

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

30.06.2017

„Inflationsanstieg: War's das?“

Die Entwicklung an den Aktienmärkten steht nach wie vor im Zeichen der Erwartung, dass sich das Weltwirtschaftswachstum auf kurze Sicht beschleunigen wird. Vor allem in den fortgeschrittenen Volkswirtschaften ist die wirtschaftliche Stimmung gut – der deutsche **ifo-Geschäftsklimaindex** kletterte im Juni sogar auf einen historischen Höchststand – aber auch in den Schwellenländern hat sich die konjunkturelle Situation merklich verbessert. Offenbar dämpft die Unsicherheit über die künftige Ausrichtung der Wirtschaftspolitik – etwa in den USA, wo die Senatsabstimmung über die Gesundheitsreform nun erst nach dem Unabhängigkeitstag am 4. Juli stattfinden dürfte – die Wirtschaftsaktivität derzeit nicht erheblich.

Sichtbar sind die konjunkturellen Auftriebskräfte auch am Arbeitsmarkt. Allerdings haben sich die sinkenden Arbeitslosenquoten **noch nicht in einem spürbaren Lohnauftrieb** niedergeschlagen. Der unterliegende Inflationsdruck – also über mit dem Ölpreisanstieg zusammenhängende Basiseffekte hinaus – bleibt in den großen Industrieländern verhalten. In Japan steigen die Löhne trotz eines kräftigen Stellenaufbaus nach wie vor nur langsam. In den USA lag die Veränderungsrate der Kerninflation in den Monaten März bis Juni annualisiert bei durchschnittlich 0%, nach 3% im Februar. Im Euroraum wiederum haben die Experten der Europäische Zentralbank (EZB) ihren Inflationsausblick sowohl für die Gesamt- als auch für die Kernrate nach unten angepasst. Eine Ausnahme bildet Großbritannien, wo die Brexit-bedingte Abwertung des Pfunds zu einem kräftigen (importierten) Anstieg der Verbraucherpreise geführt hat. Entsprechend „falkenhafter“ Töne waren zuletzt aus der Bank of England zu vernehmen.

„Als Signal für eine rasche Normalisierung der Geldpolitik sind Draghis jüngste Äußerungen nicht zu werten.“

War der globale Verbraucherpreisanstieg also nur ein vorübergehendes Phänomen? Und welche Implikationen hätte dies für die Geldpolitik? Eine Frage, die nicht nur die Notenbankwelt umtreibt. Auf dem EZB-Zentralbankforum im portugiesischen Sintra machte Notenbankchef **Mario Draghi** am Dienstag deutlich, dass die beharrlich niedrige Inflation kein Hindernis für eine Anpassung der geldpolitischen Ausrichtung sein müsse – schon allein, um den Stimulus angesichts der Konjunkturerholung im Euroraum „weitgehend unverändert“ zu lassen. **Im Klartext:** Die steigende Zugkraft der Geldpolitik bereitet den Weg für eine künftige Kursanpassung. Eine Drosselung des monatlichen Wertpapierkauftempo von derzeit 60 Mrd. Euro („Tapering“) bleibt für Anfang 2018 auf der Agenda. Als Signal für eine rasche Normalisierung der

Aktuelle Publikationen



„Künstliche Intelligenz: Teil unseres Alltags, Treiber unserer Zukunft“

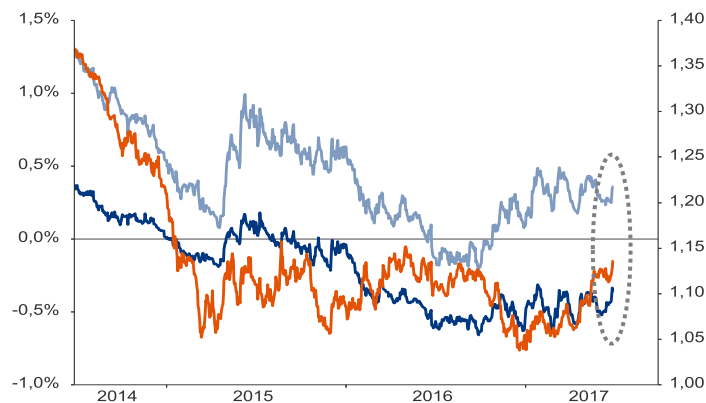
Künstliche Intelligenz ist überall. Sie ist mittlerweile Alltag und wird weiter an Raum gewinnen. Die Investitionsmöglichkeiten sind vielfältig. Die „schöpferische Kraft der Zerstörung“ ist dabei kaum aufzuhalten. Im Gegenteil. Sie scheint sich gerade erst zu entfalten.



„Mehrwert oder Marketing? Was bedeutet ESG für die Kapitalanlage?“

Nachhaltigkeit, im weitesten Sinne, ist für die Kapitalanlage längst kein neuer Begriff mehr. Verbunden werden damit u. a. „Corporate Social Responsibility“ und „Environmental, Social and Governance“. Was aber bedeutet das für die Kapitalanlage? Teil 1 der Studie erläutert die Begrifflichkeiten und untersucht den Bedeutungszugewinn, den ESG bei der Kapitalanlage verzeichnen konnte.

Grafik der Woche: Geldpolitischer Exit der EZB rückt erneut in den Marktfokus, Euro klettert auf 12-Monats-Hoch ggü. dem US-Dollar



Quellen: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: 29.06.2017. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

EZB-Geldpolitik sind Draghis Äußerungen jedoch nicht zu werten. Dennoch führte die Aussicht auf eine sinkende Notenbanknachfrage nach Staatspapieren am europäischen Rentenmarkt zu einem **Renditesprung** und katapultierten den **Euro** gegenüber dem Dollar auf den **höchsten Stand seit zwölf Monaten** (siehe unsere *Grafik der Woche*).

Die Woche voraus

Der **Zentralbanknachrichtenfluss** – darunter die Sitzungen der australischen und schwedischen Notenbank (Di), gefolgt von den Sitzungsprotokollen der Fed (Mi) und der EZB (Do) – dürfte auch in der kommenden Handelswoche Impulse setzen.

Darüber hinaus geben eine Reihe von Konjunkturdaten und die beginnende **Gewinnberichtssaison für das zweite Quartal** wichtige Hinweise auf die fundamentale Unterfütterung der Aktienmärkte. Denn in den vergangenen Monaten waren die „weichen“ Stimmungskennzeichen, wie beispielsweise die Einkaufsmanagerindizes, den „harten“ Konjunkturdaten erteilt, insbesondere in den USA.

Das Augenmerk der asiatischen Börsianer dürfte zu Wochenbeginn auf dem **japanischen Tankan-Bericht** zur Wirtschaftsstimmung im zweiten Quartal liegen (Mo). Dass die Regierung die für 2017 vorgesehene Mehrwertsteuererhöhung von 8 auf 10 % um wenigstens zwei Jahre verschoben und Maßnahmen angekündigt hat, um die Konjunktur anzukurbeln, dürfte sich positiv niedergeschlagen haben.

In **China** wiederum steht die Regierung unverändert vor der Herausforderung, dem weiteren Aufbau finanzieller Ungleichgewichte entgegenzutreten und gleichzeitig eine „harte Landung“ der Konjunktur zu vermeiden. Ein erneuter Rückgang des staatsunabhängig erhobenen **Caixin-Einkaufsmanagerindex** für die Industrie (Mo) würde das Szenario eines nachlassenden Konjunkturtempo untermauern.

In **Großbritannien** sollten sowohl die Juni-Einkaufsmanagerindizes (Mo, Mi) als auch die Industrieproduktionsdaten für Mai (Fr) bestätigen, dass die Konjunktur an Schwung verloren hat. Der kräftige Inflationsanstieg übt Druck auf die real verfügbaren Einkommen aus. Nicht zuletzt hat das durch die Neuwahlen geschwächte Mandat von Premier Theresa May neue politische Unsicherheiten mit sich gebracht.

Während in Japan und im Euroraum ein Zeitpunkt für die Abkehr von der Nullzinspolitik noch nicht in Sicht ist, befindet sich die **US-Notenbank** bereits auf einem Kurs der **zinspolitischen Normalisierung**. Sie hat im Juni das Zielband für die Fed Funds Rate bereits zum dritten Mal auf nunmehr 1 bis 1,25 % angehoben. Der Juni-**Arbeitsmarktbericht** (Fr) sollte übergreifend keinen Zweifel daran lassen, dass die US-Wirtschaft nahe Vollbeschäftigung operiert. Zwar dürfte es angesichts der verzögerten Umsetzung von „Trumpnomics“ in absehbarer Zeit kaum zu einem „Trump-Konjunkturboom“ kommen. Die US-Regierung wird aber weiterhin bemüht sein, eine substanzielle Steuersenkung umzusetzen. Für die Fed bedeutet dies: Weitere Zinsanhebungen dürften folgen – mehr, als der Geldmarkt derzeit einpreist.

Verstehen. Handeln.

- Das **Reflationierungsszenario** – eine fortschreitende Konjunkturerholung bei sich normalisierenden Inflationsraten – bleibt prinzipiell intakt. Zwar laufen die Basiseffekte der Ölpreise wie erwartet aus. Die sich schließenden Produktionslücken sprechen aber nach wie vor für einen sich allmählich aufbauenden binnenwirtschaftlichen Kostendruck, etwa über moderate Lohnsteigerungen.
- Die **Geldpolitik** läuft auseinander (Fed vs. EZB und Bank of Japan),

bleibt aber insgesamt expansiv ausgerichtet. Investoren sollten sich auf eine **behutsame Normalisierung** der Geldpolitik einstellen. Diese ist jedoch **nicht zu verwechseln mit einer Straffung**. So werden in den USA die Zinsen zwar allmählich erhöht, sie bleiben aber gemessen am Preisauftrieb niedrig. Eine Stütze für die Aktienmärkte, sofern es den Notenbanken gelingt, ihre Kursanpassungen vorausschauend zu kommunizieren.



Ann-Katrin Petersen
Vice President,
Global Economics & Strategy

Ann-Katrin Petersen

Ann-Katrin Petersen

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

[@AllianzGI_DE folgen](#)

Politische Ereignisse 2017

Juli:

4. Jul	Geldpolitische Sitzungen der RBA und SRB
5. Jul	FOMC Sitzungsprotokoll
6. Jul	EZB-Rat Sitzungsprotokoll
7. – 8. Jul	G20-Gipfeltreffen in Hamburg
13. Jul	Geldpolitische Sitzung der BoE
17./20. Jul	Griechenland: Fällige Rückzahlung von Anleiheschulden
19. – 20. Jul	Sitzung der BoJ

[→ Übersicht politische Ereignisse 2017](#)

Weitere Publikationen:



„Chinas zweiter Langer Marsch“

Während China sein Wachstumsmodell von einem exportorientierten Ansatz hin zu einem stärker von der Binnennachfrage getriebenen Modell ändert, stellt sich die Frage, wie die chinesische Wirtschaft in Zukunft aussehen wird. Lesen Sie mehr dazu in unserer neuen Publikation.

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 27. Kalenderwoche:

Montag

- Japan:
 - Tankan-Bericht mit Diffusionsindex zur Wirtschaftsstim-
mung (2Q)
 - Verbrauchervertrauen (Jun) (43,6)
- China:
 - Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jun) 49,8
(49,6)
- Italien:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jun) (55,1)
 - Arbeitslosenquote (Mai) (11,1%)
- UK:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe, sa (Jun) (56,7)
- Eurozone:
 - EZB Monatsbericht mit Details zu Anleihekäufen
 - Arbeitslosenquote (Mai) (9,3%)
- USA:
 - ISM Index verarb. Gewerbe (Jun) 55,0 (54,9)
 - Bauausgaben (Mai) 0,1% m/m (-1,4% m/m)

Dienstag

- Japan:
 - Geldbasis (Jun) (19,4% j/j)
- UK:
 - Einkaufsmanagerindex Bausektor (Jun) (56,0)
- Eurozone:
 - Erzeugerpreise (Mai) (4,3% j/j)

Mittwoch

- Japan:
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jun) (53,0)
 - Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Jun) (53,4)
- China:
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jun) (52,8)
 - Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Jun) (51,5)
- Italien:
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jun) (55,1)
 - Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Jun) (55,2)
- UK:
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jun) (53,8)
 - Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Jun) (54,4)
- Eurozone:

- Einzelhandelsumsätze (Mai) (2,5% j/j)
- USA:
 - Auftragseingänge Industrie (Mai) (-0,2% m/m)

Donnerstag

- Deutschland:
 - Auftragseingänge Industrie, ab (Mai) (3,5% j/j)
 - Einkaufsmanagerindex Bausektor (Jun) (55,3)
 - Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Jun) (55,0)
- Italien:
 - Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Jun) (45,5)
- Frankreich:
 - Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Jun) (53,3)
- Eurozone:
 - Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Jun) (52,0)
- USA:
 - ADP Beschäftigungsentwicklung (Jun) 190k (253k)
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jul 1)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jun 24)
 - Handelsbilanz (Mai) (-\$47,6Mrd.)
 - ISM Gesamtindex nicht-verarb. Gewerbe (Jun) 56,5 (56,9)

Freitag

- Japan:
 - Durchschn. Einkommen aus Beschäftigung (Mai) (0,5% j/j)
 - Index der Frühindikatoren (Mai P) (104,2)
 - Index der Gleichlaufindikatoren (Mai P) (117,1)
- China:
 - Währungsreserven (Jun) (\$3053,6Mrd.)
- Deutschland:
 - Industrieproduktion, ab (Mai) (2,9% j/j)
- Frankreich:
 - Industrieproduktion (Mai) (0,6% j/j)
 - Leistungsbilanz (Mai) (-€3,1Mrd.)
- UK:
 - Halifax Immobilienpreisindex 3m (Jun) (3,3% j/j)
 - Industrieproduktion (Mai) (-0,8% j/j)
 - Produktion im Baugewerbe, sb (Mai) (-0,6% j/j)
 - Handelsbilanz (Mai) (-£2050Mio.)
- USA:
 - Beschäftigung auß. der Landwirtschaft (Jun) 173k (138k)
 - Arbeitslosenquote (Jun) 4,3% (4,3%)
 - Durchschnittliche Stundenlöhne (Jun) (2,5% j/j)

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück. Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich - ohne Mitteilung hierüber - ändern. Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung; herausgegeben von Allianz Global Investors Europe GmbH, www.allianzgi.de, einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland, mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstrasse 42-44, D-60323 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 9340, zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.