

FridayMail

19.08.2016

„Die Entwicklung der Geldpolitik“

Jetzt im Spätsommer, wenn die Tage schon wieder kürzer werden, ist der Zeitpunkt günstig, um die globalen Finanzmärkte einmal genauer unter die Lupe zu nehmen. Zweifellos haben die Risiken zugenommen; das überraschende Votum der Briten für einen „Brexit“ ist ein hervorragendes Beispiel dafür, welche geopolitischen Unsicherheiten bestehen. Aber die Anleger haben sich davon nicht beirren lassen: Die Aktienkurse sind weiter angestiegen, und der MSCI All Country World Index handelte in der vergangenen Woche lediglich um 5% unter dem Rekordstand vom April 2015.

Dabei wird der Optimismus in hohem Maße durch die umfangreichen geldpolitischen Stimulierungsmaßnahmen der großen Zentralbanken gespeist. In den vergangenen Monaten haben die Bank of England (BoE), die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan (BoJ) alle ihre **quantitative Lockerungspolitik (QE)** ausgeweitet und/oder ihre Leitzinsen gesenkt. Angesichts des anfälligen und sich tendenziell verlangsamenden Wachstums der Weltwirtschaft könnten gegebenenfalls weitere Stimulierungen erfolgen. Daher sind die Kosten einer Absicherung gegen einen möglichen Kursrückgang deutlich geringer geworden. Der Volatilitätsindex der CBOE – das sogenannte **„Angstbarometer“ der Wall Street** – liegt in etwa auf dem Niveau, das Anfang 2007 (also vor der Finanzkrise) verzeichnet wurde

„Die Geldpolitik hat sich von konventionellen Maßnahmen über unkonventionelle Schritte in unbekanntes Terrain vorgewagt. Der nächste Schritt könnte jetzt Helikoptergeld sein“

Nach Jahren beachtlicher geldpolitischer Verrenkungen lässt die Politik Ermüdungserscheinungen erkennen. Vor der Finanzkrise setzten die Zentralbanken (vorwiegend) „konventionelle“ Instrumente ein, d.h. Anhebungen oder Senkungen der Kurzfristzinsen. Eine **Negativzinspolitik** kam nur in Lehrbüchern vor, und außerhalb Japans waren QE-Maßnahmen weitgehend unerprobt. Doch was einst „unkonventionell“ war, gehört heutzutage zum üblichen Instrumentarium. Inzwischen haben alle großen Zentralbanken verschiedene QE-Maßnahmen ergriffen. Zuweilen kaufen sie nicht nur Staatsanleihen, sondern auch hypothekebesicherte Papiere, REITs, Aktien-ETFs oder Unternehmensanleihen. Sechs Zentralbanken in Europa und Asien versuchen, das Wachstum und die Inflation über Negativzinsen anzukurbeln, verlangen also von den Banken Gebühren für

Aktuelle Publikationen



Zentralbanken - die Geldpolitik als Gefangenendilemma

Wenig Wachstum, Niedrigzins, hohe Verschuldung: Warum die aktuelle Geldpolitik der Zentralbanken einem Gefangenendilemma gleicht, erklärt Hans-Jörg Naumer, Global Head of Capital Markets & Thematic Research der Investmentfondsgesellschaft Allianz Global Investors in Frankfurt am Main, in seinem Gastkommentar.



„Update Magazin II/2016“

Unser Magazin für institutionelle Kunden. Themen der neuen Ausgabe sind: „Infrastructure Debt“, „Smart Beta Investing“ und die Grenzen der Geldpolitik.

Grafik der Woche: Schwache chinesische Handelsdaten deuten auf anhaltenden Gegenwind fürs Wachstum hin.



Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Economics & Strategy. Stand: 18.08.2016. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse



Verstehen. Handeln.

das Halten von Überschussreserven.

Diese neuen Instrumente werden jetzt in Echtzeit auf ihre Tauglichkeit überprüft, und die Ergebnisse fallen nicht immer wie erwartet aus. Zum Beispiel können Negativzinsen die Gewinne von Banken und Versicherungen schmälern und das Verhältnis von Vermögenswerten und Verbindlichkeiten bei institutionellen Pensionsfonds verschlechtern. Das ist ein Grund dafür, dass die Märkte ungünstig reagierten, als die BoJ in diesem Jahr den Leitzins auf unter Null senkte. Die Kurse von Finanzaktien brachen ein, und der Yen schnellte auf den höchsten Stand seit fünfzehn Monaten.

Damit die QE reibungslos funktioniert, muss ein leicht verfügbarer Pool an erwerblichen Vermögenswerten zur Verfügung stehen. Wenn jedoch die Zentralbanken zu einem immer wichtigeren Akteur an den globalen Finanzmärkten werden, kann die Liquidität austrocknen, wodurch wiederum möglicherweise die Volatilität zunimmt. In Japan, dem am höchsten verschuldeten Industrieland, hält die BoJ bereits knapp 40% der Staatsverschuldung und über die Hälfte des ETF-Markts. Gerade in der vergangenen Woche standen der BoE nicht genügend Gilts zur Umsetzung der soeben ausgeweiteten QE-Maßnahmen zur Verfügung.

Die Geldpolitik hat sich von konventionellen Maßnahmen über unkonventionelle Schritte in unbekanntes Terrain vorgewagt. Der nächste Schritt könnte jetzt Helikoptergeld sein. Dies erfordert eine engere Abstimmung der Fiskal- und Geldpolitik und stetige Liquiditätsspritzen der Zentralbank für die Realwirtschaft.

In der kommenden Woche werden die Anleger eine Reihe potenziell marktbewegender Daten verdauen müssen. Bereits am Montag werden sie mehr zum Volumen des **erweiterten Kaufprogramms der EZB erfahren**.

Am Dienstag stehen dann zahlreiche Einkaufsmanagerindizes – die monatlich veröffentlichten Daten weisen in der Regel eine Korrelation mit dem Gesamttrend der Wirtschaft auf – an, nämlich für Frankreich, Deutschland, den Euroraum und die USA. Die vorläufigen Zahlen beziehen sich auf den August und werden damit einen aktuellen Überblick über die **Lage nach dem Brexit** geben.

Am Mittwoch werden in **Deutschland** zahlreiche Einzelheiten zum BIP im zweiten Quartal veröffentlicht, z.B. die Konsumausgaben sowie die Export- und Importdaten. In den USA werden sich die Anleger vor allem für die Verkäufe von Bestandsimmobilien interessieren, die vom Rückgang der US-Hypothekenzinsen nach dem Brexit profitiert haben könnten. Außerdem werden in **China** die endgültigen Import- und Exportdaten für Juli veröffentlicht. Die zuvor bekanntgegebenen, vorläufigen Daten deuteten auf eine weitere Kontraktion des chinesischen Handels hin, was nicht nur das Wachstum in China, sondern auch die Weltwirtschaft insgesamt belastet. (vgl. die Grafik der Woche)

Am Donnerstag stehen dann der Ifo-Geschäftsklimaindex einschließlich der Erwartungen in **Deutschland**, die Auftragseingänge für dauerhafte Gebrauchsgüter in den USA und die Verbraucherpreis-inflation in Japan an. Und am Freitag folgen noch die Daten zum Verbrauchervertrauen in Deutschland und Frankreich, zum M3-Geldmengenwachstum im Euro-

raum und zum BIP-Wachstum im zweiten Quartal in den USA und Großbritannien.

Auf dass Ihre Anlagen sich gut entwickeln!



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 2016

August:

31. Aug Parlamentswahlen Thailand

September:

Sep EU-Mitgliedsstaaten stellen die Entwürfe ihrer Haushaltspläne für das Jahr 2017 vor
04.-05. Sep G20-Gipfel in China
08. Sep EZB-Ratssitzung
15. Sep Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Rats der Bank of England (BoE)

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016](#)

Weitere Publikationen:



QE-Monitor: „Lockerung der Kaufkriterien in Sicht“

Die Flucht der Anleger in „sichere Häfen“ im Nachgang des Brexit-Votums hat die Sorgen um eine Verknappung des für die EZB erwerblichen Anleiheuniversums erneut in den Blickpunkt gerückt. Erfahren Sie mehr im aktuellen QE-Monitor.

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 34. Kalenderwoche:

Montag

- Eurozone:
 - Wöchentliche Veränderung der Bestände der Eurosystem-Zentralbanken an Staatsanleihen, Covered Bonds, Unternehmensanleihen und ABS
- USA:
 - Chicago Fed Aktivität Index (Jul) (0,16)
- Japan:
 - Nikkei Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Aug P) (49,3)

Dienstag

- Frankreich:
 - Markt Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Aug P) (48,6)
 - Markt Einkaufsmanagerindex (Aug P) (50,1)
- Deutschland:
 - Markt / BME Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Aug P) (53,8)
 - Markt /BME Einkaufsmanagerindex (Aug P) (55,3)
- Eurozone:
 - Markt Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Aug P) (52,0)
 - Markt Einkaufsmanagerindex (Aug P) (53,2)
 - Verbrauchervertrauen (Aug A) (-7,9)
- USA:
 - Markt Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Aug P) (52,9)
 - Hausneuverkäufe (Jul) -2,5% m/m (3,5% m/m)
- Japan:
 - Index Mittelstandsvertrauen (Aug) (47,8)

Mittwoch

- Deutschland:
 - Privater Konsum (2Q) (0,4% q/q)
 - Exporte (2Q) (1,0% q/q)
 - Importe (2Q) (1,4% q/q)
 - Import Preis Index (Jul) (-4,6% j/j)
- Frankreich:
 - Arbeitssuchende Netto Veränderung (Jul) (5,4)

- USA:
 - Verkauf bestehender Häuser (Jul) -0,4% m/m (1,1% m/m)
- Japan:
 - Erzeugerpreise Dienstleistungen (Jul) (0,2% j/j)
- China:
 - Exporte (Jul Final) (-4,4% j/j)
 - Importe (Jul Final) (-12,5% j/j)

Donnerstag

- Frankreich:
 - Geschäftsklima (Aug) (102)
 - Geschäftsklimaindex verarbeitendes Gewerbe (Aug) (103)
- Deutschland:
 - Ifo Geschäftsklima (Aug) (108,3)
 - Ifo Geschäftslage (Aug) (114,7)
 - Ifo Erwartungen (Aug) (102,2)
- USA:
 - Auftragseingänge langlebige Kapitalgüter (Jul P) 3,6% (-3,9%)
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Aug 20)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Aug 13)
 - Markt Einkaufsmanagerindex (Aug P) (51,8)
- Japan:
 - Nationale Verbraucherpreise (Jul) (-0,4% j/j)

Freitag

- Deutschland:
 - GfK-Konsumklimaindikator (Sep) (10,0)
- Frankreich:
 - Verbrauchervertrauen (Aug) (96)
 - BIP (2. Update für 2Q) (1,4% j/j)
- Eurozone:
 - M3 Geldmenge (Jul) (5,0% j/j)
- Großbritannien:
 - BIP (2. Update für 2Q) (2,2% j/j)
 - Privater Konsum (2Q P) (0,7% q/q)
 - Exporte (2Q P) (-0,4% q/q)
 - Importe (2Q P) (0,1% q/q)
- USA:
 - BIP annualisiert (2. Update für 2Q) 1,1% q/q (1,2% q/q)
 - Privater Konsum (2. Update für 2Q) (4,2%)
- China:
 - Industriegewinne (Jul) (5,1% j/j)

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.