

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](#)

„Rückkehr der Nervosität?“

Nach einem eher ruhigen Wochenstart, legten die internationalen Aktienmärkte gegen Mitte der abgelaufenen Kalenderwoche eher den Rückwärtsgang ein, bedingt durch zunehmende geopolitische Spannungen im Nahen Osten, idiosynkratischer Risiken einzelner Schwellenländer oder der Verunsicherung auf der koreanischen Halbinsel. Hinzu kamen aber auch besser als erwartete US-Konjunkturdaten, die die Sorgen vieler Marktteilnehmer hinsichtlich eines restriktiveren geldpolitischen Pfads der US-Notenbank plötzlich wieder aufkeimen ließen.

Zwar verzeichneten die Konjunkturdaten in fast allen wichtigen Industrie- und Schwellenländern in den letzten Monaten – ausgehend von hohen Niveaus – einen Rücksetzer, die globalen makroökonomischen Daten deuten allerdings auf anhaltendes **globales Wirtschaftswachstum** über Potenzial hin (aber keine weitere Beschleunigung). In dieser von den USA angeführten spätzyklischen **Reflationierungsphase** sollte die Inflation vor dem Hintergrund einer weiteren Verbesserung der Arbeitsmärkte und einer zunehmenden gesamtwirtschaftlichen Kapazitätsauslastung schrittweise anziehen. So stieg die implizite Wahrscheinlichkeit für eine vierte Leitzinserhöhung in diesem Jahr zwischenzeitlich auf über 50% und mit ihr die 10-jährigen US-Staatsanleihen, die zeitweise auf höchstem Stand seit 7 Jahren rentierten.

Vor dem Hintergrund steigender Zinsen und – wie in der letzten Woche angedeutet – sollten sich Zinsdifferenzen am Währungsmarkt als dominierender Faktor erweisen (ein EUR/USD-Kurs von 1,15 wäre möglich), könnte das weiteren Gegenwind für Aktien, Anleihen und Währungen der Schwellenländer ergeben. Obwohl die zuletzt erhöhte **Volatilität in den Schwellenländern** starke Ähnlichkeiten mit dem sogenannten „Taper Tantrum“ aus dem Jahre 2013 hatte, scheint sich die fundamentale Situation der Emerging Markets über die letzten Jahre verbessert zu haben. Nicht nur, dass das

Wirtschaftswachstum höher ist als jenes der Industriestaaten, auch haben sich die Leistungsbilanzen – von einigen Ausnahmen abgesehen – von Defiziten in Überschüsse verkehrt und Währungsreserven wurden teils kräftig erhöht.

Auf Unternehmensebene neigt sich die **US-Berichtssaison** allmählich ihrem Ende entgegen, nachdem mehr als 90% der Unternehmen im US-amerikanischen Aktienmarkt (S&P 500) ihre Quartalsberichte veröffentlicht haben. Das Paradoxe jedoch daran: Trotz einem Gewinnwachstum von 25% und rekordverdächtigen positiven Gewinnüberraschungen von knapp 80% fielen die Kursgewinne für Gewinnüberraschungen mager aus (*siehe Grafik der Woche*). Gründe dafür könnten u.a. sein: (1) Die hohe Bewertung des US-Aktienmarktes oder (2) die nicht nachhaltige Steuerpolitik, die ein wesentlicher Treiber des starken Wachstums ist. Sollten sich allerdings die Erkenntnis durchsetzen, dass höhere Zinsen eine Reflektion besseren Wachstums sind, könnte sich daraus womöglich auch ein positiver Treiber für die US-Aktienmärkte ergeben.

Die Woche Voraus

In den **USA** stehen in der **kommenden Kalenderwoche** folgende Datenpunkte im Vordergrund:

- Neben diversen Frühindikatoren wie dem Chicago Aktivitätsindex (Mo) sowie den Indizes der regionalen US-Notenbanken Richmond (Di) und Kansas City (Do), dürfte das Hauptaugenmerk auf dem vorläufigen ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarb. Gewerbe (Mi) liegen. Zwar scheint sich die positive Konjunktorentwicklung in den USA fortzusetzen, doch das Konjunkturmomentum dürfte sich laut Konsensus etwas abschwächen.
- Einhergehend mit den Aussagen des zukünftigen Präsidenten der New Yorker Notenbank John Williams, dürfte sich der „sehr positive“ Wirtschaftsausblick in den USA auch im Sitzungsprotokoll (Mi) des Offenmarktausschusses (FOMC) der US-Notenbank widerspiegeln.

- Abseits einzelner Immobilienmarktdaten (Di und Mi) und den Arbeitsmarktdaten (Do), sollte der Fokus abschließend auf den Auftragseingängen für langlebige Güter (Fr) liegen, die als guter Frühindikator für die industrielle Nachfrage in den USA gelten.

In **Europa** richtet sich das Augenmerk primär auf die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für das verarb. Gewerbe (Mi). Nach zuletzt etwas nachlassenden Frühindikatoren im Euroraum könnten auch die Einkaufsmanagerindizes eine leichte Abschwächung im Wachstumsausblick signalisieren, wenngleich das Wachstum insgesamt robust und breit angelegt bleiben sollte. Ähnliches könnte für den deutschen ifo-Geschäftsklimaindex gelten (Fr). In **UK** dürfte die Inflationsentwicklung mit Argusaugen beobachtet werden. Der binnenwirtschaftliche Inflationsdruck könnte angesichts der „zunehmenden Kapazitätsauslastung“ anziehen – von Bedeutung hierzu auch das vorläufige Q1 BIP-Wachstum (Fr) – und einen Zinsschritt in absehbarer Zeit weiter wahrscheinlich erscheinen lassen (Mi).

In **Asien** richtet sich der Blick vor allem auf **Japan**. Zu Beginn der Woche dürfte das Interesse der Marktteilnehmer auf den Handelszahlen (Mo) liegen, gefolgt von dem vorläufigen Einkaufsmanagerindex für das verarb. Gewerbe (Mi). Dieser könnte nach den schwachen Zahlen zur Wirtschaftsleistung – die Wirtschaft schrumpfte in Q1 2018 das erste Mal seit zwei Jahren – ebenfalls einen eher verhaltenen Wachstumsausblick signalisieren. Die Verbraucherpreise für die Metropole Tokio (Fr) dürften den gedämpften japanischen Inflationsausblick bestätigen.

Active is:

Betrachtet man die Umfrage der American Association of Individual Investors (AAII) hinsichtlich der Stimmung unter den Marktteilnehmern, liegt der Anteil an „neutralen“ US-Investoren mit über 40% nahe des Hochs des vergangenen Jahres. Die abwartende Haltung zeigt sich auch anhand der Optionsmärkte in Europa bzw. den USA sowie mit Blick auf das technische Bild – die Relative-Stärke-Indikatoren für die USA und für Europa deuten eine neutrale Lage an. Der Verkaufsdruck, wie er noch zuletzt bestand, hat sich größtenteils aufgelöst. Nicht unerheblich, sollte die Nervosität im Zuge eines nachlassenden Konjunkturmoments und zunehmender (geo)politischer Unsicherheit an die Kapitalmärkte zurückkehren.

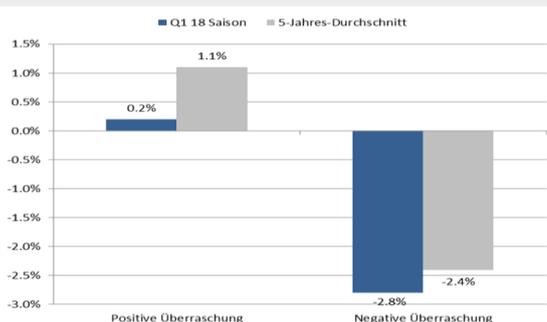
Eine ruhige Woche wünscht Ihnen,
Stefan Scheurer

Politische Ereignisse 2018

08. bis 09.06.2018: G-7 Gipfel in Kanada
[Übersicht politische Ereignisse \(hier klicken\)](#)

Grafik der Woche

Q1-US-Gewinnsaison mutet fast paradox an:
Magere Kursgewinne für Gewinnüberraschungen



Quelle: Factset, Allianz Global Investors Economics & Strategy

Aktuelle Publikationen



Deutschland in der Demografiefalle - Rente ade?

Deutschland steckt wie viele Industriestaaten in der Demografiefalle. Der demografische Wandel lässt die Gesellschaft altern. Lebhaft und lösungsorientierte Diskussion auf Phönix mit - Reiner Klingholz Prof. Michael Hüther, Hans-Jörg Naumer, ...



Die Odysseus-Strategie der Kapitalanlage

Die Behavioral Finance führt immer wieder zu der Erkenntnis: Anleger sind auch nur Menschen. Es gibt keinen Mr. und auch keine Mrs. "Spock", die gleich dem berühmten Vulkanier aus der Serie Raumschiff Enterprise ihre Entscheidungen rein rational und frei von Emotionen fällen. Im Gegenteil, schreibt Hans-Jörg Naumer bei seinem Gastkommentar auf „Cash“.



Inside China mit Stefan Scheurer: Handelskonflikt, Öffnung, Verschuldung – wo steht China?

China ist wieder im Gespräch, spätestens seit dem Thema Handelskonflikt. Aber wo steht China eigentlich Mitte 2018? Des Weiteren: Wie steht es um das Problem der Verschuldung? Ist China in der aktuellen Lage eine Investmentchance oder ein Risiko? Asienökonom Stefan Scheurer im Gespräch mit BörsenRadio Network.

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 \(hier klicken\)](#)

Überblick über die 21. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
JN	Handelsbilanz	Apr	--	¥797,3 Mrd.
JN	Exporte (j/j)	Apr	--	2,1%
JN	Importe (j/j)	Apr	--	-0,6%
UK	Rightmove Immobilienpreisindex (j/j)	Mai	--	1,6%
US	Chicago Aktivitätsindex	Apr	--	0,1
Dienstag				
UK	Nettokreditaufnahme öff. Sektor o. Banken	Apr	--	1,3 Mrd.
US	Richmond Fed Index	Mai	--	-3
Mittwoch				
EZ	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mai P	--	56,2
EZ	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mai P	--	54,7
EZ	Markit Gesamtindex	Mai P	--	55,1
EZ	Verbrauchervertrauen	Mai A	--	0,4
FR	ILO Arbeitslosenquote	1Q	--	8,9%
FR	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mai P	--	53,8
FR	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mai P	--	57,4
FR	Markit Gesamtindex	Mai P	--	56,9
DE	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mai P	56,3	58,1
DE	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mai P	54,9	53
DE	Markit Gesamtindex	Mai P	--	54,6
JN	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mai P	--	53,8
JN	Aktivitätsindex aller Industrien (m/m)	Mär	--	0,4%
UK	Verbraucherpreise (j/j)	Apr	--	2,5%
UK	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Apr	--	2,3%
UK	Erzeugerpreise Input (j/j)	Apr	--	4,2%
UK	Erzeugerpreise Output (j/j)	Apr	--	2,4%
UK	Immobilienpreisindex (j/j)	Mär	--	4,4%
US	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mai P	--	56,5
US	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mai P	--	54,6
US	Markit Gesamtindex	Mai P	--	54,9
US	Neubauverkäufe (m/m)	Apr	-2,2%	4,00%
US	FOMC Sitzungsprotokoll	Mai 2	--	--
Donnerstag				
FR	Geschäftsklima	Mai	--	108
DE	GfK Verbrauchervertrauen	Jun	--	10,8
DE	Importpreise (j/j)	Apr	--	-0,1%
UK	Einzelhandelsumsätze exkl. Auto und Benzin (j/j)	Apr	--	1,1%
UK	Einzelhandelsumsätze inkl. Auto und Benzin (j/j)	Apr	--	1,1%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mai 19	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mai 12	--	--
US	FHFA Immobilienpreisindex (m/m)	Mär	--	0,6%
US	Verkäufe bestehender Häuser (m/m)	Apr	-0,2%	1,1%
US	Kansas City Fed Index verarb. Gewerbe	Mai	--	26
Freitag				
DE	Ifo Geschäftsklima	Mai	--	102,1
DE	Ifo Erwartungen	Mai	--	98,7
DE	Ifo Aktuelle Lage	Mai	--	105,7
JN	Tokio Verbraucherpreise (j/j)	Mai	--	0,5%
JN	Tokio Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Mai	--	0,6%
UK	BIP (q/q)	1Q P	--	0,1%
US	Auftragseingänge für langl. Güter (m/m)	Apr P	-1,5%	2,6%
US	Auftragseingänge für langl. Güter o. Transportwesen (m/m)	Apr P	0,4%	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.