

# Die Woche Voraus

## Active is: Die Kapitalmärkte im Blick zu haben



**Ann-Katrin Petersen**

Vice President,  
Global Economics &  
Strategy

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

[@AllianzGI\\_DE](https://twitter.com/AllianzGI_DE) folgen

### „Eine Taube macht noch keinen Frühling“

Auf der Nordhalbkugel steht der offizielle Frühlingsbeginn kurz bevor. Und mit ihm scheint sich in der Notenbankwelt ein reges „taubenhaftes“ Gezwitscher auszubreiten, also Rufe nach einer sanfteren geldpolitischen Wende. Denn von der Konjunkturseite wehte zuletzt bekanntlich ein kühlerer Wind.

Aus Anlegerperspektive stellt sich angesichts der diametralen Entwicklung von Börsenkursen einerseits und kraftloserem Wirtschaftswachstum andererseits die Frage, ob sich die seit Jahresanfang zu beobachtende Erholung an den Finanzmärkten fortsetzen wird.

Doch zunächst zu den **geldpolitischen Tauben**: Nach insgesamt neun Zinsschritten seit dem Jahr 2015 lässt sich eine „geduldigere“ US-Notenbank mit einer weiteren Anhebung Zeit. Gleichzeitig erwägt sie, das Abschmelzen ihrer Bilanz künftig zu drosseln, und damit auch den Liquiditätsentzug für die Märkte zu verlangsamen.

Wie sich diese Woche bestätigte, gesellt sich auf dem alten Kontinent nun eine zweite Taube dazu. So zieht die **Europäische Zentralbank (EZB)** erneut langfristige Refinanzierungsgeschäfte in Betracht, wie Notenbankpräsident Mario Draghi am Donnerstag in Frankfurt verlautbarte. Neben gedämpften Konjunkturperspektiven spielen auch regulatorische Gründe eine Rolle. Wie erwartet scheint der EZB-Rat jedoch noch etwas Zeit zu benötigen, um die konkreten Bedingungen zukünftiger Liquiditätsmaßnahmen festzuzurren. Sollte bei den Konjunkturdaten im Euroraum keine nachhaltige Wende erfolgen, dürfte die EZB darüber hinaus wohl in absehbarer Zeit ihre Forward Guidance für die Leitzinsentwicklung anpassen. Mit einer Zinserhöhung – der ersten seit Juli 2008 – wäre dann wohl erst im Jahr 2020 zu rechnen.

Ob jedoch eine Taube (oder mehrere) mittelfristig ausreichen, um eine anhaltend aufgehellte

### Aktuelle Publikationen



#### „Active is: Aktives Management“

Die Debatte über Vor- und Nachteile von aktivem und passivem Management gehört seit Jahren zu den lebhaftesten Diskussionen der Investmentindustrie. Doch was spricht für „Aktiv“?

Dividenden – Stabilität fürs Depot



#### „Dividenden – Stabilität fürs Depot“

Die nach wie vor niedrige Verzinsung macht Dividenden-Papiere für Anleger zunehmend interessant. So eröffneten Dividenden in den vergangenen Jahren attraktive Erträge, hatten aber auch einen stabilisierenden Einfluss auf ein Depot.



#### „Gerechte Teilhabe statt Umverteilung – oder: Warum wir die Kapitalbeteiligung im 21. Jahrhundert brauchen“

Der durch Roboter, KI und Algorithmen ausgelöste Technologieschub wird uns die nächste große Welle des Wachstums und Wohlstands bringen. Wir werden am Ende weniger arbeiten und besser leben. Die Frage ist nur: Wer partizipiert daran und wie?

Stimmung an den Börsen zu erzeugen, scheint mit einem Fragezeichen behaftet. Zumindest solange sich kein Frühlingserwachen bei den Konjunkturindikatoren durchsetzt. Für letzteres wäre unter anderem konstruktiveres handelspolitisches Gezwitscher – ob per Twitter oder auf konventionellerem Weg – eine wichtige Voraussetzung.

Zuletzt hat sich das Wachstum der **Weltwirtschaft** auf eine Rate bis leicht unter Potenzial abgekühlt. Nachlassende Wachstumsraten sind keine ungewöhnliche Erscheinung in einem spätzyklischen Umfeld. Doch darüber hinaus hat der Handelskonflikt zwischen den USA und China Bremspuren hinterlassen. Unser globaler Macro Breadth Index (siehe auch unsere *Grafik der Woche*) verzeichnete mit der erneuten Abschwächung der Konjunkturdaten im Februar seinen zwölften Rückgang innerhalb der letzten dreizehn Monate.

Die positive Nachricht: Nach einer solch langen Schwächeperiode hat die Wahrscheinlichkeit einer zumindest kurzfristigen Erholung zugenommen. Ganz in diesem Sinne deutete der am Dienstag veröffentlichte Einkaufsmanagerindex für den Euroraum darauf hin, dass die Konjunktur wieder leicht an Dynamik gewonnen hat.

Bemerkenswert ist dabei – und dieses Phänomen lässt sich auch in den USA, Japan und Großbritannien beobachten – dass die **Entwicklung zwischen Industrie und Servicesektor weiter auseinanderzudriften scheint**. Bleibt also die Hoffnung auf eine belastbare Einigung im Handelsstreit – ein Treiber für die gedrosselte Nachfrage nach Industrierzeugnissen – und klarere Sicht im Brexit-Nebel.

#### Die Woche voraus

Zu Wochenbeginn richtet sich das Augenmerk der Anleger gespannt auf das britische Parlament, wo am Dienstag erneut über das von Premierministerin Theresa May ausgehandelte **Brexit**-Abkommen abgestimmt wird. Scheitert Mrs. May, könnten weitere Abstimmungen folgen, für oder gegen einen „ungeordneten“ Brexit (Mi) sowie eine Verlängerung des Verhandlungsmarathons (Do). Die Wahrscheinlichkeit für einen ungeordneten Brexit hat sich nach den Einlassungen aus Brüssel und vorangegangenen Abstimmungen merklich verringert.

Eine Reihe von **Frühindikatoren** geben Hinweise auf die Wachstumsperspektiven im Lenz, darunter der Empire State Index und das Uni Michigan Verbrauchervertrauen (Fr) als Signalgeber für die US-Wirtschaft sowie die Industrieproduktion und der Einzelhandelsumsatz in China, wo die Regierung unlängst einen Realitätscheck vornahm und das Wachstumsziel für dieses Jahr von 6,5% auf 6,0-

6,5% senkte. Eine temporäre Verbesserung der Makrodaten wäre für sich genommen zwar nicht ausreichend, um unser Szenario einer spätzyklischen Konjunkturverlangsamung in Frage zu stellen. Sie würde aber zumindest den kurzfristigen Abwärtsdruck auf die Weltwirtschaft mindern.

#### Active is.

Alles in allem halten wir an unseren Kernthesen fest: Politische Risiken lassen die Märkte nicht los und sorgen unverändert für eine höhere Volatilität. Die Weltkonjunktur kühlt sich ab, rutscht jedoch nicht in eine Rezession. Die großen Notenbanken agieren zögerlicher, kehren der Normalisierung ihrer Geldpolitik aber nicht gänzlich den Rücken.

Wir erwarten nach wie vor ein moderateres Marktrenditepotenzial („Beta“) als in der letzten Dekade, in Kombination mit höheren Marktschwankungen. In diesem sich abzeichnenden spätzyklischen Umfeld gewinnt für Investoren unseres Erachtens eine aktive Vermögensallokation über die Anlageklassen hinweg sowie eine aktive Auswahl von Wertpapieren zunehmend an Bedeutung.

Ob Frühling oder nicht – aktives Management scheint Hochkonjunktur zu haben, meint Ihre

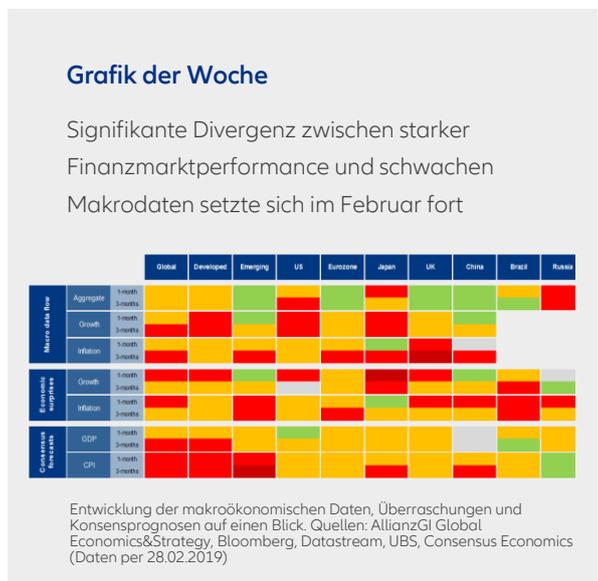
Ann-Katrin Petersen

#### Politische Ereignisse 2019

15. Mär: Sitzung der Bank of Japan  
 Übersicht politische Ereignisse (hier klicken)  
 Übersicht Zentralbanksitzungen (hier klicken)

#### Global Capital Markets & Thematic Research für iPad, MP3 & Smartphone:

Zu unseren Publikationen (hier klicken)  
 Zu unserem Newsletter (hier klicken)  
 Zu unseren Podcasts (hier klicken)  
 Zu unserem Twitter-Feed (hier klicken)



## Überblick über die 11. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
FR	Bank of France Geschäftsklima	Feb	--	99
DE	Industrieproduktion (j/j)	Jan	--	-3,9%
DE	Handelsbilanz	Jan	--	13,9b
DE	Leistungsbilanz	Jan	--	21,0b
DE	Exporte (m/m)	Jan	--	1,5%
DE	Importe (m/m)	Jan	--	1,2%
DE	Arbeitslosen (j/j)	4Q	--	2,7%
JN	Geldmenge M2 (j/j)	Feb	--	2,4%
JN	Geldmenge M3 (j/j)	Feb	--	2,1%
JN	Werkzeugmaschinen	Feb P	--	-18,8%
US	Einzelhandelsumsätze exl. Auto/Benzin (j/j)	Jan	--	-1,4%
US	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Jan	0,00%	-1,2%
US	Lagerbestände (m/m)	Dez	0,6%	-0,1%
Dienstag				
UK	Handelsbilanz	Jan	--	-£3229m
UK	Industrieproduktion (j/j)	Jan	--	-0,9%
UK	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Jan	--	-2,1%
UK	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Jan	--	-2,4%
US	Verbraucherpreise (j/j)	Feb	--	1,6%
US	Kernverbraucherpreise (j/j)	Feb	--	2,2%
US	Durchschn. wöchentliches Einkommen (j/j)	Feb	--	1,9%
Mittwoch				
EZ	Industrieproduktion (j/j)	Jan	--	-4,2%
JN	Erzeugerpreise (j/j)	Feb	--	0,6%
JN	Kern-Maschinenbestellungen (j/j)	Jan	--	0,9%
JN	Dienstleistungsindex (m/m)	Jan	--	-0,3%
US	Erzeugerpreise (j/j)	Feb	--	2,00%
US	Auftragseingänge für langl. Güter (m/m)	Jan P	-0,8%	--
US	Kernerzeugerpreise (j/j)	Feb	--	2,6%
US	Auftragseingänge für langl. Güter o. Transportwesen (m/m)	Jan P	--	--
US	Bauausgaben (m/m)	Jan	--	--
Donnerstag				
CN	Anlagevermögen (j/j)	Feb	6,00%	5,9%
US	Importpreise (j/j)	Feb	--	-1,7%
US	Exportpreise (j/j)	Feb	--	-0,2%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mär 9	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mär 2	--	--
US	Neubauverkäufe (m/m)	Jan	--	--
Freitag				
EZ	EU27 Pkw-Neuzulassungen	Feb	--	-4,6%
IT	Industriegüterabsätze (j/j)	Jan	--	-7,3%
IT	Auftragseingang Industrie (j/j)	Jan	--	-5,3%
JN	BoJ Leitzins	Mär 15	--	-0,1%
JN	BoJ Renditeziel 10-jähr. Staatsanleihen	Mär 15	--	0,00%
US	Empire State Index	Mär	10	8,8
US	Industrieproduktion (m/m)	Feb	0,8%	-0,6%
US	Kapazitätsauslastung	Feb	78,8%	78,2%
US	Verbrauchervertrauen d. Universität Michigan	Mär P	--	93,8

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.