Markt Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (Dez)
  - Markt Einkaufsmanagerindex (Dez)
- Deutschland:
  - Markt Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (Dez)
  - Markt Einkaufsmanagerindex (Dez)
- Eurozone:
  - Markt Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (Dez)
  - Markt Einkaufsmanagerindex (Dez)
- Italien:
  - Gesamtstaatlicher Schuldenstand (Okt) (2212,6Mrd.)
- UK:
  - BoE Bank Tagesgeldsatz (Dez 15) (0,250%)
- USA:
  - Verbraucherpreise (Nov) (1,6% j/j)
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Dez 10)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Dez 3)
  - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Dez) (54,1)

### Freitag

- Italien:
  - Handelsbilanz Total (Okt) (3670Mio.)
- Eurozone:
  - Handelsbilanz saisonbereinigt (Okt) (€24,9Mrd.)
  - Verbraucherpreise (Nov F) (0,5% j/j)
  - Kerninflation (Nov F) (0,8% j/j)
- Frankreich:
  - Geschäftsklima (Dez) (102)
  - Geschäftsklimaindex verarb. Gewerbe (Dez) (103)

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.