

FREITAG, 23. FEBRUAR 2024

Die Woche Voraus

China: Das Jahr des Drachen

Aus konjunktureller Sicht hat das Reich der Mitte einen holprigen Start ins Jahr des Drachen erlebt. Die **Entschuldung im Privatsektor** dürfte unseres Erachtens weiter andauern und somit das Wirtschaftswachstum sowie die Preisstabilität des Landes dämpfen. Mit dem Beschluss des Politbüros im Jahr 2021, konsequent gegen hochverschuldete Immobilienentwickler durchzugreifen, wurde das Ende des schuldenfinanzierten und von Investitionen gestützten Wachstumsmodells eingeläutet, das China seit dem im Jahr 2008 aufgelegten Konjunkturprogramm in Höhe von vier Billionen Yuan verfolgt hatte.

Ohne umfangreiches fiskal- und geldpolitisches Rettungspaket dürfte in den kommenden 12 bis 18 Monaten keine Stabilisierung des Immobiliensektors zu erwarten sein. Für Unternehmen, vor allem für die im Privatbesitz befindlichen



Christiaan Tuntono
Senior Economist,
Asia Pacific

Projektentwickler, als auch für private Haushalte, würde das bedeuten, dass sie ihre Immobilienbestände zwecks Schuldenabbaus weiterhin veräußern müssen. Dies dürfte wiederum die Gesamtnachfrage schwächen und einen deflationären Druck auf die Konjunktur ausüben.

Peking hat bereits damit begonnen, in größerem Umfang Staatsanleihen zu emittieren und sich stärker an der Finanzierung von Infrastruktur- und Stadterneuerungsprojekten zu beteiligen. Damit der Immobiliensektor stabilisiert und die Entschuldung im Privatsektor eingedämmt werden kann, sind womöglich zusätzliche Mittel sowie makropolitische Maßnahmen zur Stützung der Konjunktur seitens der Zentralregierung erforderlich.

Auf den ersten Blick weisen die Probleme, mit denen **China** zu kämpfen hat, gewisse Parallelen zu denen **Japans** nach dem Platzen der Immobilienblase in den 1990er Jahren auf. Es gibt allerdings auch **deutliche Unterschiede**.

Einerseits hat Japan einen vollständigen Boom-und-Bust-Zyklus auf dem Immobilienmarkt erlitten – mit negativen Auswirkungen auf die Unternehmensbilanzen. Zwar durchläuft China eine Korrektur bei den Immobilienpreisen, doch diese bleiben nach wie vor erhöht. Außerdem sind es vorwiegend die hochverschuldeten, privaten Bauunternehmen, die am stärksten betroffen sind.

Aktuelle Publikationen

→ Kapitalmarkttrends

Im „Future Talk“ von Deloitte spricht Dr. Hans-Jörg Naumer über den aktuellen und künftigen Einfluss der Geopolitik auf die Finanzmärkte und Implikationen der vier großen strukturellen Trends – Demographie, Dekarbonisierung, Deglobalisierung und Digitalisierung. Und natürlich geht es auch um die Geldpolitik.

→ Dividenden: Stabilität in Zeiten der Disruption

Ob Deglobalisierung, Digitalisierung, Demographie oder Dekarbonisierung – Disruption findet allorten 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. Willkommen zu unserer neuen Dividendenstudie.

→ Beim Sparen sparen.

Andererseits führten die hohen Verluste japanischer Unternehmen zu einer gravierenden Verschlechterung der Kreditqualität und der Kapitalausstattung japanischer Banken. Erst nach vielen Jahren wurde die dadurch entstandene systemische Krise in den Griff bekommen. Im Falle Chinas hat sich der Bankensektor seit geraumer Zeit gegen Risiken aus der Immobilienfinanzierung von Unternehmen und Privathaushalten abgeschirmt. Wenngleich es zu einer Erosion der Kreditqualität kommen dürfte, ist zu erwarten, dass diese überschaubar bleibt und keine systemische Gefahr für das gesamte Bankensystem darstellt.

Die Woche voraus

Die kommende Woche steht im Zeichen der jüngsten Inflationszahlen der G3-Länder. Den Anfang macht am Dienstag der **japanische** Verbraucherpreisindex (VPI) für Januar, gefolgt am Donnerstag vom Deflator der privaten Konsumausgaben („PCE“, Personal Consumption Expenditures) in den **USA** für Januar und am Freitag von der VPI-Schätzung im **Euroraum** für den Monat Februar.

In den **USA** werden am **Montag** die aktuellen Daten zum monatlichen Wachstum der Eigenheimverkäufe für Januar veröffentlicht. Hier erwartet der Markt einen Anstieg von 2,4% gegenüber einem Zuwachs von 8% im Vormonat. Ferner wird der Dallas Federal Reserve Manufacturing Activity Index für Februar veröffentlicht, der Aufschluss über die aktuelle Dynamik im **US-amerikanischen** verarbeitenden Gewerbe liefern wird.

Am **Dienstag** werden aus **Japan** die jüngsten Daten zum VPI sowie zum Kern-VPI für Januar erwartet, die Hinweise darüber geben werden, ob der Inflationsdruck ungebrochen hoch geblieben ist. Damit dürften sie für den Markt einen wichtigen Anhaltspunkt zur Einschätzung des Timings einer geldpolitischen Normalisierung durch die Bank of Japan bilden. In den **USA** werden zudem die vorläufigen monatlichen Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter für Januar bekannt gegeben, wobei der Markt mit einem Rückgang um 4% gegenüber einer Stagnation (0%) im Vormonat rechnet. Darüber hinaus wird der Conference Board Index zum Verbrauchervertrauen in den USA für Februar gemeldet. Marktteilnehmer gehen hier von einer leichten Verringerung um 0,1 Prozentpunkte auf 114,7 Punkte aus.

Am **Donnerstag** werden die **USA** den Gesamt- und den Kern-PCE-Deflator für Januar verkünden. Unter Marktexperten werden resiliente Wachstumsraten von 0,3 % bzw. 0,4 % im Monatsvergleich vorhergesagt. Diese Zahlen dürften eine entscheidende Rolle spielen, um den Zeitpunkt für die erste Zinssenkung durch die US-Notenbank Federal Reserve einzuschätzen. In Japan werden am gleichen Tag die neuesten Daten zu den

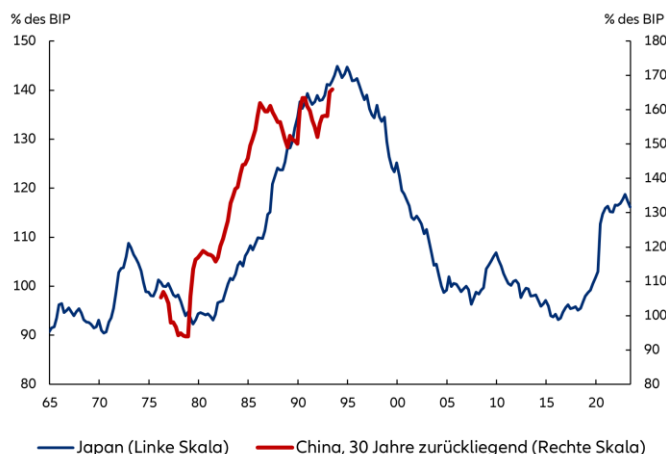
Einzelhandelsumsätzen und dem Wachstum der Industrieproduktion im Januar vorgelegt.

Im **Euroraum** wird am **Freitag** die Februar-Schätzung zum Verbraucherpreisindex erscheinen, die u. E. richtungsweisend für eine Prognose hinsichtlich des geldpolitischen Kurses der Europäischen Zentralbank sein dürfte. Gleichzeitig wird in den **USA** der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe für Februar veröffentlicht. Der Markt prognostiziert einen unveränderten Wert von 49,1.

Ich wünsche Ihnen allen ein erfolgreiches Jahr des Drachen.

Christiaan Tuntoro

Verschuldung von Unternehmen außerhalb des Finanzsektors in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, Japan (linke Skala) / China (rechte Skala), zeitverzögert um 30 Jahre



Quelle: Bloomberg, Allianz Global Investors Economics & Strategy.
Stand: Januar 2024.

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

POLITISCHE EREIGNISSE 2024

06. März	CA	Sitzung der Bank of Canada
07. März	EZ	EZB-Ratssitzung
17. März	RU	Präsidentenwahlen in Russland

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

Blick über die 09. Kalenderwoche

Montag			Prognose	Zuletzt
JN	PPI Services YoY	Jan	--	2,4%
UK	CBI Retailing Reported Sales	Feb	--	-50
US	New Home Sales	Jan	680k	664k
US	Neubauverkäufe (m/m)	Jan	2,4%	8,00%
US	Dallas Fed Index verarb. Gewerbe	Feb	--	-27,4
Dienstag				
EZ	Geldmenge M3 (j/j)	Jan	--	0,1%
DE	GfK Verbrauchervertrauen	Mär	--	-29,7
JN	Verbraucherpreise (j/j)	Jan	--	2,6%
JN	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Jan	--	2,3%
UK	BRC Shop Price Index YoY	Feb	--	2,9%
US	Auftragseingänge für langl. Güter (m/m)	Jan P	-4,00%	0,00%
US	Auftragseingänge für langl. Güter o. Transportwesen (m/m)	Jan P	--	0,5%
US	Cap Goods Orders Nondef Ex Air	Jan P	--	0,2%
US	Cap Goods Ship Nondef Ex Air	Jan P	--	0,00%
US	House Price Purchase Index QoQ	4Q	--	2,1%
US	FHFA Immobilienpreisindex (m/m)	Dez	--	0,3%
US	S&P CoreLogic CS 20-City MoM SA	Dez	--	0,15%
US	S&P CoreLogic CS 20-City YoY NSA	Dez	--	5,4%
US	S&P CoreLogic CS US HPI YoY NSA	Dez	--	5,14%
US	Richmond Fed Index	Feb	--	-15
US	Conf. Board Verbrauchervertrauen	Feb	114,7	114,8
Mittwoch				
EZ	Wirtschaftsstimmung nicht-verarb. Gewerbe	Feb	--	8,8
EZ	Wirtschaftsstimmung verarb. Gewerbe	Feb	--	-9,4
EZ	Wirtschaftsstimmung	Feb	--	96,2
US	BIP Annualisiert (q/q)	4Q S	3,3%	3,3%
US	Private Konsumausgaben (q/q)	4Q S	--	2,8%
US	GDP Price Index	4Q S	--	1,5%
US	Core PCE Price Index QoQ	4Q S	--	2,00%
US	Lagerbestände Großhandel (m/m)	Jan P	--	0,4%
Donnerstag				
DE	Beschäftigungsentwicklung	Feb	--	-2,0k
DE	Arbeitslosenquote	Feb	--	5,8%
DE	CPI EU Harmonized MoM	Feb P	--	-0,2%
DE	Verbraucherpreise (j/j)	Feb P	--	3,1%
JN	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Jan	--	2,1%
JN	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Jan	--	-2,9%
JN	Dept. Store, Supermarket Sales YoY	Jan	--	2,5%
JN	Industrieproduktion (m/m)	Jan P	--	1,4%
JN	Industrieproduktion (j/j)	Jan P	--	-1,00%
JN	Housing Starts YoY	Jan	--	-4,00%
JN	Annualized Housing Starts	Jan	--	0,814m
UK	Net Consumer Credit	Jan	--	1,2b
UK	Net Lending Sec. on Dwellings	Jan	--	-0,8b
UK	Hypothekengenehmigungen	Jan	--	50,5k
UK	Money Supply M4 MoM	Jan	--	0,5%
UK	Geldmenge M4 (j/j)	Jan	--	-0,9%
UK	M4 Ex IOFCs 3M Annualised	Jan	--	4,4%
US	Einkommen privater Haushalte	Jan	0,5%	0,3%
US	Konsumausgaben	Jan	0,3%	0,7%
US	PCE Deflator MoM	Jan	0,3%	0,2%
US	PCE Deflator (j/j)	Jan	--	2,6%
US	PCE Core Deflator MoM	Jan	0,4%	0,2%
US	PCE Core Deflator YoY	Jan	2,8%	2,9%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Feb 24	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Feb 17	--	--
US	MNI Chicago PMI	Feb	--	46
US	Pending Home Sales MoM	Jan	--	8,3%
US	Schwebende Hausverkäufe (j/j)	Jan	--	-1,00%
US	Kansas City Fed Index verarb. Gewerbe	Feb	--	-9
Freitag				
EZ	Verbraucherpreise (j/j)	Feb	--	--
EZ	CPI MoM	Feb P	--	--
EZ	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Feb P	--	--
EZ	Arbeitslosenquote	Jan	--	6,4%
JN	Arbeitslosenquote	Jan	--	2,4%
JN	Job-To-Applclicant Ratio	Jan	--	1,27
US	Bauausgaben (m/m)	Jan	0,2%	0,9%
US	ISM Einkaufsmanagerindex	Feb	49,1	49,1
US	ISM Prices Paid	Feb	--	52,9
US	Wards Total Vehicle Sales	Feb	15,50m	15,00m

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, 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). 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) 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.