

Die Woche Voraus



Christiaan Tuntono

Senior Economist,
Asia Pacific

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

[@AllianzGI_DE](https://twitter.com/AllianzGI_DE) folgen

Eine „beschäftigungsreiche“ Rezession?

Der **US-Arbeitsmarktbericht** vom 5. August fiel trotz der zunehmenden Signale für eine Wachstumsverlangsamung in den vergangenen Wochen sehr günstig aus. Die Beschäftigung wuchs um beeindruckende 528.000 (Konsens: 250.000), die Arbeitslosenquote fiel auf einen Vorpandemie-Tiefstand von 3,5%, und der Anstieg der durchschnittlichen Stundenlöhne beschleunigte sich auf 0,5% gegenüber dem Vormonat. Dabei fand der Stellenaufbau auf breiter Basis statt, und es kam nicht zu einem Beschäftigungsrückgang in wichtigen Sektoren. Vor allem im Freizeit- und Gastgewerbe sowie bei Unternehmensdienstleistungen – dem Sektor, in dem auch die Löhne besonders deutlich anstiegen – wurden neue Stellen geschaffen. Aber auch im Bausektor und im verarbeitenden Gewerbe, wo der Gegenwind zunimmt, blieb die Beschäftigungssituation solide. Der Rückgang der Erwerbsquote um 0,1%-Punkt auf 62,1% ist ein kleiner Schönheitsfehler, ändert aber nichts daran, dass am Arbeitsmarkt ein Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage herrscht.

Zu den guten Beschäftigungsdaten für Juli kommen der nach wie vor sehr hohe **Beschäftigungskostenindex** für die USA und der weitere Anstieg des **Index für die Konsumausgaben** hinzu. Damit besteht wenig Interpretationsspielraum für die US-Notenbank **Federal Reserve** („Fed“): Das Risiko eines länger anhaltenden Inflationsdrucks ist nicht zu leugnen. Zwar sind die Rohstoffpreise von ihren Höchstständen aus wieder gesunken, aber aus Sicht der Fed gleicht ein geringerer kostenseitig bedingter Preisdruck bei nicht in die Kernrate eingehenden Gütern den besorgniserregenden, nachfragebedingten Preisdruck bei in die Kernrate eingehenden Gütern nicht aus – zumal Letzterer durch die Engpässe am Arbeitsmarkt und steigenden Lohndruck noch verschärft wird.

Sofern sich die US-Wirtschaft derzeit in einer Rezession befindet (was zumindest technisch der Fall zu sein scheint), handelt es sich wohl um eine „arbeitsreiche“ Rezession:

Aktuelle Publikationen



Mit nachhaltigen Energie-Investitionen den „grünen“ Übergang gestalten

Laut neuester Daten der Weltorganisation für Meteorologie liegt die Wahrscheinlichkeit, dass die Durchschnittstemperatur bis 2026 wenigstens einmal über den 2015 im Pariser Klimavertrag vereinbarten 1,5 Grad liegen wird, mittlerweile bei nahezu 50%.



Vermögensbildung ist der Elefant im Raum

Dr. Hans-Jörg Naumer im Gespräch mit Björn Drescher DRESCHER & CIE AG über die Ungleichheit, Wohneigentumsnot, die Defizite bei der Geldvermögensbildung und die Fehlkonstruktion bei der Aktienrente.



Einsteigen oder abwarten? – Das ist hier die Frage.

Bei der zu beobachtenden Entkopplung von Nominalrenditen und Inflation scheinen die Anleger gut beraten, wenn sie auf die Realrendite achten. Der Kaufkraftherhalt ist die unterste Verteidigungslinie der Kapitalanlage. Das aber geht nicht ohne mehr Risiko. Einsteigen an den Kapitalmärkten, oder nicht?

Der erwartete, deutliche Rückgang des Beschäftigungswachstums ist nicht eingetreten. Vielmehr hat sich der Stellenaufbau von 384.000 pro Monat im zweiten Quartal 2022 auf 528.000 im Juli beschleunigt, so dass die Beschäftigung in den USA wieder den Vorpandemie-Höchststand vom Februar 2020 erreicht hat.

Unseres Erachtens deuten die Beschäftigungsdaten vom Juli darauf hin, dass das Rezessionsrisiko auf kurze Sicht gesunken ist. Auch einige andere neuere Daten widersprachen den Anzeichen für eine Verlangsamung der Binnennachfrage. Der ISM-Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor stieg unerwartet um 1,4 Punkte auf 56,7 an (Konsens: 53,5). Das lässt darauf schließen, dass der Dienstleistungssektor krisenfest bleibt. Die Auftragseingänge erhöhten sich im Juli um beachtliche 2% gegenüber dem Vormonat, und im Juli wurden 13,4 Millionen Autos verkauft (annualisiert). Der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe ging im Juli auf einen Zwei-Jahres-Tiefstand von 52,8 zurück, liegt damit aber weiterhin auf einem Niveau, das für ein moderates Wachstum spricht.

Angesichts der widerstandsfähigen Konjunktur und des anhaltenden Preisdrucks gehen wir davon aus, dass die Fed bei den anstehenden Sitzungen des **Offenmarktausschusses** (FOMC) bei ihrem restriktiven Kurs bleibt. Die Marktteilnehmer könnten ihre bisherige Erwartung korrigieren, der zufolge die Fed angesichts der zunehmenden Rezessionsrisiken und des sinkenden Inflationsdrucks ihre Politik wieder lockern könnte.

Die Woche voraus

Die Daten der kommenden Woche werden uns mehr Aufschluss über die Wachstums- und Inflationsentwicklung in wichtigen globalen Märkten geben.

Am Montag werden Makro-Wachstumsdaten für **China** für Juli veröffentlicht, u.a. zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und zu den Anlageinvestitionen. Der Markt rechnet mit einer anhaltenden Belebung der Wachstumsdynamik und einer Erholung im zweiten Halbjahr 2022. Außerdem gibt es in **Japan** Zahlen zur Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts (BIP) im zweiten Quartal 2022 sowie zur Kapazitätsauslastung im Juni, was uns mehr über die aktuelle Konjunktursituation des Landes verraten wird. Der Markt rechnet nach einer leichten Kontraktion des BIP im ersten Quartal mit einer Erholung im zweiten. In den **USA** stehen der Empire State Manufacturing Survey und der NAHB-Index für den Wohnungsmarkt an; der Markt erwartet eine Verlangsamung.

Im weiteren Wochenverlauf werden in den USA noch mehr Daten veröffentlicht. Am Dienstag gibt es Daten zur Entwicklung des Immobilienmarkts im Juli, z.B. Baugenehmigungen und Baubeginne. Der Markt rechnet mit einem weiteren Rückgang gegenüber dem Vormonat. Die ebenfalls anstehenden Daten zur Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung im Juli könnten auf eine Stabilisierung hindeuten. Für Mittwoch sind die Einzelhandelsumsätze für Juli und das Protokoll der FOMC-Sitzung vorgesehen, so

dass wir mehr über die Nachfragesituation in den USA und die Einschätzung der Fed erfahren werden. Und zum Wochenschluss werden am Donnerstag noch die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung und die Verkäufe von Altbauten veröffentlicht.

Technische Daten

Insgesamt dürften die Wirtschaftsdaten in dieser Woche schwächer und die Inflationsdaten höher ausfallen. Während der jüngsten Aktienmarkttralle waren die Volumina niedrig, was für eine Rallye in einer Baisse typisch ist. Die institutionellen Anleger scheinen sich zurückzuhalten, so dass der Kursanstieg vor allem von systematisch orientierten und spekulierenden Privatanlegern getragen wird. Short-Covering treibt die Kurse ebenfalls. Eine Kapitulation am Ende der Abwärtsbewegung ist nicht auszuschließen. Hoffen wir auf eine inflationsfreie Konjunkturerholung!

Christiaan Tuntono

Politische Ereignisse 2022

07. Sep: Sitzung der Bank of Canada

08. Sep: EZB Ratssitzung

11. Sep: Parlamentswahlen (SW)

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

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

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

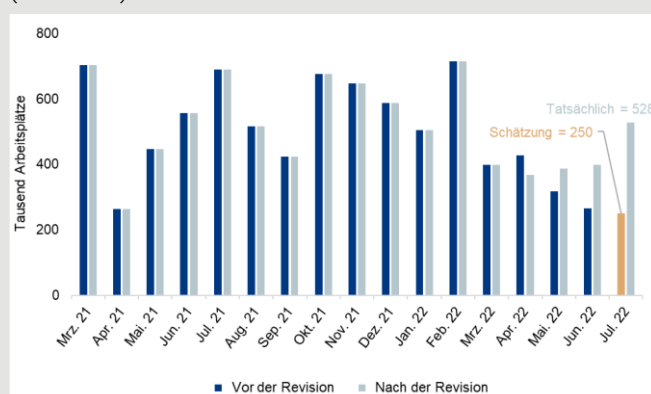
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

Grafik der Woche

USA: neu geschaffene Stellen außerhalb der Landwirtschaft (monatlich)



Vergangene Wertentwicklungen sind keine verlässlichen Prognosen für zukünftige Wertentwicklungen.
Quelle: Factset and AllianzGI

Überblick über die 33. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
CN	Industrieproduktion (j/j)	Jul	4,50%	3,90%
CN	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Jul	5,00%	3,10%
CN	Anlagevermögen (j/j)	Jul	6,20%	6,10%
JN	BIP Annualisiert (q/q)	2Q P	2,80%	-0,50%
JN	Kapazitätsauslastung (m/m)	Jun	--	-9,20%
UK	Rightmove Immobilienpreisindex (j/j)	Aug	--	9,30%
US	Empire State Index	Aug	4	11,1
US	NAHB Immobilienpreisindex	Aug	53	55
Dienstag				
EZ	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Aug	--	-51,1
EZ	Handelsbilanz	Jun	--	-26,0b
DE	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Aug	--	-53,8
DE	ZEW-Index aktuelle Lage	Aug	--	-45,8
JN	Dienstleistungsindex (m/m)	Jun	--	0,80%
UK	Anträge auf Arbeitslosenhilfe	Jul	--	-20,0k
UK	Durchschn. wöchentliches Einkommen, 3m (j/j)	Jun	--	6,20%
UK	ILO Arbeitslosenquote, 3m	Jun	--	3,80%
US	Baugenehmigung (m/m)	Jul	-0,90%	-0,60%
US	Baubeginne (m/m)	Jul	-1,30%	-2,00%
US	Industrieproduktion (m/m)	Jul	0,10%	-0,20%
US	Kapazitätsauslastung	Jul	80,00%	80,00%
Mittwoch				
EZ	BIP (q/q)	2Q P	--	0,70%
JN	Handelsbilanz	Jul	--	-¥1383.8b
JN	Exporte (j/j)	Jul	--	19,40%
JN	Kern-Maschinenbestellungen (j/j)	Jun	--	7,40%
JN	Importe (j/j)	Jul	--	46,10%
UK	Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	9,40%
UK	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	5,80%
UK	Immobilienpreisindex (j/j)	Jun	--	12,80%
US	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Jul	0,10%	1,00%
US	Einzelhandelsumsätze exkl. Auto/Benzin (j/j)	Jul	--	0,70%
US	Lagerbestände (m/m)	Jun	1,40%	1,40%
US	FOMC Sitzungsprotokoll	Jul 27	--	--
Donnerstag				
EZ	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Jun	--	2,90%
US	Philly Fed Index	Aug	--	-12,3
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Aug 13	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Aug 06	--	--
US	Verkäufe bestehender Häuser (m/m)	Jul	-6,10%	-5,40%
US	Index der Frühindikatoren	Jul	--	-0,80%
Freitag				
EZ	EZB Leistungsbilanz	Jun	--	-4,5b
DE	Erzeugerpreise (j/j)	Jul	--	32,70%
IT	Leistungsbilanz	Jun	--	-1251m
JN	Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	2,40%
JN	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	2,20%
UK	GfK Verbraucherverhalten	Aug	--	-41
UK	Einzelhandelsumsätze inkl. Auto und Benzin (j/j)	Jul	--	-5,80%
UK	Einzelhandelsumsätze exkl. Auto und Benzin (j/j)	Jul	--	-5,90%
UK	Nettokreditaufnahme öff. Sektor o. Banken	Jul	--	22,9b

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.de, eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet. #2346629