

# FridayMail

17.06.2016

## „Ist nach dem Spiel vor dem Spiel?“

Nach Veröffentlichung der jüngsten Umfrageergebnisse zum [britischen EU-Referendum](#), der zufolge die **Austrittsbefürworter** an Zulauf gewinnen, intensivierte sich zu Wochenbeginn die Flucht der Anleger in die „sichere Häfen“ bonitätsstarker Staatsanleihen, während die Börsen weltweit ins Hintertreffen gerieten. Apropos Weltbörsen: Indexbetreiber MSCI entschied sich, **chinesische A-Aktien** bis auf Weiteres nicht in die Mannschaft des Emerging Markets Index aufzunehmen.

Eins zumindest scheint festzustehen: Das Spiel „Finanzielle Repression“ ist noch nicht abgepfiffen. 15 Monate nach Beginn der umfassenden Staatsanleihenkäufe der Europäischen Zentralbank (EZB), verbunden mit Negativzinspolitik und gestiegenen Brexit-Sorgen, sind **10-jährige Bundrenditen erstmals in ihrer Geschichte in Negativterrain gerutscht** (siehe Grafik der Woche). Fundamentale Renditetreiber, wie die voraussichtlich [allmählich anziehenden Inflationsraten](#) in der zweiten Jahreshälfte und der US-Leitzinserhöhungszyklus werden an den Rentenmärkten gegenwärtig offensichtlich beiseitegeschoben. Gleichzeitig erscheint der Markt für Euro-Staatspapiere angesichts des **Tauziehens** verschiedener Kräfte weiterhin rückschlaggefährdet und schwankungsanfällig. Auf der anderen Atlantikseite sank die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen im Wochenverlauf unter die 1,6%-Marke und damit auf das tiefste Niveau seit November 2012.

„Das Spiel ‚Finanzielle Repression‘ ist noch nicht abgepfiffen.“

Fast an die Seitenlinie rückte die **FOMC-Sitzung**, die den Markterwartungen weitestgehend entsprach. Seit den zuletzt enttäuschenden US-Arbeitsmarktdaten hatten Investoren eine zweite Fed-Leitzinserhöhung im Juni wieder ausgepreist. Voraussetzung für einen Zinsschritt am **26./27. Juli** dürfte sein, dass sich die Mai-Zahlen als Ausrutscher nach unten entpuppen. Gleichzeitig sollte ein **zukünftig bescheidenerer Stellenzuwachs** außerhalb des Agrarsektors nicht überraschen. Angesichts eines langsamer wachsenden Arbeitskräftepotenzials würde selbst ein Aufbau von 80.000 bis 100.000 Stellen monatlich (statt „200.000 Plus“) für eine fortgesetzte Stabilisierung des US-Arbeitsmarktes ausreichen. Sollte sich die Diskussion über höhere Leitzinsen wieder intensivieren, könnte der Euro gegenüber dem **US-Dollar** weiter ins Abseits geraten.

## Aktuelle Publikationen



### „BREXIT oder nicht, das ist die Frage“

Neil Dwane, Global Strategist Allianz GI, über das britische EU-Referendum.



### „Europameisterschaft der Kapitalanlage“

Gäbe es eine Europameisterschaft der Kapitalanlage, der Gewinner stünde schon längst fest: Der Aktionär. Deshalb ist es besonders schade, dass die Deutschen auf Platz und nicht auf Sieg spielen.

## Grafik der Woche: 10-jährige Bundrenditen rutschen erstmals in ihrer Geschichte in Negativterrain

|                | 3M    | 1J    | 2J    | 3J    | 4J    | 5J    | 6J    | 7J    | 8J    | 9J    | 10J   | 15J   | 20J   |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Deutschland    | -0,65 | -0,55 | -0,58 | -0,59 | -0,55 | -0,47 | -0,43 | -0,35 | -0,28 | -0,16 | -0,02 | 0,06  | 0,28  |
| Frankreich     | -0,49 | -0,49 | -0,46 | -0,40 | -0,33 | -0,21 | -0,15 | -0,03 | 0,08  | 0,24  | 0,38  | 0,72  | 1,00  |
| Niederlande    | -0,54 | -0,51 | -0,48 | -0,44 | -0,27 | -0,24 | -0,13 | -0,02 | 0,11  | 0,23  | 0,00  | 0,20  | 0,28  |
| Belgien        | -0,51 | -0,50 | -0,47 | -0,41 | -0,36 | -0,25 | -0,14 | -0,04 | 0,11  | 0,28  | 0,42  | 0,80  | 0,88  |
| Österreich     |       | -0,52 | -0,53 | -0,44 | -0,44 | -0,40 | -0,22 | -0,17 | -0,08 | 0,07  | 0,20  | 0,28  |       |
| Finnland       |       | -0,54 | -0,49 | -0,47 | -0,35 | -0,30 | -0,14 | -0,08 | 0,01  | 0,15  | 0,33  | 0,51  |       |
| Schweiz        |       | -0,91 | -0,95 | -1,02 | -0,97 | -0,93 | -0,84 | -0,79 | -0,65 | -0,56 | -0,49 | -0,22 | -0,10 |
| Schweden       |       | -0,63 | -0,50 | -0,64 | -0,56 | -0,40 |       | -0,16 |       |       | 0,20  |       |       |
| Dänemark       |       | 0,08  | -0,62 | -0,47 | -0,15 | -0,20 | 0,31  |       |       |       | 0,23  |       |       |
| Großbritannien |       | 0,49  | 0,37  | 0,34  | 0,45  | 0,58  | 0,68  | 0,83  | 0,95  | 1,06  | 1,15  | 1,71  | 1,88  |
| USA            |       | 0,26  | 0,53  | 0,69  | 0,81  | 1,09  | 1,37  |       |       |       | 1,58  |       |       |
| Japan          |       | -0,26 | -0,31 | -0,27 | -0,26 | -0,27 | -0,27 | -0,28 | -0,25 | -0,22 | -0,16 | -0,02 | 0,17  |

Generische Staatsanleihenrenditen, in %..  
Quelle: Bloomberg, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, 14. Juni 2016.



Verstehen. Handeln.

Das wichtigste Ereignis der **kommenden Handelswoche** dürfte mit Abstand die **britische Volksabstimmung** sein (Do), deren Ergebnis am Freitagmorgen (europäischer Zeit) veröffentlicht wird, mit den **Neuwahlen in Spanien** (So) auf den Fersen. Trotz einer leichten Stärkung des spanischen linken Lagers könnte sich das Szenario schwieriger Koalitionsverhandlungen wie im Nachgang der Dezember-Wahl wiederholen. Im Falle Großbritanniens wird die Märkte die mit den Umfragen verbundenen Unsicherheit, auch in Bezug auf deren Repräsentativität, bis ins Referendum hinein begleiten. Ein Verbleib der Briten in der EU dürfte mit Erleichterung von den Börsen aufgenommen werden – und von der **Schweizer Notenbank**, deren Devisenreserven sich in der Abwehr gegen die Aufwertung der traditionellen „Fluchtwährung“ Franken inzwischen auf über 90% des Sozialproduktes belaufen.

An **Rückendeckung für das Bankensystem** des Euroraums in Form von weiterer Liquiditätszufuhr durch die EZB dürfte es zumindest nicht mangeln, wenn am Donnerstag die achte Zuteilung eines zielgerichteten langfristigen Refinanzierungsgeschäftes (TLTRO) ansteht und am Freitag die zweite Serie (**TLTRO II**) mit vierjähriger Laufzeit beginnt, deren Zins höchstens bei 0% liegen wird. Zusätzliche Liquidität im Falle eines Brexit könnte die EZB wie angekündigt **in Kooperation mit der Bank of England** mittels sog. Currency Swap Lines (Währungstausch) bereitstellen.

Fast eine ganze Mannschaftsstärke an **Konjunkturindikatoren** wie die Einkaufsmanagerindizes für die Schwergewichte USA, Deutschland und Frankreich (Do), der Chicago Fed National Activity Index (Do) und der Auftragsingang langlebiger Wirtschaftsgüter (Fr) als zusätzliche Signalgeber für die US-Konjunktur sowie der deutsche ifo-Geschäftsklimaindex (Fr) liefern im Wochenverlauf weitere Impulse für die Börsen. Sie werden wohl bestätigen, dass der inzwischen 13 Quartale infolge währende Konjunkturaufschwung in der **Eurozone** auch in der zweiten Halbzeit des Jahres anhält. Dagegen scheint die **US-Wirtschaft** zwar kein Fall für die Ersatzbank zu sein – ob sich die gegenwärtige Skepsis der Märkte über deren weitere (Spiel-)Dynamik legt, erscheint jedoch fraglich.

Zur Wochenmitte dürften zudem die beiden Anhörungen der Fed-Vorsitzenden **Janet Yellen** vor Senat (Mi) und Repräsentantenhaus (Do) in den Blickpunkt der Investoren rücken. Neben dem Ausstieg aus der ultra-lockeren Zinspolitik stellt zweifellos der reibungslose **Exit aus der unkonventionellen Bilanzpolitik** eine der größten Herausforderungen dar. So hält die Fed in ihrem sog. SOMA-Portfolio etwa 2360 Mrd. USD an Staatsanleihen bzw. einen Anteil von ca. 12 ½ % der US-Bruttostaatsverschuldung.

In weiter Ferne scheint dies für die **Bank of Japan** (BoJ) und die EZB. Wenngleich die japanische Konjunktur zuletzt mit Hoffungszeichen aufwartete, behält sich die BoJ ebenso wie ihr europäisches Pendant weitere unkonventionelle Spielzüge – z.B. in Form einer Ausweitung des Anleihenkaufprogramms – in der Hinterhand. Am Dienstag und Freitag wird die BoJ Einblicke in ihren Spielplan gewähren, wenn sie die Sitzungsprotokolle vom April und Juni veröffentlicht. Die **EZB** wiederum befindet sich **im Implementierungsmodus** und dürfte über die Sommerpause die Wirkung des Maßnahmenpakets vom März abwarten. Selbst eine ablehnende **Haltung des Bundesverfassungsgerichts gegenüber dem OMT-Programm** (Mi) bedeutete übrigens wohl nicht das Aus für das laufende QE-Programm.

**Kurzum:** Niedrige Zinsen werden uns noch eine ganze Weile begleiten. Während also Europas Fußballprofis in Frankreich auf Torjagd gehen, bleiben die internationalen Anleger im Niedrigzinsumfeld auf Renditejagd.

Steilvorlagen wünscht Ihnen



**Ann-Katrin Petersen**  
Vice President,  
Global Capital Markets &  
Thematic Research

Ihre

*Ann - Katrin Petersen*

Ann-Katrin Petersen

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

@AllianzGI\_DE folgen

## Politische Ereignisse 2016

### Juni

- 21. Juni Bundesverfassungsgericht verkündet sein Urteil zu möglichen „Outright Monetary Transactions“ (OMT) der EZB
- 21.-22. Juni Fed-Vorsitzende Yellen, Anhörungen vor dem Senat Repräsentantenhaus
- 23. Juni EU-Referendum Großbritannien
- 23. Juni Fed, Teilergebnisse der Banken-Stresstests
- 24. Juni Ergebnis des EU-Referendums
- 24. Juni BoJ, Kurzfassung des Protokolls der Sitzung des geldpolitischen Rats vom 15./16. Juni
- 28.-29. Juni Sitzung des Europäischen Rates

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016](#)

### Weitere Publikationen:



#### „Profitieren, wenn die Inflation steigt“

Inflation ist ein Thema, das an den Kapitalmärkten derzeit kaum Beachtung findet. Dass Inflation zukünftig aber dennoch ein Investmentthema sein kann, zeigt nachfolgende Studie

## 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 25. Kalenderwoche:

### Montag

- Großbritannien:
  - Rightmove Häuserpreise (Juni) (7,8% j/j)
- Japan:
  - Adjustierte Handelsbilanz (Mai) (¥426,6 Mrd.)
  - Exporte (Mai) (-¥ 10,1 j/j)
  - Importe (Mai) (-¥ 23,3 j/j)
- Deutschland:
  - Erzeugerpreise (Mai) (-3,1%)
- Eurozone
  - Produktion Baugewerbe (Apr) (-0,5% j/j)
  - EZB, Wöchentliche Veränderung der Bestände der Eurosystem-Zentralbanken an Staatsanleihen, Covered Bonds und ABS

### Dienstag

- Japan:
  - Gesamtwirtschaftlicher Aktivitätsindex (Apr) (0,1%)
- Deutschland:
  - ZEW-Index aktuelle Lage (Juni) (53,1)
  - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Juni) (6,4)
- Eurozone:
  - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Juni) (16,8)

### Mittwoch

- Eurozone:
  - Verbrauchervertrauen (Juni A) (-7,0)
- USA:
  - FHFA Häuserpreisindex (Apr) (0,7% m/m)
  - Verkauf bestehender Häuser (Mai) 0,9% (1,7% m/m)

### Donnerstag

- Japan:
  - Nikkei Japan Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Juni P) (47,7)
- Frankreich:
  - Geschäftsklima (Juni) (102)
  - Geschäftsklima verarbeitendes Gewerbe (Juni) (104)
  - Markt Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Juni P) (48,4)

- Markt Einkaufsmanagerindex nicht-verarbeitendes Gewerbe (Juni P) (51,6)
- Deutschland:
  - Markt Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Juni P) (52,1)
  - Markt Einkaufsmanagerindex nicht-verarbeitendes Gewerbe (Juni P) (55,2)
- Eurozone:
  - Markt Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Juni P) (51,5)
  - Markt Einkaufsmanagerindex nicht-verarbeitendes Gewerbe (Juni P) (53,3)
  - EZB, Achte Zuteilung eines zielgerichteten langfristigen Refinanzierungsgeschäftes (TLTRO)
- USA:
  - Chicago Fed National Activity Index (CFNAI) (Mai) (0,10)
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Juni 18)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Juni 11)
  - Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Juni P) (50,7)
  - Hausneuverkäufe (Mai) -9,5% (16,6% m/m)
  - Kansas City Fed Aktivitätsindex verarbeitendes Gewerbe (Juni) (-5)

### Freitag

- Japan:
  - Erzeugerpreise Dienstleistungssektor (Mai) (0,2% j/j)
- Deutschland:
  - IFO Geschäftsklimaindex (Juni) (107,7)
  - IFO aktuelle Lage (Juni) (114,2)
  - IFO Konjunkturerwartungen (Juni) (101,6)
- Italien:
  - Umsatz im Einzelhandel (Apr) (2,2% j/j)
- USA:
  - Auftragseingänge langlebige Güter (Mai P) -0,8% (3,4%)
  - Baugenehmigungen
- Frankreich:
  - Arbeitssuchende (Mai) (3511,1k)
  - Arbeitssuchende Netto Veränderung (Mai) (-19,9)
- Eurozone:
  - EZB, Erste Zuteilung eines zielgerichteten langfristigen Refinanzierungsgeschäftes (TLTRO-II)

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](http://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](http://www.bafin.de)). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.