

FREITAG, 26. APRIL 2024

# Die Woche Voraus

## Divergenzen

Auf den Kapitalmärkten kam in den letzten Wochen etwas Unruhe auf. Neben schnell gefundenen Gründen wie einem neuerlichen Aufflackern des Nahost-Konflikts machen wir verschiedene Felder aus, wo sich Trends auseinanderbewegen, also **Divergenzen auftun**. Dies muss nicht zwingend mehr Unruhe bedeuten, sollte aber die **Spannweite von Erträgen** in verschiedenen Anlageklassen und Regionen erhöhen.

Als Keimzelle einiger dieser Divergenzen erscheinen uns zunehmend unterscheidbare **geldpolitische Perspektiven** der wichtigsten Zentralbanken. Da ist zum einen die **US-Notenbank Federal Reserve (Fed)**: sie hatte noch im März den Willen bekräftigt, in diesem Jahr drei Zinssenkungen à 25 Basispunkte vorzunehmen. Nach einer Runde weiter erhöhter Inflationszahlen für den März hat der Geldmarkt den Glauben daran verloren und nimmt derzeit nur noch ca. andert-halb Senkungsschritte bis Dezember vorweg.

Dagegen erscheint eine Zinssenkung der **Europäischen Zentralbank (EZB)** im Juni als wahrscheinlich. Einige



**Stefan Rondorf**  
Senior Investment  
Strategist, Global Economics & Strategy

wenige Eurozonen-Notenbanker hätten sich diesen Schritt schon beim letzten Meeting im April vorstellen können. Verglichen mit der Situation in den USA scheinen die Zinserhöhungen der EZB schon deutlich mehr Bremswirkung auf Konjunktur und Preise erzielt zu haben, auch wenn noch nicht vollständig geklärt ist, ob die für die Zukunft durchgesetzten Lohnforderungen mit dem 2%-Inflationsziel vereinbar sein werden.

Wiederum anders stellt sich die Situation in Asien dar: Die **japanische Notenbank** ist gerade erst einen ersten zaghaften Schritt aus Niedrigst- bzw. Negativzinsen gegangen. Hier geht es in erster Linie darum sicherzustellen, dass Inflation ausreichend hoch bleibt, die jahrzehntelang vorherrschende Deflation aus dem Bewusstsein zu verdrängen. In Kontrast dazu sorgt man sich in **China** um das zarte Pflänzlein der inländischen Konjunkturerholung – im Zweifel wäre man wohl zu weiteren, wohldosierten Lockerungsschritten bereit.

Diese unterschiedlichen Perspektiven finden ihren Niederschlag vor allem auf den **Anleihe- und Währungsmärkten**. US-Anleiherenditen bewegen sich wieder nach oben, es werden weniger und spätere Zinssenkungen erwartet, selbst eine Zinserhöhung in den USA erscheint im Verlauf nicht mehr völlig unmöglich. Die Zinsdifferenzen weiten sich zugunsten der globalen Leitwährung, des US-Dollars aus (siehe Grafik der Woche), der US-Dollar tendiert zur Aufwertung.

## Aktuelle Publikationen

### → **Dividenden: Stabilität in Zeiten der Disruption**

Ob Deglobalisierung, Digitalisierung, Demographie oder Dekarbonisierung – Disruption findet allertorten statt. Langfristig, strukturell. Auch 2024 dürften sich diese Treiber der Veränderung bemerkbar machen. Dazu aktuelle Entwicklungen in (Geo-)Politik, Konjunktur und Geldpolitik. Da ist die Frage, was bei Aktien Stabilität für das Depot liefern kann, umso wichtiger.

### → **Multi-Asset: das Comeback**

„Niemals alle Eier in einen Korb legen“ – diese Volksweisheit hat ihre tiefe Verankerung in der Kapitalanlage. Dabei hatte es diese Anlagephilosophie während der Zeit der Niedrig- und Negativrenditen schwer. Jetzt könnte es Zeit für ein Comeback sein.

### → **„Degrowth ist menschenfeindlich“**

Dr. Hans-Jörg Naumer im Gespräch mit Dr. Daniel Stelter („beyond the obvious“) warum man mit Null-Wachstum weder den Klimawandel stoppen noch die 17 Nachhaltigkeitsziele erreichen kann (ab 32:30).

Höhere US-Renditen und ein aufwertender Dollar bedeuten für den Rest der Welt, vor allem Schwellenländer, wenn sie lange genug anhalten einen Gegenwind in Form drosselnder „**finanzieller Bedingungen**“ – kurz gesagt tendiert dann die Geldpolitik in anderen Ländern dazu, restriktiver zu sein, als sie es ohne einen starken US-Dollar bzw. eine sich abschwächende heimische Währung wäre.

## Die Woche voraus

Wie so oft dürfte in der kommenden Woche der Takt aus den USA vorgegeben werden. Die **Notenbank-Sitzung am Mittwoch** ist eine Gelegenheit für Jerome Powell, die Zweifel des Marktes hinsichtlich schneller US-Zinssenkungen entweder zu bestätigen oder auszuräumen. Dazu wären es sicherlich hilfreich, über die Richtung des Arbeitsmarktes im April Bescheid zu wissen – der **Arbeitsmarktbericht** wird allerdings erst am Freitag veröffentlicht. Daneben werden Anleger einen Reigen von **Sentimentdaten** verfolgen, wie die Einkaufsmanagerindizes aus China (Di), die Sentimentindizes der EU-Kommission (Mo) beziehungsweise das Conference Board Verbrauchervertrauen (Di) und die ISM-Einkaufsmanagerindizes (Mi und Fr) für die USA. Auf der **Inflationsseite** werden erste Schätzungen für die Eurozonen-Inflation im April das Highlight sein.

Eine potenziell größere Spannweite der Erträge in verschiedenen Regionen macht es zwar für Anleger nicht einfacher, ihre Portfolios durch diese Phase zu navigieren – regionale Unterschiede dürften aber gerade auf Anleihe- und Währungsmärkten spannende **Opportunitäten** für aktive Anleger eröffnen.

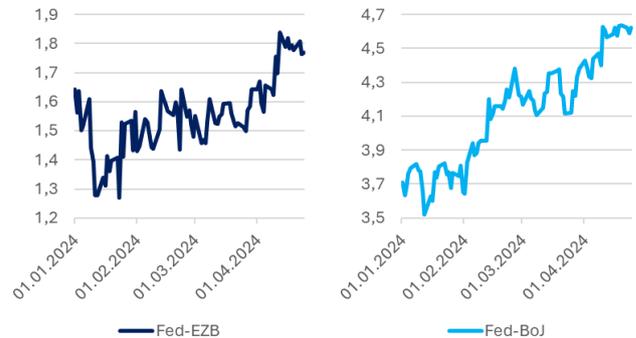
Dass Sie diese Divergenzen nutzen können,

wünscht Ihnen

Stefan Rondorf

## Zinsdifferenzen begünstigen den US-Dollar

Differenz der impliziten Dezember 2024-Zentralbankzinsen zwischen USD und jeweils Euro (links) und Yen (rechts), seit Jahresbeginn 2024



Quelle: AllianzGI Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datenstand: 24.4.2024

Wertentwicklungen der Vergangenheit erlauben keine Prognose für die Zukunft.

## POLITISCHE EREIGNISSE 2024

30.-01. April	US	Sitzung des US-Offenmarkt-ausschusses (FOMC)
Apr-Jun	IN	Parlamentswahlen in Indien
09. Mai	GB	BoE Ankündigung und Protokoll
20. Mai	TA	Amtseinführung des Präsidenten in Taiwan

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

## Blick über die 18. Kalenderwoche

Montag			Prognose	Zuletzt
EZ	Wirtschaftsstimmung nicht-verarb. Gewerbe	Apr	--	6,3
EZ	Wirtschaftsstimmung verarb. Gewerbe	Apr	--	-8,8
EZ	Wirtschaftsstimmung	Apr	--	96,3
DE	Verbraucherpreise (j/j)	Apr P	--	2,3%
US	Dallas Fed Index verarb. Gewerbe	Apr	--	-14,4
Dienstag				
CN	NBS Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Apr	--	50,8
CN	NBS Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Apr	--	53
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Apr	--	51,1
EZ	Verbraucherpreise (j/j)	Apr	--	2,4%
EZ	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Apr P	--	2,9%
EZ	BIP (q/q)	1Q A	--	0,00%
DE	Beschäftigungsentwicklung	Apr	--	4,0k
DE	Arbeitslosenquote	Apr	--	5,9%
DE	BIP (q/q)	1Q P	--	-0,3%
JN	Arbeitslosenquote	Mär	--	2,6%
JN	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Mär	--	1,5%
JN	Industrieproduktion (j/j)	Mär P	--	-3,9%
UK	Hypothekengenehmigungen	Mär	--	60,4k
UK	Geldmenge M4 (j/j)	Mär	--	-1,2%
US	FHFA Immobilienpreisindex (m/m)	Feb	--	-0,1%
US	MNI Chicago PMI	Apr	47	41,4
US	Conf. Board Verbrauchervertrauen	Apr	104	104,7
Mittwoch				
US	ADP Beschäftigungsentwicklung	Apr	200k	184k
US	Bauausgaben (m/m)	Mär	0,7%	-0,3%
US	ISM Einkaufsmanagerindex	Apr	50	50,3
US	FOMC Leitzins	Mai 1	5,5%	5,5%
Donnerstag				
JN	Geldbasis (j/j)	Apr	--	1,6%
JN	Verbrauchervertrauen	Apr	--	39,5
US	Handelsbilanz	Mär	-\$67,3b	-\$68,9b
US	Arbeitskosten (j/j)	1Q P	2,00%	0,4%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Apr 27	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Apr 20	--	--
US	Auftragseingänge (m/m)	Mär	2,2%	1,4%
US	Auftragseingänge o. Transportwesen (m/m)	Mär	--	1,1%
Freitag				
EZ	Arbeitslosenquote	Mär	--	6,5%
US	Beschäftigungsentwicklung ex Land.	Apr	250k	303k
US	Arbeitslosenquote	Apr	3,8%	3,8%
US	Durchschnittliche Stundenlöhne (j/j)	Apr	--	4,1%
US	ISM Services Index	Apr	52	51,4

Die Kalenderdaten für die aktuelle Woche stammen direkt von Bloomberg. Sie werden in der Woche veröffentlicht, in der „Die Woche Voraus“ erscheint. Es handelt sich um Wirtschaftsdaten, die aus offiziellen Quellen stammen. Sofern verfügbar, wird die vorherige Zahl zusammen mit der Konsensschätzung erfasst. Die Konsensschätzung wird von Bloomberg durch eine Umfrage unter Analysten und Wirtschaftswissenschaftlern ermittelt. Sie ist der Durchschnitt aller abgegebenen Schätzungen.

Falls nicht anders erwähnt, stammen die Daten und Informationen von LSEG Datastream.

**Investieren birgt Risiken.** Der Wert einer Anlage und Erträge daraus können sinken oder steigen. Investoren erhalten den investierten Betrag gegebenenfalls nicht in voller Höhe zurück. Die dargestellten Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Veröffentlichungszeitpunkt und können sich – ohne Mitteilung darüber – ändern. Die verwendeten Daten stammen aus verschiedenen Quellen und wurden zum Veröffentlichungszeitpunkt als korrekt und verlässlich bewertet. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Die Verwaltungsgesellschaft kann beschließen, die für den Vertrieb ihrer Organismen für gemeinsame Anlagen getroffenen Vereinbarungen im Einklang mit den geltenden Vorschriften für die Beendigung der Notifizierung zu beenden. Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet; es sei denn dies wurde durch Allianz Global Investors GmbH explizit gestattet.

**Für Investoren in Europa (exklusive Schweiz)**

Dies ist eine Marketingmitteilung herausgegeben von Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.de](http://www.allianzgi.de), eine Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland; Sitz: Bockenheimer Landstr. 42-44, 60323 Frankfurt/M., Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt/M., HRB 9340; zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. Allianz Global Investors GmbH hat eine Zweigniederlassung errichtet in Großbritannien, Frankreich, Italien, Spanien, Luxemburg, Schweden, Belgien und in den Niederlanden. Die Kontaktdaten sowie Informationen zur lokalen Regulierung sind hier ([www.allianzgi.com/Info](http://www.allianzgi.com/Info)) verfügbar.

**Für Investoren in der Schweiz**

Dies ist eine Marketingmitteilung, herausgegeben von Allianz Global Investors (Schweiz) AG, einer 100%igen Tochtergesellschaft der Allianz Global Investors GmbH.