

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](#)

„Hoch ohne Hochstimmung“

In der abgelaufenen Woche zeigte sich wieder eine konjunkturelle Entkoppelung zwischen den Kontinenten, wenn auch dieses Mal mit eher umgekehrten Vorzeichen. Nach dem Sprung im Juli ist der nationale Aktivitätsindex der Federal Reserve Bank of Chicago im Juli deutlich zurückgegangen. Der Aktivitätsindex der Dallas Federal Reserve Bank kühlte leicht ab. Das **Ifo-Geschäftsklima** hat im August dagegen deutlich auf der positiven Seite überrascht. Die Entspannung im **Handelskonflikt** zwischen der Europäischen Union und den USA dürfte hierbei ein wichtiger Faktor gewesen sein. Für gute Laune an den Märkten sorgte auch die Einigung der USA mit Mexiko zu einem neuen Handelsabkommen, welches die Nachfolge des North American Free Trade Agreement („NAFTA“) antreten könnte, sobald Kanada ebenfalls beitrifft.

Die Woche voraus

In der kommenden Woche stehen vergleichsweise wenige Konjunkturindikatoren an, welche die Märkte beeindrucken könnten. Am Montag kommen der Caixin Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes für **China** und der Einkaufsmanagerindex (ebenfalls für das verarbeitende Gewerbe) für das **Vereinigte Königreich**. Mit der sich weiter nach vorne arbeitenden **Reflationierung** dürfte die Entwicklung der Erzeugerpreise in der **Eurozone** am Dienstag beachtet werden. An diesem Tag stehen auch die Bauausgaben und der ISM Einkaufsmanagerindex für die USA an. Am Mittwoch wird dann noch eine Serie an Einkaufsmanagerindizes für das nicht-verarbeitende Gewerbe erwartet, u.a. für Japan, China und das Vereinigte Königreich. Am Donnerstag sollten dann die Auftragseingänge der deutschen wie der US-amerikanischen Industrie im Fokus stehen. Beide sind unter dem Vorzeichen des Handelskonflikts zu lesen. Für die USA wird ein Rückgang im Vormonatsvergleich erwartet. Auf deutscher Seite lässt die zuletzt erfreuliche Entwicklung der

Aktuelle Publikationen



„Die Odysseus-Strategie der Kapitalanlage (Teil 2)“

Die griechische Mythologie ist oft dazu geeignet, Anleger über die Selbstbindung ihrer Kapitalanlage nachdenken zu lassen. Mehr denn je, da die Märkte zunehmend unruhiger werden, schreibt Hans-Jörg Naumer auf „Cash“.



„Niedrigzinsen & Staatsschulden“

Die aktuell verbreiteten niedrigen Zinsen mindern die Belastung durch die öffentliche Kreditaufnahme. Doch wird sich die Schuldenstandsquote EU-weit in Richtung auf das Maastricht-Kriterium von 60% des Bruttoinlandsprodukts zubewegen? Hans-Jörg Naumer zeigt anhand modellhafter Betrachtungen, dass der Schuldenabbau über die Schuldenkrise in Griechenland hinaus für die gesamte Eurozone eine Aufgabe bleibt – nicht nur in **Italien**.



„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.

Lage-Komponente des ifo Konjunkturklimaindexes eher eine positive Entwicklung erwarten. Am Freitag kommen dann noch die deutsche Industrieproduktion und der Index der Früh- und gleichlaufenden Indikatoren für Japan, was nach einem eher ruhigen Wochenschluss aussieht.

Auf der politischen Agenda stehen keine großen Ereignisse an, aber getwittert wird natürlich immer. Und: **Italien** und sein Haushaltsproblem wurde nur verdrängt, aber nicht gelöst. Schon gibt es Anzeichen für die Fortsetzung des Streits mit der EU. Die ausländischen Investoren haben derweil vermehrt Gelder aus italienischen Staatsanleihen abgezogen und der Renditezuschlag gegenüber spanischen Anleihen erinnert latent an die Zeiten der Euro-Schuldenkrise.

Active is:

Schon in der Vorwoche nahm **der S&P 500** sein neues Allzeithoch und markierte damit die längste Bullenphase seit den 70'er Jahren. So rechte Hochstimmung wollte nicht aufkommen. Statt kräftig nachzukaufen, hielten sich die Anleger merklich zurück. Abzulesen ist das u.a. an den niedrigen Handelsumsätzen aber auch an der Tatsache, dass der Performanceschub verhältnismäßig gering ausfiel. Es fehlt an der Unterstützung von Seiten der Konjunktur. Diese mag nicht so recht zu überzeugen. Bei den Anleihen wird die Reflationierungstendenz auf der Preisseite kaum wahrgenommen. Im Gegenteil, die **US-Zinsstrukturkurve** nähert sich der inversen Lage immer mehr an (vgl. *Grafik der Woche*). Das war in der Vergangenheit häufig ein Signal für Rezession – was allerdings die Konjunkturindikatoren in der Gesamtsicht nicht hergeben. Interessant auch: Der „Forward Spread“, der die Renditedifferenz zwischen dem 3-Monatszinssatz heute und jenem in 18 Monaten misst, steht zum herkömmlichen Maß (Rendite 10-jähriger Anleihen minus Rendite 2-jähriger Anleihen) im Widerspruch und war in der Vergangenheit der exaktere Indikator.

Derweilen laufen der **Indikator der politischen und ökonomischen Unsicherheit** („Economic Policy Uncertainty Indicator“) und die Volatilität wieder deutlich auseinander. Während die aus der Tagespresse ausgelesenen Berichte über Unsicherheiten merklich gestiegen sind, blieben die Kursschwankungen auffällig niedrig. Das kann sich schnell ändern. Allerdings war die Kaufzurückhaltung merklich, so dass der

Relative-Stärke-Indikator keine „Überkauft“-Signale anzeigt. Abgabedruck scheint also keiner zu bestehen.

Insgesamt: Die Hochstimmung fehlt, und es bedürfte starker Konjunkturindikatoren und Entspannungssignalen auf der geopolitischen Seite um die Stimmung für risikoreichere Anlageformen nachhaltig zu ändern.

Hochstimmung wünscht Ihnen

Hans-Jörg Naumer

Politische Ereignisse 2018

13. Sep: EZB-Ratssitzung

13. Sep: Sitzung der BoE

[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

US-Zinsstrukturkurve nähert sich der inversen Lage immer mehr an



Quelle: AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, Datastream.

Datenstand: 28. August 2018.

Überblick über die 36. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Aug	50,6	50,8
IT	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Aug	--	51,5
JN	Fahrzeugverkäufe (j/j)	Aug	--	1,2%
UK	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Aug	--	54
Dienstag				
EZ	Erzeugerpreise (j/j)	Jul	--	3,6%
JN	Geldbasis (j/j)	Aug	--	7,00%
UK	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Aug	--	55,8
US	Bauausgaben (m/m)	Jul	0,4%	-1,1%
US	ISM Einkaufsmanagerindex	Aug	57,4	58,1
Mittwoch				
CN	Caixin Gesamtindex	Aug	--	52,3
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Aug	--	52,8
EZ	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Jul	--	1,2%
IT	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Aug	--	54
IT	Markt Gesamtindex	Aug	--	53
JN	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Aug	--	51,3
JN	Nikkei Gesamtindex	Aug	--	51,8
UK	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Aug	--	53,5
UK	Markt Gesamtindex	Aug	--	53,6
US	Handelsbilanz	Jul	-\$47,0b	-\$46,3b
Donnerstag				
DE	Auftragseingänge Industrie (j/j)	Jul	--	-0,8%
DE	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Aug	--	50
US	ADP Beschäftigungsentwicklung	Aug	191k	219k
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Sep 01	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Aug 25	--	--
US	ISM Non-Manufacturing Index	Aug	56,8	55,7
US	Auftragseingänge (m/m)	Jul	-0,5%	0,7%
US	Auftragseingänge o. Transportwesen (m/m)	Jul	--	0,4%
Freitag				
CN	Währungsreserven	Aug	--	\$3117,95b
FR	Handelsbilanz	Jul	--	-6248m
FR	Leistungsbilanz	Jul	--	-2,3b
FR	Industrieproduktion (j/j)	Jul	--	1,7%
FR	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Jul	--	1,6%
DE	Handelsbilanz	Jul	--	21,8b
DE	Leistungsbilanz	Jul	--	26,2b
DE	Exporte (m/m)	Jul	--	0,00%
DE	Importe (m/m)	Jul	--	1,2%
DE	Industrieproduktion (j/j)	Jul	--	2,5%
DE	Arbeitskosen (j/j)	2Q	--	2,3%
IT	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Jul	--	1,5%
JN	Einkommen aus abhäng. Beschäftigung	Jul	--	3,6%
JN	Index der Frühindikatoren	Jul P	--	104,7
JN	Index der Gleichlaufindikatoren	Jul P	--	116,4
UK	Halifax Immobilienpreise, 3m (j/j)	Aug	--	3,3%
US	Beschäftigungsentwicklung ex Land.	Aug	192k	157k
US	Arbeitslosenquote	Aug	3,8%	3,9%
US	Durchschnittliche Stundenlöhne (j/j)	Aug	--	2,7%
Samstag				
CN	Exporte (j/j)	Aug	--	12,2%
CN	Importe (j/j)	Aug	--	27,3%
CN	Handelsbilanz	Aug	--	\$28,05b

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.