

# Die Woche Voraus

## Active is: Die Kapitalmärkte im Blick zu haben



Ann-Katrin Petersen

Vice President,  
Global Economics &  
Strategy

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

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

### „Von Wegen und Irrwegen“

In der vergangenen Woche spielte der Brent-Ölpreis, der seinen Weg über die Marke von 80 US-Dollar pro Barrel fand, einmal mehr das Thema „**Reflationierung**“ in den Vordergrund.

- Im Anschluss an das Treffen wichtiger Ölförderländer am Wochenende, bei denen sich die Teilnehmer gegen die Forderung des US-Präsidenten Donald Trump nach höheren OPEC-Fördermengen gestellt hatten, verteuerte sich der Brent-**Rohölpreis** spürbar auf das höchste Niveau seit fast vier Jahren. In Kombination mit dem anziehenden Lohnwachstum (v.a. in den Industrieländern) ist dies ein Indiz dafür, dass die großen Notenbanken weiter von ihrer Lockerungspolitik Abschied nehmen und der **Renditeaufwärtsdruck** am Rentenmarkt anhält.
- In diesem Sinne scheinen weder die jüngsten Zollentscheidungen der US-Regierung noch die strukturellen Herausforderungen in einer Reihe von Schwellenländern US-Notenbankchef Jerome Powell derzeit von seinem steten Zinserhöhungspfad abzubringen. Wie erwartet erhöhte die **Federal Reserve** am Mittwoch die Fed Funds Rate erneut um 25 Basispunkte auf ein Zielband von nunmehr 2,00% bis 2,25%. Bereits im Vorfeld der Entscheidung hielten sich die Renditen 10-jähriger US-Treasuries über der Marke von 3% auf dem höchsten Stand seit Mai – und damit deutlich über den Sätzen von Benchmarkanleihen für den Euroraum.

Doch auch mögliche **Irrpfade** bewegten in der abgelaufenen Woche die Gemüter der Investoren. Während die britische Regierung angesichts interner Reibereien und der stockenden Verhandlungen mit der EU auf einen holprigen **Brexit** zuzusteuern scheint, hat zumindest die italienische Regierung offenbar von den befürchteten fiskalpolitischen Abwegen Abstand genommen. Beim Schnüren des **italienischen Budgetentwurfs** für das Jahr 2019 zeichnet sich ein vorläufiger Kompromiss ab zwischen den vollmundigen Wahlversprechen und der Notwendigkeit, die Vorgaben des EU-Stabilitätspakts einzuhalten. Die nach dem Wahlsieg gestiegenen Risikoprämien auf italienische Staatspapiere haben

### Aktuelle Publikationen



#### „Sechs Erkenntnisse aus unserem Investment Forum in London“

Diesen September kamen unsere Experten wieder zusammen, um die Lage der Weltwirtschaft zu erörtern und der Frage nachzugehen, wie sich die Anleger an den Finanzmärkten verhalten sollten.

Übereinstimmung erzielten wir in folgender Hinsicht: Die Weltwirtschaft ist noch in guter Verfassung, doch beeinflusst das Geschehen auf Ebene von Politik und Handel die Märkte in zunehmend unerwarteter Weise.



#### „One Belt, One Road“ – Chinas neue Seidenstraße

Mit der von China angestoßenen „One Belt, One Road“-Initiative (OBOR) soll der Geist der Zusammenarbeit und Vernetzung der historischen Seidenstraße wiederbelebt werden. Doch inwieweit wird diese vom chinesischen Präsidenten Xi Jinping als „Jahrhundertprojekt“ bezeichnete Initiative in der Lage sein, die Konjunkturflaute zu überwinden und das Wachstum der Weltwirtschaft anzukurbeln?



#### „Beim Sparen sparen“

An den Börsen geht es nicht nur bergauf. Eine alte Weisheit. Was aber, wenn ein Anleger langfristig Vermögen aufbauen will, ohne ständig auf die Kurse zu schauen? Können hier Sparpläne weiterhelfen?

in Rom offenbar ihre Wirkung erzielt. Entscheidend wird letztlich jedoch sein, welcher Entwurf Mitte Oktober bei der EU-Kommission eingereicht wird.

#### Die Woche voraus:

Seit den Sommermonaten hinken europäische Indizes ihren US-amerikanischen Pendanten hinterher. Sollten konziliantere Töne aus Rom Bestand haben, könnte die Zurückhaltung an Europas Börsen gerade von ausländischen Investoren wieder abnehmen.

**Fundamentaldaten** sollten wieder stärker in den Vordergrund rücken. Für aktive Manager ist dies ein Umfeld, sehr genau hinzuschauen.

Eine Reihe von **Einkaufsmanagerindizes** geben in der kommenden Handelswoche Hinweise auf die Wachstumsperspektiven im vierten Quartal. Zuletzt hatten die meisten Frühindikatoren zur Weltwirtschaft auf eine Fortsetzung des Aufschwungs hingedeutet, allerdings bei gemächlicherer Gangart und **anhaltenden regionalen Divergenzen**.

- Im **Euroraum** setzt sich die Konjunkturerholung bei moderatem Tempo fort. Stagnierende Exporte haben im September für gedämpftes Wirtschaftswachstum gesorgt – dies sollte der Komposit-Einkaufs-managerindex in zweiter Veröffentlichung (Mi) bestätigen. Dagegen wird die Binnennachfrage durch den festen Arbeitsmarkt gestützt. Die Arbeitslosenquote (Mo) verharrt auf dem niedrigsten Stand seit November 2008. In diesem Umfeld wären allmählich steigende Zinsen – untermauert durch die geldpolitische Wende der Europäischen Zentralbank – durchaus ein positives Signal für Aktien aus dem Euroraum.
- In **Japan** richtet sich am Montag der Fokus auf die Veröffentlichung des vierteljährlichen Tankan-Berichts zur Wirtschaftsstimmung. Zwar sind von der inländischen Nachfrage zuletzt wieder positive Impulse ausgegangen. Allerdings wurde die Konjunkturdynamik im dritten Quartal durch eine Reihe von Naturkatastrophen gebremst. In den kommenden Monaten ist daher mit einer gewissen Aufholbewegung zu rechnen.
- In den **USA** dürfte der ISM-Index (Mo) deutlich im expansiven Bereich bleiben. Auch der Arbeitsmarkt (Mi, Fr) zeigt sich nach wie vor in sehr guter Verfassung. Angesichts der fiskalisch induzierten Stärke der US-Wirtschaft und steigenden Inflationsraten liegt die am Markt eingepreiste Wahrscheinlichkeit für einen weiteren Zinsschritt kurz vor Weihnachten – den vierten allein in diesem Jahr – bei über 80%.

#### Active is

Wir bewegen uns weiterhin in einem Umfeld robusten weltwirtschaftlichen Wachstums, verhaltener Reflationierung und niedriger oder negativer Realzinsen. Doch ein reifer globaler Konjunkturzyklus, die schrittweise geldpolitische Normalisierung und erhöhte politische Unsicherheit bedeuten, dass wir uns auf mehr Volatilität einstellen müssen, als wir es in

den letzten Jahren gewohnt waren. In diesem Umfeld bleibt Fingerspitzengefühl gefragt, um bei der Asset-allokation zwischen Gewinnern und Verlierern zu unterscheiden.

Der **US-Dollar** könnte sich in den kommenden Monaten schwer damit tun, in neue Höhen aufzuschwingen. Denn dollarpositive Treiber wie der US-Zinsvorsprung sind bereits im Kurs reflektiert, während strukturelle Faktoren wie das hohe Leistungsbilanzdefizit und die ambitionierte Bewertung für einen schwächeren Greenback sprechen. Gerade für die zuletzt gebeutelten Risikoaktiva aus den **Schwellenländern** wäre dies eine Entlastung.

An der **Pfundschwäche** dürfte der am Sonntag beginnende Parteitag der konservativen Tories unter der Leitung von Premier Theresa May wohl wenig ändern. So haben paradoxerweise seit dem Brexit-Votum gerade **britische Exportunternehmen** – und merke: etwa 70% der Unternehmensgewinne des FTSE-100 werden im Ausland erzielt – von der Unsicherheit rund um die künftigen Handelsbeziehungen profitiert (*siehe unsere Grafik der Woche*). Steht tatsächlich ein „ungeordneter“ Brexit ins Haus? Holbrig: Vermutlich. Aber wo ein Wille ist, ist auch ein Weg,

meint Ihre Ann-Katrin Petersen

#### Politische Ereignisse 2018

30. Sep – 3. Okt: Parteitag der britischen Tories  
Übersicht politische Ereignisse (hier klicken)

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

Zu unseren Publikationen (hier klicken)

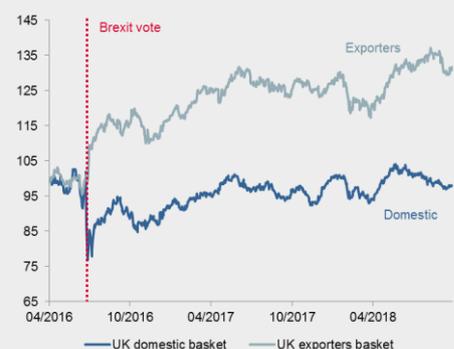
Zu unserem Newsletter (hier klicken)

Zu unseren Podcasts (hier klicken)

Zu unserem Twitter-Feed (hier klicken)

#### Grafik der Woche

Wertzuwächse bei exportorientierten britischen Aktien seit Brexit-Votum<sup>1</sup>



<sup>1</sup> Basierend auf JPM UK Domestic Basket (Erträge größtenteils im Inland erwirtschaftet) und Exporter Basket (hohe Erträge außerhalb Großbritanniens). Index 01/04/2016 = 100. Quellen: Bloomberg, Datastream, J.P. Morgan, AllianzGI GL Economics &

## Überblick über die 40. Kalenderwoche:

Montag		Prognose	Zuletzt	
EZ	Arbeitslosenquote	Aug	--	8,2%
IT	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Sep	--	50,1
IT	Arbeitslosenquote	Aug P	--	10,4%
JN	BoJ Tankan-Bericht mit Diffusionsindex zur Wirtschaftsstimmung	3Q	22	21
UK	Hypothekengenehmigungen	Aug	--	64,8k
UK	Geldmenge M4 (j/j)	Aug	--	2,1%
UK	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Sep	--	52,8
US	Bauausgaben (m/m)	Aug	0,5%	0,1%
US	ISM Einkaufsmanagerindex	Sep	60,3	61,3
Dienstag				
EZ	Erzeugerpreise (j/j)	Aug	--	4,0%
JN	Geldbasis (j/j)	Sep	--	6,9%
JN	Verbrauchervertrauen	Sep	--	43,3
UK	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Sep	--	52,9
Mittwoch				
EZ	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Aug	--	1,1%
IT	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Sep	--	52,6
IT	Markt Gesamtindex	Sep	--	51,7
JN	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Sep	--	51,5
JN	Nikkei Gesamtindex	Sep	--	52
UK	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Sep	--	54,3
UK	Markt Gesamtindex	Sep	--	54,2
US	ADP Beschäftigungsentwicklung	Sep	184k	163k
US	ISM Non-Manufacturing Index	Sep	58	58,5
Donnerstag				
DE	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Sep	--	51,5
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Sep 29	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Sep 22	--	--
US	Auftragseingänge (m/m)	Aug	1,0%	-0,8%
US	Auftragseingänge o. Transportwesen (m/m)	Aug	--	0,2%
Freitag				
FR	Handelsbilanz	Aug	--	-3490m
FR	Leistungsbilanz	Aug	--	0,5b
DE	Auftragseingänge Industrie (j/j)	Aug	--	-0,9%
DE	Erzeugerpreise (j/j)	Aug	--	3,0%
IT	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Aug	--	-0,6%
JN	Einkommen aus abhäng. Beschäftigung	Aug	--	1,5%
JN	Index der Frühindikatoren	Aug P	--	--
JN	Index der Gleichlaufindikatoren	Aug P	--	--
UK	Halifax Immobilienpreise, 3m (j/j)	Sep	--	3,7%
UK	Arbeitskosten (j/j)	2Q	--	3,1%
US	Handelsbilanz	Aug	-\$49,0b	-\$50,1b
US	Beschäftigungsentwicklung ex Land.	Sep	185k	201k
US	Arbeitslosenquote	Sep	3,8%	3,9%
US	Durchschnittliche Stundenlöhne (j/j)	Sep	--	2,9%
US	Verbraucherkredite	Aug	\$15,50b	\$16,64b
Sonntag				
CN	Währungsreserven	Sep	--	\$3109,7b

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.