

FREITAG, 10. MAI 2024

# Die Woche Voraus

## Rebalancierung im Euro- raum anscheinend auf Kurs

Für die Konjunktur in der Eurozone läuft es seit Anfang 2022 alles andere als rund. Um den Preisauftrieb infolge des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine einzudämmen, hat die Notenbank ihre Geldpolitik dermaßen gestrafft, dass der private Konsum stark gelitten hat. In der Konsequenz fiel ein wesentlicher Treiber der Binnennachfrage aus. Gleichzeitig hat sich die Inflation je nach Messgröße nur zögerlich abgeschwächt.

In Erwartung der Bekanntgabe der Zahlen zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) zum ersten Quartal 2024 haben wir den aktuellen Stand bei der Rebalancierung der Wirtschaft genauer unter die Lupe genommen. Dabei kommen wir zu dem Schluss, dass sowohl bei der Inflation als auch beim Wachstum erste Anzeichen einer Besserung zu erkennen sind. Auf der Grundlage der von **Frankreich** und **Spanien** bereits veröffentlichten Daten, die



**Sean Shepley**  
Senior Economist

zusammen etwa ein Drittel der Wirtschaftsleistung im Euroraum ausmachen, dürfte der **BIP-Deflator** - im ersten Quartal auf rund 4% gefallen sein, nachdem er noch im Herbst über 6% lag. Gleichzeitig spricht einiges für eine leichte Beschleunigung des Wachstums der Konsumausgaben auf ca. 1,5% im Jahresvergleich. Sollte diese Analyse zutreffen, entspräche dies der kräftigsten Wachstumsdynamik seit dem Frühjahr 2022.

Nach unserer Einschätzung bieten diese Daten keinerlei Anhaltspunkte, welche die **EZB** von einer ersten Zinssenkung im Juni abhalten könnten. Denn glücklicherweise geht die Konjunkturbelebung mit einem Rückgang der Teuerungsrate einher. Die Mitglieder im EZB-Rat haben bereits erste Zinssenkungen in Aussicht gestellt. Nach 18 Monaten faktischer Stagnation sollte ausreichend Spielraum zur Ankurbelung der Binnennachfrage vorhanden sein, ohne dass man sich vor einem erneuten Anziehen der Inflation sorgen müsste. Für Anleger stellt eine solche Konstellation aus steigendem Wachstum und rückläufiger Inflation häufig die günstigste Phase im Konjunkturzyklus dar. Daher sollte sie auf breiter Front begrüßt werden.

Wie könnte sich die Dynamik einer geldpolitischen Lockerung durch die EZB nach Juni gestalten?

Laut den von den Ratsmitgliedern veröffentlichten Reden lassen sich innerhalb der EZB zwei wesentliche Denkrichtungen erkennen. Für die Anhänger des taubenhaften Lagers besteht erheblicher Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik. Das

## Aktuelle Publikationen

### → **House View Q2 2024**

Die Einschätzung von Allianz Global Investors zu den globalen Kapitalmärkten.

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

Ob Deglobalisierung, Digitalisierung, Demographie oder Dekarbonisierung – Disruption findet allertoten 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.

### → **Dimensionen der Disruption: Deglobalisierung**

Die Welt verändert sich in einer nie gekannten Geschwindigkeit. Im ersten Teil der „Dimensionen der Disruption“ geht es um die Deglobalisierung.

ausbleibende Wirtschaftswachstum weist auf eine restriktive Geldpolitik hin, und die sinkende Inflation ist ein Beleg dafür, dass die Zielerreichung näher rückt. Die Leitzinsen müssen mit der Annäherung an das Inflationsziel gesenkt werden, damit die Geldpolitik der gewünschten Konjunkturerholung nicht entgegenwirkt.

Im falckenhaften Lager überwiegt die Behutsamkeit. Begründet ist sie vor allem im Ausmaß des Inflationsschocks, dem die Wirtschaft ausgesetzt war, sowie darin, dass eine Verharrung der Inflation in einer Spanne oberhalb des Zielwerts als durchaus möglich empfunden wird. Nach Auffassung der Anhänger in diesem Lager bedürfte es erst weiterer Belege für fallende Löhne und einer sinkenden Inflation im Dienstleistungssektor. Dies spräche für ein langsames Tempo bei den Zinssenkungen.

Vermutlich dürfte diese Diskussion mit den Daten sowohl aus der Eurozone als auch aus den USA entschieden werden. Weiter fallende Inflationsraten im Eurozonen-Inland würden dem Plan der EZB Nachdruck verleihen, eine erste Zinssenkung im Juni vorzunehmen. Die Preisentwicklung in den USA könnte sich hingegen auf das Tempo auswirken, mit dem die EZB die Leitzinsen zu reduzieren gedenkt. Zwar ist der Euroraum sehr wohl groß genug, um eine unabhängige Geldpolitik zu betreiben. Doch die EZB scheint sehr darauf bedacht zu sein, das Ausmaß der Divergenz gegenüber den US-Leitzinsen begrenzt zu halten.

## Die Woche voraus

In Anbetracht der erheblichen Auswirkungen auf Finanzanlagen in- und außerhalb der USA dürften die in der kommenden Woche anstehenden Daten zum **VPI** (Verbraucherpreisindex) und **PPI** (Erzeugerpreisindex) in den **USA** einen maßgeblichen Einfluss haben. Insbesondere vor dem Hintergrund enttäuschender Zahlen im Januar und Februar besteht die größte Angst unter Marktteilnehmern darin, dass die Inflation möglicherweise dauerhaft über dem Zielwert liegt. Sofern es zu keiner nennenswerten Überraschung kommt, scheint es nahezu ausgeschlossen zu sein, dass die US-Notenbank **Federal Reserve** die Leitzinsen bereits im Juni senken kann. Allerdings wird im weiteren Jahresverlauf ihr geldpolitischer Kurs genauer im Blickpunkt stehen, woraus sich unmittelbare Folgewirkungen für Notenbanken in den Schwellenländern sowie in geringerem Maße auch für die EZB und andere Zentralbanken in Industrieländern ergeben werden. Aus den USA werden nächste Woche zudem Daten zu den Einzelhandelsumsätzen, zur Industrieproduktion sowie die Ergebnisse einiger regionaler Unternehmensumfragen veröffentlicht.

Neben den bereits erwähnten BIP-Daten für das erste Quartal in der Eurozone werden auch die regelmäßigen monatlichen Umfragen des ZEW für den **Euroraum** und Deutschland erscheinen.

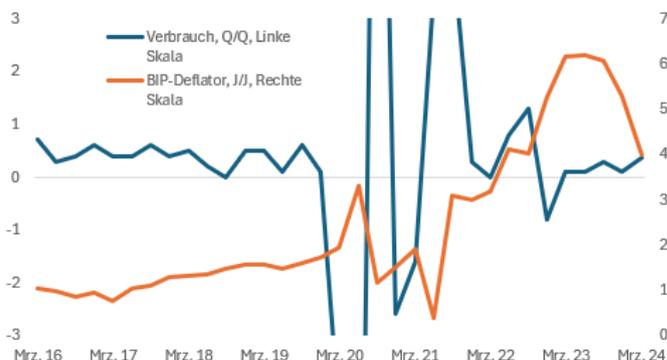
Negativ überrascht haben im **Vereinigten Königreich** die jüngsten Daten zur Lage am Arbeitsmarkt. Nachdem es Anzeichen für eine konjunkturelle Aufhellung im ersten Quartal gab, dürften sich die Beschäftigungszahlen und die Arbeitslosenquote stabilisieren. Die Tendenz bei den Durchschnittseinkommen sollte dagegen weiter nach unten gerichtet sein.

Abschließend werden in **China** die regelmäßigen monatlichen Meldungen zur Industrieproduktion, zu den Einzelhandelsumsätzen und zu den Anlageinvestitionen im Vordergrund stehen. Denn es herrscht eine wachsende Zuversicht, dass die Regierung eventuell eingreifen wird, um den Immobilienmarkt zu stützen und, dass damit das Aufwärtspotenzial für eine wirtschaftliche Erholung im Frühjahr zunehmen könnte.

Wir freuen uns sehr über erste Schritte zur Rebalancierung des Euroraums. Wie sehr wir uns freuen dürfen, könnte jedoch auch von den anstehenden Inflationszahlen aus den USA abhängen.

Sean Shepley

### Konsum und BIP-Deflator der Eurozone Letzte Datenpunkte geschätzt auf der Grundlage von Frankreich und Spanien



Quelle: Bloomberg, AllianzGI Economics & Strategy.

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

## POLITISCHE EREIGNISSE 2024

Apr–Jun	IN	Parlamentswahlen in Indien
20. Mai	TA	Amtseinführung des Präsidenten, Taiwan
05. Jun	UN	Start UN-Klimakonferenz (COP29)
05. Jun	CA	Sitzung der Bank of Canada

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

## Blick über die 20. Kalenderwoche

Montag			Prognose	Zuletzt
DE	Leistungsbilanz	Mär	--	29,8b
JN	Geldmenge M2 (j/j)	Apr	--	2,5%
JN	Geldmenge M3 (j/j)	Apr	--	1,8%
Dienstag				
EZ	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Mai	--	43,9
DE	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Mai	--	42,9
DE	ZEW-Index aktuelle Lage	Mai	--	-79,2
JN	Erzeugerpreise (j/j)	Apr	--	0,8%
JN	Werkzeugmaschinen	Apr P	--	-3,8%
UK	Durchschn. wöchentliches Einkommen, 3m (j/j)	Mär	--	5,6%
UK	ILO Arbeitslosenquote, 3m	Mär	--	4,2%
UK	Anträge auf Arbeitslosenhilfe	Apr	--	10,9k
US	Erzeugerpreise (j/j)	Apr	--	2,1%
US	Kernerzeugerpreise (j/j)	Apr	--	2,4%
EZ	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Mai	--	43,9
Mittwoch				
EZ	BIP (q/q)	1Q P	--	0,3%
EZ	Industrieproduktion (j/j)	Mär	--	-6,4%
US	Empire State Index	Mai	-9,5	-14,3
US	Verbraucherpreise (j/j)	Apr	--	3,5%
US	Kernverbraucherpreise (j/j)	Apr	3,7%	3,8%
US	Durchschn. wöchentliches Einkommen (j/j)	Apr	--	0,6%
US	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Apr	0,3%	0,7%
US	Einzelhandelsumsätze exl. Auto/Benzin (j/j)	Apr	--	1,00%
US	Lagerbestände (m/m)	Mär	0,00%	0,4%
US	NAHB Immobilienpreisindex	Mai	--	51
Donnerstag				
JN	BIP Annualisiert (q/q)	1Q P	-1,6%	0,4%
JN	Kapazitätsauslastung (m/m)	Mär	--	-0,5%
US	Baugenehmigung (m/m)	Apr	1,6%	-4,3%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mai 11	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mai 4	--	--
US	Baubeginne (m/m)	Apr	8,6%	-14,7%
US	Philly Fed Index	Mai	7,2	15,5
US	Importpreise (j/j)	Apr	--	0,4%
US	Exportpreise (j/j)	Apr	--	-1,4%
US	Industrieproduktion (m/m)	Apr	0,2%	0,4%
US	Kapazitätsauslastung	Apr	78,4%	78,4%
Freitag				
CN	Industrieproduktion (j/j)	Apr	5,5%	4,5%
CN	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Apr	4,00%	3,1%
CN	Anlagevermögen (j/j)	Apr	4,7%	4,5%
US	Index der Frühindikatoren	Apr	-0,2%	-0,3%

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.