

FridayMail

16.12.2016

„Kapitalmärkte im vorweihnachtlichen Endsput“

Die vorweihnachtliche Gewissheit, dass die **Europäische Zentralbank (EZB)** ihr Wertpapierkaufprogramm über März 2017 hinaus verlängern wird, verknüpft mit der zügigen Bildung einer **Übergangsregierung in Italien**, versüßte Investoren an den europäischen Aktienmärkten das Warten auf den US-Zinsentscheid. Sowohl der Euro Stoxx 50, der nur knapp sein Jahreshoch von rund 3.268 Zählern verpasste, als auch der DAX, der ein neues Innertages-Jahreshoch bei über 11.300 Punkten markierte, verzeichneten Kurszuwächse. In Japan, wo die **Tankan-Umfrage** der Bank of Japan (BoJ) erstmals seit Juni letzten Jahres eine aufgehellte Stimmung der Industrie anzeigte, konnte sich der Nikkei 225 zur Wochenmitte zumindest knapp behaupten.

Derweil setzte sich der **Jahresendsput für die (geld-)politischen Entscheidungsträger** in dieser Woche fort:

- In **Italien** konzentriert sich der neue Regierungschef Paolo Gentiloni nun auf die Angleichung des **Wahlrechts** von Abgeordnetenhaus und Senat und auf die Stabilisierung des italienischen **Bankensektors**.
- Nach einjähriger Pause erhöhte die **US-Notenbank Federal Reserve (Fed)** ihre Leitzinsen um 25 Basispunkte auf eine Bandbreite von **0,50 bis 0,75%**. Wichtiger noch die erwartete zinspolitische Straffung selbst aber war, dass die Fed – wohl nicht zuletzt angesichts der keynesianisch anmutenden Wahlversprechen Donald Trumps – die **Zinsrate im Jahr 2017 häufiger hervorholen dürfte** als *erstens* noch im September von den Mitgliedern des US-Offenmarktausschusses (FOMC) erwartet (drei statt zwei Zinsschritte) und als *zweitens* von den Rentenmärkten eingepreist. Mit **Kursverlusten** (und spiegelbildlich Renditeaufwärtsdruck) an den **US-Anleihemärkten** sollte daher weiterhin gerechnet werden.
- Beständig rieselt die Notenbankliquidität dagegen in Großbritannien, wo die **Bank of England (BoE)** keine Kursänderung ankündigte, obwohl die **Verbraucherpreise** im November so stark anstiegen wie seit zwei Jahren nicht mehr (+1,2% j/j). Haupttreiber dieser Entwicklung ist die kräftige Pfund-Abwertung im Zuge des Brexit-Votums – sie verteuert importierte Güter. Laut einer BoE-Umfrage rechnen die Briten 2017 sogar mit einer Teuerung von durchschnittlich 2,8%, also merklich oberhalb der 2%-Zielmarke. Gouverneur **Mark Carney** beabsichtigt offenbar, **notfalls einen zeitweilig höheren Wert zu tolerieren**, um den Aufschwung in einem Umfeld erhöhter politischer Unsicherheit nicht zu gefährden.

Mit einiger Sicherheit wird sich allerdings das **geldpolitische Auseinanderdriften** dies- und jenseits des Atlantiks fortsetzen – trotz des Einstiegs in den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik der EZB. Ob es sich bei der geplanten

Aktuelle Publikationen



„Warum Pensionspläne einen dynamischeren Ansatz der Risikoreduktion verfolgen müssen“

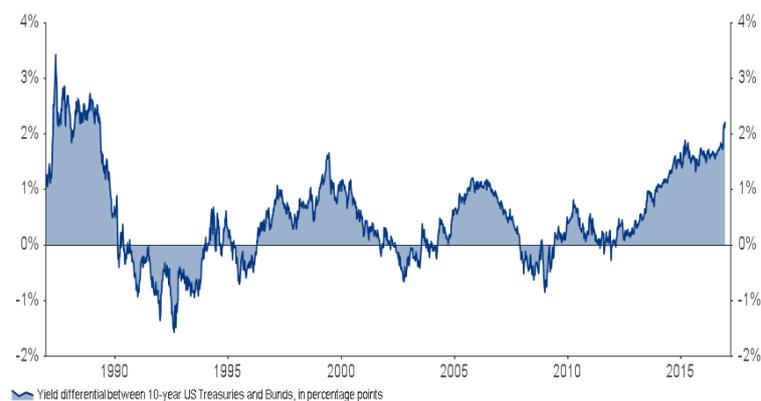
Seit der globalen Finanzkrise ist das Risiko – und damit verbunden die Frage, wie sich dieses am besten steuern lässt – zu einem entscheidenden Faktor für Pensionspläne geworden. Warum die Moderne Portfoliotheorie von Harry Markowitz nicht länger modern ist und wie sich Risiken dynamisch steuern lassen, erklärt Dr. Thomas Zimmerer in seiner neuesten Publikation.



Kapitalmarktbrief

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

Grafik der Woche: Transatlantischer Spread zehnjähriger Staatsanleihen auf dem höchsten Stand seit April 1989



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
Quellen: Datastream, Allianz GI Capital Markets & Thematic Research.



Verstehen. Handeln.

Drosselung des Kauftempos auf 60 Mrd. Euro [um ein „Tapering“ handelt, bleibt dabei Ansichtssache](#). Der **transatlantische Spread** jedenfalls – die Renditedifferenz zwischen 10-jährigen US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen – weitete sich nach der FOMC-Sitzung auf 2,317 Prozentpunkte und damit den **höchsten Stand seit April 1989** aus (*siehe Grafik der Woche*). Dies dürfte den US-Dollar bis auf Weiteres fester tendieren lassen.

In der kommenden Handelswoche wird es wohl geruhsamer zugehen, denn ein dünner Datenkalender verspricht wenig neue Impulse für die Börsen.

In den **USA** öffnet sich das erste Türchen des Datenkalenders am Montag, wenn der vorläufige Einkaufsmanagerindex für das Dienstleistungsgewerbe bekanntgegeben wird. Insgesamt dürften die Konjunkturindikatoren – darunter auch der Chicago Fed National Activity Index (Do) und Auftragseingang langlebiger Wirtschaftsgüter (Do) – die derzeit **solide Verfassung der US-Wirtschaft** untermauern.

In hoher Erwartung an „**Trumponomics**“, das Konjunkturprogramm des designierten US-Präsidenten, sind nicht nur die US-Aktienkurse, sondern auch die US-Anleiherenditen und der US-Dollar deutlich nach oben gelaufen. Denn die Fed verfolgt ein duales Mandat aus Preisniveaustabilität und einem hohen Beschäftigungsstand. Zuletzt – und damit ex ante Trump – war die **Arbeitslosenquote sogar unter ihr „inflationneutrales“ Niveau** (NAIRU) gepuzelt, das derzeit auf etwa 4,4% geschätzt wird.

Selbst wenn es Trump schwerfallen dürfte, eine parlamentarische Mehrheit für sein gesamtes schuldenfinanziertes Fiskalpaket zu erhalten, spricht bereits diese Ausgangslage für einen gewachsenen **binnenwirtschaftlichen Preisdruck**. Dagegen dürfte die ausgeprägte Aufwertung des handlungsgewichteten US-Dollars den außenwirtschaftlichen Kostendruck begrenzen. In Summe wäre jedoch die auf der Fed-Sitzung signalisierte anhaltende Normalisierung der US-Geldpolitik folgerichtig, um **möglichen Überhitzungserscheinungen** der Wirtschaft vorausschauend entgegenzuwirken.

Auf der anderen Seite des Pazifiks wird **Japans Notenbank** (Di) an ihrem Kurs der „quantitativen und qualitativen Lockerung mit Kontrolle der Renditekurve“ festhalten. Denn die kräftige Yen-Aufwertung seit Jahresbeginn hatte dazu geführt, dass die japanische Wirtschaft nach zwei Jahren steigender Verbraucherpreise wieder in die Deflation gerutscht war. Erst im Oktober kletterte die Inflationsrate wieder in positives Terrain. Ungeachtet des anämischen Wachstums sinkt die Arbeitslosenquote zwar auf Trendbasis, was **auf mittlere Sicht höhere Lohnforderungen** nach sich ziehen dürfte. Das Erreichen der Preisstabilitätsmarke von 2% dürfte für die BoJ jedoch bis auf Weiteres nicht in greifbare Nähe rücken.

Im **Euroraum** wiederum werden Frühindikatoren wie das ifo-Geschäftsklima für Deutschland (Mo) – zuletzt hatte die Unternehmensstimmung auf dem höchsten Stand seit Frühjahr 2014 gelegen – und das Verbrauchervertrauen für den Euroraum (Mi) sowie der EZB-Wirtschaftsbericht (Do) weiterhin auf eine **solide wirtschaftliche Entwicklung** hindeuten, **trotz des „Nein“ der Italiener zur Verfassungsreform**. Denn selbst der Brexit-Entscheid, der unerwartete US-Wahlausgang und die zehnmonatige Suche nach einer neuen spanischen Regierung haben den Stimmungsaufschwung nicht bremsen können.

Apropos Politik: Mit dem nahenden **Superwahljahr 2017 in Europa** wird sich wohl nahtlos ein erneut spannendes Jahr an den Kapitalmärkten anschließen. **In Italien sind Neuwahlen denkbar**, dürften aber aufgrund der wahlrechtlichen Hürden frühestens im zweiten Quartal stattfinden. Zum Jahresauftakt, voraussichtlich Mitte Januar, wird zudem das Urteil des **Obersten Gerichts** Großbritanniens in den Blickpunkt rücken. Dem Parlament könnte ein Mitspracherecht beim **Brexit-Fahrplan** eingeräumt werden. Hiervon hängt ab, ob sich der ursprüngliche Zeitplan von Premierministerin **Theresa May**, bereits Ende

März den EU-Austrittsantrag zu stellen, verwirklichen lässt – und, ob es zu einem „weichen“ oder „harten“ Brexit kommen wird. Doch seit Kindertagen wissen wir: Selten werden zu Weihnachten sämtliche Wünsche erfüllt.

Hinsichtlich der **Aktienmarktperspektiven** könnten all diese geld- und geopolitischen Unsicherheitsfaktoren für zwischenzeitliche Dämpfer sorgen. Ihnen gegenüber stehen die positiven Wirkungen eines sich allmählich normalisierenden Zinsumfeldes, einer gemächlichen Verbesserung der globalen Wirtschaftsdaten und wieder ansteigender Unternehmensgewinne.

Besinnliche Weihnachtsfeiertage und ein gesundes, erfolgreiches neues Jahr wünscht Ihnen



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

Ann - Katrin Petersen

Ann-Katrin Petersen

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

[@AllianzGI_DE](#) folgen

Politische Ereignisse 2016

Dezember:

19 – 20 Dez	Sitzung der Bank of Japan
23 Dez	Fitch veröffentlicht Ergebnis der Ratingüberprüfung für Belgien

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

Weitere Publikationen:



„Worauf es 2017 bei der Kapitalanlage ankommt“

Hans-Jörg Naumer im Gespräch mit Isabelle Hägewald von Mein Geld TV.

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 51. Kalenderwoche:

Montag

- Japan:
 - Handelsbilanz (Nov) (¥496,0Mrd.)
 - Exporte (Nov) (-10,3% j/j)
 - Importe (Nov) (-16,5% j/j)
- Deutschland:
 - ifo Geschäftsklimaindex (Dez) (110,4)
 - ifo Geschäftslage (Dez) (115,6)
 - ifo Geschäftserwartungen (Dez) (105,5)
- Eurozone:
 - Produktion des Baugewerbes (Okt) (1,8% j/j)
 - Lohnstückkosten (3Q) (1,0% q/q)
 - EZB, wöchentliche Veränderung der Bestände der Eurosystem-Zentralbanken an Staatsanleihen, Covered Bonds, Unternehmensanleihen und ABS
- USA:
 - Markt Einkaufs. nicht-verarb. Gewerbe (Dez P) (54,6)
 - Markt Einkaufsmanagerindex (Dez P) (54,9)

Dienstag

- Japan:
 - BoJ Leitzins (Dez 20) (-0,10%)
- Deutschland:
 - Erzeugerpreise (Nov) (-0,4% j/j)
- Eurozone:
 - EZB Leistungsbilanz SB (Okt) (€25,3Mrd.)
 - Leistungsbilanz NSB (Okt) (€29,8Mrd.)

Berichte: Nike Inc

Mittwoch

- Japan:
 - Gesamtwirtschaftlicher Aktivitätsindex (Okt) (0,2% m/m)
- Frankreich:
 - Erzeugerpreise (Nov) (-0,9% j/j)
- UK:
 - Nettokreditaufnahme öff. Sektor ohne Banken (£4,8Mrd.)
- Eurozone:
 - Verbrauchervertrauen (Dez A) (-6,1)
- USA:
 - Verkauf bestehender Häuser (Nov) -1,8% m/m (2,0% m/m)
 - EIA Rohöllagerbestände (Nov 14) (486k Barrel)

Donnerstag

- UK:
 - GfK Verbrauchervertrauen (Dez) (-8)
- Eurozone:
 - EZB, Wirtschaftsbericht
- Italien:
 - Industrieumsätze AB (Okt) (-0,3% j/j)
 - Auftragseingang Industrie NSB (Okt) (2,6% j/j)
 - Einzelhandelsumsatz (Okt) (-1,4% j/j)
- Deutschland:
 - Bundesfinanzministerium, Monatsbericht (Dez)
 - Ifo-Kreditumfrage (Dez) (14,6%)
- USA:
 - Chicago Fed Nat Aktivitätsindex (Nov) (-0,08)
 - GDP annualisiert (3Q T) 3,3% q/q (3,2% q/q)
 - Auftragseingänge langlebige Güter (Nov P) -3,7% (4,6%)
 - Langlebige Güter ohne Transport (Nov P) 0,3% (0,8%)
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe
 - FHFA Immobilienpreisindex (Okt) (0,6% m/m)
 - Persönliche Einkommen (Nov) 0,3% (0,6%)
 - Persönliche Ausgaben (Nov) 0,5% (0,3%)
 - Index der Frühindikatoren (Nov)
 - PCE Verbraucherpreise (Nov) (1,4% j/j)
 - PCE Kerninflation (Nov) (1,7% j/j)
 - Kansas City Fed Verarb. Industrie (Dez) (1)

Freitag

- Japan:
 - Feiertagsbedingt bleibt die Börse in Japan geschlossen
 - Deutschland:
 - GfK Verbrauchervertrauen (Jan) ()
 - Frankreich:
 - BIP (3Q F) (0,2% q/q)
 - Privater Verbrauch (Nov) (1,5% j/j)
 - UK:
 - GDP (3Q F) (0,5% q/q)
 - USA:
 - Neubauverkäufe (Nov) 2,1% m/m (-1,9% m/m)
 - Verbraucherstimmung der Uni Michigan (Dez F) (98,0)
- Verkürzter Handel in Australien (bis 05:10), UK (bis 13:30) und am US-Anleihenmarkt (bis 20:00)

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.