

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

02.03.2018

„Reflationierung“

Es war ein kurzes Intermezzo, als der Volatilitätsindex (VIX) in den USA um über 100 Prozent auf das höchste Level seit August 2015 stieg. Zumindest vorübergehend scheint sich der von vielen Marktteilnehmern auch als Angstbarometer bezeichnete Index wieder erholt zu haben. Denn trotz etwas schwächerer Konjunkturdaten aus den USA und China zu Jahresbeginn hat sich das globale Wirtschaftsumfeld im abgelaufenen Monat weiter verbessert. Damit wurde die Grundlage für anhaltendes, synchrones Wachstum der Weltwirtschaft über Potenzial in den kommenden Monaten untermauert.

Die USA dürften dabei einen wichtigen Beitrag liefern: Die geplante US-Steuerreform und der damit einhergehende Fiskalimpuls bzw. die parteiübergreifende Einigung auf ein 1,5 Bio. US-Dollar schweres Infrastrukturprogramm sollten den Konjunkturzyklus wohl noch verlängern – letzteres dürfte 300 Mrd. US-Dollar an zusätzlichen diskretionären Ausgaben über die nächsten beiden Jahre beinhalten.

Die Schwankungen an den Kapitalmärkten können aber auch als ein Wink mit dem Zaunpfahl verstanden werden, denn das Reflationierungsszenario scheint weiterhin intakt zu sein. Der zugrunde liegende (Kern-)Inflationstrend dürfte in den kommenden Monaten – und da gaben die US- bzw. UK-Verbraucherpreise für Februar einen ersten Vorgeschmack – weiter aufwärts gerichtet sein.

Neben der anhaltenden Einengung von Produktionslücken ist es allmählich auch die Lohnentwicklung, die nach vorn blickend die derzeit noch verhaltene Preisentwicklung steigen lassen dürfte. Höhere Löhne könnten allerdings die US-Notenbank (Fed) dazu veranlassen, schneller an ihrer Zinsschraube zu drehen. US-inflationsindexierte Anleihen preisen jenes Szenario bereits in zunehmendem Maße ein. Und auch die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung auf der nächsten Fed-Sitzung im März stieg auf über 80 % an – aus unserer Sicht der erste von mindestens drei Zinsschritten im laufenden Jahr.

Während in den USA die graduelle Normalisierung der Geldpolitik in vollem Gange ist, scheint sich die sinkende Arbeitslosigkeit im Euroraum noch nicht in einem spürbaren Lohnauftrieb niedergeschlagen zu haben. Das Vertrauen der Europäischen Zentralbank (EZB) in die allmähliche Annäherung der Inflationsraten an das Inflationsziel ist angesichts des zunehmend robusten und breit

Aktuelle Publikationen

Kapitalmarktbrief



„Kapitalmarktbrief“

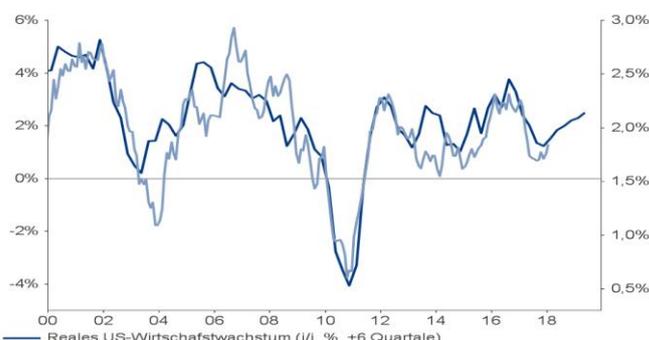
Es war ein kurzes Intermezzo als der Volatilitätsindex in den USA um über 100 Prozent auf das höchste Level seit August 2015 stieg. Zumindest vorübergehend scheint sich der von vielen Marktteilnehmern auch als Angstbarometer bezeichnete Index wieder erholt zu haben. Die Schwankungen an den Kapitalmärkten können aber auch als ein Wink mit dem Zaunpfahl verstanden werden, denn das Reflationierungsszenario scheint weiterhin intakt zu sein. Sind Sie dafür gewappnet? Lesen Sie mehr im aktuellen Kapitalmarktbrief.



QE Monitor: „Euro-Stärke macht der EZB keinen Strich durch die Rechnung“

Das QE-Programm der EZB wird uns weit in das Jahr hinein begleiten, doch die geldpolitische Marschrichtung bleibt offensichtlich: ein allmählicher Ausstieg aus den Sondermaßnahmen, gefolgt von einem ersten Zinsschritt. Selbst der stärkere Euro-Wechselkurs dürfte der EZB keinen Strich durch die Rechnung machen. Das Kräfte messen an den Euro-Rentenmärkten setzt sich daher fort.

Grafik der Woche: Die Inflationsentwicklung dürfte auf die robuste Konjunkturentwicklung zurückzuführen sein.



Allianz 
Global Investors

Verstehen. Handeln.

angelegten Konjunkturaufschwungs weiter gewachsen – letzterer schlug sich auch in den Umsatzzahlen bzw. im Gewinnwachstum im Zuge der laufenden Q4-Berichtssaison nieder. Einzig in Japan scheinen trotz sehr guter Arbeitsmarktbedingungen das Inflationsziel und demnach die geldpolitische Normalisierung noch in weiter Ferne zu liegen.

Vor diesem Hintergrund sollte Marktteilnehmern bewusst sein, dass im Zuge der geldpolitischen Normalisierung die Renditen am (US-) Rentenmarkt steigen dürften. Dies sollte mittelfristig wieder zu einem Anstieg der Volatilität in Richtung des langfristigen Durchschnitts führen. Doch Reflationierung bedeutet implizit auch, dass das reale Wachstum stärker ist. Höhere Löhne sollten den privaten Verbrauch bzw. eine anziehende Inflation, die Preissetzungsmacht sowie das Umsatzwachstum der Unternehmen stützen. In einem breit diversifizierten Portfolio dürften davon risikobehaftete Wertpapiere (Aktien) profitieren, wobei der Blick auf die Erzielung von Kapitaleinkommen (Dividenden) nicht fehlen sollte.

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Trotz der etwas schwächeren Konjunkturdaten aus den USA und China zu Jahresbeginn, hat sich die Verbesserung des globalen Wirtschaftsumfelds im abgelaufenen Monat fortgesetzt.
- So scheint auch das Reflationierungsszenario weiterhin intakt zu sein, womit der zugrunde liegende (Kern-)Inflationstrend in den kommenden Monaten aufwärts gerichtet sein dürfte.
- Im Zuge der geldpolitischen Normalisierung dürften die Renditen am (US-)Rentenmarkt steigen, was mittelfristig wieder zu einem Anstieg der Volatilität in Richtung des langfristigen Durchschnitts führen sollte.
- Doch Reflationierung bedeutet implizit auch, dass das reale Wachstum stärker ist. Höhere Löhne sollten den privaten Verbrauch bzw. eine anziehende Inflation, die Preissetzungsmacht sowie das Umsatzwachstum der Unternehmen stützen.

Seien Sie für die Reflationierung gewappnet, meint



Stefan Scheurer

Stefan Scheurer

 @AllianzGI_VIEW

Stefan Scheurer

Director, Global Capital Markets & Thematic Research

[→Kapitalmarktpräsentation](#)

[→KMB Podcast](#)

Politische Ereignisse 2018

März:

4. Mär	Parlamentswahl in Italien
8. Mär	EZB-Ratssitzung
8. –9. Mär	Sitzung der Bank of Japan
18. Mär	Nationaler Volkskongress China
18. Mär	Präsidentenwahl in Russland

April

Apr	IWF Wirtschaftsausblick
26. Apr	EZB Ratssitzung

[→ Übersicht politische Ereignisse 2018](#)

Weitere Publikationen:



„Gründe für alternative Investments“

Nach einem 30-jährigen Bullenmarkt bei Anleihen und einer 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 zu nehmend, ihre Allokationsentscheidungen im Hinblick auf alternative Anlagestrategien zu überdenken.

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 10. Kalenderwoche:

Montag

- Japan:
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Feb) (51,9)
 - Nikkei Gesamtindex (Feb) (52,8)
- Italien:
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Feb) (57,7)
 - Markt Gesamtindex (Feb) (59,0)
- UK:
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Feb) (53,0)
 - Markt Gesamtindex (Feb) (53,5)
- Eurozone:
 - Sentix Investorenvertrauen (Mar) (31,9)
 - Einzelhandelsumsätze (Jan) (1,9% j/j)
- USA:
 - ISM nicht-verarb. Gewerbe Composite (Feb) 58,5 (59,9)
- China:
 - Caixin Gesamtindex (Feb) (53,7)
 - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Feb) 54,3 (54,7)
 - Handelsbilanz (Feb) (\$20,34 Mrd.)
 - Importe (Feb) (36,9% j/j)
 - Exporte (Feb) (11,1% j/j)

Dienstag

- Deutschland:
 - Markt Einkaufsmanagerindex Bausektor (Feb) (59,8)
 - Markt Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Feb) (53,0)
- Italien:
 - Markt Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Feb) (47,3)
- Frankreich:
 - Markt Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Feb) (51,0)
- Eurozone:
 - Markt Einkaufsmanagerindex Einzelhandel (Feb) (50,8)
- USA:
 - Auftragseingänge Industrie (Jan) -0,2% (1,7%)

Berichte: BayWa

Mittwoch

- Japan:
 - Index der Frühindikatoren (Jan P) (107,4)
- Frankreich:
 - Handelsbilanz (Jan) (-3468 Mio. EUR)

- UK
 - Halifax Immobilienpreisindex, 3m (Feb) (2,2% j/j)
- USA:
 - ADP Beschäftigungsentwicklung (Feb) 188 Tsd. (234 Tsd.)
 - Handelsbilanz (Jan) -\$52,4b (-\$53,1 Mrd.)
 - Verbraucherkredit (Jan) \$19,00b (\$18,447 Mrd.)

Donnerstag

- Japan:
 - Handelsbilanz BoP Basis (Jan) (¥538,9 Mrd.)
- Deutschland:
 - Auftragseingänge Industrie (Jan) (7,2%)
- Eurozone:
 - EZB Hauptrefinanzierungsrate (Mär 8) (0,00%)
 - EZB Spitzenrefinanzierungsfazilität (Mär 8) (0,25%)
 - EZB Einlagenfazilität (Mar 8) (-0,40%)
- USA:
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Mär 3)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb 24)

Freitag

- Japan:
 - Geldmenge M3 (Feb) (2,9% j/j)
- Deutschland:
 - Handelsbilanz (Jan) (18,2 Mrd.)
 - Leistungsbilanz (Jan) (27,8 Mrd.)
 - Exporte (Jan) (0,3% m/m)
 - Importe (Jan) (1,4% m/m)
 - Industrieproduktion (Jan) (6,5% j/j)
- Frankreich:
 - Industrieproduktion (Jan) (4,5% j/j)
 - Produktion verarb. Gewerbe (Jan) (4,7%)
- Italien:
 - Erzeugerpreisindex (Jan) (2,2% j/j)
- UK:
 - Handelsbilanz (Jan) (-£4896 Mio.)
 - Industrieproduktion (Jan) (0,0% j/j)
- China:
 - Erzeugerpreisindex (Feb) (4,3% j/j)
 - Verbraucherpreisindex (Feb) (1,5% j/j)
 - Geldmenge M2 (Feb) (8,6% j/j)
 - Geldmenge M0 (Feb) (-13,8% j/j)
 - Geldmenge M1 (Feb) (15,0% 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.