

# Die Woche Voraus

## Active is: Die Kapitalmärkte im Blick zu haben



Hans-Jörg Naumer

Global Head of Global  
Capital Markets &  
Thematic Research

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

[@AllianzGI\\_DE folgen](#)

### „Alte Bekannte“

2019 werden uns die drei Bekannten – Geopolitik, Geldpolitik und globale Konjunktur – wiederbegegnen. Schon die ersten Handelstage erinnerten uns daran.

**Geopolitik:** Klarer Treiber für Unsicherheiten bleibt die Geopolitik. Der Brexit wird konkret, Italiens Haushalt bereitet weiter Sorgen, der Handelskonflikt geht in seine nächste Runde ... Kursschwankungen an den Aktienmärkten sollten nicht ausbleiben.

**Konjunktur:** Konjunkturell bewegen wir uns in einer späten Phase des Konjunkturzyklus bei tendenziell steigenden Kerninflationen. Neben konjunkturellen Schwächeanzeichen sind auch regionale Divergenzen sichtbar. Die US-Wirtschaft bleibt globaler Konjunkturmotor mit Vollbeschäftigung und steigendem Lohndruck, während der Wachstumspfad Japans insgesamt flach verläuft und in der Eurozone der Aufschwung nachlässt.

**Geldpolitik:** Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) schreitet die Zinstreppe voraussichtlich weiter nach oben, allerdings vermutlich mehr als dies die Geldmärkte erwarten. Diese preisen für das neue Jahr mittlerweile so gut wie keine Zinsanhebung mehr ein. Bei der Europäischen Zentralbank (EZB) ist eine erste Zinsanhebung zu erwarten, ja zu erhoffen. Sie wäre ein gutes Zeichen dafür, dass die Euro-Zentralbank sich wohl genug fühlt, um den Weg heraus aus dem Krisenmodus weiter zu beschreiten. Die Bank of Japan (BoJ) dagegen dürfte die Füße still halten.

Es sieht also nach einer weiteren Phase mit unruhiger Börsenlage aus. Aktives Management bleibt unverändert gefragt. Gut nur, die Bewertungen an den Aktienmärkten haben sich durch die Kursverluste verbessert.

Übrigens: Dass sich das Zittern an den Börsen nicht lohnt (wie im Jahr 2018), ist eher die Ausnahme als die Regel. Beispiel S&P 500: Seit 1826 wies der US-amerikanische Markt, gemessen am S&P 500, 137 Jahre mit positiver und 58 Jahre mit negativer Performance aus. Beispiel DAX: In der historischen Rückrechnung

### Aktuelle Publikationen



#### „Kapitalmarktbrief“

2019 werden uns die drei Bekannten – Geopolitik, Geldpolitik und globale Konjunktur – wiederbegegnen. Schon die ersten Handelstage erinnerten uns daran.



#### „Kapitalmarktausblick 2019“

Aus unserer Sicht tragen eine zunehmend uneinheitliche Entwicklung der Weltwirtschaft und politische Turbulenzen zu verstärkten Kursschwankungen an den Finanzmärkten bei. Ein aktives und selektives Vorgehen wird für Anleger zunehmend wichtiger. Attraktive langfristige Anlagethemen sind unter anderem die wachsende Bedeutung von Künstlicher Intelligenz, der zunehmende Einfluss Chinas in Asien und das Potential von ESG-Ansätzen, um bessere Anlageergebnisse zu erzielen.



#### „Jahresausblick: Alles zurück auf Los“

25 Prozent verlor der KDAX 2018, 18 Prozent der DAX. Sind Europas Börsen die Nachhol-Märkte 2019? Antje Erhard von „der Aktionär TV“ fragt Hans-Jörg Naumer von Allianz Global Investors: Welche Märkte sind 2019 attraktiv? Wird Verschuldung das große Thema des Jahres? Oder die Zinsen?

bis zum Jahr 1955 gab es für den deutschen Aktienmarkt in 44 von 64 Jahren eine positive Rendite. Natürlich ist die Performance der Vergangenheit keine Garantie für die Zukunft. Aber die Historie zeigt, was auch die Lehrbücher lehren: Ohne Mut zum Risiko keine Risikoprämie, also keine Mehrrendite gegenüber der risikolosen Anlageform.

### Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Während seitens der Geopolitik mit Unsicherheiten zu rechnen ist, sollte die Konjunktur weiter stützend wirken, jedoch mit nachlassender Kraft.
- Die Geldpolitik von Fed und EZB sollte ihren Weg zurück zur Normalisierung fortsetzen, wenn auch unterschiedlich schnell.
- Die immer noch niedrigen Leitzinsen sind generell unterstützend für Aktien. Allerdings schützt die immer noch üppige Liquidität nicht vor Rückschlägen als Antwort auf hohe Inflationsraten, plötzliche Zinserhöhungen, hohe Bewertungen, Finanzkrisen oder globale Wachstumssorgen. Daran erinnert uns die Vergangenheit. Bis die US-Geldpolitik als neutral bezeichnet werden kann, sollten noch ca. 2 bis 3 Fed-Zinsschritte à 25 Basispunkte vor uns liegen.
- Die Bewertungen auf der Aktienseite haben sich durch die Kursrückgänge der letzten Wochen merklich verbessert.
- Insgesamt liegt es nahe, mit einer defensiven Positionierung ins neue Jahr 2019 zu starten und Aktien unterzugewichten.

Erfolgreiche Investitionen im neuen Jahr wünscht Ihnen

Hans-Jörg Naumer

### Politische Ereignisse 2019

15. Jan: Abstimmung über das Brexit-Abkommen im britischen Unterhaus

23. Jan: Sitzung der Bank of Japan

24. Jan: EZB-Ratssitzung

Übersicht politische Ereignisse  
([hier klicken](#))

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

[Zu unseren Publikationen \(hier klicken\)](#)

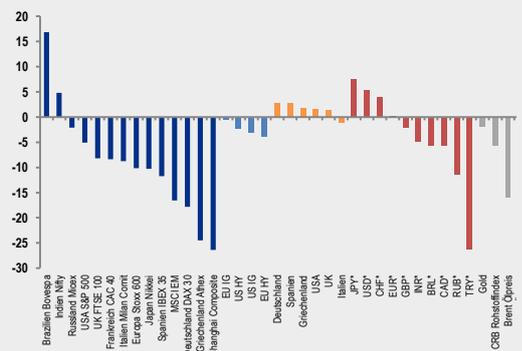
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

[Zu unseren Podcasts \(hier klicken\)](#)

[Zu unserem Twitter-Feed \(hier klicken\)](#)

### Grafik der Woche

Marktüberblick: Wertentwicklung verschiedener Assetklassen im Vergleich zum Vorjahr, in %



\*) Handelsgewichtet, nominal. Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.  
Quellen: Datastream, AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research. Datenstand: 3. Januar 2019.

## Überblick über die 3. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
CN	Handelsbilanz	Dez	\$38,70b	\$44,74b
CN	Exporte (j/j)	Dez	-5,0%	5,4%
CN	Importe (j/j)	Dez	2,0%	3,0%
EZ	Industrieproduktion (j/j)	Nov	--	1,2%
<b>Dienstag</b>				
EZ	Handelsbilanz	Nov	--	12,5b
JN	Geldmenge M2 (j/j)	Dez	--	2,3%
JN	Geldmenge M3 (j/j)	Dez	--	2,1%
JN	Werkzeugmaschinen	Dez P	--	-17,00%
US	Empire State Index	Jan	--	10,9
US	Erzeugerpreise (j/j)	Dez	--	2,5%
US	Kernerzeugerpreise (j/j)	Dez	--	2,7%
<b>Mittwoch</b>				
EZ	EU27 Pkw-Neuzulassungen	Dez	--	-8,0%
IT	Industriegüterabsätze (j/j)	Nov	--	2,0%
IT	Auftragseingang Industrie (j/j)	Nov	--	2,0%
JN	Kern-Maschinenbestellungen (j/j)	Nov	--	4,5%
JN	Erzeugerpreise (j/j)	Dez	--	2,3%
JN	Dienstleistungsindex (m/m)	Nov	--	1,9%
UK	Verbraucherpreise (j/j)	Dez	--	2,3%
UK	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Dez	--	1,8%
UK	Erzeugerpreise Input (j/j)	Dez	--	5,6%
UK	Erzeugerpreise Output (j/j)	Dez	--	3,1%
UK	Immobilienpreisindex (j/j)	Nov	--	2,7%
US	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Dez	0,2%	0,2%
US	Einzelhandelsumsätze exl. Auto/Benzin (j/j)	Dez	--	0,5%
US	Importpreise (j/j)	Dez	--	0,7%
US	Exportpreise (j/j)	Dez	--	1,8%
US	Lagerbestände (m/m)	Nov	--	0,6%
US	NAHB Immobilienpreisindex	Jan	--	56
<b>Donnerstag</b>				
EZ	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Nov	--	1,8%
IT	Handelsbilanz	Nov	--	3784m
US	Baubeginne (m/m)	Dez	0,0%	3,2%
US	Baugenehmigung (m/m)	Dez	-2,1%	5,0%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jan 12	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jan 05	--	--
US	Philly Fed Index	Jan	--	9,4
<b>Freitag</b>				
EZ	EZB Leistungsbilanz	Nov	--	23,0b
IT	Leistungsbilanz	Nov	--	6081m
JN	Verbraucherpreise (j/j)	Dez	--	0,8%
JN	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Dez	--	0,9%
JN	Kapazitätsauslastung (m/m)	Nov	--	4,0%
UK	Einzelhandelsumsätze exkl. Auto und Benzin (j/j)	Dez	--	3,8%
UK	Einzelhandelsumsätze inkl. Auto und Benzin (j/j)	Dez	--	3,6%
US	Industrieproduktion (m/m)	Dez	0,2%	0,6%
US	Kapazitätsauslastung	Dez	78,4%	78,5%
US	Verbraucher Vertrauen d. Universität Michigan	Jan P	--	98,3

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.