

FridayMail

26.08.2016

„Divergierende Geldpolitik – Übereinstimmende Fiskalpolitik“

Während mit der Ernennung von Dr. Urjit Patel als neuen Präsident der Zentralbank von Indien auf politische Kontinuität und Unabhängigkeit der Zentralbank mit Blick auf Bekämpfung der Inflation Wert gelegt wird, scheint sich die geldpolitische Ausrichtung in Japan und den USA weiter in die entgegengesetzte Richtung zu entwickeln.

So zeugten **taubenhafte Töne** von Gouverneur Kuroda davon, dass bei der anstehenden geldpolitischen Sitzung zwar mit weiteren Maßnahmen gerechnet werden dürfte, doch es seien primär jene Maßnahmen, die bereits in den letzten 20 Jahren allesamt wirkungslos waren, keinesfalls aber „Helikoptergeld“. **Hawkische Kommentare** kamen hingegen vom stellvertretenden Vorsitzenden der US-Federal Reserve Stanley Fischer, der die US-Notenbank „nah an unseren Zielen“ sieht und somit eine Zinserhöhung in diesem Jahr durchaus als realistisch erachtet. Er kommt damit ähnlichen falkenhaften Kommentare einzelner Fed-Mitglieder, u.a. San Francisco Fed-Präsident Williams, der letzten Wochen gleich, so dass die impliziten Wahrscheinlichkeiten für einen nächsten Zinsschritt bis Dezember 2016 wieder knapp über 50% gestiegen sind.

„Die Stimmen in Richtung Fiskalpolitik werden zwischenzeitlich lauter, trotz einer in den Industriestaaten hohen Staatsverschuldung – die Niedrig-/Negativzinsen könnten dazu verleiten.“

Die **Währungsmärkte** werden in diesem Kontext auch zunehmend sensibler gegenüber Kommentaren von Notenbankern: Der US-Dollar ging fester und führte u.a. dazu, dass der Ölpreis nachgab und die **Währungen der Emerging Markets** unter Druck gerieten – die chinesische Notenbank legte den Wechselkurs des Renminbi zum Greenback auf den niedrigsten Stand seit Mitte Juli fest. Am Freitag spricht die Fed-Präsidentin Janet Yellen in **Jackson Hole**. Signale, ob mit einer weiteren Normalisierung der US-Geldpolitik im Laufe des Jahres oder gar womöglich schon in Kürze gerechnet werden kann, werden mit Spannung erwartet. Denn nach Jahren der stark expansiven und unkonventionellen Geldpolitik, scheint die Wirksamkeit weiterer monetärer Stimuli auf Konjunktur und Inflation zunehmend ausgereizt zu sein.

Aktuelle Publikationen



Zentralbanken - die Geldpolitik als Gefangenendilemma

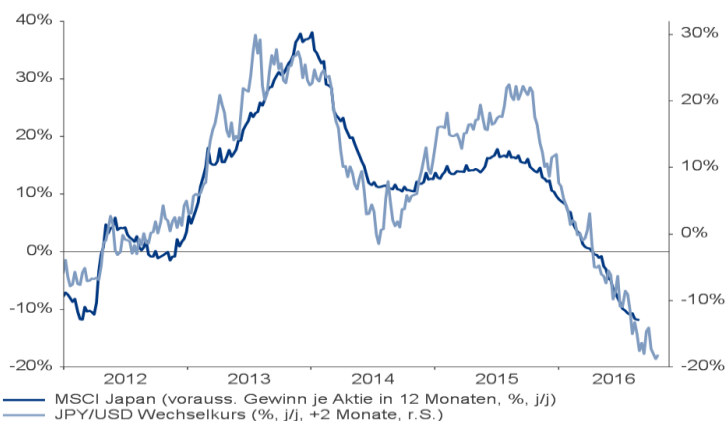
Wenig Wachstum, Niedrigzins, hohe Verschuldung: Warum die aktuelle Geldpolitik der Zentralbanken einem Gefangenendilemma gleicht, erklärt Hans-Jörg Naumer, Global Head of Capital Markets & Thematic Research der Investmentfondsgesellschaft Allianz Global Investors in Frankfurt am Main, in seinem Gastkommentar.



Niedrigzinsen und der Abstieg vom Schuldengipfel

Der Bundesfinanzminister hat einen Einnahmehüberschuss erzielt. Die Negativzinsphase hilft beim Abstieg vom Schuldengipfel, allerdings nicht dauerhaft, wie diese Analyse zeigt.

Grafik der Woche: Die Yen-Aufwertung lastet auf den Gewinn-schätzungen – liegt neuer Stimulus in der Luft?



Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Economics & Strategy. Stand: 25.08.2016. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse



Verstehen. Handeln.

Die Stimmen in Richtung **Fiskalpolitik** werden zwischenzeitlich lauter, trotz einer in den Industriestaaten hohen Staatsverschuldung – die Niedrig-/Negativzinsen könnten dazu verleiten. So hat Japan bereits ein Fiskalpaket vorgestellt, während in UK die Regierung voraussichtlich ihr fiskalisches Sparprogramm im Zuge der Brexit-Entscheidung zurücknehmen dürfte. In den USA sollte mit einer finanzpolitischen Lockerung in 2017 gerechnet werden, unabhängig wie die Präsidentenwahl im Herbst ausgehen möge, während im Euroraum die Haushaltsvorschriften deutlich flexibler interpretiert werden könnten (siehe dazu unsere Studie zum „[Abstieg vom Schuldengipfel](#)“).

Die kommende Kalenderwoche beginnt in den **USA** u.a. mit dem von der US-Notenbank bevorzugtem Inflationsbarometer – dem sogenannten „Kern-PCE-Deflator“ für die persönlichen Konsumausgaben, der Lebensmittel und Energie nicht berücksichtigt. Im weiteren Wochenverlauf finden einzelne Frühindikatoren, wie unter anderem der Chicagoer Einkaufsmanagerindex (Mi) – der im Großraum Chicago ermittelte Index wird als Indikator für den gesamtnationalen Konjunkturindikator gesehen – bzw. der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe (Do) große Beachtung. Beide Indikatoren könnten sich laut Konsensus leicht abschwächen und zusammen mit einem leichten Rückgang des Konsumentenvertrauens (Di) könnte es ein nachlassendes Wirtschaftsmomentum in den USA im zweiten Halbjahr andeuten.

Im **Euroraum** werden im Laufe der Woche die vorläufigen Verbraucherpreisdaten für August bekannt gegeben. Vor dem Hintergrund gestiegener Rohstoffpreise könnten die Verbraucherpreise nicht zuletzt aufgrund vorteilhafter Basiseffekte leicht angestiegen sein. Das wirft allerdings im Gegenzug die Frage auf, in wie weit die geldpolitische Entscheidung der **Europäischen Zentralbank** (EZB) davon betroffen sein könnte. Die nächste Ratssitzung steht am **8. September** an und die Flucht der Anleger in die „sicheren Häfen“ hat die Sorgen um eine Verknappung des für die EZB erwerbbar Anleiheuniversums erneut in den Blickpunkt gerückt. Währenddessen richtet sich der Fokus im **Vereinigten Königreich** auf das GfK Konsumentenvertrauen (Di) bzw. den Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe (Do). Zunehmende Rezessionsanzeichen dürften nun sichtbar werden. Brexit wirft seine Schatten voraus.

In **Asien** richtet sich das Augenmerk neben dem Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe in **China** (Di) – jüngste Konjunkturdaten deuten auf eine zyklische Abschwächung des Wachstums in der zweiten Jahreshälfte hin –, vor allem auf **Japan**. Neben den Einzelhandelsumsätzen (Mo) und der Industrieproduktion (Di), dürften auch die Unternehmensgewinne japanischer Unternehmen für das abgelaufene zweite Quartal von Interesse sein (Mi) (siehe Grafik der Woche). Der wieder stärkere Yen dürfte wie auch beim japanischen Konsumentenvertrauen (Fr) seine Bremsspuren hinterlassen haben.

Auch wenn die Bullen im Markt zuletzt leicht Zulauf erfahren haben, scheint zumindest gemäß der American Association of Individual Investors der relativ hohe Anteil der „Unentschlossenen“ das geringe Volumen im Markt widerzuspiegeln. Und eine **Volatilität**, die fast 40% unterhalb ihres 30- Jahres-Durchschnitts liegt, zeugt zudem von einer

abwartenden Haltung, insbesondere vor der mit Spannung erwarteten Rede von Janet Yellen in Jackson Hole.

Eine Klare Linie für Ihr Portfolio wünscht Ihnen 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

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:



WallStreet Online: Die 7 Angewohnheiten erfolgreicher Investoren

Kapitalanlage und Vermögensaufbau sind keine triviale Angelegenheit, vor allem wenn sich Anleger zwischen Risikoaversion und Renditestreben bewegen. Sieben einfache Angewohnheiten können dabei helfen, in Ruhe und Gelassenheit Kapital aufzubauen. Schließlich soll ja Ihr Geld für Sie arbeiten und nicht umgekehrt

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 35. Kalenderwoche:

Montag

- Eurozone:
 - Wöchentliche Veränderung der Bestände der Eurosystem-Zentralbanken an Staatsanleihen, Covered Bonds, Unternehmensanleihen und ABS
- USA:
 - Private Einkommen (Jul) 0,5% m/m (0,2%)
 - Konsumentenausgaben (Jul) 0,3% m/m (0,4%)
 - Kerninflation (Jul) (1,6% j/j)
 - Dallas Fed Verarbeitende Industrie (Aug) -3,0 (-1,3)
- Japan:
 - Arbeitslosenquote (Jul) (3,1%)
 - Gesamte Ausgaben Private Haushalte (Jul) (-2,2% j/j)
 - Einzelhandel (Jul) (-1,3% j/j)
 - Einzelhandel (Jul) (0,3% m/m)
- Deutschland:
 - Importpreisindex (Jul) -3,9% j/j (-4,6% j/j)

Dienstag

- Italien:
 - Einzelhandelsumsatz (Jun) (-1,3% j/j)
- Deutschland:
 - Verbraucherpreise (Aug P) (0,4% j/j)
- Eurozone:
 - Wirtschaftsvertrauen (Aug) (104,6)
 - Konjunkturklimaindikator (Aug) (0,39)
 - Industrier vertrauen (Aug) (-2,4)
- USA:
 - Verbrauchervertrauen (Aug) 96,7 (97,3)
 - ADP-Beschäftigungsänderung (Aug) 160k (179k)
- Japan:
 - Industrieproduktion (Jul P) (-1,5% j/j)
- UK:
 - Geldmenge M4 (Jul) (3,5% j/j)
 - GfK Verbrauchervertrauen (Aug) (-12)
- China:
 - NBS PMI verarbeitendes Gewerbe (Aug) 50,0 (49,9)
 - Caixin PMI verarbeitendes Gewerbe (Aug) 50,4 (50,6)

Anleihefälligkeiten: Italien (13,83 Mio. EUR)

Mittwoch

- Japan:
 - Wirtschaftsvertrauen, Mittelstand (Aug) (47,8)
 - Unternehmensgewinne (2Q) (-9,3% q/q)
 - Unternehmensumsätze (2Q) (-3,3% q/q)
- Frankreich:
 - Verbraucherpreise (Aug P) (0,2% j/j)
 - Konsumausgaben (Jul) (0,6% j/j)
- Deutschland:
 - Arbeitslosenquote (Aug) (6,1%)
- Eurozone:
 - Arbeitslosenquote (Jul) (10,1%)
 - Kerninflation (Aug A) (0,9% j/j)
- Italien:
 - Arbeitslosenquote (Jul P) (11,6%)
- USA:
 - Chicago Einkaufsmanagerindex (Aug) 54,5% (55,8%)
 - Schwebende Hausverkäufe (Jul) (0,3% j/j)
 - Produktivität ex Agrar (2Q F) -0,6% q/q (-0,5% q/q)
 - Lohnstückkosten (2Q F) 2.1% q/q (2.0% q/q)
 - Registrierte Arbeitslose (Aug 20)

Anleihefälligkeiten: Italien (6,87 Mio. EUR), Frankreich (6,5 Mio. EUR)

Donnerstag

- Italien:
 - Markt PMI Verarbeitendes Gewerbe (Aug) (51,2)
- UK:
 - Markt PMI Verarbeitendes Gewerbe SA (Aug) (48,2)
- USA:
 - Erstanträge Arbeitslosenhilfe (Aug 27)
 - ISM Einkaufsmanagerindex verarb. Gew. (Aug) 52,2 (52,6)

Freitag

- Japan:
 - Index Verbrauchervertrauen (Aug) (41,3)
- USA:
 - Veränderung der Beschäftigung ex Landwirtschaft (Aug) 183k (255k)
 - Arbeitslosenrate (Aug) 4,8% (4,9%)
 - Auftragsrückgänge (Jul) 2,0% (-1,5%)

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.