

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](#)

„Die Geldpolitik wird es schon richten – oder?“

Die **Weltkonjunktur** befindet sich beileibe nicht in einem freien Fall, der unweigerlich und in naher Zukunft in einer Rezession mündet. Die Hoffnungen auf eine Konjunkturbeschleunigung in den Mittelquartalen dieses Jahres müssen Investoren jedoch vorerst ad acta legen. Zu schwer lasten die fortdauernde Schwäche im Handel und geopolitische Unsicherheiten auf dem globalen verarbeitenden Gewerbe. Der IWF hat daher jüngst seine Konjunkturprognose gesenkt. Für sich genommen kein Grund für überschäumenden Enthusiasmus an den Börsen. Immerhin zeichnen sich positive Signale nach der Wiederaufnahme der Handelsgespräche zwischen den USA und China ab.

Maßgeblich für die höheren Börsenkurse – der globale MSCI-Aktienindex legte seit Jahresbeginn um etwa 17% zu und übertrifft damit den Zehnjahresdurchschnitt – ist derzeit jedoch der Eifer der Notenbanken, weitere Stimulierungsmaßnahmen zu lancieren. Ganz in diesem Sinne signalisierte die **Europäische Zentralbank (EZB)** auf ihrer „taubenhaften“ Ratssitzung am Donnerstag weitere Handlungsbereitschaft. Risikoreichere Anlageklassen wie Aktien und Unternehmensanleihen waren auch in der abgelaufenen Woche begehrt.

Für eine anhaltend aufgehellte Börsenstimmung wird jedoch entscheidend sein, ob den wirtschaftspolitischen Entscheidungsträgern eine (seltene) „weiche Landung“ des alternden Konjunkturzyklus gelingt, mit der die Grundlage für einen erneuten globalen Aufschwung gelegt werden könnte. **Ob die Zentralbanken allmächtig sind, sei dahin-gestellt.** Die hohen Markterwartungen bergen unseres Erachtens ein gewisses Enttäuschungspotenzial.

Noch hinterlassen die eingetrübten wirtschaftlichen Rahmenbedingungen Bremsspuren. Zum einen bei den Unternehmensgewinnen, wie sich an den sich mehrenden Gewinnwarnungen in der laufenden **Berichtssaison**, insbesondere in Europa, ablesen lässt. Die Hoffnungen ruhen auf der zweiten Jahreshälfte. Zum anderen hat im Euroraum – trotz der äußerst günstigen Finanzierungsbedingungen – die steigende Risikoaversion der Banken angesichts

Aktuelle Publikationen



„Active is: Kapitaleinkommen mit Dividenden erzielen (2) – Dividenden: Airbag für das Portfolio?“

In dieser Studie wird das Zusammenspiel von Dividenden und Kursschwankungen untersucht. Die Frage lautet: Schwanken die Aktienkurse von Dividenden ausschüttenden Firmen weniger als die Kurse jener, die keine Dividenden ausschütten?



„Zukunft der Arbeit: Brauchen wir ein bedingungsloses Grundeinkommen?“

Die Idee des bedingungslosen Grundeinkommens hat immer mehr Befürworter gefunden. Es gibt jedoch auch Alternativen in Form von Kapital – oder Mitarbeiterbeteiligungen. Ist das bedingungslose Grundeinkommen die richtige Antwort auf den technischen Fortschritt? Hans-Jörg Naumer im Future-Talk mit Deloitte.



„Active is: Investieren als rationaler Optimist!“

Die Welt wird immer besser. Alle Indikatoren sprechen die gleiche Sprache: steigende Lebenserwartung auf allen Kontinenten, sinkende Kindersterblichkeit und Kinderarbeit, steigender Wohlstand, sinkende – aus globaler Perspektive – Ungleichheit. Wo sich die kreative Disruption entfalten kann, haben wir allen Grund zum rationalen Optimismus. Aber was bedeutet das (nicht nur) für Investoren?

der Sorge vor einer wirtschaftlichen Abschwächung zu **strafferen Kreditvergaberichtlinien** im Firmenkundengeschäft im zweiten Quartal geführt (siehe auch unsere Grafik der Woche). Eine Kehrtwende des seit 2014 anhaltenden Lockerungszyklus, wie aus der jüngsten EZB-Umfrage hervorgeht.

Die Woche voraus

Auch in der kommenden Handelswoche 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 80% eine Leitzinssenkung von 25 Basispunkten (Bp) ein. Das Zielband für die Fed Funds Rate läge dann bei 2,00-2,25%. Mit einem weiteren Zinsschritt wird am 18. September gerechnet. Die feste Verfassung des Arbeitsmarkts (Fr) spricht für die Einschätzung eines „insurance rate cut“ in einem nicht-rezessiven Konjunkturmilieu. In der Vergangenheit haben solch' vorsorgliche Zinssenkungen der Fed maximal 75 Bp betragen.

Nach einem überraschend kräftigen Wirtschaftswachstum **Japans** im ersten Quartal (+0,6% ggü. Vorquartal) lassen die jüngsten Konjunkturdaten in der kurzen Frist auf einen nur mäßigen Anstieg der Wirtschaftsleistung schließen. Zuletzt waren die Bedenken hinsichtlich der Belastbarkeit des privaten Konsums im Vorfeld der für Oktober geplanten Mehrwertsteuererhöhung gestiegen (u.a. fallende Löhne im Vorjahresvergleich). Der Fokus richtet sich daher auf die Einzelhandelsumsätze (Mo), Arbeitslosenquote (Di) und das Verbrauchervertrauen (Mi). Ein Umfeld, in dem die **Bank of Japan** (Mo) den Markterwartungen entsprechend unverändert an ihrem lockeren Kurs festhalten wird. Ein Zinsschritt im Herbst würde am Geldmarkt jedoch nicht für eine Überraschung sorgen.

Im **Euroraum** deuten Konjunkturindikatoren auf eine Abkühlung im zweiten Quartal (Mi) hin, nachdem sich das Wachstum im ersten Jahresviertel um 0,4 % (ggü. Vorquartal) beschleunigt hatte. Eine Erholung des Exportgeschäfts und der Industrie ist noch nicht zu erkennen. Mit einem Anteil von 15,4% des gesamten Warenverkehrs (2018) ist China der zweitwichtigste Handelspartner der Europäischen Union nach den USA (17,1%). Daher dürften neben dem Economic Sentiment Indicator (Di) auch die **chinesischen Einkaufsmanagerindizes** (Mi, Do) im Auge behalten werden. Hinweise darauf, ob die binnenwirtschaftlichen Auftriebskräfte nach wie vor intakt sind, liefern das GfK-Verbrauchervertrauen (Di), die französischen Konsumausgaben Juni (Di) sowie die Arbeitslosenzahlen für das Euro-Währungsgebiet (Mi). Für die EZB werden darüber hinaus die **Verhandlung des Bundesverfassungsgerichts über die EZB-Anleihenkäufe** (Mi) sowie die Inflationszahlen für Spanien (Mo), Frankreich und Italien (Mi) von Interesse sein. Zwar haben die Angebotsverknappung von Rohöl und geopolitische Unsicherheiten

das Risiko eines **Ölpreisanstiegs** im zweiten Halbjahr erhöht. Für 2019 erwartetet die EZB aber lediglich eine Teuerung von 1,3% und steht damit weiterhin unter Druck, ihr Preisstabilitätsziel von „unter, aber nahe 2 % auf mittlere Sicht“ zu gewährleisten.

Die Sitzung der **Bank of England** (BoE) lässt die geldpolitisch geprägte Woche ausklingen (Do). In Anbetracht der anhaltenden Brexit-Ungewissheit dürfte sie vorerst die Füße stillhalten und von einem dritten Zinsschritt absehen, obwohl sich binnenwirtschaftlicher Preisdruck aufbaut. Ob die BoE perspektivisch am Leitzins schraubt – und wenn ja, in welcher Richtung – wird davon abhängen, wie der EU-Austritt vonstatten geht. Das unter dem neuen Premier **Boris Johnson** greifbarere Szenario eines „ungeordneten“ Brexit ließ den Pfund-Wechselkurs unlängst auf ein Zweijahrestief rutschen.

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 mit einem Fragezeichen behaftet. Zumindest solange den Notenbanken keine „weiche“ Landung gelingt und eine Belebung bei Konjunktur und Unternehmensgewinnen ausbleibt.

Selbst die Götter der griechischen Mythologie waren nicht allmächtig, meint Ihre

Ann-Katrin Petersen

Politische Ereignisse 2019

Übersicht politische Ereignisse (hier klicken)

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

Zu unseren Publikationen (hier klicken)

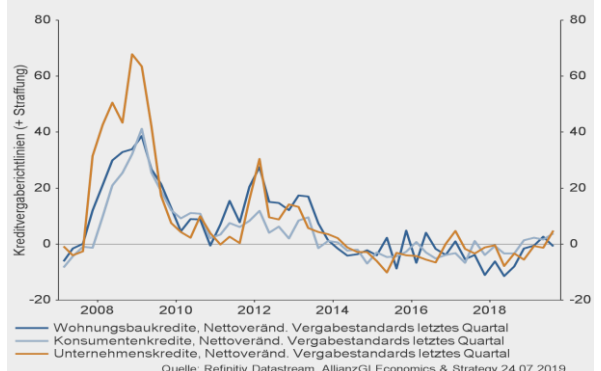
Zu unserem Newsletter (hier klicken)

Zu unseren Podcasts (hier klicken)

Zu unserem Twitter-Feed (hier klicken)

Grafik der Woche

Bank Lending Survey (BLS): Sorge um Konjunkturabkühlung veranlasst Euroraum-Banken zu strafferen Kreditstandards im Firmenkundengeschäft



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft. Quellen: Datastream, EZB, AllianzGI Global Economics & Strategy.

Überblick über die 31. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
IT	Erzeugerpreise (j/j)	Jun	--	1,8%
JN	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Jun	--	0,3%
UK	Hypothekengenehmigungen	Jun	--	65,4k
UK	Geldmenge M4 (j/j)	Jun	--	2,2%
US	Dallas Fed Index verarb. Gewerbe	Jul	-5	-12,1
Dienstag				
EZ	Wirtschaftsstimmung	Jul	--	103,3
EZ	Geschäftsklima	Jul	--	0,17
EZ	Wirtschaftsstimmung verarb. Gewerbe	Jul	--	-5,6
EZ	Wirtschaftsstimmung nicht-verarb. Gewerbe	Jul	--	11
FR	BIP (q/q)	2Q P	--	0,3%
FR	Konsumausgaben priv. Haushalte (j/j)	Jun	--	-0,1%
DE	GfK Verbrauchervertrauen	Aug	--	9,8
DE	Verbraucherpreise (j/j)	Jul P	--	1,5%
JN	Arbeitslosenquote	Jun	--	2,4%
JN	Industrieproduktion (j/j)	Jun P	--	-2,1%
JN	BoJ Leitzins	Jul 30	--	-0,1%
JN	BoJ Renditeziel 10-jähr. Staatsanleihen	Jul 30	--	0,00%
US	Einkommen privater Haushalte	Jun	0,3%	0,5%
US	Konsumausgaben	Jun	0,3%	0,4%
US	PCE Deflator (j/j)	Jun	1,5%	1,5%
US	PCE Core Deflator YoY	Jun	1,7%	1,6%
US	Schwebende Hausverkäufe (j/j)	Jun	--	-0,8%
US	Conf. Board Verbrauchervertrauen	Jul	124,4	121,5
Mittwoch				
CN	NBS Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jul	49,7	49,4
CN	NBS Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jul	54	54,2
EZ	Arbeitslosenquote	Jun	--	7,5%
EZ	BIP (q/q)	2Q A	--	0,4%
EZ	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Jul A	--	1,1%
EZ	Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	1,2%
FR	Verbraucherpreise (j/j)	Jul P	--	1,4%
DE	Beschäftigungsentwicklung	Jul	--	-1,0k
DE	Arbeitslosenquote	Jul	--	5,00%
IT	Arbeitslosenquote	Jun P	--	9,9%
IT	Verbraucherpreise (j/j)	Jul P	--	0,8%
IT	BIP (q/q)	2Q P	--	0,1%
JN	Automobilproduktion (j/j)	Mai	--	4,7%
JN	Bauaufträge (j/j)	Jun	--	-16,9%
JN	Verbrauchervertrauen	Jul	--	38,7
UK	GfK Verbrauchervertrauen	Jul	--	-13
US	ADP Beschäftigungsentwicklung	Jul	148k	102k
US	MNI Chicago PMI	Jul	51,3	49,7
US	FOMC Leitzins	Jul 31	2,25%	2,5%
Donnerstag				
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jul	49,8	49,4
IT	Markt Italy Manufacturing PMI	Jul	--	48,4
JN	Fahrzeugverkäufe (j/j)	Jul	--	-0,9%
UK	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jul	--	48
UK	Bank of England Leitzins	Aug 01	0,75%	0,75%
UK	Bank of England Wertpapierkaufprogramm	Aug	--	435b
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jul 27	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jul 20	--	--
US	ISM Einkaufsmanagerindex	Jul	52,3	51,7
US	Bauausgaben (m/m)	Jun	0,5%	-0,8%
Freitag				
EZ	Erzeugerpreise (j/j)	Jun	--	1,6%
EZ	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Jun	--	1,3%
IT	Industrieproduktion (j/j)	Jun	--	-0,7%
IT	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Jun	--	-1,8%
JN	Geldbasis (j/j)	Jul	--	4,00%
UK	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Jul	--	43,1
US	Beschäftigungsentwicklung ex Land.	Jul	160k	224k
US	Handelsbilanz	Jun	-\$54,0b	-\$55,5b
US	Arbeitslosenquote	Jul	3,6%	3,7%
US	Durchschnittliche Stundenlöhne (j/j)	Jul	3,2%	3,1%
US	Auftragseingänge (m/m)	Jun	0,4%	-0,7%
US	Auftragseingänge o. Transportwesen (m/m)	Jun	--	0,1%

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, 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.