

# 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](#)

### „Geld regiert die Welt?“

Anzeichen einer weiteren Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China, zusätzliche geopolitische Risiken (Argentinien und Hong Kong) sowie schwache Konjunkturdaten aus China drückten zu Beginn der Kalenderwoche auf das Anlegerverhalten, lasteten auf risikobehafteten Vermögenswerten bzw. Rohstoffen (ex Gold), während Investoren Zuflucht in Staatsanleihen suchten.

In Erwartung einer möglicherweise stärkeren globalen Wachstumsabschwächung dürfte dies zusätzlichen Druck auf die weltweiten Notenbanken bzw. Regierungen ausüben, ihre **Geld- und Fiskalpolitik** zu lockern. Das wäre vor allem für China zu erwarten, sollten die USA chinesische Importprodukte im Wert von rund 300 Mrd. US-Dollar mit einem neuen Strafzoll von 10% belegen. Zwar ist nach wie vor unklar, ob der spätzyklische Schwenk in Richtung einer expansiveren globalen Geldpolitik ausreicht, um den bestehenden konjunkturellen Gegenwind auszugleichen, die jüngste Eskalation im US-chinesischen Handelskonflikt erhöht aber ohne Zweifel die Verwundbarkeit der globalen Konjunktur. Vor diesem Hintergrund rechnen wir in H2/2019 mit einem Wachstum der Weltwirtschaft leicht unter Potenzial, das allerdings mit **stärkeren Abwärtsrisiken**. Gründe für Überraschungen gibt es ja genug: der Handelskonflikt zwischen China und den USA, die Brexit-Unsicherheit, eventuelle Neuwahlen in Italien, geopolitische Unsicherheit im Nahen Osten oder länderspezifische Risiken in einigen Schwellenländern.

Im Zuge fallender Inflationserwartungen preisen die Kapitalmärkte mehr und mehr **geldpolitische Lockerungsmaßnahmen** der weltweiten Notenbanken ein. So scheint die billige Liquidität einmal mehr das Zünglein an der Waage zu sein. Seit Jahresbeginn senkten 20 der insgesamt 37 von der Bank for International Settlement (BIS) erfassten Notenbanken ihre Leitzinsen in Summe 30-mal. Das führt zu folgendem Bild:

### Aktuelle Publikationen



### „Mehrwert oder Marketing? Was bedeutet ESG für die Kapitalanlage?“

Nachhaltigkeit, im weitesten Sinne, ist für die Kapitalanlage längst kein neuer Begriff mehr. Nachdem Teil 1 dieser Studie den Bedeutungswandel und Bedeutungszugewinn auf Nachhaltigkeit bezogener Investitionen untersucht hat, gibt der zweite Teil einen Überblick über den Stand der akademischen Debatte.



### „Active is: Börsenweisheiten verstehen und nutzen“

„Morgenstund' hat Gold im Mund“, „Irren ist menschlich“, „Du sollst den Tag nicht vor dem Abend loben“ – Sprichwörter gibt es viele, und die meisten von ihnen enthalten mehr als nur das sprichwörtliche(!) Körnchen Wahrheit. Nicht erst seit Börsenaltmeister André Kostolany gibt es außerdem eine Reihe spezieller Börsenweisheiten: „Never catch a falling knife“ etwa, „Sell in May and go away“ oder „Niemals alle Eier in einen Korb legen“.



### „Interview mit n24Welt-TV“

Fallende Kurse hasst (fast) jeder, aber das Gute ist, die Märkte bekommen mehr Bodenhaftung. Sie haben zu lange nur auf das billige Geld der Zentralbanken vertraut. Kurze Konjunktur- und Markteinschätzung Hans-Jörg Naumer.

- Die Rendite 30-jähriger US-Staatsanleihen fiel auf ein neues Allzeittief, so dass die US-Zinsstrukturkurve so flach wie seit 2007 nicht mehr ist;
- Über 60% des gesamten Staatsanleiheuniversums im Euroraum rentiert unter der Nullmarke bzw. über 40% der EU-Staatsanleihen liegen unter dem Einlagezins von -0,4%;
- Nachdem die Rendite 30-jähriger deutscher Staatsanleihen jüngst ein neues Allzeittief erreichte, weist nun die gesamte Zinsstrukturkurve bis 30 Jahren eine negative Rendite aus.
- Anleihen im Wert von mehr als 15 Billionen US-Dollar weisen negative Renditen aus, das entspricht fast 30% aller ausstehenden Anleihen weltweit und bedeutet einen Anstieg von 4 Billionen US-Dollar seit Anfang des Jahres.

Dem nicht genug: Die Zinsen dürften auf längere Zeit niedrig bleiben. Der Kapitalmarkt preist derzeit eine Zinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) für Oktober von 14 Basispunkten (bp) ein, während für die US-Notenbank (Fed) bereits etwa 30bp für September eskomptiert sind bzw. fast 100bp bis Juli 2020. Da trifft es sich gut, dass sich in der kommenden Woche u.a. die Notenbanker und Finanzminister auf der jährlichen Konferenz im amerikanischen **Jackson Hole** treffen. Der Titel des Symposiums könnte nicht besser gewählt sein: "*Challenges for Monetary Policy*".

#### Die Woche Voraus

Der Datenkalender aus den **USA** ist sonst eher spärlich besetzt. Neben dem **FOMC-Sitzungsprotokoll** (Mi) zur letzten Fed-Sitzung, das weitere Einblicke über die Meinungsbildung innerhalb des Offenmarktausschusses liefern könnte, dürfte der Fokus auf dem Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes (Do) liegen. Bei Letzterem liegt die Vermutung nahe, dass sich die allmähliche Abschwächung des globalen Wachstums nun auch beim verarbeitenden US-Gewerbe bemerkbar machen könnte. Gleiches gilt für die vorläufigen Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes aus der **Eurozone** (Do). In **Asien** richtet sich die Aufmerksamkeit vor allem auf **Japan**. Nach den überraschend positiven Zahlen zum Q2-Wirtschaftswachstum, werden mit Interesse die japanischen Handelszahlen (Mo) erwartet. Der ungelöste Handelskonflikt zwischen den USA und China bzw. auch die Spannungen zwischen Japan und Südkorea dürften ihre Spuren in der Handelsstatistik hinterlassen. Gleiches könnte auch für den japanischen Einkaufsmanagerindex gelten (Do), während die Verbraucherpreise (Fr) trotz eines engen Arbeitsmarktes und Lohnsteigerungen keine Anzeichen liefern dürften, um von einer nachhaltigen Verbesserung der Teuerungsrate in Japan zu sprechen.

#### Active is.

Risiken jeglicher Couleur – siehe oben – dürften uns auch in den kommenden Wochen begleiten, darunter auch das Risiko, dass die hohen Erwartun-

gen an die globalen Notenbanken und deren expansive Geldpolitik Enttäuschungspotential mit sich bringen. Zwar kann die billige Liquidität risikoreiche Vermögenswerte weiter begünstigen, die Volatilität niedrig halten und den Konjunkturzyklus abermals verlängern. Dazu gehört notwendigerweise aber auch, dass sich die realökonomischen Daten nachhaltig verbessern – das war zuletzt nicht zu beobachten. So erzielten laut dem Datenanbieter EPFR Geldmarktfonds in der letzten Woche Nettomittelzuflüsse von 103 Mrd. US-Dollar – der zweithöchste Wert seit 2007 –, bzw. Goldfonds Nettomittelzuflüsse die 12-te Woche in Folge. Zudem hat sich der Anteil der Bären gemäß der American Association of Individual Investors auf nunmehr 48% erhöht – den höchsten Stand seit Dezember 2018. Die Risikoaversion unter Investoren ist stark ausgeprägt. Das könnte zumindest kurzfristig als technischer Kontraindikator gesehen werden, zumal sich die globalen Aktienindizes laut den Relative-Stärke-Indizes im überverkauften Bereich befinden.

Geld(politik) regiert die Welt, meint Ihr

Stefan Scheurer

#### Politische Ereignisse 2019

22-24 Aug: Jackson Hole Symposium

25 Aug: G7 Treffen in Biarritz, Frankreich

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

Mehr als 15 Billionen US-Dollar in Anleihen mit negativer Rendite.



## Überblick über die 34. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
EZ	EZB Leistungsbilanz	Jun	--	29,7b
IT	Leistungsbilanz	Jun	--	2599m
JN	Handelsbilanz	Jul	--	¥589,5b
JN	Exporte (j/j)	Jul	--	-6,7%
JN	Importe (j/j)	Jul	--	-5,2%
UK	Rightmove Immobilienpreisindex (j/j)	Aug	--	-0,2%
Dienstag				
EZ	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Jun	--	2,00%
DE	Erzeugerpreise (j/j)	Jul	--	1,2%
Mittwoch				
UK	Nettokreditaufnahme öff. Sektor o. Banken	Jul	--	7,2b
US	Verkäufe bestehender Häuser (m/m)	Jul	1,5%	-1,7%
US	FOMC Sitzungsprotokoll	Jul 31	--	--
Donnerstag				
EZ	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Aug P	--	46,5
EZ	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Aug P	--	53,2
EZ	Markit Gesamtindex	Aug P	--	51,5
EZ	Verbraucher Vertrauen	Aug A	--	-6,6
FR	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Aug P	--	49,7
FR	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Aug P	--	52,6
FR	Markit Gesamtindex	Aug P	--	51,9
DE	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Aug P	--	43,2
DE	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Aug P	--	54,5
DE	Markit Gesamtindex	Aug P	--	50,9
JN	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Aug P	--	49,4
JN	Jibun Bank Japan PMI Composite	Aug P	--	51,2
JN	Jibun Bank Japan PMI Services	Aug P	--	51,8
JN	Aktivitätsindex aller Industrien (m/m)	Jun	--	0,3%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Aug 17	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Aug 10	--	--
US	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Aug P	--	50,4
US	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Aug P	--	53
US	Markit Gesamtindex	Aug P	--	52,6
US	Index der Frühindikatoren	Jul	0,2%	-0,3%
US	Kansas City Fed Index verarb. Gewerbe	Aug	--	-1
Freitag				
JN	Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	0,7%
JN	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	0,6%
US	Neubauverkäufe (m/m)	Jul	-1,4%	7,00%

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.