

Die Woche Voraus

Active is: Die Kapitalmärkte im Blick zu haben



Ann-Katrin Petersen

Vice President,
Global Economics &
Strategy

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

[@AllianzGI_DE folgen](#)

„Es ist nicht alles Gold, was glänzt“

Vor acht Jahren, am 6. September 2011, markierte der **Goldpreis** sein bisheriges Allzeithoch von rund 1.920 US-Dollar pro Feinunze. Nach dem Beginn der Normalisierung der Geldpolitik in der Mitte der Dekade hatte das Edelmetall meist in der Spanne von 1050 bis 1350 Dollar gehandelt, bevor der Kurs im Sommer 2011 nach oben ausbrach und über die Marke von 1500 kletterte.

Es gibt gute Gründe für die Annahme, dass der Goldpreis mittelfristig weiter steigen könnte: Die erneute Lockerungspolitik der Notenbanken weltweit – mit nur wenigen Ausnahmen wie der Norges Bank – übt für sich genommen fortgesetzt Abwärtsdruck auf die Anleiherenditen aus. So verkündete die **Europäische Zentralbank (EZB)** am Donnerstag ein umfassendes Lockerungspaket (u.a. Einlagensatzsenkung auf -0,5%, zeitlich unbegrenzte Anleihekäufe von monatlich 20 Mrd. Euro). Neben den realen, d.h. um die Inflation bereinigten, Zinsen verharren zunehmend auch nominale Sätze unter der Nullmarke. Gold – eine Währung, die 0% Zinsen „zahlt“ – profitiert von den mittlerweile sogar negativen Opportunitätskosten der Goldhaltung.

Kurzfristig scheint Gold jedoch überkauft zu sein.

Auch mit Blick auf die **Börsen** fragt sich gegenwärtig so manch' Anleger, ob tatsächlich alles Gold ist, was glänzt. Maßgeblich für die höheren Aktienkurse – der globale MSCI-Aktienindex hat seit Jahresbeginn ein Plus von etwa 18% verzeichnet, gegenüber dem Vorjahr von rund 5% – scheint ebendieser Eifer der Notenbanken zu sein, weitere Stimulierungsmaßnahmen zu lancieren. Gleichzeitig hat sich die **stetige Abschwächung der Weltwirtschaft** im August fortgesetzt, trotz der (zögerlichen) Stabilisierung „weicher“ Früh- und Stimmungsindikatoren. Auf Dreimonatssicht verschlechterten sich die Makrodaten in allen großen Industrie- und Schwellenländern und waren auf globaler Ebene in 17 der letzten 19 Monate rückläufig (siehe auch unsere *Grafik der Woche*). Für sich genommen kein Grund für überschäumenden Enthusiasmus. Für eine anhaltend aufgehellte Börsenstimmung wird entscheidend sein, ob den Notenbankern und Finanzministern eine (seltene) „weiche Landung“ des alternden globalen Konjunkturzyklus gelingt,

Aktuelle Publikationen



„Impact Investments – eine neue Anlagephilosophie“

Anlegern wird zunehmend bewusst, dass sie durch die Entscheidung darüber, wo und wie sie ihre Gelder anlegen, etwas Positives bewirken können. Durch Bereitstellung von Kapital in der Absicht, einen bestimmten Effekt („Impact“) zu erzielen, können Investoren Einfluss auf die Funktionsweise einer Wirtschaft oder die Geschäftstätigkeit eines Unternehmens nehmen.



„Active is: Negative Renditen verschärfen die Jagd nach Einkommen“

Solange Banken keine negativen Zinsen verlangen, sondern Geld mit Nullzinsen dulden, solange bedeutet jede Einzahlung einen Verlust für die Bank. Während sie selbst auf ihre Einlagen im System der europäischen Zentralbanken Zinsen zahlen muss (!) – also für ihre Liquidität bestraft wird – und dies ihren Kunden nicht in Rechnung stellt, solange legt sie drauf.



„Helikoptergeld: Wie es funktionieren soll“

Die Idee, Geld aus dem Helikopter zu werfen ist nicht neu, wird in der aktuellen Diskussion um die Geldpolitik aber wieder aufgegriffen. Dieser Beitrag beschreibt, wie ein solcher „Wurf“ technisch funktionieren könnte und weist gleichzeitig auf die Risiken hin.

mit der die Grundlage für einen erneuten Aufschwung gelegt werden könnte. Die **hohen Markterwartungen** an die wirtschaftspolitischen Entscheidungsträger bergen unseres Erachtens ein gewisses Enttäuschungspotenzial (wie die jüngste Gegenbewegung bei Kernstaatsanleiherenditen offenbart hat).

Immerhin scheinen mehrere **politische Stolpersteine vorerst aus dem Weg geräumt**: Die neue italienische Regierung schlägt fiskalpolitisch einen weniger konfrontativen Kurs mit Brüssel ein. Das britische Parlament hat unlängst das Szenario eines ungeordneten **Brexit** am 31. Oktober eingedämmt. Premier Johnson muss nun entweder bis zum 19. Oktober einen (neuen) Deal mit der EU unterbreiten oder um einen dritten Aufschub bitten. Und bei den US-chinesischen Handelsgesprächen zeichnen sich zumindest verhaltene positive Signale ab.

Die Woche voraus.

Auch in der kommenden Börsenwoche geben die Zentralbanken den Takt für die Kapitalmärkte vor. In den **USA** richtet sich das Augenmerk auf den **Zinsentscheid der Federal Reserve** (Mi). Der US-Geldmarkt preist mit einer Wahrscheinlichkeit von etwa 95% eine zweite „vorsorgliche“ Leitzinssenkung von 25 Basispunkten ein. Das Zielband für die Fed Funds Rate läge dann bei 1,75-2,00%. In der Vergangenheit haben „insurance rate cuts“ der Fed in Summe maximal 75 Basispunkte betragen.

Die **Bank of England** (BoE) steht weiterhin vor einem Dilemma. Obwohl sich binnenwirtschaftlicher Preisdruck aufbaut – in den drei Monaten bis Juli fiel die britische Arbeitslosenquote auf 3,8%, den tiefsten Stand seit 44 Jahren, während die Löhne ein Plus von 4,0% verzeichneten, so kräftig wie seit über zehn Jahren nicht mehr – dürfte die BoE am Donnerstag in Anbetracht der anhaltenden Brexit-Ungewissheit vorerst die Füße stillhalten. Ob die Notenbanker perspektivisch am Leitzins schrauben – und wenn ja, in welcher Richtung – wird davon abhängen, wie der EU-Austritt voranschreitet.

Die **Weltkonjunktur** befindet sich zwar beileibe nicht in einem freien Fall, der unvermeidlich und zeitnah in die Rezession führt. Doch lasten die fortdauernde Schwäche im Handel und geopolitische Unsicherheiten weiterhin schwer auf dem verarbeitenden Gewerbe. Mit Argusaugen beobachten Investoren, ob sich **Abstrahleffekte** auf den bislang robusten, binnenwirtschaftlich orientierten Dienstleistungssektor bemerkbar machen. Im Blickpunkt wird u.a. stehen, ob sich die Industrieproduktion in den beiden Supermächten **China** (Mo) und den **USA** (Di) wie erwartet erholt hat. Hinweise darauf, ob **Deutschland** im dritten Quartal in eine „technische“

Rezession gerutscht ist, liefert der ZEW-Index (Di). In **Japan** dürften die Exporte (Mi) auf einen kurzfristig nur mäßigen Anstieg der Wirtschaftsleistung schließen lassen. Im Vorfeld der für Oktober geplanten Mehrwertsteuererhöhung sind zudem die Bedenken hinsichtlich der Belastbarkeit des privaten Konsums gestiegen. Ein Umfeld, in dem die **Bank of Japan** (Do) den Markterwartungen entsprechend unverändert an ihrem lockeren Kurs festhalten wird. Eine Zinssenkung Ende Oktober würde am Geldmarkt jedoch nicht für eine Überraschung sorgen.

Active is.

Was bedeutet all dies für Anlageentscheidungen? Die sich abzeichnende geldpolitische Lockerung stützt für sich genommen risikobehaftete Anlageklassen. Ob dies mittelfristig jedoch ausreicht, um eine anhaltend aufgehellte Stimmung an den Börsen zu erzeugen, scheint weiterhin mit einem Fragezeichen behaftet. Zumindest solange eine Belebung bei Konjunktur und Unternehmensgewinnen ausbleibt. Dies legt einerseits ein **breit gestreutes Portfolio** nahe, andererseits eine taktisch vorsichtige Positionierung bei risikobehafteten Anlagen in einem Multi-Asset-Kontext, die eine aktive Selektion von Wertpapieren mit Leben füllt.

In einem globalen Aktienportfolio bevorzugen wir derzeit beispielsweise den **US-Aktienmarkt** aufgrund seines niedrigen Betas (d.h. der historisch relativ geringeren Sensitivität zum Weltaktienmarkt) sowie **defensive Sektoren**. Der breite **US-Dollar** dürfte sich angesichts politischer und zyklischer Belastungsfaktoren und der erwarteten global synchronisierten Lockerung der Geldpolitik vorerst weiter gut behaupten – jedoch **vor allem gegenüber Schwellenländerwährungen aus dem asiatischen Raum**, weniger gegenüber den internationalen Reservewährungen und „sicheren Häfen“ japanischer Yen und Schweizer Franken.

Gerade in „Glanzzeiten“ lohnt sich das genaue Hinschauen, meint Ihre

Ann-Katrin Petersen

Politische Ereignisse 2019

18. Sep.: Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)
[Übersicht politische Ereignisse \(hier klicken\)](#)

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

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

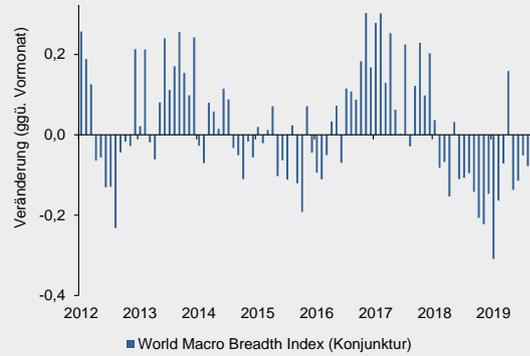
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

Grafik der Woche

Stetige (aber geordnete) Abschwächung der Weltwirtschaft setzt sich fort: Globale Makrodaten waren in 17 der letzten 19 Monate rückläufig



Die „World Macro Breadth“-Indizes messen die directionale Entwicklung von 353 globalen, regionalen und länderspezifischen makroökonomischen Indikatoren (271 Konjunkturdaten, 82 Inflationsdaten) auf Monatsbasis. Die Monatsveränderung kann zwischen -1 und 1 schwanken, wobei ein Wert von 1 (-1) einen Anstieg (Rückgang) aller zugehörigen Daten anzeigt. Quellen: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream. Stand: 06.09.2019.

Überblick über die 38. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
CN	Anlagevermögen (j/j)	Aug	5,7%	5,7%
CN	Industrieproduktion (j/j)	Aug	5,2%	4,8%
CN	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Aug	8,0%	7,6%
UK	Rightmove Immobilienpreisindex (j/j)	Sep	--	1,2%
US	Empire State Index	Sep	2	4,8
Dienstag				
EZ	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Sep	--	-43,6
DE	ZEW-Index aktuelle Lage	Sep	--	-13,5
DE	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Sep	--	-44,1
US	Industrieproduktion (m/m)	Aug	0,1%	-0,2%
US	Kapazitätsauslastung	Aug	77,6%	77,5%
US	NAHB Immobilienpreisindex	Sep	66	66
Mittwoch				
EZ	EU27 Pkw-Neuzulassungen	Aug	--	-7,8%
EZ	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Jul	--	1,0%
IT	Industriegüterabsätze (j/j)	Jul	--	-0,8%
IT	Auftragseingang Industrie (j/j)	Jul	--	-4,8%
IT	Handelsbilanz	Jul	--	€5728m
JN	Exporte (j/j)	Aug	--	-1,6%
JN	Handelsbilanz	Aug	--	-¥249,6b
JN	Importe (j/j)	Aug	--	-1,2%
UK	Verbraucherpreise (j/j)	Aug	--	2,1%
UK	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Aug	--	1,9%
UK	Erzeugerpreise Input (j/j)	Aug	--	1,3%
UK	Erzeugerpreise Output (j/j)	Aug	--	1,8%
UK	Immobilienpreisindex (j/j)	Jul	--	0,9%
US	Baugenehmigung (m/m)	Aug	-0,9%	8,4%
US	Baubeginne (m/m)	Aug	5,0%	-4,0%
US	FOMC Leitzins	Sep 18	2,00%	2,25%
Donnerstag				
EZ	EZB Leistungsbilanz	Jul	--	€18,4b
IT	Leistungsbilanz	Jul	--	€5047m
JN	Aktivitätsindex aller Industrien (m/m)	Jul	--	-0,8%
JN	BoJ Leitzins	Sep 19	--	-0,1%
JN	BoJ Renditeziel 10-jähr. Staatsanleihen	Sep 19	--	0,0%
UK	Einzelhandelsumsätze exkl. Auto und Benzin (j/j)	Aug	--	2,9%
UK	Einzelhandelsumsätze inkl. Auto und Benzin (j/j)	Aug	--	3,3%
UK	Bank of England Leitzins	Sep 19	--	0,75%
UK	Bank of England Wertpapierkaufprogramm	Sep	--	£435b
US	Leistungsbilanz	2Q	--	-\$130,4b
US	Philly Fed Index	Sep	--	16,8
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Sep 14	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Sep 07	--	--
US	Index der Frühindikatoren	Aug	--	0,5%
US	Verkäufe bestehender Häuser (m/m)	Aug	-0,9%	2,5%
Freitag				
EZ	Verbrauchervertrauen	Sep A	--	-7,1
DE	Erzeugerpreise (j/j)	Aug	--	1,1%
JN	Verbraucherpreise (j/j)	Aug	--	0,5%
JN	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Aug	--	0,6%

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.