

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](#)

Zeitenwende

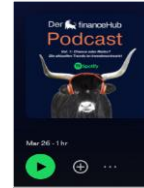
Die Invasion der russischen Armee in die Ukraine dürfte eine Zeitenwende für die gesamte westliche Welt bedeuten. Auf diese neue Realität werden sich Anleger höchstwahrscheinlich nicht von heute auf morgen einstellen können – zu viele Fragen und Zielkonflikte müssen beantwortet und abgewogen werden. Was aber ist auf Sicht der nächsten Monate für Preise, Konjunktur und Märkte zu erwarten?

Eine Zeitenwende scheint sich bei den Inflationsraten abzuzeichnen. Der Preisauftrieb hat sich weiter verschärft: Schon vor der militärischen Eskalation in der Ukraine gab es viele Anzeichen für eine breitere und sich verstetigende Inflation. Diese dürften sich durch stark gestiegene Preise vor allem für Energie und Nahrungsmittel verstärken. Zumindest ist von einer späteren Normalisierung von Preissteigerungsraten auszugehen. Durch die Sanktionen gegen Russland könnte es zudem zu neuen Belastungen in den Lieferketten und auf Transportwegen kommen.

Entsprechend hat sich der Konjunkturausblick eingetrübt. Gestiegene Preise schmälern das verfügbare Haushaltseinkommen für den Konsum, Unternehmen haben weniger Planungssicherheit und könnten Investitionsentscheidungen zurückstellen. Auf der positiven Seite sollte sich, trotz verbleibender Unsicherheiten im Umgang mit der Pandemie, in vielen Ländern eine dynamische Nachfrage nach Dienstleistungen im Bereich Freizeitgestaltung und Reisen entfalten. Zudem dürften die Ersparnisse aus den vergangenen Pandemie Jahren die Belastungen durch gestiegene Preise zumindest teilweise abfedern. In der Summe ist auf Sicht der nächsten Monate eine weltweite Wachstumsverlangsamung, aber noch keine Rezession zu erwarten. Dies gilt auch für Europa, trotz einer deutlich stärkeren Verflechtung mit Russland und der Ukraine.

Eine Wachstumsverlangsamung sollte auch das Gewinnwachstum schmälern. Gingen die Schätzungen, beispielsweise für den

Aktuelle Publikationen



Green Growth vs. Degrowth

Tour d'Horizon mit financeHub über Grünes Wachstum und die Faszination für Ökonomie und Finanzen.



Kapitaleinkommen in Zeiten der Disruption

Im vergangenen Jahr haben die Unternehmen des europäischen Aktienindex MSCI Europe ihre Dividendenzahlungen auf rekordhohe 378 Milliarden Euro angehoben. Langfristig betrachtet zeigt sich, dass die Ausschüttungen ein hohes Maß an Verlässlichkeit aufweisen, kommentiert Dr. Hans-Jörg Naumer.



Zukunft der Arbeit: Brauchen wir ein bedingungsloses Grundeinkommen?

Die Idee des bedingungslosen Grundeinkommens hat immer mehr Befürworter gefunden. Es gibt jedoch auch Alternativen in Form von Kapital – oder Mitarbeiterbeteiligungen. Ist das bedingungslose Grundeinkommen die richtige Antwort auf den technischen Fortschritt? Hans-Jörg Naumer im Future-Talk mit Deloitte

europäischen Stoxx600-Index, vor der Krise von etwa 9 % Gewinnwachstum für 2022 aus, könnte sich dies nun in Richtung stagnierender Gewinne entwickeln – eine Gewinnrezession ist damit auch für Europa keine ausgemachte Sache, unter anderem aufgrund des ausgleichenden Effekts steigender Gewinne in Energie- und Rohstoffsektoren.

Höhere Inflation und gestiegene Abwärtsrisiken für die Konjunktur bringen die Zentralbanken in eine Zwickmühle. Sowohl die Europäische Zentralbank als auch die Federal Reserve haben sich in den letzten Wochen zumindest verbal auf die Seite der Inflationsbekämpfung geschlagen. Beide Zentralbanken waren aber bis zuletzt sehr expansiv unterwegs, weshalb sie nun zügig und kräftig gegensteuern müssen – ein schwieriger Drahtseilakt. Der Weg zu einer nachhaltig inflationsdämpfenden Geldpolitik mit Zinsen über einem neutralen Niveau (für die USA wird dies beispielsweise bei etwa 2,5 % angenommen) ist weit.

Genau dies bleibt der Hoffnungsschimmer für die Aktienmärkte und andere risikoreichere Vermögensklassen: Die Realzinsen, also die Zinsen abzüglich der derzeit hohen Inflationsraten, dürften noch auf längere Sicht negativ bleiben. Sachwerte wie Aktien sollten also trotz eines herausfordernden Umfelds mittelfristig gegenüber nominalen Vermögensklassen wie Staatsanleihen attraktiv bleiben. An dieser Stelle bleibt die Zeitenwende aus.

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Auch wenn konjunkturelle Abwärtsrisiken derzeit überwiegen, erscheint das Risiko eines Abrutschens in eine Rezession für die nächsten Monate eher gering. Vor der russischen Invasion in die Ukraine nahm die Weltwirtschaft gerade wieder etwas mehr Schwung auf, nachdem die Effekte der Omikron-Virusvariante in den Wintermonaten gebremst hatten. Die Hoffnung auf eine Wiederbelebung des Dienstleistungssektors nach zwei Pandemie Jahren ist weiter berechtigt.

- Sollten sich die Ölpreise längere Zeit über 120 US-Dollar pro Barrel festigen, hätten sie sich über einen Zweijahreszeitraum in etwa verdoppelt. Dies bedeutete in der Vergangenheit oft stärkere Konjunkturabkühlungen. Eine merklich verringerte Energieintensität (und damit eine gesunkene Energieabhängigkeit) westlicher Volkswirtschaften sowie eine noch expansive Geldpolitik entschärfen jedoch derzeit das negative Signal dieser Daumenregel.

- Entsprechend erscheint die Diskussion über ein Stagflationsszenario analog der 1970er Jahre aktuell als verfrüht.

- Die Wahrscheinlichkeit für Risikoszenarien wie Cyberangriffe oder den Angriff eines NATO-Staates durch Russland erscheint derzeit gering, ist aber nicht null.

- Stark gestiegene Inflationsraten und der Druck auf die Zentralbanken haben auf den US-Rentenmärkten einen Bärenmarkt historischer Dimension verursacht. Relativ dazu bleiben Aktien als Sachwerte gestützt, vor allem in einem Umfeld, in dem Realzinsen noch länger in negativem Terrain verharren dürften.

Eine Zeitenwende zum Positiven wünscht uns allen

Stefan Rondorf

Politische Ereignisse 2022

03 Apr: Parlamentswahlen in Ungarn

10 Apr: Präsidentschaftswahlen Frankreich

14 Apr: EZB Ratssitzung

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

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

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

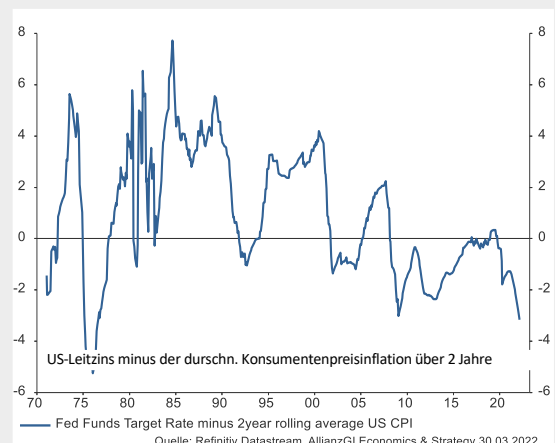
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

Grafik der Woche

Realzinsen dürften noch länger negativ bleiben – der Weg bis zu einer nachhaltigen Normalisierung der Geldpolitik ist weit



Quelle: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy

Überblick über die 14. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
EZ	Sentix Investorenvertrauen	Apr	--	-7,0
DE	Handelsbilanz	Feb	--	3,5b
DE	Exporte (m/m)	Feb	--	-2,8%
DE	Importe (m/m)	Feb	--	-4,2%
JN	Einkommen aus abhäng. Beschäftigung	Feb	--	0,9%
US	Auftragseingänge (m/m)	Feb	-0,5%	1,4%
US	Auftragseingänge o. Transportwesen (m/m)	Feb	--	1,0%
Dienstag				
CN	Caixin Gesamtindex	Mär	--	50,1
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mär	49,8	50,2
FR	Industrieproduktion (j/j)	Feb	--	-1,5%
FR	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Feb	--	-1,1%
IT	S&P Global Italy Services PMI	Mär	--	52,8
IT	S&P Global Italy Composite PMI	Mär	--	53,6
US	Handelsbilanz	Feb	-\$88,5b	-\$89,7b
US	ISM Services Index	Mär	58,0	56,5
Mittwoch				
EZ	Erzeugerpreise (j/j)	Feb	--	30,6%
DE	Auftragseingänge Industrie (j/j)	Feb	--	7,3%
DE	S&P Global Germany Construction PMI	Mär	--	54,9
UK	S&P Global/CIPS UK Construction PMI	Mär	--	59,1
US	FOMC Sitzungsprotokoll	Mär 16	--	--
Donnerstag				
EZ	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Feb	--	7,8%
DE	Industrieproduktion (j/j)	Feb	--	1,8%
JN	Index der Frühindikatoren	Feb P	--	102,5
JN	Index der Gleichlaufindikatoren	Feb P	--	95,6
JN	Leistungsbilanz	Feb	--	-¥1188,7b
JN	Handelsbilanz	Feb	--	-¥1604,3b
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Apr 02	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Mär 26	--	--
US	Verbraucherkredite	Feb	--	\$6,838b
Freitag				
FR	Bank of France Geschäftsklima	Mär	--	107
IT	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Feb	--	8,4%
JN	Verbrauchervertrauen	Mär	--	35,3
Sonntag				
CN	Erzeugerpreise (j/j)	Mär	--	8,8%
CN	Verbraucherpreise (j/j)	Mär	--	0,9%

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. 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). Die Zusammenfassung der Anlegerrechte ist auf Englisch, Französisch, Deutsch, Italienisch und Spanisch unter <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights> verfügbar. 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.