

# Die Woche voraus

Ihre FridayMail

27.04.2018

## „Wankelmütige Märkte“

An den Börsen scheint die Sorge um eine ausgewachsene Abschottungsspirale, die den globalen Konjunkturaufschwung empfindlich treffen könnte, wieder nachgelassen zu haben. Tatsächlich weckt im **Handelsstreit** zwischen den USA und China die jüngste Ankündigung aus Peking, die Öffnung der chinesischen Wirtschaft für ausländische Investitionen forcieren zu wollen, neue Hoffnungen auf eine konstruktive Lösung.

Damit rückten in der abgelaufenen Woche die **Wirtschaftsdaten** wieder verstärkt in den Fokus. Schwächere Konjunkturindikatoren – der am Dienstag veröffentlichte deutsche ifo-Geschäftsklimaindex sank ausgehend von überschäumenden Niveaus zum fünften Mal in Folge – deuten unverändert auf ein gemächlicheres Wachstumstempo hin. Derweil warf der kräftige Anstieg der **Ölpreise** – Rohöl der Sorte Brent ist so teuer wie seit November 2014 nicht mehr – bei manchem Beobachter die Frage auf, ob ein Inflationsschub zu erwarten ist, der die Notenbanken zu einer früher als erwarteten geldpolitischen Straffung veranlassen könnte. Ein Umfeld, in dem sich sowohl die Aktien- als auch die Anleihekurse von ihrer wankelmütigen Seite zeigten. Zumindest trennten sich Anleger zu Wochenbeginn von langjährigen **US-Staatsanleihen**, deren Rendite daraufhin erstmals seit über vier Jahren wieder über die 3%-Marke kletterte (siehe unsere *Grafik der Woche*).

Es bleibt wohl dabei, dass sich Investoren wieder an launenhaftere Börsen gewöhnen müssen. Bleibt es auch bei der Erkenntnis, dass das den Märkten so wohltuende **„Goldlöckchen“-Szenario** – bestehend aus einem wohl temperierten Wachstum der Weltwirtschaft, einer nicht zu heiß laufenden Inflation und damit verbunden nur zähflüssigen Zinswendeprozess – zwar zerbrechlicher geworden ist, uns aber noch für eine Weile begleiten wird?

### Die Woche voraus.

In der kommenden Wochen dürften die Einkaufsmanagerindizes für die Wirtschaftsgrößen China (Mo, Mi, Fr) und die USA (Mo, Di) erneut signalisieren, dass zwar nicht mit einer weiteren Beschleunigung der **Weltkonjunktur** zu rechnen ist, aber auch nicht mit einem Abschwung. Euphorie bei den Einkaufsmanagern ist angesichts der anhaltenden Brexit-Unsicherheit wohl am wenigsten in Großbritannien zu erwarten (Di), das inzwischen das konjunkturelle

## Aktuelle Publikationen



**Die Odysseus-Strategie der Kapitalanlage**  
Die Behavioral Finance führt immer wieder zu der Erkenntnis: Anleger sind auch nur Menschen. Es gibt keinen Mr. und auch keine Mrs. „Spock“, die gleich dem berühmten Vulkanier aus der Serie Raumschiff Enterprise ihre Entscheidungen rein rational und frei von Emotionen fällen. Im Gegenteil, schreibt Hans-Jörg Naumer in seiner „Cash“-Kolumne.

### „Die Odysseus-Strategie der Kapitalanlage“

Die Behavioral Finance führt immer wieder zu der Erkenntnis: Anleger sind auch nur Menschen. Es gibt keinen Mr. und auch keine Mrs. „Spock“, die gleich dem berühmten Vulkanier aus der Serie Raumschiff Enterprise ihre Entscheidungen rein rational und frei von Emotionen fällen. Im Gegenteil, schreibt Hans-Jörg Naumer in seiner „Cash“-Kolumne.



### „Dividenden“

Die Umlaufrenditen von Staatsanleihen bewegen sich in großen Teilen der Industrieländer in negativem Terrain. Dividenden rücken daher immer mehr in den Blick für die Erzielung von Kapitaleinkommen – dies umso mehr, als sich mit langsam steigenden Inflationsraten das Thema „Reflation“ wieder nach vorn spielt.

## Grafik der Woche: Ölpreisanstieg: Aussicht auf höhere Inflation und straffere Geldpolitik lässt Rendite 10j. US-Staatsanleihen erstmals seit 2014 wieder über 3%-Marke klettern



Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft. Quellen: Datastream, AllianzGI Global Economics & Strategy.



Verstehen. Handeln.

Schlusslicht im Kreis der G7-Länder bildet. Rückblickend sind im ersten Quartal die BIP-Wachstumszahlen für den Euroraum (Mi) voraussichtlich enttäuschend ausfallenden. Dabei sollten jedoch Sondereffekte wie die ungewöhnlich starke Grippewelle im Hinterkopf behalten werden. Kurzum: Der zyklische Rückenwind für die Weltbörsen lässt nach, von Gegenwind kann aber auch noch keine Rede sein. Das Wachstumsumfeld bleibt insgesamt robust, die Absatzperspektiven für die Unternehmen ebenfalls.

Nachdem das im Vergleich zum Vorjahr früh gelegene Osterfest den Verbraucherpreisen Euroraum einen gewissen Aufwärtsimpuls versetzt hatte, ist im April mit einer schwächeren Inflationsrate (Do) zu rechnen. Ungeachtet dieser Basiseffekte gilt jedoch: Das globale „**Reflationierungsszenario**“ bleibt intakt, wenngleich die Kerninflation – sie klammert das Auf und Ab der Energiepreise aus und dient den Notenbanken als Indikator für den binnenwirtschaftlichen Kostendruck – wohl nur schleichend zurückkehrt. Weltweit liegt die Arbeitslosigkeit mit einer Rate von 5 ½% auf dem niedrigsten Stand seit Jahrzehnten und lässt Lohnerhöhungen erwarten. Inwiefern sich der positive Trend fortsetzt, werden zur Wochenmitte die Arbeitsmarktzahlen aus Europa (Mi) und den USA (Fr) signalisieren.

Mit der schleichenden Inflationsrückkehr schreitet die **Normalisierung der unkonventionellen Geldpolitik** voran. Auch wenn die Europäische Zentralbank (EZB) einen unverändert vorsichtigen Kurs in Aussicht stellt, dürfte sie gegen Jahresende ihr Wertpapierkaufprogramm beenden. Eine gewisse **Verkürzung der EZB-Bilanz** ist bereits im Sommer zu erwarten, sollten die Euroraum-Banken die Möglichkeit in Anspruch nehmen, die ihnen gewährten längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte vorzeitig zurückzuzahlen. Dies ist aber nicht zu verwechseln mit einem aktiv von der EZB forcierten Abschmelzen der Bilanzsumme, so wie von der **US-Notenbank Fed** bereits seit Herbst 2017 vorangetrieben (indem sie Reinvestitionen auslaufender Staatspapiere drosselt). Auf ihrer Sitzung (Mi) dürfte die Fed zwar eine ruhige Hand behalten, den bisher seit 2015 erfolgten drei Zinsschritten in diesem Jahr aber (mindestens) zwei weitere folgen lassen. Fazit: Im Jahresverlauf dürfte sich der Nettozufluss an Zentralbankliquidität erstmals seit dem Jahr 2007 umkehren. Die Zinsdifferenz zwischen den USA und anderen Währungsräumen, allen voran dem Euroraum und Japan, weitet sich aus – für sich genommen eine Stütze für den **US-Dollar**, wäre nicht das „Zwillingsdefizit“ in Leistungsbilanz und Staatshaushalt.

Angesichts von teils ambitionierten Bewertungen und in Erwartung einer weniger lockeren Geldpolitik fällt für die Ertragsaussichten an den Aktienmärkten dem Gewinnwachstum eine entscheidende Rolle zu. So bleibt der Marktfokus auf die **Unternehmenszahlen für das erste Quartal** gerichtet. Bislang konnten in den USA, wo die Steuersenkungen die Gewinne beflügeln, die hohen Erwartungen getroffen werden. Allerdings haben die Kurse vornehmlich mit leichten Rücksetzern auf die günstige Berichterstattung reagiert. Gewinnmitnahmen dürften dabei eine Rolle spielen. Bei europäischen Unternehmen steht im Mittelpunkt, ob der feste Euro-Wechselkurs Brems Spuren in den Quartalszahlen hinterlassen hat.

### Verstehen. Handeln.

Insgesamt sieht es danach aus, dass uns das gesamtwirtschaftliche „Goldlöckchen“-Szenario wohl noch für eine Weile begleiten wird,

wenngleich in zerbrechlicherem Gewand. Bei robusten Wachstumszahlen, aber wankelmütigen Märkten bleibt ein kontrollierte, aktiv gemanagte Offensive das Gebot der Stunde.

Standfestigkeit wünscht Ihnen



**Ann-Katrin Petersen**  
Vice President,  
Global Economics & Strategy

*Ann - Katrin Petersen*

Ann-Katrin Petersen

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

[@AllianzGI\\_DE folgen](#)

## Politische Ereignisse 2018

### April:

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  
10. Mai Geldpolitische Sitzung und Inflationsbericht des geldpolitischen Rats der Bank of England

[→ Übersicht politische Ereignisse 2018](#)

## Weitere Publikationen:



### AllianzGI: „So bleiben Anleger mit Multi Asset auf Kurs“

Datenkapitalismus oder Dateneigentum? 200 Jahre nach dem Geburtstag von Friedrich Wilhelm Raiffeisen könnte eine altebewährte Rechtsform die Antwort auf die Netzwerk-Ökonomie geben. Ein Beitrag von Hans-Jörg Naumer auf Makronom.

## 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 18. Kalenderwoche:

| <u>Montag</u>     |   |        |              |              |
|-------------------|---|--------|--------------|--------------|
| CN                | NBS Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe    | Apr    | 54,4         | 54,6         |
| CN                | NBS Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe          | Apr    | 51,2         | 51,5         |
| EZ                | Geldmenge M3 (j/j)                                | Mär    | --           | 4,2%         |
| DE                | Verbraucherpreise (j/j)                           | Apr P  | --           | 1,5%         |
| DE                | Einzelhandelsumsätze (j/j)                        | Mär    | 1,6%         | 1,3%         |
| IT                | Verbraucherpreise (j/j)                           | Apr P  | --           | 0,9%         |
| US                | PCE Kern-Deflator (j/j)                           | Mär    | 2,0%         | 1,6%         |
| US                | Einkommen privater Haushalte                      | Mär    | 0,4%         | 0,4%         |
| US                | Konsumausgaben                                    | Mär    | 0,4%         | 0,2%         |
| US                | PCE Deflator (j/j)                                | Mär    | --           | 1,8%         |
| US                | Chicago Einkaufsmanagerindex                      | Apr    | 58,0         | 57,4         |
| US                | Schwebende Hausverkäufe (j/j)                     | Mär    | --           | -4,4%        |
| US                | Dallas Fed Index verarb. Gewerbe                  | Apr    | 25,0         | 21. Apr      |
| <u>Dienstag</u>   |   |        |              |              |
| JN                | Fahrzeugverkäufe (j/j)                            | Apr    | --           | -4,9%        |
| UK                | Hypothekengenehmigungen                           | Mär    | --           | 63,9k        |
| UK                | Geldmenge M4 (j/j)                                | Mär    | --           | 4,1%         |
| UK                | Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe              | Apr    | --           | 55,1         |
| US                | Bauausgaben (m/m)                                 | Mär    | 0,3%         | 0,1%         |
| US                | ISM Einkaufsmanagerindex                          | Apr    | 58,6         | 59,3         |
| <u>Mittwoch</u>   |   |        |              |              |
| CN                | Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe       | Apr    | 50,8         | 51,0         |
| EZ                | Arbeitslosenquote                                 | Mär    | --           | 8,5%         |
| EZ                | BIP (q/q)   | 1Q A   | --           | 0,6%         |
| IT                | Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe              | Apr    | --           | 55,1         |
| IT                | Arbeitslosenquote                                 | Mar P  | --           | 10,9%        |
| IT                | BIP (q/q)   | 1Q P   | --           | 0,3%         |
| JN                | Geldbasis (j/j)                                   | Apr    | --           | 9,1%         |
| JN                | Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe        | Apr    | --           | 50,9         |
| JN                | Nikkei Gesamtindex                                | Apr    | --           | 51,3         |
| JN                | Verbrauchervertrauen                              | Apr    | --           | 44,3         |
| UK                | Einkaufsmanagerindex Bausektor                    | Apr    | --           | 47,0         |
| US                | ADP Beschäftigungsentwicklung                     | Apr    | 204k         | 241k         |
| US                | FOMC Leitzins                                     | May 2  | 1,75%        | 1,75%        |
| <u>Donnerstag</u> |   |        |              |              |
| EZ                | Erzeugerpreise (j/j)                              | Mär    | --           | 1,6%         |
| EZ                | Kern-Verbraucherpreise (j/j)                      | Apr A  | --           | 1,0%         |
| EZ                | Verbraucherpreise (j/j)                           | Apr    | --           | --           |
| UK                | Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe        | Apr    | --           | 51,7         |
| UK                | Markit Gesamtindex                                | Apr    | --           | 52,5         |
| US                | Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe                 | Apr 28 | --           | --           |
| US                | Arbeitskosten (j/j)                               | 1Q P   | 3,1%         | 2,5%         |
| US                | Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe                | Apr 21 | --           | --           |
| US                | Handelsbilanz                                     | Mär    | -\$56,0 Mrd. | -\$57,6 Mrd. |
| US                | ISM Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe    | Apr    | 58,3         | 58,8         |
| US                | Auftragseingänge (m/m)                            | Mär    | 0,9%         | 1,2%         |
| <u>Freitag</u>    |   |        |              |              |
| CN                | Caixin Gesamtindex                                | Apr    | --           | 51,8         |
| CN                | Caixin Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe | Apr    | 52,7         | 52,3         |
| EZ                | Einzelhandelsumsätze (j/j)                        | Mär    | --           | 1,8%         |
| FR                | Handelsbilanz                                     | Mär    | --           | -5186m       |
| FR                | Leistungsbilanz                                   | Mär    | --           | -2,0b        |
| IT                | Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe        | Apr    | --           | 52,6         |
| IT                | Markit Gesamtindex                                | Apr    | --           | 53,5         |
| US                | Beschäftigungsentwicklung ex Land.                | Apr    | 185k         | 103k         |
| US                | Arbeitslosenquote                                 | Apr    | 4,0%         | 4,1%         |
| US                | Durchschnittliche Stundenlöhne (j/j)              | Apr    | --           | 2,7%         |

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.