

# Die Woche voraus

Ihre FridayMail

18.08.2017

## „Übermut tut selten gut“

Der „Krieg der Worte“ zwischen den USA und Nordkorea hat die Aktienmärkte in der Vorwoche weltweit auf Talfahrt geschickt. Der Börsenwert an den globalen Aktienmärkten schrumpfte binnen weniger Tage Reuters-Daten zufolge um insgesamt etwa eine Billion Dollar. Das entspricht der deutschen Wirtschaftsleistung eines Vierteljahres. Nicht nur für einen praktizierenden **Twitter**-Fan wie mich ist es dabei spannend zu sehen, mit wie wenigen Worten sich derartiges bewerkstelligen lässt.

Zum Wochenauftritt drehte sich die Stimmung dann bereits schon wieder. Im mittel- bis längerfristigen Vergleich ist die Volatilität an den Aktienmärkten, gemessen am Vix, immer noch sehr niedrig. Fast scheint es so, als seien die Märkte – sieht man von den zwischenzeitlichen Kursrückschlägen ab – immer noch tiefentspannt. Übermut tut selten gut?

*„Ganz so grundlos ist die immer noch als entspannt zu bezeichnende Lage dabei nicht. Neben der üppigen Zentralbankliquidität (vgl. unseren „QE Monitor“), welche die Anleger auf Renditejagd treibt, dürften vor allem die Unternehmensgewinne und die Konjunktur die Begründung für die relative Entspannung liefern“*

- Das **Konjunktur** ist, gemessen u.a. an unserem proprietären Makro-Breiten-Indikator, unverändert solide, ja wirft mit Blick auf Europa schon fast die Frage auf, wann der Rücksetzer kommt.
- Die **Berichtssaison**, welche in Europa ihre Reifephase nun auch durchschritten hat und sich den Unternehmen der zweiten Reihe zuwendet, kann zu den Besten seit längerem gezählt werden. Nicht nur vom Gewinnzuwachs verlief sie überdurchschnittlich, sie produzierte auch überdurchschnittlich viele positive Überraschungen gegenüber den Analystenschätzungen.
- Die gute Gewinnentwicklung insgesamt scheint zu stützen, in Anbetracht der teilweise schon sportlichen Bewertungen schlug sie sich in vielen Fällen allerdings nur sehr träge in Kursgewinnen wider, während auch kleinere Abweichungen von den Erwartungen bestraft wurden. Die Gewinne selbst wurden über die **Umsatzentwicklung** getragen.
- Interessant hierbei: Bei den **konjunkturunsensiblen Konsumwerten** fielen Umsatzzuwächse besonders schwer. Die Preissetzungsmacht scheint eingeschränkt. Der Ausbau der Absatzmärkte scheint hinter den Erwartungen zurückzubleiben. Das sollte Investoren, die Konsumwerte als Anleihenersatz („bond proxy“) gekauft haben, zu denken geben.

## Aktuelle Publikationen



### ESG: Mehrwert oder Marketing? Was bedeutet ESG für die Kapitalanlage? (Teil 2)

Nachhaltigkeit, im weitesten Sinne, ist für die Kapitalanlage längst kein neuer Begriff mehr. Nachdem Teil 1 dieser Studie den Bedeutungswandel und Bedeutungszugewinn auf Nachhaltigkeit bezogener Investitionen untersucht hat, gibt der zweite Teil einen Überblick über den Stand der akademischen Debatte.

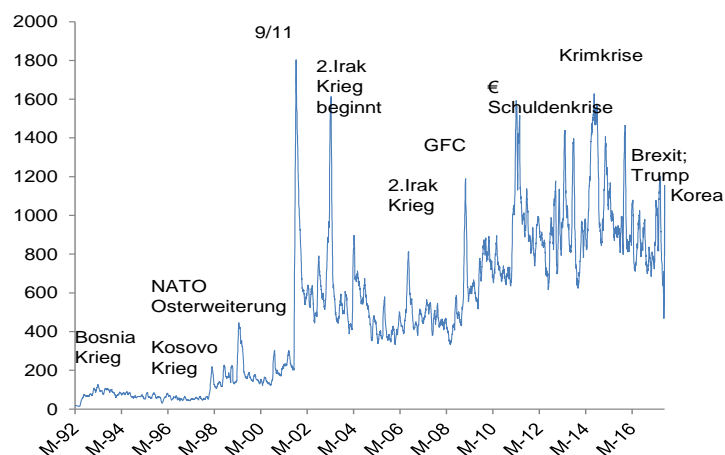


### Interview „Euro am Sonntag“: „Wenn das Pferd tot ist, musst Du absteigen.“

In seinem Interview mit „Euro am Sonntag“ verrät Hans-Jörg Naumer, wie sich Anleger selbst überlisten können um besser Rendite zu erzielen und was wir auch heute noch von Odysseus lernen können.

## Grafik der Woche: Die Korea-Krise im Kontext: Eine „normale politische Krise“ gemessen an der Medien-Berichterstattung.

Medienberichte mit 15 Begriffen im Zusammenhang mit politischem Risiko



Quellen: AllianzGI Global Economics & Strategy, Bloomberg. Stand: 14.08.2017. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

- Obwohl bei den Ausblicken der europäischen Firmen der **starke Euro** durchleuchtet, sind diese unverändert optimistisch.

Vielleicht kommt zu Liquidität, Konjunktur und Gewinnen auch ein Gewöhnungseffekt an **geopolitische Turbulenzen** hinzu. Gemessen an den Medienberichten ist die Anzahl von politischen Krisen seit 2000 deutlich gestiegen. Die aktuelle **Korea-Krise** fällt diesbezüglich aber nicht aus dem Rahmen (auch wenn im Extremfall die Auswirkungen natürlich dramatisch wären; vgl. dazu unsere *Grafik der Woche*).

In der Vergangenheit hat es sich meist ausgezahlt, in Zeiten hoher politischer Unsicherheit als Investor ins Risiko zu gehen: In den neun Fällen, bei denen unser Medienbericht-Indikator einen z-Score von mehr als zwei hatte, lag die Performance des MSCI Welt (in lokaler Währung) über den folgenden Sechs-Monatszeitraum bei ca.+10%. Nun ist Vergangenheitsperformance kein Indikator für zukünftige Gewinne, deshalb also der Blick in die kommende Woche.

### Die Woche voraus

Von der **Datenlage** her verspricht die kommende Woche eher ruhig zu verlaufen. Die großen Zentralbanken sind in der Sommerfrische, der Datenkalender selbst lässt hauptsächlich eine Reihe von Frühindikatoren erwarten, ist aber insgesamt eher unspektakulär.

- Am Montag stehen aus den USA der Chicago Fed Aktivitätenindex und der Rightmove Immobilienindex für das **Vereinigte Königreich** an. Letzterer ist nicht unbedeutend, kann er doch als Stimmung Indikator für den Immobilienbedarf mit Blick auf den Brexit gelesen werden.
- Am Dienstag kommen die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland und die Eurozone, sowie der FHFA-Hauspreisindex für die USA.
- Der Mittwoch dürfte geprägt werden von den Markt-Einkaufsmanagerindizes für die USA und die Eurozone. Letztere liegen in beiden Regionen knackfest im expansiven Bereich und dürften sich von dort auch kaum signifikant nach unten entwickeln.
- Der Donnerstag steht im Zeichen der Anträge auf Arbeitslosenhilfe in den USA und des Indizes der Frühindikatoren und des Nikkei-Einkaufsmanagerindizes für **Japan**.
- Am Freitag sollten dann noch die Auftragseingänge für langlebige Kapitalgüter (**USA**) und der ifo-Geschäftsklimaindex (**Deutschland**) im Mittelpunkt des Interesses stehen. Ähnlich der Einkaufsmanagerindizes hat sich der ifo über die letzten Quartale (um nicht zu sagen Jahre), als geradezu übermütig erwiesen. Das ruft fast nach einer Beruhigung – genau: Übermut tut selten gut-, aber selbst wenn diese einträte, dürfte der ifo-Index immer noch das Bild einer äußerst robusten deutschen Wirtschaft zeichnen.

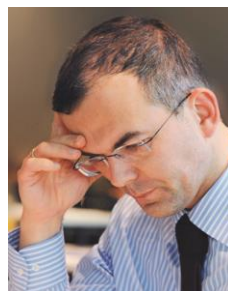
Die **technische Lage** ist dabei nicht eindeutig. Was vor allem zu fehlen scheint, ist eine eindeutige Story, der die Märkte folgen. Mal setzen sie auf Re-, mal auf Disinflationierung. Gut ist, dass die Relative-Stärke-Indikatoren für die großen Regionen eine überverkaufte Lage anzeigen. Das mindert den Verkaufsdruck.

### Verstehen. Handeln.

Während Konjunktur und Zentralbankliquidität die Märkte für risikoreichere Anlagegattungen weiter stützen sollten, zeigt sich die

technische Lage uneindeutig und Verspannungen von Seiten der Geopolitik sollten einberechnet werden.

Mut wünscht Ihnen



**Hans-Jörg Naumer**  
Global Head of Global Capital Markets & Thematic Research



Hans-Jörg Naumer

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



## Politische Ereignisse 2017

### August:

- 27. Aug Griechenland: Fällige Rückzahlung an den ESM
- 29. Aug Frist für Reaktion der polnischen Regierung auf EU- Vertragsverletzungsverfahren endet

### September:

- 7. Sep Ratssitzung der EZB
- 11. Sep Parlamentswahlen in Norwegen
- 14. Sep Geldpolitische Sitzung und Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Rats der BoE
- 19. – 20. Sep Sitzung des US-Offenmarktausschusses
- 20. – 21. Sep Sitzung der BoJ
- 24. Sep Bundestagswahlen in Deutschland
- 24. Sep Teilerneuerung des französischen Senates

[→ Übersicht politische Ereignisse 2017](#)

## Weitere Publikationen:



### „Integration von Klimarisiken in die Portfoliostrategie“

Der Klimawandel ist allgegenwärtig – er stellt ein wesentliches langfristiges, systemisches und globales Risiko dar. Was institutionelle Investoren tun können, um klimawandelbezogene Investmentrisiken in ihre Portfoliostrategien einzubinden.

## 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 34. Kalenderwoche:

### Montag

- UK:
  - Rightmove Immobilienpreise (Aug) (2,8% j/j)
- USA:
  - Chicago Fed Nat Aktivitätsindex (Jul) (0,13)

### Dienstag

- Deutschland:
  - ZEW-Index aktuelle Lage (Aug) (86,4)
  - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Aug) (17,5)
- Eurozone:
  - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Aug) (35,6)
- USA:
  - FHFA Hauspreisindex (Jun) (0,4% m/m)
  - Richmond Fed Index verarb. Gewerbe (Aug) 10 (14)

### Mittwoch

- Japan:
  - Auftragseingänge Werkzeugmaschinen (Jul F) (26,3% j/j)
- Frankreich:
  - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Aug P) (54,9)
  - Markt Einkaufsmanagerindex Dienstleistung (Aug P) (56,0)
  - Markt Markt Einkaufsmanagerindex (Aug P) (55,6)
- Deutschland:
  - Markt/BME Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Aug P) (58,1)
  - Markt Einkaufsmanagerindex Dienstleistung (Aug P) (53,1)
  - Markt/BME Einkaufsmanagerindex PMI (Aug P) (54,7)
- Eurozone:
  - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Aug P) (56,6)
  - Markt Einkaufsmanagerindex Dienstleistung (Aug P) (55,4)
  - Markt Einkaufsmanagerindex (Aug P) (55,7)
  - Verbrauchervertrauen (Aug A) (-1,7)
- USA:
  - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Aug P) (53,3)
  - Markt Einkaufsmanagerindex Dienstleistung (Aug P) (54,7)
  - Markt Einkaufsmanagerindex (Aug P) (54,6)
  - Hausneuverkäufe (Jul) 0,0% m/m (0,8% m/m)

Anleihefälligkeiten: Frankreich (EUR 7,6 Mio.)

### Donnerstag

- Japan:
  - Nikkei Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Aug P) (52,1)
  - Index der Frühindikatoren (Jun F) (106,3)
  - Index der Gleichlaufindikatoren (Jun F) (117,2)
- Frankreich:
  - Geschäftsvertrauen (Aug) (108)
- UK:
  - BIP (2Q P) (1,7% j/j)
  - Privatverbrauch (2Q P) (0,4% q/q)
  - Exporte (2Q P) (-0,7% q/q)
  - Importe (2Q P) (1,7% q/q)
- USA:
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Aug 19)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Aug 12)

### Freitag

- Japan:
  - Nationale Verbraucherpreise (Jul) (0,4% j/j)
  - Nationale Verbraucherpreise ex frische Lebensmittel (Jul) (0,4% j/j)
  - Nationale Verbraucherpreise ex Lebensmittel und Energie (Jul) (0,0% j/j)
- Deutschland:
  - BIP, Arbeitstage b. (2Q F)
  - Privatverbrauch (2Q) (0,3% q/q)
  - Exporte (2Q) (1,3% q/q)
  - Importe (2Q) (0,4% q/q)
  - IFO Geschäftsklimaindex (Aug) (116,0)
  - IFO Erwartungen (Aug) (107,3)
- Frankreich:
  - Verbrauchervertrauen (Aug) (104)
- USA:
  - Auftragseingänge langlebige Kapitalgüter (Jul P) -5,9% (6,4%)

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.