

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](#)

Reale Rendite

Die Inflation ist wieder zurück. Sie macht sich nicht nur bei den täglichen Einkäufen bemerkbar, sondern auch bei der Kapitalanlage. Zwar sind die Nominalrenditen in weiten Teilen der Welt gestiegen und liegen jetzt weltweit zum überwiegenden Teil wieder über der Nullgrenze, aber das sind eben nur die nominalen Renditen. Die Inflation wird dabei nicht berücksichtigt. Und das macht einen gewaltigen Unterschied! Entscheidend sind die Realrenditen – also das, was bei der Kapitalanlage übrig bleibt, wenn über den Anlagezeitraum die Inflation an den Erträgen und der Investition knabbert. Hier zeigt sich in allen großen Anlageregionen das gleiche Bild: Werden von den aktuellen Anleiherenditen über Laufzeiten von drei Monaten bis 30 Jahren die in der jeweiligen Region vorherrschenden Inflationsraten abgezogen, ergeben sich fast ausschließlich negative Realrenditen. Zugegeben: Hierbei handelt es sich nur um eine Momentaufnahme, da die aktuellen Inflationsraten auf die unterschiedlichen Anlagezeiträume nicht einfach fortgeschrieben werden können. Es ist kaum anzunehmen, dass die Inflationsraten auf derzeitigen Niveaus verharren. Allerdings, wie schon länger zu erwarten, muss zukünftig wieder mit der Inflation gerechnet werden. Nicht zu vergessen: Die Europäische Zentralbank (EZB) will ohnehin auf Dauer eine Rate von 2 % p. a. erreichen. Gleichzeitig haben sich die Aussichten für die Weltwirtschaft im Strudel der Ukraine-Krise und der immer noch bestehenden Lieferkettenprobleme eingetrübt. So geht der Internationale Währungsfonds (IWF), trotz jüngster Korrekturen, weiterhin davon aus, dass die globale Konjunktur in diesem Jahr um 3,6 % wachsen wird. Obwohl diese Prognose eine Verlangsamung gegenüber 2021 bedeuten würde, läge sie immer noch über dem seit 1980 gemessenen Durchschnitt von 3,4 %. Eine Stagflation, die hässliche Kombination einer länger anhaltenden wirtschaftlichen Stagnation.

Aktuelle Publikationen



„Aktiv“ oder „passiv“ in Zeiten der Disruption?

Strikte Orientierung an Benchmark hat auch unerwünschte Konsequenzen – Eigene Analysen essenziell für Bewertung der Nachhaltigkeit.



Grüne Blase

Verschiedene Beobachter warnen, dass die Bewertungen von Assets mit Nachhaltigkeitsbezug überzogen seien. Zurecht? Eine Analyse von Hans-Jörg Naumer und Paul Eubel.



Vermögensbildungspolitik

Wohlstand steigern, Ungleichheit verringern: Vermögensbildung als Querschnittsaufgabe der Politik. Eigentum – und damit die Vermögensbildung auf dem Weg dorthin – spielt in der Sozialen Marktwirtschaft eine zentrale Rolle. Eine Politik, die Vermögensbildung erleichtert, fördert den gemeinsamen Wohlstand, verringert die Ungleichheit und stärkt den Souverän, die Bürgerinnen und Bürger.

Zudem kommen die Lockerungen nach der Omikron-Welle voran. Die Zahl der täglichen Todesfälle ist weltweit deutlich zurückgegangen und könnte nach Angaben des amerikanischen Institute for Health Metrics and Evaluation bis spätestens zum 1. August auf den niedrigsten Stand der Pandemie sinken. In vielen Ländern herrschen ausgelastete Arbeitsmärkte, während die privaten Haushalte, allen voran in den USA, durch die Lockerungen in der Lage sind, ihre überschüssigen Ersparnisse auszugeben. Die Wachstumsaussichten sind also gar nicht so schlecht. Insgesamt geht der Kampf um den Kaufkraftverlust bei der Kapitalanlage im Umfeld steigender Inflationsraten und erhöhter Unsicherheit in die nächste Runde. Der Fokus hat sich nur von negativen Nominal- auf negative Realrenditen verschoben.

Erfolgreichen Kaufkraftverlust wünscht Ihnen
Dr. Hans-Jörg Naumer

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Die geopolitischen Unsicherheiten zeigen sich weltweit als unverändert erhöht.
- Zu den damit verbundenen konjunkturellen Risiken kommen die geldpolitischen Unabwägbarkeiten, die mit der Entwicklung der Inflationsraten verknüpft sind.
- Im aktuellen Umfeld liegt eine taktische Untergewichtung von Aktien nahe. Rohstoffe bieten sich dagegen als Übergewichtung an.
- Strategisch/längerfristig ausgerichtete Investoren richten ihr Augenmerk auf den Kaufkraftverlust als unterste Verteidigungslinie der Kapitalanlage. Darüber hinaus nehmen sie Sachwerte, zu denen (Qualitäts-)Aktien als Form der Unternehmensbeteiligung gehören, in den Blick.
- Wie die rein historische Betrachtung zeigt, haben in Phasen mit Inflationsraten von unter 6 % im Vorjahresvergleich Aktien und Unternehmensanleihen im Durchschnitt besser abgeschnitten als Staatsanleihen und Bargeld.

Aktien

- Die geopolitischen Risiken und das sich ändernde „Inflationsregime“ verringern den „Appetit“ auf Kapitalanlagen, die eher zyklisch sind, also von der Konjunktur, begünstigt werden.
- Insgesamt hat sich das Konjunkturbild über die letzten Wochen weiter eingetrübt, was die Unternehmensgewinne zukünftig belasten sollte. Eher verhaltene Unternehmensausblicke für die nächsten Quartale könnten negative Gewinnrevisionen auslösen.
- Gleichzeitig erscheinen Aktien, die ein geringeres „Beta“ ausweisen, also im Vergleich mit dem breiten Markt weniger schwanken, in einem Umfeld erhöhter Volatilität als attraktiver.
- In Europa liegen die Bewertungsvielfache in etwa auf dem Durchschnitt der letzten Jahre. Das über einen 10-Jahreszeitraum geglättete Kurs-Gewinn-Verhältnis in den USA lässt sich weiter als erhöht einstufen. Die Mixtur aus schwächerem Wachstum und höherer Inflation stellt einen Gegenwind für die Bewertung von Aktien dar.

- **ESG-Faktoren**, als Kriterien für die Nachhaltigkeit der Firmen, sollten auf Dauer eine wichtige Rolle bei der Einzeltitelselektion spielen.

Anleihen

- Der Markt antizipiert bereits etliche künftige Zinsschritte der US-Zentralbank Federal Reserve (Fed). Diese hat erst kürzlich wieder verdeutlicht, auf einen strafferen Kurs gegenüber der Inflation einschwenken zu wollen. Insgesamt gewichtet sie die Inflationsrisiken derzeit stärker als die Wachstumsrisiken, auch wenn sich diese zuletzt ebenfalls erhöht haben.
- Im Inflationsumfeld sollte die Duration bei Anleihen eher verkürzt werden, d. h. die kurzen und mittleren Laufzeiten gegenüber den längeren zu bevorzugen.
- Die aktuellen Risikozuschläge („Spreads“) gegenüber Staatsanleihen lassen Unternehmensanleihen schlechterer Bonität kaum attraktiv erscheinen.
- Emerging Market-Hartwährungsanleihen und auf lokale Währungen lautende Anleihen sollten durch anziehende Inflationsraten und potenziell steigende US-(Real-)Renditen belastet bleiben.

Dr. Hans-Jörg Naumer

Politische Ereignisse 2022

- 4. Mai: Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)
- 5. Mai: BoE Ankündigung und Protokoll (UK)
- 13. Mai: Sitzung der Bank of Canada

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

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

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

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

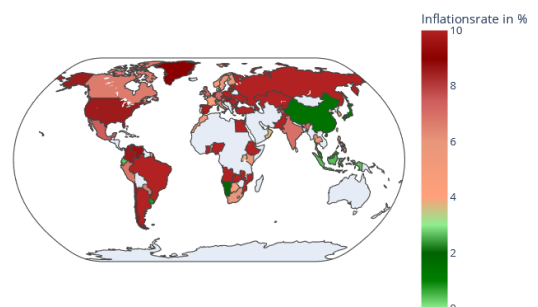
Zu unseren Podcasts ([hier klicken](#))

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

Grafik der Woche

Überblick über die Inflationsraten im März 2022
(Sample: 71 Länder)

Rot: Inflationsrate größer 2%; Grün: Inflationsrate kleiner 2%



Vergangene Wertentwicklungen sind keine verlässlichen Prognosen für zukünftige Wertentwicklungen.
Quelle: AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research, Refinitiv Eikon Datastream, Stand: 15.03.2022.

Überblick über die 19. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
CN	Handelsbilanz	Apr	--	\$47,38b
CN	Exporte (j/j)	Apr	--	14,7%
CN	Importe (j/j)	Apr	--	-0,1%
EZ	Sentix Investorenvertrauen	Mai	--	-18
FR	Handelsbilanz	Mär	--	-10273m
FR	Leistungsbilanz	Mär	--	-1,1b
JN	Einkommen aus abhäng. Beschäftigung	Mär	1,00%	1,2%
Dienstag				
EZ	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Mai	--	-43
FR	Bank of France Geschäftsklima	Apr	--	103
DE	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Mai	--	-41
DE	ZEW-Index aktuelle Lage	Mai	--	-30,8
IT	Industrieproduktion (j/j)	Mär	--	3,3%
Mittwoch				
CN	Erzeugerpreise (j/j)	Apr	--	8,3%
CN	Verbraucherpreise (j/j)	Apr	--	1,5%
JN	Index der Frühindikatoren	Mär P	100,8	100
JN	Index der Gleichlaufindikatoren	Mär P	97	96,8
UK	Arbeitskosten (j/j)	4Q	--	3,1%
US	Verbraucherpreise (j/j)	Apr	--	8,5%
US	Kernverbraucherpreise (j/j)	Apr	--	6,5%
US	Durchschn. wöchentliches Einkommen (j/j)	Apr	--	-3,6%
Donnerstag				
DE	Leistungsbilanz	Mär	--	20,8b
JN	Leistungsbilanz	Mär	¥1829,5b	¥1648,3b
JN	Handelsbilanz	Mär	¥107,0b	-¥176,8b
UK	BIP (q/q)	1Q P	--	1,3%
UK	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Mär	--	6,1%
UK	Industrieproduktion (j/j)	Mär	--	1,6%
UK	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Mär	--	3,6%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Mär	--	-£9261m
US	Kernerzeugerpreise (j/j)	Apr	--	9,2%
US	Erzeugerpreise (j/j)	Apr	--	11,2%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mai 7	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Apr 30	--	--
Freitag				
EZ	Industrieproduktion (j/j)	Mär	--	2,00%
JN	Geldmenge M2 (j/j)	Apr	3,5%	3,5%
JN	Geldmenge M3 (j/j)	Apr	3,1%	3,1%
US	Importpreise (j/j)	Apr	--	12,5%
US	Exportpreise (j/j)	Apr	--	18,8%
US	Verbrauchervertrauen d. Universität Michigan	Mai P	--	--