

# FridayMail

12.08.2016

## „Die zweite Ableitung“

Keine Sorge, wir befassen uns nicht im Detail mit Mathematik oder gar Differentialrechnung. Die zweite Ableitung misst, wie stark eine Veränderung ausfällt. Ein konkretes Beispiel für Anleger: Die erste Ableitung zeigt uns, wie hoch das Gewinnwachstum eines Unternehmens ist, die zweite, wie sich die Wachstumsrate der Gewinne entwickelt und verändert. Interessant ist, wie sich die Wachstumsrate der Gewinne entwickelt – denn ein stärkeres Gewinnwachstum führt häufig dazu, dass die Unternehmensbewertung geändert wird und dementsprechend der Aktienkurs ansteigt.

**„Ein stärkeres Gewinnwachstum führt häufig dazu, dass die Unternehmensbewertung geändert wird und dementsprechend der Aktienkurs ansteigt.“**

In den vergangenen Wochen hat sich die Anlegerstimmung verbessert und die Aktienkurse haben sich weltweit - von den USA bis zu den Schwellenländern - erholt. In den USA hat sich das Gewinnwachstum der Unternehmen im zweiten Quartal 2016 deutlich verbessert. Nicht zuletzt wegen der Stabilisierung des US-Dollar und der Rohstoffpreise verzeichneten die Unternehmen des S&P 500 eine Steigerung von -8% im Vorquartal auf -4%. Das Gewinnwachstum der Unternehmen im S&P500 hatte sich vier Quartale in Folge lang verschlechtert, bis im vergangenen Quartal endlich die Wende eintrat. Auch in Europa kletterte das Gewinnwachstum von -20% im ersten Quartal auf -9% im zweiten. In den Schwellenländern hat bisher nur ein Drittel der im MSCI Emerging Market vertretenen Unternehmen seine Zahlen veröffentlicht. Von ihnen hat aber wiederum ein Drittel die Gewinnerwartungen der Märkte übertroffen. Wenn dieser Trend bis zum Ende der Berichtssaison anhält, werden die Unternehmen aus den Schwellenländern zum ersten Mal nach sieben Quartalen, in denen die Gewinnprognosen nicht erreicht wurden, wieder besser abschneiden als von den Marktteilnehmern erwartet.

In der kommenden Woche dürften mehrere makroökonomische Daten für die Anleger von Interesse sein. Am US-Immobilienmarkt ist seit 2008 ein stetiger Aufwärtstrend festzustellen, der zur "zwei-

## Aktuelle Publikationen



### Zentralbanken - die Geldpolitik als Gefangenendilemma

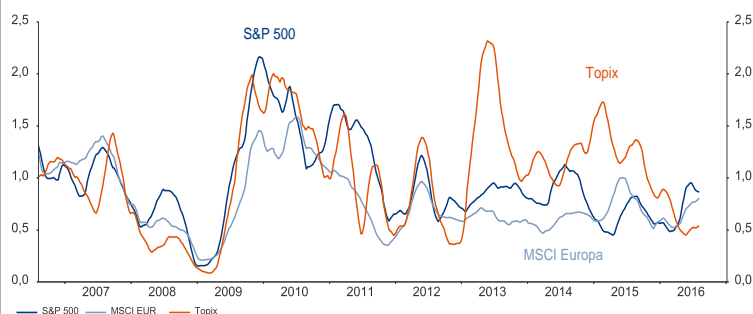
Wenig Wachstum, Niedrigzins, hohe Verschuldung: Warum die aktuelle Geldpolitik der Zentralbanken einem Gefangenendilemma gleicht, erklärt Hans-Jörg Naumer, Global Head of Capital Markets & Thematic Research der Investmentfondsgesellschaft Allianz Global Investors in Frankfurt am Main, in seinem Gastkommentar.



### „Update Magazin II/2016“

Unser Magazin für institutionelle Kunden. Themen der neuen Ausgabe sind: „Infrastructure Debt“, „Smart Beta Investing“ und die Grenzen der Geldpolitik.

## Grafik der Woche: Gewinnrevisionsmomentum (rollierender 3-Monats-Durchschnitt) für verschiedene Aktienmärkte.



Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Economics & Strategy. Stand: 09.08.2016. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse



Verstehen. Handeln.

ten Säule“ der **US-Konjunktur** geworden ist – nach dem Konsum, aber vor dem verarbeitenden Gewerbe. Der Markt rechnet mit der Fertigstellung von 1,18 Millionen neuen Wohnungen im Juli, d.h. etwa genauso vielen wie im Juni. Die Zahl der Baubeginne schnellte bereits im Juni beträchtlich um 54.000 in die Höhe. Bei der Industrieproduktion dürfte im Juli ein Rückgang von 0,6% (Juni) auf 0,2% zu verzeichnen sein. Die Industrieproduktion lahmte weltweit, nicht nur in den USA. Mehreren Frühindikatoren zufolge könnte der industrielle Sektor jedoch in zahlreichen Ländern – darunter auch den USA – Fahrt aufnehmen. Die Einkaufsmanagerindizes für die USA sowie für Südkorea und Taiwan sind in den vergangenen beiden Monaten wieder auf einen Stand von über 50 geklettert, und im Euroraum liegt der Einkaufsmanagerindex schon seit Jahresbeginn im expansiven Bereich. Zum Ende der Woche hin werden die Anleger das **Protokoll der Offenmarktausschuss-Sitzung** vom Juli genau studieren. Nachdem sowohl im Juni als auch im Juli kräftige Beschäftigungszuwächse verzeichnet wurden, messen die Marktteilnehmer jetzt einer Zinsanhebung bis zum Jahresende eine Wahrscheinlichkeit von 40% bei; vor dem NFP-Bericht für Juni bezifferten sie die Wahrscheinlichkeit eines solchen Schritts auf unter 10%.

In **Europa** dürfte der harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) auch im Juli nicht besonders stark angestiegen sein. Die Bank of England hat ihren Leitzins gesenkt und zudem eine Ausweitung des Anleihekaufprogramms um 60 Mrd. Pfund Sterling angekündigt. Dies sollte eine weitere Verschlechterung verhindern. In Deutschland wird am kommenden Dienstag die ZEW-Umfrage für August veröffentlicht. Das Umfrageergebnis dürfte günstiger ausfallen – jedenfalls deutet der Markt-Einkaufsmanagerindex für den Euroraum darauf hin. Einen Monat nach dem Brexit-Referendum ist dieser Index für den Euroraum gegenüber dem Vormonat angestiegen.

In **Japan** werden am kommenden Montag die BIP-Wachstumsdaten für das zweite Quartal bekanntgeben. Der Markt rechnet mit einer Verlangsamung von 1,9% im ersten auf 0,7% (saisonbereinigt, gegenüber dem Vorquartal) im zweiten Quartal 2016. Das Wachstum dürfte im Land der aufgehenden Sonne weiterhin lahm sein, da der starke Wechselkurs das Exportwachstum und die Produktion im Inland dämpft. Aus denselben Gründen wird Japans Industrieproduktion (ebenfalls am Montag) im Juni wohl unverändert geblieben sein.

Diejenigen von uns, die mit der zweiten Ableitung gut vertraut sind, wissen, dass es eine positive (konkave) und eine negative (konvexe) Kurve gibt. Übersetzt für die Anleger bedeutet dies, dass sich das Gewinnwachstum beschleunigen oder verlangsamen kann. Das Wachstum der Weltwirtschaft dürfte in der zweiten Jahreshälfte etwa der Potenzialrate entsprechen, wobei Abwärtsrisiken vorhanden sind. Dementsprechend bleibt der Himmel für das Wachstum der Unternehmensgewinne bewölkt, wenngleich sie im dritten Quartal erneut überraschend positiv ausfallen könnten. Die Aktienmärkte dürften davon profitieren,

dass die globalen Zentralbanken ihre akkommodierende Geldpolitik fortsetzen. Gleichzeitig dürfte sich die Marktvolatilität erhöhen – vor allem während der Sommermonate, in denen die Handelsvolumina in der Regel niedrig sind.

Wir wünschen Ihnen entspannte und schöne Sommerferien,



**Charles Ma**

Client Investment Strategist  
Greater China & South East Asia  
Retail Distribution

Ihr,

Charles Ma

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

@AllianzGI\_DE folgen

## Politische Ereignisse 2016

### August:

- 18. Aug Zusammenfassung der geldpolitischen EZB-Ratssitzung (Accounts)
- 31. Aug Parlamentswahlen Thailand

### September:

- Sep EU-Mitgliedsstaaten stellen die Entwürfe ihrer Haushaltspläne für das Jahr 2017 vor
- 04.-05. Sep G20-Gipfel in China
- 08. Sep EZB-Ratssitzung
- 15. Sep Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Rats der Bank of England (BoE)

→ [Übersicht politische Ereignisse 2016](#)

## Weitere Publikationen:



### QE-Monitor: „Lockerung der Kaufkriterien in Sicht“

Die Flucht der Anleger in „sichere Häfen“ im Nachgang des Brexit-Votums hat die Sorgen um eine Verknappung des für die EZB erwerbenden Anleiheuniversums erneut in den Blickpunkt gerückt. Erfahren Sie mehr im aktuellen QE-Monitor.

## 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 33. Kalenderwoche:

### Montag

- Eurozone:
  - Wöchentliche Veränderung der Bestände der Eurosystem-Zentralbanken an Staatsanleihen, Covered Bonds, Unternehmensanleihen und ABS
- Großbritannien:
  - Rightmove Immobilienpreise (Aug) (4,5% j/j)
- Japan:
  - BIP annualisiert SA (2Q P) 0,7% (1,9% q/q)
  - BIP Privater Verbrauch (2Q P) 0,1% (0,6% q/q)
  - BIP Unternehmensausgaben (2Q P) 0,2% (-0,7% q/q)
  - Kapazitätsauslastung (Jun) (-2,4% m/m)
- USA:
  - Empire Index des verarbeitenden Gewerbe (Aug) 1,0 (0,55)
  - NAHB Immobilienmarkt Index (Aug) 60 (59)

### Dienstag

- Großbritannien:
  - Inflation (Jul) (0,5% j/j)
  - Kerninflation (Jul) (1,4% j/j)
  - Einzelhandelspreisindex (Jul) (1,6% j/j)
  - Erzeugerpreise Input NSA (Jul) (-0,5% j/j)
  - Erzeugerpreise Output NSA (Jul) (-0,4% j/j)
  - Immobilienpreisindex (Jun) (8,1% j/j)
- Eurozone:
  - Handelsbilanz NSA (Jun) (24,6 Mrd.)
  - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Aug) (-14,7)
- Deutschland:
  - ZEW-Index aktuelle Lage (Aug) (49,8)
  - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Aug) (-6,8)
- USA:
  - Baubeginne (Jul) -1,0% (4,8% m/m)
  - Baugenehmigungen (Jul) 0,6% (1,5% m/m)
  - Inflation (Jul) 0,9% (1,0% j/j)
  - Inflation Ex. Nahrungsmittel und Energie (Jul) 2,2% (2,3% j/j)
  - Durchschnittliche reale Wochenlöhne (Jul) (1,2% j/j)
  - Industrieproduktion (Jul) 0,2% (0,6% m/m)
  - Kapazitätsauslastung (Jul) (75,6%) (75,4%)
  - Produktion des verarbeitenden Gewerbes (SIC) (Jul) 0,3% (0,4%)

### Mittwoch

- Großbritannien:
    - Erzeugerpreise (Jul) (-4,2% j/j)
    - Anträge auf Arbeitslosenunterstützung (Jul) (0,4k)
    - Durchschnittliche Wochenlöhne 3 Monate (Jun) (2,3% j/j)
    - ILO Arbeitslosenrate 3 Monate (Jun) (5,0%)
  - USA:
    - Fed veröffentlicht das Sitzungsprotokoll des FOMC Meeting vom 26.-27. Juli
- Berichte: Cisco Systems Inc., HP

### Donnerstag

- Japan:
    - Handelsbilanz (Jul) (¥693,1Mrd.)
    - Exporte (Jul) (-7,4% j/j)
    - Importe (Jul) (-18,8 j/j)
  - Frankreich:
    - ILO Arbeitslosenrate (2Q) (10,2%)
  - Eurozone:
    - Leistungsbilanz NSA (Jun) (15,4Mrd.)
    - Bauproduktion (Jun) (-0,8% j/j)
    - Inflation (Jul) (0,2% m/m)
  - Großbritannien:
    - Einzelhandelsumsatz Ex. Auto u. Benzin (Jul) (3,9% j/j)
    - Einzelhandelsumsatz Ink. Auto u. Benzin (Jul) (4,3% j/j)
  - Italien:
    - Leistungsbilanz (Jun) (3189m)
  - USA:
    - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Aug 13)
    - Weiterführende Anträge auf Arbeitslosenhilfe (Aug 6)
    - Philadelphia Fed Konjunkturausblick (Aug) 2,0 (-2,9)
- Berichte: Wal-Mart Stores, Nestle  
Anleihefälligkeiten: Frankreich (6,89m)

### Freitag

- Deutschland:
    - Erzeugerpreise (Jul) (-2,2% j/j)
- Anleihefälligkeiten: Spanien (9,48m)

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.