

# Die Woche voraus

Ihre FridayMail

27.01.2017

## „#YellenInDerZwickmühle“

Seit Donald Trumps Wahlsieg am 8. November interessieren sich die Anleger stark für den Twitterkanal des Präsidenten. **Durchschnittlich 7 präsidiale Tweets pro Tag**, von denen einige die Märkte durchaus irritieren, liefern reichlich Gesprächsstoff. Als sich Trump z.B. zum Monatsbeginn über US-Autofabriken in Mexiko ausließ, brach der Peso – immerhin die am zehnthäufigsten gehandelte Währung der Welt – um 3,5% gegenüber dem **US-Dollar** auf den niedrigsten je verzeichneten Stand ein. Insofern ist es nicht überraschend, dass Trumps Twitterkanal inzwischen über 100.000 Zugriffe pro Tag verzeichnet.

Auch nächste Woche werden Trumps Tweets zweifelsohne neue, interessante Schlagzeilen verursachen. Aber zumindest auf makroökonomischer Ebene werden daneben andere wichtige Ereignisse stattfinden. **Drei der vier großen Zentralbanken** werden sich mit den Komplexitäten der Geldpolitik befassen, nämlich die Federal Reserve in den USA (Fed), die Bank of England und die Bank of Japan. Diese Institutionen vertreten Länder, in denen zusammengenommen über ein Drittel des weltweiten Bruttoinlandsprodukts (BIP) erwirtschaftet wird. **Und ihre Aufgabe wird schwieriger.** Niemand möchte gern Zielscheibe eines Trump-Tweets sein, aber möglicherweise können die Zentralbanker angesichts der unterschiedlichen Entwicklungen in der Welt nur noch zwischen Pest und Cholera wählen.

**„Zinsanhebungen der Fed könnten sich als Hindernis für einige Prioritäten erweisen, die Trump unter dem Schlagwort ‚America First‘ zusammengefasst hat, z.B. die US-Exporte und das Wachstum im verarbeitenden Gewerbe.“**

Die **USA** haben z.B. im Vergleich zu anderen Ländern gut abgeschnitten. Nach der Krise war die Erholung zwar nicht besonders kräftig, hat sich aber inzwischen zum drittlängsten Aufschwung in der US-Geschichte entwickelt. Real ist das US-BIP daher **um über 12% höher als vor der Krise**, wohingegen der Euroraum und Japan nur einen Zuwachs um weniger als 3% verzeichnen konnten. Die **US-Inflation**, die ohnehin bereits anzieht, könnte sich weiter beschleunigen, wenn der Kongress die Steuersenkungs- und Infrastrukturpläne von Präsident Trump bestätigt. Nicht zuletzt deshalb haben die Geldpolitiker der Federal Reserve drei Zinsanhebungen für 2017 prognostiziert. Bei einer solchen Entwicklung lägen die US-Leitzinsen immer noch nahe dem Allzeittiefstand, und die Auswirkungen auf die Märkte sollten minimal sein – oder etwa nicht?

Nicht unbedingt. Wenn die Federal Reserve ihre akkommodierende

## Aktuelle Publikationen



### Rentendebatte: „Überliste dich selbst!“

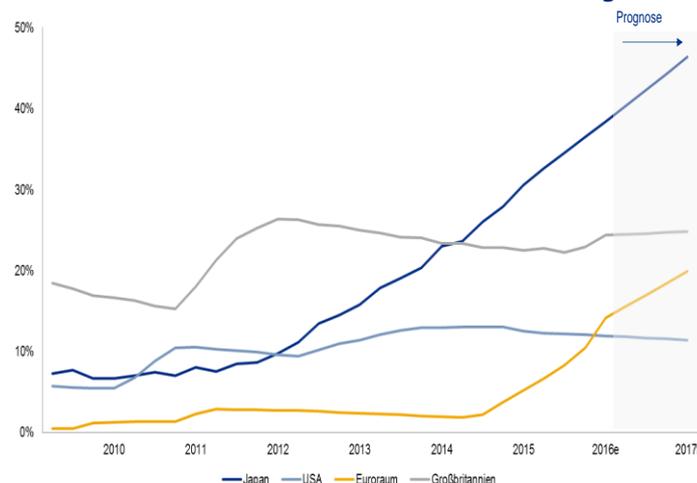
Wie die Rentendebatte zeigt, bleibt das von Frank Schirrmacher einst beschworene „Methusalemkomplott“ nicht nur ungelöst. Es wird durch die Negativrenditen noch verschärft. Dabei könnte Altersvorsorge so einfach sein, wenn die Erkenntnisse der Verhaltensökonomie angewandt würden. Diese Praxisstudie zeigt, wie es gehen kann.



### Kapitaleinkommen: Dividenden

Die Umlaufrenditen von Staatsanleihen bewegen sich in großen Teilen der Industrieländer in negativem Terrain. Dividenden rücken daher immer mehr in den Blick für die Erzielung von Kapitaleinkommen – dies umso mehr, als sich mit langsam steigenden Inflationsraten das Thema „Reflation“ wieder nach vorn spielt.

## Grafik der Woche: Zentralbankbestände an Wertpapieren des öffentlichen Sektors in % der Bruttostaatsverschuldung



Quellen: Bank of Japan, Datastream, EU-Kommission, Europäische Zentralbank, Federal Reserve, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: Januar 2017. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

Geldpolitik langsam zurücknimmt, andere Zentralbanken aber weitere Lockerungen vornehmen (siehe auch unsere Grafik der Woche), könnte der US-Dollar aufwerten, weil Anleger ihr Kapital auf der Jagd nach den vergleichsweise hohen US-Renditen aus dem Ausland in die USA umschichten. Zinsanhebungen der Fed könnten sich daher als Hindernis für einige Prioritäten erweisen, die Trump unter dem Schlagwort „America First“ zusammengefasst hat, z.B. die US-Exporte und das Wachstum im verarbeitenden Gewerbe. Der offizielle Tweet – so etwas wie „Chair Yellen – raising rates – hurting American workers. Sad.“ („Yellen hebt Zinsen an und schadet amerikanischen Arbeitern. Traurig.“) – ist vielleicht schon geschrieben.

Am Dienstag wird die geldpolitische Entscheidung der **Bank of Japan** im Mittelpunkt stehen. Zwar sind keine größeren Änderungen an den Zins- oder Kaufprogrammen zu erwarten, aber möglicherweise – so Nikkei-Agenturberichte – werden die Wachstumsprognosen aktualisiert. Dabei werden die jüngsten offiziellen Daten zu den Einzelhandelsumsätzen, der Arbeitslosenquote und der Industrieproduktion eine Rolle spielen.

Am Mittwoch richtet sich die Aufmerksamkeit dann auf die **Fed**. Am Futures-Markt ist eine **Zinsanhebung nur mit einer Wahrscheinlichkeit von 3% eingepreist**; die Geldpolitiker dürften jedoch festhalten, dass Wachstum, Beschäftigung und Inflation weiter angestiegen sind. Yellen äußerte bei der Pressekonferenz im Dezember, dass die Fiskalpolitik unter einer „Wolke der Unsicherheit“ liege. Solche Formulierungen könnten zu vernehmlichem Grummeln führen, wenn sie in die offizielle Pressemitteilung der Fed aufgenommen werden.

Am Donnerstag ist dann die **Bank of England** an der Reihe. Zum Monatsbeginn sagte Gouverneur Carney, er werde die Inflation nicht unbegrenzt ansteigen lassen. Im Dezember hatte die Verbraucherpreisinflation mit 1,6% den höchsten Stand seit Mitte 2014 erreicht. Ein baldiger Kurswechsel in der Geldpolitik ist jedoch angesichts des nahenden **Brexit** unwahrscheinlich. Premierministerin Theresa May will spätestens am 30. März einen Antrag nach Artikel 50 stellen und damit das offizielle Austrittsverfahren aus der EU einleiten.

Am Freitag steht der **US-Beschäftigungsbericht** an. Die Arbeitslosenquote dürfte unverändert bei 4,7% verharren und damit deutlich unter dem langfristigen Durchschnitt von 5,8% liegen. Außerhalb des Agrarsektors könnten 160.000 neue Stellen geschaffen worden sein. Damit würde die Beschäftigung in den USA im 76. Monat in Folge zunehmen. **Seit 1939** wurde noch nie ein so langer Beschäftigungszuwachs verzeichnet.



**Greg Meier**  
US Investment Strategist,  
Vice President

#BesteGrüße



Greg Meier

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

@AllianzGI\_DE folgen

## Politische Ereignisse 2017

### Januar:

- 30. –31. Jan Sitzung der Bank of Japan (BoJ)
- 31. Jan –1. Feb Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)
- Jan –Feb Spanien: Verabschiedung des Haushaltsplans 2017 durch das Parlament

### Februar:

- Feb Winterprognose 2017 der Europäischen Kommission
- Feb Humphrey-Hawkins Testimony (Bericht über die allgemeine Wirtschaftslage und der Geldpolitik vor dem US-Kongress)
- 1. Feb Deadline für den Haushaltsplan der Vereinigten Staaten
- 1. Feb Indien veröffentlicht Haushaltsplan für 2017/18 („Union Budget“)
- 2. Feb Geldpolitische Sitzung, Sitzungsprotokoll und Inflationsbericht des geldpolitischen Rats der Bank of England
- 3. Feb Informelles Treffen des Europäischen Rats der 27 EU-Mitgliedsstaaten ohne Großbritannien
- 12. Feb Wahl zum deutschen Bundespräsidenten durch die 16. Bundesversammlung

[→ Übersicht politische Ereignisse 2017](#)

## Weitere Publikationen:



### Kein Ausgabenspielraum

Trotz Negativzinsen gelingt der Schuldenabbau nicht, wie unsere Studie zeigt.

## 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 5. Kalenderwoche:

### Montag

- Eurozone:
  - Wirtschaftsvertrauen (Jan) (107,8)
  - Geschäftsklima (Jan) (0,79)
  - Wirtschaftsstimmung Industrie (Jan) (0,1)
  - Wirtschaftsstimmung nicht-verarb. Gewerbe (Jan) (12,9)
- Deutschland:
  - EU Harmonisierte Verbraucherpreise (Jan P) (1,7% j/j)
- USA:
  - Private Einkommen (Dez) 0,4% m/m (0,0% m/m)
  - Konsumentenausgaben (Dez) 0,5% m/m (0,2% m/m)
  - PCE Deflator (Dez) (1,4% j/j)
  - PCE Kerndeflator (Dez) (1,6% j/j)
  - Schwebende Hausverkäufe, nicht saisonbereinigt (Dez) (1,4% j/j)
  - Dallas Fed verarbeitende Industrie (Jan) 15,0 (15,5)

### Dienstag

- Japan:
  - BoJ Leitzins (Jan 31) (-0,10%)
  - Arbeitslosenquote (Dez) (3,1%)
  - Konsumentenausgaben (Dez) (-1,5% j/j)
  - Industrieproduktion (Dez P) (4,6% j/j)
  - Geschäftsklima Kleinindustrie (Jan) (48,8)
- UK:
  - GfK Verbrauchervertrauen (Jan) (-7)
  - Hypothekengenehmigung (Dez) (67,5k)
  - Geldmenge M4 (Dez) (6,4% j/j)
- Frankreich:
  - BIP (4Q P) 0,2% q/q
  - Konsumentenausgaben (Dez) (3,3% j/j)
- Eurozone:
  - Arbeitslosenquote (Dez) (9,8%)
  - BIP, saisonbereinigt (4Q P) (0,3% q/q)
  - Verbraucherpreise (Jan P) (1,1% j/j)
  - Kernverbraucherpreise (Jan P) (0,9% j/j)
- USA:
  - Chicago Einkaufsmanagerindex (Jan) 55,0 (53,9)

Berichte: Apple Inc, Exxon Mobil Corp

### Mittwoch

- USA:
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jan) (54,5)

- Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jan) (51,4)
- Italien:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jan) (53,2)
- UK:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe, sb (Jan) (56,1)
- USA:
  - ADP Beschäftigungsentwicklung (Jan) 165k (153k)
  - ISM Index verarb. Gewerbe (Jan) 55,0 (54,7)
  - FOMC Leitzins (Feb 01) 0,50%-0,75% (0,50-0,75%)

Berichte: Facebook Inc, Siemens AG

### Donnerstag

- Japan:
  - Geldbasis (Jan) (23,1% j/j)
  - Verbrauchervertrauen (Jan) (43,1)
- Eurozone:
  - EZB veröffentlicht Ihren Konjunkturbulletin
  - Erzeugerpreise (Dez) (0,1% j/j)
- UK:
  - Einkaufsmanagerindex Baugewerbe (Jan) (54,2)
  - BoE Leitzins (Feb 02) (0,25%)
  - BoE Wertpapierkaufprogramm (Feb 02) (£ 435bn)
- USA:
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jan 21)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jan 14)

Berichte: Amazon Inc, Daimler AG, Deutsche Bank AG

### Freitag

- Japan:
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jan) (52,3)
- China:
  - Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jan) (51,9)
- Italien:
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jan) (52,3)
- UK:
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (56,2)
- Eurozone:
  - Einzelhandelsumsatz (Dez) (2,3% j/j)
- USA:
  - Veränderung der Beschäftigung ex. Land. (Jan) 160k (156k)
  - Arbeitslosenquote (Jan) 4,7% (4,7%)
  - Durchschnittliche Stundenlöhne (Jan) (2,9% j/j)
  - ISM Index nicht-verarb. Gewerbe (Jan) 57,3 (57,2)
  - Auftragseingang Industrie (Dez) (-2,4% m/m)

Investing involves risk. The value of an investment and the income from it will fluctuate and investors may not get back the principal invested. Past performance is not indicative of future performance. This is a marketing communication. It is for informational purposes only. This document does not constitute investment advice or a recommendation to buy, sell or hold any security and shall not be deemed an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any security.

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 material 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; Allianz Global Investors GmbH, an investment company in Germany, authorized by the German Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin); Allianz Global Investors 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]; Allianz Global Investors Japan Co., Ltd., registered in Japan as a Financial Instruments Business Operator [Registered No. The Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Business Operator), No. 424, Member of Japan Investment Advisers Association]; 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.