

# FridayMail

15.04.2016

## Nichts ist sicher – nicht einmal die Unsicherheit?

Der Wochenaufakt an den Aktienmärkten begann verhalten, trotz guter Stimmung unter den Marktteilnehmern, nachdem sich der Ölpreis wieder deutlich über der 40 US-Dollar Marke erholt hat – das OPEC-Meeting in Doha am 17. April scheint bereits seine Schatten vorauszuwerfen. Während sich die Rentenmärkte uneinheitlich gaben, konnten die Währungen der (rohstoffexportierenden) Schwellenländer gegenüber dem US-Dollar Zugewinne verzeichnen. Nicht so die japanische Währung.

**„Die BoJ wandert auf einen schmalen Grad. Das Vertrauen scheint angekratzt zu sein und die Sorgen, die die fiskalische Dominanz mit sich bringen könnte, wurden zuletzt lauter.“**

- Der wiedererstarke Yen macht der japanischen Konjunktur bzw. auch dem lokalen Aktienmarkt zu schaffen.** Seit Anfang des Jahres wertete der Yen gegenüber dem US-Dollar um etwa 10% auf und handelt mittlerweile um die Marke von 108. Aus Sicht der japanischen Geldpolitik ist dies alles andere als erwünscht. Einige Vertreter der Bank of Japan (BoJ) und Regierungsmitglieder versuchten zuletzt mittels schärferen verbalen Interventionen den Yen zu schwächen, doch offensichtlich mit wenig Erfolg. So dürfte der Fokus auf der BoJ-Sitzung am 28. April 2016 bzw. auf dem G-7 Treffen am 26/27. Mai 2016 gerichtet sein. Einerseits hält man sich im Vorfeld (noch) bedeckt, was eine Währungsintervention Japans angeht, doch die G-20 Vereinbarung zur Vermeidung kompetitiver Währungsabwertung bedeutet nach Meinung von Japans leitendem Kabinettssekretärs Suga nicht, dass auf einseitige Währungsbewegungen nicht reagiert werden kann. Andererseits preisen Marktteilnehmer bereits eine hohe Wahrscheinlichkeit ein, dass die BoJ entweder den Einlagensatz weiter senken oder ihr Ankaufprogramm – von Anleihen als auch Aktien – erhöhen wird. Ob dies ausreicht, den Aufwertungsstrend des Yen zu stoppen, wird sich zeigen. Die BoJ jedoch wandert auf einen schmalen Grad, das Vertrauen scheint angekratzt zu sein und die Sorgen, die die fiskalische Dominanz mit sich bringen könnte, wurden zuletzt lauter.

## Aktuelle Publikationen



**QE Monitor**  
 "One year of QE: a comparative experiment"  
 March 2016

*"After one year of public sector purchases along with negative deposit rates, more than 45 % of the euro area government bond portfolio is trading at a negative nominal yield, whereas a peak in the impact of QE on the real economy shows a mixed picture."*

*"Even though a small rise in deposit rates would prevent a portion of banks' assets from being financed at negative rates, regional monetary policy rates may raise financial stability risks through an increase in changing asset portfolios due to higher funding rates, in particular retail deposit rates, which are covered assets."*

### QE Monitor: „Umsetzung des Maßnahmenbündels im Fokus (fürs Erste)“

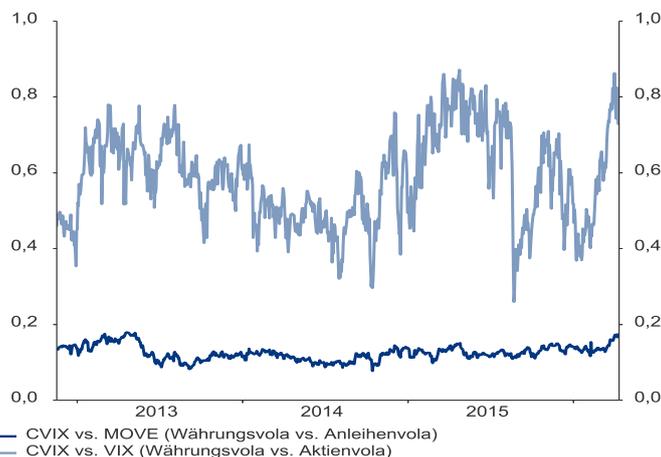
Die EZB hat auf ihrer März-Sitzung ein umfassendes Maßnahmenbündel geschnürt. Nun steht dessen Umsetzung im Fokus, insbesondere des neuen Ankaufprogramms für Unternehmensanleihen (CSPP). Welche Zwischenbilanz kann nach 13 Monaten QE gezogen werden? Erfahren Sie mehr im aktuellen QE Monitor.



### „Aktie – die neue Sicherheit“

„Das größte Risiko ist, kein Risiko einzugehen.“ So lautet unser Mantra in Zeiten der Finanziellen Repression. Aber sind Aktien am Ende nicht sogar „sicherer“ als Anleihen? Es kommt auf die Perspektive an. Deshalb wirft diese Studie einen sehr langfristigen Blick auf Aktien.

### Grafik der Woche: Währungsvolatilität (CVIX) relativ zur Aktien- und Anleihevolaatilität nahe ihres Höchststandes.



Quelle: Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Stand April 2016



Verstehen. Handeln.

- **Politischen Risiken kommen in der Eurozone wieder stärker zum Tragen:** Eventuelle Neuwahlen in Spanien im Juni, der offizielle Beginn der Kampagne zum „Brexit“ sowie das Review des Rettungsprogramms Griechenlands dürften das Risikosentiment in den kommenden Wochen beeinflussen.
- **US-Notenbank – Überbetonung internationaler Risiken:** Hingegen wurde in den USA der geldpolitische Ton zuletzt stark taubenhaft geführt. Mitglieder des FOMC sprachen sich für einen vorsichtigen und demnach schrittweisen Zinsanhebungspfad aus, begründet durch eine schwache globale Konjunktur und internationale Risiken.
- **Q1-Berichtssaison:** Zudem startete in der abgelaufenen Woche die Berichtssaison für das erste Quartal 2016. Den Auftakt machte wie immer der US-Aluminiumhersteller Alcoa, dessen Zahlenwerk die im Vorfeld bereits stark gesunkenen Markterwartungen übertreffen konnte, wenngleich der Ausblick zur Aluminiumnachfrage – insbesondere durch China – reduziert wurde. Mit Blick auf die Schätzungen für die Q1-Gewinne lässt sich festhalten: In den USA sollen die Gewinne um knapp 10% fallen – der stärkste Rückgang eines Quartals seit 2009. In Europa ist das Bild ähnlich. Das sind wenig gute Aussichten, allerdings scheint die Stimmung bereits stark angeschlagen.

Mit Blick auf die **kommende Woche** dürfte neben der laufenden Berichtssaison, vor allem die realökonomischen Daten auf den **USA** mit Interesse verfolgt werden. Während diverse US-Immobilienmarktdaten Unterstützung hinsichtlich der US-Konjunkturentwicklung liefern dürften, wird der Fokus primär auf den Frühindikatoren der beiden regionalen Notenbanken aus Chicago und Philadelphia liegen (Do). Diese könnten auch eine gewisse Tendenz mit Blick auf den vorläufigen Markt-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe am Freitag geben.

Im **Euroraum** sind neben der Industrieproduktion (Mi), dem Verbrauchervertrauen (Do) und einzelnen Einkaufsmanagerindizes (Fr), insbesondere die Umfrage der Europäischen Zentralbank (EZB) zur Kreditvergabe (Di) sowie die Ergebnisse des von der EZB durchgeführten „Survey of Professional Forecasters“ (Fr) von Bedeutung. Letzterer wird zwar erst einen Tag nach der EZB-Notenbanksitzung (Do) veröffentlicht werden, doch die Ergebnisse dürften dem EZB-Rat bereits vorab vorliegen. Darin wird sich zeigen, inwieweit die derzeitige Geldpolitik der EZB Einfluss auf Kreditvergabe bzw. die Wachstums-/Inflationserwartungen im Euroraum hat (siehe auch: [QE Monitor](#)).

In **Japan** könnte, wie eingangs beschrieben, der wieder erstarkte Yen Folgen für die Handelsbilanz (Mi) sowie dem Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe (Fr) haben. Sollten beide Datenpunkte negativ überraschen, könnte es zusätzlichen Druck auf die japanische Regierung bzw. BoJ ausüben weitere Stimulusmaßnahmen zu ergreifen.

Die **technische Indikatoren** geben keinen klaren Hinweis:

- Die Relative-Stärke-Indizes befinden sich im neutralen Bereich;
- Der Anteil der Unentschlossenen im Markt ist auf den höchsten Stand seit Anfang des Jahres gestiegen;

- Globale Investoren erhöhten im April ihren Cash-Bestand auf über 5% gemäß einer Umfrage von Bank of America Merrill Lynch unter globalen Fondsmanagern.

Das geringe Volumen im Markt ist ein klares Abbild dessen. Das kann trügerisch sein, sollte die **Volatilität** in der kommenden Woche weiter ansteigen (*siehe Grafik der Woche*). Dazu könnte die Entscheidung der OPEC über eine einheitliche Linie zu den Fördermengen am kommenden Sonntag beitragen.

Selbst die Unsicherheit bleibt unsicher, meint Ihr,



**Stefan Scheurer**  
Vice President, Global Capital Markets & Thematic Research

Stefan Scheurer

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

@AllianzGI\_DE folgen

## Politische Ereignisse 2016

### April:

21. April	EZB-Ratssitzung
22. - 23. April	Rat der Finanz- und Wirtschaftsminister
24. April	Präsidentenwahlen Österreich
26. - 27. April	FOMC-Sitzung

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016](#)



**Stefan Scheurer: „Japan ist eine Art Blaupause für Europa“ - Wie steht es um Wachstum, Inflation, Yen?“**

## 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 16. Kalenderwoche:

### Montag

- Eurozone:
  - Bloomberg April Eurozone wirtschaftliche Situation
- Deutschland:
  - Bloomberg April Deutschland wirtschaftliche Situation
- Frankreich:
  - Bloomberg April Frankreich wirtschaftliche Situation
- USA:
  - NAHB Immobilienmarktindex (April) (58)

Berichte: Morgan Stanley, IBM

### Dienstag

- USA:
  - Baubeginne (März) -1,5% (5,2% m/m)
  - Baugenehmigungen (März) (-2,2% m/m)
- Deutschland:
  - ZEW-Index aktuelle Lage (April) (50,7)
  - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (April) (4,3)
- Eurozone:
  - Leistungsbilanz SA (Feb) (€6,3bn)
  - Bauproduktion (Feb) (6,0% j/j)
  - EZB Umfrage zum Kreditgeschäft in der Eurozone

Berichte: Goldman Sachs, Intel

### Mittwoch

- Deutschland:
  - Erzeugerpreise (März) (-3,0 j/j)
- Japan:
  - Handelsbilanz (März) (¥242,2bn)
  - Exporte (März) (-4,0 j/j)
  - Importe (März) (-14,2 j/j)
- Großbritannien:
  - Anträge auf Arbeitslosenhilfe Veränderung (März) (-18,0k)
  - ILO Arbeitslosenrate 3 Monate (Feb) (5,1%)
- Eurozone:
  - Industrieproduktion WDA (Feb) (2,8%)
- USA:
  - Verkauf bestehender Häuser (März) 5,30 (5,08 m/m)

### Donnerstag

- Frankreich:
  - Geschäftsklima (April) (100)
  - Verarbeitendes Gewerbe Geschäftsklima (April) (101)
- Großbritannien:
  - Einzelhandelsumsätze Ex Benzin (März) (4,1% j/j)
- USA:
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (April 16)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (April 9)
  - Philadelphia Fed Geschäftsausblick (April) 5,0 (12,4)
  - Chicago Fed Geschäftsklimaindex (März) (-0,29)
  - FHFA Häuserpreisindex (Feb) (0,5% m/m)
- Eurozone:
  - Verbrauchervertrauen (April A) (-9,7)
  - EZB Hauptrefinanzierungssatz (April 21) (0.00%)
  - EZB Einlagesatz (April 21) (-0.40%)
  - EZB Spitzenrefinanzierungsfazilität (April 21) (0.25%)
- Indonesien:
  - Bank of Indonesia Refinanzierungsfazilität (Apr 21) (7.25%)
  - Bank of Indonesia Einlagesatz (Apr 21) (4.75%)
  - Bank of Indonesia Referenzzinssatz (Apr 21) (6.75%)

Berichte: Alphabet, General Motors, Microsoft

### Freitag

- Frankreich:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (April P) (49,6)
  - Einkaufsmanagerindex Gesamt (April P) (50,0)
- Deutschland:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (April P) (50,7)
  - Einkaufsmanagerindex Gesamt (April P) (54,0)
- Eurozone:
  - EZB Umfrage „Survey of Professional Forecasters“
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (April P) (51,6)
  - Einkaufsmanagerindex Gesamt (April P) (53,1)
- USA:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (April P) (51,5)
- Japan:
  - Nikkei Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (April P) (49,1)

Berichte: McDonalds, Daimler, General Electric

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.