

Die Woche Voraus



Dr. Hans-Jörg Naumer

Director Global Capital Markets & Thematic Research

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

[@AllianzGI_DE](#) folgen

Geldpolitik in 3-D

Während weltweit die Zahl der Leitzinsanhebungen zunimmt (vgl. unsere Grafik der Woche), geht **China** einen anderen Weg. Dort hat die People's Bank of China zum Wochenauftritt die Zinszügel gelockert, was auch als Signal verstanden werden kann, dass weitere Lockerungen zu erwarten sind. Sie will die Kreditnachfrage des privaten Sektors stützen. Auch mit einer erleichterten Kreditvergabe im Immobiliensektor ist zu rechnen. Dies ist im Kontext zu sehen, dass sich das Wachstum des Bruttoinlandsproduktes (BIP) im 4. Quartal 2021 auf 4% (Jahresrate) verlangsamt. Für das Gesamtjahr lag das BIP-Wachstum bei 8,1%.

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** gehört geldpolitisch unverändert zu den Zauderern, und das obwohl es immer eindeutiger wird, dass die Preisveränderungen im Euroraum zwar auch – aber eben nicht nur! – vorübergehender Natur sind. Quälend langsam nur scheint sich die Euro-Zentralbank darauf einzustellen, und belässt es bei vorsichtigen Veränderungen ihrer Wortwahl. **Demographie** und **Dekarbonisierung** sind dabei die zwei großen D, auf die sie sich einstellen muss, aber da ist eben auch noch ein drittes „D“ – das der fiskalischen **Dominanz**. Je höher die Zinsen, desto höher die Zinslast der öffentlichen Haushalte. Eine einfache Mechanik. Ein Schelm, wer Schlechtes dabei dächte.

Die Woche voraus

Geldpolitisch interessanter dürfte die kommende Woche werden. Der geldpolitische Ausschuss der **US-Zentralbank** Federal Reserve (Fed) tagt. Der Abbau der Aufkaufprogramme („Tapering“) rollt und im März sollte mit einem ersten Zinsschritt gerechnet werden. Die Fed ist massiv „behind the curve“, und es

Aktuelle Publikationen



Kapitaleinkommen in Zeiten der Disruption

Disruption allerorten. Künstliche Intelligenz und Robotik, Grünes Wachstum, China als Weltmacht, aber auch Klimawandel und Pandemie. Dazu eine demografische Entwicklung, die uns vor neue Herausforderungen stellt. Ob auch Dividenden in Zeiten der Disruption verlässlich sind? Darum geht es in unserer neuen Studie.



Wohlfstand steigern – Ungleichheit verringern – Souveränität stärken

„Vermögensbildung“ ist der Elefant im Raum bei den drängendsten, gesellschaftspolitischen Debatten. Wie kann die Ungleichheit verringert werden, wenn nicht durch Vermögensbildung und Teilhabe an der unternehmerischen Wertschöpfung? Ein Beitrag von Dr. Hans-Jörg Naumer.



Schuldentragfähigkeit in der Eurozone bei niedrigen bzw. negativen Zinsen

Die Staatsausgaben für die Maßnahmenpakete zur Stabilisierung der Wirtschaft sind enorm. Gleichzeitig sinken die Steuereinnahmen. An Lösungsvorschlägen mangelt es nicht: von „Helikoptergeld“ der Zentralbanken bis „Lastenausgleich“ per Vermögensteuern. Dabei hilft bereits das Niedrig- bzw. Negativzinsumfeld, die weiter steigenden Schuldenberge abzutragen.

wird spannend zu sehen inwieweit auch eine Bilanzreduzierung thematisiert wird. Die Geldmärkte haben sich bereits auf die drei Zinsanhebungen 2022 eingestellt. Wir sind etwas hawkischer und stellen uns auf vier ein.

Neben der Geldpolitik dominieren die Stimmungsindikatoren den **Datenkalender**. Den Auftakt bilden am Montag die Markit-Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe im Euroland. Am gleichen Tag steht auch der Nationale Aktivitätenindex der Chicago Fed zur Veröffentlichung an. Einer der Datenhöhenpunkte sollte der **ifo-Geschäftsklimaindex** am Dienstag für Deutschland sein. Die Bundesrepublik zeigte im Vergleich der Industriestaaten 2021 nur eine verhaltende Erholung nach der Krise, umso wichtiger wird es jetzt zu sehen, ob das Geschäftsklima von Lieferkettenproblemen und der 4. Corona-Welle überschattet wird, oder sich der für das laufende Jahr kräftige Aufschwungprozess abzeichnet. Tags drauf folgen das Konsumentenvertrauen des Conference Boards und der Index der Richmond Fed für das verarbeitende Gewerbe der **USA**. Am Donnerstag dann stehen das GfK-Konsumentenvertrauen für Deutschland und die Auftragseingänge der Gebrauchsgüter für die USA hervor. Zum Wochenschluss dann folgen die vorläufige Schätzung des deutschen Bruttoinlandsproduktes für das 4. Quartal 2021 und der Stimmungsindikator für das Michigan-Sentiment.

Im Gesamtbild ist zu erwarten, dass sich eine Konjunktur, die in der Reifephase angekommen ist und Abkühlungstendenzen zeigt, fortschreibt, wobei es allerdings nach Regionen bzw. Ländern zu etwas unterschiedlichen Verläufen kommt.

Auf der **technischen Seite** dürfte sich kaum Abgabedruck ergeben. Die Relative-Stärke-Indikatoren für die größeren Aktienmärkte schweben im Niemandsland, zeigen also auch keinen unmittelbaren Verkaufsdruck an, und das Bullen-Camp hat, nach der unruhigen Phase der letzten Wochen, Mitglieder verloren. Was etwas Kopfzerbrechen bereitet ist, dass unser „**Schwerelosigkeitsindikator**“, der am US-amerikanischen Aktienmarkt das 12-Monats-KGV in Relation zum Volatilitätsmaß VIX setzt, eine knappe Standardabweichung über dem längerfristigen Durchschnitt seit Anfang der 90'er liegt. Das zeigt, dass das Risikobewusstsein in Anbetracht der

Bewertungen nicht sehr ausgeprägt ist, was bei nicht auszuschließenden geopolitischen Verspannungen schnell umschlagen kann.

Der Grundtenor an den Märkten dürfte von der Geldpolitik in 3-D bestimmt werden: Die Inflation drückt, der Zug der Währungshüter schwenkt mit sehr unterschiedlicher Geschwindigkeit darauf ein, die Zentralbankliquidität wird in der Folge nur sehr langsam weniger. Über alle Unsicherheiten hinweg, dürfte dies das Sachkapital, also Aktien, mittelfristig begünstigen.

3-R (Rendite, Rendite, Rendite) wünscht Ihnen im neuen Jahr,

Dr. Hans-Jörg Naumer

Politische Ereignisse 2022

26 Jan: Sitzung der Bank of Canada

27 Jan: Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

03 Feb: BoE Ankündigung und Protokoll

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

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

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

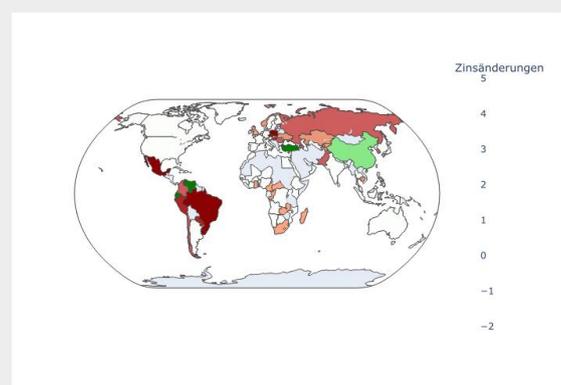
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

Grafik der Woche

Anzahl der Zinsänderungen der letzten 6 Monate (Sample: 92 Länder). Rot: Zinsanhebungen; Grün: Zinssenkungen; Weiß: Unverändert.



Quelle: AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, Refinitiv Eikon Datastream, Stand: 18.01.2022

Überblick über die 4. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
EZ	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan P	--	58,0
EZ	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jan P	--	53,1
EZ	Markit Gesamtindex	Jan P	--	53,3
FR	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jan P	--	57,0
FR	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan P	--	55,6
FR	Markit Gesamtindex	Jan P	--	55,8
DE	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan P	--	57,4
DE	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jan P	--	48,7
DE	Markit Gesamtindex	Jan P	--	49,9
JN	Jibun Bank Japan PMI Services	Jan P	--	52,1
JN	Jibun Bank Japan PMI Composite	Jan P	--	52,5
JN	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Jan P	--	54,3
UK	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jan P	--	53,6
UK	Markit Gesamtindex	Jan P	--	53,6
UK	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan P	--	57,9
US	Chicago Aktivitätsindex	Dez	--	0,37
US	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan P	--	57,7
US	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jan P	--	57,6
US	Markit Gesamtindex	Jan P	--	57,0
Dienstag				
DE	Ifo Geschäftsklima	Jan	--	94,7
DE	Ifo Aktuelle Lage	Jan	--	96,9
DE	Ifo Erwartungen	Jan	--	92,6
UK	Nettokreditaufnahme öff. Sektor o. Banken	Dez	--	17,4b
US	FHFA Immobilienpreisindex (m/m)	Nov	--	1,1%
US	Conf. Board Verbrauchervertrauen	Jan	113,0	115,8
US	Richmond Fed Index	Jan	--	16
Mittwoch				
FR	Verbrauchervertrauen	Jan	--	100
US	Lagerbestände Großhandel (m/m)	Dez P	--	1,4%
US	Neubauverkäufe (m/m)	Dez	3,5%	12,4%
US	FOMC Leitzins	Jan-26	0,25%	0,25%
Donnerstag				
DE	GfK Verbrauchervertrauen	Feb	--	-6,8
IT	Industriegüterabsätze (j/j)	Nov	--	16,9%
US	Auftragseingänge für langl. Güter (m/m)	Dez P	-0,4%	2,6%
US	Auftragseingänge für langl. Güter o. Transportwesen (m/m)	Dez P	0,4%	0,9%
US	BIP Annualisiert (q/q)	4Q A	5,8%	2,3%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jan-22	--	--
US	Private Konsumausgaben (q/q)	4Q A	--	2,0%
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jan-15	--	--
US	Schwebende Hausverkäufe (j/j)	Dez	--	0,2%
US	Kansas City Fed Index verarb. Gewerbe	Jan	--	24
Freitag				
EZ	Geldmenge M3 (j/j)	Dez	--	7,3%
EZ	Wirtschaftsstimmung	Jan	--	115,3
EZ	Wirtschaftsstimmung verarb. Gewerbe	Jan	--	14-Sep
EZ	Wirtschaftsstimmung nicht-verarb. Gewerbe	Jan	--	11-Feb
FR	Konsumausgaben priv. Haushalte (j/j)	Dez	--	14,8%
FR	BIP (q/q)	4Q P	--	3,0%
FR	Erzeugerpreise (j/j)	Dez	--	17,4%
DE	BIP (q/q)	4Q P	--	1,7%
IT	Verbrauchervertrauen	Jan	--	117,7
IT	Wirtschaftsstimmung	Jan	--	113,1
IT	Erzeugerpreise (j/j)	Dez	--	27,1%
JN	Tokio Verbraucherpreise (j/j)	Jan	--	0,8%
JN	Tokio Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Jan	--	0,5%
US	Einkommen privater Haushalte	Dez	0,6%	0,4%
US	Konsumausgaben	Dez	0,1%	0,6%
US	PCE Deflator (j/j)	Dez	--	5,7%
US	PCE Core Deflator YoY	Dez	4,8%	4,7%
Sonntag				
CN	NBS Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan	--	50,3
CN	NBS Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jan	--	52,7
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jan	--	50,9

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 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, 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). 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) 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. Eine Zusammenfassung der Anlegerrechte finden Sie [hier](http://www.regulatory.allianzgi.com) (www.regulatory.allianzgi.com).