

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

24.02.2017

„US-Dollar Stärke voraus?“

Die abgelaufene Kalenderwoche begann, wie sie endete: Mit teils neuen Höchstständen an den internationalen Aktienmärkten. So schien selbst das Eurogruppen Treffen der Finanzminister in Brüssel, bei dem der Abschluss der zweiten Überprüfung des IWF-Programms für **Griechenland** diskutiert wurde, kaum ein Thema für die Kapitalmärkte.

„Aus unserer Sicht könnte es zu einem zyklischen Überschießen des US-Dollars in den kommenden Monaten kommen, trotz ambitionierter Bewertung und stark einseitiger Positionierung.“

Eher kamen trotz oder wegen neuer Aktienmarkthochstände zuletzt erste Zweifel auf, wie lange der seit Mitte 2016 beginnende Impuls der **Reflationierung** noch anhalten könnte. Denn während der zyklische Aufschwung bereits recht weit vorangeschritten ist und die letzten Konjunkturdatenpunkte eher gemischt ausfielen, scheint auch das Überraschungspotential konjunktureller Datenpunkte allmählich seinen Höchststand erreicht zu haben. Dennoch: die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes aus Japan und der Eurozone sowie die jüngsten US-Konjunkturdaten untermauern nicht nur das weiterhin intakte Reflationierungsszenario, sondern auch unsere Einschätzung, dass die **US-Notenbank (Fed)** die Zinsen um mehr als bisher vom Markt erwartet anheben könnte – so preist der Markt aktuell eine Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt im März von 34% bzw. 62% für Mai und gar 76% für Juni ein. Damit sollte 2017 aber noch nicht Schluss sein.

In diesem Kontext könnte es aus unserer Sicht auch zu einem zyklischen Überschießen des **US-Dollars** in den kommenden Monaten kommen, trotz ambitionierter Bewertung und stark einseitiger Positionierung. So spricht nicht nur eine weniger akkommodierende Geldpolitik im Zuge eines fiskalischen Stimulus dafür, sondern auch eine mögliche Veränderung des US-Steuersystems bzw. die potentielle Verhängung von protektionistischen Maßnahmen. Das könnte ihn Summe nicht nur Druck auf die Rohstoffe ausüben, sondern auch auf die Währungen der **Emerging Markets**.

Selbst in **China** scheint man sich einer weiteren Dollar-Stärke bewusst, wenngleich die Straffung der Zinsen zuletzt eher vor dem Hintergrund zur Eindämmung von Vermögenspreisblasen gesehen werden sollte. Selbst wenn der Bericht über die Geldpolitik (Q4) der chinesischen Notenbank eine stabile und neutrale Geldpolitik als

Aktuelle Publikationen

Aktives Management in Zeiten der Disruption



Aktives Management in Zeiten der Disruption

Disruptive Trends verändern auch die Dynamik der Portfoliokonstruktion. 1960 betrug die Lebensdauer eines im S&P 500 Index notierten Unternehmens durchschnittlich 60 Jahre, 1990 nur noch 20 Jahre. Aktives Management wird in Zeiten technologischer Disruption daher zunehmend wichtiger, schreibt Gunnar Miller, Global Head of Research AllianzGI.



Wachstum ist keine Frage des „ob“ sondern des „wie“ – Antworten an den Club of Rome

Die neue Studie „Reinventing Prosperity“ der Autoren des Club of Rome konzentriert sich auf die drei Herausforderungen Ungleichheit, Arbeitslosigkeit und Klimawandel. Alles wird dem Ziel, das Wirtschaftswachstum auf 1% pro Jahr zu beschränken, untergeordnet. Die Studie ist statisch und regulativ, kritisiert Hans-Jörg Naumer in seinem Beitrag für „Absolut Impact“ und zeigt Lösungen auf, die „ESG“ umschließen.

Grafik der Woche: Protektionismus schadet USA mehr als China



Quellen: AllianzGI Global Economics & Strategy, Datastream. Stand: 22. Februar 2017. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

derzeitiges Ziel hervorhebt, dürfte der chinesische **Renminbi** im Zuge eines stärkerer US-Dollar bzw. schwächeren Fundamentaldaten auch in 2017 mit weiteren Abwertungstendenzen zu kämpfen haben, trotz zunehmender Kapitalverkehrskontrollen. Da scheint die Drohung der USA China als **Währungsmanipulator** und des Preisdumpings zu beschuldigen fragwürdig. Im Gegenteil: Die USA dürften eher benachteiligt sein, denn der Anteil der US-Exporte nach China stieg relativ zu dem Anteil der Exporte Chinas in die USA an. Und dieser Trend scheint im Zuge der konjunkturellen Ausrichtung Chinas – höherer Anteil des Dienstleistungssektors – weiter anzuhalten (*siehe Grafik der Woche*).

Die **kommende Kalenderwoche** beginnt in den **USA** mit den Auftrageingängen für langlebige Kapitalgüter (Mo), gefolgt von den Frühindikatoren der Richmond Fed bzw. der Chicago Fed (Di) sowie des ISM-Einkaufsmanagerindex (Mi) – jeweils zum verarbeitenden Gewerbe. Jene Indikatoren sollten eine leichte Beschleunigung der Konjunkturdynamik erwarten lassen, das sich auch in der zweiten Schätzung des Bruttoinlandsprodukts widerspiegeln dürfte. Während der Index des Verbrauchervertrauens (Di) laut Konsensus einen leichten Rückgang verzeichnen sollte, könnte das „Beige Book“ (Mi) weitere Erkenntnisse über den zukünftigen US-Zinspfad liefern. In diesem Kontext ist der PCE Deflator (Mi) von besonderem Interesse. Nach den kräftig gestiegenen Verbraucherpreisen scheint das von der Fed präferierte Inflationsmaß den Reflationierungstrend ebenfalls fortzuschreiben – mit einer höheren implizierten Wahrscheinlichkeit eines Zinsschrittes.

Im **Euroraum** sind es neben diversen Stimmungsindikatoren (Mo) die Verbraucherpreise (Di, Mi), die Aufmerksamkeit unter Investoren erlangen sollten. Die Einzelhandelsumsätze (Fr) runden den ökonomischen Datenkranz ab, während die Q4-Berichtssaison noch im vollen Gange ist. Knapp 40 Unternehmen veröffentlichen in der kommenden Kalenderwoche in Zahlenwerk bzw. 13% der Marktkapitalisierung des Euro Stoxx. Für **Deutschland** sollten einzig die Arbeitsmarktdaten (Mi) von Relevanz sein, während im **Vereinigten Königreich** der Fokus auf dem GfK-Konsumklimaindikator (Di) und dem Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe (Mi) gerichtet sein dürfte.

In **Asien** sollte sich die Aufmerksamkeit der Investoren auf **China** – Einkaufsmanagerindizes für das Dienstleistungs- als auch das verarbeitende Gewerbe (Mi, Fr); letztere mit einem leichten Rückgang erwartet – sowie insbesondere auf **Japan** richten, wo neben der Industrieproduktion und den Einzelhandelsumsätzen (Di), die unterschiedlichen Abgrenzungen der Verbraucherpreise (Fr) im Fokus stehen dürften. Während die Yen-Schwäche den Unternehmensgewinnen Rückenwind beschert hat, könnte dies nun auch auf die Inflation durchschlagen.

So bleibt der Reflationierungstrend vor dem Hintergrund der vor allem in den Industrieländern weiter anziehenden Inflationsraten intakt. Marktteilnehmer scheinen sich entsprechend zu positionieren – der gestiegene Anteil der Bullen am Markt bzw. die vermehrt eingegangenen Call-Optionen deuten darauf hin. Während dies für einen zyklischen Anstieg von (US-)Staatsanleiherenditen spricht, übt es zusätzlichen Druck auf die Fed aus, mit der Normalisierung ihrer akkommodierenden Geldpolitik fortzufahren, wovon aus der US-Dollar zum finalen Aufschwung ansetzen könnte.

Widerstandskraft für Ihr Depot, wünscht Ihnen,



Stefan Scheurer
Director, Global Capital
Markets & Thematic Research

Stefan Scheurer

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

 @AllianzGI_DE folgen

Politische Ereignisse 2017

März:

Mär	Japan: Entscheidung über Genehmigung des Haushaltsplans für 2017
Anfang Mär	Nationaler Volkskongress (wirtschaftliche Ziele für BIP, VPI, Investitionen etc. werden festgelegt)
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

[→ 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](#)

Überblick über die 8. Kalenderwoche:

Montag

- Eurozone:
 - Index Wirtschaftsstimmung (Feb) (107,9)
 - Geschäftsklimaindex (Feb) (0,77)
 - Wirtschaftsstimmung der Industrie (Feb) (0,8)
 - US:
 - Auftragseingang langlebiger Kapitalgüter (Jan) 1,5% (-0,5%)
 - Schwebende Immobilienkäufe nicht s.b. (Jan) (-2,0% j/j)
- Anleihefälligkeiten: Italien (EUR 11,4 Mio.)

Dienstag

- Japan:
 - Industrieproduktion (Jan) (3,2% j/j)
 - Auftragseingänge Baugewerbe (Jan) (7,1% j/j)
 - Einzelhandelsumsätze (Jan) (-1,6% m/m)
 - Frankreich:
 - Verbraucherpreise (Feb) (1,3% j/j)
 - EU Harmonisierte Verbraucherpreise (Feb) (1,6% j/j)
 - BIP (4Q) (1,1% j/j)
 - Italien:
 - EU Harmonisierte Verbraucherpreise (Feb) (1,0% j/j)
 - UK:
 - GfK-Konsumklimaindikator (Feb) (-5)
 - US:
 - Lagerbestände Großhandel (Jan) 0,4% m/m (1,0% m/m)
 - BIP annualisiert (4Q) 2,0% q/q (1,9% q/q)
 - Chicago Einkaufsmanagerindex (Feb) 53,0 (50,3)
 - Ratssitzung zum Verbrauchervertrauen (Feb) 111,5 (111,8)
 - Richmond Fed Index verarbeitendes Gewerbe (Feb) (12)
 - Case-Shiller-Hauspreisindex (Dez)
- Anleihefälligkeiten: Italien (EUR 6,0 Mio.)

Mittwoch

- UK:
 - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Feb) (55,9)
- Deutschland:
 - Arbeitslosenrate s.b. (Feb) (5,9%)
 - Veränderung Arbeitslosigkeit (Feb) (-26k)
 - Verbraucherpreise (Feb) (1,9% j/j)
 - EU Harmonisierte Verbraucherpreise (Feb) (1,9% j/j)

- US:
 - PCE Deflator (Jan) 2,0% j/j (1,6% j/j)
 - PCE Kerndeflator (Jan) 1,8% j/j (1,7% j/j)
 - Bauausgaben (Jan) 0,8% m/m (-0,2% m/m)
 - Federal Reserve veröffentlicht Beige Book
 - China:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Feb) (51,3)
 - Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Feb) (51,0)
- Anleihefälligkeiten: Frankreich (EUR 6,4 Mio.), Italien (EUR 7,9 Mio.)

Donnerstag

- Italien:
 - Arbeitslosenrate (Jan) (12,0%)
 - Eurozone:
 - Erzeugerpreise (Jan) (1,6% j/j)
 - Arbeitslosenrate (Jan) (9,6%)
 - US:
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb 25)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb 18)
 - ISM-Index verarbeitendes Gewerbe (Feb)
- Berichte: Deutsche Telekom AG, Continental AG

Freitag

- China:
 - Caixin Einkaufsmanagerindex (Feb) (52,2)
 - Caixin Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (Feb) (53,1)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Feb) (54,6)
 - Eurozone:
 - Einzelhandelsumsätze (Jan) (1,1% j/j)
 - US:
 - ISM Einkaufsmanagerindex nicht- verarb. Gewerbe (Feb) 56,4 (56,5)
 - Japan:
 - Arbeitslosenrate (Jan) (3,1%)
 - Nikkei PMI Einkaufsmanagerindex Dienstl. (Feb) (51,9)
 - Nikkei PMI Einkaufsmanagerindex (Feb) (52,3)
 - Nationale Verbraucherpreise (Jan) (0,3% j/j)
 - Nationale Verbraucherpreise ex frische Lebensmittel (Jan) (-0,2% j/j)
 - Nationale Verbraucherpreise ex Lebensmittel und Energie (Jan) (0,0% j/j)
- Anleihefälligkeiten: Griechenland (EUR 1,4 Mio.)

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.