

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

08.09.2017

„Über Nachbarschaft“

Eine ereignisreiche, politisch geprägte Handelswoche neigt sich dem Ende zu. Nach wie vor hält die **Nordkorea-Krise** die Börsen in Atem. Wird Pjöngjang den Nationalfeiertag am 9. September zum Anlass nehmen, militärische Stärke zu zeigen? Und falls ja, wie werden die Verbündeten des Nachbarstaats Südkorea reagieren?

Ein Umfeld, in dem Investoren ihre Sorglosigkeit abschüttelten und als „**sichere Häfen**“ empfundene Anlagevehikel gesucht waren. Der Goldpreis markierte ein neues Jahreshoch, während die Kurse von Anleihen mit hoher Bonität wie US-Treasuries und Bundesanleihen Gewinne verbuchten. Die Kehrseite: Etwa **68%** des deutschen Staatsanleiheuniversums rentiert wieder unter der Nullmarke. Auch der Schweizer Franken und Yen profitierten als klassische Fluchtwährungen von den erhöhten geopolitischen Unwägbarkeiten.

Apropos Franken: Bei der **Schweizerischen Nationalbank** dürfte der erneute Aufwertungsdruck auf die Landeswährung, gegen den sie sich in der Vergangenheit mit Devisenmarktinterventionen gewehrt hat, für Ungemach sorgen. Denn ein stärkerer Franken wirkt über vergünstigte Einfuhren aus dem Ausland inflationssenkend. Die Schweizer haben also ähnliche Sorgen wie **Mario Draghi** im benachbarten Euroraum. Gleichzeitig könnte gerade der Präsident der Europäischen Zentralbank (EZB) in Zürich für Erleichterung sorgen.

Denn neben der Geopolitik spielt die Geldpolitik der großen Notenbanken für das internationale Wechselkursgefüge eine wichtige Rolle. Zwar bereitet der verhaltene Inflationsdruck der US-Notenbank **Fed und der EZB** bisweilen Kopfzerbrechen, die Zeichen stehen dennoch weiterhin auf eine schrittweise **Normalisierung**.

Die Frage nach dem Ausstieg der EZB aus ihrer Niedrigzinspolitik und der quantitativen Lockerung (QE) rückte am Donnerstag erneut in den Marktfokus. Allein unter rein operativen Gesichtspunkten begrenzt die Kaufobergrenze von 33% je Emittent den Spielraum für eine nennenswerte Verlängerung von QE. Doch die EZB ist bemüht, einer weiteren **Euro-Aufwertung entgegenzuwirken**. Seit Jahresbeginn hat der Euro handelsgewichtet ein Plus von rund 5½% verbucht. Daher signalisierte Draghi auf der Ratssitzung, die EZB werde ihre Geldpolitik nur im Schnecken-tempo normalisieren (übrigens wie die ihr weit vorausgeeilte Fed). Ein erster Hinweis in Richtung „Tapering“ im Jahr 2018, also einer Drosselung des Wertpapierkauftempo, war dies dennoch. Mit einer Leitzinserhöhung ist erst nach dem vollzogenen Ausstieg aus QE zu rechnen.

Bei den „**kleineren**“ europäischen Zentralbanken von Zürich über Prag bis nach Stockholm, deren Volkswirtschaften größtenbedingt

Aktuelle Publikationen



„Gründe für alternative Investments“

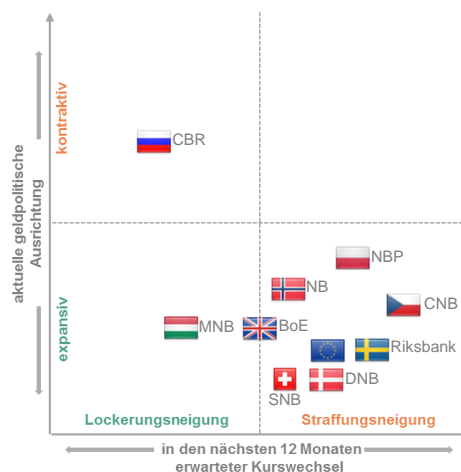
Nach einem 30-jährigen Bullenmarkt bei Anleihen und einer mehrjährigen Erholung bei Aktien fragen sich viele Investoren, wie es an den Finanzmärkten weitergeht. Vor allem das aktuelle Niedrigzinsumfeld und der Bedarf an marktneutralen Lösungen veranlassen Investoren zu nehmend, ihre Allokationsentscheidungen im Hinblick auf alternative Anlagestrategien zu überdenken.



„Aktienkultur? Fehlentzettel? Was ist zu tun?“

Die Deutschen haben ein gestörtes Verhältnis zur Aktienanlage, dabei könnte der Kapitalaufbau doch so einfach sein; Multi-Asset ist verhaltensökonomisch ein Traum; wir könnten ein Volk von Aktionären sein; Kostolany hat doch Recht; meint Hans-Jörg Naumer im Gespräch mit Björn Drescher.

Grafik der Woche: Folge deinem Nächsten? In Europa stehen nicht nur bei der EZB die Zeichen auf Normalisierung



BoE: Bank of England. SNB: Schweizerische Nationalbank. NB: Norges Bank. DN: Danmarks Nationalbank. NBP: Polnische Nationalbank. MNB: Ungarische Nationalbank. CNB: Tschechische Nationalbank. CBR: Zentralbank der Russischen Föderation. Quellen: AllianzGI Gl. Economics & Strategy. Stand: Sept. 2017. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.



Verstehen. Handeln.

stärker von Wechselkursbewegungen getroffen werden, sorgt der sich abzeichnende „QE-Exit“ – und damit tendenziell schwächere Landeswährungen gegenüber dem Euro – wohl für ein Aufatmen. Sie werden dem „großen“ Nachbarinstitut in unterschiedlichem Tempo nachfolgen (können).

Die Woche voraus

Tatsächlich könnte die EZB in den kommenden zwölf Monaten einen Dominoeffekt losstreuen (siehe auch unsere *Grafik der Woche*). Nicht jedoch bei der **Bank of England (BoE)**, für die wiederum vielmehr die zähen **Brexit**-Verhandlungen – sie gehen Ende September in die vierte Runde – von Bedeutung sind. Der Pfund-Schwäche geschuldet dürfte die britische Inflationsrate im August (Di) weiterhin deutlich oberhalb der 2%-Zielmarke gelegen haben, was für sich genommen für einen Zinsschritt spräche. Auch die niedrige Arbeitslosenquote hält Zinserhöhungsfantasien am Leben. Auf ihrer Sitzung am Donnerstag wird die **BoE ihre Geldpolitik dennoch unverändert lassen**. Die merklich langsamere Zunahme der Inputpreise auf Produzentenebene deutete im Juli bereits auf abnehmende wechselkursbedingte Basiseffekte hin. In Kombination mit der Brexit-Unsicherheit und damit verbundenen konjunkturellen Abwärtsrisiken stärkt dies den „Tauben“ im Rat den Rücken.

Und wie steht es um das **Rückgrat der Aktienmärkte, die Konjunktur**? Nach wie vor befindet sich die Weltwirtschaft im Aufschwung, wengleich das Wachstumstempo in der zweiten Jahreshälfte nachlassen könnte. Zur Wochenmitte richtet sich der Anlegerfokus auf die regionalen Schwergewichte China und den Euroraum, wo Industrieproduktionszahlen zur Veröffentlichung anstehen.

- Das Wachstumstempo der **chinesischen Volkswirtschaft** sollte nach einem überraschend starken ersten Halbjahr in der zweiten Jahreshälfte einen Gang zurückschalten.
- Die Wirtschaft des **Euroraums** dürfte auch in den kommenden Monaten ordentlich wachsen. Zwar verschlechtert der stärkere Euro die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der Exportunternehmen. Die Ausfuhren sind im Euroraum jedoch recht preisun sensitiv. Zudem zeigt sich die Binnennachfrage angesichts sinkender Arbeitslosenquoten von ihrer robusten Seite
- Am Freitag prasseln eine Reihe von Konjunkturindikatoren für die **US-Wirtschaft** auf die Märkte nieder. Der Empire State Manufacturing Index und die von der University of Michigan erhobene Verbraucherstimmung geben Hinweise darauf, ob der Wachstumsausblick für das vierte Quartal von den anhaltenden innenpolitischen Querelen belastet wird. So sollte die durch Nordkorea in den Hintergrund geratene Debatte um die Anhebung der US-Schuldenobergrenze, mit der ein Zahlungsausfall abgewendet werden soll, wieder in den Vordergrund treten.

Verstehen. Handeln.

- Nach einer Phase der Sorglosigkeit sind geopolitische Risiken wieder in das Blickfeld der Investoren geraten und dürften für schwankungsreichere Finanzmärkte sorgen.
- Die großen Notenbanken sind um einen behutsamen Ausstieg aus ihrer ultra-lockeren Geldpolitik bemüht, die Kurse an den Rentenmärkten erscheinen aber weiterhin rückschlaggefährdet. In Europa lassen Ausstrahleffekte auf die Währungsmärkte auch bei „kleineren“ Zentralbanken einen allmählichen Normalisierungskurs erwarten

- Die Entwicklung der Weltwirtschaft stützt für sich genommen die Aktienmärkte, weil sich die Unternehmensgewinne ordentlich entwickeln. Mit einer nachlassenden globalen Konjunktur dynamik ist aber nach wie vor zu rechnen. Außerdem treten Länderunterschiede verstärkt in den Vordergrund.
- In diesem Umfeld ist das Fingerspitzengefühl aktiver Fondsm anager gefragt. Sie können die sich bei Schwankungen und durch Länderunterschiede ergebenden Gelegenheiten beim Schopfe packen.

Dass Nachbarschaft für Sie vielmehr Segen denn Fluch ist, wünscht Ihnen Ihre



Ann-Katrin Petersen
Vice President,
Global Economics & Strategy

Ann - Katrin Petersen

Ann-Katrin Petersen

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

@AllianzGI_DE folgen

Politische Ereignisse 2017

September:

- 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

[→ Übersicht politische Ereignisse 2017](#)

Weitere Publikationen:



„Investieren als Antwort an den Club of Rome“

Chefredakteur Marty-Jörn Klein im Gespräch mit Hans-Jörg Naumer, Global Head of Capital Markets & Thematic Research von Allianz Global Investors.

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

- Japan:
 - Auftragseingänge Maschinen (Jul) (-5,2% j/j)
 - Geldmenge M2 (Aug) (4,0% j/j)
 - Geldmenge M3 (Aug) (3,4% j/j)
 - Dienstleistungsindex (Jul) (0,0% m/m)
 - Auftragseingänge Werkzeugmaschinen (Aug P) (28,0% j/j)
- Italien:
 - Industrieproduktion, ab (Jul) (5,3% j/j)

Dienstag

- UK:
 - Verbraucherpreise (Aug) (2,6% j/j)
 - Kernverbraucherpreise (Aug) (2,4% j/j)
 - Erzeugerpreise Input, nsb (Aug) (6,5% j/j)
 - Erzeugerpreise Output, nsb (Aug) (3,2% j/j)
 - Immobilienpreisindex (Jul) (4,9% j/j)

Mittwoch

- Japan:
 - Erzeugerpreise (Aug) (2,6% j/j)
- UK:
 - Veränderung d. Anträge auf Arbeitslosenhilfe (Aug) (-4,2k)
 - Durchschnittliche Wochenlöhne, 3M (Jul) (2,1% j/j)
 - ILO Arbeitslosenquote, 3M (Jul) (4,4%)
- Eurozone:
 - Industrieproduktion, ab (Jul) (2,6% j/j)
- USA:
 - Erzeugerpreise (Aug) (1,9% j/j)
 - Kern-Verbraucherpreise (Aug) (1,8% j/j)

Donnerstag

- China:
 - Einzelhandelsumsätze (Aug) 10,5% j/j (10,4% j/j)
 - Industrieproduktion (Aug) 6,6% j/j (6,4% j/j)
- Eurozone:
 - EU27 Pkw-Neuzulassungen (Aug) (2,1% j/j)

- UK:
 - Einzelhandelsumsätze ohne Auto/Benzin (Aug) (1,5% j/j)
 - Einzelhandelsumsätze mit Auto/Benzin (Aug) (1,3% j/j)
 - Bank of England Leitzins (0,25%)
 - Bank of England Anleihenkaufprogramm (£435bn)
- USA:
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Sep 9)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Sep 2)
 - Verbraucherpreise (Aug) 1,8% j/j (1,7% j/j)
 - Kern-Verbraucherpreise (Aug) 1,6% j/j (1,7% j/j)
 - Durchschnittliche Realeinkommen (Aug) (1,1% j/j)

Freitag

- Eurozone:
 - Handelsbilanz, sb (Jul) (€22,3bn)
 - Arbeitskosten (2Q) (1,5% j/j)
- USA:
 - Empire State-Index verarb. (Sep) (25,2)
 - Einzelhandelsumsätze (Aug) 0,2% m/m (0,6% m/m)
 - Industrieproduktion (Aug) 0,2% m/m (0,2% m/m)
 - Kapazitätsauslastung (Aug) 76,8% (76,7%)
 - Index der Verbraucherstimmung der Uni Michigan (Sep P) (96,8)
 - Lagerbestände (Jul) 0,2% m/m (0,5% m/m)

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.