

# FridayMail

29.07.2016

## „War etwas?“

„Politische Börsen haben kurze Beine“, sagen Börsianer, wenn politische Ereignisse zwar deutliche Auswirkungen an den Finanzmärkten haben, diese aber von kurzer Dauer sind. Wenige Wochen nach dem BREXIT-Votum scheint die Wertentwicklung verschiedener Anlageklassen diese Börsenweisheit zu bestätigen (siehe unsere Grafik der Woche). Nicht nur Titel aus den Schwellenländern scheinen unbeeindruckt, trotz des festeren US-Dollars. Auch in den Industrieländern zeigen die Börsenbarometer durchweg nach oben, nachdem das Ergebnis des britischen Referendums zunächst Kursrutsche an den Aktienmärkten ausgelöst hatte.

Eine Rolle dürfte dabei spielen, dass die Ernennung **Theresa Mays** als neue Premierministerin bereits Mitte Juli das entstandene Machtvakuum in Großbritannien füllte. Denn die Märkte mögen klare Linien. So manchem Beobachter stellt sich allerdings die Frage, ob die Börsen die Implikationen des Votums – etwa die mit einem langwierigen, zähen Verhandlungsprozess verbundene Unsicherheit – bereits vollkommen verdaut haben.

Geldpolitisch befinden wir uns derweil im Euroraum und in den USA inmitten eines „Sommers des Abwartens“. Sowohl die Europäische Zentralbank (EZB) als auch die US-Notenbank Fed hielten auf ihren jüngsten Sitzungen wie erwartet die Füße still. Dagegen ist in Japan eine weitere Lockerung in Sicht, nicht nur fiskalpolitisch – Ministerpräsident Shinzo Abe bezifferte das geplante Konjunkturpaket jüngst auf ein Volumen von mehr als 28 Bio. Yen. Die Markterwartungen an die zum Wochenausklang tagende Bank of Japan sind äußerst hoch. Ein enttäuschter Nachhall ist daher nicht auszuschließen, wenn die Börsen am kommenden Montag eröffnen.

„Eine geldpolitische Stütze für die britische Konjunktur ist wahrscheinlich, wenngleich die Bank of England den Leitzins bei 0,5 % belassen und auf Liquiditätsspritzen für das Bankensystem zurückgreifen könnte.“

Darüber hinaus starten die Anleger mit den Ergebnissen des EU-weiten Bankenstresstests in die neue Handelswoche, die am späten Freitagabend bekanntgegeben werden. Im breiten Aktienmarktindex MSCI Europa bildet der an den Börsen abgestrafte Finanzsektor mit einem Anteil von etwa 17 ½ % immerhin die größte Branche. Seit Monaten haben die Aufsichtsbehörden untersucht, wie belastbar die größten Bankhäuser im Falle von Schocks sind.

## Aktuelle Publikationen



### RiskMonitor

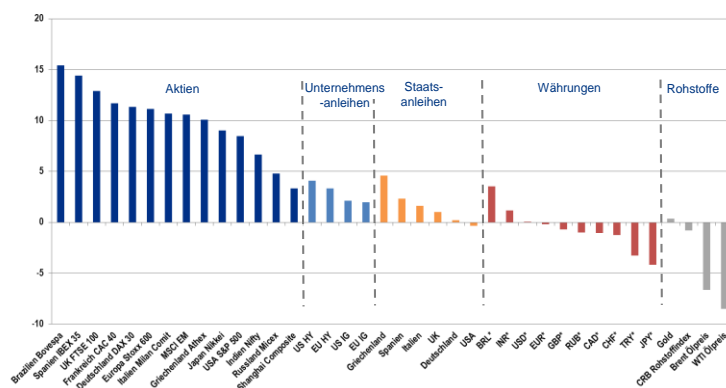
Institutionelle Investoren weltweit sind der Auffassung, dass so genannte Tail Risks (Extremrisiken) wie Ölpreisschocks, Finanzmarktblasen oder geopolitische Spannungen aufgrund der starken Vernetzung der internationalen Kapitalmärkte häufiger auftreten. Das geht aus der aktuellen Global RiskMonitor-Umfrage von Allianz Global Investors hervor.



### „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“.

## Grafik der Woche: Börsen schütteln politische Risiken wieder ab (Wertentwicklung verschiedener Assetklassen über den letzten Monat, in %)



Quellen: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Economics & Strategy. Stand: 28.07.2016. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

Im Durchschnitt dürften die Resultate – etwa die gestressten Eigenkapitalquoten – bestätigen, dass die Herausforderung für das europäische Bankensystem nicht in der **Solvenz** liegt, sondern in der **Profitabilität**.

Im Gegensatz zum Gesundheitscheck von 2014 und zum US- Stresstest wurde diesmal allerdings keine zu erzielende Mindestkapitalquote festgelegt. **Ein hartes „Durchfallen“ oder „Bestehen“ gibt es nicht.** Vielmehr müssen bankspezifische Ziel-Kapitalquoten erreicht werden, die eine wichtige Größe für den weiterführenden Aufsichtsprozess sind. **Fazit:**

- Ob die Institute ihre individuellen Zielquoten erreicht haben, wird wohl zu Wochenbeginn **noch offen** bleiben. Unabhängig davon dürfte für Investoren jedoch interessant sein, wie Banken im Stressszenario im Vergleich zu ihren Konkurrenten abschneiden.
- Dagegen schaffen die Ergebnisse eine weitere Grundlage für die Verhandlungen zwischen Rom und Brüssel über den Umgang mit einzelnen maroden **italienischen Bankhäusern**. Es gilt, eine Kompromisslösung zu finden, wie etwaige Kapitallücken geschlossen werden können, ohne die Glaubwürdigkeit der **Bankenunion** zu unterlaufen – der zufolge ein „Bail-In“ der Aktionäre und Fremdkapitalgeber die Regel sein sollte und ein „Bail-out“ durch den Staat die Ausnahme – und die gleichzeitig die politische und finanzielle Stabilität Italiens wahrt. Ein Balanceakt.

Politische Kapriolen könnten also weiterhin für ein Auf- und Abtrippeln an den Börsen führen. Wirkliche Trends an den Märkten erkennt man aber am besten, wenn man sich auf die **ökonomischen Fakten** konzentriert:

1. **Berichtssaison:** Von den etwa 160 US-Unternehmen aus dem **S&P 500**, die ihr Zahlenwerk für das zweite Quartal bereits auf den Tisch gelegt haben, übertrafen bisher rund 71 % die (traditionell zuvor nach unten revidierten) Analystenerwartungen, mehr als im Vorjahresquartal (68,3 %). In Japan belastet dagegen der in den vergangenen Monate erstarkte Yen-Wechselkurs das Gewinnwachstum.
2. **Konjunkturperspektiven:** Dass der britische Entscheid voraussichtlich bedeutsame regionale Auswirkungen hat, aber **kein globales BREsaster** darstellt, dürften die Stimmung der Einkaufsmanager in **China** (Mo, Mi) sowie die ISM-Indizes (Mo, Mi) und der Auftragseingang in der Industrie (Do) in den USA unterstreichen. Hinweise darauf, ob der private Konsum auch in der zweiten Jahreshälfte den entscheidenden Wachstumsimpuls liefert, gibt der US-Arbeitsmarktbericht für Juli (Fr).
3. **Geldpolitik:** Das spannendste Ereignis für Notenbankbeobachter wird die Sitzung der **Bank of England** (BoE) sein, in deren Rahmen Gouverneur Mark Carney den vierteljährlichen **Inflationsbericht** vorstellt (Do). Eine Stütze für die britische Konjunktur ist wahrscheinlich, wengleich Carney den Leitzins bei 0,5 % belassen und auf Liquiditätsspritzen wie das „Funding for Lending Scheme“ zurückgreifen könnte, bei dem Banken in Abhängigkeit von ihrer Kreditvergabe-tätigkeit Finanzmittel bereitgestellt werden. Denn der binnenwirtschaftliche Druck auf die Verbraucherpreise wird zwar angesichts der zu erwartenden Konjunkturdelle abnehmen. Der bereits sehr **schwache Pfund-Wechselkurs** lässt jedoch daran zweifeln, dass die BoE an der Zinsschraube drehen wird. Im Vorjahresvergleich hat das Pfund gegenüber den wichtigsten Handelspartnern um mehr als 14 % abgewertet, dies verteuert Einfuhren von Gütern aus dem Ausland.

Darüber hinaus gibt die **EZB** Details zu ihren Wertpapierkäufen im Juli bekannt (Mo). Bedenken, dass sich das für die Bundesbank erwerbbar

Staatsanleiheuniversum noch vor dem Programmende im März 2017 erschöpfen wird, könnten erneut Aufwind erhalten (*siehe auch: „[QE Monitor](#)“*). Für Erleichterung sollte dagegen sorgen, dass die negativen Beiträge der Energiekomponente zur **Gesamtinflationsrate** allmählich auszulaufen scheinen. Denn der gefallene Rohölpreis hatte der EZB einen Strich durch die Rechnung gemacht. Auch die **Erzeugerpreise** für Juni (Di) könnten bestätigen, dass die **Inflation** im Euroraum allmählich Abstand von der Nullmarke gewinnt. Wir dürfen also gespannt sein, wann fundamentale Renditetreiber an den (Anleihe-)Märkten ihr Comeback erleben.

Dass Sie im Sommer entspannt Ihre Beine hochlegen, wünscht Ihnen



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

*Ann - Katrin Petersen*

Ann-Katrin Petersen

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

[@AllianzGI\\_DE](#) folgen

## Politische Ereignisse 2016

### August

Aug	Beginn des US-Präsidentenwahldebatten
04. Aug	Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Rats der Bank of England (BoE)
05. Aug	Beginn der Olympische Spiele in Rio de Janeiro
18. Aug	Zusammenfassung der geldpolitischen EZB-Ratssitzung (Accounts)

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016](#)

## Weitere Publikationen:



### Interview: „Geldpolitik und Bankenstresstest im Blickpunkt“

Ann-Katrin Petersen im Gespräch mit Sebastian Leben über die Erkenntnisse und Folgen der jüngsten EZB-Sitzung, die anstehenden Notenbanktreffen der Fed und BoJ und die Ergebnisse des europäischen Bankenstresstests.

## 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 31. Kalenderwoche:

### Montag

- Eurozone:
  - Wöchentliche Veränderung der Bestände der Eurosystem-Zentralbanken an Staatsanleihen, Covered Bonds, Unternehmensanleihen und ABS
- Italien:
  - Markit / ADACI Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Jul) (53,5)
  - Auto Neuzulassungen (Jul) (11,88% j/j)
  - Haushaltsbilanz (Jul) (8,6 Mrd. EUR)
- USA:
  - Bauausgaben (Jun) 0,5% m/m (-0,88% m/m)
  - ISM Index verarb. Gewerbe (Jul) 52,3 (53,2)
- China:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jul) 50,0 (50,0)
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jul) (53,7)

Berichte: BNP Paribas

Anleihefälligkeiten: Italien (25.9 Mill. EUR)

### Dienstag

- Japan:
  - Geldbasis (Jul) (25,4% j/j)
  - Konsumentenvertrauen (Jul) (41,8)
- Großbritannien:
  - Markit / CIPS Einkaufsmanagerindex Baugewerbe (Jul) (46,0)
- Eurozone:
  - Erzeugerpreise (Jun) (-3,9% j/j)
- USA:
  - Privater Konsum (Jun) (-3,9% j/j)
  - Persönliches Einkommen (Jul) 0,4% (0,2%)

Berichte: Pfizer, Deutsche Lufthansa, BMW, Commerzbank, Fresenius, Vonovia

### Mittwoch

- Japan:
  - Nikkei Einkaufsmanagerindex Services (Jul) (49,4)
  - Nikkei Einkaufsmanagerindex (Jul) (49,0)
- Italien:
  - Markit / ADACI Einkaufsmanagerindex Services (Jul) (51,9)
  - Markit / ADACI Einkaufsmanagerindex (Jul) (52,6)

- Eurozone:
  - Einzelhandelsumsätze (Jun) (1,6% j/j)
- USA:
  - ISM Index nicht-verarb. Gewerbe (Jul) 56,0 (56,5)
  - ADP Veränderung Beschäftigung (Jul) 153k (1 72k)
- China:
  - Caixin Einkaufsmanagerindex Services (Jul) (52,7)
  - Caixin Einkaufsmanagerindex (Jul) (50,3)

Berichte: Deutsche Post, Continental, AXA, Crédit Agricole, Uni Credit, HSBC, Société Générale

Anleihefälligkeiten: Frankreich (6,5 Mill. EUR)

### Donnerstag

- Deutschland:
  - Markit Einkaufsmanagerindex Baugewerbe (Jul) (50,4)
- Eurozone:
  - EZB veröffentlicht Economic Bulletin
- USA:
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jul 30)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jul 23)
  - Auftragseingang Industrie (Jun) (-1,0%)
- China:
  - BoP Leistungsbilanz (2QP) (39,3 Mrd. \$)

Berichte: Siemens, Merck, Beiersdorf, Adidas, Hannover Rück, London Stock Exchange Group

### Freitag

- Deutschland:
  - Auftragseingang Industrie WDA (Jun) (-0,2% j/j)
- Frankreich:
  - Handelsbilanz (Jun) (2840 Mill. EUR)
  - Leistungsbilanz (Jun) (-0,3 Mrd. EUR)
- Italien:
  - Industrieproduktion WDA (Jun) (-0,6% j/j)
- USA:
  - Arbeitslosenrate (Jul) 4,9% (4,9%)
  - Handelsbilanz (Jun) -42,0 Mrd. USD
- Eurozone:
  - EU-Kommission veröffentlicht Wirtschaftsprognosen

Berichte: Allianz, Royal Bank of Scotland, Novo Nordisk

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.