

# FridayMail

02.09.2016

## „Verschwommene Linien“

Zweifellos: die Risiken haben zugenommen. Das überraschende Votum der Briten für einen „Brexit“ ist ein Beispiel dafür, welche geopolitischen Unsicherheiten bestehen. Aber die Anleger haben sich davon nicht beirren lassen: Die Aktienkurse sind weiter angestiegen. Dabei wird der Optimismus in hohem Maße durch die umfangreichen geldpolitischen Stimulierungsmaßnahmen der großen Zentralbanken gespeist.

**„Weder Krieg, Depression noch anhaltende Deflation haben die Anleihenrenditen in den letzten 5.000 Jahren ins Negative gedrückt.“**

In den vergangenen Monaten haben alle, die Bank of England (BoE), die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan (BoJ), ihre quantitative Lockerungspolitik 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 am Aktienmarkt deutlich geringer geworden. Der Volatilitätsindex (VIX) liegt in etwa auf dem Niveau von Anfang 2007 – also vor der Finanzkrise. Während vor der Finanzkrise die Zentralbanken (vorwiegend) „konventionelle“ Instrumente einsetzten, kamen „unkonventionelle“ Maßnahmen hinzu. Mittlerweile rentieren über 9 Bio. US-Dollar an Staatsanleihen mit einer negativen Rendite. Ein Novum in der Geschichte der Anleihen! Weder Krieg, Depression noch anhaltende Deflation haben die Anleihenrenditen in den letzten 5.000 Jahren ins Negative drücken können. So hat sich die **Geldpolitik** von konventionellen über unkonventionelle Schritte in unbekanntes Terrain vorgewagt.

Die Niedrig-/Negativzinsen verleiten im Gegenzug dazu, dass die Stimmen in Richtung **Fiskalpolitik** lauter werden. Japan hat bereits ein Fiskalpaket vorgestellt, während in UK die Regierung ihr fiskalisches Sparprogramm im Zuge der Brexit-Entscheidung voraussichtlich zurücknehmen dürfte. In den USA sollte mit einer

## Aktuelle Publikationen



### Kapitalmarktbrief

Zweifellos: die Risiken haben zugenommen; aber die Anleger haben sich davon nicht beirren lassen: Die Aktienkurse sind weiter angestiegen. Dabei wird der Optimismus in hohem Maße durch die umfangreichen geldpolitischen Stimulierungsmaßnahmen der großen Zentralbanken gespeist. Was ist von der Geld- bzw. Fiskalpolitik zu erwarten? Oder ist gar der nächste Schritt jetzt „Helikoptergeld“?



### QE-Monitor: „Auf dem Sprung zu einer QE-Ausweitung?“

Wird die Europäische Zentralbank (EZB) ihre Wertpapierkäufe tatsächlich bereits in sieben Monaten einstellen? Vermutlich nicht. Eines scheint sicher: Unter den derzeitigen Marktbedingungen wird die Notenbank ihre Kaufkriterien anpassen müssen, um Knappheitsorgen zu begegnen.

## Grafik der Woche: Implizite Wahrscheinlichkeit einer Fed-Zinserhöhung im September 2016



Implizierte Wahrscheinlichkeit einer Fed Zinserhöhung September 20-21 FOMC Sitzung  
 Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Economics & Strategy. Stand: 29.08.2016.  
 Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.



Verstehen. Handeln.

finanzpolitischen Lockerung 2017 gerechnet werden, unabhängig wie die Präsidentenwahl im Herbst ausgeht. Im Euroraum werden die Auflagen des Stabilitäts- und Wachstumspakts deutlich flexibler interpretiert.

Ist der nächste Schritt jetzt „**Helikoptergeld**“? Die Diskussion darüber wird lauter. Dabei handelt es sich um die direkte Finanzierung der Staatsausgaben durch die Notenbank. Japan ist da auf jeden Fall schon sehr weit. Doch Helikoptergeld hin oder her – die Fiskalpolitik scheint wieder expansiver zu werden bzw. die Grenzen zwischen Geld- und Fiskalpolitik werden immer verschwommener.

Das Marktumfeld scheint die Staatsanleihenmärkte in diesem Kontext zu begünstigen, wobei sich allerdings das Rendite-Risiko-Profil deutlich verschlechtert hat – das Rückschlagpotenzial könnte sich erhöhen. Aus „risikofreier Rendite“ ist längst „Risiko ohne Rendite“ geworden. Aktien sollten demnach weiterhin gegenüber Anleihen langfristig bevorzugt werden, auch wenn es aktuell einige Belastungsfaktoren gibt, die zu einer höheren Volatilität führen könnten.

Eine klare Linie für Ihr Portfolio wünscht Ihnen



**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

[→Kapitalmarktpräsentation](#)

[→KMB Podcast](#)

## Politische Ereignisse 2016

### 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)
16. Sep	Informelle Sitzung des Europäischen Rates „über die Zukunft der EU mit 27 Mitgliedsstaaten“
18. Sep	Parlamentswahlen Russland
20. Sep	Parlamentswahlen Griechenland

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016](#)

### Weitere Publikationen:



#### Helikoptergeld: Was wäre wenn...?

Immer stärker drängt die Diskussion um eine „Monetisierung der Staatsschulden“ in die Öffentlichkeit. Es wäre die nächste Stufe der Finanziellen Repression, wie Hans-Jörg Naumer in seinem Beitrag für „die Bank“ darlegt.

### 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 36. Kalenderwoche:

### Montag

- Eurozone:
  - Wöchentliche Veränderung der Bestände der Eurosystem-Zentralbanken an Staatsanleihen, Covered Bonds, Unternehmensanleihen und ABS
  - Einzelhandelsumsätze (Jul) (1,6% j/j)
- Großbritannien:
  - Markit/ CIPS UK PMI Dienstleistungen (Aug) (47,4)
  - Markit/ CIPS UK PMI Composite (Aug) (47,5)
- Japan:
  - Realeinkommen (Jul) 1,8% j/j (2,0% j/j)
  - Nikkei Japan PMI Dienstleistungen (Aug) (50,4)
  - Nikkei Japan PMI Composite (Aug) (50,1)
- China:
  - Caixin China PMI Dienstleistungen (Aug) (51,7)
  - Caixin China PMI Composite (Aug) (51,9)

### Dienstag

- Deutschland:
  - Auftragsingänge Industrie WDA (Jul) (-3,1% j/j)
- USA:
  - ISM nicht-verarb. Gewerbe Composite (Aug) 55,5 (55,5)

### Mittwoch

- Japan:
  - Frühindikator (Jul P) (99,2)
  - Gleichlaufender Indikator (Jul P) (111,1)
- Großbritannien:
  - Halifax Hauspreisindex (Aug) (-1,0% m/m)
  - Industrieproduktion (1,6% j/j)
  - Produktion verarbeitende Industrie (Jul) (0,9% j/j)
- Deutschland:
  - Industrieproduktion WDA (Jul) (0,5% j/j)
- Frankreich:
  - Handelsbilanz (Jul) (-3440 Mio. EUR)
  - Leistungsbilanz (-0,6 Mrd. EUR)
- USA:
  - JOLTS Offene Stellen (Jul) (5,624 Mio.)
  - Veröffentlichung „Beige Book“
- China:
  - Devisenreserven (Aug) (3201,1 Mrd. USD)

### Donnerstag

- Deutschland:
  - Arbeitskosten, sb (2Q) (1,7% q/q)
- Frankreich:
  - Banque de France Geschäftsstimmung (Aug) (98)
- Eurozone:
  - EZB Hauptrefinanzierungssatz (Sep) (0,0%)
  - EZB Zinssatz für die Einlagefazilität (Sep) (-0,4%)
  - EZB Zinssatz für die Spitzenrefinanzierungsfazilität (Sep) (0,25%)
- USA:
  - Erstanträge Arbeitslosenhilfe (Sep)
  - Registrierte Arbeitslose (Aug)
  - Konsumentenkredite (Jul) 15,0 Mrd. USD (12,3 Mrd. USD)
- Japan:
  - Eco Watchers Umfrage, aktuell (Aug) (45,1)
  - Eco Watchers Umfrage, Ausblick (Aug) (47,1)
- China:
  - Handelsbilanz (Aug) (52,3 Mrd. USD)
  - Exporte (Aug) (-4,4% j/j)
  - Importe (Aug) (-12,5% j/j)

### Freitag

- Japan:
  - Geldmenge M2 (Aug) (3,3% j/j)
  - Dienstleistungsindex (Jul) (0,8% m/m)
- Deutschland:
  - Handelsbilanz (Jul) (24,7 Mrd. EUR)
  - Leistungsbilanz (Jul) (26,3 Mrd. EUR)
  - Exporte SA (Jul) (0,2% m/m)
  - Importe SA (Jul) (1,1% m/m)
- Frankreich:
  - Industrieproduktion (Jul) (-1,3% j/j)
  - Produktion verarbeitende Industrie (Jul) (-1,5% j/j)
- Großbritannien:
  - Handelsbilanz (Jul) (-£5084)
  - BoE/ TNS Inflation für die nächsten 12 Monate (Aug) (2,0%)
- China:
  - Verbraucherpreise (Aug) (1,8% j/j)
  - Produzentenpreise (Aug) (-1,7% 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](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.