

# 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](#)

### Gewinn(er)mentalität

Während viele Marktbeobachter derzeit den tragischen Verlauf und die eher kurzfristigen Folgen des **Coronavirus** im Fokus haben, sollten grundlegende Faktoren wie die **Unternehmensgewinne** nicht aus dem Blick geraten. 2019 war ein Jahr in dem die Gewinne in vielen entwickelten Märkten stagnierten oder bestenfalls leicht stiegen, während die meisten Aktienkurse kräftig zulegten. Daraus folgte eine erhebliche **Ausweitung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse** – gemessen an den für die nächsten 12 Monate erwarteten Gewinnen liegt es für den globalen Aktienindex MSCI Welt derzeit bei etwa 17. Zum Vergleich: Der Durchschnitt der letzten 20 Jahre beträgt ca. 15,4.

Das Phänomen den Gewinnen vorlaufender Aktienkurse ist historisch nicht ungewöhnlich, allerdings tritt es **vornehmlich am Anfang eines Konjunkturzyklus auf**. Aktienmärkte sehen dann eine kraftvolle Konjunktur- und Gewinnerholung voraus, die Bestätigung durch tatsächlich berichtete Gewinne erfolgt oft erst einige Quartale später. Was folgt daraus in der derzeitigen Situation? Aktienmärkte scheinen ihre Rezessionsangst vom Jahresanfang 2019 abgestreift zu haben und trotz eines alternden Konjunkturzyklus' noch einmal eine merkliche **(Wieder-)Beschleunigung von Konjunktur- und Gewinndynamik** zu erwarten.

Diese Hoffnung ist nicht völlig aus der Luft gegriffen, wie die Erholungsbewegung bei verschiedenen Frühindikatoren zeigt (siehe *Chart der Woche*). Allerdings erscheint die Kursbewegung zuletzt deutlich **kraftvoller** als die noch eher **zaghafte Erholung** bei Konjunkturindikatoren. Auch die Geschwindigkeit der (historisch absolut üblichen) Abwärtsrevisionen bei

### Aktuelle Publikationen



#### Börse und Psychologie: Deshalb fallen Anleger so oft auf selbst ernannte Aktien-Gurus herein

In dieser Rubrik beantworten Experten in unregelmäßiger Folge Fragen zum Thema Geld und Psychologie. Es gibt drei Kategorien: Börse und Psychologie, Geld und Partnerschaft sowie Geld und Glück. Von Hans-Jörg Naumer



#### Active is: Kapitaleinkommen mit Dividenden erzielen

Tief rot, so zeigen sich die Renditen der Anleihenmärkte. Insgesamt knapp 25% der weltweit ausstehenden Anleihen haben eine negative Nominalrendite. In Deutschland rentieren ca. 90% aller ausstehenden Staatsanleihen unter Null. In der Eurozone sind es 60%. Und dabei wurde die Inflation nicht einmal mit berücksichtigt. Dividenden rücken dabei immer mehr in den Vordergrund – um Kapitaleinkommen zu erzielen, aber auch um den Wertverlust zu stoppen.



#### ESG-Rahmenwerk für Staatsanleihen aus Schwellenländern

Die Bonität eines Schwellenlandes hängt von vielen Faktoren ab. Typischerweise konzentrieren sich Anleger auf eine Reihe von Makrogrößen wie Haushaltsdefizit, Verschuldungsniveau, Leistungsbilanz oder Höhe der Devisenreserven.

Gewinnschätzungen nimmt nur allmählich ab. Diese Gemengelage erhöht die Verwundbarkeit von Aktienmärkten, wie sich in der vergangenen Woche nach Ausbruch des „schwarzen Schwans“ Coronavirus gezeigt hat.

### Die Woche voraus

Wie üblich in der ersten Woche eines Monats stehen nächste Woche die Veröffentlichung der **Einkaufsmanagerindizes** für Verarbeitendes Gewerbe (Mo) und Dienstleistungen (Mi) im Vordergrund. Die Vorabschätzungen deuten für die meisten Regionen eine zögerliche Fortsetzung der Erholungsbewegung der letzten Monate an. Ansonsten stehen die Vereinigten Staaten sowohl ökonomisch wie auch politisch im Vordergrund: Am Freitag erwartet uns der monatliche **Arbeitsmarktbericht** – hier erwartet der Konsens im Wesentlichen eine Fortsetzung der soliden Verfassung des Arbeitsmarktes.

Aus der geo-politischen Brille beginnt bereits am Montag eine entscheidende Phase des US-Präsidentenwahlkampfes: Die **erste Vorwahl** zur Kür des demokratischen Herausforderers von Präsident Donald Trump im Bundesstaat Iowa steht bevor. Derzeit wird ein enges Rennen zwischen **Joe Biden** und **Bernie Sanders** vorausgesagt – ein Erfolg des Kapitalismuskritikers Bernie Sanders könnte an den US-Kapitalmärkten für Nervosität sorgen. Da rückt die Tatsache, dass ab nächste Woche das Vereinigte Königreich nicht mehr der EU angehören wird, fast in den Hintergrund.

### Active is: Die Dynamik der Konjunkturerholung im Auge behalten

Kurzfristig erscheinen die Kapitalmärkte im Umfeld des Coronavirus anfällig. In einem Umfeld in dem Zentralbanken vorerst eine expansive Politik beibehalten und eine Rezession nicht unmittelbar bevorsteht, **sollten Aktien mittelfristig noch moderates Potential bieten**. Eine Erholungsbewegung bedarf aber einer Expansion der Unternehmensgewinne und einer zunehmenden Investitionsbereitschaft der Unternehmen.

Eine erfolgreiche Woche wünscht Ihnen  
Ihr

*Stefan Rondorf*

### Politische Ereignisse 2020

12 Mrz: EZB Ratssitzung

17 Mrz: Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

19 Mrz: Sitzung der Bank of Japan

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

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

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

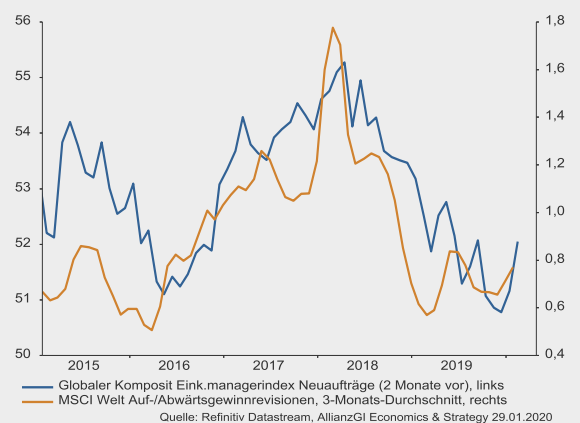
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

### Grafik der Woche

Erholung von Frühindikatoren deutet Verbesserungspotential bei Gewinnrevisionen an



## Überblick über die 6. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan	51	51,5
IT	Markit Italy Manufacturing PMI	Jan	--	46,2
JN	Fahrzeugverkäufe (j/j)	Jan	--	-9,5%
US	Bauausgaben (m/m)	Dez	0,4%	0,6%
US	ISM Einkaufsmanagerindex	Jan	48	47,2
Dienstag				
EZ	Erzeugerpreise (j/j)	Dez	--	-1,4%
IT	Verbraucherpreise (j/j)	Jan P	--	0,5%
JN	Geldbasis (j/j)	Jan	--	3,2%
UK	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Jan	--	44,4
US	Auftragseingänge (m/m)	Dez	0,7%	-0,7%
US	Auftragseingänge o. Transportwesen (m/m)	Dez	--	0,3%
Mittwoch				
CN	Caixin Gesamtindex	Jan	--	52,6
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jan	52	52,5
EZ	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Dez	--	2,2%
IT	Markit Italy Services PMI	Jan	--	51,1
IT	Markit Italy Composite PMI	Jan	--	49,3
US	ADP Beschäftigungsentwicklung	Jan	155k	202k
US	Handelsbilanz	Dez	-\$46,0b	-\$43,1b
US	ISM Non-Manufacturing Index	Jan	55	55
Donnerstag				
DE	Auftragseingänge Industrie (j/j)	Dez	--	-6,5%
DE	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Jan	--	53,8
US	Arbeitskosten (j/j)	4Q P	0,9%	2,5%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Feb 01	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jan 25	--	--
Freitag				
CN	Exporte (j/j)	Jan	--	7,6%
CN	Importe (j/j)	Jan	--	16,3%
CN	Handelsbilanz	Jan	--	\$46,79b
FR	Industrieproduktion (j/j)	Dez	--	1,3%
FR	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Dez	--	1,2%
FR	Handelsbilanz	Dez	--	-5584m
FR	Leistungsbilanz	Dez	--	0,5b
DE	Handelsbilanz	Dez	--	18,3b
DE	Leistungsbilanz	Dez	--	24,9b
DE	Exporte (m/m)	Dez	--	-2,3%
DE	Importe (m/m)	Dez	--	-0,5%
DE	Industrieproduktion (j/j)	Dez	--	-2,6%
IT	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Dez	--	0,9%
JN	Einkommen aus abhäng. Beschäftigung	Dez	--	-0,2%
JN	Index der Frühindikatoren	Dez P	--	90,8
JN	Index der Gleichlaufindikatoren	Dez P	--	94,7
US	Beschäftigungsentwicklung ex Land.	Jan	153k	145k
US	Arbeitslosenquote	Jan	3,5%	3,5%
US	Durchschnittliche Stundenlöhne (j/j)	Jan	--	2,9%
US	Verbraucherkredite	Dez	--	\$12,513b

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.