

FridayMail

09.09.2016

„Stößt die Konjunkturpolitik an ihre Grenzen?“

Zu Wochenbeginn hallte das **G20-Gipfeltreffen** im ostchinesischen Hangzhou nach, welches ganz im Zeichen einer **Belebung der Weltkonjunktur** stand. Zögerliche Erholungsphasen im Nachgang von Finanzkrisen sind eher die Regel als die Ausnahme. Gleichwohl fällt das Expansionstempo der Weltwirtschaft vor dem Hintergrund der enormen geldpolitischen Stimuli – zuletzt durch die Europäische Zentralbank (EZB), Bank of Japan und Bank of England – überraschend kraftlos aus.

Im **Euroraum** scheinen die umfangreichen EZB-Maßnahmen bislang nur in begrenztem Maße Konjunktur und Verbraucherpreisauftrieb anzukurbeln (siehe auch: [QE Monitor](#)). So hielt Präsident Mario Draghi auf der **EZB-Ratssitzung** am Donnerstag verbal die Tür offen für eine zeitliche Verlängerung der quantitativen Lockerung über März 2017 hinaus. Dass sich die Konjunktur im Euroraum erfreulicherweise bislang recht unbeeindruckt von dem sich anbahnenden EU-Austritt Großbritanniens gezeigt hat, gibt der EZB weitere Bedenkzeit.

Stößt die Konjunkturpolitik an ihre Grenzen? Angesichts der vergleichsweise flauen Weltkonjunktur – bei sich gleichzeitig erschöpfenden Handlungsspielräumen der großen Notenbanken – werden im Kreis der G20 inzwischen die **Rufe nach fiskalpolitischen Impulsen** und wachstumsfördernden **Strukturreformen** lauter. Insbesondere letztere wären zu begrüßen, denn die enttäuschende Dynamik in den Industrieländern scheint weniger Ausdruck einer anhaltenden Konjunkturschwäche als Ergebnis **nachlassender Wachstumskräfte** zu sein.

„Die Finanzpolitik bewegt sich in einem Spannungsfeld zwischen historisch niedrigen Refinanzierungskosten einerseits und den Altlasten der Finanzkrise sowie sich abzeichnenden demografischen Lasten für die Staatshaushalte andererseits.“

Nicht zuletzt bleibt neben der geld- auch die finanzpolitische Handlungsfähigkeit in den Industrie- und Schwellenländern angesichts hoher bzw. steigender Staatsschuldenquoten mit einem Fragezeichen versehen. Die **Finanzpolitik bewegt sich in einem Spannungsfeld** zwischen historisch niedrigen Refinanzierungskosten auf der einen Seite – **etwa 35%** des Staatsanleiheuniversums der Industrieländer sind gegenwärtig mit einer **negativen Umlaufrendite** behaftet – und den Altlasten der Finanzkrise

Aktuelle Publikationen



QE-Monitor: „Vorbereitung einer QE-Ausweitung?“

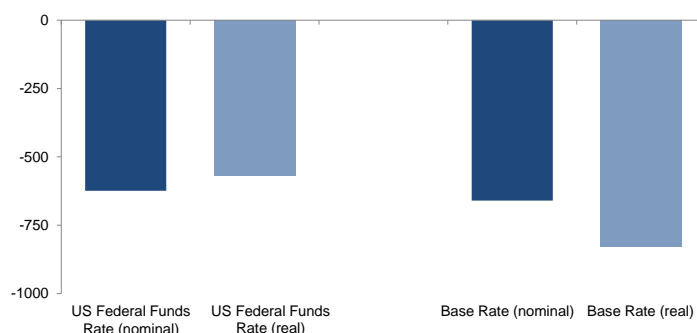
Dem Volumen nach hat die Europäische Zentralbank (EZB) mehr als zwei Drittel der Wegstrecke ihres quantitativen Lockerungsprogramms (QE) zurückgelegt. Wird das Eurosystem seine Wertpapierkäufe tatsächlich bereits in sieben Monaten einstellen? Vermutlich nicht. Eines scheint sicher: Unter den derzeitigen Marktbedingungen wird die EZB ihre Kaufkriterien anpassen müssen, um Knappheitssorgen zu begegnen. Erfahren Sie mehr im aktuellen QE Monitor.



Multi-Asset: Die perfekte Balance für ihr Vermögen

Im Niedrigzinsumfeld liegt das größte Risiko darin, kein Risiko einzugehen. Es kommt auf den klugen Mix aus Chancen und Risiken bei der Kapitalanlage an.

Grafik der Woche: Höherer Zinssenkungsspielraum der Fed und Bank of England bei früheren Wirtschaftsabschwüngen



Durchschnittliche Senkung der Federal Funds Rate und Base Rate in Reaktion auf Rezessionen seit 1957 (in Basispunkten). Quellen: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Economics & Strategy. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.



Verstehen. Handeln.

sowie sich abzeichnenden demografischen Lasten für die Staatshaushalte auf der anderen Seite.

Auch eine Normalisierung der Geldpolitik – die größeren Spielraum für künftige Krisen eröffnete – lässt länger auf sich warten. Zur Erinnerung: **Seit den 1950er Jahren** hatte die US-Notenbank Fed im Falle von Wirtschaftsabschwüngen die Zinsen um durchschnittlich **über 620 Basispunkte** gesenkt (siehe Grafik der Woche). Derzeit ist dagegen ein zweiter Zinsschritt auf ein Zielband von lediglich 50-75 Basispunkten auf der nächsten **Sitzung des US-Offenmarktausschusses** am 20./21. September angesichts des enttäuschenden ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor, der auf den niedrigsten Stand seit Februar 2010 fiel, und den zuletzt schwächeren Arbeitsmarktdaten weniger wahrscheinlich geworden. „Ad acta“ gelegt ist eine Straffung der US-Geldpolitik bis Jahresende jedoch nicht. Denn unseres Erachtens **reicht ein Beschäftigungsaufbau** außerhalb des Agrarsektors **von etwa 75.000-100.000 Stellen monatlich** aus (August: +151.000), um den US-Arbeitsmarkt stabil zu halten – gegeben die verhaltene demografische Entwicklung und Arbeitsmarktpartizipation.

Das Risiko, dass die Märkte die Wahrscheinlichkeit einer US-Leitzinserhöhung noch in diesem Jahr als zu gering einschätzen, und damit das **Rückschlagpotenzial am kurzen Ende der US-Staatsanleihenkurve**, bleibt daher zumindest gegeben. Der erste volle Zinsschritt von 25 Basispunkten wird gegenwärtig erst im April 2017 eingepreist. Auf der anderen Seite hat die Fed mit ihrer abwartenden Haltung ein aufs andere Mal bewiesen, dass sie verglichen mit ihren historischen Reaktionsmustern (Taylor Rule) „hinter der Kurve“ zurückbleibt. Gemessen an langjährigen Durchschnittsn **bleibt das Zinsniveau also extrem niedrig** – und dürfte sich die Suche der Anleger nach einem auskömmlichen Kapitaleinkommen fortsetzen.

Welche Themen könnten sich darüber hinaus in der **kommenden Woche** als Markttreiber entpuppen?

Zu Wochenbeginn richtet sich das Augenmerk der Investoren auf die **Ölmarkt-Monatsberichte** der OPEC (Mo) und Internationalen Energieagentur (Di). Kurzfristig wird der Rohölpreis von Gerüchten um mögliche Produktionsabsprachen ölfördernder Staaten beeinflusst, die sich jedoch als schwierig erweisen. Eine weitere Rolle spielen Lagerbestände und die Anzahl der US-Bohrlöcher für Schiefergas. Unseres Erachtens wird der Ölpreis seine Gleichgewichtssuche auf niedrigem Niveau fortsetzen. Dies stützt weiterhin die Konjunktur nettoölimportierender Regionen wie China und den Euroraum.

Eine Fülle von Indikatoren für die **US-Konjunktur**, darunter die Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion, Kapazitätsauslastung und Stimmungsbarometer wie der Philadelphia-Fed Index (Do) könnten im Wechsel Zinserhöhungsphantasien erneut entfachen oder ins Gegenteil verkehren.

Die **Bank of England** wiederum wird auf ihrer Sitzung (Do) voraussichtlich die Füße still halten, nachdem sie Anfang August ein umfassendes Maßnahmenbündel vorgelegt hatte, um die negativen Auswirkungen der Brexit-Entscheidung auf die britische Wirtschaft abzufedern. Von Interesse dürfte vielmehr die Veröffentlichung der britischen Verbraucherpreise (Di) und Arbeitsmarktdaten (Mi) für August sein.

Das Brexit- Votum war gewiss ein Weckruf für die europäische Politik. Am Freitag werden die **EU-Staats- und Regierungschefs ohne britische Beteiligung** zu einem informellen Gipfeltreffen zusammenkommen, um darüber zu beraten, wie weitere Reformen und die Entwicklung der EU mit nur 27 Mitgliedstaaten vorangebracht werden können. Erkennbare Reformfreude wäre gewiss eines der positivsten Signale für die Märkte.



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

September:

- | | |
|---------|---|
| 15. Sep | Sitzung und 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 |
| 26. Sep | Kataloniens unabhängigkeitsorientierte Regierung stellt sich der Vertrauensfrage |

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016](#)

Weitere Publikationen:



„Simply Red – Anleger sehen rot“

Hans-Jörg Naumer erklärt in warum die Farbe Rot zur Standardfarbe im Segment der Staatsanleihen geworden ist.

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 37. Kalenderwoche:

Montag

- Eurozone:
 - Wöchentliche Veränderung der Bestände der Eurosystem-Zentralbanken an Staatsanleihen, Covered Bonds, Unternehmensanleihen und ABS
- Italien:
 - Arbeitslosenquote, vierteljährlich (2Q) (11,6% q/q)
- Japan:
 - Maschinenaufträge (Jul) (-0,9% j/j)
 - Produzentenpreise (Aug) (-3,9% j/j)

Dienstag

- Deutschland:
 - ZEW-Umfrage-Aktuelle Lage (Sep) (57,6)
 - ZEW-Umfrage-Erwartungen (Sep) (0,5)
 - Großhandelspreisindex (Aug) (-1,4% j/j)
- UK:
 - Verbraucherpreise (Aug) (0,6% j/j)
 - Verbraucherpreise Kern (Aug) (1,3% j/j)
 - Einzelhandelskosten (Aug) (1,9% j/j)
 - Produzentenpreise Input nsb (Aug) (4,3% j/j)
 - Produzentenpreise Produktion nsb (Aug) (0,3% j/j)
 - Produzentenpreise Produktion, Kern (Aug) (1,0% j/j)
 - Hauspreis-Index (Jul) (8,7% j/j)
- Eurozone:
 - ZEW-Umfrage-Erwartungen (Sep) (4,6)
 - Beschäftigung (2Q) (1,4% j/j)
- USA:
 - NFIB Optimismus mittelständige Unternehmen (Aug) (94,8) (94,6)
- Italien:
 - Industrieproduktion WDA (Jul) (-1,0% j/j)
- Japan:
 - Tokyo Verkauf von Eigentumswohnungen (Aug) (-30,7% j/j)
- China:
 - Industrieproduktion (Aug) 6,2% j/j (6,0% j/j)
 - Einzelhandelsumsatz (Aug) 10,2% j/j (10,2% j/j)

Mittwoch

- Japan:
 - Kapazitätsauslastung (Jul) (1,5% m/m)

- UK:
 - Leistungsbezieherquote (Aug) (2,2%)
 - Änderung Arbeitslosenansprüche (Aug) (-8,6 Tsd.)
 - ILO Arbeitslosenquote 3 M. (Jul) (4,9%)
 - Eurozone:
 - Industrieproduktion WDA (Jul) (0,4% j/j)
 - USA:
 - Importpreisindex (Aug) (-3,7% j/j)
- Anleihefälligkeiten: Frankreich (5,5 Mio. EUR)

Donnerstag

- UK:
 - Einzelhandelsumsatz, exkl. Autokraftstoff (Aug) (5,4% j/j)
 - Einzelhandelsumsatz, inkl. Autokraftstoff (Aug) (5,9% j/j)
- Italien:
 - Gesamtstaatliche Schulden (Jul) (2248,8 Mrd. EUR)
- Eurozone:
 - Handelsbilanz, sb (Jul) (23,4 Mrd. EUR)
 - Handelsbilanz, nsb (Jul) (29,2 Mrd. EUR)
 - Verbraucherpreise (Aug) (-0,6% m/m)
- USA:
 - Einzelhandelsumsatz, exkl. Autos (Aug) 0,3% m/m (-0,3% m/m)
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Sep 10)
 - Philadelphia Fed Business Outlook (Sep) 3,0 (2,0)
 - Registrierte Arbeitslose (Sep 3)
 - Produzentenpreise Endnachfrage (Aug) (-0,2% j/j)
 - Empire State Mfg Bericht (Sep) 0,00 (-4,21)
 - Industrieproduktion (Aug) -0,2% m/m (0,7% m/m)
 - US Kapazitätsauslastung (Aug) 75,7% (75,9)

Freitag

- USA:
 - Verbraucherpreise (Aug) (0,8% y/y)
 - Verbraucherpreise, exkl. Lebensmittel & Energie (Aug) (2,2% y/y)
 - University of Michigan Stimmung (Sep P.) 91,0 (89,8)
 - U. of Mich. Aktuelle Bedingungen (Sep P) (107,0)
 - U. of Mich. Erwartungen (Sep P) (78,7)
 - U. of Mich. 1J. Inflation (Sep P) (2,5%)
 - U. of Mich. 5-10J. Inflation (Sep P) (2,5%)
- Anleihefälligkeiten: Spanien (8,1 Mio. EUR)

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.