

# Die Woche voraus

Ihre FridayMail

01.09.2017

## „Der Gipfel“

Die Geldpolitik meldet sich im September mit aller Wucht zurück. Es beginnt gleich in der ersten Septemberwoche mit der Ratssitzung der Europäischen Zentralbank (EZB): Hier werden auch die makroökonomischen Projektionen vorgestellt. Der Reigen setzt sich Mitte des Monats mit den eng aufeinander getakteten Treffen der US-Federal Reserve (Fed) und der Bank of Japan fort. Zur Monatsmitte steht auch die **Bank of England** an. Die schwedische und die russische Zentralbank tagen ebenfalls.

Voraussichtlich noch Ende 2017 wird die **Fed** damit beginnen, ihre Bestände an US-Treasuries (Staatsanleihen der USA) und MBS („Mortgage Backed Securities“ – Hypotheken besicherte Anleihen) zu reduzieren. In einem vorab angekündigten Verfahren wird sie auslaufende Anleihen nicht in vollem Umfang reinvestieren. Zu erwarten ist in etwa eine Halbierung der 4,5 Billionen US-Dollar schweren Fed-Bilanzsumme in den kommenden Jahren (vgl. dazu unsere *Grafik der Woche*).

Die **EZB** dürfte es nicht ganz so eilig haben, aber auch bei ihr stehen Stunden der Wahrheit an. In Anbetracht des Konjunkturaufschwungs im Euroraum hat sie jeden Tag mehr Probleme, ihren expansiven Kurs weiter zu rechtfertigen. Die Projektionen zum Konjunkturverlauf könnten da der passende Anlass für EZB-Präsident Mario Draghi sein, um die lang erwartete Ansage in Richtung „Tapering“ – der schrittweisen Verringerung der Anleihenkäufe – einzusteuern.

Der Zeitpunkt wäre auch deshalb gut gewählt, weil der oberste Verfassungshüter Deutschlands, das Bundesverfassungsgericht, das Staatsanleihen-Kaufprogramm „QE“ beim Europäischen Gerichtshof zur Prüfung vorgelegt hat. Der Verdacht: verbotene Staatsfinanzierung mit den tiefen Taschen der Zentralbank. Kein Wunder. Im Falle Deutschlands und Portugals kauft die EZB schon jetzt fast ein Drittel der Neu-Emissionen auf. Die Bilanzsumme des Eurosystems hat sich seit 2007 fast vervierfacht. Bezüglich der Reihenfolge des Ausstiegs wird der EZB-Rat vermutlich an seinen aktuellen Leitlinien festhalten. Mit anderen Worten: Ein „QE-Exit“ kommt vor Zinsschritten. Der erste Schritt sollte frühestens im späteren Jahresverlauf 2018 anstehen.

## Aktuelle Publikationen



**Künstliche Intelligenz: Riesige Investitionsmöglichkeiten**  
 Künstliche Intelligenz ist überall. Sie ist mittlerweile allgegenwärtig und wird weiter an Raum gewinnen. Ihre Investitionsmöglichkeiten sind vielfältig. Der Autor analysiert...

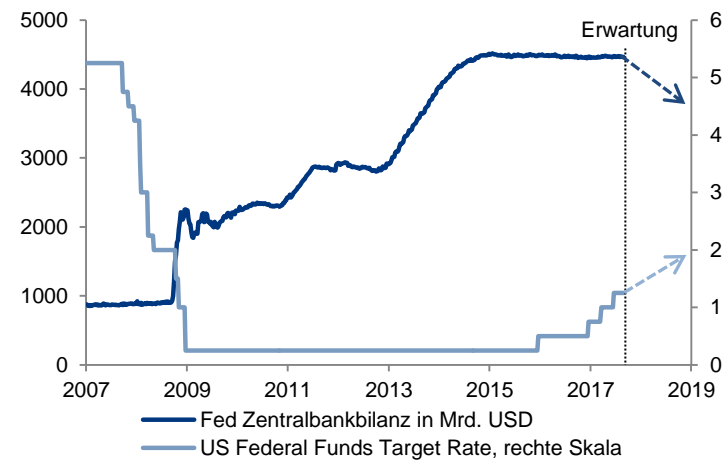
**„Künstliche Intelligenz: Riesige Investitionsmöglichkeiten“**  
 Künstliche Intelligenz ist mehr als nur ein paar kluge Algorithmen, die Probleme selbstständig lösen können. Es geht um einen ganzen Kosmos an Technologien und Maschinen – und damit Investitionsmöglichkeiten – die zusammenwirken.



**Asien: die Zukunft gestalten**  
 Asien ist ein dynamischer Markt mit enormen Investitionsmöglichkeiten. Die Grafik zeigt die Entwicklung der asiatischen Wirtschaft...

**„Asien: die Zukunft gestalten“**  
 Im vergangenen Jahr waren wir der Frage nachgegangen, ob die Abwärtsbewegung in Asien ihren Tiefpunkt erreicht hat. Im Nachhinein konnte die Antwort eindeutig „ja“ lauten. Nachdem geduldige Anleger belohnt worden waren, lautete im Hinblick auf Asien die Frage auf der diesjährigen Konferenz: „Wie geht es jetzt weiter?“

## Grafik der Woche: USA: Baldige Reduktion der Zentralbankbilanz, weitere Leitzinserhöhungen am Horizont



Quellen: AllianzGI Global Economics & Strategy, Thomson Reuters Datastream. Stand: 28.08.2017. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

Die **Bank of Japan** dürfte zwar ihren expansiven Kurs davon unbeeindruckt weiter fahren, aber in der Gesamtsumme könnte der Höhepunkt der Zentralbankliquidität 2018 überschritten werden.

Der Gipfel der Liquiditätsflut könnte dann auch der Gipfel dessen werden, was wir vor geraumer Zeit als „Finanzielle Repression“ auf unserem damaligen Investment Forum in Hong Kong („The Peak“ im Blick) ausgerufen hatten: eine Phase unnatürlich niedriger – ja in großen Teilen der Welt negativer – Renditen bei den Staatsanleihen hoher Bonität, bei der die Anleger ungewollt den Finanzministern beim Abtragen der Staatsschulden helfen. Das bedeutet sicher noch lange nicht, dass Staatsanleihen in absehbarer Zeit wieder auskömmliche Renditen bieten – auch nach Abzug des Kaufkraftverlustes (sprich: der Inflation). Wenngleich der Gipfel überschritten werden dürfte, die Renditesuche geht unvermindert weiter.

Und – nicht zu vergessen – die Geopolitik könnte zudem den einen oder anderen Vorwand liefern, dass die Währungshüter den Abstieg doch nicht so schnell beginnen. Je näher der Gipfelabstieg allerdings kommt, desto unruhiger sollten die Märkte werden.

**Taktische Allokation Aktien & Anleihen**

- Die Bewertungen an den Kapitalmärkten zeigen sich uneinheitlich über die einzelnen Vermögensgattungen hinweg.
- Während zum Beispiel Bundesanleihen, US-Treasuries sowie der US-amerikanische Aktienmarkt als hoch bewertet angesehen werden müssen, sind die Schwellenmärkte insgesamt niedrig bewertet. Und der europäische Aktienmarkt ist ebenfalls noch akzeptabel gepreist.
- Die Konjunkturdaten sprechen aktuell – noch – für steigende Aktien- und schwächere Anleihenmärkte.
- Die nachlassende Dynamik bei der Verbesserung der Konjunkturdaten und der Beginn der Normalisierung der Geldpolitik könnten für die Kapitalmärkte aber Gegenwind bedeuten. Es mehren sich die Anzeichen, dass die Investoren zu sorglos sind und beispielsweise geopolitische Risiken verdrängen.

Ein baldiges Ende der Zentralbank-Liquiditätsflut wünscht uns allen, Ihr



*Hans-J. Naumer*

Hans-Jörg Naumer

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

@AllianzGI\_DE folgen

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

- Kapitalmarktpräsentation
- KMB Podcast

**Politische Ereignisse 2017**

**September:**

- 7. Sep Ratsitzung der EZB
- 11. Sep Parlamentswahlen in Norwegen
- 14. Sep Geldpolitische Sitzung und Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Rats der BoE
- 15. – 16. Sep Sitzungen der Eurogruppe und des EcoFin-Rats
- 19. – 20. Sep Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)
- 20. – 21. Sep Sitzung der BoJ
- 24. Sep Bundestagswahlen in Deutschland
- 24. Sep Teilerneuerung des französischen Senates in indirekter Wahl
- Ende Sep Veröffentlichung des französischen Staatshaushalts für 2018

**Oktober:**

- 1. Okt Regionalregierung von Katalonien lässt in Volksbefragung über Unabhängigkeit von Spanien abstimmen
- 1. – 4. Okt Parteitag der britischen Konservativen

→ [Übersicht politische Ereignisse 2017](#)

**Weitere Publikationen:**



**ESG: Mehrwert oder Marketing? Was bedeutet ESG für die Kapitalanlage? (Teil 2)**

Nachhaltigkeit, im weitesten Sinne, ist für die Kapitalanlage längst kein neuer Begriff mehr. Nachdem Teil 1 dieser Studie den Bedeutungswandel und Bedeutungszugewinn auf Nachhaltigkeit bezogener Investitionen untersucht hat, gibt der zweite Teil einen Überblick über den Stand der akademischen Debatte.

**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

- Japan:
  - Geldbasis (Aug) (15,6% j/j)
- UK:
  - Markt Einkaufsmanagerindex Bausektor (Aug) (51,9)
- Eurozone:
  - Erzeugerpreise (Jul) (2,5% j/j)

### Dienstag

- Japan:
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Aug) (52,0)
- China:
  - Caixin Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Aug) (51,5)
- Italien:
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Aug) (56,3)
- UK:
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Aug) (53,8)
- Eurozone:
  - Einzelhandelsumsätze (Jul) (3,1% j/j)
- USA:
  - Auftragseingänge Industrie (Jul) (3,0% m/m)

### Mittwoch

- Deutschland:
  - Auftragseingänge Industrie, ab (Jul) (5,1% j/j)
  - Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Aug) (50,7)
- Italien:
  - Einzelhandelsumsätze (Jul) (1,5% j/j)
  - Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Aug) (47,3)
- Eurozone:
  - Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Aug) (51,0)
- Frankreich:
  - Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Aug) (54,1)
- USA:
  - Handelsbilanz (Jul) -\$44,0Mrd. (-\$43,6Mrd.)
  - ISM Gesamtindex nicht-verarb. Gewerbe (Aug) 55,0 (53,9)
  - Federal Reserve veröffentlicht Beige Book

### Donnerstag

- China:
  - Währungsreserven (Aug) (\$3080,7Mrd.)

- Japan:
  - Index der Frühindikatoren (Jul P) (105,9)
- Germany:
  - Industrieproduktion, ab (Jul) (2,4% j/j)
- Frankreich:
  - Handelsbilanz (Jul) (-€4657Mio.)
- UK:
  - Halifax Immobilienmarktindex, 3m (Aug) (2,1% j/j)
- Eurozone:
  - EZB Hauptrefinanzierungssitz (0,00%)
  - EZB Zins für die Einlagenfazilität (-0,40%)
  - EZB Anleihenkaufprogramm (€60Mrd.)
- USA:
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Sep 2)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Aug 26)

### Freitag

- Japan:
  - Handelsbilanz (Jul) (¥518,5Mrd.)
- China:
  - Handelsbilanz (Aug) (\$46,7Mrd.)
  - Exporte (Aug) (7,2% j/j)
  - Importe (Aug) (11,0% j/j)
- Deutschland:
  - Leistungsbilanz (Jul) (€23,6Mrd.)
  - Handelsbilanz (Jul) (€22,3Mrd.)
  - Exporte, sb (Jul) (-2,7% m/m)
  - Importe, sb (Jul) (-4,4% m/m)
- Frankreich:
  - Industrieproduktion (Jul) (2,6% j/j)
- UK:
  - Industrieproduktion (Jul) (0,3% j/j)
  - Produktion im Bausektor, sb (Jul) (0,9% j/j)
  - Handelsbilanz (Jul) (-£4564Mio.)
- USA:
  - Konsumentenkredite (Jul) (\$12,40Mrd.)

### Samstag

- China:
  - Verbraucherpreise (Aug) (1,4% j/j)
  - Erzeugerpreise (Aug) (5,5% 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.