

# Die Woche voraus

Ihre FridayMail

28.07.2017

## „Die Fragezeichen werden größer“

Als Berufseinsteiger bekam ich damals auf meine regelmäßig geäußerte Verwunderung nach mir unerklärlichen Tagesbewegungen an den Finanzmärkten eine vergleichsweise einheitliche Antwort: „Falsche Frage“. Ich sollte es mir abgewöhnen, einzelne Tagesbewegungen genau erklären zu wollen. Das kann ich in der Zwischenzeit nur bekräftigen. Dennoch bleiben Tage mit Stirnrünzeln. So bleibt die **Aufwertung des Euro** infolge der Pressekonferenz der Europäischen Zentralbank (EZB) am vergangenen Donnerstag verwirrend, hatte doch EZB-Präsident Mario Draghi sich sichtlich bemüht, jegliche Festlegung zu vermeiden, wann die anstehende Rückführung des Anleiheankaufsprogramms verkündet werden soll. Sogar die nach derzeitigem Erkenntnisstand eher hypothetische Möglichkeit, die quantitative Lockerung nochmals auszudehnen, blieb im geldpolitischen Statement erhalten.

**„Der Dreiklang aus wenig Steigerungspotential bei Wachstumsdaten, leicht gedrosselter Zentralbankliquidität und aus dem Blick geratenen politischen Unwägbarkeiten muss die Frage aufwerfen, ob Allzeit-Tiefs bei Volatilitätsindizes für Aktien und Renten berechtigt sind.“**

Nichtsdestotrotz, der Euro/US-Dollar-Wechselkurs hat seine **seit Frühjahr 2015 bestehende Handelsspanne nach oben verlassen**. Neben geldpolitischen Faktoren tragen weitere dazu bei:

1. Die **Konjunkturdaten** aus der Eurozone treten seit einigen Monaten im globalen Vergleich besonders positiv hervor. Dies bestätigte sich in der abgelaufenen Woche: Die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes bleiben auf hohen Niveaus, der deutsche Ifo-Index schwingt sich zu einem Allzeithoch auf und auch das französische Geschäftsklima befestigt sich.
2. Die **politischen Risiken** in der Eurozone sind in der Investorenwahrnehmung gesunken, während die US-Regierung die Märkte weiter im Unklaren darüber lässt, wann was beschlussfähig sein wird.

Inzwischen haben **Währungsspekulanten** ihre am Jahresanfang sehr weit verbreitete Positionierung in Richtung eines stärkeren Dollars vollständig geräumt und **setzen nun auf fallende Dollarnotierungen** (siehe unsere *Grafik der Woche*).

Dies entfaltet seine **Wirkung auf andere Anlageklassen**: Der schon seit einiger Zeit schwächere US-Dollar hinterlässt seine Spuren beispielsweise

## Aktuelle Publikationen



### „Künstliche Intelligenz: Teil unseres Alltags, Treiber unserer Zukunft“

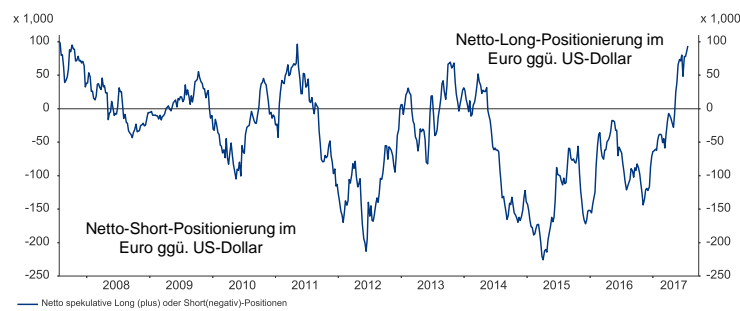
Künstliche Intelligenz ist überall. Sie ist mittlerweile Alltag und wird weiter an Raum gewinnen. Die Investitionsmöglichkeiten sind vielfältig. Die „schöpferische Kraft der Zerstörung“ ist dabei kaum aufzuhalten. Im Gegenteil. Sie scheint sich gerade erst zu entfalten.



### „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: Währungsspekulanten setzen inzwischen auf fallende Dollarnotierungen



Quellen: CFTC, Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Stand: 26.07.2017. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

auf den **Rohstoffmärkten**. Öl- und Goldpreise können sich zaghaft stabilisieren, die Ende 2016 eingesetzte Erholung bei Kupfer verfestigt sich. Sämtliche Vermögenswerte aus **Schwellenländern**, welche unter dem seit dem Jahr 2014 kräftig aufgewerteten Dollar gelitten hatten, atmen vorsichtig auf: Aktien und Anleihen aus Schwellenländern haben zuletzt erfreulich rentiert, zusätzlich gestützt durch kurzfristig besser als erwartete Konjunkturdaten aus **China**, welche auf viele Schwellenländer ausstrahlen.

In diesem bewegten Umfeld bleiben die kurzfristig maßgeblichen Argumentationslinien der **amerikanischen Notenbank Federal Reserve** weitestgehend unverändert: Man vertraut darauf, dass der unterliegende Inflationsdruck trotz zuletzt gegenläufiger Tendenz im Zeitablauf zunehmen wird und bereitet die Märkte auf die bald mit sehr vorsichtigen Schritten beginnende Rückführung der aufgeblähten Zentralbilanz vor.

### Die Woche voraus

**Zurück zu den Fragezeichen** Diese könnten auch bei mittelfristiger Betrachtung größer werden, sei es auf Ebene der volkswirtschaftlichen Analyse oder von Marktbewegungen. Wann werden die robusten Wachstumszahlen und verbesserten Arbeitsmärkte über Löhne auf die unterliegenden Inflationsraten durchschlagen? In der **Eurozone** werden sowohl das – aller Voraussicht nach starke – Wachstum im zweiten Quartal (Di) als auch die erste Schätzung für die Inflationsrate im Juli (Mo) veröffentlicht. In diesem Spannungsfeld steht in den **USA** der Arbeitsmarktbericht und die Lohnentwicklung (Fr) im Mittelpunkt. Die Einkaufsmanagerindizes werden einen breiten Überblick über die globale Konjunkturdynamik geben und die Frage beantworten, ob sich das unser Erachtens wahrscheinliche Szenario einer leichten Abkühlung des Wachstumstempos bestätigen wird. Der **Dreiklang** aus wenig Steigerungspotential bei Wachstumsdaten, leicht gedrosselter Zentralbankliquidität und gegenwärtig aus dem Blick geratenen politischen Unwägbarkeiten (Brexit, US-Schuldengrenze und -Reformvorhaben, aber auch die sinkende Zustimmung für Shinzo Abe in Japan) muss die Frage aufwerfen, ob Allzeittiefs bei Volatilitätsindizes für Aktien und Renten berechtigt sind.

### Handeln

Wir bereiten uns gedanklich auf Sicht der nächsten Monate vermögensklassenübergreifend auf etwas unruhigere Märkte vor. Die Gesamtlage ist weiter sehr ordentlich, eine globale Rezession zeichnet sich bis auf Weiteres nicht am Horizont ab. Dennoch erscheint das Chance/Risiko-Verhältnis kurzfristig eingetrübt. Ein Umfeld, in dem aktive Manager die sich bei Schwankungen ergebenden Gelegenheiten beim Schopfe packen können.



**Stefan Rondorf**

Senior Investment Strategist,  
Global Economics & Strategy

Stellen auch Sie die richtigen Fragen, wünscht Ihnen Ihr

Stefan Rondorf

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

 @AllianzGI\_DE folgen

## Politische Ereignisse 2017

### August:

- 3. Aug                    Geldpolitische Sitzung und Inflationsbericht der Bank of England (BoE)
- 24.-26. Aug            Internationales Notenbanktreffen in Jackson Hole, USA
- 27. Aug                Griechenland: Fällige Rückzahlung an den ESM

### September:

- 7. Sep                 Ratssitzung der EZB
- 11. Sep                Parlamentswahlen in Norwegen
- 14. Sep                Geldpolitische Sitzung der BoE
- 19. – 20. Sep         Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)
- 20. – 21. Sep         Sitzung der Bank of Japan
- 24. Sep                Bundestagswahlen in Deutschland

[→ Übersicht politische Ereignisse 2017](#)

## Weitere Publikationen:



### 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.

## 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 31. Kalenderwoche:

### Montag

- Japan:
  - Industrieproduktion (Jun P) (6,5% j/j)
- China:
  - NBS Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jul) (51,7)
  - NBS Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jul) (54,9)
- UK:
  - Geldmenge M4 (Jun) (6,7% j/j)
- Eurozone:
  - Arbeitslosenquote (Jun) (9,3%)
  - Verbraucherpreise (Jul) (1,3% j/j)
  - Kern-Verbraucherpreise (Jul) (1,1% j/j)
- USA:
  - Chicago Einkaufsmanagerindex (Jul) 59,5 (65,7)
  - Schwebende Immobilienverkäufe, nsb (Jun) (0,5% j/j)
  - Dallas Fed Index verarb. Gewerbe (Jul) (15,0)

### Dienstag

- China:
  - Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jul) (50,4)
- Italien:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jul) (55,2)
- Deutschland:
  - Arbeitslosenquote, saisonbereinigt (Jul) (5,7%)
- UK:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jul) (54,3)
- Eurozone:
  - BIP, saisonbereinigt (2Q, erste Schätzung) (0,6% q/q)
- USA:
  - Einkommen privater Haushalte (Jun) (0,4% m/m)
  - Konsumausgaben (Jun) 0,2% m/m (0,1% m/m)
  - PCE Deflator (Jun) (1,4% j/j)
  - PCE Kern-Deflator (Jun) (1,4% j/j)
  - ISM Index verarb. Gewerbe (Jul) 56,0 (57,8)
  - Bauausgaben (Jun) (0,0% m/m)

Berichte: Apple, Fresenius Medical Care, Fresenius SE, HeidelbergCement, Infineon, Intesa Sanpaolo, Pfizer

### Mittwoch

- Japan:
  - Geldbasis (Jul) (17,0% j/j)
  - Verbrauchervertrauen (Jul) (43,3)

- UK:
  - Einkaufsmanagerindex Bausektor (Jul) (54,8)
- Eurozone:
  - Erzeugerpreise (Jun) (3,3% j/j)
- USA:
  - ADP Beschäftigungsentwicklung (Jul) (158k)

Berichte: AIG, Commerzbank, Hitachi, ING Group, Lufthansa, Société Générale, Standard Chartered, Tesla, Unicredit, Vonovia

### Donnerstag

- Japan:
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jul) (53,3)
- China:
  - Caixin Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jul) (51,6)
- Italien:
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jul) (53,6)
- Eurozone:
  - EZB veröffentlicht Wirtschafts Bulletin
  - Einzelhandelsumsätze (Jun) (2,6% j/j)
- UK:
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jul) (53,4)
  - Bank of England Leitzins 0,25% (0,25%)
  - Bank of England Wertpapierkaufprogramm (£435bn)
- USA:
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jul 29)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jul 22)
  - ISM Gesamtindex nicht-verarb. Gewerbe (Jul) 56,4 (57,4)
  - Auftragseingänge Industrie (Jun) 1,1% m/m (-0,8% m/m)

Berichte: adidas, AXA, Beiersdorf, BMW, Continental, Crédit Agricole, Deutsche Telekom, Fannie Mae, ProSiebenSat1, Siemens

### Freitag

- Deutschland:
  - Auftragseingänge Industrie, ab (Jun) (3,7% j/j)
- Italien:
  - Einzelhandelsumsätze (Jun) (1,0% j/j)
- USA:
  - Beschäftigung auß. der Landwirtschaft (Jul) 175k (222k)
  - Arbeitslosenquote (Jul) 4,3% (4,4%)
  - Durchschnittliche Stundenlöhne (Jul) (2,5% j/j)
  - Handelsbilanz (Jun) -\$45,6Mrd. (-\$46,5Mrd.)

Berichte: Allianz, Audi, Berkshire Hathaway, RBS, Swiss Re, Toyota

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.