

# Die Woche Voraus

## Active is: Die Kapitalmärkte im Blick zu haben



Stefan Rondorf

Senior Investment  
Strategist, Global  
Economics & Strategy

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

[@AllianzGI\\_DE folgen](#)

### „Der Countdown läuft“

An dieser Stelle wurde vor einigen Wochen bemerkt, dass sich die Anleger im neuen Jahr vornehmlich mit „alten Bekannten“ beschäftigen müssen: Neben weniger expansiver Geldpolitik und aufkommender Sorgen um die Konjunkturdynamik bleiben verschiedenste politische Unsicherheiten als wesentliche Treiber der Kapitalmärkte.

Betrachtet man die Dimension politische Unsicherheit genauer fällt auf: Bei den zwei derzeit am stärksten diskutierten politischen Unsicherheiten, Handelskonflikt und Brexit, nähern wir uns auf der Zeitschiene **wichtigen Weggabelungen**, die die Unsicherheiten vermutlich nicht vollständig beseitigen werden, zumindest aber wichtige Richtungsentscheidungen – fürs nächste - bringen dürften. Wir nähern uns also einem Höhepunkt politischer Unsicherheit. Ab da sollte der Countdown in Richtung mehr Gewissheit laufen.

Beim Handelskonflikt zwischen den **USA** und **China** läuft Ende Februar die Frist zur Verständigung ab. Ohne Kompromiss würden die USA Einfuhrzölle auf chinesische Importprodukte im Wert von etwa 200 Mrd. Dollar von 10% auf 25% erhöhen, was eine wesentliche Eskalationsstufe in diesem Konflikt darstellen würde. Obwohl die Weltöffentlichkeit keinerlei transparente Informationen über den Verhandlungsstand hat, kann man aufgrund zweier Tatsachen ganz vorsichtigen Optimismus schöpfen: 1) Es gibt regelmäßige Verhandlungen auf verschiedenen Arbeitsebenen. 2) Beide Seiten sind zuletzt mit einer Eintrübung von Konjunkturindikatoren konfrontiert gewesen, das dürfte die Kompromissfähigkeit eher erhöhen.

Beim **Brexit** drängt die Zeit nun merklich, der **29. März** ist nur noch etwa 9 Wochen entfernt. In all dem Wirrwarr ist zu erkennen, dass das britische

### Aktuelle Publikationen



### „Teilhaberfonds - Wohlstand für alle ermöglichen“

Es geht darum, Arbeitnehmer stärker zu Kapitaleignern zu machen, meint Tobias Pross, Global Head of Distribution bei Allianz Global Investors.



### „Bedingungsloses Grundeinkommen durch Kapitalbeteiligung“

In der politischen Debatte gewinnt eine Idee in unterschiedlichen Spielarten an Momentum: das „bedingungslose Grundeinkommen“ (BGE). Ein wirklich bedingungsloses Grundeinkommen muss kein Wunschtraum bleiben. Es geht, wenn man nur will. Die Naumer-Kolumne in „Cash“.



### „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.

Parlament eine größere Rolle im Prozess spielen dürfte. Und auch wenn noch nicht klar ist, welche Option im Parlament eine Mehrheit finden wird, kann man doch mit einiger Sicherheit vermuten, dass es dort eine Mehrheit dafür gibt, einen unkontrollierten Austritt aus der EU zu vermeiden. Was sich zeigt: Je grösser die politische Unsicherheit in Großbritannien, desto schwächer handelt das britische Pfund – und vice versa (vgl. Grafik der Woche).

Bei all der Aufmerksamkeit für die Weltpolitik geht fast unter, dass für die Sparer der Eurozone auch ein Countdown anlaufen könnte: Der **Abschied von den Nullzinsen** im Herbst diesen Jahres. Aber halt: Nach der Sitzung der **Europäischen Zentralbank** diese Woche ist dieser aber tendenziell ins Stocken geraten. Die Euro-Notenbanker sehen viele Unsicherheitsfaktoren und bekräftigen zunächst ihre abwartende Haltung. Sparer sollten sich nicht darauf verlassen, dass es bald wieder nennenswerte Zinsen gibt. Die Akteure am Geldmarkt der Eurozone glauben jedenfalls schon länger nicht mehr an eine Erhöhung des Leitzinses in diesem Jahr. Das gilt für **Japan** nach der Sitzung der dortigen Notenbank umso mehr.

#### Die Woche voraus

Nächste Woche sollten die Anleger mit den **Gewinnberichten** zum 4. Quartal 2018 bzw. zum Gesamtjahr 2018 beschäftigt sein. Nach dem im November und Dezember die Gewinnschätzungen in einigen Sektoren sehr stark nach unten korrigiert wurden, stellt sich die Frage ob sich hier zunächst eine Stabilisierung der Gewinnerwartungen einstellt. Wenn man wie wir nicht an eine unmittelbare Rezession sondern eher an eine Wachstumsabkühlung glaubt, sollte zumindest die Geschwindigkeit, mit der die Analystenschätzungen im Vorfeld nach unten angepasst werden, sich demnächst verlangsamen.

Daneben kommt am Mittwoch die nächste Sitzung der **US-Notenbank Federal Reserve** auf uns zu. Nahezu niemand erwartet eine Zinsänderung, es dürfte vorwiegend darum gehen, ob die Risiken für die US-Konjunktur in den Augen der Notenbanker so stark zugenommen haben, dass sie stärkere Signale für eine Pause im Zinserhöhungszyklus aussenden.

Bei den **Konjunkturdaten** stehen der US-Arbeitsmarktbericht (Fr) und einige regionale US-Frühindikatoren und das Verbrauchervertrauen (Di) im Blickpunkt. Ansonsten ist der US-Datenkalender dünner als gewohnt da viele nationale Daten aufgrund des „Government Shutdowns“ nicht veröffentlicht werden. Für die Eurozone stehen das Bruttoinlandsprodukt für das vierte Quartal (Do), und die Vorabschätzung der

Verbraucherpreisinflation für Januar (Fr) an. Aus Japan bilden die Daten zur Industrieproduktion für den Dezember den Mittelpunkt des Interesses (Do).

#### Active is: Vorsicht walten zu lassen.

Ein nachlassendes Konjunkturmomentum, Abwärtsrevisionen bei den Unternehmensgewinnen, eine weniger großzügige Liquiditätsversorgung der Zentralbanken und angestiegene Verschuldungskennziffern der Staaten mahnen langfristig zu erhöhter Vorsicht an den Kapitalmärkten. Kurzfristig könnten die Richtungsentscheidungen bei politischen Unsicherheiten aber für etwas mehr Klarheit sorgen, was die Börse durchaus begrüßen könnte.

Der Countdown läuft. Bleiben Sie dran,  
Stefan Rondorf

#### **Politische Ereignisse 2019**

30. Jan: Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

05. - 19. Feb: Chinesisches Neujahrsfest

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

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

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

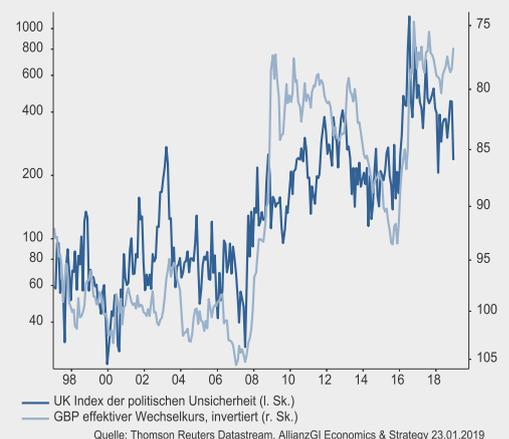
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

#### **Grafik der Woche**

Das britische Pfund (GBP) vs. Index der Politischen Unsicherheit für das Vereinigte Königreich



## Überblick über die 5. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
EZ	Geldmenge M3 (j/j)	Dez	--	3,7%
US	Chicago Aktivitätsindex	Dez	--	0,22
US	Dallas Fed Index verarb. Gewerbe	Jan	--	-5,1
Dienstag				
FR	Verbrauchervertrauen	Jan	--	87
IT	Erzeugerpreise (j/j)	Dez	--	5,7%
US	Lagerbestände Großhandel (m/m)	Dez P	--	--
US	Conf. Board Verbrauchervertrauen	Jan	126,3	128,1
Mittwoch				
EZ	Wirtschaftsstimmung	Jan	--	107,3
EZ	Geschäftsklima	Jan	--	0,82
EZ	Wirtschaftsstimmung verarb. Gewerbe	Jan	--	1,1
EZ	Wirtschaftsstimmung nicht-verarb. Gewerbe	Jan	--	12
FR	BIP (q/q)	4Q A	--	0,3%
FR	Erzeugerpreise (j/j)	Dez	--	2,6%
FR	Konsumausgaben priv. Haushalte (j/j)	Dez	--	-2,00%
DE	GfK Verbrauchervertrauen	Feb	--	10,4
DE	Verbraucherpreise (j/j)	Jan P	--	1,7%
IT	Verbrauchervertrauen	Jan	--	113,1
IT	Wirtschaftsstimmung	Jan	--	99,8
JN	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Dez P	--	-1,00%
JN	Verbrauchervertrauen	Jan	--	42,7
UK	Hypothekengenehmigungen	Dez	--	63,7k
UK	Geldmenge M4 (j/j)	Dez	--	0,8%
US	ADP Beschäftigungsentwicklung	Jan	170k	271k
US	BIP Annualisiert (q/q)	4Q A	2,7%	3,4%
US	Private Konsumausgaben (q/q)	4Q A	--	3,5%
US	Schwebende Hausverkäufe (j/j)	Dez	--	-7,7%
US	FOMC Leitzins	Jan 30	2,5%	2,5%
Donnerstag				
CN	NBS Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jan	--	53,8
CN	NBS Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan	--	49,4
EZ	Arbeitslosenquote	Dez	--	7,9%
EZ	BIP (q/q)	4Q A	--	0,2%
FR	Verbraucherpreise (j/j)	Jan P	--	1,9%
DE	Beschäftigungsentwicklung	Jan	--	-14k
DE	Arbeitslosenquote	Jan	--	5,00%
IT	Arbeitslosenquote	Dez P	--	10,5%
IT	BIP (q/q)	4Q P	--	-0,1%
JN	Industrieproduktion (j/j)	Dez P	--	1,5%
JN	Automobilproduktion (j/j)	Dez	--	6,3%
JN	Bauaufträge (j/j)	Dez	--	-10,7%
UK	GfK Verbrauchervertrauen	Jan	--	-14
US	Einkommen privater Haushalte	Dez	0,6%	0,2%
US	Konsumausgaben	Dez	0,3%	0,4%
US	PCE Deflator (j/j)	Dez	--	1,8%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jan 26	--	--
US	PCE Kern-Deflator (j/j)	Dez	--	1,9%
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jan 19	--	--
US	Chicago Einkaufsmanagerindex	Jan	60	65,4
Freitag				
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan	--	49,7
EZ	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Jan A	--	1,00%
EZ	Verbraucherpreise (j/j)	Jan	--	1,6%
IT	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan	--	49,2
JN	Arbeitslosenquote	Dez	--	2,5%
JN	Fahrzeugverkäufe (j/j)	Jan	--	-4,4%
UK	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan	--	54,2
US	Beschäftigungsentwicklung ex Land.	Jan	163k	312k
US	Arbeitslosenquote	Jan	3,8%	3,9%
US	Durchschnittliche Stundenlöhne (j/j)	Jan	--	3,2%
US	ISM Einkaufsmanagerindex	Jan	54	54,1
US	Bausausgaben (m/m)	Dez	--	--
Sonntag				
CN	Caixin Gesamtindex	Jan	--	52,2
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jan	--	53,9

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.