

Die Woche Voraus



Stefan Rondorf

Senior Investment
Strategist, Global
Economics & Strategy

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

[@AllianzGI_DE folgen](#)

Hin und Her

Die Kapitalmärkte sind gerade hin- und hergerissen, ob Inflation nützt oder schadet, ob sie sich als zeitweilig erweisen wird oder andauernd sein kann. Dies ist vor allem auf den **Märkten für Staatsanleihen** zu beobachten, und vor allem in den USA.

Im Zuge der Wirtschaftserholung und der Impferfolge ist die Rendite der 10jährigen US-Staatsanleihe im Frühjahr stark angestiegen, von unter 1% zu Jahresanfang um 85 Basispunkte bis Ende März 2021. Danach setzte eine Konsolidierung ein, die noch immer andauernd. Während sich stark **beschleunigte Preissteigerungsraten** im April und Mai die Rendite nur kurzfristig zucken ließ, brachte zuletzt die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) die Rendite wieder stärker ins Schwanken. Zuerst wurde die Botschaft der Notenbanker noch als eine Tür interpretiert, die etwas weiter als gedacht in Richtung Rücknahme von Stimulus geöffnet wurde. Die Renditen stiegen wieder. Danach fielen sie abermals, teilweise auf merklich unter 1,4%, was für viele Beobachter schwierig zu erklären war.

Ein Grund war die einseitige **Positionierung** vieler Investoren, die vermehrt auf weiter steigende Renditen gesetzt hatten (*siehe Chart der Woche*). Außerdem herrschte zeitweilig eine Art Knappheit an US-Staatsanleihen. Die US-Regierung musste deutlich weniger Staatsanleihen emittieren als üblich, da man das prall gefüllte „Treasury General Account“, eine Art Girokonto des amerikanischen Staats, wieder auf einen normaleren Kontostand herunterbringen wollte. Und auch die **Gipfelbildung** in der amerikanischen Konjunkturentwicklung spielt wohl eine Rolle. Historisch lassen sich um den Gipfel von Frühindikatoren leicht rückläufige Renditen feststellen.

Der wesentlichste Punkt für die Unsicherheit bleibt aber der **Inflationsausblick** in Kombination mit der **Reaktionsfunktion der**

Aktuelle Publikationen



Die deutsche Aktienkultur im Wandel

Future Talk mit Deloitte über steigende Aktionärszahlen, neue Trading-Plattformen, die Bedeutung von Social Media für die Kapitalanlage und wie sich Anleger in der jetzigen Marktphase verhalten sollten.



Was bedeutet ESG für die Kapitalanlage

Nachhaltigkeit, im weitesten Sinne, ist für die Kapitalanlage längst kein neuer Begriff mehr. Nachdem Teil 1 dieser Studie den Bedeutungswandel und Bedeutungszugewinn auf Nachhaltigkeit bezogener Investitionen untersucht hat, gibt der zweite Teil einen Überblick über den Stand der akademischen Debatte.



KI: Künstliche Intelligenz – Teil unseres Alltags, Treiber unserer Zukunft

Künstliche Intelligenz ist überall. Sie ist mittlerweile Alltag und wird weiter an Raum gewinnen. Die Investitionsmöglichkeiten sind vielfältig. Die „schöpferische Kraft der Zerstörung“ ist dabei kaum aufzuhalten. Im Gegenteil. Sie scheint sich gerade erst zu entfalten.

Zentralbanken. Während sich die Inflation bei vielen der derzeitigen Preistreiber wie Mietwagen und Flugtickets früher oder später wieder beruhigen sollte, könnten Preiskomponenten wie Mieten und die Kosten für selbstgenutztes Wohneigentum auch mittelfristig steigen. Bleibt die Frage der Reaktion der Zentralbanken, vor allem der Fed. Die Eröffnung von Zinserhöhungsdiskussionen für die Jahre 2022 und 2023 durch die sogenannten „dot charts“ macht deutlich, wie schwierig es für die Zentralbanker sein wird, den Stimulus weder zu früh noch zu spät zurück zu nehmen. Ein zu frühes Straffen der Geldpolitik könnte die Wirtschaftserholung abwürgen und die Glaubwürdigkeit des Durchschnittsinflationsziels gefährden. Eine zu späte Verschärfung der Geldpolitik könnte Inflationserwartungen stark steigen lassen und die Wirtschaft überhitzen lassen.

In einem Umfeld in dem auch die „zeitweiligen“ Inflationskomponenten länger und stärker als erwartet steigen könnten, bereiten wir uns auf steigende US-Staatsanleiherenditen und einen andauernden Wirtschaftsaufschwung vor. Die Unsicherheit und damit die Laufzeitprämien für längerlaufende Staatsanleihen könnten weiter steigen.

Lassen Sie sich nicht hin- und herreißen,
Stefan Rondorf

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Der Post-Pandemie-Boom hält an. Während vor allem in den USA die Wachstumsdynamik auf ihren Höhepunkt zusteuert, dürfte dieser in Europa noch einige Monate in der Zukunft liegen. Die Datenlage in Asien ist gemischter, da die Impfungen in vielen Ländern weniger schnell voranschreiten als in den westlichen Industrieländern. Auch in China holt der Dienstleistungssektor auf, der inländische Konsum aber ist noch gedämpft.

- Die Kombination aus starker Wirtschaftserholung und aufgestauter Nachfrage auf der einen Seite und pandemiebedingten Angebotsengpässen auf der anderen Seite hat weltweit zu Inflationsraten über den Erwartungen geführt. Dies könnte noch länger als erwartet andauern, ein erheblicher Teil der Inflationsdynamik sollte aber vorübergehender Natur sein. Die daraus resultierende Unruhe auf den Rentenmärkten dürfte anhalten, während die mittelfristige Perspektive für Aktien auch aufgrund solider Gewinndynamik konstruktiv bleibt.

- Die Federal Reserve als wichtigste Zentralbank steht vor einem Drahtseilakt: Sie

hat über ihr neues Durchschnittsinflationsziel angekündigt, die niedrigen Inflationsraten während der Pandemie durch Inflationsraten über 2 % in den Folgejahren „nachzuholen“. Gleichzeitig aber muss sie dafür sorgen, dass die Inflationserwartungen verankert bleiben. Dies könnte in den kommenden Monaten ein wichtiger Faktor für aufkommende Volatilität an den Märkten werden.

- Die Mittelzuflüsse in Aktienfonds sollten auf globaler Ebene weiter anhalten, während noch viel geparkte Liquidität in Geldmarkt- und Anleihefonds an der Seitenlinie steckt.

Politische Ereignisse 2021

07 Jul: Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

14 Jul: Sitzung der Bank of Canada

16 Jul: Sitzung der Bank of Japan

Übersicht politische Ereignisse (hier klicken)

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

Zu unseren Publikationen (hier klicken)

Zu unserem Newsletter (hier klicken)

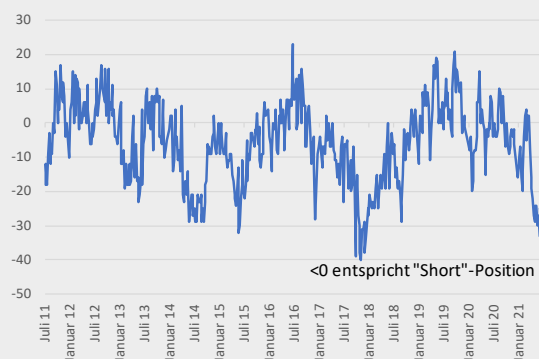
Zu unseren Podcasts (hier klicken)

Zu unserem Twitter-Feed (hier klicken)

Grafik der Woche

Anleger scheinen derzeit sehr defensiv in US-Staatsanleihen positioniert

Netto-Long-Positionen in US-Staatsanleihen gemäß Umfrage unter Kunden von JP Morgan



Quelle: Bloomberg, JPMorgan, AllianzGI Global Economics&Strategy; Stand: 29. Juni 2021

Überblick über die 27. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
CN	Caixin Gesamtindex	Jun	--	53,8
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jun	55,1	55,1
EZ	Sentix Investorenvertrauen	Jul	--	28,1
IT	Markit Italy Services PMI	Jun	--	53,1
IT	Markit Italy Composite PMI	Jun	--	55,7
Dienstag				
EZ	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Mai	--	23,9%
EZ	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Jul	--	81,3
DE	Auftragseingänge Industrie (j/j)	Mai	--	78,9%
DE	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Jun	--	44,5
DE	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Jul	--	79,8
DE	ZEW-Index aktuelle Lage	Jul	--	-9,1
JN	Einkommen aus abhäng. Beschäftigung	Mai	--	1,6%
UK	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Jun	--	64,2
US	ISM Services Index	Jun	63	64
Mittwoch				
CN	Währungsreserven	Jun	--	\$3221,80b
FR	Handelsbilanz	Mai	--	-6244m
FR	Leistungsbilanz	Mai	--	-1,4b
DE	Industrieproduktion (j/j)	Mai	--	26,4%
IT	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Mai	--	30,4%
JN	Index der Frühindikatoren	Mai P	--	103,8
JN	Index der Gleichlaufindikatoren	Mai P	--	95,3
UK	Arbeitskosten (j/j)	1Q	--	7,2%
US	FOMC Sitzungsprotokoll	16-Jun	--	--
Donnerstag				
FR	Bank of France Geschäftsklima	Jun	--	107
DE	Handelsbilanz	Mai	--	15,5b
DE	Exporte (m/m)	Mai	--	0,3%
DE	Importe (m/m)	Mai	--	-1,7%
DE	Leistungsbilanz	Mai	--	21,3b
JN	Leistungsbilanz	Mai	--	¥1321,8b
JN	Handelsbilanz	Mai	--	¥289,5b
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	3-Jul	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	26-Jun	--	--
US	Verbraucherkredite	Mai	--	\$18,612b
Freitag				
CN	Verbraucherpreise (j/j)	Jun	--	1,3%
CN	Erzeugerpreise (j/j)	Jun	--	9,00%
CN	Geldmenge M0 (j/j)	Jun	--	5,6%
CN	Geldmenge M1 (j/j)	Jun	--	6,1%
CN	Geldmenge M2 (j/j)	Jun	--	8,3%
FR	Industrieproduktion (j/j)	Mai	--	43,9%
FR	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Mai	--	49,3%
IT	Industrieproduktion (j/j)	Mai	--	79,5%
JN	Geldmenge M2 (j/j)	Jun	--	7,9%
JN	Geldmenge M3 (j/j)	Jun	--	6,9%
UK	Industrieproduktion (j/j)	Mai	--	27,5%
UK	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Mai	--	39,7%
UK	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Mai	--	77,9%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Mai	--	-£935m

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, 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). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.