

# Die Woche Voraus

## Active is: Die Kapitalmärkte im Blick zu haben



Stefan Scheurer

Director, Global Capital Markets & Thematic Research

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

[@AllianzGI\\_DE folgen](#)

### Hoffnung allein reicht nicht

Es sind noch etwas mehr als 20 Handelstage, bis das von Seiten der Wertentwicklung bisher durchaus positive Jahr 2019 zu Ende geht. Viele der internationalen Aktienindizes erreichten zuletzt neue Allzeithochs, was die seit geraumer Zeit zunehmende Risikobereitschaft an den Finanzmärkten deutlich macht. Nachdem beim **Handelskonflikt** zwischen den USA und China Anzeichen von Zugeständnissen beider Seiten gab, waren es auch vereinzelte Hoffnungen auf eine zyklische Konjunkturbelebung, die zu dem jüngsten Anstieg in den Weltaktienmärkten beitrugen.

**Doch Hoffnung allein reicht nicht.** Denn, eine zyklische Belebung durch den breiten wirtschaftlichen Nachrichtenfluss kann derzeit noch nicht bestätigt werden. Zwar konnte in Europa die deutsche Wirtschaft im dritten Quartal eine Rezession vermeiden und der nach wie vor robuste Arbeitsmarkt in den USA stützt den privaten Konsum, die US-Industrieproduktion hingegen enttäuschte im Oktober und drückte die Jahresrate auf den tiefsten Stand seit Oktober 2016. Japanische Exporte fielen den elften Monat in Folge gegenüber Vorjahr, der stärkste Rückgang seit drei Jahren, und insgesamt schwache Aktivitätsdaten aus China ließen mitunter die Industrieproduktion auf den tiefsten Stand seit 1998 gefallen.

Letzteres hatte zur Folge, dass die chinesischen Behörden begonnen haben, der nachlassenden Wirtschaft neue Impulse zu verleihen. Die People's Bank of China (PBoC) senkte im Lauf der Woche die Zinsen in der Breite: Der Zinssatz für mittelfristige Darlehen an Finanzinstitutionen (MLF), der Satz für einwöchige Repogeschäfte (kurzfristige Kredite der PBOC an die Geschäftsbanken) sowie der Referenzzinssatz sowohl für kurz- als auch für langfristige Kredite (LPR) sanken alle jeweils um 5 Basispunkte auf 3,25 %, 2,50 % sowie 4,15% bzw. 4,80%. Zudem stellen die Behörden weitere Liquidität dem Finanzsystem zur Verfügung.

Somit scheint die zuletzt gestiegene **Risikofreude** vor allem den Hoffnungen auf eine baldige Beilegung des Handelskonflikts zwischen den USA und Chinas zu liegen. Aber auch, dass sich die

### Aktuelle Publikationen



#### Die Villa Kunterbunt

„Wie lebt, lernt und arbeitet es sich im heraufziehenden zweiten Maschinenzeitalter? Hans-Jörg Naumer, Leiter Global Capital Markets & Thematic Research, verpackt seine Gedanken in einen sehr persönlichen Brief an seine Kinder.“



#### KI: 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“ (CSR) und „Environmental, Social and Governance“ (ESG). 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.

konjunkturelle Lage in den nächsten Wochen verbessert, zumindest aber stabilisiert, und das Risiko eines Überspringens auf das Dienstleistungsgewerbe verhindert werden kann. Werden diese Hoffnungen enttäuscht, besteht erhöhtes Rückschlagpotential.

#### Die Woche Voraus

Eine Fülle an stimmung- als auch realökonomischen Indikatoren stehen in der kommenden Kalenderwoche an. In den **USA** richtet sich der Fokus vor allem auf zahlreiche Frühindikatoren einzelner regionaler US-Notenbanken zu Beginn der Woche – Chicago Aktivitätsindex und der Dallas Fed Index für das verarbeitende Gewerbe (beide Mo) sowie der Richmond Fed Index (Di). Laut Konsensus sollten jene Indikatoren ein leicht verbessertes Konjunktur- bild in den USA zeichnen, was weitere Hoffnungen einer zyklischen Konjunktur- belebung schüren könnte. Am Mittwoch stehen zudem die Auftragseingänge für langlebige Güter an, wo sich mitunter auch der schwelende Handels- konflikt bemerkbar machen dürfte, wengleich ohne den schwankungs- anfälligen Transportsektor die Aufträge leicht ansteigen sollten. In der **Eurozone** stehen vor allem die vorläufigen Verbraucher- preise im Mittelpunkt der Marktteilnehmer (Fr). Während der Anstieg der Öl- preise ein wichtiger Faktor für die Beschleunigung des Inflationstempos im letzten Jahr war, dürfte die Verlangsamung Ende 2018/Anfang 2019 geschuldet durch Basiseffekte jener Ölpreisentwicklung die Inflationsrate gegen Jahresende leicht anziehen lassen. In **Deutschland** hingegen liegt das Haupt- augenmerk auf dem ifo- Geschäfts- klimaindex (Mo). Nachdem die Stimmung in den deutschen Chefeta- gen im Oktober unverändert geblieben ist, könnte sich die Erwartungskomponente weiter aufhellen und eine weitere Stabilisierung der deutschen Wirt- schaft andeuten. Daten zum Verbrauchervertrauen (Di) bzw. Arbeitsmarkt (Fr) könnten den Konsum ein- mal mehr als die aktuelle Stütze der deutschen Kon- junktur ausmachen. In **Asien** richte sich die Aufmerk- samkeit auf **Japan**. Nachdem nach zweimaliger Verschiebung die umstrittene Mehrwertsteuererhö- hung von 8% auf 10% im Oktober in Kraft getreten ist, rechnen Regierung und Zentralbank, dass die Folgen weniger stark ausfüllen dürften als bei der letzten Erhöhung 2014. Erstes Indiz dürften die Ein- zelhandelsumsätze sein (Do), die durch reduzierte Steuersätze, Belohnungspunkte, Rabatte und Ein- kaufsgutscheine gestützt werden sollten. Die Ver- braucherpreise dürften trotz eines engen Arbeits- marktes und leicht gestiegenem Lohnwachstum davon allerdings unberührt bleiben (Fr).

#### Active is.

Laut der monatlichen Fondsmanagerumfrage der US-Großbank Bank of America (BoFA) Merrill Lynch waren in den vergangenen Wochen internationale Investoren eher zurückhaltend positioniert. Getrie- ben von der Hoffnung mussten sie von der Seiten- linie beobachten, wie die globalen Aktienmärkten

neue Allzeithochs bzw. Jahreshöchststände errei- chten. Die eher defensive Allokationsausrichtung vieler Investoren wurde abgebaut, zyklische Werte präferiert und eine stärkere Risikobereitschaft machte sich breit. Put/Call-Ratios signalisieren zunehmenden Optimismus und laut der aktuellen Umfrage der American Association of Individual Investors (AII) wechselten mehr Anleger vom Bären- ins Bullenlager. Nachdem seit Anfang des Jahres insgesamt fast 1 Billion US-Dollar in Geld- markt- und Anleihefonds netto zugeflossen sind, setzte vor 4 Wochen auch hier eine Rotation ein. Globale Aktienfonds verzeichneten Zuflüsse von über 30 Mrd. US-Dollar, nach Nettomittelabflüssen von mehr als 220 Mrd. US-Dollar im laufenden Jahr (*siehe Grafik der Woche*) – insbesondere euro- päische Aktienfonds konnten nach mehr als 80 Wochen an Kapitalabflüssen wieder erste Zuflüsse verbuchen. Zur Fortführung dieser Entwicklung muss allerdings noch der Beweis einer konjunkturellen Stabilisierung erbracht werden. Doch wie heißt es so schön?

Die Hoffnung stirbt zuletzt, meint Ihr

Stefan Scheurer

#### Politische Ereignisse 2019

30 Nov: Ende der Amtszeit von Ratspräsident Tusk

11 Dez: Sitzung und Konjunkturprognosen des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

12 Dez: EZB-Ratssitzung

[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

Einsetzende Rotation? Globale Aktienfonds verzeichneten Nettomittelzuflüsse von über 30 Mrd. US-Dollar in den letzten 4 Wochen.



Quellen: EPFR, AllianzGI Economics & Strategy, per 20. Nov. 2019, 2017 rebasiert.

## Überblick über die 48. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
DE	Ifo Geschäftsklima	Nov	--	94,6
DE	Ifo Erwartungen	Nov	--	91,5
DE	Ifo Aktuelle Lage	Nov	--	97,8
US	Chicago Aktivitätsindex	Okt	--	-0,45
US	Dallas Fed Index verarb. Gewerbe	Nov	-2	-5,1
Dienstag				
DE	GfK Verbrauchervertrauen	Dez	--	9,6
US	Lagerbestände Großhandel (m/m)	Okt P	--	-0,4%
US	FHFA Immobilienpreisindex (m/m)	Sep	--	0,2%
US	Richmond Fed Index	Nov	--	8
US	Conf. Board Verbrauchervertrauen	Nov	125,5	125,9
US	Neubauverkäufe (m/m)	Okt	0,4%	-0,7%
Mittwoch				
FR	Verbrauchervertrauen	Nov	--	104
IT	Verbrauchervertrauen	Nov	--	111,7
IT	Wirtschaftsstimmung	Nov	--	99
US	BIP Annualisiert (q/q)	3Q S	1,9%	1,9%
US	Private Konsumausgaben (q/q)	3Q S	--	2,9%
US	Auftragseingänge für langl. Güter (m/m)	Okt P	-0,7%	-1,2%
US	Auftragseingänge für langl. Güter o. Transportwesen (m/m)	Okt P	0,3%	-0,4%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Nov 23	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Nov 16	--	--
US	MNI Chicago PMI	Nov	47,2	43,2
US	Einkommen privater Haushalte	Okt	0,3%	0,3%
US	Konsumausgaben	Okt	0,2%	0,2%
US	PCE Deflator (j/j)	Okt	--	1,3%
US	PCE Core Deflator YoY	Okt	--	1,7%
US	Schwebende Hausverkäufe (j/j)	Okt	--	6,3%
Donnerstag				
EZ	Geldmenge M3 (j/j)	Okt	--	5,5%
EZ	Wirtschaftsstimmung	Nov	--	100,8
EZ	Geschäftsklima	Nov	--	-0,19
EZ	Wirtschaftsstimmung verarb. Gewerbe	Nov	--	-9,5
EZ	Wirtschaftsstimmung nicht-verarb. Gewerbe	Nov	--	9
DE	Verbraucherpreise (j/j)	Nov P	--	0,9%
IT	Erzeugerpreise (j/j)	Okt	--	-2,4%
JN	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Okt	--	7,1%
Freitag				
EZ	Arbeitslosenquote	Okt	--	7,5%
EZ	Verbraucherpreise (j/j)	Nov	--	0,7%
EZ	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Nov P	--	1,1%
FR	Erzeugerpreise (j/j)	Okt	--	-1,0%
FR	Konsumausgaben priv. Haushalte (j/j)	Okt	--	0,3%
FR	Verbraucherpreise (j/j)	Nov P	--	0,9%
DE	Beschäftigungsentwicklung	Nov	--	6,0k
DE	Arbeitslosenquote	Nov	--	5,0%
IT	Arbeitslosenquote	Okt P	--	9,9%
IT	Verbraucherpreise (j/j)	Nov P	--	0,2%
JN	Arbeitslosenquote	Okt	--	2,4%
JN	Tokio Verbraucherpreise (j/j)	Nov	--	0,4%
JN	Tokio Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Nov	--	0,5%
JN	Industrieproduktion (j/j)	Okt P	--	1,3%
JN	Automobilproduktion (j/j)	Sep	--	-2,2%
JN	Bauaufträge (j/j)	Okt	--	-6,8%
JN	Verbrauchervertrauen	Nov	--	36,2
UK	GfK Verbrauchervertrauen	Nov	--	-14
UK	Hypothekengenehmigungen	Okt	--	65,9k
UK	Geldmenge M4 (j/j)	Okt	--	4,0%

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.