

# Die Woche Voraus

## Active is: Die Kapitalmärkte im Blick zu haben



Stefan Rondorf

Senior Investment  
Strategist, Global  
Economics & Strategy

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

[@AllianzGI\\_DE folgen](#)

### Sweet spot

Das dritte Quartal bestätigt bis jetzt die Hoffnungen vieler Investoren: Es zeigt sich eine dynamische Wachstumserholung, gepaart mit einer extrem expansiven Geld- und Fiskalpolitik. Dazu kommt eine gewisse Beruhigung beim Infektionsgeschehen – nicht unbedingt bei den Fallzahlen, aber bei den Todesfällen und Krankenhausaufenthalten. Die Kapazitäten im Gesundheitswesen scheinen in vielen großen Ländern derzeit zur Behandlung der Fälle auszureichen.

Insgesamt scheinen wir uns an einem sehr günstigen Punkt im Zyklus, an einem „sweet spot“ zu befinden. Anleger auf den Märkten für Aktien, Unternehmensanleihen und Rohstoffen setzen weiter auf eine Fortsetzung eines solch günstigen Szenarios.

In den letzten Wochen hat sich die Mehrzahl globaler Konjunkturindikatoren weiter nach oben bewegt, quer über alle Regionen. Die Einkaufsmanagerindizes Anfang September zeigen insbesondere für das Verarbeitende Gewerbe weitere Verbesserungen an. Robuste Auftragseingänge zeigen für die Produktion weiteres Verbesserungspotential auf. Viele Läger müssen nach den Pandemie-bedingten Produktionsausfällen wieder aufgefüllt werden, um für die steigende Nachfrage gerüstet zu sein. Dagegen stockt im Dienstleistungssektor in einzelnen Ländern die Aufholbewegung, oft im Zusammenhang mit wieder steigenden Infektionszahlen. Regionale Unterschiede machen sich weiter bemerkbar: **China** scheint sowohl bei der Produktion als auch im Dienstleistungssektor wieder mehr Fahrt aufzunehmen, während **Japan** eine im globalen Vergleich gedämpfte Erholungsbewegung aufweist.

Auf der **Zentralbankseite** bleibt es bei maximaler Unterstützung. Nach dem letzten Arbeitsmarktbericht hat der Präsident der **Federal Reserve**, Jerome Powell, eine Phase jahrelanger Niedrigzinsen in den USA bekräftigt. Auch die EZB lässt die Tür für weitere Stimulusmaßnahmen weit offen.

### Aktuelle Publikationen



#### Zweite finanzielle Repression!

Man muss nicht nur auf die deutschen Konjunkturdaten schauen, um zu sehen: Sie verbessern sich ? aber bleiben häufig unter den Erwartungen. Und doch können Staaten sich günstiger verschulden. Die zweite finanzielle Repression ist eingeläutet.



#### Radio Interview

USA vs. China: erst Handelskonflikt, dann Tech-Konflikt - folgt jetzt der Finanz-Konflikt?



#### China

Innerhalb von weniger als drei Jahrzehnten hat sich China von einem Nebendarsteller im internationalen Handel zu einer der größten Exportnationen der Welt entwickelt.

**Fiskalpolitisch** laufen global weiter massive Unterstützungsprogramme, einige wie das deutsche Kurzarbeitergeld wurden schon vor geraumer Zeit verlängert. In den USA gibt es zwar noch keine Einigung über ein neues Fiskalpaket, dennoch dürfte die herannahende Präsidentschaftswahl über die nächsten Wochen mehr Druck auf Demokraten und Republikaner aufbauen, sich zumindest in Teilbereichen zu einigen – insbesondere über eine klare Regelung, ob es eine erneute Aufstockung der Arbeitslosenhilfe geben wird und wie hoch diese ausfallen wird.

#### Die Woche voraus

Der Fokus der kommenden Woche dürfte am Mittwoch auf dem Treffen des geldpolitischen Ausschusses der Federal Reserve liegen, vor allem in Hinblick auf das angepasste Inflationsziel. Die Zentralbank hatte Ende August angekündigt, zur Stabilisierung der Inflationserwartungen in Zukunft auch Perioden mit Inflation über 2% zu tolerieren um vorherige Perioden mit (zu) niedriger Inflation auszugleichen („Durchschnittsinflationsziel“). Mit Spannung wird verfolgt werden, ob diese Änderung sofort geldpolitische Konsequenzen entfaltet. Denkbar wäre die Verlautbarung einer zielorientierten „Forward Guidance“. Dies bedeutete letztlich das Versprechen, die Zinsen bis zum Erreichen eines bestimmten Inflationsniveaus nicht mehr anzuheben.

In den USA werden außerdem die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze für August berichtet, sowie das Verbrauchervertrauen gemäß University of Michigan, welches im Vormonat einen Dämpfer erlitten hatte. Für die Eurozone steht die Industrieproduktion aus dem Juli im Datenkalender, aus China kommt der Datenkranz aus dem August, unter anderem mit Einzelhandelsumsätzen und Industrieproduktion. Gute Daten aus China könnten die globale Konjunkturerholung untermauern.

#### Den „sweet spot“ erkennen

Der günstige Mix aus Konjunkturerholung und maximalem Stimulus wird nur eine begrenzte Zeit anhalten. Selbst wenn das Infektionsgeschehen in der kälteren Jahreszeit eine weitere Konjunkturerholung zulässt, könnte sich die Dynamik allmählich abschwächen. Die Möglichkeiten für noch mehr geldpolitische Stimuli sind begrenzt, und auch die Regierungen werden irgendwann mit Budgetzwängen konfrontiert werden. Politisch brisant könnte sich die konfrontative Haltung Großbritanniens bei den **Brexit-Verhandlungen** erweisen. Nach dem die

Nervosität bei einer Handvoll hochgejubelter **US-Technologiewerte** zunehmend steigt, bieten sich weiterhin Chancen in anderen Regionen, zum Beispiel in Europa und China.

Bleiben Sie gesund,

Ihr Stefan Rondorf

#### **Politische Ereignisse 2020**

15 Sep: Generalversammlung der Vereinten Nationen

18 Sep: Sitzung und Konjunkturprognosen des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

19 Sep: Sitzung und Sitzungsprotokoll der BoE

[Übersicht politische Ereignisse \(hier klicken\)](#)

#### **Global Capital Markets & Thematic Research für iPad, MP3 & Smartphone:**

[Zu unseren Publikationen \(hier klicken\)](#)

[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

[Zu unseren Podcasts \(hier klicken\)](#)

[Zu unserem Twitter-Feed \(hier klicken\)](#)

#### **Grafik der Woche**

Wöchentlicher Aktivitätsindex der New York Federal Reserve: Dynamische Verbesserung der Wirtschaftsaktivität



Quelle: NY Federal Reserve, Bloomberg, Stand: 5.9.2020. Der wöchentlich berechnete Index ist basiert auf zehn hochfrequenten Datenpunkten, die Produktion, Arbeitsmarkt und Konsum abdecken. Der Index ist so skaliert, dass er das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts in den Vereinigten Staaten über vier Quartale abbildet.

## Überblick über die 38. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
EZ	Industrieproduktion (j/j)	Jul	--	-12,3%
JN	Dienstleistungsindex (m/m)	Jul	--	7,9%
JN	Kapazitätsauslastung (m/m)	Jul	--	6,2%
Dienstag				
CN	Industrieproduktion (j/j)	Aug	5,1%	4,8%
CN	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Aug	0,00%	-1,1%
CN	Anlagevermögen (j/j)	Aug	-0,4%	-1,6%
EZ	Arbeitskosten (j/j)	2Q	--	3,4%
EZ	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Sep	--	64
DE	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Sep	--	71,5
DE	ZEW-Index aktuelle Lage	Sep	--	-81,3
UK	Anträge auf Arbeitslosenhilfe	Aug	--	94,4k
UK	Durchschn. wöchentliches Einkommen, 3m (j/j)	Jul	--	-1,2%
UK	ILO Arbeitslosenquote, 3m	Jul	--	3,9%
US	Empire State Index	Sep	--	3,7
US	Importpreise (j/j)	Aug	--	-3,3%
US	Exportpreise (j/j)	Aug	--	-4,4%
US	Industrieproduktion (m/m)	Aug	0,6%	3,00%
US	Kapazitätsauslastung	Aug	71,9%	70,6%
Mittwoch				
EZ	Handelsbilanz	Jul	--	17,1b
JN	Handelsbilanz	Aug	--	¥11,6b
JN	Exporte (j/j)	Aug	--	-19,2%
JN	Importe (j/j)	Aug	--	-22,3%
UK	Verbraucherpreise (j/j)	Aug	--	1,00%
UK	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Aug	--	1,8%
UK	Erzeugerpreise Input (j/j)	Aug	--	-5,7%
UK	Erzeugerpreise Output (j/j)	Aug	--	-0,9%
UK	Immobilienpreisindex (j/j)	Jul	--	2,9%
US	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Aug	1,1%	1,2%
US	Einzelhandelsumsätze exl. Auto/Benzin (j/j)	Aug	--	1,5%
US	Lagerbestände (m/m)	Jul	--	-1,1%
US	NAHB Immobilienpreisindex	Sep	--	78
US	FOMC Leitzins	Sep-16	0,25%	0,25%
Donnerstag				
EZ	EU27 Pkw-Neuzulassungen	Aug	--	-22,3%
EZ	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Jul	--	-5,9%
IT	Handelsbilanz	Jul	--	6232m
JN	BoJ Leitzins	Sep-17	--	-0,1%
JN	BoJ Renditeziel 10-jähr. Staatsanleihen	Sep-17	--	0,00%
UK	Bank of England Leitzins	Sep-17	--	0,1%
US	Baugenehmigung (m/m)	Aug	3,5%	18,8%
US	Baubeginne (m/m)	Aug	-2,2%	22,6%
US	Philly Fed Index	Sep	19	17,2
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Sep-12	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Sep-05	--	--
Freitag				
EZ	EZB Leistungsbilanz	Jul	--	20,7b
DE	Erzeugerpreise (j/j)	Aug	--	-1,7%
IT	Leistungsbilanz	Jul	--	3431m
IT	Industriegüterabsätze (j/j)	Jul	--	-16,4%
IT	Auftragseingang Industrie (j/j)	Jul	--	-11,8%
JN	Verbraucherpreise (j/j)	Aug	--	0,3%
JN	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Aug	--	0,00%
UK	Einzelhandelsumsätze exkl. Auto und Benzin (j/j)	Aug	--	3,1%
UK	Einzelhandelsumsätze inkl. Auto und Benzin (j/j)	Aug	--	1,4%
US	Leistungsbilanz	2Q	--	-\$104,2b
US	Index der Frühindikatoren	Aug	--	1,4%
US	Verbrauchervertrauen d. Universität Michigan	Sep P	--	74,1

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.