

FridayMail

16.09.2016

„Und sie bewegt sich doch“

Der erste Agendapunkt unseres jüngsten **Investment Forums**, welches unsere Chief Investment Officer und Strategen von allen Standorten dieses Mal in Frankfurt versammelte, die Politik, könnte auf eine Kernaussage komprimiert werden: „**Unsicherheit**“. Unsicherheit in Anbetracht zunehmender geo-politischer Risiken, wie sie der Weltfriedensindex ausweist und wie sie sich in der Medienberichterstattung niederschlagen (vgl. Grafik der Woche). Dabei zeigte sich auf dem Forum jedoch eine verlässliche Grundkonstante: die Geldpolitik. Sie bleibt auf globaler Ebene weiter expansiv, egal ob die US-Notenbank Fed in diesem September oder überhaupt noch in diesem Jahr ihren Leitzins anhebt. Aber auch hier brachte das Investment Forum eine neue Konnotation in die Debatte:

„Was, wenn die Geldpolitik an Wirkung verliert? Was, wenn die Konjunktur sich in diesem Umfeld abschwächt? Nach den bisherigen Zinssenkungen und QE-Paketen haben die Zentralbanken kaum noch Spielraum, auf einen Wirtschaftsabschwung zu agieren.“

Die Lehre von Japan spätestens zeigt, dass Zentralbankgeld alleine nicht glücklich macht, selbst wenn gleichzeitig die Zinsstrukturkurve – und das nicht nur dort – in weiten Teilen längst im negativen Renditebereich angekommen ist.

Notwendig sind daher besonders zwei Dinge.

1. Strukturell: Die Politik muss durch Reformen Wachstumsfesseln lösen.
2. Konjunkturell: Die Konjunkturdaten müssen halten, was die Aktienbewertungen versprechen.

Damit richtet sich der Blick auf die kommende Woche und den Datenkalender.

Dieser nimmt einen vergleichsweise schläfrigen Anlauf. Am Dienstag stehen für Deutschland die Produzentenpreise an (der Konsensus erwartet einen merklichen Rückgang auf Vorjahresbasis, was die Europäische Zentralbank (EZB) sicher nicht von ihrer expansiven Geldpolitik abbringen dürfte). Am Donnerstag stehen das Verbrauchervertrauen für die Eurozone, der Aktivitätsindex der Chicago Fed sowie die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe sowie der Frühindikator des Conference Boards (jeweils für die USA) an. Am Freitag müssen der Einkaufsmanager für das

Aktuelle Publikationen



Factor Investing: eine verlässliche Quelle für Zusatzserträge

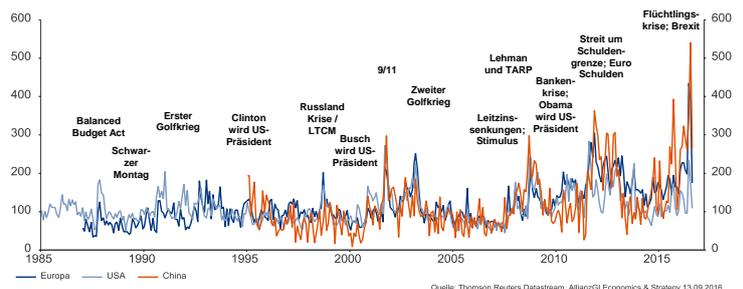
Investmentstile wie Value oder Momentum haben es über längere Zeiträume geschafft, nachhaltige Risikoprämien zu erwirtschaften. Allerdings: Erst durch ein sorgfältiges Risikomanagement können Investmentstile wirkungsvoll diversifiziert und nicht gewünschte Makrorisiken beseitigt werden.



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

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 Knappheitsorgen zu begegnen. Erfahren Sie mehr im aktuellen QE Monitor.

Grafik der Woche: Index wirtschaftspolitischer Unsicherheit



Gemessen an der Medienberichterstattung, ist die wirtschaftliche und politische Unsicherheit zuletzt wieder gesunken.

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



Verstehen. Handeln.

verarbeitende Gewerbe und der Aktivitätsindex für die japanische Industrie zeigen, was von „**Abenomics**“ in der Realwirtschaft tatsächlich ankommt. Zum Wochenausklang stehen die Markt-Einkaufsmangerindizes für die Länder des Euroraums an. Es ist zu befürchten, dass sich der drohende „BREXIT“ im Datenkranz bemerkbar macht, sowie auch der ifo-Konjunkturklimaindex für Deutschland bereits schwächer vermeldet wurde.

Die Höhepunkte dürfte wieder einmal die internationalen Geldpolitik liefern. **FOMC** wie **BoJ** beginnen ihre Tagungen am Mittwoch. Die Spannweite der Erwartungen an die **japanische Notenbank** könnte diffuser nicht sein. Sie reicht von „weiter so“ über technische Anpassungen bis hin zu „noch expansiver“. Also: Viel Gerede – am Ende steigt jedoch nur das Enttäuschungspotential, wenngleich die BoJ auch weiterhin expansiv unterwegs sein wird. Am wichtigsten ist die „Forward-Guidance“ – das Erwartungsmanagement. Und die **Fed**? Eine Anhebung des Leitzinses dürfte nach der aktuellen Datenlage wie auch nach den jüngsten Äußerungen aus dem Umfeld der Fed vom Tisch sein. Die Markterwartungen hatten zuletzt nur noch eine Anhebungswahrscheinlichkeit von 20% eingepreist. Wir bleiben aber dabei: Im Dezember sollte es heißen: „**Und sie bewegt sich doch**“.

In der kommenden Woche laufen drei Entwicklungen ineinander über:

1. Die **Konjunkturdaten** lassen keine klare, schon gar keine klar aufwärtsgerichtete Entwicklung erwarten. Sie stellen also mehr einen Treiber der Volatilität dar.
2. Bei der **Geldpolitik** heißt es tendenziell: Positiver Markimpuls der Fed vs. Enttäuschungspotential seitens der BoJ. Dabei sollte die Reaktion der Märkte auf die Fed allerdings außerhalb Japans klar dominieren. Über die Aktienmärkte hinaus könnte der japanischen **Yen** gegenüber dem US-Dollars gestärkt werden.
3. Die **technische Lage** erscheint entspannt. Wie dem Bullen-Bären-Indikator zu entnehmen ist, haben die Bullen zwar an Zulauf gewonnen, von einer überschäumenden Stimmungslage kann aber nicht die Rede sein. Gleichzeitig zeigen die Relative-Stärke-Indikatoren für die größeren Aktienmärkte eine neutrale Lage an, was stützenden wirken sollte. Es sieht insgesamt nach einer bewegten Woche aus, die allerdings keinen Ausbruch aus den gewohnten Verhaltensmuster erwarten lässt.

Eine Woche mit Bewegung wünscht Ihnen



Hans-Jörg Naumer
Global Head of Global
Capital Markets &
Thematic Research

Hans-Jörg Naumer

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

@AllianzGI_DE folgen

Politische Ereignisse 2016

September:

- 18. Sep Parlamentswahlen Russland
- 20. Sep Parlamentswahlen in Griechenland
- 26. Sep Kataloniens unabhängigkeitsorientierte Regierung stellt sich der Vertrauensfrage
- 26. Sep Erste TV-Debatte zwischen Clinton und Trump
- 30. Sep Parlamentswahlen Niederlande

Oktober:

- Okt Referendum zur Verfassungsreform in Italien
- 02. Okt Wahlwiederholung der Stichwahl der österreichischen Bundespräsidentenwahl; Referendum in Ungarn über die Verteilung von Flüchtlingen innerhalb der EU
- 06. Okt Zusammenfassung der geldpolitischen EZB-Ratssitzung (Accounts)

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016](#)

Weitere Publikationen:



Interview: „Geldpolitik und Bankenstresstest im Blickpunkt“

„Die Linien zwischen Geldpolitik und Fiskalpolitik werden zunehmend verschwommener. Die Geldpolitik kommt an ihr Ende, was die Wirkung angeht – trotz weltweit negativer Zinsen. Der Ruf nach einer stärkeren Fiskalpolitik wird lauter.“

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 38. Kalenderwoche:

Montag

- Eurozone:
 - EZB Leistungsbilanz (Jul) (28,2Mrd EUR)
 - Leistungsbilanz, nsb (Jul) (37,6Mrd EUR)
 - Bauproduktion (Jul) (0,6% j/j)
- Italien:
 - Leistungsbilanz (Jul) (7185Mio EUR)
- UK:
 - Rightmove Hauspreise (Sep) (4,1% j/j)
- USA:
 - NAHB Wohnungsmarkt- Index (Sep) 60 (60)

Dienstag

- Deutschland:
 - Produzentenpreise (Aug) (-2,0% j/j)
- USA:
 - Wohnungsbaubeginne (Aug) -1,5% m/m (2,1% m/m)
 - Baugenehmigungen (Aug) 2,8% m/m (-0,8% m/m)

Mittwoch

- Japan:
 - Handelsbilanz (Aug) (¥513,6Mrd)
 - Exporte (Aug) (-14,0 j/j)
 - Importe (Aug) (-24,7 j/j)
 - Supermarktumsatz (Aug) (0,2% j/j)
 - Nationaler Kaufhausumsatz (Aug) (-0,1% j/j)
 - Tokio, Kaufhausumsatz (Aug) (0,6% j/j)
 - BOJ jährlicher Anstieg in der Geldbasis (Sep 21) (¥80t)
 - BOJ Leitzins (Sep 21) (-0,100%)
 - BOJ Zinssatz Einfaches Saldo (Sep 21) (0,10%)
- USA:
 - MBA Hypothekenanträge (Sep 16)
 - Fed Summary of Economic Projections
 - FOMC Zinsbeschluss (Obere Grenze) (Sep21) 0,50% (0,50%)
 - FOMC Zinsbeschluss (Untere Grenze) (Sep21) 0,25% (0,25%)
- China:
 - Conference Board China August Frühindikator

Donnerstag

- Frankreich:
 - Geschäftsklima (Sep) (101)
 - Produzentenvertrauen (Sep) (101)
- UK:
 - CBI Trends, alle Aufträge (Sep) (-5)
 - CBI Trends, Verkaufspreise (Sep) (8)
- Eurozone:
 - Verbrauchervertrauen (Sep A) (-8,5)
- USA:
 - Chicago Fed Nat Aktivitätsindex (Aug) (0,27)
 - Erstanträge Arbeitslosenhilfe (Sep 17)
 - Registrierte Arbeitslose (Sep 10)
 - FHFA Hauspreisindex (Jul) (0,2% m/m)
 - Wiederverkäufe Häuser (Aug) 1,1% m/m (-3,2% m/m)
 - Conference Board Frühindikator (Aug) 0,0% (0,4%)
 - Kansas City Fed Verarb. Industrie (Sep) (-4)

Freitag

- Japan:
 - Nikkei Japan PMI Verarbeitendes Gewerbe (Sep P) (49,5)
 - All Industry Aktivitätsindex Index (Jul) (1.0% m/m)
- Frankreich:
 - Markit France PMI Verarbeitendes Gewerbe (Sep P) (48,3)
 - Markit France PMI Dienstleistungen (Sep P) (52,3)
 - Markit France Composite PMI (Sep P) (51,9)
- Deutschland:
 - Markit Germany PMI Verarbeitendes Gewerbe (Sep) (53,6)
 - Markit Germany PMI Dienstleistungen (Sep P) (51,7)
 - Markit Germany Composite PMI (Sep P) (53,3)
- Eurozone:
 - Markit Eurozone PMI Verarbeitendes Gewerbe (Sep P) (51,7)
 - Markit Eurozone PMI Dienstleistungen (Sep P) (52,8)
 - Markit Eurozone Composite PMI (Sep P) (52,9)
- USA:
 - Markit US PMI Verarbeitendes Gewerbe (Sep P) (52,0)

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.