

FREITAG, 12. APRIL 2024

# Die Woche Voraus

## Immer wieder Inflation

Die globalen Wirtschaftsdaten, gemessen an unserem proprietären „Macro Breadth Growth Index“, stiegen im März den vierten Monat in Folge auf breiter regionaler Basis. Die Zuwächse in den Industrieländern waren in erster Linie auf eine kräftige Erholung in der **Eurozone** und mäßig bessere Daten in den **USA** zurückzuführen. Auch in den **Schwellenländern** verbesserten sich die Messwerte, wobei die **chinesischen** Makroindikatoren den siebten Monat in Folge zulegen, begleitet von einem soliden Aufschwung in **Brasilien**. Während die Dienstleistungen aus sektoraler Sicht weiterhin der wichtigste Wachstumsmotor blieben, gab es im verarbeitenden Gewerbe weitere Anzeichen für eine Bodenbildung. Obwohl die weltweite Stimmung der Unternehmen nach zwei positiven Monaten einen leichten Rückschlag erlitt, erholte sich die Stimmung der Verbraucher weiter, wenn auch von einem immer noch gedämpften Niveau aus. Insgesamt deuten die Makrostimmung und die Frühindikatoren auf ein globales Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) von etwa 2,5 %

in der ersten Hälfte dieses Jahres hin, das in der zweiten Hälfte des Jahres 2024 auf über 3 % ansteigen könnte. Das BIP-Wachstum dürfte damit in der ersten Jahreshälfte nahe beim Potenzialwachstum liegen und dann darüber steigen. Die ermutigenden Nachrichten über Konjunktur und Stimmung stehen im Gegensatz zur ersten **Verschlechterung der Inflationsdaten** seit sechs Monaten. Und das bei einem unverändert starken **Arbeitsmarkt in den USA**, bei dem die Arbeitslosenrate weiter gesunken und die Wochenarbeitszeit gestiegen ist.

## Aktuelle Publikationen

### → **Dividenden: Stabilität in Zeiten der Disruption**

Ob Deglobalisierung, Digitalisierung, Demographie oder Dekarbonisierung – Disruption findet allertorten statt. Langfristig, strukturell. Auch 2024 dürften sich diese Treiber der Veränderung bemerkbar machen. Dazu aktuelle Entwicklungen in (Geo-)Politik, Konjunktur und Geldpolitik. Da ist die Frage, was bei Aktien Stabilität für das Depot liefern kann, umso wichtiger.

→ **Degrowth oder GreenGrowth?**  
Schrumpfen oder Wachsen für das #Klima? „Pro & Contra“ Ulrike Herrmann vs. Dr. Hans-Jörg Naumer.

→ **Dimensionen der Disruption: Demographie**  
Das demographische Wachstum lässt Wirtschaftswachstum auch in Zukunft erwarten. Gleichzeitig sollte mit dem relativ knapper werdenden Faktor Arbeit der Lohn- und damit Inflationsdruck steigen. Und dann wäre da noch das Zusammenspiel mit den anderen Dimensionen der Disruption. ...



**Dr. Hans-Jörg Naumer**  
Director  
Global Capital  
Markets & Thematic  
Research

## Die Woche voraus

Während in Deutschland die **Dividendensaison** startet, wurde in den USA die **Berichtssaison** zum ersten Quartal des neuen Jahres eingeläutet. Den Auftakt bildeten in der abgelaufenen Woche traditionell die Banken.

Bei den US-Unternehmen fällt dabei auf, dass sich das Umsatzwachstum über die letzten Monate verlangsamt hat, während die Margen immer noch auf einem auskömmlich hohen Niveau verteidigt werden konnten. Die Relation der positiven zu den negativen Gewinnrevisionen liegt im Maßstab der Unternehmen des MSCI-Welt dabei immer noch unter eins (d.h. die Analysten nehmen für mehr Unternehmen ihre Gewinnerwartungen zurück, als dass sie diese anheben), die Relation hat sich aber zuletzt deutlich verbessert, bei die Dynamik für den japanischen Markt am ausgeprägtesten war.

Der **Makrodatenkranz** dürfte auch wieder für Abwechslung sorgen. Den Beginn machen am Montag die Industrieproduktion für die Eurozone und der Empire State Index sowie die Einzelhandelsumsätze jeweils für die USA. Beim Empire State Index stellt sich der Marktkonsensus bereits auf eine merkbare Verbesserung ein und auch die Einzelhandelsumsätze sollten sich solide entwickelt haben. Auch für die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze Chinas werden konjunkturstützende Daten erwartet (Dienstag). Ebenfalls am Dienstag stehen die ZEW-Konjunkturerwartungen für die Eurozone und deren Mitgliedsländer an. Dazu kommen die Industrieproduktion und die Kapazitätsauslastung für die USA. Für beide wird eine positive Entwicklung vorweggenommen.

Der Donnerstag wird dann von US-Daten dominiert. Es kommen der Index der Philadelphia Fed und der Index der Frühindikatoren. Täuscht sich der Konsensus nicht, ist hier etwas Entlastung bei den Inflationssorgen zu erwarten. Die Erst- und Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe sollten dagegen wieder Zeugnis eines Arbeitsmarktes unter Strom geben.

Am Freitag bilden die Erzeugerpreise für Deutschland und die Verbraucherpreise für Japan den Abschluss.

In der Gesamtsicht dürfte es keine einfache Woche werden. Zwar sollte die Guidance der Unternehmen die Erwartungshaltung der Analysten bereits geprägt haben, was hilft negative Überraschungen begrenzt zu halten. Die Konjunkturindikatoren aber dürften die Zinsskeptiker unterstützen, die von einer späteren Zinssenkung der Fed ausgehen, als dies die Märkte derzeit noch einpreisen. Auch scheinen die Reihen der **Fed**, was eine Senkung im Juni betrifft, nicht geschlossen zu sein. Letztlich ist es immer wieder die Inflation, welche die Märkte bewegt. Der

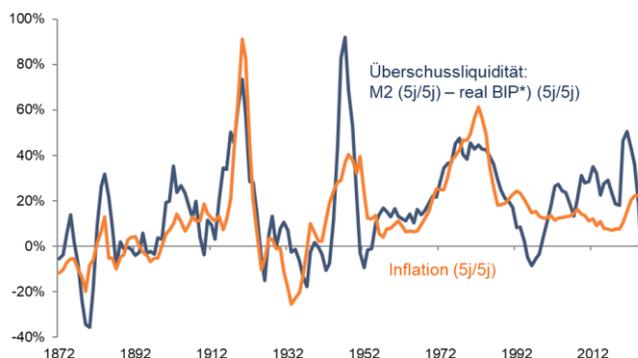
**Ölpreis** mit seinen Anstiegen aus jüngerer Zeit macht es da auch nicht gerade einfacher.

Inflationssorgen die Nahrung finden, treffen auf eine **technische Lage**, in der die Relative-Stärke-Indikatoren vieler großer Märkte eine überkaufte Lage anzeigen, was Stimmungswechsel begünstigt. Dies umso mehr als die zurückgehende **Überschussliquidität** die Aufwärtsthermik an den Märkten, und hier vor allem die Risikofreude, dämpfe sollte. Die Überschussliquidität, gemessen an der Differenz der Geldmenge M2 und dem realen BIP-Wachstum jeweils auf Basis von 5-Jahresveränderungsraten, hat eben nicht nur den angenehmen Effekt, dass ihr Rückgang den inflationären Druck lindert, sie verzerrt auch die Risikobereitschaft. Sinkt die Überschussliquidität ist zu erwarten, dass auch die „Flucht“ in mehr Risiko zurückgeht.

Preisstabilität wünscht uns allen,

Dr. Hans-Jörg Naumer.

### USA: Überschussliquidität vs. Konsumentenpreisinflation



Quelle: Economics & Strategy Allianz Global Investors, GFD, St. Louis Fed, Refinitiv, jährliche Daten, Schätzungen für 2024 und 2025; M2 Geldmenge M2; BIP – Bruttoinlandsprodukt

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

### POLITISCHE EREIGNISSE 2024

- 15. - 21. Apr IMF Weltbankgruppe – IWF Frühjahrstagung
- 25. - 26. Apr JN Sitzung der Bank of Japan
- 31. - 01. Mai US Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

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

## Blick über die 16. Kalenderwoche

Montag			Prognose	Zuletzt
EZ	Industrieproduktion (j/j)	Feb	--	-6,7%
JN	Kern-Maschinenbestellungen (j/j)	Feb	--	-10,9%
UK	Rightmove Immobilienpreisindex (j/j)	Apr	--	0,8%
US	Empire State Index	Apr	-7	-20,9
US	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Mär	0,4%	0,6%
US	Einzelhandelsumsätze exl. Auto/Benzin (j/j)	Mär	--	0,3%
US	Lagerbestände (m/m)	Feb	0,4%	0,00%
US	NAHB Immobilienpreisindex	Apr	--	51
Dienstag				
CN	Geldmenge M2 (j/j)	Mär	8,7%	8,7%
CN	Geldmenge M1 (j/j)	Mär	1,5%	1,2%
CN	Geldmenge M0 (j/j)	Mär	--	12,5%
CN	BIP (q/q)	1Q	1,6%	1,00%
CN	Industrieproduktion (j/j)	Mär	6,00%	--
CN	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Mär	5,00%	--
CN	Anlagevermögen (j/j)	Mär	4,00%	4,2%
EZ	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Apr	--	33,5
EZ	Handelsbilanz	Feb	--	28,1b
DE	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Apr	--	31,7
DE	ZEW-Index aktuelle Lage	Apr	--	-80,5
UK	Durchschn. wöchentliches Einkommen, 3m (j/j)	Feb	--	5,6%
UK	ILO Arbeitslosenquote, 3m	Feb	--	3,9%
UK	Anträge auf Arbeitslosenhilfe	Mär	--	16,8k
US	Baugenehmigung (m/m)	Mär	-0,9%	1,9%
US	Baubeginne (m/m)	Mär	-2,7%	10,7%
US	Industrieproduktion (m/m)	Mär	0,4%	0,1%
US	Kapazitätsauslastung	Mär	78,5%	78,3%
Mittwoch				
JN	Handelsbilanz	Mär	--	-¥379,4b
JN	Exporte (j/j)	Mär	--	7,8%
JN	Importe (j/j)	Mär	--	0,5%
UK	Verbraucherpreise (j/j)	Mär	--	3,4%
UK	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Mär	--	4,5%
UK	Immobilienpreisindex (j/j)	Feb	--	-0,6%
Donnerstag				
EZ	EU27 Pkw-Neuzulassungen	Mär	--	10,1%
EZ	EZB Leistungsbilanz	Feb	--	39,4b
EZ	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Feb	--	0,8%
JN	Dienstleistungsindex (m/m)	Feb	--	0,3%
US	Philly Fed Index	Apr	-1,5	3,2
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Apr 13	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Apr 06	--	--
US	Index der Frühindikatoren	Mär	-0,1%	0,1%
US	Verkäufe bestehender Häuser (m/m)	Mär	-6,4%	9,5%
Freitag				
DE	Erzeugerpreise (j/j)	Mär	--	-4,1%
JN	Verbraucherpreise (j/j)	Mär	--	2,8%
JN	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Mär	--	2,8%
UK	Einzelhandelsumsätze inkl. Auto und Benzin (j/j)	Mär	--	-0,4%
UK	Einzelhandelsumsätze exkl. Auto und Benzin (j/j)	Mär	--	-0,5%

Die Kalenderdaten für die aktuelle Woche stammen direkt von Bloomberg. Sie werden in der Woche veröffentlicht, in der „Die Woche Voraus“ erscheint. Es handelt sich um Wirtschaftsdaten, die aus offiziellen Quellen stammen. Sofern verfügbar, wird die vorherige Zahl zusammen mit der Konsensschätzung erfasst. Die Konsensschätzung wird von Bloomberg durch eine Umfrage unter Analysten und Wirtschaftswissenschaftlern ermittelt. Sie ist der Durchschnitt aller abgegebenen Schätzungen.

Falls nicht anders erwähnt, stammen die Daten und Informationen von LSEG Datastream.

**Investieren birgt Risiken.** Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die für den Vertrieb ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen Vereinbarungen im Einklang mit den geltenden Vorschriften für die Beendigung der Notifizierung zu beenden. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

**Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz)**

Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.de](http://www.allianzgi.de), eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier ([www.allianzgi.com/Info](http://www.allianzgi.com/Info)) verfügbar.

**Für Investoren in der Schweiz**

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH.