

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

30.03.2018

„Heißer gegessen als gekocht“

Es hat sich seit Wochen angekündigt: die US-Administration erhob Ende der vergangenen Kalenderwoche Strafzölle in Höhe von 60 Mrd. US-Dollar gegen mehr als hundert Importgüter aus China und kündigte strengere Restriktionen im Rahmen von Akquisitionen und Technologietransfers an. Obwohl die betroffenen Produkte nur einen geringen Anteil (3%) der Gesamtexporte Chinas bzw. nur knapp 11% der gesamten Importe Chinas in die USA ausmachen und damit die gesamtwirtschaftliche Auswirkung eher als gering einzustufen sein dürfte, gaben die internationalen Aktienmärkte aus Sorge vor weiteren Verschärfungen der handelspolitischen Konflikte deutlich nach. Risikoprämien bei **Unternehmensanleihen**, sowohl im Investmentgrade als auch im Hochzinssegment, weiteten sich aus, während im Gegenzug unter anderem Gold sowie der japanische Yen im Zuge der Flucht in den „sicheren Hafen“ profitierte.

Dennoch erscheint das Risiko eines globalen Handelskriegs derzeit eher gering, nicht nur weil die chinesische Reaktion vergleichsweise moderat ausfiel – Strafzölle auf US-Güter im Wert von insgesamt 3 Mrd. US-Dollar –, sondern auch weil es von Seiten der USA zu gewissen Konzessionen kommen dürfte. Damit sich der globale Handelsdisput aber nicht weiter ausweitete, liegt es an der Verhandlungsbereitschaft aller Beteiligten. Obwohl China, vermutlich taktisch, verbal härtere Töne anschlug, zeigt es im gleichen Atemzug aber auch Bereitschaft zum Verhandeln. Im Gegenzug betont der US-Finanzminister Steven Mnuchin, dass er auf eine Einigung zwischen den USA und China im Vorfeld der Einführung der Importzölle hofft, denn eine Eskalation im Handelsstreit scheint für keine der beteiligten Parteien von Vorteil (*siehe Grafik der Woche*). Im Gegenteil, die protektionistische US-Handelspolitik dürfte Auswirkungen auf das globale Wachstum haben bzw. eine weitere Zuspitzung dürfte sich demnach negativ auswirken.

Das wäre umso wichtiger, denn das globale Wachstum scheint bereits, gemäß den von uns beobachteten Konjunkturdaten, den Zenit überschritten zu haben. Der zunehmende Verlust an zyklischem Momentum deutet darauf hin, dass die Weltwirtschaft sich der nächsten Stufe im aktuellen Konjunkturzyklus nähert. In dieser **spätzyklischen Reflationierungsphase** rechnen wir zwar mit anhaltendem globalem Wachstum über Potenzial, aber eben keiner weiteren Beschleunigung, dargelegt auch in den aktuellen globalen Einkaufsmanagerindizes. Die internationalen Notenbanken dürfte an ihrer Normalisierung der Geldpolitik festhalten. Dies dürfte nicht nur die US-Notenbank Fed gelten, sondern auch die **Europäische**

Aktuelle Publikationen



Neue Studie zu Multi Asset: „Die Odyssee-Strategie der Kapitalanlage (Teil 2)“

Im ersten Teil dieser Studie wurde gezeigt, dass Multi-Asset-Investmentfonds helfen können, den „Home Bias“ zu überwinden. Darüber hinaus bringen sie eine ganze Reihe anderer Eigenschaften mit sich, welche eine „Odyssee-Strategie der Kapitalanlage“ ermöglichen: Selbstbindung zur Überwindung von Anlegerfehlern. In diesem zweiten Teil der Studie wird das Anlegerverhalten mittels der Nettomittelzuflüsse in Fonds tiefer ergründet, um dann die Bedeutung von Multi-Asset-Produkten zu untersuchen.



„Dynamische Asset Allocation: ein aktiver Ansatz zu besserer Portfoliodiversifikation“

Risikomanagement in Form traditioneller Portfoliodiversifikation hat seine Grenzen. Dies kann institutionelle Anleger gerade dann teuer zu stehen kommen, wenn es am dringendsten gebraucht wird – wenn die Finanzmärkte unter Druck geraten...

Grafik der Woche: Eskalation im Handelsstreit scheint für keine der beteiligten Parteien von Vorteil



Quelle: Allianz Global Investors Global Capital Markets & Thematic Research, Datastream. Datenstand: 27. März 2018. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse



Verstehen. Handeln.

Zentralbank. Nach Bundesbank Präsident Weidmann gibt es keinen Grund die Anleihekäufe in diesem Jahr nicht zu beenden, sollte der wirtschaftliche Aufschwung anhalten und die weiter Preise steigen.

Die Woche voraus

In den **USA** stehen in der **kommenden Kalenderwoche** folgende realökonomischen Daten im Vordergrund:

- Wie oben beschrieben, scheint sich auch der **ISM-Einkaufsmanagerindex** gemäß den Konsensus-Schätzungen leicht abzuschwächen und würde in das Bild einer spätzyklischen US-Konjunktur passen (Mo), wengleich ein Ende des US-Konjunkturaufschwungs derzeit noch nicht in Sicht ist.
- Die Daten zur Beschäftigungsentwicklung auf dem US-Arbeitsmarkt (Mi) bzw. die Veränderung der Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft (Fr) dürften für eine weitere Verbesserung des Arbeitsmarktes und demnach einer geringeren Arbeitslosenquote in den USA sprechen (Fr).
- Nicht zu verachten: das durchschnittliche Einkommen pro Stunde (Fr) könnte weitere Hinweise darauf geben, wie sich die Inflation bzw. der Zinszyklus in den USA entwickeln dürfte.

Für **Europa** stehen insbesondere die (Kern-)Verbraucherpreise (Mi) im Mittelpunkt. Nach dem leichten Rücksetzer im letzten Monat könnte mit einer leichten Erholung gerechnet werden. Ein Augenmerk sollte daher auch auf die Einzelhandelsumsätze – für **Deutschland** (Di), aber auch die der Eurozone (Do) – gerichtet werden, dienen sie doch als Referenz für den privaten Konsum und demnach als Indikation hinsichtlich der Kaufkraft der Bevölkerung. Dazu kommen die Einkaufsmanagerindizes aus dem **Vereinigten Königreich** (Di), die ebenfalls eine leichte Mäßigung in der Wirtschaftsentwicklung erwarten lassen.

In Asien richtet sich der Blick vor allem auf **China**. Nachdem die Interpretation der Konjunkturdaten für die Monate Januar und Februar im Zuge des chinesischen Neujahrsfestes nur bedingt aussagekräftig erschien, richtet sich der Fokus nicht nur auf den vom staatlichen Statistikamt (NBS) erhobenen Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe (Mo) bzw. den von den Analysehäusern Caixin und Markit erhobenen Einkaufsmanagerindex (Mi), sondern auch auf die Währungsreserven am Ende der Kalenderwoche (Fr). Jenen könnte mehr und mehr Bedeutung zugesprochen werden, nicht nur im Zuge des Handelskonfliktes, sondern auch in Anbetracht des anstehenden Berichtes des US-Finanzministeriums zu Chinas Währungspolitik im April 2018.

Handeln

Auch wenn die Bullen im Zuge der Unsicherheit um Zölle, Zinsen und den US-Technologieunternehmen zuletzt den Rückzug antraten und die Put-Optionen Oberhand gewannen, technisch betrachtet konnten sich die internationalen Aktienmärkte über wichtigen Unterstützungsmarken halten. Zudem deuten die Relative-Stärke-Indizes (RSI) auf ein neutrales – in den USA und Japan – wenn nicht sogar auf ein leicht überverkauftes Marktsentiment (in Europa) hin.

Klar dürfte allerdings sein, dass die in letzter Zeit gestiegene protektionistische US-Handelspolitik - und deren Auswirkung auf das

globale Wachstum - die Unsicherheit an den Finanzmärkten auch in den kommenden Wochen hoch halten sollte, mit entsprechendem Einfluss auf die Kursentwicklungen. Am Ende dürfte gelten was immer gilt: Es wird selten so heiß gegessen wie gekocht.

Frohe Ostern wünscht Ihnen,



Stefan Scheurer

@AllianzGI_VIEW

Stefan Scheurer

Director, Global Capital Markets & Thematic Research

Politische Ereignisse 2018

April:

Apr	IMF World Economic Outlook
Apr	ASEAN Gipfel in Singapur
8. Apr	Parlamentswahl in Ungarn
26. Apr	EZB-Ratssitzung
26. –27. Apr	Sitzung der Bank of Japan

[→ Übersicht politische Ereignisse 2018](#)

Weitere Publikationen:



Inside China mit Stefan Scheurer: USA und China – Droht uns ein Handelskrieg?

Droht uns ein Handelskrieg zwischen den USA und China? Oder könnte der Handelsstreit eventuell doch beigelegt werden. Des Weiteren: Xi Jinping, der Generalsekretär der Kommunistischen Partei Chinas wird jetzt auf Lebenszeit die Geschicke Chinas leiten. Was bedeutet der ungezügelte Machtrausch des Genossen Xi Jinping für China? Asienökonom Stefan Scheurer im Gespräch mit BörsenRadio Network.

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 14. Kalenderwoche:

		Ereignis		Erwartet	Vorperiode			Ereignis		Erwartet	Vorperiode
Mon	JN	Fahrzeugverkäufe (j/j)	Mär	--	-4.9%	Do	EC	Erzeugerpreisindex (j/j)	Feb	--	1.5%
	JN	BoJ Tankan-Bericht mit Diffusionsindex zur Wirtschaftsstimmung	1Q				EC	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Feb	--	2.3%
	US	Bauausgaben (m/m)	Mär	0.4%	0.0%		DE	Arbeitsaufträge (j/j)	Feb	--	8.2%
	US	ISM Einkaufsmanagerindex	Mär	60.0	60.8		IT	Markit Einkaufsmanagerindex Dienstl.	Mär	54.2	55.0
	CH	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mär	51.7	51.6		IT	Markit Einkaufsmanagerindex	Mär	--	56.0
							UK	Markit Einkaufsmanagerindex Dienstl.	Mär	54.2	54.5
Di	GE	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Feb	2.5%	2.3%		UK	Markit Einkaufsmanagerindex	Mär	--	54.5
	IT	Markit Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mär	55.8	56.8		US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mär 31	--	--
	JN	Geldbasis (j/j)	Mär	--	9.4%		US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mär 24	--	--
	UK	Markit Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Mär	54.8	55.2		US	Handelsbilanz	Feb	-\$56.0md	-\$56.6md
						Fr	EC	Markit Einkaufsmanagerindex Einzelhandel	Mär	--	52.3
Mi	EC	Arbeitslosenquote	Feb	8.5%	8.6%		FR	Handelsbilanz	Feb	--	-5560m
	EC	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Mär A	1.1%	1.0%		FR	Markit Einkaufsmanagerindex Einzelhandel	Mär	--	51.8
	EC	Verbraucherpreise (j/j)	Mär	1.4%	1.2%		DE	Industrieproduktion (j/j)	Feb	--	5.5%
	IT	Arbeitslosenquote	Feb P	11.0%	11.1%		DE	Markit Einkaufsmanagerindex Baugewerbe	Mär	--	52.7
	JN	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mär	--	51.7		DE	Markit Einkaufsmanagerindex Einzelhandel	Mär	--	53.8
	JN	Nikkei Gesamtindex	Mär	--	52.2		IT	Markit Einkaufsmanagerindex Einzelhandel	Mär	--	50.4
	UK	Markit Einkaufsmanagerindex Baugewerbe	Mär	51.0	51.4		JN	Arbeitsbareinkommen (j/j)	Feb	--	0.7%
	US	ISM Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mär	59.0	59.5		JN	Leitindex	Feb P	--	105.6
	US	Arbeitsaufträge	Feb	1.7%	-1.4%		JN	Index der Gleichlaufindikatoren	Feb P	--	114.9
	US	Veränderung der Beschäftigung	Mär	205k	235k		US	Beschäftigungsentwicklung ex Land.	Mär	185k	313k
	CH	Caixin Einkaufsmanagerindex	Mär	--	53.3		US	Arbeitslosenquote	Mär	4.0%	4.1%
	CH	Caixin Einkaufsmanagerindex Dienstl.	Mär	54.6	54.2		US	Durchschnittliches Einkommen pro Stunde (j/j)	Mär	2.7%	2.6%
							CH	Währungsreserven	Mär	--	\$3134.48md

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.