

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

17.02.2017

„Zuckerstückchen für die Märkte“

Zucker macht das Leben süß, und wer erliegt nicht regelmäßig der Versuchung von Schokolade & Co.? Man sagt Zucker nach, dem Körper schubweise Energie zuzuführen, die mitunter flüchtig ist. Was wir derzeit an den Kapitalmärkten erleben, erinnert an einen solchen kräftigen Energieschub. Die Märkte bekommen Süßigkeiten in Form von auf breiter Basis verbesserten Konjunkturdaten verabreicht, und auch neue Hoffnungen auf steuerliche Erleichterungen der US-Regierung unter Donald Trump schmecken gut. Da geraten die Sorgen zunächst in den Hintergrund. **Zahlreiche Aktienindizes**, vom Dow Jones über den technologieelastigen Nasdaq bis hin zum deutschen Nebenwerteindex MDax, haben zuletzt neue **historische Höchststände** markiert.

Nachdem vor allem den **Rentenmärkten in der Eurozone** politische Sorgen zuletzt zunehmend sauer aufgestoßen waren, beruhigt sich die Lage etwas. Nach den taktischen Manövern des italienischen Ex-Premierministers Renzi erscheinen schnelle Neuwahlen in **Italien** über den Sommer unwahrscheinlich. Auch Befürchtungen bezüglich einer unberechenbareren US-Außenpolitik wurden zunächst zerstreut: Rund um den Staatsbesuch des japanischen Premierministers Abe bei Trump herrschte gute Stimmung. Auch das Entgegenkommen Trumps gegenüber Peking in Sachen **Ein-China-Politik** haben die Märkte wohlwollend aufgenommen.

Konjunkturell genießen die Kapitalmärkte gerade „la dolce vita“, das süße Leben. Nachdem das Jahr 2016 einen starken Endspurt hingelegt hat, konnten sich globale Konjunkturdaten auch zum Start ins Jahr 2017 in der Breite weiter befestigen. Die Daten in der abgelaufenen Woche haben diesen Trend grundsätzlich bestätigt, auch wenn hier und da der Zuckerguss gefehlt hat: Die Steigerung des **japanischen Bruttoinlandsprodukts** von 0,2% im vierten Quartal blieb leicht unter den Erwartungen zurück, ebenso wie das Q4-Wachstum in der Eurozone mit 0,4%. Trotzdem expandieren beide Regionen robust und jeweils über dem geschätzten Potentialwachstum. Einhergehend mit einem Wachstum über Potential erwarten wir, dass die **Reflationierung** der Weltwirtschaft langsam aber stetig voranschreitet. Weiter merklich gestiegene Jahresraten der Konsumentenpreisinflation in den USA und global steigende Produzentenpreise bestätigen unsere Einschätzung.

Aktuelle Publikationen



„Factor Investing: eine verlässliche Quelle für Zusatzserträge?“

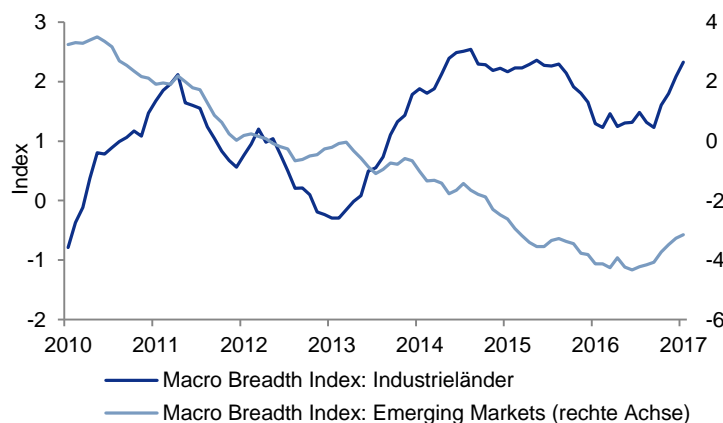
Investmentstile wie Value oder Momentum haben es über längere Zeiträume geschafft, nachhaltige Risikoprämien zu erwirtschaften. Indexanbieter haben inzwischen eine Vielfalt an Indizes zur Erschließung dieser „Smart Betas“ entwickelt. Erst durch ein sorgfältiges Risikomanagement können Investmentstile wirkungsvoll diversifiziert und nicht gewünschte Makrorisiken beseitigt werden.



„In 7 Schritten zum Investitionserfolg“

Was machen erfolgreiche Investoren anders als der Rest? Hans-Jörg Naumer, Global Head of Capital Markets & Thematic Research bei Allianz Global Investors, hat sieben Angewohnheiten gefunden, die sich erfolgreiche Investoren zu Eigen machen.

Grafik der Woche: Anhaltende Verbesserung der globalen Makrodaten



Die „World Macro Breadth“-Indizes messen die direktionale Entwicklung von 226 globalen, regionalen und länderspezifischen makroökonomischen Indikatoren (173 Konjunkturdaten, 53 Inflationsdaten) auf Monatsbasis. Die Monatsveränderung kann zwischen -1 und 1 schwanken, wobei ein Wert von 1 (-1) einen Anstieg (Rückgang) aller zugehörigen Daten anzeigt. Quellen: AllianzGI Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream. Stand: 01. Februar 2017. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

Zusätzlich können die Aktienmärkte aus der **verbesserten Gewinndynamik** Honig saugen: Die bisherige Steigerung der Gewinne in der laufenden Gewinnsaison liegt in den USA über 8%, in Europa sogar über 15% über dem Vorjahr. Auch in Japan nehmen die Gewinnsschätzungen neue Dynamik auf. Das tut gut nach der schwachen oder sogar negativen Gewinndynamik über weite Teile der Jahre 2015 und 2016. Somit steigen die Aktienmärkte wieder untermauert durch Gewinne, nicht nur über die Ausweitung von Bewertungsvielfachen.

In diesem Umfeld verliert die **Geldpolitik**, der unbestrittene Taktgeber der Kapitalmärkte der letzten beiden Jahre, ein wenig an Strahlkraft, bleibt aber natürlich wichtig. Die Rede der Fed-Vorsitzenden Janet Yellen vor dem Bankenausschuss des US-Senats brachte keine wesentlichen Neuigkeiten. Sie betonte die Robustheit der US-Konjunktur, die weiter vorhandene Unklarheit über die Stimulusmaßnahmen der neuen Regierung Trump und die verstärkte Wachstamsamkeit der Notenbank, nicht „hinter die Kurve“ geraten zu wollen.

Wie bereits angedeutet, hält die durch zuckrige Speisen zugeführte Energie für gewöhnlich nicht ewig an. Für die kommenden Wochen wird die Anleger daher vor allem eine Frage begleiten: **Wie lange können sich der konjunkturelle Schwung und die süßen Versprechungen der neuen US-Regierung über die im Hintergrund aufkommenden Gegenwinde hinwegsetzen?** Wir behalten unsere konstruktive Sicht auf die Märkte zunächst bei, solange die Konjunkturdynamik stimmt. Klar ist aber, dass man sich auf ein schwächeres Überraschungsmomentum bei den harten Daten einstellen sollte, wenn auch die Richtung positiv bleiben dürfte.

Bei der Beurteilung werden in der kommenden Woche vor allem

- die Vorabschätzung der Einkaufsmanagerindizes für die USA und die Eurozone
- sowie verschiedene Erhebungen zum Verbrauchervertrauen helfen (siehe Datenkalender).
- Ein potentieller Störfaktor könnte Griechenland darstellen.
- Das Treffen der Eurozonen-Finanzminister am 20. Februar stellt eine weitere Episode in der Schuldentragödie dar, in der zunehmend Risse zwischen den beiden großen Gläubigern IWF und Eurozone zu Tage treten.

Möge „la dolce vita“ anhalten,



Stefan Rondorf

Senior Investment Strategist

Ihr

Stefan Rondorf

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

 @AllianzGI_DE folgen

Politische Ereignisse 2017

Februar:

20. – 21. Feb Sitzungen der Eurogruppe und des ECOFIN-Rats
22. Feb FOMC- Sitzungsprotokoll

März:

Mär Japan: Entscheidung über Genehmigung des Haushaltsplans für 2017

Anfang Mär Nationaler Volkskongress (wirtschaftliche Ziele für BIP, VPI, Investitionen etc. werden festgelegt)

8. Mär Großbritannien stellt neuen Haushaltsplan vor

9. Mär Ratssitzung der EZB

9. – 10. Mär Sitzung des Europäischen Rats

14. – 15. Mär Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

15. Mär Parlamentswahlen in den Niederlanden

15. Mär Stichtag für die Schuldenobergrenze in den USA

15. – 16. Mär Sitzung der BoJ

16. Mär Geldpolitische Sitzung und Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Rats der BoE

17. – 18. Mär Treffen der G20-Finanzminister und -Notenbankgouverneure in Deutschland

[→ Übersicht politische Ereignisse 2017](#)

Weitere Publikationen:



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.

Global Capital Markets & Thematic Research für iPod, MP3 & Blackberry:

[→ zu unseren Publikationen](#)

[→ zu unserem Newsletter](#)

[→ zu unseren Podcasts](#)

[→ zu unserem Twitter-Feed](#)

Griechisches Schuldendrama: Alles wie gehabt?

Seit Ende Januar 2017 sind die Renditen griechischer Staatsanleihen stark nach oben geschossen – bei zweijährigen Anleihen ist die Rendite um 250 Basispunkte gestiegen und beträgt nun über 9 % (Stand: 13. Februar). Der Grund dafür ist folgender: Der Internationale Währungsfonds (IWF), der sich weiterhin vor einer Beteiligung an dem 2015 zugesagten Rettungspaket für Griechenland im Volumen von 86 Milliarden € sträubt, liegt nicht nur mit der griechischen Regierung im Streit, sondern auch mit wichtigen anderen Gläubigern – der Europäischen Union (EU) und dem Europäischen Stabilitätsmechanismus (ESM). Damit steigt eindeutig das Risiko, dass das ganze Rettungspaket platzt.

Worum geht es in dem Konflikt zwischen IWF, EU und griechischer Regierung?

Im Wesentlichen geht es um unterschiedliche Ansichten, was die Tragfähigkeit der griechischen Staatsverschuldung angeht. Die EU ist der Auffassung, dass die griechische Wirtschaft mittlerweile auf dem Weg der Besserung ist. Die Wirtschaftsleistung, die um rund ein Viertel niedriger ist als vor der Krise, erholt sich endlich, nachdem es in den vergangenen Jahren zu Umstrukturierungen, drastischen Kürzungen bei den Staatsausgaben und erheblichen Verbesserungen bei der internationalen Wettbewerbsfähigkeit des Landes gekommen ist. Die EU ist auch deshalb überzeugt, dass die griechischen Staatsschulden jetzt auf tragfähigem Niveau liegen, weil es nach einer deutlichen Schuldensenkung im Jahr 2012 drei Rettungspakete gab, die eine erhebliche Reduzierung der effektiv zu zahlenden Zinsen auf etwa 2 % und eine wesentliche Verlängerung der Fälligkeit griechischer Staatsanleihen beinhalten. So wird der Großteil der von EU und ESM gehaltenen Anleihen erst zwischen 2034 und 2048 fällig, ein gewisser Teil sogar erst 2060. Von daher wäre ein weiterer Schuldenerlass für den griechischen Staat nicht notwendig. Außerdem erscheint Griechenland stark genug, um ab 2018 in seinem Staatshaushalt einen Primärüberschuss (d.h. einen Überschuss vor Abzug der Zinsaufwendungen) von 3,5 % des BIP zu erwirtschaften. Laut EU hält sich die griechische Regierung an die Bedingungen des Rettungspakets, das in der zweiten Hälfte des Jahres 2015 unterzeichnet wurde. Auf Grundlage dieser recht positiven Einschätzung erwartet die EU, dass sich letztlich auch der IWF an dem Rettungspaket beteiligt, was von Anfang an beabsichtigt war. Auch der vierte Gläubiger im Rahmen des Rettungspakets, die Europäische Zentralbank (EZB), bevorzugt eine Einbeziehung des IWF. Der IWF schätzt die Aussichten der Wirtschaft Griechenlands und damit seiner Staatsfinanzen allerdings wesentlich vorsichtiger ein.

Nach den IWF-Schätzungen wird Griechenland lediglich einen Primärüberschuss von 1,5 % des BIP erzielen können und damit gegen die Auflagen des Rettungspakets verstoßen. Zudem wäre ein deutlich höherer Primärüberschuss negativ für das langfristige Wirtschaftswachstum des Landes. Die vom IWF bevorzugte Lösung ist schlicht folgende: Griechenland soll einen weiteren formellen Schuldenerlass erhalten, was den Forderungen der meisten EU-Staaten völlig zuwiderliefe. Alternativ dazu und zwecks Einhaltung der bestehenden Auflagen des Rettungspakets müsste Griechenland weitere Sparmaßnahmen akzeptieren und wachstumsfördernde Reformen vornehmen, was quasi automatisch geschehen müsste, wenn die Haushaltsziele nicht erreicht werden. Interessanterweise steht die griechische Regierung auf Seite der EU, da deren Sichtweise keine weiteren Sparmaßnahmen impliziert. Auch ist ihr bewusst, dass keine anderen und besseren Auflagen im Rahmen des Rettungspakets erzielt werden können.

Wer hat recht – der IWF oder die EU?

Das kommt darauf an. Die Tragfähigkeit der Staatsschulden ist eine Funktion des Schuldenniveaus sowie der Zinsen und des Wirtschaftswachstums, das die Fähigkeit zu Steuereinnahmen bestimmt. (Außen vor soll an dieser Stelle die Diskussion des Bruttofinanzierungsbedarfs bleiben, d.h. des gesamten Neuverschuldungsbedarfs plus der innerhalb eines Jahres fällig werdenden Schulden). Dem Streit zwischen dem IWF und der EU liegen letztlich unterschiedliche Annahmen hinsichtlich der Wachstumsaussichten Griechenlands zugrunde. Dass bereits kleine Veränderungen der Annahmen zu völlig unterschiedlichen Schlussfolgerungen führen können, lässt sich wie folgt veranschaulichen: Angesichts einer Schuldenquote von etwas weniger als 180 % des BIP und einem effektiven Zins von rund 2 % müsste Griechenland einen Primärüberschuss in seinem Haushalt von über 3,5 % erzielen, um die Staatsschuldenquote bei einem angenommenen Nullwachstum des nominalen BIP langfristig zu stabilisieren. Die Wachstumsannahme erscheint auf den ersten Blick sehr konservativ, doch tatsächlich ist der Wert wesentlich höher als das durchschnittliche Wirtschaftswachstum Griechenlands im letzten Jahrzehnt (ca. -2 % p.a.). Einen Primärüberschuss von 3,5 % zu erzielen, ist auf Dauer sicher eine Herausforderung. Jedoch gelang dies sowohl Belgien als auch Italien in den 1990er Jahren über mehrere Jahre in Folge, Belgien sogar für mehr als ein Jahrzehnt.

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.

Würde sich tatsächlich ein nominales Trendwachstum von 1 % ergeben, würde der erforderliche Primärüberschuss im Staatshaushalt bereits um die Hälfte auf etwa 1,75 % sinken. Unterstellt man ein nominales Wachstum von 2 % – was in etwa dem Durchschnitt im Euroraum in den letzten zehn Jahren entspricht – würde sich die griechische Staatsschuldenquote bereits bei einem ausgeglichenen Budget stabilisieren. Bei einem Haushaltsüberschuss würde die Schuldenquote sogar sinken.

Nach derselben Logik würde der zur Stabilisierung der Schuldenquote erforderliche Primärüberschuss bei Annahme einer bestimmten Wachstumsrate umso niedriger ausfallen, je geringer das anfängliche Schuldenniveau ist (oder je höher der Schuldenerlass).

Festzuhalten ist, dass es keine eindeutige Antwort auf die Frage gibt, wessen Einschätzung richtig oder falsch ist. Die Antwort ist ebenso eine politische wie eine ökonomische. Die EU hat – speziell in Zeiten des Brexit – ein politisches Interesse daran, Griechenland im Euroraum zu halten, wenn auch nicht um jeden Preis. Dagegen könnte der in Washington ansässige IWF, der Griechenland bereits mehr Geld als jedem anderen Land in der Vergangenheit geliehen hat, sich weniger verpflichtet fühlen, seine Gläubigerposition erneut auszuweiten. Dies gilt insbesondere, als Griechenland sich nicht in einer unmittelbaren Krisensituation findet, wie das zu Beginn des Jahrzehnts noch der Fall war. Interessanterweise teilten die europäischen Mitglieder im IWF-Board nicht die Meinung der Mehrheit und nahmen eine ähnliche Position ein wie die von der EU vertretene.

Welche Handlungsoptionen gibt es?

Es bestehen nun mehrere Handlungsmöglichkeiten, zumindest theoretisch.

Erstens könnten alle drei involvierten Parteien einen Kompromiss auf höchster politischer Ebene finden und zu einem gewissen Grad nachgeben. Beispielsweise könnte Europa Griechenland dazu ermuntern, mehr Reformen vorzunehmen, wie das der IWF verlangt. Dies betrifft insbesondere die Möglichkeit eines verstärkten Kampfs gegen die Steuervermeidung und eine Verbreiterung der Basis für die Einkommensteuer, um den Spielraum für wachstumsfördernde Steuersenkungen zu vergrößern. Gleichzeitig könnte der IWF seine Forderung nach einem formalen Schuldenerlass aufgeben. Ein solches Szenario ist nicht auszuschließen, da es seit Beginn der Schuldenkrise im Euroraum immer wieder zu Kompromisslösungen in letzter Minute gekommen ist. Erneut könnte die „Kraft der Fakten“ auf Seiten des Schuldners wie der Gläubiger einen Kompromiss ermöglichen: Ohne Freigabe der nächsten Kredittranche könnte Athen Schwierigkeiten bei der Begleichung seiner Verpflichtungen im Juli bekommen;

gleichzeitig entfallen auf öffentliche Gläubiger zwei Drittel des gesamten griechischen Schuldenberges.

Zweitens könnte sich der IWF am Ende ausklinken und sich nicht an dem 86 Milliarden € schweren Rettungspaket beteiligen, sodass Europa die Last ganz alleine tragen muss. Dieses Szenario ist zwar theoretisch möglich, sein Eintreten ist aber sehr unwahrscheinlich. Deutschland und die Niederlande haben wiederholt betont, dass der IWF mit im Boot sein muss, damit dieser seine Expertise einbringen und dem gesamten Rettungspaket Glaubwürdigkeit verleihen kann.

Wenige Monate vor den Wahlen in beiden Ländern ist es höchst unwahrscheinlich, dass sowohl Amsterdam als auch Berlin ihre Meinung ändern oder sogar das jeweilige Parlament um grünes Licht für eine Modifikation des 2015 geschnittenen Rettungspakets bitten – ganz zu schweigen von einem Schuldenerlass für Griechenland.

Daher besteht die dritte mögliche Entwicklung darin, dass die Verhandlungen und damit zwangsläufig das Rettungspaket für Griechenland scheitern. Griechenland stünde vor der Zahlungsunfähigkeit und infolgedessen vor dem Ausschluss aus dem Euroraum. Sobald das Land die Währungsunion verlassen hat, würde die EU einen Schulden-schnitt akzeptieren.

Was steht als nächstes an?

Griechenland muss im Jahr 2017 Rückzahlungsverpflichtungen (einschließlich Staatsanleihen) in Höhe von fast 25 Milliarden € erfüllen, davon werden allein im Juli 7 Milliarden fällig. Von daher muss noch vor dem Sommer eine Lösung gefunden werden. Aus politischer Sicht stellt bereits der 20. Februar, also der kommende Montag, einen wichtigen Termin dar. An diesem Tag versammeln sich die Finanzminister aus dem Euroraum – die sogenannte Eurogruppe – zum letzten Mal, bevor in Europa der Wahlzyklus beginnt. Dieser startet mit der Parlamentswahl in den Niederlanden am 15. März, gefolgt von den Präsidentschaftswahlen in Frankreich Ende April und Anfang Mai sowie der Parlamentswahl in Deutschland im September. Wir gehen davon aus, dass die maßgeblichen Entscheider in Europa versuchen werden, das griechische Schuldenproblem möglichst bald zu lösen, idealerweise noch vor den Wahlen in den Niederlanden.

Wie wirkt sich das griechische Schuldenproblem auf die europäischen Anleihenmärkte aus?

Die Konsequenzen für griechische Anleihen sind klar: Würde der IWF Griechenland im Rahmen des Rettungspakets letztlich ebenfalls Geld leihen, würden die Kurse griechischer Anleihen stark steigen und ihre Renditen entsprechend sinken. Im anderen Fall würde am Anleihen-

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.

markt ein erhebliches Risiko eines „Grexit“ eingepreist. Weit wichtiger für die meisten europäischen Anleiheninvestoren ist jedoch die Frage nach den Folgen für deutsche Bundesanleihen sowie die Renditeaufschläge von Euro-Staatsanleihen gegenüber Bundesanleihen und den Euro-Wechselkurs.

Eine gewisse Orientierung können uns die Marktentwicklungen in der ersten Hälfte des Jahres 2015 geben. Damals verhandelte die griechische Regierung unter Führung von Alexis Tzipras monatelang mit der sogenannten Troika, d.h. der EU, dem IWF und der EZB, über eine Verlängerung und Modifikation des vorherigen Rettungspakets. Nachdem Griechenland die entsprechenden Auflagen in einem Referendum Anfang Juli abgelehnt hatte, stand das Land unmittelbar vor dem Ausschluss aus dem Euroraum. Am 13. Juli 2015 gab die griechische Regierung endlich nach – das war die Voraussetzung für das Schnüren des dritten Rettungspakets. Die Marktreaktion darauf war recht verhalten: die Renditeaufschläge von Euro-Staatsanleihen erhöhten sich in den Monaten vor der Zuspitzung der Lage im Juli nur moderat. So stiegen die Spreads zehnjähriger französischer Staatsanleihen um rund 30 Basispunkte auf etwa 50 Basispunkte. In Spanien und Italien erhöhten sich die Spreads um ca. 70 Basispunkte auf etwa 160 Basispunkte, während sich die Spreads in Portugal auf rund 250 Basispunkte annähernd verdoppelten. Zwischen März und Juli 2015 stieg der Wechselkurs des Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,05 auf 1,10 sogar leicht an. Ob berechtigt oder nicht, gingen die Marktteilnehmer davon aus, dass Griechenland einen Sonderfall darstellt. So wurde das Risiko einer Umwandlung in eine andere Währung für den Fall eines Verlassens des Euroraum bei den übrigen Euro-Staatsanleihen damals als recht gering eingeschätzt, da alle Regierungen im Euroraum entschlossen waren, im Währungsverbund zu bleiben.

Würden diese Überlegungen auch heute noch zutreffen? Wenn wir nur über Griechenland sprechen, lautet die Antwort sehr wahrscheinlich ja. Allerdings sind die politischen Risiken im Vergleich zu den letzten 18 Monaten auch in anderen Ländern des Euroraums gestiegen. So favorisiert zum Beispiel in den Niederlanden die Partei von Geert Wilders, auf die rund ein Viertel der Stimmen entfallen dürfte, einen Austritt aus der EU und dem Euroraum. Marine Le Pen, die voraussichtlich die erste Runde der Präsidentschaftswahlen in Frankreich gewinnen wird (jedoch höchstwahrscheinlich die entscheidende zweite Runde verlieren wird), hat sich offen dafür ausgesprochen, auf Euro lautende französische Staatsanleihen in neu einzuführenden Francs zurückzuzahlen. Die Renditeaufschläge im Euroraum sind bereits seit Ende letzten Jahres beträchtlich gestiegen. Sollten die EU und der IWF zu keiner Einigung mit Griechenland gelangen, könnten

die Anleger dies als weiteren Anstieg der politischen Unsicherheit interpretieren. Dann könnten sich die Spreads weiter erhöhen und der Euro könnte unter Druck geraten. Nur ein günstiger Ausgang der anstehenden Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland könnte eine solche Entwicklung aufhalten.

Ihr

Stefan Hofrichter



Stefan Hofrichter

Global Head of Economics & Strategy

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.

Überblick über die 8. Kalenderwoche:

Montag

- Japan:
 - Handelsbilanz (Jan) (¥641,4 Mrd.)
 - Exporte (Jan) (5,4% j/j)
 - Importe (Jan) (-2,6% j/j)
- UK:
 - Rightmove Hauspreisindex (Feb) (3,2% j/j)
- Deutschland:
 - Erzeugerpreise (Jan) (1,0% j/j)
- Eurozone:
 - Verbrauchervertrauen (Feb A) (-4,9)

Dienstag

- Japan:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Feb P) (52,7)
 - Gesamtwirtschaftlicher Aktivitätsindex (Dez) (0,3% m/m)
- Frankreich:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Feb P) (53,6)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb Gewerbe (Feb P) (54,1)
 - Einkaufsmanagerindex (Feb P) (54,1)
- Deutschland:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Feb P) (56,4)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb Gewerbe (Feb P) (53,4)
 - Einkaufsmanagerindex (Feb P) (54,8)
- Eurozone:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Feb P) (55,2)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb Gewerbe (Feb P) (53,7)
 - Einkaufsmanagerindex (Feb P) (54,4)
- UK:
 - Nettokreditaufn. öff. Sektor o. Banken (Jan) (£6,9 Mrd.)
- USA:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Feb P) (55,0)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb Gewerbe (Feb P) (55,6)
 - Einkaufsmanagerindex (Feb P) (55,8)

Berichte: Walmart, HSBC, Home Depot

Mittwoch

- Deutschland:
 - Ifo Geschäftsklimaindex (Feb) (109,8)
 - Ifo Geschäftserwartungen (Feb) (103,2)
 - Ifo Geschäftslage (Feb) (116,9)

- UK:
 - GDP (4Q, 2. Schätzung) (0,6% q/q)
 - Eurozone:
 - Verbraucherpreise (Jan F) (1,1% j/j)
 - Kernverbraucherpreise (Jan F) (0,9% j/j)
 - USA:
 - Verkäufe bestehender Häuser (Jan) 1,1% m/m (-2,8% m/m)
- Berichte: Airbus, Bayer, Fresenius Medical Care, Fresenius, Tesla

Donnerstag

- Deutschland:
 - BIP, sb (4Q F) (0,4% q/q)
 - GfK Verbrauchervertrauen (März) (10,2)
- Frankreich:
 - Geschäftsklimaindex (Feb) (104)
 - Geschäftsklimaindex verarb. Gewerbe (Feb) (106)
- Italien:
 - Einzelhandelsumsatz (Dez) (0,8% j/j)
- USA:
 - Chicago Fed Nat Aktivitätsindex (Jan) (0,14)
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb 18)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb 11)
 - FHFA Immobilienpreisindex (Dez) (0,50% m/m)
 - Kansas City Fed Index des verarb. Gewerbes (Feb) (9)

Berichte: Henkel, ProSiebenSat1

Freitag

- Frankreich:
 - Verbrauchervertrauen (Feb) (100)
- Italien:
 - Auftragseingänge Industrie, nsb (Dez) (0,1% j/j)
 - Umsatzwachstum in der Industrie (Dez) (3,9% j/j)
 - Index der Wirtschaftsstimmung (Feb) (102,5)
 - Wirtschaftsstimmung verarb. Gewerbe (Feb) (104,8)
 - Verbrauchervertrauen (Feb) (108,8)
- USA:
 - Neubauverkäufe (Jan) 5,4% m/m (-10,4% m/m)
 - Uni. Michigan Verbraucherstimmungsindex (Feb F) (95,7)

Berichte: BASF

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.