

# FridayMail

18.03.2016

## Steigende Risikobereitschaft, aber schwindende Dynamik

Aufgrund der besseren makroökonomischen Daten aus den USA hat sich die Stimmung an den Märkten in den vergangenen Wochen wieder aufgehellt, und die Furcht vor einer Rezession ist abgeklungen. Allerdings hat sich diese Dynamik in den vergangenen Tagen wieder abgeschwächt, denn für einige Anleger ist die Weltwirtschaft wieder stärker in den Mittelpunkt gerückt – und auf der globalen Ebene lahm das Wachstum weiterhin.

In den **USA** entsprach die Entscheidung des Offenmarktausschusses weitgehend den Markterwartungen. Vor der Sitzung maß der Markt einer Zinsanhebung der **Federal Reserve (Fed)** im Juni eine Wahrscheinlichkeit von 54% bei und hielt einen Zinsschritt im März für recht unwahrscheinlich. Die makroökonomischen Daten für die USA haben sich zwar seit Mitte Februar merklich verbessert, aber das Lohnwachstum und die Einzelhandelsumsätze lagen zuletzt unter den Markterwartungen. Dies könnte die Fed dazu veranlasst haben, den Leitzins zunächst nicht weiter anzuheben. Knapp zwei Drittel der US-Unternehmen, die bisher ihre Zahlen für das vierte Quartal veröffentlicht haben, haben die Erwartungen der Anleger übertroffen. Aber das Gewinnwachstum war mit -7% gegenüber dem Vorjahr schwach. Und auch, wenn man den Energiesektor außer Acht lässt, belief sich das Gewinnwachstum nur auf -1%. Mit -7% bleibt der Gewinnausblick für das erste Quartal 2016 ebenfalls schwach. Die Marktvolatilität könnte sich erhöhen, wenn die Anleger den Unternehmensgewinnen mehr Bedeutung beimessen.

**„Das Lohnwachstum und die Einzelhandelsumsätze lagen zuletzt unter den Markterwartungen. Dies könnte u.a. die Fed dazu veranlasst haben, den Leitzins zunächst nicht weiter anzuheben.“**

In **Europa** legten die Aktienkurse nach einer zunächst uneinheitlichen Reaktion auf die Impulse der **Europäischen Zentralbank (EZB)** zu Beginn der Woche zu. Letztendlich gefielen die von EZB-Präsident Draghi angekündigten Maßnahmen den Anlegern doch, da so deutlich wurde, dass die Zentralbanken durchaus noch über weitere geldpolitische Instrumente verfügen und dass die Margen der Banken aufgrund zusätzlicher Lockerungsmaßnahmen nicht unbedingt unter Druck geraten.

## Aktuelle Publikationen



### „Aktie – die neue Sicherheit“

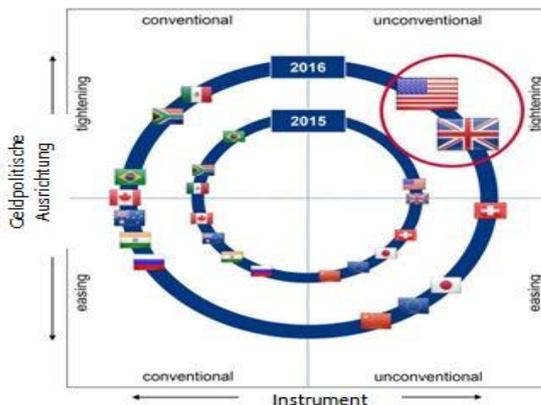
„Das größte Risiko ist, kein Risiko einzugehen.“  
So lautet unser Mantra in Zeiten der Finanziellen Repression. Aber sind Aktien am Ende nicht sogar „sicherer“ als Anleihen? Es kommt auf die Perspektive an. Deshalb wirft diese Studie einen sehr langfristigen Blick auf Aktien.



### „Dynamisches Risikomanagement mit Overlay“

Die letzten Wochen erinnerten daran, dass es vor allem auf ein effizientes und intelligentes Risikomanagement ankommt, um Anlageziele nachhaltig zu erreichen und gleichzeitig Verlustrisiken zu begrenzen. Mehr dazu in der jüngsten Studie von Dr. Wolfgang Mader und Dr. Thomas Stephan.

## Grafik der Woche: Geldpolitik der Zentralbanken 2015 vs. 2016



Quelle: Allianz Global Investors Global Economics and Strategy



Verstehen. Handeln.

Auf der Mikroebene haben auch die europäischen Unternehmen mit der Veröffentlichung ihrer Gewinnzahlen für das vierte Quartal begonnen. Ähnlich wie in den USA fielen die Gewinne im vierten Quartal schwach aus. Bisher liegt das Gewinnwachstum insgesamt bei -8%; lässt man den Energiesektor außer Acht, ist es unverändert. Das Umsatzwachstum beläuft sich auf -2% bzw. +4%, wenn man den Energiesektor ausschließt.

In **Asien** stand China im Zentrum der Aufmerksamkeit, denn bei der jährlichen Tagung des **Nationalen Volkskongresses** wurden die wirtschaftspolitischen Zielwerte bekanntgegeben. Angestrebt wird ein BIP-Wachstum von 6,5 – 7% (2015: 7%), ein Anstieg der Anlageinvestitionen um 10,5% (2015: 11%) und eine Ausweitung des Haushaltsdefizits der Zentralregierung auf 3% (2015: 2,3%). Im Vergleich zu früheren Ankündigungen soll eine expansivere Politik verfolgt werden. Unseres Erachtens werden die Wirtschaftsdaten aus China weiterhin relativ ungünstig ausfallen. Im Zuge der Umstellung der chinesischen Wirtschaft von einem auf Investitionen und Exporte gestützten Modell auf ein stärker von der Binnennachfrage und dem Dienstleistungssektor getragenes Wachstum sind niedrigere Wachstumsraten unvermeidlich. Allerdings dürfte die Konjunkturverlangsamung durch fiskalpolitische Impulse und eine Lockerung der Geldpolitik gedrosselt werden. Ähnlich wie in den USA und Europa fiel das Gewinnwachstum in Asien (ohne Japan) im vierten Quartal mit -8% schwach aus; bisher haben 64% der Unternehmen (gemessen an der Marktkapitalisierung) ihre Zahlen veröffentlicht. In der kommenden Woche werden Anleger in US-Aktien vor allem auf die Daten aus dem Immobiliensektor und zur Industrieproduktion achten, die aufzeigen werden, wie solide diese beiden wichtigen Säulen der **US-Wirtschaft** sind. Die Anleger rechnen mit einem leichten Rückgang der Verkäufe bestehender Häuser von 5,47 Millionen (Januar) auf 5,34 Millionen (Februar). Die Auftragseingänge für dauerhafte Gebrauchsgüter dürften nach einem Anstieg um 4,7% (Januar) im Februar um 2,5% zurückgegangen sein. In **Europa** werden die Anleger vor allem auf die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und den Dienstleistungssektor achten, die Aufschluss darüber geben werden, ob sich die bisherige Erholung längerfristig fortsetzt. Am kommenden Freitag wird **Japan** seine Inflationsdaten für Februar bekanntgeben, so dass sich zeigen wird, ob die Negativzinspolitik die Inflation tatsächlich ankurbelt.

Angesichts der geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken rund um die Welt ist eine globale Rezession zwar kurzfristig unwahrscheinlicher geworden, aber es stellt sich die Frage, ob geldpolitische Lockerungen allein – ohne Unterstützung durch die Unternehmensgewinne – ausreichen, um die derzeitige Rallye fortzuschreiben.



**Charles Ma**  
Client Investment  
Strategist Greater China &  
South East Asia  
Retail Distribution

Ihr

Charles Ma

P.S.: Verpassen Sie unsere aktuellen Research-Nachrichten auf Twitter nicht!

@AllianzGI\_DE folgen

## Politische Ereignisse 2016

### März:

- Ende März/April Deadline für die Ratifizierung durch die Regierung in Spanien
- Ende März/April 2016er Haushalt vollständig gültig in Portugal

### April:

- 07. April Zusammenfassung der geldpolitischen EZB-Ratssitzung
- 12. April Parlamentsabstimmung zur Verfassungsreform in Italien
- 13. April Parlamentswahlen Südkorea
- 14. April Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Rats der Bank of England (BoE)

[→ Übersicht politische Ereignisse 2016](#)

## Weitere Publikationen:



**„Mögen die Märkte mit Ihnen sein“**

meint Hans-Jörg Naumer in seiner Kolumne in „Das Investment“.

## Global Capital Markets & Thematic Research für iPod, MP3 & Blackberry:

[→ zu unseren Publikationen](#)

[→ zu unserem Newsletter](#)

[→ zu unseren Podcasts](#)

[→ zu unserem Twitter-Feed](#)

## Überblick über die 12. Kalenderwoche:

### Montag

- Eurozone:
  - Leistungsbilanz NSA (Jan) (41,1 Mrd. EUR)
- Italien:
  - Leistungsbilanz (Jan) (6141 Mill. EUR)
- USA:
  - Verkauf bestehender Häuser (Feb) 5,34 Mill. (5,47 Mill.)
  - US Chicago Fed National Activity Index (Feb) (0,28)
- China:
  - MNI März Wirtschaftsindikator

Berichte: Talanx AG

### Dienstag

- Eurozone:
  - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (März) (13,6)
- Deutschland:
  - Ifo Geschäftsklima (März) (105,7)
  - Ifo Aktuelle Lage (März) (112,9)
  - Ifo Erwartungen (März) (98,8)
  - ZEW-Index Aktuelle Lage (März) (52,3)
  - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (März) (1,0)
- Großbritannien:
  - Verbraucherpreise (Feb) (0,3% j/j)
  - Kerninflation (Feb) (1,2% j/j)
  - Erzeugerpreise Input NSA (Feb) (-7,6% j/j)
  - Erzeugerpreise Output NSA (Feb) (-1,0% j/j)

Berichte: Ströer SA & Co KGaA, Jenoptik

### Mittwoch

- Eurozone:
  - Verbrauchervertrauen (März A) (-8,8)
- USA:
  - Hausneuverkäufe (Feb) (494k)

Berichte: Stada AG, SGL Carbon

### Donnerstag

- Eurozone:
  - Markit Eurozone Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (März P) (51,2)

- Markit Eurozone Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (März P) (53,3)
- Markit Eurozone Einkaufsmanagerindex (März P) (53,0)
- EZB veröffentlicht Economic Bulletin

- Deutschland:
  - Markit/BME Deutschland Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (März P) (50,5)
  - Markit Deutschland Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (März P) (55,3)
  - Markit/BME Deutschland Einkaufsmanagerindex (März P) (51,2)
  - GfK Verbrauchervertrauen (Apr) (9,5)
  - Import Preis Index (Feb) (-3,8% j/j)

Italien:

- Auftragseingänge Industrie NSA (Jan) (1,5% j/j)
- Einzelhandelsumsätze (Jan) (0,6% j/j)

- Frankreich:
  - Markit Frankreich Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (März P) (50,2)
  - Markit Frankreich Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (März P) (49,2)
  - Markit Frankreich Einkaufsmanagerindex (März P) (49,3)
  - Geschäftsklima (März) (100)
  - Arbeitssuchende Total (Feb) (3552,6k)
  - Arbeitssuchende Netto Veränderung (Feb) (-27,9)
- USA:
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (März 19)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (März 12)
  - Auftragseingänge langlebige Güter (Feb P) -2,5% (4,7%)
  - Markit USA Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (März P) 51,5 (51,3)

### Freitag

- Frankreich:
  - Verbrauchervertrauen (März) (95)
- USA:
  - BIP annualisiert (4Q) (1,0% j/j)
  - Privater Konsum (4Q) (2,0%)
- Japan:
  - Nationale Verbraucherpreise (Feb) (0,0% j/j)
  - Nationale Verbraucherpreise (ex Lebensmittel, Energie) (Feb) (0,7% j/j)
  - Erzeugerpreise Dienstleistungen (Feb) (0,2% j/j)

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.