

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

09.02.2018

„Die Rückkehr der Volatilität“

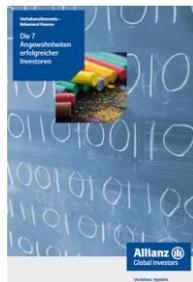
In einem Aspekt war die abgelaufene Kalenderwoche historisch: Nicht nur, dass der Volatilitätsindex (VIX), der von vielen Marktteilnehmern auch als Angstbarometer bezeichnet wird, in den USA um über 100 Prozent auf das höchste Level seit August 2015 stieg. Die tatsächliche Tagesveränderung jener **Volatilität** des US-amerikanischen Aktienmarktes (S&P 500) war sogar noch nie so hoch seit Beginn der Datenreihe Anfang der 1990er Jahre. Kommt nun jene Volatilität an die internationalen Kapitalmärkte zurück, die über die vergangenen Jahre durch die expansive Geldpolitik der globalen Zentralbanken niedrig gehalten wurde?

So kamen nicht nur die Aktienmärkte unter Druck, sondern auch die Rohstoff- und **Rentenmärkte**. Für Letztere scheinen insbesondere die besser als erwarteten Arbeitsmarkt- und Lohndaten aus den USA ein wichtiger Auslöser gewesen zu sein. Höhere Löhne könnten die derzeit noch verhaltene Inflation steigen lassen und die **US-Notenbank** (Fed) dazu veranlassen an ihrer Zinsschraube weiter zu drehen. Zwar können die Gesamtinflationen primär durch den Ölpreis erklärt werden, doch die **Kerninflation** sollte ebenfalls aufgrund sich einengender Produktionslücken graduell weiter steigen. US-inflationsindexierte Anleihen preisen jenes Szenario bereits in zunehmendem Maße ein und auch die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung auf der nächsten Fed-Sitzung im März stieg auf über 80% an – aus unserer Sicht der erste von drei Zinsschritten im laufenden Jahr.

Doch trotz erster Zinserhöhungen ist die globale Geldpolitik nach wie vor akkommodierend und die weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind zudem immer noch günstig. Ungeachtet zuletzt leicht schwächerer **Konjunkturdaten** aus den USA und China, scheint sich die Verbesserung des globalen Konjunkturmehrfeldes auch zu Beginn des neuen Jahres fortzusetzen und legt damit die Grundlage für anhaltendes Wachstum der Weltwirtschaft über Potenzial in den kommenden Monaten. Allerdings scheinen sich erste Risse im aktuellen **„Goldilocks“-Szenario** – solide wirtschaftliche Expansion, Verbesserung der Unternehmensgewinne und stabile Inflation – aufzutun:

- Die Wahrscheinlichkeit ist gestiegen, dass sich das Konjunkturmomentum im zweiten Halbjahr allmählich abschwächen könnte.
- Die Bewertung in einzelnen Vermögensklassen ist trotz steigender Unternehmensgewinne mittlerweile teuer geworden (u.a. S&P 500 oder bei Anleihen im Hochzinssegment).

Aktuelle Publikationen



„Die 7 Angewohnheiten erfolgreicher Investoren“

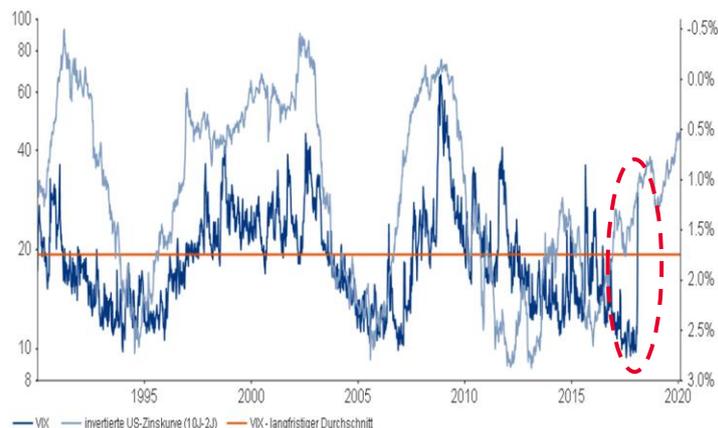
Kapitalanlage und Vermögensaufbau sind keine triviale Angelegenheit, vor allem wenn sich Anleger zwischen Risikoaversion und Renditestreben bewegen. Sieben einfache Angewohnheiten können dabei helfen, in Ruhe und Gelassenheit Kapital aufzubauen. Schließlich soll ja Ihr Geld für Sie arbeiten und nicht umgekehrt.



„Aktives Management“

Die Debatte über Vor- und Nachteile von aktivem und passivem Management gehört seit Jahren zu den lebhaftesten Diskussionen der Investmentindustrie. Doch was ist nun der bessere Investmentansatz? „Aktiv“ oder „Passiv“?

Grafik der Woche: Anstieg der Volatilität mittelfristig erwartet – US-Aktienvolatilität (VIX Index) und Zinsstrukturkurve



Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Economics & Strategy. Stand: 07.02.2018. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse

Allianz 
Global Investors

Verstehen. Handeln.

- Die Normalisierung der internationalen Geldpolitik im Zuge eines steigenden Inflationsdrucks scheint unseres Erachtens an den Kapitalmärkten nicht vollständig eingepreist zu sein.
- Anzeichen, dass die Märkte zu selbstgefällig geworden sind, indem politische Risiken unzureichend Beachtung finden, die Stimmung unter Investoren extrem optimistisch ist bzw. Anleger geringe Barreserven vorhalten oder die Gewinnrevisionen im Zuge der US-Steuerreform deutlich nach oben hin angepasst wurden (=konträres Signal).
- Makroökonomische Ungleichgewichte haben sich über die letzten Jahre aufgebaut (z.B. selektiv überhitzte Immobilienmärkte, Anstieg der Verschuldung im nicht-finanziellen Unternehmenssektor in den USA).

Die Woche voraus

In den **USA** stehen in der **kommenden Kalenderwoche** folgende realökonomischen Daten im Vordergrund:

- Die (Kern-)Verbraucherpreise zusammen mit den Einzelhandelsumsätzen (beide Mi) könnten die Sorgen einer in Zukunft restriktiveren US-Geldpolitik zumindest kurzfristig lindern.
- Konjunkturell dürfte die beiden Frühindikatoren –Empire State Index bzw. Philadelphia Fed Index (beide Do) – eine gewisse Aufmerksamkeit zu Teil werden, ob sich die positive konjunkturelle Entwicklung in den USA auch zu Beginn des neuen Jahres widerspiegelt.
- Die positive Stimmung unter den US-Konsumenten bedingt durch den soliden Arbeitsmarkt könnte sich auch im Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Fr) ausdrücken.

Innerhalb der Europäischen Union dürften einzig die Konjunkturdaten aus dem **Vereinigten Königreich** Beachtung unter den Marktteilnehmern finden. So könnten die (Kern-)Verbraucherpreise zu Beginn der Woche (Di) ein weiteres Indiz liefern, ob mit einer weiteren Normalisierung der Geldpolitik der Bank of England im Laufe des Jahres gerechnet werden muss.

In Asien richtet sich der Blick nach **Japan**. Neben den Auftragseingängen für (Werkzeug-)Maschinen – sie dienen als Gradmesser für die Investitionstätigkeit der Unternehmen – dürften auch das Wirtschaftswachstum bzw. die Konsumausgaben für das vierte Quartal mit Spannung erwartet werden.

Zwar scheint sich die Konjunktur etwas abzuschwächen, dennoch dürfte sich das Wachstum in Japan weiterhin über Potential bewegen.

Handeln

Die aktuelle Marktsituation scheint vergleichbar wie mit einem Gummiband, dass zuerst überdehnt wurde, ehe es nun zurückschnappt. So handeln globale Aktienmärkte nunmehr auf dem Stand Anfang Januar, wengleich Risikoprämien von Unternehmensanleihen sich dagegen nur wenig bewegt haben und die Realrenditen im Staatsanleihesegment auf niedrigem, wenn nicht sogar negativen Niveau verharren. Zudem:

- Es gibt keine Anzeichen einer Rezession oder einer „harten Landung“ in den Industrieländern – der Wirtschaftsaufschwung ist nach wie vor intakt.
- Monetäre Indikatoren deuten zwar auf eine Abschwächung der Wachstumsdynamik im zweiten Halbjahr 2018 hin, dennoch bleibt die weltweite Geldpolitik unverändert stark akkommodierend.

- Die technische Lage globaler Aktienmärkte scheint gemäß den Relative-Stärke-Indizes nun teilweise deutlich überverkauft zu sein. Marktteilnehmer sollte allerdings bewusst sein, dass im Zuge der geldpolitischen Normalisierung die Renditen am US-Rentenmarkt steigen dürften, was mittelfristig zu einem Anstieg der Volatilität wieder in Richtung des langfristigen Durchschnitts führen sollte (siehe *Grafik der Woche*).

Beständigkeit in volatilen Zeiten wünscht Ihnen,



Stefan Scheurer

@AllianzGI_VIEW

Stefan Scheurer

Director, Global Capital Markets & Thematic Research

Politische Ereignisse 2018

Februar:

- 15. –21. Feb Chinesisches Neujahr und Goldene Woche
- 21. Feb FOMC-Sitzungsprotokoll Januar

März:

- 4. Mär Parlamentswahl in Italien
- 8. Mär EZB-Ratssitzung
- 8. –9. Mär Sitzung der Bank of Japan
- 18. Mär Nationaler Volkskongress China
- 18. Mär Präsidentschaftswahl in Russland

[→ Übersicht politische Ereignisse 2018](#)

Weitere Publikationen:



„Inside Japan mit Stefan Scheurer: „Älter werdende Bevölkerung wird Robotics und künstliche Intelligenz vorantreiben!“

Die Weltwirtschaft brummt, das gilt auch für Japan. Japanische Firmen haben sehr viel Geld auf der hohen Kante. Eine immer älter werdende Bevölkerung wird auch neue Technologien vorantreiben.

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 7. Kalenderwoche:

Dienstag

- Japan:
 - Erzeugerpreise (Jan) (3,1% j/j)
 - Auftragseingänge Werkzeugmaschinen (Jan P) (48,3% j/j)
- UK:
 - Verbraucherpreise (Jan) (3,0% j/j)
 - Kern-Verbraucherpreise (Jan) (2,5% j/j)
 - Erzeugerpreise Input, nsb (Jan) (4,9% j/j)
 - Erzeugerpreise Output, nsb (Jan) (3,3% j/j)

Berichte: Metro, Pepsi

Mittwoch

- Japan:
 - BIP, sb (4Q P) 0,2% q/q (0,6% q/q)
 - Private Konsumausgaben (4 Q) 0,4% q/q (-0,5% q/q)
- Deutschland:
 - BIP, sb (4Q P) (0,8% q/q)
- Italien:
 - BIP, ab (4Q P) (0,4% q/q)
- Eurozone:
 - BIP, sb (4Q 2. Schätzung) (0,6% q/q)
 - Industrieproduktion, ab (Dez) (3,2% j/j)
- USA:
 - Verbraucherpreise (Jan) 1,9% j/j (2,1% j/j)
 - Kern-Verbraucherpreise (Jan) 1,7% j/j (1,8% j/j)
 - Einzelhandelsumsätze (Jan) 0,3% m/m (0,4% m/m)
 - Durchschnittliche Realwochenlöhne (Jan) (0,9% j/j)
 - Lagerbestände (Dez) 0,3% m/m (0,4% m/m)

Berichte: Cisco Systems, Credit Agricole, Credit Suisse, Thyssen Krupp

Donnerstag

- Japan:
 - Auftragseingänge Maschinen (Dez) (4,1% y/y)
 - Kapazitätsauslastung (Dez) (0,0% m/m)
- Italien:
 - Handelsbilanz (Dez) (€4830Mio.)
- Eurozone:
 - Handelsbilanz, sb (Dez) (€22,5Mrd.)

- USA:
 - Empire State Index verarb. Gewerbe (Feb) 17,9 (17,7)
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb 10)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb 3)
 - Erzeugerpreise (Jan) (2,6% j/j)
 - Kern-Erzeugerpreise (Jan) (2,3% j/j)
 - Philadelphia Fed Konjunkturausblick (Feb) 21,0 (22,2)
 - Industrieproduktion (Jan) 0,3% m/m (0,9% m/m)
 - Kapazitätsauslastung (Jan) 78,1% (77,9%)
 - NAHB Immobilienpreisindex (Feb) 72 (73)

Berichte: Air Liquide, Airbus, Coca-Cola, Schneider Electric

Freitag

- UK:
 - Einzelhandelsumsätze exkl. Auto/Benzin (Jan) (1,3% j/j)
 - Einzelhandelsumsätze inkl. Auto/Benzin (Jan) (1,4% j/j)
- USA:
 - Importpreisindex (Jan) (3,0% j/j)
 - Baubeginne (Jan) 2,8 m/m (-8,2% m/m)
 - Baugenehmigungen (Jan) 0,0% m/m (-0,2% m/m)
 - Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Feb P) 95,5 (95,7)

Berichte: Air France, Allianz, Danone

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.