

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

08.12.2017

„Vorweihnachtliche Kapitalmarktfreuden“

Am Wochenende läuteten in Frankfurt die ersten Schneeflocken feierlich den Advent ein. Und auch an den Börse überwiegt die vorweihnachtliche Feststimmung. Der **globale Wirtschaftsaufschwung** sorgt derzeit für einen prall gefüllten Gabentisch. Wie unser hauseigener „Macro Breath Index“ zeigt, hat sich der weltweite Makrodatenfluss in den letzten drei Monaten spürbar verbessert. Darüber hinaus weckte in den USA ein wichtiger Etappensieg bei der geplanten **Steuersenkung** – eines der wichtigsten Reformprojekte von Präsident Donald Trump – erneut Hoffnungen auf fiskalpolitische Impulse.

Die Woche voraus

Ein gut bestückter Datenkalender lässt erahnen, dass es in der nächsten Handelswoche noch nicht geruhsam zugehen wird. Eine Reihe wichtiger Frühindikatoren – darunter die Einkaufsmanagerindizes für die USA und den Euroraum (Do) sowie der japanische Tankan-Bericht (Fr) – beleuchten die **Konjunkturperspektiven** zum Jahresauftakt. Zuletzt waren etwas schwächere Konjunkturdaten in den Schwellenländern – hauptsächlich getrieben durch zunehmende Anzeichen einer graduellen Abkühlung in China (wo am Donnerstag Industrieproduktionszahlen im Fokus stehen) – durch die anhaltende Stärke in den Industrieländern ausgeglichen worden. Insgesamt dürfte die Weltwirtschaft Richtung 2018 **klar auf Wachstumskurs über Potenzial** bleiben und fortgesetzt die Gewinnentwicklung der Unternehmen beflügeln. Gleichzeitig ist aber angesichts des bereits günstigen Konjunkturmehrfelds der **Raum für weitere positive Datenüberraschungen begrenzt**.

Den Gipfel der Börsenwoche bilden die Sitzungen von gleich **fünf Notenbanken**, auf deren Wunschzetteln die nachhaltige Wiederankurbelung der Inflation in Richtung Preisstabilitätsziel steht.

1. Die dritte **Leitzinserhöhung der US-Notenbank Fed** in diesem Jahr (auf ein Zielband von 1,25% bis 1,50%) dürfte an den Finanzmärkten relativ geräuschlos vonstattengehen. Im Fokus wird vielmehr stehen, ob die neuen Makro-Projektionen Hinweise auf einen steileren oder flacheren als erwarteten Leitzinserhöhungspfad geben. So mancher Beobachter fragt sich, ob die Fed die Zinsroute künftig häufiger hervorholen wird als derzeit von den Rentenmärkten eingepreist – nicht zuletzt angesichts der avisierten Steuersenkungen und Finanzmarkt deregulierungen.

Aktuelle Publikationen



QE Monitor: „Die Exit-Strategie der EZB oder: Die Entdeckung der Langsamkeit“

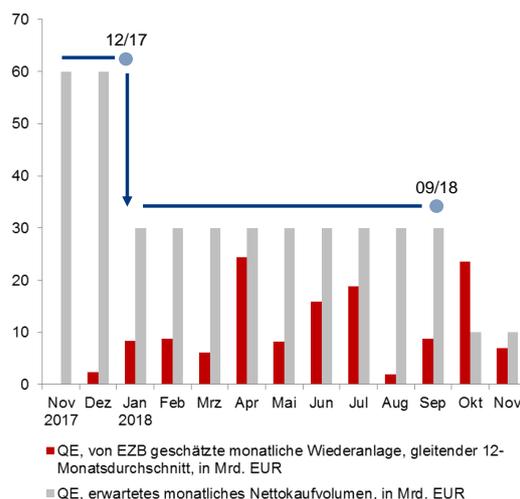
Das Vertrauen der Europäischen Zentralbank in die allmähliche Annäherung der Inflationsraten an ihr Preisstabilitätsziel wächst. Gleichwohl wird sie sich bei dem Ausstieg aus den geldpolitischen Sondermaßnahmen Zeit lassen, getreu ihren drei Maximen „Beharrlichkeit, Vorsicht und Geduld“. Erfahren Sie mehr im jüngsten QE Monitor.



„Verhaltensökonomie: Überliste Dich selbst!“

Jeder Mensch ist ein Homo oeconomicus und entscheidet rein rational. Daraus ergeben sich effiziente Kapitalmärkte.“ Wirklich? Hier kommt die aktualisierte Fassung unserer beliebten Studie zu den Grundlagen der Verhaltensökonomie.

Grafik der Woche: Reinvestitionspolitik der EZB gewinnt für den geldpolitischen Lockerungsgrad an Bedeutung¹



¹ Geschätztes zusätzliches Netto-Kaufvolumen im Jahr 2018 von 300 Mrd. EUR (unter Annahme einer weiteren Drosselung auf 10 Mrd. EUR in Q4). EZB-Daten zu Tilgungsbeträgen lassen für 2018 auf Reinvestitionen von über 130 Mrd. EUR schließen. Quellen: Datastream, EZB, AllianzGI Global Economics & Strategy. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

2. [Beständig rieselt dagegen die Notenbankliquidität im Euroraum](#), wo die Reinvestition auslaufender Wertpapiere den Brutto-Impuls der quantitativen Lockerung (QE) erhöht (siehe unsere *Grafik der Woche*). Unbeeindruckt vom geschäftigen Weihnachtstrubel hat die **Europäische Zentralbank** (EZB) die drei Gebote „Beharrlichkeit, Vorsicht und Geduld“ für sich entdeckt, zumindest was ihre geldpolitische Normalisierungsstrategie anbelangt. Auch wenn die auf der Ratssitzung (Do) vorgestellten neuen Makro-Projektionen eine spürbare Annäherung der Inflationsprognose für das Jahr 2020 an die 2%-Zielmarke signalisieren könnten, wird sich die EZB voraussichtlich bis zu den Sommermonaten Zeit lassen, um einen „QE-Exit“ anzukündigen – und bis Mitte 2019, um einen ersten Zinsschritt zu wagen.
3. Auch bei der **Norges Bank** (Do) stehen die Zeichen auf eine behutsame Normalisierung. Bestätigt sich ihre Zuversicht im Hinblick auf die norwegische Wirtschaftsentwicklung, ist ein erster Zinsschritt im Verlauf des nächsten Jahres möglich.
4. In der Schweiz wiederum haben sich die Konjunkturperspektiven jüngst zwar aufgehellt, die Preisentwicklungen ist aber nach wie vor verhalten. Die **Schweizerische Notenbank** (SNB) dürfte daher ihren Leitzins unverändert bei -0,75% belassen (Do). Sie befindet sich gewissermaßen im Schlepptau der EZB, um einer erneuten, kräftigen Aufwertung des Franken entgegenzuwirken, die importierte Güter verbilligt.
5. Die **Bank of England** (BoE) wird am Donnerstag erneut abwägen müssen zwischen Brexit-bedingten Wirtschaftsrisiken einerseits und hohen Inflationsraten – sie dürften erneut das 2%-Ziel überschossen haben (Di) – und einer rekordtiefen Arbeitslosigkeit (Mi) andererseits. Gegenwärtig dürfte die BoE aber keine Eile haben, dem Anfang November erfolgten ersten Zinsschritt seit zehn Jahren (um 25 Basispunkte auf 0,5%) weitere folgen zu lassen.

Im Kern ist im Advent also weder mit zusätzlichen „(Zentralbank-)Geldgeschenken“ zu rechnen, noch mit einer raschen Normalisierung der Geldpolitik. Für 2018 erwarten wir unverändert, dass die globale Zentralbankliquidität ihren Höhepunkt erreicht, begleitet von einem moderaten Renditeaufwärtsdruck an den Anleihemärkten.

Politische Spannungen wie der schwelende Nahost-Konflikt könnten dagegen der Feststimmung auf der politischen Bühne und an den Börsen einen Dämpfer verpassen. In Europa dürften die Auseinandersetzungen der britischen Regierung und ihr geschwächtes Mandat Premierministerin Theresa May wohl kaum das Warten auf den **EU-Gipfel** (Do-Fr) versüßen, wo die stockenden **Brexit-Verhandlungen** in den Jahresendspurt gehen. Positiv von den Märkten würde aufgefasst, wenn eine Einigung in Bezug auf die Austrittsrechnung („Brexit Bill“) und nordirische Außengrenze endlich die zweite Verhandlungsrunde einläutete. Im Zentrum der von den Briten ersehnten zweiten Phase werden die künftigen Beziehungen zur EU stehen. Nach wie vor ist unklar, auf welche Weise der Austritt die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verändern wird. Doch seit Kindertagen wissen wir: Selten werden zu Weihnachten sämtliche Wünsche erfüllt. So würde die von May bemühte zweijährige Übergangsphase ab März 2019 mehr Zeit

erkaufen, aber die Briten vom Regelgeber zum Regelnehmer degradieren.

In einem Kapitalmarktumfeld, in dem die eine oder andere Rute politischer Unwägbarkeiten lauert und in dem zu hohe Erwartungen an konjunkturelle oder geldpolitische Gaben enttäuscht werden könnten, ist weiterhin das Fingerspitzengefühl aktiver Fondsmanager gefragt,

meint 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

Dezember:

7. – 9. Dez	SPD Bundesparteitag
12. – 13. Dez	Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)
14. Dez	Geldpolitische Ratssitzungen der EZB, der BoE, der Norges Bank und der SNB
14. – 15. Dez	Sitzung des Europäischen Rats
15. Dez	Eurozonen-Gipfel
20. Dez	Präsidentenwahl in Südkorea
20. – 21. Dez	Sitzung der Bank of Japan
21. Dez	Neuwahlen in Katalonien

[→ Übersicht politische Ereignisse 2017](#)

Weitere Publikationen:



„Warum der Populismus für Wachstum und Märkte von Bedeutung ist“

Der Populismus könnte langfristig einen erheblichen Gegenwind für Volkswirtschaften und Märkte verursachen und zu einem schwächeren Wachstum sowie einer höheren Inflation führen.

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 50. Kalenderwoche:

Montag

- Japan:
 - Geldmenge M3 (Nov) (3,5% j/j)
- Italien:
 - Einzelhandelsumsätze (Okt) (3,4% j/j)

Dienstag

- Japan:
 - Erzeugerpreise (Nov) (3,4% j/j)
 - Dienstleistungsindex (Okt) (-0,2% m/m)
- UK:
 - Verbraucherpreise (Nov) (3,0% j/j)
 - Kern-Verbraucherpreise (Nov) (2,7% j/j)
 - Erzeugerpreise Input, nsb (Nov) (4,6% j/j)
 - Erzeugerpreise Output, nsb (Nov) (2,8% j/j)
 - Immobilienpreisindex (Okt) (5,4% j/j)
- Deutschland:
 - ZEW-Index aktuelle Lage (Dez) (88,8)
 - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Dez) (18,7)
- Eurozone:
 - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Dez) (30,9)
- USA:
 - Erzeugerpreise (Nov) (2,8% j/j)

Mittwoch

- Italien:
 - Industrieproduktion, ab (Okt) (2,4% j/j)
- UK:
 - Veränderung d. Anträge auf Arbeitslosenhilfe (Nov) (1,1k)
 - Durchschnittliches wöchentliches Einkommen, 3m (Okt) (2,2% j/j)
 - ILO Arbeitslosenquote, 3m (Okt) (4,3%)
- Eurozone:
 - Industrieproduktion, ab (Okt) (3,3% j/j)
- USA:
 - Verbraucherpreise (Nov) (2,0% j/j)
 - Kern-Verbraucherpreise (Nov) (1,8% j/j)
 - Durchschnittliche reale Wochenlöhne (Nov) (0,4% j/j)
 - FOMC Leitzins 1,25-1,50% (1,00-1,25%)

Donnerstag

- Japan:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Dez P) (53,6)

- China:
 - Einzelhandelsumsätze (Nov) 10,3% j/j (10,0% j/j)
 - Industrieproduktion (Nov) 6,2% j/j (6,2% j/j)
- Frankreich:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Dez P) (57,7)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gew. (Dez P) (60,4)
 - Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Dez P) (60,3)
- Deutschland:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Dez P) (62,5)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Dez P) (54,3)
 - Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Dez P) (57,3)
- Eurozone:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Dez P) (60,1)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Dez P) (56,2)
 - Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Dez P) (57,5)
 - EZB Hauptrefinanzierungszins (0,00%)
 - EZB Zins für die Einlagenfazilität (-0,40%)
- UK:
 - Einzelhandelsumsätze ohne Auto/Benzin (Nov) (-0,3% j/j)
 - Einzelhandelsumsätze mit Auto/Benzin (Nov) (-0,3% j/j)
 - BoE Leitzins 0.50% (0.50%)
 - BoE Wertpapierkaufprogramm (Dez) (£435Mrd.)
- USA:
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Dez 9)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Dez 2)
 - Einzelhandelsumsätze (Nov) 0,2% m/m (0,2% m/m)
 - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Dez P) (53,9)
 - Markt Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Dez P) (54,5)
 - Markt Einkaufsmanagerindex Gesamtindex (Dez P) (54,5)
 - Lagerbestände (Okt) (0,0% m/m)

Freitag

- Japan:
 - Tankan-Bericht mit Diffusionsindex zur Wirtschaftsstim-mung (4Q)
- Eurozone:
 - Handelsbilanz, sb (Okt) (€25,0Mrd.)
- USA:
 - Empire State Index verarb. Gewerbe (Dez) (19,4)
 - Industrieproduktion (Nov) (0,9% m/m)
 - Kapazitätsauslastung (Nov) (77,0%)

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.