

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](#)

„Exit“

Wieder ist es die Geo-Politik, die an den Kapitalmärkten den Ton angibt. In der politischen Großwetterlage scheinen die „Exits“ (Ausstiege), die tatsächlichen oder angedachten Ausstiege aus einer bestimmten Politik, Unterstützung zu erhalten. Sei es der Ausstieg der **USA** aus dem Atom-Deal mit dem Iran, seien es die innereuropäischen Entwicklungen.

Denn während zwischen Großbritannien und dem Rest der Europäischen Union (EU) an detaillierten Scheidungsplänen des **BREXIT** gefeilt wird, schiebt sich ein „Exit“ ganz anderer Art auf die Agenda, wenn auch nur in schemenhaften Umrissen: Der „**Italexit**“ - der Austritt Italiens aus der Eurozone. Zumindest geisterte dieser während der letzten Tage im Vorfeld der Regierungsbildung in Rom durch die Medien und sorgte für merklich Unruhe. Am deutlichsten lässt sich dies an den Risikozuschlägen („Spreads“) bei Staatsanleihen der Peripheriestaaten gegenüber den deutschen Bundesanleihen ablesen. Diese weiteten sich merklich für italienische, aber auch für griechische, spanische und portugiesische Anleihen aus. (Interessant: Irische Anleihen konnten sich dem entziehen.) Die Botschaft ist klar: Fehlt es an fiskalischer Disziplin, müssen die Anleger höhere Prämien verlangen. Dabei sollte sich aber zeigen, dass auch in Italien heißer gekocht als gegessen wird. Die Ausgaben- und damit Schuldenpläne müssen bei einer fragilen Parlamentsmehrheit erst einmal durchgebracht werden, und Präsident Mattarella hat schon zu verstehen gegeben, dass er Gesetzespakete, die Italiens ökonomische wie fiskalische und wirtschaftliche Nachhaltigkeit unterminieren, mit einem Veto belegen wird.

Noch höher sind die rechtlichen wie politischen Hürden für einen **Italexit**. Den ein Austritt aus der Eurozone bei gleichzeitigem Verbleib in der Europäischen Union (EU) ist in den europäischen Verträgen nicht vorgesehen. Es bedürfte einer Änderung des Art. 75 der italienischen Verfassung, um den Italienern eine direkte Abstimmung zur Frage „In or Out“ zu ermöglichen. Eine Verfassungsänderung muss dabei von beiden Häusern des Parlaments mit absoluter Mehrheit vorgenommen werden.

Würde alternativ der Weg über eine Volksabstimmung zur Verfassungsänderung eingeschlagen, müsste per Referendum erst der Artikel 75 geändert werden, bevor in einer weiteren Runde über den Austritt abgestimmt werden könnte. Ein Referendum vor dem Referendum also. Aktuell sind aber knapp 60% der Italiener für den Verbleib im Euro (Quelle: Eurobarometer). Trotzdem: Für Unruhe ist gesorgt. Die italienischen Staatsanleihen „BTPs“ bleiben verwundbar.

Die Woche Voraus

Der Datenkalender ist für die kommende Woche reich gefüllt, wobei die Sentimentindikatoren das Bild prägen sollten.

Für die **USA** stehen das Verbrauchervertrauen des Conference Boards und der Dallas-Fed-Index für das verarbeitende Gewerbe am Montag an. Am Mittwoch dann folgt die zweite Schätzung für das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes im ersten Quartal. Darauf folgen der Chicago-Einkaufsmanagerindex (Donnerstag) und der ISM-Einkaufsmanagerindex (Freitag). Die Verbraucher zeigen sich zwar noch von bester Stimmung, allerdings war bei den beiden Einkaufsmanagerindices zuletzt ein Rückgang von hohem Niveau zu verzeichnen.

Selbiges gilt für die Wirtschaftsstimmung in der **Eurozone** (Mittwoch) und es dürfte interessant sein zu sehen, ob sich z.B. bei Italien eine gesonderte Entwicklung einspielt. Von besonderem Interesse mit Blick auf die Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (**EZB**) sollte auch die Entwicklung der (Kern-)Verbraucherpreise sein. Insgesamt ist zu erwarten, dass sich das Argumentationsfenster der Euro-Zentralbank („2%-Inflationsziel“) langsam schließt und damit auch das Auslaufen der Staatsanleihenkäufe immer unabwendbarer wird.

Aus **China** kommt am Donnerstag der NBS-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende und das nicht-verarbeitende Gewerbe. Dieser sollte unverändert im expansiven Bereich über 50 liegen.

Nach besseren Exportdaten könnte die Industrieproduktion in **Japan** (Donnerstag) angezogen haben und damit einen positiven Wachstumsbeitrag für das zweite Quartal liefern.

Active is:

Während die geopolitischen Unsicherheiten bleiben, sollten die Konjunkturindikatoren in der Summe die Aktienmärkte stützen. Auch die technische Verfassung scheint ihnen Rückenwind zu geben.

„Access“ – Zugang zu Rendite wünscht Ihnen

Hans-Jörg Naumer

Politische Ereignisse 2018

08. bis 09.06.2018: G-7 Gipfel in Kanada

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

Aktuelle Publikationen



„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. Vgl. dazu auch die aktualisierten Berechnungen für Italien in der Grafik der Woche.



„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“?



„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.

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

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

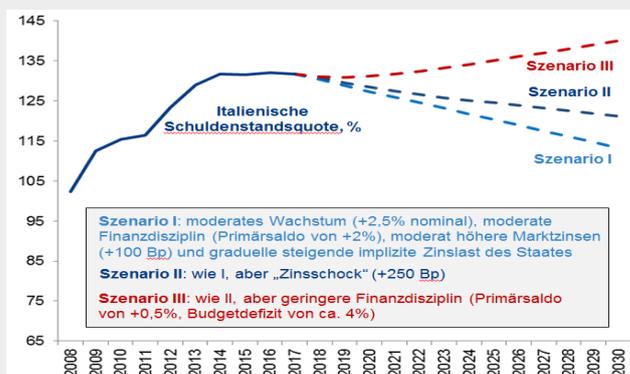
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

Grafik der Woche

Schuldenszenarien: Budgetdefizit mit unmittelbarem Effekt auf italienische Schuldendynamik als steigende Marktzinsen¹



1) Der gegenwärtig niedrige durchschnittliche Zins, der auf die Staatsschuld gezahlt wird (ca. 2,9%), und die lange Restlaufzeit italienischer Staatsanleihen von über 7 Jahren bieten einen „Puffer“ selbst bei einem „Zinsschock“, der sich erst zeitverzögert vollständig in den staatlichen Zinsausgaben niederschlägt.

Quellen: Datastream, EU-Kommission, AllianzGI Global Economics & Strategy.

Überblick über die 22. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
DE	Importpreise (j/j)	Apr	0,8%	-0,1%
IT	Erzeugerpreise (j/j)	Apr	--	2,4%
UK	Nationwide Immobilienpreise (j/j)	Mai	--	2,6%
Dienstag				
EZ	Geldmenge M3 (j/j)	Apr	--	3,7%
FR	Verbrauchervertrauen	Mai	--	101
IT	Verbrauchervertrauen	Mai	--	117,1
IT	Wirtschaftsstimmung	Mai	--	105,1
JN	Arbeitslosenquote	Apr	--	2,5%
US	Conf. Board Verbrauchervertrauen	Mai	128,0	128,7
US	Dallas Fed Index verarb. Gewerbe	Mai	--	21,8
Mittwoch				
EZ	Wirtschaftsstimmung	Mai	--	112,7
EZ	Geschäftsklima	Mai	--	1,35
EZ	Wirtschaftsstimmung verarb. Gewerbe	Mai	--	7,1
EZ	Wirtschaftsstimmung nicht-verarb. Gewerbe	Mai	--	14,9
FR	Konsumausgaben priv. Haushalte (j/j)	Apr	--	2,3%
FR	BIP (q/q)	1Q P	--	0,3%
DE	Beschäftigungsentwicklung	Mai	--	-7k
DE	Arbeitslosenquote	Mai	--	5,3%
DE	Verbraucherpreise (j/j)	Mai P	--	1,4%
JN	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Apr P	--	-0,7%
JN	Verbrauchervertrauen	Mai	--	43,6
US	ADP Beschäftigungsentwicklung	Mai	185k	204k
US	Lagerbestände Großhandel (m/m)	Apr P	--	0,3%
US	BIP Annualisiert (q/q)	1Q S	2,3%	2,3%
US	Private Konsumausgaben (q/q)	1Q S	--	1,1%
Donnerstag				
CN	NBS Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mai	--	54,8
CN	NBS Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mai	--	51,4
EZ	Arbeitslosenquote	Apr	--	8,5%
EZ	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Mai A	--	0,7%
EZ	Verbraucherpreise (j/j)	Mai	--	1,2%
FR	Erzeugerpreise (j/j)	Apr	--	2,5%
FR	Verbraucherpreise (j/j)	Mai P	--	1,8%
IT	Arbeitslosenquote	Apr P	--	11,00%
IT	Verbraucherpreise (j/j)	Mai P	--	0,6%
JN	Industrieproduktion (j/j)	Apr P	--	2,4%
JN	Automobilproduktion (j/j)	Apr	--	0,2%
JN	Baufträge (j/j)	Apr	--	-4,00%
UK	GfK Verbrauchervertrauen	Mai	--	-9
UK	Hypothekengenehmigungen	Apr	--	62,9k
UK	Geldmenge M4 (j/j)	Apr	--	2,2%
US	PCE Kern-Deflator (j/j)	Apr	--	1,9%
US	Einkommen privater Haushalte	Apr	0,3%	0,3%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mai 26	--	--
US	Konsumausgaben	Apr	0,4%	0,4%
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mai 19	--	--
US	PCE Deflator (j/j)	Apr	--	2,00%
US	Chicago Einkaufsmanagerindex	Mai	58,0	57,6
US	Schwebende Hausverkäufe (j/j)	Apr	--	-4,4%
Freitag				
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mai	--	51,1
IT	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mai	--	53,5
JN	Fahrzeugverkäufe (j/j)	Mai	--	0,5%
UK	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mai	--	53,9
US	Beschäftigungsentwicklung ex Land.	Mai	183k	164k
US	Arbeitslosenquote	Mai	3,9%	3,9%
US	Durchschnittliche Stundenlöhne (j/j)	Mai	--	2,6%
US	Bauausgaben (m/m)	Apr	--	-1,7%
US	ISM Einkaufsmanagerindex	Mai	57,8	57,3

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.