Global Capital Markets & Thematic Research

Die Woche voraus

Ihre FridayMail

16.03.2018

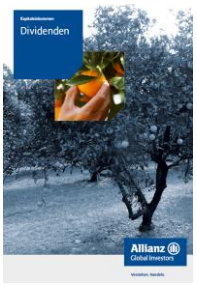
„Neue Kapitel aufschlagen"

Der März 2018 entpuppt sich zunehmend als Monat der politisch neue Kapitel aufschlägt. Nicht nur die endlich vollzogene Bildung einer **Regierung in Deutschland** kommt in den Sinn. Bereits Anfang März haben 11 Anrainerstaaten des Pazifiks ohne die USA mit der Unterschrift unter **die Evolution des Handelsabkommens TPP** (Trans-Pacific Partnership) eine bedeutende Etappe für den interkontinentalen Freihandel zurückgelegt. Die **Umschichtungen im amerikanischen Kabinett** deuten hingegen in Richtung Handelsbeschränkungen und verunsichern die Märkte. Und auch in China scheint mit der nun möglichen **lebenslangen Präsidentschaft** von Xi Jinping trotz Kontinuität bei Personen und Zielen ein neuer Abschnitt zu beginnen.

Gleichzeitig arbeitet sich auch der globale Konjunkturzyklus in ein neues Kapitel vor: die **spätzyklische Reflationsphase**. Was werden die Kennzeichen dieser neuen Phase sein?

1. Wir erwarten zwar weiter Wachstum über Normalauslastung (über dem Wachstumspotential), die **Wachstumsdynamik** sollte sich aber nach ca. anderthalb Jahren Beschleunigung nun **verlangsamen**. Erste Anzeichen dafür gaben eine Vielzahl von Stimmungsindikatoren im Februar, z.B. einige Einkaufsmanagerindizes aus China und Japan oder der deutsche Ifo-Geschäftsklimaindex.
2. Gleichzeitig erwarten wir eine **allmähliche Beschleunigung bei der Inflation**, vor allem in den USA. Die Zahlen zur Konsumentenpreisinflation aus dem Februar bestätigten mit einem moderaten Anstieg der Jahresrate auf 2.2% in einem flachen Aufwärtstrend dieses Bild. Die auf das Jahr hochgerechnete Rate der Kerninflation (Preise ohne Energie und Nahrungsmittel) über 3 Monate beträgt nun über 3%. Eine Schlüsselrolle nimmt dabei die Lohnentwicklung ein, die sich allmählich in den USA aber auch anderswo beschleunigt, eine Folge immer stärker ausgelasteter Arbeitsmärkte.
3. Die Aktienmärkte sollten zunehmend von der **Gewinnentwicklung getragen werden**, die im letzten Quartal wieder mit zweistelligen Wachstumsraten im Jahresvergleich sowohl in Europa, in den USA als auch in Japan aufwarten konnte.

Aktuelle Publikationen



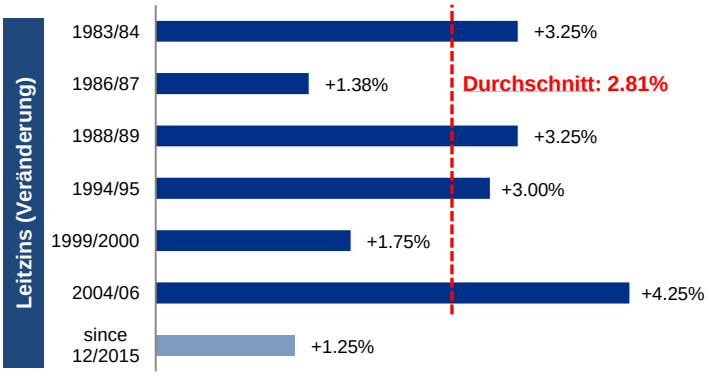
„Dividenden"

Die Umlaufrenditen von Staatsanleihen bewegen sich in großen Teilen der Industrieländer in negativem Terrain. Oder sie liegen zumindest auf einem Niveau, das für den Kapitalerhalt nicht ausreicht. 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.

„Allianz Nettozinseinkommen Rechner"

Geldpolitik hat verteilungspolitische Wirkungen. Extreme Geldpolitik hat extreme verteilungspolitische Wirkungen. Das ist die Lehre der letzten neun Jahre im Euroraum, in denen die EZB ihre Geldpolitik fortwährend gelockert hat, bis hin zur Einführung von Negativzinsen und billionenschweren Anleihekaufprogrammen.

Grafik der Woche: Ein bislang ungewöhnlich flacher Zinserhöhungszyklus



Quelle: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg.
Datenstand: 5. März 2018

Allianz Global Investors

Verstehen. Handeln.

Eine Abkühlung der Wachstumsraten im Jahresvergleich ist wahrscheinlich, dennoch bleibt die zyklische Unterstützung durch die Gewinne hoch. **Gegenwind erwarten wir von der Bewertungsseite:** sowohl der Abstieg vom „Liquiditätsgipfel" der globalen Geldpolitik als auch die geringere Wachstumsdynamik bei steigender Inflation deuten auf stagnierende oder fallende Kurs-Gewinn-Verhältnisse hin. Dies ist kein akuter Grund zur Sorge, sondern ein gewöhnliches Muster im fortschreitenden Konjunkturzyklus. Genau dieses Muster haben wir in den letzten drei Monaten auf allen wichtigen globalen Aktienmärkten beobachtet.

Fazit

Trotz nachlassender Dynamik bleibt das globale Wachstumsumfeld gut. Die Rezessionsgefahr erscheint weiter gering und der **Konjunkturzyklus reift zwar, verwelkt aber keineswegs.** Aktien sollten mittelfristig weiter Renten schlagen. Gewinnwachstum wird zur entscheidenden Kenngröße. Eine Kehrseite geringerer Wachstumsdynamik könnte sein, dass die Kapitalmärkte aufkeimende politische Unsicherheiten etwas schlechter wegstecken könnten und insgesamt schwankungsanfälliger werden.

Die Woche voraus

Im Mittelpunkt des Interesses wird die **Sitzung der US-Notenbank Fed** stehen. Auch hier eröffnet sich ein neues Kapitel: der neue Präsident der Federal Reserve , Jerome Powell, wird vermutlich in der ersten Sitzung unter seiner Leitung direkt mit einer Zinserhöhung aufwarten. Insbesondere für die Rentenmärkte im Fokus steht ob die stimmberechtigten Mitglieder des Offenmarktausschusses FOMC für dieses Jahr über die bisher prognostizierten drei Zinsschritte einen **merklichen Schritt in Richtung eines vierten Schrittes andeuten.** Wir sehen dies als durchaus wahrscheinlich an, gegeben den zusätzlich von der Regierung auf den Weg gebrachten Stimulus durch die Steuersenkung. Unabhängig davon bleibt der Zinserhöhungszyklus der Fed trotz seines Alters von immerhin schon über 800 Tagen (oder ca. 27 Monaten) mit einer bisherigen Erhöhung um 1.25% ungewöhnlich gemäßigt (siehe *Chart der Woche*).

Weiterhin steht die **Zinsentscheidung der Bank of England** auf dem Kalender, außerdem sollten die **Einkaufsmanagerindizes** darüber Aufschluss geben ob und wie stark die potentielle Wachstumsabkühlung ausfällt. Über das zuletzt verbesserte Investitionsklima sollte der Auftragseingang langlebiger Güter in den USA am Freitag Auskunft geben.

Vielleicht hält die nächste Woche auch für Sie ein spannendes neues Kapitel bereit?

Stefan Rondorf
Senior Investment Strategist,
Global Economics & Strategy

Das wünscht Ihnen Ihr,

Stefan Rondorf

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

@AllianzGI_DE folgen

Politische Ereignisse 2018

März:

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

April:

Apr	IMF World Economic Outlook
Apr	ASEAN Gipfel in Singapur

→ Übersicht politische Ereignisse 2018

Weitere Publikationen:

„Die Odysseus-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 „Odysseus-Strategie der Kapitalanlage" ermöglichen: Selbstbindung zur Überwindung von Anlegerfehlern. Im 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.

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 12. Kalenderwoche

Montag

- Japan:
  - Handelsbilanz (Feb) (-¥944,1Mrd.)
  - Exporte (Feb) (12,3% j/j)
  - Importe (Feb) (7,9% j/j)
- UK:
  - Rightmove Immobilienpreisindex (Mar) (1,5% j/j)
- Italien:
  - Industrieproduktion, ab (Jan) (4,9% j/j)
- Eurozone:
  - Handelsbilanz, sb (Jan) (€23,8Mrd.)
  - Produktion im Baugewerbe (Jan) (0,5% j/j)

Dienstag

- Deutschland:
  - Erzeugerpreise (Feb) (2,1% j/j)
  - ZEW-Index aktuelle Lage (Mar) (92,3)
  - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Mar) (17,8)
- UK:
  - Verbraucherpreise (Feb) (2,1% j/j)
  - Kern-Verbraucherpreise (Feb) (1,8% j/j)
  - Erzeugerpreise Input, nsb (Feb) (4,7% j/j)
  - Erzeugerpreise Output, nsb (Feb) (2,8% j/j)
  - Immobilienpreisindex (Jan) (5,2% j/j)
- Eurozone:
  - ZEW-Index Konjunkturerwartungen (Mar) (29,3)
  - Verbrauchervertrauen (Mar A) (0,1)

Mittwoch

- UK:
  - Anträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb) (-7,2k)
  - Durchschn. wöchentliches Einkommen, 3m (Jan) (2,5% j/j)
  - ILO Arbeitslosenquote, 3m(Jan) (4,4%)
- USA:
  - Leistungsbilanz (4Q) (-$100,6Mrd.)
  - Verkäufe bestehender Häuser (Feb) 0,7% m/m (-3,2% m/m)
  - FOMC Leitzins 1,50%-1,75% (1,25%-1,50%)

Donnerstag

- Japan:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Mar P) (54,1)
  - Aktivitätsindex aller Industrien (Jan) (0,5% m/m)
- Frankreich:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Mar P) (55,9)
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Mar P) (57,4)
  - Markit Gesamtindex (Mar P) (57,3)
- Deutschland:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Mar P) (60,6)
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Mar P) (55,3)
  - Markit Gesamtindex (Mar P) (57,6)
  - Ifo Geschäftsklima (Mar) (115,4)
  - Ifo Erwartungen (Mar) (105,4)
  - Ifo aktuelle Lage (Mar) (126,3)
- Eurozone:
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Mar P) (58,6)
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Mar P) (56,2)
  - Markit Gesamtindex (Mar P) (57,1)
  - Leistungsbilanz, sb (€29,9Mrd.)
  - EZB veröffentlicht "Economic Bulletin"
- UK:
  - Einzelhandelsumsätze exkl. Auto und Benzin (1,5% j/j)
  - Einzelhandelsumsätze inkl. Auto und Benzin (1,6% j/j)
  - Bank of England Leitzins (0,50%)
  - Bank of England Wertpapierkaufprogramm (£435Mrd.)
- USA:
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (17 Mar)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (10 Mar)
  - Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Mar P) (55,3)
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe (Mar P) (55,9)
  - Markit Gesamtindex (Mar P) (55,8)
  - Index der Frühindikatoren (Feb) 0,3% m/m (1,0% m/m)
  - Kansas City Fed Index (Mar) (17)

Freitag

- Japan:
  - Verbraucherpreise (Feb) (1,4% j/j)
  - Kern-Verbraucherpreise (Feb) (0,9% j/j)
- USA:
  - Auftragseingang langlebiger Wirtschaftsgüter (Feb P) 1,8% m/m (-3,6% m/m)
  - Neubauverkäufe (Feb) 3,7% m/m (-7,8% m/m)

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, eintragen 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.