

# 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](#)

### „Konjunktur- und Gewinngrößmacht USA“

Der jüngste Besuch **Donald Trumps** in Europa füllt die Kommentarspalten der Weltpresse. Stehen wir vor einem Paradigmenwechsel im Welthandel? Verabschieden sich die Vereinigten Staaten komplett von der Rolle des „Weltpolizisten“? Kann sich Europa nicht mehr auf den traditionellen Bündnispartner verlassen? Und weiter gedacht: In welchem Maße wird China bei der **Neuausrichtung der globalen Machtverhältnisse** wieder Großmachtansprüche anmelden? Das sind **große strategische Fragen**, die nicht nur Politik sondern auch Wirtschaft und Kapitalmärkte langfristig beeinflussen werden.

Begibt man sich allerdings ins **Hier und Jetzt** der Kapitalmärkte, und betrachtet man zwei für Investoren maßgebliche Kenngrößen, nämlich **Konjunktur- und Gewinndynamik**, bleiben die **Vereinigten Staaten** unbestrittene **Großmacht**. Während sich fast überall auf der Welt, vor allem in Europa und Japan in der ersten Jahreshälfte die Konjunkturdynamik von teilweise recht hohen Niveaus merklich verlangsamt hat, zeigen die US-Konjunkturdaten in der Breite bemerkenswerte Widerstandskraft. In einer von uns regelmäßig betrachteten Checkliste von Rezessionssignalen stehen fast alle Ampeln auf Grün. Ähnliches Bild bei den Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate: USA (S&P 500) knapp 15%, Europa (EuroStoxx50) 9%, Japan (Nikkei) ca. 5%. Für das anstehende zweite Quartal und die darauffolgenden Quartale liegen die Analystenschätzungen noch höher (*siehe Grafik der Woche*). Während solche Schätzungen fast immer zu hoch ausfallen, so geben sie doch Aufschluss über die **unterschiedlichen Größenordnungen der Gewinndynamik**. Bisher hat die Berichtssaison in Amerika vielversprechend begonnen.

Ein maßgeblicher Faktor für die weiter starke Konjunkturdynamik in den USA ist die **Fiskalpolitik**, vor allem die zeitweilig geringere Steuerlast für Unternehmen und Verbraucher. Ein Teil der „zweiten Luft“ im Konjunkturzyklus ist

### Aktuelle Publikationen



#### „5 Wünsche zum Dax-Jubiläum“

Die 5 Wünsche von Hans-Jörg Naumer damit beim 60. Geburtstag des DAX noch mehr Anleger Grund zum Feiern haben.



#### „Die Odysseus-Strategie der Kapitalanlage (Teil 2)“

Multi-Asset-Fonds haben in Deutschland und den meisten Ländern Europas deutlich an Bedeutung gewonnen. Sie werden dabei nicht als Substitute für andere Fondsgattungen gesehen, sondern weisen das Profil einer eigenen Vermögensgattung auf.



#### „Gründe für alternative Investments“

Nach einem 30-jährigen Bullenmarkt bei Anleihen und einer starken, mehrjährigen Erholung bei Aktien fragen sich viele Investoren, wie es an den Finanzmärkten weitergeht. Vor allem das aktuelle Niedrigzinsumfeld und der Bedarf an marktneutralen Lösungen veranlassen Investoren zunehmend, ihre Allokationsentscheidungen im Hinblick auf alternative Anlagestrategien zu überdenken.

also **nur geborgt**. Neben dem allgewärtigen Risiko Handelskonflikt blicken wir vor allem auf zwei Entwicklungen in den USA mit Sorge:

- Die zunehmende **Verflachung der Renditestrukturkurve**.
- **Realeinkommen der Haushalte**: Die wieder stärkeren Lohnsteigerungen könnten zu einem großen Teil von ansteigender Inflation (z. B. durch weiter steigende Benzinpreise) aufgezehrt werden.

#### Die Woche voraus

In der kommende Woche stehen viele „weiche“ Konjunkturdaten im Fokus, also **Umfragedaten** wie die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für Juli (Di), der Ifo-Index aus Deutschland (Mi) und das Verbrauchervertrauen für die Eurozone (Mo) und die USA (Uni Michigan Umfrage am Fr). Zentrale Frage dabei: **Wie stark beeindrucken die sich verschärfenden Handelskonflikte Unternehmenslenker und Verbraucher?** Bei den sogenannten „harten“ Daten, also realen Aktivitätsdaten, steht ein erster Blick auf das US-Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal an (Fr), sowie auf die chinesischen Unternehmensgewinne vom Juni (ebenfalls Fr). Geldpolitisches Schlaglicht dürfte die **Sitzung der EZB** am Donnerstag werden, auch wenn sich nach den Weichenstellungen auf dem letzten Meeting der Neuigkeitsgehalt für viele Anleger in Grenzen halten dürfte.

#### Active is:

Die stärkeren Schwankungen auf den Kapitalmärkten in den letzten Wochen spiegeln **wachsende politischen Unsicherheiten** und **gestiegene Abwärtsrisiken für den globalen Konjunkturausblick** wider und erscheinen insgesamt gerechtfertigt. Für einen großangelegten Rückzug von den Märkten dürfte es aber noch zu früh sein: die Weltwirtschaft wächst vermutlich auch im zweiten Halbjahr 2018 noch **über ihrem Potential**, noch ist die US-Zinskurve nicht invers, die Zinsaufschläge für das Kreditrisiko bei Unternehmensanleihen steigen insgesamt erst moderat und ca. 20% geschätztes Gewinnwachstum für das zweite Quartal bei der Gewinngrößmacht USA sollten auch nicht vernachlässigt werden.

Behalten Sie einen kühlen Kopf,  
wünscht Ihnen

Stefan Rondorf

#### Politische Ereignisse 2018

Jul: IWF Wirtschaftsausblick

26 Jul: EZB-Ratssitzung

28. Jul: Parlamentswahlen in Slowenien

Übersicht politische Ereignisse (hier klicken)

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

Zu unseren Publikationen (hier klicken)

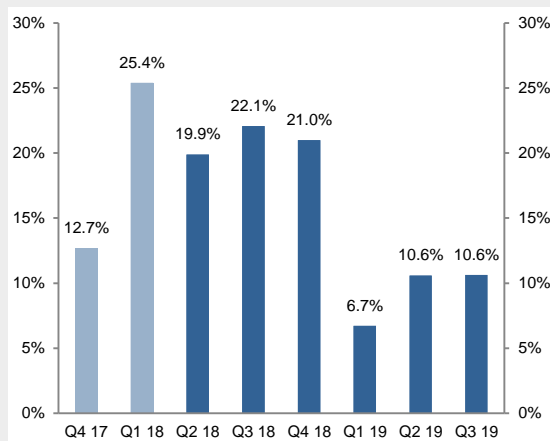
Zu unserem Newsletter (hier klicken)

Zu unseren Podcasts (hier klicken)

Zu unserem Twitter-Feed (hier klicken)

#### Grafik der Woche

Realisiertes / geschätztes Gewinnwachstum im Jahresvergleich für den S&P 500 Index: für die nächsten Quartale in der Nähe der 20%-Marke



Quelle: Factset, Allianz Global Investors Economics & Strategy. Datenstand: 13. Juni 2018.

## Überblick über die 30. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
EZ	Verbrauchervertrauen	Jul A	--	-0,5
US	Chicago Aktivitätsindex	Jun	--	-0,15
US	Verkäufe bestehender Häuser (m/m)	Jun	-0,2%	-0,4%
Dienstag				
EZ	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jul P	--	54,9
EZ	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jul P	--	55,2
EZ	Markit Gesamtindex	Jul P	--	54,9
FR	Geschäftsklima	Jul	--	106
FR	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jul P	--	52,5
FR	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jul P	--	55,9
FR	Markit Gesamtindex	Jul P	--	55
DE	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jul P	--	55,9
DE	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jul P	--	54,5
DE	Markit Gesamtindex	Jul P	--	54,8
DE	Importpreise (j/j)	Jun	--	3,2%
JN	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jul P	--	53
US	FHFA Immobilienpreisindex (m/m)	Mai	--	0,1%
US	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jul P	--	55,4
US	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jul P	--	56,5
US	Markit Gesamtindex	Jul P	--	56,2
US	Richmond Fed Index	Jul	--	20
Mittwoch				
EZ	Geldmenge M3 (j/j)	Jun	--	4,00%
FR	Erzeugerpreise (j/j)	Jun	--	2,9%
DE	Ifo Geschäftsklima	Jul	--	101,8
DE	Ifo Erwartungen	Jul	--	98,6
DE	Ifo Aktuelle Lage	Jul	--	105,1
US	Neubauverkäufe (m/m)	Jun	-3,1%	6,7%
Donnerstag				
EZ	EZB Hauptrefinanzierungsrate	Jul 26	--	0,00%
EZ	EZB Einlagenfazilität	Jul 26	--	-0,4%
FR	Verbrauchervertrauen	Jul	--	97
DE	GfK Verbrauchervertrauen	Aug	--	10,7
IT	Verbrauchervertrauen	Jul	--	116,2
IT	Wirtschaftsstimmung	Jul	--	105,4
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jul 21	--	--
US	Lagerbestände Großhandel (m/m)	Jun P	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jul 14	--	--
US	Auftragseingänge für langl. Güter (m/m)	Jun P	0,5%	-0,4%
US	Auftragseingänge für langl. Güter o. Transportwesen (m/m)	Jun P	--	0,00%
US	Kansas City Fed Index verarb. Gewerbe	Jul	--	28
Freitag				
FR	BIP (q/q)	2Q A	--	0,2%
FR	Konsumausgaben priv. Haushalte (j/j)	Jun	--	-0,2%
DE	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Jun	--	-1,6%
IT	Erzeugerpreise (j/j)	Jun	--	2,7%
JN	Tokio Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	0,6%
JN	Tokio Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	0,7%
UK	Nationwide House PX MoM	Jul	--	0,5%
US	BIP Annualisiert (q/q)	2Q A	3,8%	2,00%
US	Private Konsumausgaben (q/q)	2Q A	--	0,9%

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.