

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

20.04.2018

Fragiles Goldlückchen-Szenario

Die Konjunkturdaten, nicht nur der kommenden Woche, sollten unverändert im Lichte eines fragilen „Goldlückchen-Szenarios“ interpretiert werden, was dazu führt, dass deren Einordnung nicht (mehr) blauäugig vorgenommen wird. Das „Goldilocks Szenario“ ist das gängige Paradigma, in dem es, übertragen auf die Kapitalmärkte, darum geht, dass immer alles gerade richtig temperiert ist: Die Konjunktur läuft nicht heiß, ebenso wenig die Inflation, die Geldpolitik begleitet und temperiert wo es sein muss. Je nach Fortschreibung tauchen dann aber am Ende dieses Märchens allerdings drei Bären auf.

Fakt ist aber, dass sich der globale Wachstumszyklus in einer späten Phase befindet.

Die wichtigsten Schlüsselindikatoren erreichten zwar in den letzten Wochen leichte Zugewinne, wie unser proprietärer „Macro Breadth Growth Index“ zeigt (s.a. Grafik der Woche), aber unter der Oberfläche zeigen sich erste Schwächesignale. Gleichzeitig entwickelt sich der Konjunkturpfad oberhalb des Potenzialwachstums und die Arbeitsmärkte sind angespannt. Die Geldpolitik wird dies nicht negieren können, und besonders die US-Zentralbank **Federal Reserve (Fed)** könnte am Ende mehr Zinsschritte vornehmen, als dies die Finanzmärkte aktuell erwarten. Ein schlecht getimter Fiskalstimulus tut sein Übriges. Nicht einfach also, für Fed-Chef Jerome Powell und seine Kollegen/innen in Übersee. Noch dazu, da die Folgen möglicher „Handelskriege“ nicht abschätzbar sind, außer, dass die Kosten nicht der Konsument trägt, auf den die Zolltarife überwälzt werden.

Der **eine potenzielle „Bär“** wäre damit schon ausgemacht: Die Geopolitik, die sich u.a. auch in Handelskonflikten niederschlägt.

Die Geschichte der Menschheit ist die Geschichte der Verteilungskonflikte. Ihre Zukunft auch.

Der **zweite potentielle Bär**: Die Konjunkturdaten und hier werden die vorauslaufenden Indikatoren immer wichtiger. In der kommen

Aktuelle Publikationen



„Innovation und höhere Produktivität sind nicht dasselbe.“

Die Wachstumsraten für Produktivität sind laut offiziellen Statistiken seit Jahren rückläufig. Dies überrascht insofern, als das Innovationsstempo vor allem im High-Tech-Sektor sehr hoch ist. Stefan Hofrichter analysiert ein äußerst aktuelles Thema.



„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.

Grafik der Woche: Die globale, makroökonomische Lage auf einen Blick

			Global	Developed	Emerging	US	Eurozone	Japan	UK	China	Brazil	Russia
Macro data flow	Aggregate	1-month										
		3-months										
	Growth	1-month										
Economic surprises	Growth	1-month										
		3-months										
	Inflation	1-month										
Consensus forecasts	GDP	1-month										
		3-months										
	CPI	1-month										

Quelle: AllianzGI Global Economics&Strategy, Bloomberg, Datastream, UBS, Consensus Economics (data as of 31 March 2018). Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse.



Verstehen. Handeln.

den Woche stehen u.a. der Einkaufsmanagerindex für die USA (Montag), der Ifo-Konjunkturklimaindex für **Deutschland** (Dienstag) und das GfK-Konsumtenvertrauen für **Großbritannien** (Mittwoch) an. Zum Wochenausklang kommt dann Geschäftsklimaindex für die EU. Alle drei Indikatoren bewegen sich zwar noch auf einem expansiven Niveau, bewegten sich zuletzt aber nach unten.

Der Dritte im Bunde: Die Berichtssaison für das erste Quartal. Diese ist in den USA schon mal gut gestartet. Die US-**Banken** schauen auf ein starkes erstes Quartal zurück. Auch von den großen **Tech-Unternehmen** legte ein erstes seine Zahlen vor. Vielversprechend für das Gesamtsegment. Dazu kommt die Steuerreform, die den Unternehmen aller Branchen Rückenwind gibt. Sie ist es auch, die dafür sorgen dürfte, dass es dieses Mal zu einem veränderten Revisionsverhalten der Unternehmensanalysten kommt. Normalerweise neigen diese dazu, im Vorfeld der Berichte ihre Erwartungen eher zurückzunehmen, was dann umso größere Spielräume für positive Überraschungen lässt. Das ist im Umfeld der Steuerreform nicht der Fall. Die „**Surprise-Ratio**“ sollte also niedriger ausfallen.

Der alte **Kontinent Europa** wiederum startet erst in der neuen Woche in die Berichtssaison. Diese sollte etwas durchwachsener ausfallen. Bei den Autowerten sind Steigerungen schwierig, bei den Nahrungsmittelproduzenten wird organisches Wachstum immer zäher, wohl ein Anzeichen von Sättigung. Die europäischen Banken können nur neidvoll nach Übersee schauen.

In der Summe sollte dies dazu beitragen, dass die Berichtssaison zumindest beruhigend/stützend auf die Märkte wirkt.

Von der **technischen Seite** scheint dem kaum etwas entgegenzu stehen: Der Relative-Stärke-Indikator bewegt sich in einer entspannten neutralen Lage. Die „Bullen“ haben über die letzten Wochen an Boden verloren, wie die Stimmungsindikatoren für die Investoren zeigen, da kann von Übermut keine Rede sein.

In der Summe zeigt sich, dass die Bären im Zaun gehalten werden sollten. Hoffen wir, dass uns die Geopolitik keinen Strich durch die Rechnung macht. Es sieht derzeit so aus, als würde sich das Goldlöckchen-Szenario an den Märkten fortsetzen.

Einen wohl temperierten Finanzmarkt wünscht Ihnen



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

Hans-Jörg Naumer

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

@AllianzGI_DE folgen

Politische Ereignisse 2018

April:

26. Apr EZB-Ratssitzung
26.–27. Apr Sitzung der Bank of Japan

Mai:

Mai Frühjahresprognose der EU Kommission
1.-2. Mai Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)
1.-2. Mai Sitzung der Bank of Japan

[→ Übersicht politische Ereignisse 2018](#)

Weitere Publikationen:



Deutschland in der Demografiefalle – Rente ade?

Lebhafte & lösungsorientierte Debatte zu „Deutschland in der Demografiefalle - Rente ade?“ mit Prof. Michael Hüther (IW Köln), Dr. Reiner Klingholz (Berlin-Institut für Bevölkerung und Entwicklung), Vanessa Niemann (stellvertr. Bundesvorsitzende "Die jungen Unternehmer") und Hans-Jörg Naumer auf der ARD-Bühne (Aufzeichnung) der Invest in Stuttgart.

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 17. Kalenderwoche:

Mo	EC	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Apr P	--	56,6	Mi	FR	Verbrauchervertrauen	Apr	--	100		
	EC	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Apr P	--	54,9		JN	Aktivitätsindex aller Industrien (m/m)	Feb	--	-1,8%		
	EC	Markit Gesamtindex	Apr P	--	55,2		Do	EC	EZB Hauptrefinanzierungsrate	Apr 26	--	0,000%	
	FR	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Apr P	--	53,7			EC	EZB Einlagenfazilität	Apr 26	--	-0,400%	
	FR	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Apr P	--	56,9			DE	GfK Verbrauchervertrauen	Mai	--	10,9	
	FR	Markit Gesamtindex	Apr P	--	56,3			US	Erstanträge auf Arbeitslosen-hilfe	Apr 21	--	--	
	DE	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Apr P	--	58,2			US	Folgeanträge auf Ar-beitslosenhilfe	Apr 14	--	--	
	DE	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Apr P	--	53,9		US	Lagerbestände Großhandel (m/m)	Mär P	--	1,0%		
	DE	Markit Gesamtindex	Apr P	--	55,1		US	Auftragseingänge für langl. Güter (m/m)	Mär P	1,0%	3,0%		
	JN	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Apr P	--	53,1		Fr	EC	Wirtschaftsstimmung	Apr	--	112,6	
	US	Chicago Aktivitätsindex	Mär	--	0,88			EC	Geschäftsklima	Apr	--	1,34	
	US	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Apr P	55,6	55,6			FR	BIP (q/q)	1Q A	0,5%	0,7%	
	US	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Apr P	54,0	54,0			FR	Verbraucherpreise (j/j)	Apr P	--	1,7%	
	US	Markit Gesamtindex	Apr P	--	54,2			DE	Arbeitslosenquote	Apr	--	5,3%	
	US	Verkäufe bestehender Häuser (m/m)	Mär	0,5%	3,0%			DE	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Mär	--	1,3%	
	Di	FR	Geschäftsklima	Apr	--			109	JN	Arbeitslosenquote	Mär	--	2,5%
		DE	Ifo Geschäftsklima	Apr	--			114,7	JN	Verbraucherpreise (j/j)	Apr	--	1,0%
DE		Ifo Erwartungen	Apr	--	104,4	JN		Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Apr	--	0,8%		
DE		Ifo Aktuelle Lage	Apr	--	125,9	JN		Einzelhandelsumsätze (m/m)	Mär P	--	0,4%		
DE		Importpreise (j/j)	Mär	--	-0,6%	JN	Industrieproduktion (j/j)	Mär P	--	1,6%			
IT		Verbrauchervertrauen	Apr	--	117,5	JN	Bauaufträge (j/j)	Mär	--	19,2%			
IT		Wirtschaftsstimmung	Apr	--	106,0	JN	BoJ Renditeziel 10-jähr. Staatsanleihen	Apr 27	--	0,000%			
UK		Nettokreditaufnahme öff. Sektor o. Banken	Mär	--	1,3Mrd.	JN	BoJ Leitzins	Apr 27	--	-0,100%			
US		FHFA Immobilienpreisindex (m/m)	Feb	0,4%	0,8%	UK	GfK Verbrauchervertrauen	Apr	--	-7			
US		Neubauverkäufe (m/m)	Mär	1,6%	-0,6%	UK	BIP (q/q)	1Q A	--	0,4%			
US	Richmond Fed Index	Apr	17	15	US	BIP Annualisiert (q/q)	1Q A	2,2%	2,9%				
US	Conf. Board Verbrauchervertrauen	Apr	126,0	127,7									

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.