

# Die Woche voraus

Ihre FridayMail

06.04.2018

## „Bullenmärkte sterben nicht an Altersschwäche“

Die Angst geht um vor dem Ende des Bullenmarktes, und damit einhergehend die Angst vor dem Abbruch des Konjunkturzyklus. Betrachtet man die Bullen seit Anfang der 1970er Jahre bis heute, war bezogen auf die Performance nur die vom Sommer 1982 bis Dezember 1989 an den Aktienmärkten zu messende Aufwärtsbewegung stärker als derzeit (es kam im Durchschnitt zu mehr als einer Verfünffachung der Kurse). Diese Phase war auch nur leicht kürzer als die mittlerweile in den 105. Monat kommende Erholungsphase nach Ausbruch der US-amerikanischen Hauspreiskrise. Und nur die im Jahr 2000 platzende Technologie-Medien-Telekommunikationsblase war länger. Sie erstreckte sich über gut 116 Monate. Die drei anderen Aufschwungsphasen (Anfang der 1970er; während der zweiten Hälfte der 1970er; Ende 2002 bis Herbst 2007) waren zeitlich kürzer.

Da ist es schon verständlich, wenn die Märkte unruhig werden. Anlässe boten u. a. das Einpreisen eines Reflationierungsszenarios, in dessen Folge eine verschärfte Gangart zumindest der US-Zentralbank Federal Reserve befürchtet wird.

Dazu immer wieder die Sorge, die globale Konjunktur könnte ihren Scheitelpunkt überwunden haben, wozu die inversere Lage der US-Renditestrukturkurve als Präjudiz herangezogen wird. Tatsächlich war eine inverse Renditestrukturkurve in der Vergangenheit ein verlässlicher Frühindikator für US-Rezessionen. Diese stellten sich dann im Durchschnitt der seit Mitte der 1950er Jahre zu zählenden inversen Lagen 16 Monate später ein, während das Hoch beim Leitindex S&P 500 acht Monate danach erreicht wurde.

Aber Bullenmärkte sterben nicht an Altersschwäche – sie „wissen“ ja nicht einmal wie alt sie sind. Sie sterben an einem Ende des Konjunkturaufschwungs oder durch eine zu straff werdende oder überraschend straffe Geldpolitik.

Bei der inversen Strukturkurve handelte es sich ohnehin eher um ein Symptom, das eine allgemeine Verschärfung der monetären und finanziellen Bedingungen in der Gesamtwirtschaft widerspiegelt. Symptom, aber eben nicht Auslöser. Diese Rolle könnte den Konjunkturindikatoren zukommen, doch die sind aktuell noch zu stabil. Die sich hier zeigende „Plateaubildung“ spricht für das Einschwenken in die nächste Phase des Konjunkturzyklus, nicht aber für einen Abbruch der Konjunktur.

## Aktuelle Publikationen



### „Die Odysseus-Strategie der Kapitalanlage (Teil 2)“

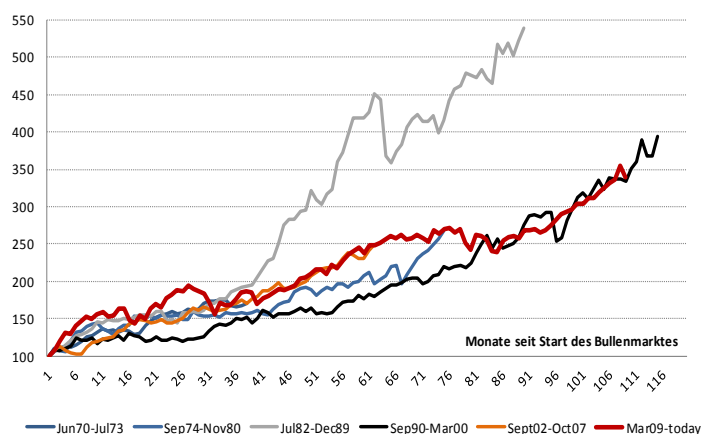
Multi-Asset-Fonds haben in Deutschland und den meisten Ländern Europas deutlich an Bedeutung gewonnen. Sie werden dabei nicht als Substitute für andere Fondsgattungen gesehen, sondern weisen das Profil einer eigenen Vermögensgattung auf.



### „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: Der heutige Bullenmarkt ist der zweitlängste seit 1970 und einer der stärksten (hier: MSCI Welt Total Return).



Quelle: AllianzGI E&S, Bloomberg. Monatliche Daten bis Ende Januar 2018. Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse



Verstehen. Handeln.

Vergegenwärtigen wir uns die nahezu geradlinig verlaufende Aufwärtsbewegung in den letzten zwölf Monaten, erscheint die jüngst zu beobachtende Korrektur überfällig und reinigend nach einer langen Phase der Sorglosigkeit. Sie stimmt auf eine insgesamt volatilere Entwicklung ein.

**Taktische Allokation Aktien & Anleihen**

- Trotz der leichten Verbesserung der globalen Konjunkturdaten, gemessen am hauseigenen „Makro-Breitenindikator“ („Macro Breadth Growth Index“), schwächten sich die Makroindikatoren in wichtigen Industrieregionen wie den USA, der Eurozone und Japan zuletzt per Saldo ab.
- Der zunehmende Verlust an zyklischem Momentum deutet darauf hin, dass sich die Weltwirtschaft der nächsten Stufe im aktuellen Konjunkturzyklus nähert. In dieser spätzyklischen Reflationierungsphase sollte mit einem anhaltenden globalen Wachstum über Potenzial gerechnet werden, aber keiner weiteren Beschleunigung.
- Eine vorsichtige Übergewichtung von Aktien kann bestehen bleiben, allerdings muss unverändert mit einer erhöhten Volatilität gerechnet werden.

Agilität wünscht Ihnen



Hans-Jörg Naumer

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

@AllianzGI\_DE folgen

**Hans-Jörg Naumer**  
Global Head of Global Capital Markets & Thematic Research

- Kapitalmarktpräsentation
- KMB Podcast

**Politische Ereignisse 2018**

**April:**

Apr	IMF World Economic Outlook
Apr	ASEAN Gipfel in Singapur
8. Apr	Parlamentswahl in Ungarn
11. Apr	Sitzungsprotokoll des US Offenmarktausschusses (FOMC)
26. Apr	EZB-Ratssitzung
26. –27. Apr	Sitzung der Bank of Japan

[→ Übersicht politische Ereignisse 2018](#)

**Weitere Publikationen:**



**AllianzGI: So bleiben Anleger mit Multi Asset auf Kurs**

Fehlentscheidungen bei der Geldanlage sind oft allzu menschlich und häufig auf verhaltensökonomische Anomalien zurückzuführen. Anleger benötigen eine gesunde Portion Selbstdisziplin, um klassische Hindernisse bei der Geldanlage wie Trägheit, Herdenverhalten, Selbstüberschätzung oder Verlustaversion zu überwinden. AllianzGI hat in einer aktuellen Untersuchung festgestellt, dass Multi-Asset-Fonds Anlegern helfen können, diese Fehler zu vermeiden.

**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 15. Kalenderwoche:

Mo	DE	Handelsbilanz	Feb	--	17.4 md	CH	Erzeugerpreisindex (j/j)	Mär	3.2%	3.7%	
	DE	Leistungsbilanz	Feb	--	22.0 md	CH	Verbraucherpreisindex (j/j)	Mär	2.6%	2.9%	
	DE	Exporte (m/m)	Feb	--	-0.5%	JN	Erzeugerpreisindex (j/j)	Mär	--	2.5%	
	DE	Importe (m/m)	Feb	--	-0.5%	UK	Handelsbilanz	Feb	--	-£3074	
	UK	Halifax Hauspreisindex 3M/j	Mär	--	1.8%	UK	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Feb	--	-3.9%	
	JN	Leistungsbilanz	Feb	--	¥607.4 md	US	Durchschnittliches Einkommen pro Stunde (j/j)	Mär	--	0.4%	
	JN	Handelsbilanz	Feb	--	-¥666.6 md	Do	EC	Industrieproduktion (j/j)	Feb	--	2.7%
	JN	Verbrauchervertrauen	Mär	--	44.3		JN	Geldmenge M2 (j/j)	Mär	--	3.3%
	EC	Sentix Investorenvertrauen	Apr	--	24.0		JN	Geldmenge M3 (j/j)	Mär	--	2.8%
Di	FR	Industrieproduktion (j/j)	Feb	--	1.2%	US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Apr 07	--	--	
	FR	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Feb	--	3.3%	US	Importpreise (j/j)	Mär	--	3.5%	
	IT	Industrieproduktion (j/j)	Feb	--	4.0%	US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mär 31	--	--	
	JN	Auftragseingänge für Werkzeugmaschinen	Mär P	--	39.5%	US	Exportpreise (j/j)	Mär	--	3.3%	
	CH	Geldmenge M2 (j/j)	Mär	8.9%	8.8%	Fr	EC	Handelsbilanz	Feb	--	19.9b
	CH	Geldmenge M0 (j/j)	Mär	--	13.5%		US	Verbrauchervertrauen der Universität Michigan	Apr P	101.0	101.4
	CH	Geldmenge M1 (j/j)	Mär	8.8%	8.5%		CH	Handelsbilanz	Mär	\$24.90 md	\$33.74 md
	US	Erzeugerpreise (j/j)	Mär	2.9%	2.8%		CH	Exporte (j/j)	Mär	10.9%	44.5%
	US	Kernerzeugerpreisindex (j/j)	Mär	--	2.5%		CH	Importe (j/j)	Mär	12.7%	6.3%
Mi	FR	Bank of France Ind. Sentiment	Mär	--	105						
	IT	Einzelhandelsumsatz (j/j)	Feb	--	-0.8%						
	JN	Kernauftragseingänge für Werkzeugmaschinen	Feb	--	2.9%						
	UK	Industrieproduktion (j/j)	Feb	--	1.6%						
	UK	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Feb	--	2.7%						
	US	Verbraucherpreisindex (j/j)	Mär	2.3%	2.2%						
	US	Kernverbraucherpreisindex (j/j)	Mär	2.1%	1.8%						

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](http://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](http://www.bafin.de)). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.