

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

09.03.2018

„Protektionismus = Goldilocks mit umgekehrtem Vorzeichen“

Drei politische Ereignisse hallten zu Wochenbeginn an den Märkten nach, allen voran die Rufe des US-Präsidenten nach **Strafzöllen** in Höhe von 25% auf Stahl und 10% auf Aluminium, um die heimische Industrie zu schützen. Die Replik der Handelspartner ließ nicht lange auf sich warten. Angesichts der Sorgen vor einem eskalierenden Handelskonflikt waren „sichere Häfen“ wie der japanische Yen und Schweizer Franken gesucht. Auch die sich abzeichnende [Hängepartie nach der italienischen Parlamentswahl](#) sorgte nicht gerade für Luftsprünge. Dagegen verblasste beinahe das „Ja“ der SPD-Mitglieder zur Neuauflage der GroKo, das auf europäischer Ebene den Startschuss für moderate Reformen ebnen sollte (Stichwort: Vollendung der Bankenunion, Europäischer Währungsfonds).

Aber zurück zum Welthandel, der als wichtiger Motor im langjährigen Durchschnitt immerhin für etwa ein Drittel des Weltwachstums verantwortlich ist. **Abschottungstendenzen sind zwar kein neues Phänomen** – seit Jahren befindet sich die Doha-Runde der Welthandelsorganisation (WTO), die zur Liberalisierung des Welthandels beitragen sollte, praktisch im Wachkoma. Auch sind die Exporte der Stahl- und Aluminiumindustrie in die USA aus gesamtwirtschaftlicher Perspektive der US-Handelspartner vergleichsweise vernachlässigbar. So beläuft sich etwa der Anteil der Stahlexporte an den Ausfuhren des Euroraums in die USA lediglich auf rund 1½ %. Tatsächlich ist aber das **Risiko einer protektionistischen Abwärtsspirale** gestiegen, die schlussendlich den globalen Konjunkturaufschwung empfindlich treffen könnte.

Es ist übrigens ein **Irrglaube**, dass Washington durch Importbeschränkungen das Außenwirtschaftsdefizit nachhaltig senken und den Wohlstand im eigenen Land fördern könnte. Vielmehr lassen sich Handelsvorteile nicht allein an Defiziten oder Überschüssen festmachen, sondern daran, ob der Austausch von Waren und Dienstleistungen die Spezialisierung und Effizienz der Wertschöpfungsketten vorantreibt, und somit die Leistungsfähigkeit der Wirtschaft erhöht.

Zentral ist die Verwendung der Importe: Dienen die Einfuhren als Vorleistungsgüter (wie z.B. Stahl und Aluminium), stärken sie die weltweite Spezialisierung und Wettbewerbsfähigkeit der weiterverarbeitenden Industrie. Umgekehrt drosselt die Abschirmung heimischer Erzeuger deren **Produktivität** und führt zu Kostensteigerungen. (Es ist

Aktuelle Publikationen



„Wahlengang in Italien: Fokus auf die Fundamentaldaten“

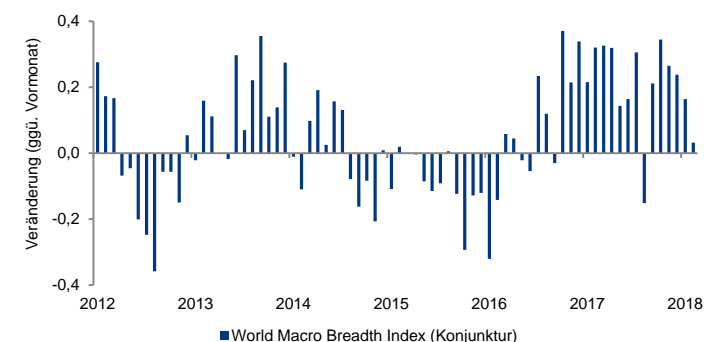
Bei den Parlamentswahlen in Italien konnte keine Partei bzw. Allianz eine absolute Mehrheit erringen. Aus Anlegersicht stellt sich die Frage, ob die politische Unsicherheit die sich verbessernden wirtschaftlichen Fundamentaldaten des Landes in den Hintergrund drängt oder nicht.



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 Kräfterennen an den Euro-Rentenmärkten setzt sich daher fort.

Grafik der Woche: Globale Konjunkturdaten mit zunehmenden Anzeichen der Erschöpfung auf hohem Niveau



Quelle: AllianzGI Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream. Datenstand: März 2018. Die „World Macro Breadth“-Indizes messen die direktionale Entwicklung von 226 globalen, regionalen und länderspezifischen makroökonomischen Indikatoren (173 Konjunkturdaten, 53 Inflationsdaten) auf Monatsbasis. Die Monatsveränderung kann zwischen -1 und 1 schwanken, wobei ein Wert von 1 (-1) einen Anstieg (Rückgang) aller zugehörigen Daten anzeigt.



Verstehen. Handeln.

daher ein Fehlschluss, wenn die USA bisher eingeführte Güter zukünftig selber produzieren, um das Handelsbilanzdefizit auszugleichen. Dies wäre längst passiert, wenn sich daraus Wettbewerbsvorteile für amerikanische Unternehmen ergeben hätten.)

Die Produktivität einer Volkswirtschaft wiederum ist zentraler Bestandteil ihres langfristigen Wachstumspotenzials. Bei gleichbleibender Nachfrage ginge ein sinkendes Potenzial mit einem erhöhten Inflationsdruck einher. Letztlich drohte bei Protektionismus in großem Stil ein „Goldilocks“-Szenario mit umgekehrtem Vorzeichen: eingetrübter Wachstumsausblick, höhere Inflation.

Fazit: Für die Korrektur des US-Handelsbilanzdefizits geschweige denn die langfristigen Wachstumsperspektiven der USA wäre durch Zölle wenig gewonnen. Für den Welthandel stünde dagegen viel auf dem Spiel.

Die Woche voraus

Der Fokus dürfte in der kommenden Börsenwoche nicht nur auf der handelspolitischen Rhetorik, sondern auch auf den kürzerfristigen Perspektiven für Konjunktur, Inflation und Geldpolitik liegen.

Das globale **Wachstumsumfeld** bleibt robust mit Zuwachsraten über Potenzial. Doch die Anzeichen, dass der Hochpunkt im neunten Jahr des Aufschwungs naht oder sogar bereits überschritten wurde, mehren sich. Ausgehend von überschäumenden Niveaus signalisieren die globalen Makrodaten ein gemächlicheres Konjunkturtempo (siehe unsere *Grafik der Woche*). Die Industrieproduktionszahlen aus China (Mi), dem Euroraum (Mi) und den USA (Fr) könnten dies untermauern. In den USA wird das Augenmerk insbesondere auf dem Empire State Manufacturing und Philly Fed-Index (Do) sowie der Verbraucherstimmung (Fr) liegen. Lohnenswert ist auch der Blick nach Peking, wo der Nationale Volkskongress wichtige Leitlinien für die chinesische Wachstumsstrategie festzurret.

In den USA steht die Veröffentlichung einer Reihe von **Inflationsindikatoren** an, darunter die Verbraucherpreise (Di), Erzeugerpreise (Mi) sowie Import- und Exportpreise (Do). Der schwächere Dollar dürfte den Importpreisen weiteren Aufwind verleihen. Derweil deutet der robuste US-Arbeitsmarkt (Do) unverändert auf moderat steigenden Lohndruck hin.

Mit der schleichenden Rückkehr der Inflation neigt sich die Zeit der ultra-lockeren **Geldpolitik** dem Ende zu. Die Verlautbarungen verschiedener Notenbankgrößen auf der alljährlichen „ECB and Its Watchers“-Konferenz (Mi) dürfte ebenso wie das Sitzungsprotokoll der Bank of Japan (Mi) und die Zinsentscheide der Schweizerischen und norwegischen Notenbank (Do) einmal mehr verdeutlichen, dass die Währungshüter um einen behutsamen Ausstieg bemüht sind. Die globale Geldpolitik bleibt wachstumsunterstützend, selbst wenn in den USA in diesem Jahr inzwischen vier Leitzinsschritte nicht mehr ausgeschlossen sind.

Handeln.

Trotz des seit Jahresbeginn verzeichneten Renditeanstiegs rentiert noch immer etwa ein Drittel des Euro-Staatsanleiheuniversums unter der Nullmarke. Die stete Normalisierung der Geldpolitik, die steigenden Realzinsen (angesichts des Konjunkturaufschwungs) und der aufgehellte Inflationsausblick sprechen unverändert für einen Renditeaufwärtsdruck und damit Kursrückschlagpotenzial an den **Rentenmärkten** der Industrieländer.

Der Aufschwung der Weltkonjunktur setzt sich fort und lässt die Unternehmensgewinne sprudeln. Mit einer weiteren Beschleunigung der Wachstumsraten ist jedoch nicht zu rechnen. In einem Umfeld, in dem die Luft für positive Datenüberraschungen dünner geworden ist, lässt der zyklische Rückenwind für die **Aktienmärkte** allmählich nach. Nach wie vor gilt: An stärkere Schwankungen an den Börsen müssen wir uns wohl gewöhnen. Die handelspolitische Rhetorik sollte dabei im Blick behalten werden.

In diesem Umfeld ist nach wie vor das Fingerspitzengefühl aktiver Fondsmanager gefragt,



Ann-Katrin Petersen
Vice President,
Global Economics & Strategy

meint Ihre

Ann - Katrin Petersen

Ann-Katrin Petersen

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

@AllianzGI_DE folgen

Politische Ereignisse 2018

März:

- 14. Mrz. Sitzungsprotokoll der Bank of Japan
- 18. Mrz. Nationaler Volkskongress China
- 18. Mrz. Präsidentschaftswahl in Russland
- 20.-21. Mrz. Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)
- 22. Mrz. Geldpolitische Sitzung und Sitzungsprotokoll des geldpolitischen Rats der Bank of England

[→ Übersicht politische Ereignisse 2018](#)

Weitere Publikationen:



„Kapitalmarktbrief“

Die Schwankungen an den Kapitalmärkten können 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.

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 11. Kalenderwoche:

Montag

- Japan:
 - Auftragseingänge Werkzeugmaschinen (Feb P) (48,8% j/j)
 - Erzeugerpreise (Feb) (2,7% j/j)

Berichte: innogy

Dienstag

- Japan:
 - Dienstleistungsindex (Jan) (-0,2% m/m)
- USA:
 - Verbraucherpreise (Feb) (2,1% j/j)
 - Kern-Verbraucherpreise (Feb) (1,8% j/j)
 - Durchschnittliche Realwochenlöhne (Feb) (0,4% j/j)

Berichte: Hannover Rück, RWE, VW

Mittwoch

- Japan:
 - Auftragseingänge Maschinen (Jan) (-0,5% j/j)
- China:
 - Einzelhandelsumsätze (Feb) 9,5% j/j (10,2% j/j)
 - Industrieproduktion (Feb) 6,1% j/j (6,6% j/j)
 - Sachanlagen ohne ländliche Haushalte (Feb) 7,0% j/j (7,2% j/j)
- Italien:
 - Einzelhandelsumsätze (Jan) (-0,1% j/j)
- Eurozone:
 - Industrieproduktion, ab (Jan) (5,2% j/j)
- USA:
 - Einzelhandelsumsätze (Feb) 0,4% m/m (-0,3% m/m)
 - Einzelhandelsumsätze ohne Auto und Benzin (Feb) (-0,2% m/m)
 - Erzeugerpreise (Feb) (2,7% j/j)
 - Erzeugerpreise ohne Nahrung und Energie (2,2% j/j)
 - Lagerbestände (Jan) (0,4% m/m)

Berichte: adidas, E.ON

Donnerstag

- Eurozone:
 - EU27 Pkw-Neuzulassungen (Feb) (7,1% j/j)
- USA:
 - Empire State Index (Mar) (13,1)
 - Importpreise (Feb) (3,6% j/j)
 - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (10 Mar)
 - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (3 Mar)
 - Philadelphia Fed Index (Mar) (25,8)
 - NAHB Immobilienmarktindex (Mar) (72)

Berichte: Broadcom, K+S, Lanxess, Lufthansa

Freitag

- Japan:
 - Kapazitätsauslastung (Jan) (2,8% m/m)
- Eurozone:
 - Verbraucherpreise (Feb F) (1,3% j/j)
 - Kern-Verbraucherpreise (Feb F) (1,0% j/j)
 - Arbeitskosten (4Q) (1,6% q/q)
- USA:
 - Baubeginne (Feb) -3,9% m/m (9,7% m/m)
 - Baugenehmigungen (Feb) -4,9% m/m (5,9% m/m)
 - Industrieproduktion (Feb) 0,2% m/m (-0,1% m/m)
 - Kapazitätsauslastung (Feb) 77,6% (77,5%)
 - Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Mar P) (99,7)