

# Die Woche voraus

## Active is: Die Kapitalmärkte im Blick zu haben



Hans-Jörg Naumer

Global Head of Global  
Capital Markets &  
Thematic Research

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

[@AllianzGI\\_DE folgen](#)

### „Verteilungskonflikte (Wiederaufnahme)“

Verteilungskonflikte sind die inneren Triebmechanismen intra- wie internationaler Politik. Daran haben auch die letzten Wochen wieder erinnert. Sie manifestieren sich u. a. in Handelskonflikten und Schulden.

**Handelskonflikte:** Der Politikansatz „America first“ geht in seine nächste Runde. Und während sich die sino-amerikanischen Spannungen abzumildern scheinen, verlagert sich der Schwerpunkt auf die Handelsbeziehungen zwischen den USA und Europa. Gleichzeitig rücken der Nahe Osten und das Atomabkommen der USA mit dem Iran in den Vordergrund der Agenda.

**Schulden:** Auf ca. 132 % des Bruttoinlandsproduktes (BIP) belaufen sich die **italienischen Staatsschulden**. Und die neue Regierung scheint wenig ambitioniert zu sein, diese in Richtung der Obergrenze der Maastrichter Verträge von 60 % zurückzuführen. Ganz im Gegenteil. Die Europäische Zentralbank (EZB) dürfte dies nicht kalt lassen. Hält sie doch ca. 342 Mrd. Euro der italienischen Staatsschulden. Ein Politikwechsel in Richtung steigender Verschuldung verspielt die erreichten Erfolge, wie z. B. die Produktivitätsgewinne, schnell. Er kann durch sich ausweitende Risikozuschläge auf italienische Staatsanleihen die Kosten der Verschuldung in die Höhe treiben, noch dazu, wenn die Unkenrufe eines „Italexit“ Raum gewinnen – eines Austritts Italiens aus der Eurozone, der vertragsrechtlich nicht ohne einen Austritt aus der Europäischen Union zu haben wäre. Immerhin:

Die Primärbilanz (Ausgabensaldo ohne Zins- und Tilgungsleistungen auf die Staatsschuld) ist positiv und liegt bei fast 2 %. Allerdings fallen heute schon 3,5 bis 4 % des BIP als Kosten für die Staatsschuld im öffentlichen Haushalt an, wobei die implizite durchschnittliche Zinslast bei niedrigen 2,9 % liegt.

Dass bei all dieser Gemengelage der **Ölpreis** um ca. 60 % über seinen Wert von vor zwei Jahren geklettert ist, und damit mehr als doppelt so hoch wie Anfang 2016 liegt, hat gerade noch gefehlt. In der Vergangenheit führten Preisanstiege in dieser Größenordnung innerhalb von spätestens einem Jahr zu einer Rezession, wenn sie primär durch Angebotsschocks verursacht waren. Konnte der Ölpreisanstieg allerdings primär durch starke Nachfrage erklärt werden, führte dies in zwei von drei Fällen nicht zu einer Rezession! Damit dürfte er auch aktuell kein Rezessionsindikator sein.

Im Gegenteil. Die **Weltkonjunktur** zeigt sich unverändert von ihrer robusten Seite, wenn sich auch hier und da die Anzeichen einer leichten Ermüdung andeuten. D. h. das Reflationierungsszenario kann fortgeschrieben werden, was gut für Sachwerte, also Aktien, sein sollte. Mit Volatilität – siehe Geopolitik – ist dabei allerdings zu rechnen.

Die Geschichte der Menschheit ist die Geschichte der Verteilungskonflikte. Ihre Zukunft auch. Machen wir das Beste aus der Zukunft, meint

Hans-Jörg Naumer

## Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Die geopolitische Gemengelage zeigt sich als unübersichtlich. Zunehmende Sorgen in der Eurozone um Italien treffen zeitgleich auf Entspannungssignale beim Handelskonflikt zwischen China und den USA.
- Die Bewertung an den Kapitalmärkten stellt sich bei Vermögensklassen wie Aktien und Staatsanleihen der Industriestaaten weiter insgesamt uneinheitlich dar. Besonders die Bewertungsdifferenzen an den Aktienmärkten sind, gemessen am zyklusbereinigten Shiller-Kurs-Gewinn-Verhältnis, sehr unterschiedlich: hoch in den USA, moderat in Europa, preiswert in den Schwellenländern.
- Aus der Gesamtsicht empfiehlt sich unverändert eine moderate Übergewichtung von Aktien.
- In einem wie zu erwartend volatilen Marktumfeld ist aktives Investieren ein Muss! Dies gilt sowohl innerhalb von Vermögensklassen als auch vermögensklassenübergreifend.

## Politische Ereignisse 2018

08. bis 09.06.2018: G-7 Gipfel in Kanada

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

### Grafik der Woche

Spreads:<sup>1</sup> Politisches Risiko wieder im Blickpunkt, nach langer Phase der Sorglosigkeit trotz bestehender Unsicherheiten



1) Renditedifferenz ggü. 10-jährigen Bundesanleihen, in Prozentpunkten.  
Quellen: Datastream, AllianzGI Global Economics & Strategy.  
Datenstand: 30.05.2018.

## Aktuelle Publikationen



### „Kapitalmarktbrief“

Verteilungskonflikte sind die inneren Triebmechanismen intra- wie internationaler Politik. Daran haben auch die letzten Wochen wieder erinnert. Sie manifestieren sich u. a. in Handelskonflikten und Schulden.



### „Fördern Geldpolitik und Niedrigzinsen einen nachhaltigen Rückgang der Staatsschulden?“

Hans-Jörg Naumer zeigt anhand modellhafter Betrachtungen im „Wirtschaftsdienst“, dass der Schuldenabbau für Italien wie für die gesamte Eurozone eine Aufgabe bleibt, welche durch die niedrigen/negativen Anleiherenditen alleine nicht gelöst wird.



### „Die 7 Angewohnheiten erfolgreicher Investoren“

Kapitalanlage und Vermögensaufbau sind keine triviale Angelegenheit, vor allem wenn sich Anleger zwischen Risikoaversion und Renditestreben bewegen. Sieben einfache Angewohnheiten können dabei helfen, in Ruhe und Gelassenheit Kapital aufzubauen. Schließlich soll ja Ihr Geld für Sie arbeiten und nicht umgekehrt.

### 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 \(hier klicken\)](#)

## Überblick über die 23. Kalenderwoche:

### Montag

<b>EZ</b>	Sentix Investorenvertrauen	Jun	--	19,2
<b>EZ</b>	Erzeugerpreise (i/j)	Apr	--	2,1%
<b>JN</b>	Geldbasis (j/j)	Mai	--	7,8%
<b>UK</b>	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Mai	--	52,5
<b>US</b>	Auftragseingänge (m/m)	Apr	-0,4%	1,6%
<b>US</b>	Auftragseingänge o. Transportwesen (m/m)	Apr	--	0,3%

### Dienstag

<b>CN</b>	Caixin Gesamtindex	Mai	--	52,3
<b>CN</b>	Caixin Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mai	52,9	52,9
<b>EZ</b>	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Apr	--	0,8%
<b>IT</b>	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mai	--	52,6
<b>IT</b>	Markt Gesamtindex	Mai	--	52,9
<b>JN</b>	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mai	--	52,5
<b>JN</b>	Nikkei Gesamtindex	Mai	--	53,1
<b>UK</b>	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mai	--	52,8
<b>UK</b>	Markt Gesamtindex	Mai	--	53,2
<b>US</b>	ISM Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mai	57,4	56,8

### Mittwoch

<b>EZ</b>	Einkaufsmanagerindex Einzelhandel	Mai	--	48,6
<b>FR</b>	Einkaufsmanagerindex Einzelhandel	Mai	--	50,1
<b>DE</b>	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Mai	--	50,9
<b>DE</b>	Einkaufsmanagerindex Einzelhandel	Mai	--	51
<b>IT</b>	Einkaufsmanagerindex Einzelhandel	Mai	--	42,7
<b>JN</b>	Einkommen aus abhäng. Beschäftigung	Apr	--	2,1%
<b>US</b>	Handelsbilanz	Apr	-\$51,3b	-\$49,0b

### Donnerstag

<b>CN</b>	Währungsreserven	Mai	--	\$3124,85b
<b>FR</b>	Handelsbilanz	Apr	--	-5258m
<b>FR</b>	Leistungsbilanz	Apr	--	-1,3b
<b>DE</b>	Auftragseingänge Industrie (i/j)	Apr	--	3,1%
<b>IT</b>	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Apr	--	2,9%
<b>JN</b>	Index der Frühindikatoren	Apr P	--	104,4
<b>JN</b>	Index der Gleichlaufindikatoren	Apr P	--	116,3
<b>UK</b>	Halifax Immobilienpreise, 3m (j/j)	Mai	--	2,2%
<b>US</b>	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jun 02	--	--
<b>US</b>	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mai 26	--	--
<b>US</b>	Verbraucherkredite	Apr	\$14,000b	\$11,622b

### Freitag

<b>CN</b>	Handelsbilanz	Mär	--	\$28,78b
<b>CN</b>	Exporte (j/j)	Mär	--	12,9%
<b>CN</b>	Importe (j/j)	Mai	--	21,5%
<b>CN</b>	Ausländische Direktinvestitionen (j/j)	Mai	--	-1,1%
<b>FR</b>	Industrieproduktion (j/j)	Apr	--	1,8%
<b>FR</b>	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Apr	--	0,4%
<b>DE</b>	Handelsbilanz	Apr	--	25,2b
<b>DE</b>	Leistungsbilanz	Apr	--	29,1b
<b>DE</b>	Exporte (m/m)	Apr	--	1,7%
<b>DE</b>	Importe (m/m)	Apr	--	-0,9%
<b>DE</b>	Industrieproduktion (j/j)	Apr	--	3,2%
<b>DE</b>	Arbeitslosen (j/j)	1Q	--	1,5%
<b>JN</b>	Leistungsbilanz	Apr	--	¥3122,3b
<b>JN</b>	Handelsbilanz	Apr	--	¥1190,7b

### Saturday

<b>CN</b>	Erzeugerpreise (j/j)	Mai	--	3,4%
<b>CN</b>	Verbraucherpreise (j/j)	Mai	--	1,8%

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.