

Die Woche voraus Ihre FridayMail

15.09.2017

„Der große Ausstieg“

Die Finanzkrise hat der modernen Zentralbankgeschichte ein gänzlich neues Kapitel hinzugefügt. Als die Weltwirtschaft an den Rand der schwersten Rezession seit achtzig Jahren geriet, senkten die Zentralbanken ihre kurzfristigen Leitzinsen auf Allzeittiefstände – zuweilen sogar auf Null – und legten danach Programme für umfangreiche Wertpapierkäufe auf. Durch diese als „**quantitative Lockerungen**“ („QE“) bezeichneten Programme hofften sie, auch die längerfristigen Renditen nach unten drücken und so eine noch tiefere Rezession verhindern zu können, weil dadurch der Schuldendienst für den privaten Sektor erschwinglicher werden sollte.

Es war ganz und gar nicht sicher, ob das funktionieren würde. Bis zum Jahr 2008 war eine quantitative Lockerungspolitik im Grunde eine rein theoretische Option. Nur wenige Zentralbanker hatten tatsächlich praktische Erfahrung damit gesammelt. Die US-Notenbank Federal Reserve („Fed“) hatte in der **Weltwirtschaftskrise** der Dreißigerjahre zögerlich zu quantitativen Lockerungsmaßnahmen gegriffen, und die Bank of Japan (BoJ) hatte zu Beginn des Jahrtausends ein nach heutigen Maßstäben kleines Programm umgesetzt. Noch im Jahr 2001 vertrat die BoJ die Auffassung, die QE sei „ineffektiv“.

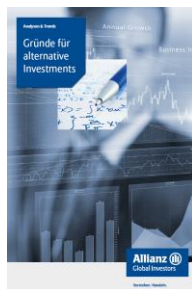
Heute geht es in der Diskussion nicht mehr um die Wirkung der QE sondern darum, wie und wann die Aufkaufprogramme zurückgeführt werden können. Auch dafür gibt es kaum Vorbilder. Wenn die Geldpolitik vor der **nächsten Rezession** normalisiert wird, sollte die Liquidität, welche die Zentralbanken in die globalen Finanzmärkte gepumpt haben, nach einem Höchststand wieder zurückgehen. Dies wird voraussichtlich 2018 erfolgen. Wir bezeichnen dies als den „**großen Ausstieg**“ – oder auch als „peak liquidity“.

Im Juli kündigten Vertreter der Fed an, das Bilanzvolumen solle „relativ bald“ reduziert werden.

Die Woche voraus

In der kommenden Woche könnten uns zwei der weltweit führenden geldpolitischen Institutionen mehr Aufschluss darüber geben, wie diese neue Ära aussehen könnte.

Aktuelle Publikationen



„Gründe für alternative Investments“

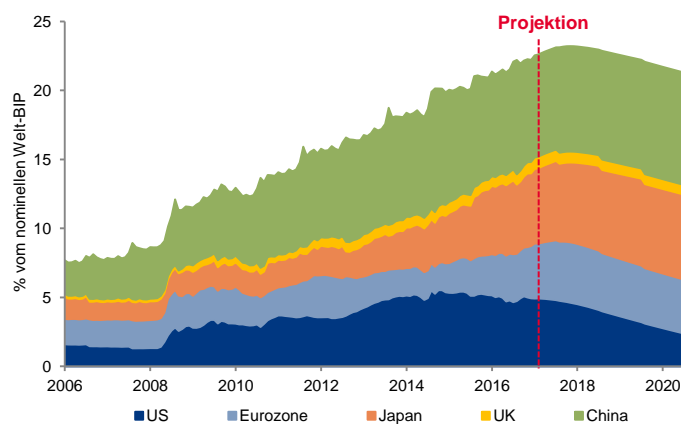
Nach einem 30-jährigen Bullenmarkt bei Anleihen und einer mehrjährigen Erholung bei Aktien fragen sich viele Investoren, wie es an den Finanzmärkten weitergeht. Vor allem das aktuelle Niedrigzinsumfeld und der Bedarf an marktneutralen Lösungen veranlassen Investoren zu nehmend, ihre Allokationsentscheidungen im Hinblick auf alternative Anlagestrategien zu überdenken.



„Investieren in Indien? Trotz extremem Monsun und Abschaffung des Bargeldes?“

Monsun in Indien: Die Ernte bleibt aus, Lebensmittelpreise steigen, doch das Interesse ist gering. Hinzu kommen die Auswirkungen durch die Teilabschaffung des Bargelds. Kann man derzeit in Indien investieren? Kapitalmarktanalyst Stefan Scheurer im Gespräch mit BörsenRadio Network.

Grafik der Woche: Anzeichen für Ende der geldpolitischen Dominanz und nahenden Höhepunkt der Zentralbankliquidität verdichten sich



Quellen: AllianzGI Global Economics & Strategy, Thomson Reuters Datastream. Stand: August 2017.

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

Die **BoJ** ist mit ihrem QE-Programm, dessen Volumen von 19% des Bruttoinlandsprodukts („BIP“) im Jahr 2008 auf aktuell 92% des BIP in die Höhe geschwellt ist, eine Vorreiterin der unkonventionellen Maßnahmen. Zwar hat sich die Inflation in Japan in den vergangenen Monaten etwas beschleunigt, liegt aber weiterhin deutlich unter dem Zielwert der BoJ von 2%. Die Frage lautet also derzeit nicht, ob die japanische Notenbank ihr Bilanzvolumen verringert, sondern, wie schnell – oder langsam – sie es ausweitet. Bei der BoJ-Sitzung am Donnerstag ist wohl nicht mit größeren Änderungen der Geldpolitik zu rechnen. Die „**Renditekurvenkontrolle**“ – ein neues Konzept, das zu einer moderaten Verlangsamung der QE geführt hat – dürfte fortgesetzt werden.

Die **Federal Reserve** dagegen könnte einen Kurswechsel bekanntgeben. Im Juli kündigten Vertreter der Fed an, das Bilanzvolumen solle „relativ bald“ reduziert werden.

Den im Juni veröffentlichten „Prinzipien und Plänen zur Normalisierung der Geldpolitik“ zufolge will die Fed ihr Bilanzvolumen jeden Monat um Positionen in Staatsanleihen bzw. Mortgage Backed Securities in Höhe von 6 Milliarden USD bzw. 4 Milliarden USD verringern. Diese Beträge sollen sich vierteljährlich auf maximal 30 Milliarden USD für Treasuries bzw. 20 Milliarden USD für MBS pro Monat erhöhen. Auch wenn zahlreiche Faktoren für das Gesamtbild eine Rolle spielen, deuten Studien der Kansas City Fed darauf hin, dass der Normalisierungsprozess zu einem langsamen Anstieg der US-Anleiherenditen führen sollte. Wie die Europäische Zentralbank festgestellt hat, kann bereits die Diskussion über eine Normalisierung der Geldpolitik zu einem Wechselkursanstieg führen.

Und die Zentralbanksitzungen sind in der kommenden Woche nicht die einzigen wichtigen Ereignisse. In **Deutschland** wird die Aufmerksamkeit wohl nicht der Fed oder der BoJ gelten, sondern den [Bundestagswahlen am 24. September](#). In Frankreich, den Niederlanden, den USA und Großbritannien haben die Anleger in jüngster Zeit gespannt auf die Wahlergebnisse gewartet, in Deutschland dagegen ist weniger Aufregung angesagt.

Auf der **Datenseite** dürften die **europäischen Anleger** besonders die Inflationszahlen für den Euroraum (Montag), den Leistungsbilanzsaldo und die Produktion im Bausektor (Dienstag), das Verbrauchervertrauen (Donnerstag) und die Situation im verarbeitenden Gewerbe (Freitag) im Blick behalten. In **Asien** sind vor allem der japanische Handelsbilanzsaldo sowie die Importe und Exporte des Landes (Mittwoch) von Bedeutung. Da sich die Fed auf eine Bilanznormalisierung vorbereitet, könnten die Daten zum **US-Immobilienmarkt** besondere Aufmerksamkeit genießen. In der kommenden Woche werden Zahlen zum Vertrauen der Wohnungsbauunternehmen (Montag), zu den Baubeginnen und Baugenehmigungen (Dienstag) und zu den Verkäufen und Preisen von Bestandsimmobilien (Mittwoch) veröffentlicht. Auch den US-Frühindikatoren, die am Mittwoch auf anhaltendes Wachstum hindeuten dürften, sollte das Augenmerk der Anleger gelten.

Ich wünsche Ihnen eine gute Woche und die Möglichkeit, gelegentlich aus dem Alltag auszusteigen.



Greg Meier
US Investment Strategist,
Vice President

Ihr

Greg Meier

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

@AllianzGI_DE folgen

Politische Ereignisse 2017

September:

- | | |
|---------------|---|
| 15. – 16. Sep | Sitzungen der Eurogruppe und des EcoFin-Rats |
| 19. – 20. Sep | Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC) |
| 20. – 21. Sep | Sitzung der BoJ |
| 24. Sep | Bundestagswahlen in Deutschland |
| 24. Sep | Teilerneuerung des französischen Senates in indirekter Wahl |
| Ende Sep | Veröffentlichung des französischen Staatshaushalts für 2018 |

Oktober:

- | | |
|-------------|--|
| 1. Okt | Regionalregierung von Katalonien lässt in Volksbefragung über Unabhängigkeit von Spanien abstimmen |
| 1. – 4. Okt | Parteitag der britischen Konservativen |

[→ Übersicht politische Ereignisse 2017](#)

Weitere 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.

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 38. Kalenderwoche:

Monday

- UK:
 - Rightmove Immobilienpreisindex (Sep) (3,1% j/j)
- Italien:
 - Handelsbilanz (Jul) (€4502m)
- Eurozone:
 - Verbrauchervertrauen (Aug F) (1,3% j/j)
 - Kern-Verbrauchervertrauen (Aug F) (1,25% j/j)
- USA:
 - NAHB Immobilienpreisindex (Sep) 67 (68)

Dienstag

- Eurozone:
 - EZB Leistungsbilanz, sb (Jul) (€21,2Mrd.)
 - Produktion im Baugewerbe (Jul) (3,4% j/j)
 - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Sep) (29,3)
- Italien:
 - Leistungsbilanz (Jul) (€5227Mio.)
- Deutschland:
 - ZEW-Index aktuelle Lage (Sep) (86,7)
 - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Sep) (10,0)
- USA:
 - Leistungsbilanz (2Q) (-\$116,8bn)
 - Baubeginne (Aug) -0,7% m/m (-4,8% m/m)
 - Importpreisindex (Aug) (1,5% j/j)
 - Baugenehmigungen (Aug) -2,0% m/m (-3,5% m/m)

Mittwoch

- Japan:
 - Handelsbilanz (Aug) (¥421,7bn)
 - Exporte (Aug) (13,4% j/j)
 - Importe (Aug) (16,3% j/j)
- Deutschland:
 - Erzeugerpreise (Aug) (2,3% j/j)
- UK:
 - Einzelhandelsumsätze ohne Auto/Fuel (Aug) (1,5% j/j)
 - Einzelhandelsumsätze mit Auto/Fuel (Aug) (1,3% j/j)
- USA:
 - Verkäufe bestehender Häuser (Aug) 0,8% m/m (-1,3% m/m)
 - FOMC Leitzins 1,00%-1,25% (1,00%-1,25%)

Donnerstag

- Japan:
 - BoJ Leitzins (-0,10%)
 - BoJ 10-Yr Yield Target Rate (0,00%)
 - Gesamtwirtschaftlicher Aktivitätsindex (Jul) (0,4% m/m)
- Eurozone:
 - EZB veröffentlicht Wirtschafts Bulletin
 - Verbrauchervertrauen (Sep A) (-1,5)
- UK:
 - Nettokreditaufnahme öff. Sektor o. Banken (Aug) (-£0,2bn)
- USA:
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Sep 16)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Sep 9)
 - Philadelphia Fed Konjunkturausblick (Sep) 18,0 (18,9)
 - FHFA Immobilienpreisindex (Jul) (0,1% m/m)
 - Index der Frühindikatoren (Aug) 0,1% m/m (0,3% m/m)

Freitag

- Frankreich:
 - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Sep P) (55,8)
 - Markt Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Sep P) (54,9)
 - Markt Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Sep P) (55,2)
- Deutschland:
 - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Sep P) (59,3)
 - Markt Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Sep P) (53,5)
 - Markt Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Sep P) (55,8)
- Eurozone:
 - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Sep P) (57,4)
 - Markt Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Sep P) (54,7)
 - Markt Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Sep P) (55,7)
- USA:
 - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Sep P) (52,8)
 - Markt Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Sep P) (56,0)
 - Markt Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Sep P) (55,3)

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.