

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

19.01.2018

„Hoch, höher, Euro?“

Die Börsen sind freundlich ins neue Jahr gestartet. Vieles spricht dafür, dass sich der Aufschwung der Weltwirtschaft verlängert und die Unternehmensgewinne ordentlich sprudeln.

In aller Munde ist gegenwärtig jedoch vielmehr die kräftige Aufwertung des **Euro-Wechselkurses** auf ein neues **Drei-Jahres-Hoch** nahe der Marke von 1,23 US-Dollar. Handelsgewichtet legte die Gemeinschaftswährung binnen Wochenfrist um über 1% zu. Insbesondere zwei Faktoren haben den Euro jüngst beflügelt:

1. Das von den Märkten als „falkenhaft“ interpretierte **Sitzungsprotokoll der Europäischen Zentralbank (EZB)** vom vergangenen Donnerstag belebte **Zinserhöhungsfantasien** wieder, die auch an den Staatsanleihenmärkten der Eurozone nicht spurlos vorübergingen.
2. Der **vermeintliche Durchbruch bei den Sondierungsgesprächen** in Berlin verbesserte auch die Aussichten auf eine institutionelle **Reform des Euroraums** im Sinne des französischen Präsidenten Emmanuel Macron (Stichwort „Euroraum-Budget“, „Geld gegen Strukturreformen“). Zur Erinnerung: Bereits im vergangenen Jahr war die sinkende politischen Unsicherheit ein wesentlicher Treiber der Euro-Aufwärtsbewegung gewesen.

„Anleger sollten nicht dem Irrglauben verfallen, dass die Leitzinswende im Euroraum schon in Kürze herannaht.“

Eine überzogene Marktreaktion? Fundamentale Wechselkursmodelle lassen zwar auf einen mittelfristig „fairen Wert“ des Euro von über 1,20 US-Dollar schließen. „Zu viel, zu früh!“, argumentiert jedoch so mancher Beobachter. Schließlich spricht in der kürzeren Frist der eingeschlagene Kurs der US-Notenbank Fed –schrittweise Leitzinserhöhungen und Abschnürungen der Bilanzsumme – und der damit verbundene **US-Renditevorsprung** am Anleihemarkt für sich genommen für einen festeren US-Dollar. Sollten die beschlossenen Steuersenkungen in einer Überhitzung der US-Wirtschaft resultieren, würde die Notwendigkeit zusätzlicher Zinsschritte sogar steigen. Gleichzeitig ist zwar eine allmähliche Anpassung der EZB-Kommunikation („Forward Guidance“) wahrscheinlich. Anleger sollten jedoch nicht dem Irrglauben verfallen, dass die Leitzinswende im Euroraum schon in Kürze bevorstünde. Mit anderen Worten: Der Renditehunger könnte die Anleger zurück in den Dollar treiben. Kurzfristig könnten daher die Kursrisiken für den Euro überwiegen.

Aktuelle Publikationen



„Dividenden“

Die Umlaufrenditen von Staatsanleihen bewegen sich in großen Teilen der Industrieländer in negativem Terrain. Oder sie liegen zumindest auf einem Niveau, das für den Kapitalerhalt nicht ausreicht. Dividenden rücken daher immer mehr in den Blick für die Erzielung von Kapitaleinkommen – dies umso mehr, als sich mit langsam steigenden Inflationsraten das Thema „Reflation“ wieder nach vorn spielt.



„Odysseus-Strategie“

„Anleger sind auch nur Menschen“ – eine Erkenntnis, die gut von der Behavioral Finance-Theorie unterfüttert wird. Demnach kommt es im Anlageprozess zu Fehlentscheidungen, die oft allzu menschlich sind. Diese Studie zeigt die wichtigsten solcher sogenannten Verhaltensanomalien auf.

Grafik der Woche: Extrem hohe spekulative „Long“-Positionen – überwiegen kurzfristig die Kursrisiken für den Euro?



Quelle: Thomson Reuters Datastream, AllianzGI Economics & Strategy 18.01.2018
Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.
Quelle: AllianzGI Global Economics & Strategy, Datastream. Datenstand: 18. Januar 2018.

Allianz 
Global Investors

Verstehen. Handeln.

Oder ist „Technik“ Trumpf? Zwar lässt auch die optimistische Stimmung, die sich in den extrem hohen spekulativen Euro-„Long“-Positionen widerspiegelt, das jüngste Kaufsignal über 1,21 US-Dollar als noch nicht nachhaltig erscheinen (siehe unsere Grafik der Woche). Allerdings hat das Wechselkurspaar im **langfristigen Trendwendeprozess** einen nicht zu unterschätzenden, entscheidenden Schritt hin zu einer fortgesetzten Euro-Stärke getätigt.

Die Woche voraus

In der kommenden Handelswoche lässt ein gut gefüllter Datenkalender neue Impulse nicht nur für das internationale Wechselkursgefüge erwarten.

Konjunktur: Zur Wochenmitte richtet sich die Aufmerksamkeit der Investoren auf die erste Januar-Schätzung der **Einkaufsmanagerindizes** für die USA und den Euroraum. Eine stärker eingetrübte Stimmung würde angesichts der vorherrschenden konjunkturellen Zuversicht mit Enttäuschung aufgenommen. In welchem Ausmaß die Brexit-Unsicherheit sich in den **britischen Wachstumszahlen** für das vierte Quartal niedergeschlagen hat, etwa in Form einer verhalteneren Investitionstätigkeit, wird am Freitag bekannt gegeben. Die moderat positive Datenlage in den letzten Wochen spricht gegen eine negative Überraschung.

Unternehmensergebnisse: Die Berichtssaison zum vierten Quartal nimmt allmählich Fahrt auf. In den USA haben bislang über 77% der vorgelegten Unternehmensgewinne (S&P 500) positiv überrascht. Gleichzeitig sind die **Erwartungen für das Jahr 2018** seit der beschlossenen Steuersenkung **sprunghaft angestiegen**. Für die Quartalsergebnisse und Ausblicke im Euroraum dürfte die Euro-Stärke – sie senkt die preisliche Wettbewerbsfähigkeit von Exporteuren – bei Analysten keine Hauptrolle spielen. Zu Recht: Die Internationalisierung der Produktionsprozesse (ausländische Vorleistungsanteile), der hohe Anteil des Intra-EWU-Handels und die robuste Entwicklung der Binnennachfrage im Euroraum schirmen von der Wechselkursentwicklung ab.

Politik: Am Samstag muss sich der **US-Kongress** auf einen Haushaltsentwurf für das laufende Fiskaljahr einigen, um einen **Regierungsstillstand** zu vermeiden. Die erwartete Einigung in letzter Minute könnte jedoch ebenso geräuschlos an den Märkten vorübergehen wie die Sitzungen von Eurogruppe (Mo) und EcoFin-Rat (Di), in deren Rahmen die Vollendung der Bankenunion und die Schaffung eines „Europäischen Währungsfonds“ vorangetrieben werden sollen. Dagegen könnte ein nicht gänzlich auszuschließender Rückschlag bei den deutschen Koalitionsverhandlungen – etwa ein **„Nein“ beim SPD-Bundesparteitag** (So) – dem Euro einen Rücksetzer verpassen.

Geldpolitik: Die **Bank of Japan** dürfte ihren Kurs unverändert lassen (Di). Trotz Konjunkturaufschwung bleibt das 2%-Inflationsziel in weiter Ferne. Das Kredit- und Geldmengenwachstum im Euroraum sowie der Survey of Professional Forecasters (Fr) dürften hingegen die Zuversicht der EZB in die Wirksamkeit ihrer Geldpolitik unterfüttern. Anleger, die bei der nächsten **EZB-Ratssitzung** (Do) einen deutlichen verbalen Schwenk erwarten, dürften aber enttäuscht werden. **Geringfügige Änderungen** bei der Forward Guidance sind denkbar – etwa der Verzicht auf den Hinweis auf eine mögliche Ausweitung von QE bei einer ungünstigen Entwicklung – werden

aber nicht für Verblüffung sorgen, dreht sich die Debatte doch vielmehr um das Enddatum der Käufe. Mit der ersten Zinserhöhung dürfte sich die EZB bis zum Jahr 2019 Zeit lassen (siehe auch: [„Die Exit-Strategie der EZB oder: Die Entdeckung der Langsamkeit“](#)).

Insgesamt lehren die Wechselkursausschläge, dass die geldpolitische Normalisierung an den Märkten wohl nicht ganz reibungslos und damit schwankungsreicher erfolgen wird. Ein Umfeld, in dem weiterhin das Fingerspitzengefühl aktiver Fondsmanager gefragt ist,



Ann-Katrin Petersen
Vice President,
Global Economics & Strategy

meint Ihre

Ann - Katrin Petersen

Ann-Katrin Petersen

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

[@AllianzGI_DE folgen](#)

Politische Ereignisse 2018

Januar:

21. Jan	SPD-Bundesparteitag zu „Groko-Verhandlungen“
22. – 23. Jan	Sitzungen von Eurogruppe und EcoFin-Rat
23. – 26. Jan	Jahrestreffen des Weltwirtschaftsforums in Davos
23. Jan	Sitzung der Bank of Japan
25. Jan	EZB-Ratssitzung
30. – 31. Jan	Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

[→ Übersicht politische Ereignisse 2018](#)

Weitere 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.

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 4. Kalenderwoche:

Montag

- UK:
 - Rightmove Immobilienpreisindex (Jan) (1,2% j/j)
- USA:
 - Chicago Fed Index verarb. Gewerbe (Dez) (0,15)

Berichte : Netflix

Dienstag

- Japan:
 - Aktivitätsindex aller Industrien (Nov) (0,3% m/m)
 - Bol Ziel 10-jähriger Staatsanleihen (0,00%)
 - Bol Leitzins (-0,10%)
- UK:
 - Nettokreditaufnahme öff. Sektor o Banken (Dez) (£8,7Mrd.)
- Deutschland:
 - ZEW-Index aktuelle Lage (Jan) (89,3)
 - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Jan) (17,4)
- Eurozone:
 - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Jan) (29,0)
 - Verbrauchervertrauen (Jan A) (0,5)
- USA:
 - Richmond Fed Index verarb. Gewerbe (Jan) 18 (20)

Berichte: easyJet, Johnson & Johnson, Procter & Gamble, Texas Instruments, UBS, Verizon

Mittwoch

- Japan:
 - Handelsbilanz (Dez) (¥112,2Mrd.)
 - Exporte (Dez) (16,2% j/j)
 - Importe (Dez) (17,2% j/j)
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jan P) (54,0)
- Frankreich:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jan P) (58,8)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jan P) (59,1)
 - Gesamtindex (Jan P) (59,6)
- Deutschland:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jan P) (63,3)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jan P) (55,8)
 - Gesamtindex (Jan P) (58,9)
- Eurozone:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jan P) (60,6)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jan P) (56,6)

- Gesamtindex (Jan P) (58,1)
- UK:
 - Veränderung d. Anträge auf Arbeitslosenhilfe (Dez) (5,9k)
 - Durchschn. wöchentliches Einkommen, 3m (Nov) (2,5% j/j)
 - ILO Arbeitslosenquote, 3m (Nov) (4,3% j/j)
- USA:
 - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Jan P) (55,1)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Jan P) (53,7)
 - Gesamtindex (Jan P) (54,1)
 - Verkäufe bestehender Häuser (Dez) -3,8% m/m (5,6% m/m)

Berichte: Alibaba, Comcast, General Electric

Donnerstag

- Deutschland:
 - GfK Verbrauchervertrauen (Feb) (10,8)
 - Ifo Geschäftsklima (Jan) (117,2)
 - Ifo Erwartungen (Jan) (109,5)
 - Ifo aktuelle Lage (Jan) (125,4)
- Eurozone:
 - EZB Hauptrefinanzierungssatz (0,00%)
 - EZB Zins für die Einlagenfazilität (-0,40%)
- USA:
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jan 20)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Jan 13)
 - Neubauverkäufe (Dez) -11,3% m/m (17,5% m/m)
 - Index der Frühindikatoren (Dez) (0,4% m/m)
 - Kansas City Fed Index verarb. Gewerbe (Jan) (14)

Berichte: 3M, Caterpillar, Intel, Western Digital

Freitag

- Japan:
 - Verbraucherpreise (Dez) (0,6% j/j)
 - Kern-Verbraucherpreise (Dez) (0,3% j/j)
 - Tokio Verbraucherpreise (Jan) (1,0% j/j)
 - Tokio Kern-Verbraucherpreise (Jan) (0,4% j/j)
- Eurozone:
 - M3 Geldmenge (Dez) (4,9% j/j)
- UK:
 - BIP (4Q erste Schätzung) (0,4% q/q)
- USA:
 - BIP annualisiert (4Q erste Schätzung) 3,0% q/q (3,2% q/q)
 - Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter (Dez P) 0,6% m/m (1,3% m/m)

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.