

FridayMail

08.07.2016

„Sind die Würfel schon gefallen?“

Auch in der zweiten Woche nach dem Votum hinterließ der britische „Schritt ins Ungewisse“ Spuren an den Weltbörsen.

Während das **britische Pfund** gegenüber dem US-Dollar auf ein 31-Jahres-Tief fiel – wovon Titel im FTSE 100 wohlgermerkt profitierten – hielt die Flucht der Anleger in „**sichere Häfen**“ an. Nicht nur US-Treasuries waren von internationalen Investoren gesucht. Renditen auf 50-jährige (!) Schweizer Bundesobligationen und 15-jährige Bundesanleihen rutschten unter die Nullmarke. Mit **Japan** an der Spitze sind weltweit gegenwärtig Staatsanleihen im Wert von **mehr als 9 Billionen US-Dollar** – knapp 39% des Staatsanleiheuniversums der Industrieländer – mit einer **negativen Rendite behaftet** (siehe unsere Grafik der Woche). Es überrascht wenig, dass der verstärkte Negativtrend bei Staatsanleiherenditen die **Bundesbank** im Juni zum Ankauf längerer Laufzeiten bewegt zu haben scheint, wie die Europäische Zentralbank (EZB) am Montag veröffentlichte. Denn Anleihekäufen unterhalb des EZB-Einlagesatzes von derzeit -0,4% sind ihr im Rahmen des Wertpapierkaufprogramms („QE“) untersagt.

Derweil fragt sich so manch' Beobachter: „**Alea iacta est?**“ – Sind die Würfel tatsächlich schon gefallen? Zumindest dürfte es noch mehrere Monate dauern, bis die Briten tatsächlich formal einen EU-Austrittsantrag stellen. Derzeit befinden sich die Konservativen mit Nachdruck auf der Suche nach einer Cameron-Nachfolge ab September. Derweil signalisierten die EU-Staats- und Regierungschefs auf ihrem jüngsten Ratstreffen, dass Verhandlungen nach dem Prinzip der „Rosenpickerei“ fehlangezeigt seien – einen **Binnenmarkt „à la carte**“, etwa ohne Personenfreizügigkeit, werde es nicht geben.

„Berichtssaison: Die Quartalszahlen der US-Unternehmen dürften angesichts der Rohstoffpreiserholung im Rahmen der nach oben revidierten Erwartungen liegen.“

Darüber hinaus sorgten negative Schlagzeilen zur Situation des **italienischen Bankensektors** für Skepsis. Umso gespannter dürften Investoren daher die für den **29. Juli** anberaumten Ergebnisse des **EU-weiten Bankenstresstests** von Europäischer Bankenaufsichtsbehörde (EBA) und EZB erwarten, in den insgesamt rund 100 Finanzinstitute einbezogen werden.

Positiv überraschende **Konjunkturdaten aus China** – die Stimmung der Einkaufsmanager im Dienstleistungssektor kletterte auf den

Aktuelle Publikationen



Aktives Management

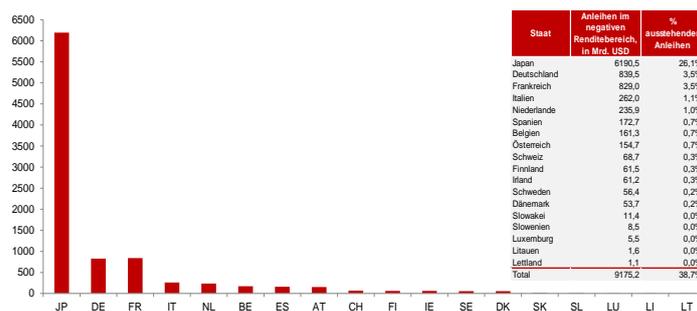
Menschen handeln rational - manchmal. Wie können Kapitalmärkte da effizient sein? Die Debatte über Vor- und Nachteile von aktivem und passivem Management gehört seit Jahren zu den lebhaftesten Diskussionen der Investmentindustrie. Doch was ist nun der bessere Investmentansatz? „Aktiv“ oder „Passiv“?



„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.

Grafik der Woche: Negativrenditen sind ein globales Phänomen



Staatsschulden der Industrieländer mit negativer Umlaufrendite, ausstehendes Volumen in Mrd. US-Dollar, basierend auf dem Merrill Lynch Global High Grade Sovereign Index (W0G1 Index). Quellen: Bloomberg, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Datenstand: 07.07.2016. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

höchsten Stand seit elf Monaten – traten dagegen fast in den Hintergrund. Angesichts der politischen Wirren auf dem alten Kontinent und im Vorfeld der heutigen Veröffentlichung des **US-Arbeitsmarktberichts** – allein die Beendigung des Mai-Streiks sollte den Stellenzuwachs im Juni nach oben getrieben haben – vermochten nur wenige Fundamentaldaten die Märkte zu bewegen.

Unabhängig von politischen Faktoren – wie den Brüsseler Treffen von Eurogruppe (Mo) und EcoFin-Rat (Di) – sollten in der **kommenden Börsenwoche** drei Treiber dafür sorgen, dass die Karten neu gemischt werden:

- Berichtssaison für das zweite Quartal:** Am Montag läutet der Aluminiumkonzern Alcoa traditionell die **US-Berichtssaison** ein. Verglichen mit dem ersten Jahresviertel dürften die Quartalszahlen angesichts der Rohstoffpreiserholung im Rahmen der nach oben revidierten Erwartungen liegen. Dagegen könnte der Vergleich mit dem Vorjahr – noch vor der starken Abwertung des chinesischen Renminbi gegenüber dem US-Dollar und dem erneuten Rohstoffpreisverfall – enttäuschend ausfallen.
- Konjunkturperspektiven:** Spielentscheidend wird sein, ob und in welchem Maße sich in den Frühindikatoren die gestiegene politische Unsicherheit bemerkbar macht. Dies gilt weniger für **China**, wo die Veröffentlichung von Industrieproduktions- und BIP-Wachstumszahlen (Fr) ansteht. Im **Euroraum** wiederum dürften die Produktionsdaten für Mai (Mi) zwar zeigen, dass der Konjunkturaufschwung bis an den aktuellen Rand intakt ist. Ab dem dritten Quartal rechnen wir allerdings mit einer (moderaten) Konjunkturabkühlung durch den Brexit-Entscheid. Neben dem **Beige Book** (Mi), der Konjunkturschätzung der zwölf regionalen US-Zentralbanken, prasseln am Freitag eine Reihe relevanter **US-Konjunkturdaten** auf die Märkte ein, darunter die Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung, der Einzelhandelsumsatz und die Realeinkommen. Sie sollten unsere Einschätzung einer konjunkturellen Belebung im zweiten Quartal untermauern. Hinweise auf den (zukünftigen) Preisaufrtrieb liefern neben den Import- und Exportpreisen (Mi) die Erzeugerpreise und die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (beide Do). Vor dem Hintergrund des im Vergleich zum Jahresbeginn gesunkenen Dollar-Außerwerts hatten sich zuletzt erstmals seit Anfang 2014 wieder Auftriebstendenzen bei den Warenimportpreisen (ohne Ölprodukte) gezeigt. Die **Inflation könnte in der zweiten Jahreshälfte überraschen**.
- Aus **Notenbankkreisen** sind gegenwärtig vor allem beruhigende Worte zu vernehmen. Zwar scheint die **Fed** im Kern von einer lediglich temporären Schwäche am Arbeitsmarkt auszugehen, ein Zinsschritt noch im Juli ist jedoch unwahrscheinlich. Die Fed-Präsidenten Kashkari (Di) und Harker (Mi) dürften in ihren Reden dementsprechend den Kurs einer graduellen Normalisierung bestätigen. Von besonderem Interesse für Anleger wird die Sitzung der **Bank of England** (BoE) sein (Do). Ein **Stimulus** konventioneller (Zinssenkung) oder unkonventioneller („QE“) Natur ist zeitnah wahrscheinlich, wobei die BoE den im August erscheinenden Inflation Report abwarten könnte. Das FPC, der für Finanzstabilität zuständige Ausschuss der BoE, hatte kürzlich bereits regulatorische Vorgaben für Banken gelockert, um der Gefahr von Engpässen bei der Kreditvergabe vorzubeugen. Der **antizyklische Kapitalpuffer** – ein Aufschlag auf das harte Kernkapital mit dem Ziel, übermäßigem Kreditwachstum

entgegenzuwirken – soll bis mindestens Juni 2017 ausgesetzt bleiben, um zusätzlichen Spielraum zur Kreditvergabe von bis zu 150 Mrd. Pfund zu gewährleisten. Auf der anderen Seite des Kanals grassieren dagegen angesichts des Negativrenditeumfelds **Sorgen um eine Verknappung des für die EZB erwerbbar Anleiheuniversums**. Um diesen zu begegnen, dürfte die EZB grundsätzlich **technische Lösungen**, wie z.B. eine Anpassung des Emissionslimits, **vor politischen**, etwa einem Aufweichen der Orientierung der Kaufvolumina am Kapitalschlüssel, bevorzugen.

Aus **technischer** Perspektive sind die Würfel derzeit noch im Fall, denn die überverkaufte Situation hat nachgelassen. Mögen die Würfel in Ihrem Sinne fallen.



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

Juli

Juli	Beidaihe Konferenz China
08. Juli	NATO-Gipfel in Warschau
11. – 12. Juli	Treffen der Eurogruppe und des EcoFin-Rats

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016](#)

Weitere Publikationen:

Die Geldpolitik als Gefangenendilemma

Wenig Wachstum, Niedrigzins, hohe Verschuldung: Warum die aktuelle Geldpolitik der Zentralbanken einem Gefangenendilemma gleicht, erklärt Hans-Jörg Naumer in seinem Gastkommentar für den "Versicherungsboten".



Geldpolitik als Gefangenendilemma

Wenig Wachstum, Niedrigzins, hohe Verschuldung: Warum die aktuelle Geldpolitik der Zentralbanken einem Gefangenendilemma gleicht, erklärt Hans-Jörg Naumer in seinem Gastkommentar für den "Versicherungsboten".

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 28. Kalenderwoche:

Montag

- Japan:
 - Auftragseingang Maschinen (Mai) (-8,2% j/j)
 - Auftragseingang Werkzeugmaschinen (Juni P) (-24,7% j/j)
- Italien:
 - Industrieproduktion (Mai) (-0,3% j/j)
- Eurozone:
 - Wöchentliche Veränderung der Bestände der Eurosystem-Zentralbanken an Staatsanleihen, Covered Bonds, Unternehmensanleihen und ABS
- USA:
 - Arbeitsmarktklima Index (Juni) (-4,8)

Berichte: Alcoa

Dienstag

- Japan:
 - Erzeugerpreise (Juni) (-4,2% j/j)
- USA:
 - NFIB Index Mittelstandsvertrauen (Juni) 94,0 (93,8)

Berichte: Fraport

Mittwoch

- Japan:
 - Kapazitätsauslastung (Mai) (-1,0% m/m)
- Frankreich:
 - Verbraucherpreise Ex-Tabak Index (Juni) (100,51)
- Eurozone:
 - Industrieproduktion SA (Mai) (1,1% m/m)
- USA:
 - Import Preis Index (Juni) (-5,0% j/j)
 - Fed veröffentlicht Beige Book
- Deutschland:
 - Großhandelspreisindex (Juni) (-2,3% j/j)
- China:
 - Handelsbilanz (Juni) \$45,15 Mrd. (\$49,98 Mrd.)
 - Exporte (Juni) -4,3% (-4,1% j/j)
 - Importe (Juni) -6,1% (-0,4% j/j)

Berichte: Delta Airlines, Alstom

Donnerstag

- Großbritannien:
 - BoE Ergebnis und Protokoll der Sitzung des geldpolitischen Rats (Juli 14) (0,50%)
- USA:
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Juli 2)
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Juli 9)
 - Erzeugerpreise Endnachfrage (Juni) (-0,10% j/j)
 - Erzeugerpreise ex Lebensmittel und Energie (Juni) (1,2% j/j)

Berichte: JP Morgan Chase, Blackrock

Freitag

- Eurozone:
 - EU27 Pkw Neuzulassungen (Juni) (16,0%)
 - Verbraucherpreise (Juni) (0,4% m/m)
 - Handelsbilanz SA (Mai) (28.0 Mrd.)
- China:
 - Industrieproduktion (Juni) 5,9% (6,0% j/j)
 - Einzelhandelsumsätze (Juni) 10,0% (10,0% j/j)
 - BIP (2Q) 6,6% (6,7% j/j)
- Großbritannien:
 - Produktion des Baugewerbes SA (Mai) (-3,70% j/j)
- USA:
 - Einzelhandelsumsätze Ex Auto (Juni) 0,4% (0,4% m/m)
 - Verbraucherpreise (Juni) (1,0% j/j)
 - Verbraucherpreise Ex Nahrungsmittel und Energie (Juni) (2,20% j/j)
 - Empire Index verarb. Gewerbe (Juli) 4,50 (6,01 j/j)
 - Industrieproduktion (Juni) 0,1% (-0,4% m/m)
 - Kapazitätsauslastung (Juni) 75% (74,9%)
 - Produktion des verarbeitenden Gewerbe (Juni) (-0,4%)
 - Betriebsinventar (Mai) 0,1% (0,1%)
 - University of Michigan Sentiment (Juli P) 94,0 (93,5)
 - University of Michigan aktuelle Lage (Juli P) (110,8)
 - University of Michigan Erwartungen (Juli P) (82,4)
 - University of Michigan 1 Jhr. Inflation (Juli P) (2,6%)
 - University of Michigan 5-10 Jhr. Inflation (Juli P) (2,6%)

Berichte: Citigroup, Wells Fargo

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.