

Die Woche Voraus

Active is: Die Kapitalmärkte im Blick zu haben



Hans-Jörg Naumer

Global Head of Global
Capital Markets &
Thematic Research

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

[@AllianzGI_DE folgen](#)

„Fürchtet Euch nicht!“

In vorweihnachtliche Stimmung sind die Kapitalmärkte nicht eingetaucht. Im Gegenteil. Sie bewegen sich unverändert zwischen Hoffen und Bangen, und versuchen, sowohl aus dem Datenreigen als auch aus den Unabwägbarkeiten der Geo-Politik eine Richtung herauszulesen. Kein Wunder also, dass die Handelspolitik weiter für ein Auf und Ab an den Märkten sorgte. Gleichzeitig droht der **BREXIT**-Prozess in eine dramatische nächste Phase überzugehen, und der Reformprozess in **Frankreich** scheint ins Stocken zu geraten in Anbetracht der Proteste der „Gelbwesten“. Der Risikozuschlag französischer OATs gegenüber deutschen Bunds hat sich ausgeweitet.

Dazwischen die **Europäische Zentralbank**, die 2019 Kurs auf Zinsanhebungen nehmen muss. Es ist eine Gratwanderung, die konjunkturelle Lage auszutarieren und keine Hoffnungen auf eine weitere Verschiebung der Zinsschritte aufkommen zu lassen. EZB-Chef Draghi hatte es auf seiner Pressekonferenz nicht gerade einfach. Zumal auch er weiß, dass sich die Kernrate der Verbraucherpreise nach oben arbeitet und ihm die argumentative Tür schließt.

Das Konjunkturbild zeigte sich von seiner eher freundlichen Seite. In den **USA** ist die Zahl der offenen Stellen im Oktober gestiegen, was knapp unter dem zyklischen Hoch von August ist. Dies spricht gegen eine rezessive Abkühlung der US Wirtschaft.

Die Frühindikatoren für **Japan** erholen sich. Trotz des Anstiegs bleibt das Konjunkturmomentum allerdings schwach. Das spricht für einen anhaltenden Druck auf die Exporte und in der Folge auch auf die Produktion, was sich zeitnah auch in den harten Fakten niederschlagen sollte. Die Handelsstreitigkeiten kommen also auch hier an. Der „Economy Watchers Survey“ geht dabei davon aus, dass die japanische Wirtschaft nach einem deutlichen Rückgang des Bruttoinlandsproduktes im dritten Quartal gegen Jahresende wieder wachsen wird.

Aktuelle Publikationen

Die 3 „G“ der Kapitalanlage

Hans-Jörg Naumers Ausblick auf YouTube. 3 Trends, 3 Investmentideen für 2019. [\(hier klicken\)](#)



„Active is: Die Segel in wechselnde Winde zu stellen“

Das größte Risiko der Anleger besteht unverändert darin, kein Risiko einzugehen. Denn die Inflation frisst zumeist die spärlichen Zinsen bei sicheren Anlagen auf. Für den Kaufkraft- bzw. Vermögenserhalt kommt es darauf an, Risiken ausgewogen und mit Augenmaß einzugehen. Diversifikation heißt das Gebot der Stunde. Multi-Asset Strategien liegen da auf der Hand.



„Active is: Einen Beitrag gegen die Ungleichheit leisten“

Die weltweit zunehmende Ungleichverteilung von Vermögen wird durch eine wachsende Einkommensungleichheit weiter verschärft, und damit auch das Gefälle zwischen Einkommen aus Erwerbstätigkeit und Einkünften aus Sach- und Finanzvermögen. Kapitalmarkt-Experte Hans-Jörg Naumer gibt eine Einschätzung, wie ein Teil der Lösung aus Sicht eines Vermögensverwalters aussehen könnte.

In der **Eurozone** hat die italienische Industrieproduktion im Oktober auf der positiven Seite überrascht, was umso wichtiger ist in Anbetracht der Auseinandersetzungen um den italienischen Haushalt. Das Sentiment in der französischen Industrie hat sich dagegen im November abgekühlt.

Derweil werden die globalen **Rohstoffpreise** nach einer durch die Iran Sanktionen der USA bedingten Sonderbewegung von fundamentalen Faktoren eingeholt. Die Sanktionen hatten kurzfristig für Spekulationen um Lieferengpässe im Ölmarkt gesorgt, was zusätzlich durch Diskussionen um Produktionskürzungen der OPEC angeheizt wurde. Am aktuellen Rand überwiegt wieder die Ernüchterung über einen hohen US-Dollar und ein fallendes Momentum im verarbeitenden Gewerbe auf globaler Basis.

Die Woche Voraus

In der neuen Woche steht zwar eine Fülle an Konjunkturindikatoren an, aber lediglich die Stimmungsindikatoren sollten von größerem Interesse sein. Gleich am Montag kommt der Empire State Index für die US-Wirtschaft. Am Dienstag folgt der ifo-Konjunkturklimaindex, der wohl wichtigste Stimmungsindikator für die deutsche Wirtschaft. Er befindet sich seit geraumer Zeit im Sinkflug - getrieben sowohl von der Erwartungs- als auch von der Lagekomponente. Dass es bei all' den Unsicherheiten weltweit zu einer Trendwende kommt, ist kaum zu erwarten.

Am Mittwoch steht dann der wohl wichtigste Termin an: Der geldpolitische Ausschuss der **Federal Reserve** tagt. Ein weiterer Zinsschritt ist zu erwarten, was auch zumindest zu 70% eingepreist ist. Bedeutungsvoll wird wohl die Begleitmusik: Aktuell stellen sich die Märkte darauf ein, dass es im kommenden Jahr maximal noch zu zwei Zinsschritten kommt. Die Frage ist jetzt, ob diese Erwartung genährt wird. Fed-Chef Powell muss der Kunstgriff gelingen, die „Forward Guidance“ für die Märkte zu kassieren, seine Zinspolitik mehr auf die Entwicklung der Konjunkturdaten auszurichten, und gleichzeitig nicht zu taubenhaft („dovish“) zu erscheinen.

Der Donnerstag sollte ebenfalls von den US-Indikatoren geprägt werden. Es stehen der Konjunkturindex der Zentralbank von Philadelphia, die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe und der Index der Frühindikatoren an. Am Freitag kommen das Verbrauchervertrauen für die Eurozone und das Geschäftsklima für Frankreich, das in Anbetracht der Proteste der „Geldwesten“ kaum positiv stimuliert worden sein dürfte.

Active is:

Das Gute in dieser Gemengelage ist, dass die noch vor Wochen zu beobachtende Schwerelosigkeit der Märkte einem neuen Realismus gewichen ist, festzumachen an der Relation des Kurs-Gewinn-Verhältnisses des S&P 500 in Relation zum VIX als Risikomaß. Nach einer Phase des Überschießens liegt dieses wieder auf seinem langjährigen Durchschnitt (vgl. Grafik der Woche). Gleichzeitig zeigen auch die Relative-Stärke-Indizes für die großen Märkte nach dem vorherigen Verkaufsdruck bei Aktien jetzt eine entspanntere Lage an. Das spricht für einen weniger volatilen Jahresausklang.

Frohe Weihnachten und ein gutes neues Jahr wünscht Ihnen

Hans-Jörg Nauer

Politische Ereignisse 2018

18. –19. Dez: Sitzung und Konjunkturprognosen des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

19. –20. Dez: Sitzung der Bank of Japan

20. Dez: Geldpolitische Sitzung und Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Rats der Bank of England

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

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

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

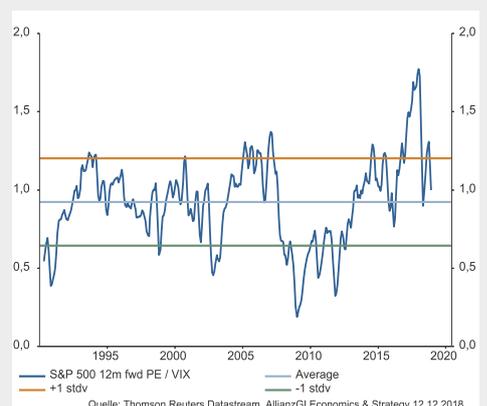
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

Grafik der Woche

S&P500: 12m Forward Kurs/Gewinn-Verhältnis dividiert durch Volatilitätsindex VIX



Überblick über die 51. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
EZ	Handelsbilanz	Okt	--	13,4b
IT	Handelsbilanz	Okt	--	1274m
UK	Rightmove Immobilienpreisindex (j/j)	Dez	--	-0,2%
US	Empire State Index	Dez	--	23,3
US	NAHB Immobilienpreisindex	Dez	--	60
Dienstag				
DE	Ifo Geschäftsklima	Dez	--	102
DE	Ifo Erwartungen	Dez	--	98,7
DE	Ifo Aktuelle Lage	Dez	--	105,4
US	Baubeginne (m/m)	Nov	1,00%	1,5%
US	Baugenehmigung (m/m)	Nov	0,00%	-0,6%
Mittwoch				
EZ	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Okt	--	4,6%
DE	Erzeugerpreise (j/j)	Nov	--	3,3%
JN	Handelsbilanz	Nov	--	-¥449,3b
JN	Exporte (j/j)	Nov	--	8,2%
JN	Importe (j/j)	Nov	--	19,9%
UK	Verbraucherpreise (j/j)	Nov	--	2,4%
UK	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Nov	--	1,9%
UK	Erzeugerpreise Input (j/j)	Nov	--	10,00%
UK	Erzeugerpreise Output (j/j)	Nov	--	3,3%
UK	Immobilienpreisindex (j/j)	Okt	--	3,5%
US	Leistungsbilanz	3Q	--	-\$101,5b
US	Verkäufe bestehender Häuser (m/m)	Nov	0,2%	1,4%
US	FOMC Leitzins	Dez 19	2,5%	2,25%
Donnerstag				
EZ	EZB Leistungsbilanz	Okt	--	16,9b
IT	Erzeugerpreise (j/j)	Nov	--	7,1%
IT	Leistungsbilanz	Okt	--	3154m
JN	Aktivitätsindex aller Industrien (m/m)	Okt	--	-0,9%
JN	BoJ Leitzins	Dez 20	--	-0,1%
JN	BoJ Renditeziel 10-jähr. Staatsanleihen	Dez 20	--	0,00%
UK	Einzelhandelsumsätze exkl. Auto und Benzin (j/j)	Nov	--	2,7%
UK	Einzelhandelsumsätze inkl. Auto und Benzin (j/j)	Nov	--	2,2%
UK	Bank of England Leitzins	Dez 20	--	0,75%
UK	Bank of England Wertpapierkaufprogramm	Dez	--	435b
US	Philly Fed Index	Dez	--	12,9
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Dez 15	--	--
US	Folganträge auf Arbeitslosenhilfe	Dez 8	--	--
US	Index der Frühindikatoren	Nov	--	0,1%
Freitag				
EZ	Verbrauchervertrauen	Dez A	--	-3,9
FR	Geschäftsklima	Dez	--	104
FR	Erzeugerpreise (j/j)	Nov	--	3,9%
FR	Konsumausgaben priv. Haushalte (j/j)	Nov	--	0,9%
DE	GfK Verbrauchervertrauen	Jan	--	10,4
IT	Verbrauchervertrauen	Dez	--	114,8
IT	Wirtschaftsstimmung	Dez	--	101,1
JN	Verbraucherpreise (j/j)	Nov	--	1,4%
JN	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Nov	--	1,00%
UK	Nettokreditaufnahme öff. Sektor o. Banken	Nov	--	8,8b
UK	Leistungsbilanz	3Q	--	-20,3b
US	BIP Annualisiert (q/q)	3Q T	3,5%	3,5%
US	Private Konsumausgaben (q/q)	3Q T	--	3,6%
US	Auftragseingänge für langl. Güter (m/m)	Nov P	--	--
US	Auftragseingänge für langl. Güter o. Transportwesen (m/m)	Nov P	--	--
US	Einkommen privater Haushalte	Nov	--	0,5%
US	Konsumausgaben	Nov	0,3%	0,6%
US	PCE Deflator (j/j)	Nov	--	2,00%
US	PCE Kern-Deflator (j/j)	Nov	--	1,8%
US	Kansas City Fed Index verarb. Gewerbe	Dez	--	15

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.