

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

15.12.2017

„Falsche Signale?“

Man hätte zu Beginn der abgelaufenen Kalenderwoche fast den Eindruck gewinnen können, dass sich die Anleger nach neuen Höchstständen an den US-Aktienmärkten eine Pause gönnen wollen. Eine Pause, um in Ruhe die letzten Notenbanksitzungen, u.a. der Europäischen Zentralbank (EZB) und der US-Notenbank (Fed), des Jahres zu verfolgen.

Die über das Wochenende veröffentlichten Inflationszahlen aus China boten kaum Überraschungen. Einzig im Zuge niedrigerer Rohstoffpreise und einem nachlassenden Wirtschaftsmomentum – und damit geringerer Nachfrage im Zuge der Schließung der Überkapazitäten – dürften sich die chinesischen Produzentenpreise in den nächsten Monaten weiter abschwächen. Dies wiederum, zusammen mit einer stärkeren Kreditvergabe im November, könnte die derzeit vorherrschenden Ängste der Marktteilnehmer vor einer allzu starken monetären Straffung durch die chinesische Zentralbank (PBoC) zerstreuen, synchron zu den Zinserhöhungen der US-Notenbank.

Und die Fed dürfte mit ihrer **Normalisierung der Geldpolitik** – auch über ihren Zinsschritt in der abgelaufenen Woche hinaus – weiter voranschreiten, wobei auch andere große Zentralbanken mittlerweile den Beginn der geldpolitischen Normalisierung planen. Der **US-Arbeitsmarktbericht** für November unterstrich, dass sich die US-Wirtschaft weiterhin auf einem robusten Wachstumspfad befindet, auch wenn die Lohndynamik nach wie vor verhalten ist. Die geplante US-Steuerreform und der damit einhergehende Fiskalimpuls dürfte den Konjunkturzyklus verlängern, könnte unter einem Risikoszenario aber auch zu einem schnelleren Abwürgen der Konjunktur führen, sollte sich daraus eine steigende Inflation ergeben. Doch trotz der robusten Konjunktorentwicklung in den USA, hat sich an den US-Anleihemärkten die **Zinsstrukturkurve** weiter verflacht, d.h. der Renditeabstand zwischen lang- und kürzerlaufenden Anleihen hat sich verringert. Ungewöhnlich, signalisiert doch eine flache Zinsstrukturkurve schwächeres Wachstum. Jedoch ein Indiz unter Marktteilnehmer, dass mit gewisser Sorge beobachtet wird, denn die Zinsstrukturkurve gilt historisch gesehen als relativ gut geeigneter Indikator für zukünftige (US) Rezessionen. Denn dreht die US-Zinsstrukturkurve ins Negative, wird von den Anlegern eine (US) Rezession in den kommenden 12 Monaten mit höherer Wahrscheinlichkeit erwartet (siehe *Chart der Woche*).

Dies könnte ein falsches Signal sein, denn Anzeichen dafür sind derzeit noch nicht erkennbar. Der globale **Makrodatenfluss** hat sich in den letzten beiden Monaten spürbar verbessert – das zeigt sich u.a. auch an dem globalen Überraschungsindex der Citigroup (*Citi Economic Surprise*

Aktuelle Publikationen



Aktives Management

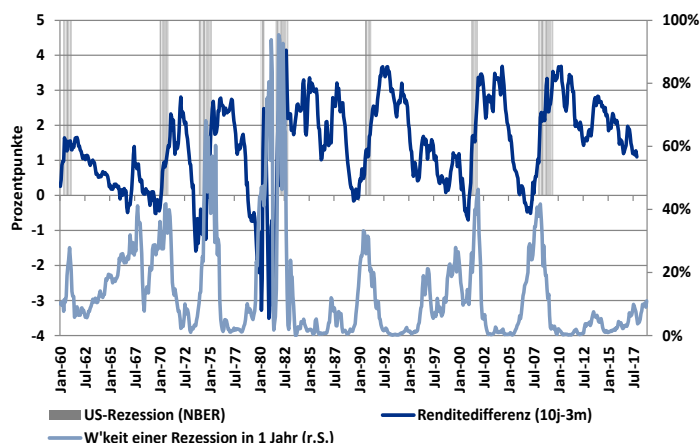
Die Debatte über Vor- und Nachteile von aktivem und passivem Management gehört seit Jahren zu den lebhaftesten Diskussionen der Investmentindustrie. Doch was ist nun der bessere Investmentansatz? „Aktiv“ oder „Passiv“?



QE Monitor: „Die Exit-Strategie der EZB oder: Die Entdeckung der Langsamkeit“

Das Vertrauen der Europäischen Zentralbank in die allmähliche Annäherung der Inflationsraten an ihr Preisstabilitätsziel wächst. Gleichwohl wird sie sich bei dem Ausstieg aus den geldpolitischen Sondermaßnahmen Zeit lassen, getreu ihren drei Maximen „Beharrlichkeit, Vorsicht und Geduld“. Erfahren Sie mehr im jüngsten QE Monitor.

Grafik der Woche: US-Renditedifferenz (10j-3m) und implizierte Rezessionswahrscheinlichkeit in 1 Jahr (%), 1960-2017.



Quellen: Federal Reserve Bank of New York, AllianzGI Global Economics & Strategy. Datenstand: Dezember 2017. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.



Verstehen. Handeln.

Index) –, während gleichzeitig die konjunkturellen Divergenzen auf Länderebene mit Ausnahme einiger Länder wie Großbritannien und China nachgelassen haben. Aus unserer Sicht bleibt somit die globale Wirtschaft Richtung 2018 weiterhin auf Wachstumskurs über Potenzial und so könnte sich dieses Mal die Zinsstrukturkurve, vor dem Hintergrund unkonventioneller Geldpolitik globaler Zentralbanken, als ein weniger verlässlicher Indikator herausstellen.

Die Woche voraus

In den **USA** stehen in der **kommenden Kalenderwoche** folgende realökonomischen Daten im Vordergrund:

- Die Frühindikatoren einiger regionaler Notenbanken, u.a. der Chicago Fed Nationaler Aktivitätsindex oder der Philadelphia Fed Konjunkturausblick (beide am Do), könnten erste Anzeichen liefern, dass sich das Momentum in den USA aufgrund seiner spätzyklischen Phase leicht abschwächt.
- Der Deflator der privaten Konsumausgaben (ohne Lebensmittel und Energie) dürfte mit Spannung erwartet werden (Fr). Er gilt als wichtiger Preisindikator der Fed und könnte ein zusätzliches Indiz liefern, dass die Fed für das kommende Jahr die Zinsen wohl kräftiger anheben wird als bisher vom Markt erwartet.
- Die Auftragseingänge für langlebige Kapitalgüter (Fr) gelten als Richtschnur für die Investitionsneigung der Unternehmen; sie könnten positiv überraschen und damit die Einschätzung untermauern, dass von den Investitionen im vierten Quartal ein expansiver Impuls ausgeht.

Für den **Euroraum** sowie für das **Vereinigte Königreich** (beide Do) und **Deutschland** (Fr) könnte das Verbrauchervertrauen im Mittelpunkt des Interesses stehen (Do). Insbesondere vor dem Hintergrund der positiven Arbeitsmarktentwicklung, könnte es Indizien liefern, ob der Einzelhandel von einer gestiegenen Kaufbereitschaft profitieren könnte. Der ifo-Geschäftsklimaindex (Di) dürfte ähnlich den Einkaufsmanagerindizes für ein weiter intaktes Aufschwungsszenario sprechen.

Mit Blick nach **Asien** dürften die Immobilienpreise aus **China** unsere Einschätzung bestätigen, dass eine weitere Abkühlung am lokalen Immobilienmarkt auf ein nachlassendes Konjunkturmomentum hindeutet. Die Handelszahlen aus **Japan** (Mo) sollten die solide Entwicklung der japanischen Außenwirtschaft untermauern.

Handeln

Eine flache Zinsstrukturkurve steht historisch betrachtet im Einklang mit einem Konjunkturzyklus, der weit vorangeschritten ist. Das trifft speziell für die USA zu, wo wir uns nahezu im 100. Monat des aktuellen Zyklus befinden (durchschnittliche Dauer eines Zyklus in den USA etwa 60 Monate). Doch eine Rezession scheint derzeit nicht bevorzustehen – basierend auf einem Model der New Yorker Notenbank, wird einer US-Rezession in den nächsten 12 Monaten eine Wahrscheinlichkeit von etwa 10% beigemessen. Aktieninvestoren jedenfalls sind nach wie vor optimistisch was die Konjunkturentwicklung in den USA angeht. Zwar scheint gemäß dem Relative-Stärke-Index für die USA die technische Lage überkauft zu sein – jener Indikator liegt auf dem höchsten Niveau seit 1995 –, doch stieg der Anteil an Bullen im US-Markt zuletzt weiter an. Und auch auf dem Optionsmarkt wurden zuletzt vermehrt Call-Optionen auf den US-Aktienmarkt nachgefragt.

Richtige Signale wünscht Ihnen,



Stefan Scheurer

Stefan Scheurer

 @AllianzGI_VIEW

Stefan Scheurer

Director, Global Capital Markets & Thematic Research

Politische Ereignisse 2017

Dezember:

20. – 21. Dez Sitzung der Bank of Japan
21. Dez Neuwahlen in Katalonien

Januar:

Jan IWF Wirtschaftsausblick
Jan Bulgarien übernimmt bis Ende Juni die EU Ratspräsidentschaft
3. Jan Dezember Sitzungsprotokoll des US- Offenermarktausschusses

[→ Übersicht politische Ereignisse 2017](#)

Weitere Publikationen:



„Bedingungsloses Grundeinkommen durch Fonds-Investitionen“

In der politischen Debatte gewinnt eine Idee an Momentum: das „bedingungslose Grundeinkommen“ (BGE). Die Schwächen des Konzeptes sollten nicht unterschätzt werden. In seinem Gastbeitrag schlägt Hans-Jörg Naumer ein alternatives Konzept vor.

Global Capital Markets & Thematic Research für iPod, MP3 & Blackberry:

[→ zu unseren Publikationen](#)

[→ zu unserem Newsletter](#)

[→ zu unseren Podcasts](#)

[→ zu unserem Twitter-Feed](#)

Überblick über die 51. Kalenderwoche:

Montag

- China:
 - November Immobilienpreise
- Japan:
 - Handelsbilanz (Nov) (¥284,6 Mrd.)
 - Exporte (Nov) (14,0% j/j)
 - Importe (Nov) (18,9% j/j)
- Italien:
 - Handelsbilanz (Okt)
- Eurozone:
 - Verbraucherpreise (Nov F) (1,5% j/j)
 - Kerninflation (Nov F) (0,9% j/j)
- UK:
 - Rightmove Hauspreise (Dez) (1,8% j/j)

Dienstag

- Deutschland:
 - IFO Geschäftsklima (Dez) (117,5)
 - IFO Erwartungen (Dez) (111,0)
 - IFO aktuelle Lage (Dez) (124,4)
- Eurozone:
 - Produktion im Baugewerbe (Okt) (3,1% j/j)
- USA:
 - NAHB Immobilienmarktindex (Dez) (70)
 - Baubeginne (Nov) -4,7% m/m (13,7% m/m)
 - Baugenehmigungen (Nov) -3,5% m/m (7,4% m/m)
 - Leistungsbilanz (3Q) (-\$123,1 Mrd.)

Mittwoch

- Japan:
 - Aktivitätsindex aller Branchen (Okt) (-0,5% m/m)
- Deutschland:
 - Erzeugerpreise (Nov) (2,7% j/j)
- Eurozone:
 - EZB Leistungsbilanz s.a. (Okt) (37,8 Mrd.)
- USA:
 - MBA Hypothekenanträge (Dez 15)
 - Verkäufe bestehender Immobilien (Nov) 0,7% m/m (2,0% m/m)

Anleihefälligkeiten: Frankreich (EUR 6,1 Mio.)

Donnerstag

- Frankreich:
 - Geschäftsvertrauen (Dez) (111)
 - Geschäftsklimaindex verarb. Gewerbe (Dez) (112)
- Eurozone:
 - Verbrauchervertrauen (Dez A) (0,1)
- UK:
 - GfK Verbrauchervertrauen (Dez) (-12)
- USA:
 - BIP Annualisiert (3Q T) 3,4% q/q (3,3% q/q)
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Dez 16)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Dez 9)
 - Privatkonsum (3Q T) (2,3%)
 - BIP-Preisindex (3Q T) (2,1%)
 - Philadelphia Fed Konjunkturausblick (Dez) (22,7)
 - Chicago Fed Nat Aktivitätsindex (Nov) (0,65)
 - FHFA Hauspreisindex (Okt) (0,3% m/m)
 - Index der Frühindikatoren (Nov) (1,2%)

Freitag

- Deutschland:
 - GfK Verbrauchervertrauen (Jan) (10,7)
- Frankreich:
 - Erzeugerpreise (Nov) (1,5% j/j)
 - Konsumausgaben (Nov) (-0,6% j/j)
 - BIP (3Q F) (2,2% j/j)
- Italien:
 - Wirtschaftsklima (Dez) (108,8)
 - Index des Verbrauchervertrauens (Dez) (114,3)
 - Industrieaufträge, n. s. b. (Okt) (4,5% j/j)
- UK:
 - Leistungsbilanz (3Q) (-23,2 Mrd.)
 - BIP (3Q F) (1,5% j/j)
- USA:
 - Auftragseingänge langlebige Kapitalgüter (Nov P) (-0,8%)
 - Private Ausgabe (Nov) 0,4% (0,3%)
 - PCE Verbraucherpreise (Nov) (1,6% j/j)
 - PCE Kerninflation (Nov) (1,4% j/j)
 - Hausneuverkäufe (Nov) -6,2% (6,2%)
 - Uni. Michigan Verbraucherstimmung (Dez F)

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.