

# Die Woche voraus Ihre FridayMail

21.07.2017

## „Sommerflaute?“

Die Enttäuschung über das Scheitern der US-Gesundheitsreform lastete zu Beginn der abgelaufenen Kalenderwoche auf den internationalen Kapitalmärkten. Diese, zusammen mit zuletzt etwas schwächeren US-Konjunkturdaten, u.a. nachgebende Verbraucherpreise, ließen den US-Dollar schwächer tendieren und führten zu einer verstärkten Nachfrage nach globalen Staatsanleihen. Hingegen scheinen die Aktienmärkte im Gegenzug weiterhin gut unterstützt zu sein durch u.a. sich verbessernde Unternehmensgewinne und steigende Rohstoffpreise.

In den Schwellenländern scheint vor allem **Chinas** Wirtschaft die treibende Wachstumskraft zu sein, wenngleich die Sorgen einer zunehmenden Verschärfung der Regulierung das Wirtschaftswachstum nachhaltig beeinflussen könnten. Dennoch: Chinas Wirtschaftswachstum fiel im zweiten Quartal mit 6,9% j/j stärker als erwartet aus und lag damit deutlich über dem Wachstumsziel für das Gesamtjahr von 6,5%. Zwar beschleunigte sich die private Nachfrage, gemessen an Einzelhandelsumsätzen, Industrieproduktion und Investitionen, doch Chinas Wachstumsdynamik sollte sich im zweiten Halbjahr 2017 abflachen. So ist es unwahrscheinlich, dass die starke Investitionsdynamik im Immobiliensektor anhalten kann, während die Regierung ihren Fokus wieder vermehrt auf die Eindämmung der mit der hohen Verschuldung einhergehenden Risiken legen wird. Die **Weltwirtschaft** dürfte dennoch auf einem soliden Wachstumskurs mit Zuwächsen moderat über Potenzial bleiben. Gestützt durch Industrie- und Schwellenländer verbesserten sich die globalen Makrodaten im Juni erneut, allerdings mit verstärkten Divergenzen auf Länderebene. Insbesondere standen einer weiterhin positiven Konjunkturdynamik in der Eurozone schwächere Wirtschaftsdaten aus den USA und UK gegenüber.

Seitens der **Geldpolitik** untermauert die Entwicklung monetärer Indikatoren, darunter die fortgesetzte Erholung der Kredite an den Privatsektor, die Zuversicht der Europäischen Zentralbank (**EZB**) in die Wirksamkeit ihrer Geldpolitik. Das dürfte auch den Weg für eine Kursanpassung bereiten, wonach ein „echtes“ Tapering für Anfang 2018 auf der Agenda bleibt. Hingegen bleibt die Bank of Japan (**BoJ**) ihrem Stil treu, indem sie auf eine weiter akkommodierende Geldpolitik setzt und ihre Bilanz unverändert ausweitet, während – im Gegensatz zur US-Notenbank (**Fed**) – die People's Bank of China (**PBoC**) keinen Druck zu haben scheint ihre Bilanz zu reduzieren – einzig relativ zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) fällt sie. Und für die Bank of England (**BoE**) bedeuten die schwächeren Inflationsdaten, dass Befürchtungen einer Zinserhöhung erst einmal verfliegen sind. So könnten taubenhafte Kommentare aus den Reigen der internationalen

## Aktuelle Publikationen



The risk of a loss of confidence in the independence of the ECB has increased since the start of the QE programme. This is a concern for the ECB and the Eurozone as a whole. The ECB has already responded to this risk by strengthening its communication strategy.



Nachhaltigkeit ist ein zentraler Baustein für die Kapitalanlage. Sie ist ein integraler Bestandteil der Unternehmensbewertung und der Risikoprüfung. Die ESG-Kriterien (Environmental, Social and Governance) sind ein wesentlicher Bestandteil der Kapitalanlage.

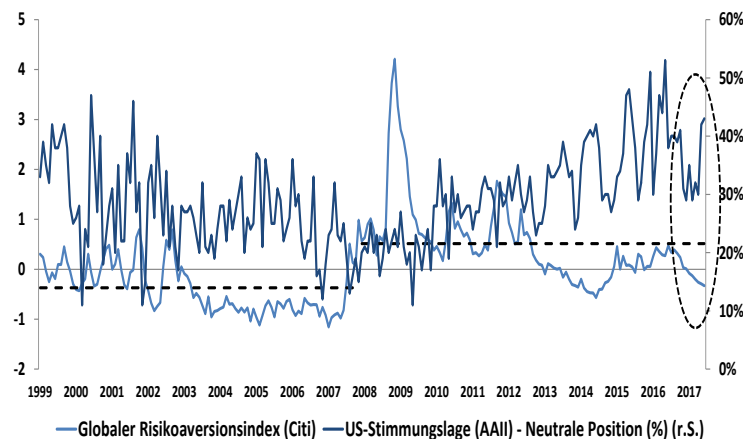
### QE Monitor: „Immer mit der Ruhe“

Die Frage nach dem Ausstieg der EZB aus ihren Sondermaßnahmen rückt zunehmend in den Marktfokus. Eine behutsame Rekalibrierung ihrer Instrumente ist jedoch nicht zu verwechseln mit einer Straffung der Geldpolitik. „Immer mit der Ruhe!“, scheint vielmehr das Gebot der Stunde zu lauten – zumindest, sofern EZB-Präsident Draghi der kommunikative Balanceakt gelingt.

### „Mehrwert oder Marketing? Was bedeutet ESG für die Kapitalanlage?“

Nachhaltigkeit, im weitesten Sinne, ist für die Kapitalanlage längst kein neuer Begriff mehr. Verbunden werden damit u. a. „Corporate Social Responsibility“ und „Environmental, Social and Governance“. Was aber bedeutet das für die Kapitalanlage? Teil 1 der Studie erläutert die Begrifflichkeiten und untersucht den Bedeutungszugewinn, den ESG bei der Kapitalanlage verzeichnen konnte.

## Grafik der Woche: Weltweite Risikoaversion der Marktteilnehmer auf Vorkrisenniveau



Quellen: Datastream, Bloomberg, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: 19.07.2017. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

Zentralbanken, wie es zuletzt die Präsidentin des Federal Reserve Board Janet Yellen äußerte, den Märkten in den kommenden Wochen neue Impulse verleihen. So stünde die US-Zentralbank bereit ihre aktuelle Geldpolitik anzupassen sollte der Rückgang der Inflation von Dauer sein. Ähnliches Potential könnte auch die **Berichtssaison** für das zweite Quartal 2017 mit sich bringen. Zwar sind die Erwartungen an die Unternehmensgewinne in den letzten Wochen etwas reduziert worden – Marktteilnehmer erwarten ein Q2-Gewinnwachstum von etwa 10% j/j in Europa gegenüber 7% Gewinnwachstum in den USA – doch könnte die relative Gewinnentwicklung eine entscheidende Rolle bei der relativen Wertentwicklung von Aktien aus der Eurozone ggü. US-Aktien spielen.

**Die Woche voraus**

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

- Mit Argusaugen dürfte die kommende **Leitzinsentscheidung der US-Notenbank** (Di) verfolgt werden. Während die Protokolle der letzten Fed-Sitzung aufzeigten, dass die anhaltend niedrige Inflation die US-Geldpolitik in Form von Zinserhöhungen ins Schwanken bringen könnte, dürfte aus unserer Sicht die Fed vermutlich noch Ende 2017 damit beginnen ihre Bestände an US-Treasuries und Mortgage Backed Securities zu reduzieren, indem sie in einem vorab angekündigten Verfahren auslaufende Anleihen nicht in vollem Umfang reinvestiert. Wir erwarten in etwa eine Halbierung der Fed-Bilanzsumme in den kommenden Jahren.
- Am Donnerstag stehen die Auftragseingänge für langlebige Kapitalgüter an, gefolgt u.a. von dem nationalen Aktivitätsindex der Chicago Fed (Do).
- Bedeutend im Kontext der Fed-Entscheidung dürfte auch die erste Schätzung des BIPs für das zweite Quartal (Fr) sein. Schätzungen gehen von einem annualisierten BIP von 2,6% q/q aus.

Für den **Euroraum** dürften die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Mo) bzw. erste Verbraucherpreisdaten aus **Deutschland** und **Frankreich** von Interesse sein (Fr). Insbesondere nach den optimistischen Reformplänen der Macron-Regierung könnte nicht nur das Q2-Wirtschaftswachstum (Fr), sondern auch das Verbrauchervertrauen im Fokus stehen. Für Deutschland hingegen liegt das Augenmerk auf dem ifo-Geschäftsklimaindex (Di), während für das **Vereinigte Königreich** mit Spannung die erste Schätzung zum Wirtschaftswachstum für das zweite Quartal (Mi) erwartet wird.

Mit Blick nach **Asien** dürfte das Interesse der Investoren vor allem auf den Verbraucherpreisdaten aus **Japan** liegen (Fr). Japans angespannter Arbeitsmarkt führte zuletzt zu einem leichten Lohnanstieg, wobei das Tempo äußerst graduell vonstattengeht, besonders mit Blick auf die verhaltenen Ergebnisse der Lohnverhandlungen (Shunto). Dennoch scheint es derzeit keinerlei Anzeichen zu geben, dass die Inflation einen Aufwärtstrend einschlagen würde. Wir behalten daher unseren gedämpften Inflationsausblick für Japan bei, trotz solider Unternehmensaktivität und anhaltend robuster Arbeitsmarktbedingungen.

**Handeln**

Während die weltweite Risikoaversion der Marktteilnehmer auf Vorkrisenniveau fiel, hat sich zuletzt auch der Anteil der Unentschlossenen im Markt gemäß der American Association of Individual Investors deutlich erhöht (*siehe Grafik der Woche*). Vor der anstehenden Sommerzeit wurden Gewinne mitgenommen und auch am Optionsmarkt ist derzeit keine eindeutige Positionierung erkennbar. Doch der Risiko-Appetit der

Anleger könnte schnell wieder zurückkehren und eine mögliche Sommerflaute vergessen machen, sollte die laufende Berichtssaison besser als erwartet ausfallen oder es zu verstärkt taubenhafteren Kommentaren seitens der Notenbanken kommen.

Eine schöne Sommerzeit wünscht Ihnen,



Stefan Scheurer

@AllianzGI\_VIEW

**Stefan Scheurer**

Director, Global Capital Markets & Thematic Research

**Politische Ereignisse 2017**

**Juli:**

25. – 26. Jul Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

**August:**

- Aug USA: Notenbanktreffen in Jackson Hole
- 3. Aug Geldpolitische Sitzung, Sitzungsprotokoll und Inflationsbericht des geldpolitischen Rats der BoE
- 27. Aug Griechenland: Fällige Rückzahlung an den ESM
- 27. Aug – 22. Okt Bundestagswahlen in Deutschland

[→ Übersicht politische Ereignisse 2017](#)

**Weitere Publikationen:**



**„Chinas zweiter Langer Marsch“**

Während China sein Wachstumsmodell von einem exportorientierten Ansatz hin zu einem stärker von der Binnennachfrage getriebenen Modell ändert, stellt sich die Frage, wie die chinesische Wirtschaft in Zukunft aussehen wird. Lesen Sie mehr dazu in unserer neuen Publikation.

**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 30. Kalenderwoche:

### Montag

- Japan:
  - Nikkei Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jul) (52,4)
  - Index der Frühindikatoren (Mai) (104,7)
  - Index der Gleichlaufindikatoren (Mai F) (115,5)
- Eurozone:
  - Markit Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jul) (57,4)
  - Markit Einkaufsmanagerindex (Jul) (56,3)
- Deutschland:
  - Markit/BME Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jul) (59,6)
  - Markit/BME Einkaufsmanagerindex (Jul) (56,4)
- Frankreich:
  - Markit Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jul) (54,8)
  - Markit Einkaufsmanagerindex (Jul) (56,6)
- USA:
  - Markit Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jul) (52,0)
  - Markit Einkaufsmanagerindex (Jul) (53,0)

### Dienstag

- Deutschland:
  - IFO Geschäftsklimaindex (Jul) (115,1)
  - IFO Erwartungen (Jul) (106,8)
- Eurozone:
  - Industrieaufträge, n. s. b. (Mai) (-2,2% j/j)
- USA:
  - Richmond Fed Index verarb. Gewerbe (Jul) (7)

### Mittwoch

- Frankreich:
  - Verbrauchervertrauen (Jul) (108)
- Italien:
  - Wirtschaftsklima (Jul) (106,4)
  - Geschäftsklimaindex verarb. Gewerbe (Jul) (107,3)
  - Index des Verbrauchervertrauens (Jul) (106,4)
- UK:
  - BIP (2Q A) (2,0% j/j)
- USA:
  - Hausneuverkäufe (Jun) -0,2% m/m (2,9% m/m)
  - FOMC Leitzinsentscheidung (Jul 26) 1,00-1,25% (1,00-1,25%)

Berichte: Daimler, Deutsche Börse, Coca-Cola, Facebook

### Donnerstag

- China:
  - Industriegewinne (Jun) (16,7% j/j)
- UK:
  - Einzelhandelsumsätze (Jun) (4,8% j/j)
  - GfK Verbrauchervertrauen (Aug) (10,6)
- Eurozone:
  - M3 Geldmenge (Jun) (5,0% j/j)
- USA:
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jul 22)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jul 15)
  - Auftragseingänge langlebige Kapitalgüter (Jun) 2,7% (-0,8%)
  - Lagerbestände Großhandel (Jun P) (0,4% m/m)
  - Lagerbestände Einzelhandel (Jun) (0,7% m/m)
  - Chicago Fed Nat Aktivitätsindex (Jun) (-0,26)

Berichte: BASF, Bayer, Volkswagen, Deutsche Bank, Amazon, Verizon, Starbucks

### Freitag

- Japan:
  - Arbeitslosenquote (Jun) (3,1%)
  - Nationale Verbraucherpreise (Jun) (0,4% j/j)
  - Nationale Verbraucherpreise ex frische Lebensmittel (Jun) (0,4% j/j)
  - Nationale Verbraucherpreise ex Lebensmittel und Energie (Jun) (0,0% j/j)
- Deutschland:
  - Verbraucherpreise (Jul P) (1,6% j/j)
  - Verbraucherpreise EU harmonisiert (Jul P) (1,5% j/j)
- Frankreich:
  - BIP (2Q A) (1,1% j/j)
  - Verbraucherpreise (Jul) (0,7% j/j)
  - Verbraucherpreise EU harmonisiert (Jul) (0,8% j/j)
- Eurozone:
  - Wirtschaftsvertrauen (Jul) (111,1)
- USA:
  - BIP annualisiert (2Q A) 2,6% q/q (1,4% q/q)
  - Privatkonsum (2Q A) (1,1%)
  - Kerninflation (2Q A) (2,0% q/q)
  - Uni. Michigan Verbraucherstimmung (Jun F) 93,2 (93,1)

Berichte: Linde AG, UBS, BNP Paribas

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.