

# Die Woche voraus

Ihre FridayMail

23.02.2018

## „Das ist nicht das Ende“

Nach den plötzlich starken Schwankungen auf weltweiten Aktien- und Rentenmärkten in den letzten Wochen drängt sich unweigerlich eine Frage auf: War das nur ein „**reinigendes Gewitter**“ oder der „**Anfang vom Ende**“ des **Konjunkturzyklus und Bullenmarktes**? Wir neigen zu der These der **heilsamen Bereinigung**: Nachdem ein großer Teil des vergangenen Jahres und vielmehr noch der Jahresstart 2018 durch hohe, nahezu schwankungsfreie Erträge geprägt gewesen war, wiegten sich die Investoren in zu großer Sicherheit. Ablesbar war dies zum Beispiel am merklichen Aktienübergewicht in verschiedenen Umfragen professioneller Investoren, und risikofreudigen Positionierungen innerhalb der Aktienregionen wie –sektoren, aber auch in Kreditrisiken und Rohstoffen. Letztlich war es an der Zeit, durchweg überkaufte Märkte zu bereinigen.

Warum glauben wir an dieser Stelle **noch nicht an ein Ende des Konjunkturzyklus** und eines insgesamt positiven Umfelds für Aktien?

1. Auch wenn große Zentralbanken die Dosis ihrer Stimuli schleichend reduzieren, der **geldpolitische Mix wirkt weiter unterstützend**.
2. Die Welt genießt weiter **das stärkste Wirtschaftswachstum der letzten Jahre**. Selbst eine Verlangsamung der Wachstumsdynamik würde an den sehr auskömmlichen Niveaus zunächst nichts ändern.
3. Steigende Unternehmensgewinne und Rohstoffpreise lassen die **Investitionen wieder anspringen**. Investitionsnachfrage war lange das fehlende Puzzlestück nachhaltigen Wachstums, hier sehen wir klare Fortschritte. So blieben **Unternehmensgewinne** auch im vierten Quartal 2017 eine Stütze für Aktienmärkte. In den USA stiegen die Gewinne im vierten Quartal 2017 über 15% gegenüber dem Vorjahresquartal.

Auch ist nicht zu erwarten, dass die durch steigende Renditen und Inflationsraten ausgelöste Unruhe an den Kapitalmärkten schon stark genug ist, aus sich selbst heraus die Konjunktur zu gefährden. Ein **Index der Finanzmarktbedingungen** – hier wird gemessen, wie der Mix aus Leitzinsen, Anleiherenditen, Kreditrisiko, Aktienmarkt und Währung auf das Wachstum in den USA wirkt - zeigt **weiter sehr stimulierende Bedingungen** an. Die letzten Wochen hinterlassen dort nur eine kleine „Zuckung“ (siehe Chart der Woche).

## Aktuelle Publikationen



### „Die 7 Angewohnheiten erfolgreicher Investoren“

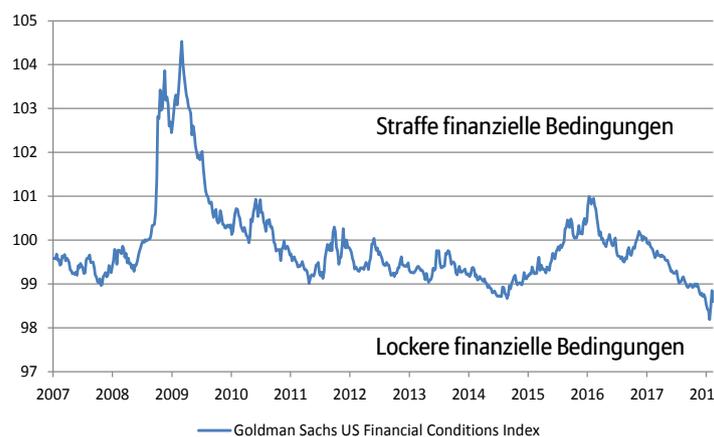
Kapitalanlage und Vermögensaufbau sind keine triviale Angelegenheit, vor allem wenn sich Anleger zwischen Risikoaversion und Renditestreben bewegen. Sieben einfache Angewohnheiten können dabei helfen, in Ruhe und Gelassenheit Kapital aufzubauen. Schließlich soll ja Ihr Geld für Sie arbeiten und nicht umgekehrt.



### „Odysseus-Strategie“

„Anleger sind auch nur Menschen“ – eine Erkenntnis, die gut von der Behavioral Finance-Theorie unterfüttert wird. Demnach kommt es im Anlageprozess zu Fehlentscheidungen, die oft allzu menschlich sind. Diese Studie zeigt die wichtigsten solcher sogenannten Verhaltensanomalien auf.

## Grafik der Woche: Finanzielle Bedingungen bleiben weiter expansiv



Anmerkung: Goldman Sachs Index der Finanzbedingungen in den USA. Der Index modelliert den Einfluss von Leitzinsen, Anleiherenditen, Kreditrisikos, Aktienindexständen und handelsgewichteter US-Dollar auf das reale Wachstum in den USA. Quelle: Bloomberg, 16.2.2018.



Verstehen. Handeln.

## Verstehen. Handeln.

Also alles wieder gut? Nicht ganz. Was **zu Ende gehen dürfte** ist die Hoffnung des Marktes auf ein langfristiges inflationsfreies Wachstum, das sogenannte „**Goldilocks**“-Szenario. Dafür ist der Konjunkturzyklus im neunten Jahr schlussendlich zu weit fortgeschritten, sind die Arbeitsmärkte zu eng, die Inflation zu sehr im Kommen. Das bedeutet mehr Schwankungsanfälligkeit, Gegenwind für teilweise hohe Bewertungen und vermutlich geringere Erträge als 2017. Das erscheint uns aber nicht als das Ende der Welt, sondern ein Umfeld welches aktive und flexible Anlagestrategien sogar begünstigen kann.

## Die kommende Woche

Unter besonderer Beobachtung stehen weiter die **Inflationsindikatoren**. Am Dienstag erhalten wir die erste Schätzung der deutschen Inflationsrate für den Februar, am Mittwoch für Frankreich und die ganze Eurozone. In den USA folgt am Donnerstag die Preisentwicklung der persönlichen Ausgaben, ein bevorzugtes Inflationsmaß der Federal Reserve. Abgerundet wird der Reigen der Inflationsdaten am Freitag aus Japan. Außerdem wie üblich im Fokus: die (endgültigen) Einkaufsmanagerindizes für das Verarbeitende Gewerbe für Februar, hier beginnt China bereits am Mittwoch, die meisten anderen Zahlen kommen am Donnerstag.

Politisch endet die Woche mit der **Wahl in Italien**, einem Land mit verbreiteter EU-Skepsis welches trotz der jüngsten Überwindung jahrelanger Wachstumslethargie weiter anfällig für populistische Wahlangebote bleibt. Umfragen deuten auf eine – wie gewohnt – schwierige Regierungsbildung hin, mit einer Rückkehr von Silvio Berlusconi in Regierungsverantwortung als durchaus wahrscheinliche Option. Italienische Aktien und Anleihen haben zuletzt ordentliche Gewinne eingefahren, da könnten unerwartet schwierige Koalitionskonstellationen und/oder hohe Zuwächse für EU-skeptische Parteien zumindest kurzfristig Bauchschmerzen verursachen.

Lassen Sie sich nicht von einer Endzeitstimmung erfassen!



**Stefan Rondorf**

Senior Investment Strategist,  
Global Economics & Strategy

Ihr

Stefan Rondorf

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

 @AllianzGI\_DE folgen

## Politische Ereignisse 2018

### März:

4. Mär	Parlamentswahl in Italien
8. Mär	EZB-Ratssitzung
8. –9. Mär	Sitzung der Bank of Japan
18. Mär	Nationaler Volkskongress China
18. Mär	Präsidentenwahl in Russland

### April

Apr	IWF Wirtschaftsausblick
26. Apr	EZB Ratssitzung

[→ Übersicht politische Ereignisse 2018](#)

## Weitere Publikationen:



### „Gründe für alternative Investments“

Nach einem 30-jährigen Bullenmarkt bei Anleihen und einer mehrjährigen Erholung bei Aktien fragen sich viele Investoren, wie es an den Finanzmärkten weitergeht. Vor allem das aktuelle Niedrigzinsumfeld und der Bedarf an marktneutralen Lösungen veranlassen Investoren zu nehmend, ihre Allokationsentscheidungen im Hinblick auf alternative Anlagestrategien zu überdenken.

## 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 9. Kalenderwoche:

### Montag

- USA:
  - Chicago Fed Index verarb. Gewerbe (Jan) (0,27)
  - Dallas Fed Index verarb. Gewerbe (Feb) 30,0 (33,4)
  - Hausverkäufe (Jan) (3,4% m/m) (-9,3% m/m)

### Dienstag

- Frankreich:
  - Verbrauchervertrauen (Feb) (104)
- Eurozone:
  - M3 Geldmenge (Jan) (4,6% j/j)
- Italien:
  - Verbrauchervertrauen Index (Feb) (115,5)
- Eurozone:
  - Wirtschaftsstimmung (Feb) (114,7)
  - Geschäftsklima Index (Feb) (1,54)
  - Wirtschaftsstimmung verarb. Gewerbe (Feb) (8,8)
  - Wirtschaftsstimmung nicht-verarb. Gewerbe (Feb) (16,7)
- Deutschland:
  - Verbraucherpreise (Feb P) (1,4% j/j)
  - Einzelhandelsumsätze (Jan) (-1,9% j/j)
- USA:
  - Immobilienpreis Einkaufsindex (4Q) (1,4% q/q)
  - FHFA Immobilienpreisindex (Feb) 0,4% m/m (0,4% m/m)
  - Conf, Board Verbrauchervertrauen (Feb) 126,0 (125,4)

Berichte: BASF, Fresenius, KWS Saat, EOG Resources

### Mittwoch

- Japan:
  - Einzelhandel (Jan) (3,6% j/j)
  - Industrieproduktion (Jan P) (4,4% j/j)
- Deutschland:
  - GfK Verbrauchervertrauen (Mär) (11,0)
- Frankreich:
  - Erzeugerpreise (Jan) (1,7% j/j)
  - BIP (4Q P) (2,4% j/j)
  - Verbraucherpreise (Feb P)
- Deutschland:
  - Anträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb) (5,4%)
  - Verbraucherpreise (Feb A)
- Italien:
  - Verbraucherpreise (Feb P) (1,1%)

- USA:
  - PCE Kern-Deflator (4Q S) (1,9%)
- China:
  - Einkaufsmanagerindex nicht-verarb, Gewerbe (Feb) (55,3)
  - Einkaufsmanagerindex verarb, Gewerbe (Feb) (51,3)
  - Zusammengesetzter Einkaufsmanagerindex (Feb) (54,6)

Berichte: Dürr AG, Salesforce, Monster Beverage

### Donnerstag

- Japan:
  - Verbrauchervertrauen Index(Feb) (44,7)
- Italien:
  - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Feb) (59,0)
  - Arbeitslosenquote (Jan P) (10,8%)
  - Jährliche BIP (2017) (0,9% j/j)
- UK:
  - M4 Geldmenge (Jan) (3,7% j/j)
  - Markt Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Feb) (55,3)
- Eurozone:
  - Arbeitslosenquote (Jan) (8,7%)
- USA:
  - Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb 24)
  - Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb 17)
  - PCE Deflator (Jan) (1,7% j/j)
  - PCE Kern-Deflator (Jan) 0,2% m/m (0,2% m/m)
  - Bauausgaben (Jan) 0,2% m/m (0,7% m/m)
  - ISM Index verarb. Gewerbe (Feb) 58,6 (59,1)
- China:
  - Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Feb) (51,5)

Berichte: Best Buy

### Freitag

- Japan:
  - Arbeitslosenquote (Jan) (2,8%)
  - Tokyo Verbraucherpreise (Feb) 1,5% j/j (1,3% j/j)
  - Tokyo Kern-Verbraucherpreise (Feb) 0,5% (0,4%)

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.