

Die Woche Voraus



Ann-Katrin Petersen, CFA

Vice President,
Global Economics &
Strategy

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

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

Zögerliche Normalisierung

Das Jahr 2021 war bisher ein einträgliches für risikobehaftete Anlageklassen wie Aktien. Doch während auf der Nordhalbkugel der Winter Einzug hält, gestaltet sich auch das makroökonomische Umfeld für die Börsen weniger gemütlich.

Eine **unbehaglichere Mischung** aus nachlassender Wachstumsdynamik einerseits und anhaltendem Inflationsdruck andererseits hat für sich genommen die Wahrscheinlichkeit vorübergehender Kurskorrekturen an den Börsen erhöht. So erreichte das globale Bruttoinlandsprodukt um die Jahresmitte zwar wieder das Niveau vor der Pandemie, die Weltwirtschaft wuchs im dritten Quartal aber nur um enttäuschende 3-3 ¼ % (annualisiert). Derweil verteuerten sich die Konsumentenpreise in den USA, der größten Volkswirtschaft der Welt, im Oktober im Jahresvergleich um satte 6,2%. So kräftig war die Inflation zuletzt im Jahr 1990 ausgefallen. Temporäre Sondereffekte spielen eine Rolle, jedoch nicht ausschließlich. Viele Zentralbanken – darunter die US-Notenbank Fed – haben damit begonnen, ihren seit Ausbruch der Pandemie geltenden Notstandsmodus zu verlassen.

Dessen ungeachtet hält der **Risikoappetit** der weltweiten Profianleger an, wie der jüngste „Global Fund Manager Survey“ der Bank of America bestätigte. Offenbar wird das Abwärts-potenzial im aktuellen Umfeld durch die vorherrschende TINA („There is no alternative“)- und FOMO („Fear of missing out“)-Mentalität begrenzt. Investoren scheinen darauf konditioniert, jeden Rückschlag als Kaufgelegenheit („Buy the Dip“) wahrzunehmen. 65% der Befragten erwarten einen Aufschwung, 61% schätzen höhere Inflationsraten als vorübergehendes Phänomen ein.

Die Woche voraus

In der kommenden Woche sorgt eine Reihe von Konjunkturindikatoren für neue Impulse, darunter die **Stimmung der Einkaufsmanager** in den USA, im Euroraum und Großbritannien (Di).

Aktuelle Publikationen



Ineffiziente Märkte – eine kurze Literaturbetrachtung

Die These effizienter Märkte gehört zu den vermutlich wirkungsmächtigsten Thesen der Finanzmarktforschung – und damit zum Kern der Debatte um aktives oder passives Management. Aber nur wenn Märkte nicht effizient sind kann ein Alpha („ α “) – als Maß der zusätzlichen Rendite gegenüber der Risikoprämie



Wohlfühlstand steigern – Ungleichheit verringern – Souveränität stärken

Vermögensbildungspolitik auf dem Prüfstand



Grünes Wachstum

Wir brauchen die Entkoppelung von Wachstum und Treibhausgasen. Es geht um „Grünes Wachstum“. Entscheidend dafür sind Innovationen und Investitionen, also #FinanceForFuture (youTube).

Zuletzt deuteten globale Früh- und Stimmungsindikatoren auf eine **Stabilisierung der Wachstumsdynamik** hin. Nach einem schwachen dritten Quartal scheint die Konjunktur in den beiden ökonomischen Schwergewichten, den **USA und China**, wieder Tritt zu fassen. Der private Verbrauch – dieser trägt zu zwei Dritteln des Bruttoinlandsprodukts in den USA bei – bleibt angesichts eines robusten Arbeitsmarkts gut unterstützt (die persönlichen Ausgaben und Einkommen werden am Mittwoch veröffentlicht). Dagegen birgt in **Europa** das dynamische Neuinfektionsgeschehen kurzfristige Abwärtsrisiken. Inwiefern hat die Deltawelle der Konsumlaune (Verbrauchervertrauen am Montag) und Stimmung deutscher Unternehmer (ifo-Geschäftsklima am Dienstag) bereits einen Dämpfer verpasst?

Insgesamt erwarten wir für die kommenden Quartale zwar ein langsames, aber immer noch über Potenzial liegendes globales Wachstum. Dies sollte die **Unternehmensgewinne** – als wichtiges Rückgrat der Aktienmarktentwicklung – fortgesetzt stützen, wenngleich sich das überschäumende Gewinnwachstum im Jahr 2021 vorerst nicht wiederholen dürfte und anhaltender Kostendruck eine potenzielle Belastung für die Profitmargen bliebe. Eine selektivere Auswahl der Anlageschwerpunkte in regionaler und sektoraler Hinsicht sollte sich weiterhin lohnen.

Gleichzeitig sind die vorherrschenden **Abwärtsrisiken** im Blick zu behalten, sei es im Zusammenhang mit der Pandemie (Virusmutationen, schleppender Impffortschritt in einigen Ländern), anhaltenden Lieferkettenstörungen und Kapazitätsengpässen oder möglichen geld- und fiskalpolitischen Fehleinschätzungen.

Auch geldpolitische Beobachter kommen in der nächsten Börsenwoche nicht zu kurz. Das Tempo der Normalisierung war bisher in den einzelnen Ländern uneinheitlich. Eine **Kernfrage** an dieser Stelle ist, **inwieweit das „dauerhaft vorübergehende“ Inflationsnarrativ der Fed** – und anderer „zögerliche Normalisierer“ wie der Bank of England und Reserve Bank of Australia, ganz zu schweigen von den „unnachgiebigen“ Notenbanken („Holdouts“) wie der EZB, schwedischen Riksbank, türkischen und indischen Notenbank – **in Frage gestellt wird**.

So zeigt der **US-Häusermarkt** Überhitzungserscheinungen – darauf sollte u.a. der Verkauf bestehender Häuser (Mo) hinweisen – und zuletzt haben sich die Anzeichen verdichtet, dass die anziehende Mietpreiskomponente auf die US-Verbraucherpreis-inflation durchschlägt. Wer sagt zudem, dass die Unterbeschäftigung auf dem US-Arbeitsmarkt die Löhne niedrig hält? Die Anhaltspunkte mehren sich, dass die **Lohn-**

elastizität des Arbeitskräfteangebots in den USA gesunken ist. Während die Inflationsdebatte weiter köchelt, dürften Anleiheinvestoren die **Sitzungsprotokolle der Fed (Mi) und EZB (Do)** unter die Lupe nehmen. Die transatlantische Divergenz der Geldpolitik spricht in der kurzen Frist weiterhin für einen festen **US-Dollar**.

Insgesamt bleibt die globale Geldpolitik angesichts recht zögerlicher Normalisierungsschritte – mit Ausnahme etwa der russischen und brasilianischen, aber auch neuseeländischen, polnischen und chilenischen Zentralbanken – weiterhin unterstützend. Solange mittelfristige Inflationsrisiken jedoch unterschätzt werden, steigt die Wahrscheinlichkeit einer zu späten/zögerlichen Straffung.

Selbst bei kalten Wintertemperaturen lässt die Inflationsdebatte die Gemüter erhitzen, meint Ihre

Ann-Katrin Petersen

Politische Ereignisse 2021

24 Nov: Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

08 Dez: Sitzung der Bank of Canada

14 Dez: Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

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

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

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

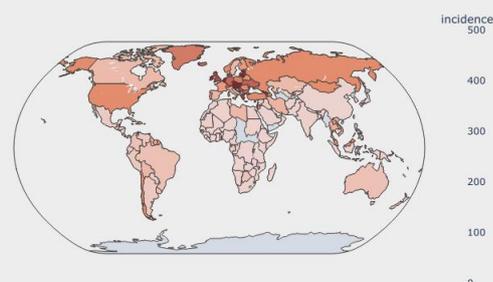
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

Grafik der Woche

Covid 19 – weltweiter Status
Inzidenz pro 100.000 Einwohner



Quellen: AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, Bloomberg, Daten per 16.11.2021.

Überblick über die 47. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
EZ	Verbrauchervertrauen	Nov A	--	-4,8
US	Chicago Aktivitätsindex	Okt	--	-0,13
US	Verkäufe bestehender Häuser (m/m)	Okt	-1,4%	7,00%
Dienstag				
EZ	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Nov P	--	58,3
EZ	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Nov P	--	54,6
EZ	Markt Gesamtindex	Nov P	--	54,2
FR	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Nov P	--	53,6
FR	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Nov P	--	56,6
FR	Markt Gesamtindex	Nov P	--	54,7
DE	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Nov P	--	57,8
DE	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Nov P	--	52,4
DE	Markt Gesamtindex	Nov P	--	52
JN	Jibun Bank Japan PMI Mfg	Nov P	--	53,2
JN	Jibun Bank Japan PMI Services	Nov P	--	50,7
JN	Jibun Bank Japan PMI Composite	Nov P	--	50,7
UK	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Nov P	--	57,8
UK	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Nov P	--	59,1
UK	Markt Gesamtindex	Nov P	--	57,8
US	Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Nov P	--	58,4
US	Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Nov P	--	58,7
US	Markt Gesamtindex	Nov P	--	57,6
US	Richmond Fed Index	Nov	--	12
Mittwoch				
FR	Geschäftsklima	Nov	--	113
DE	Ifo Erwartungen	Nov	--	95,4
DE	Ifo Aktuelle Lage	Nov	--	100,1
DE	Ifo Geschäftsklima	Nov	--	97,7
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Nov 20	--	--
US	Lagerbestände Großhandel (m/m)	Okt P	--	1,4%
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Nov 13	--	--
US	BIP Annualisiert (q/q)	3Q S	2,2%	2,00%
US	Private Konsumausgaben (q/q)	3Q S	--	1,6%
US	Auftragseingänge für langl. Güter (m/m)	Okt P	0,4%	-0,3%
US	Auftragseingänge für langl. Güter o. Transportwesen (m/m)	Okt P	0,5%	0,5%
US	Konsumausgaben	Okt	0,8%	0,6%
US	PCE Core Deflator YoY	Okt	4,00%	3,6%
US	PCE Deflator (i/j)	Okt	--	4,4%
US	Einkommen privater Haushalte	Okt	0,2%	-1,00%
US	Neubauverkäufe (m/m)	Okt	1,3%	14,00%
US	FOMC Sitzungsprotokoll	Nov 03	--	--
Donnerstag				
DE	GfK Verbrauchervertrauen	Dez	--	0,9
Freitag				
EZ	Geldmenge M3 (i/j)	Okt	--	7,4%
FR	Verbrauchervertrauen	Nov	--	99
IT	Verbrauchervertrauen	Nov	--	118,4
IT	Wirtschaftsstimmung	Nov	--	115
JN	Tokio Verbraucherpreise (i/j)	Nov	--	0,1%
JN	Tokio Kern-Verbraucherpreise (i/j)	Nov	--	0,1%

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 \(www.regulatory.allianzgi.com\)](http://www.regulatory.allianzgi.com).