

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](#)

Entkopplung

Während die Inflationsraten, nicht nur in der Eurozone, weiter steigen, verschärft sich die Entkopplung zwischen Nominalrenditen und Preisanstiegen. Trotz der Renditeanstiege der jüngeren Zeit wurden die Realrenditen noch stärker in den negativen Bereich gedrückt (vgl. Grafik der Woche). Die Energiepreise bleiben die Haupttreiber, gefolgt von den Nahrungsmittelpreisen, wobei sich bereits zeigt, dass die Entwicklung auch in der Kernrate ankommt. Dabei kommt es schon bei der Inflationswahrnehmung selbst zu einer Entkopplung, je nachdem, wer auf die Inflationsraten schaut. Während die professionellen Prognostiker, wie auch die aus den Break-Even-Rates ablesbaren Erwartungen, noch verhältnismäßig moderat nach oben gedreht haben, zeigt eine Studie der Europäischen Kommission vom Dezember letzten Jahres, dass die Verbraucher von deutlich stärkeren Anstiegen ausgehen. Dabei sind die Inflationserwartungen der Verbraucher von den sozioökonomischen Faktoren abhängig, und dürften stark von der aktuellen Entwicklung geprägt sein. Das ist nicht unproblematisch, da aus dieser Wahrnehmung schnell lohnpolitische Forderungen werden, was dann die Lohn-Preisspirale in Gang bringen könnte.

Wenn schon nicht Entkopplung, so zumindest Divergenzen zeigen Indikatoren für wirtschaftliche und politische Unsicherheiten an, welche die **Medienberichterstattung** für die Länder u.a. der Eurozone auswerten. Hier zeigt sich: Je stärker die wirtschaftliche Nähe zu Russland (und je stärker die Abhängigkeit von Öl und Gas), desto höher erweisen sich die Ausschläge. Für die USA fällt der Anstieg im Vergleich mit der Eurozone noch einmal geringer aus. Eine ähnliche Divergenz zeigt sich auch beim „**Composite Systemic Stress Index**“ der Europäischen Zentralbank als Abbild des Stresses im Finanzsystem der einzelnen Länder.

Aktuelle Publikationen



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

Strikte Orientierung an einer Benchmark hat auch unerwünschte Konsequenzen. Eine Betrachtung von Dr. Hans-Jörg Naumer in der Börsen-Zeitung.



Green Growth vs. Degrowth

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



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.

Die divergente Medienberichterstattung sollte nicht ohne Auswirkung auf die Konjunktur- und hier besonders auf die **Sentimentindikatoren** bleiben. Tatsächlich zeigen der Markit und der ISM-Einkaufsmanagerindex für die USA derweil wiederholt Divergenzen bei der Entwicklung an, liegen aber unverändert auf expansivem Niveau. Der mehr auf die einheimische Industrie ausgerichtete Markit-Index stieg zuletzt, scheinbar von der Ukraine-Invasion unbeeindruckt weiter an. Dagegen verlor der mehr auf international agierende Großunternehmen fokussierte ISM-Index Terrain, weist aber dennoch auskömmliche Niveaus weit über der 50er-Marke auf. Die Einkaufsmanagerindizes der Eurozone stehen dagegen insgesamt deutlich stärker unter dem Eindruck der militärischen Eskalation in der Ukraine, welche auch die Lieferkettenproblematik wieder verschärft. Am deutlichsten wird dies im direkten Vergleich des ISM für die USA mit dem ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland.

Bei allen nationalen Einflussfaktoren (der US-Arbeitsmarkt präsentiert sich unverändert in einer herausragenden Verfassung, die Arbeitslosenrate von 3,6% steuert auf das historische Vor-Covid-Tief zu) können die Divergenzen bei den Sentimentindikatoren auch als Zeichen dafür gewertet werden, dass die Volkswirtschaften nicht alle gleich, und schon gar nicht gleich stark, unter den ökonomischen Folgen Ukraine-Invasion leiden. Dies bedeutet auch, dass sie von weiteren Entspannungen bei der **Covid19-Pandemie** profitieren können. Tatsächlich geht die Zahl der neuen Fälle global ebenso zurück, wie die Zahl der Pandemie-Toten.

Während die Wachstumserwartungen aufgrund der geopolitischen Lage angepasst werden müssen, bzw. schon angepasst wurden, wäre es in der Gesamtsicht noch zu früh, von einer länger anhaltenden **Stagflation**, oder gar globalen Rezession auszugehen.

So sollten auch die in der kommenden Woche anstehenden Indikatoren Belastungen anzeigen, nach Regionen unterschiedlich, was aber nicht heißen muss, dass der Wachstumspfad verlassen wird. Wichtig wird dabei das am Donnerstag anstehende Verbrauchervertrauen d. Universität Michigan. Es hatte zuletzt stark verloren, divergiert aber vom immer noch robusten, vom Arbeitsmarkt geprägten, Verbrauchervertrauen des Conference Boards.

Die Woche voraus

Von der **technischen Verfassung** fällt auf, dass sich die auf den Euro STOXX eingegangenen

Short-Positionen auf einem extrem hohen Niveau bewegen. Ein großer Pessimismus der Anleger trifft auf Relative-Stärke-Indikatoren, die sich für die großen Benchmarks im neutralen Bereich bewegen. Ein unmittelbarer Abgabedruck lässt sich daraus nicht ablesen.

Eine Woche positiver Nachrichten wünscht Ihnen,

Dr. Hans-Jörg Naumer

Politische Ereignisse 2022

10 Apr: Präsidentschaftswahlen Frankreich

14 Apr: EZB Ratssitzung

22 Apr: World Bank Group - IMF Spring Meeting

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

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

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

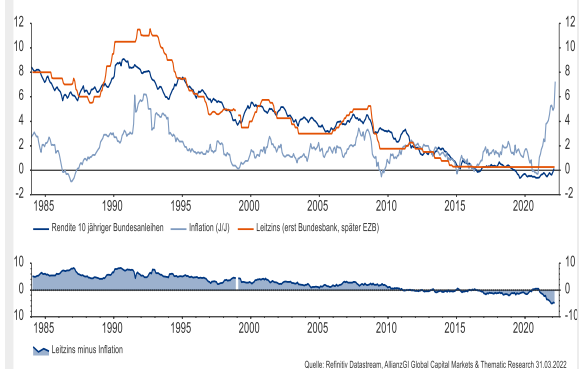
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

Grafik der Woche

Reale Rendite: Inflation vs. Leitzins



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

Überblick über die 15. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
JN	Werkzeugmaschinen	Mär P	--	31,6%
JN	Erzeugerpreise (j/j)	Mär	--	9,3%
UK	Industrieproduktion (j/j)	Feb	--	2,3%
UK	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Feb	--	3,6%
UK	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Feb	--	9,9%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Feb	--	-£16159m
Dienstag				
EZ	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Apr	--	-38,7
FR	Handelsbilanz	Feb	--	-8034m
FR	Leistungsbilanz	Feb	--	-1,8b
FR	Bank of France Geschäftsklima	Mär	102	107
DE	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Apr	--	-39,3
DE	ZEW-Index aktuelle Lage	Apr	--	-21,4
DE	Leistungsbilanz	Feb	--	11,0b
JN	Geldmenge M2 (j/j)	Mär	--	3,6%
JN	Geldmenge M3 (j/j)	Mär	--	3,2%
JN	Kern-Maschinenbestellungen (j/j)	Feb	--	5,1%
UK	Anträge auf Arbeitslosenhilfe	Mär	--	-48,1k
UK	Durchschn. wöchentliches Einkommen, 3m (j/j)	Feb	--	4,8%
UK	ILO Arbeitslosenquote, 3m	Feb	--	3,9%
US	Verbraucherpreise (j/j)	Mär	--	7,9%
US	Kernverbraucherpreise (j/j)	Mär	6,6%	6,4%
US	Durchschn. wöchentliches Einkommen (j/j)	Mär	--	-2,3%
Mittwoch				
EZ	Industrieproduktion (j/j)	Feb	--	-1,3%
IT	Industrieproduktion (j/j)	Feb	--	-2,6%
UK	Verbraucherpreise (j/j)	Mär	--	6,2%
UK	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Mär	--	5,2%
UK	Immobilienpreisindex (j/j)	Feb	--	9,6%
US	Erzeugerpreise (j/j)	Mär	--	10,0%
US	Kernerzeugerpreise (j/j)	Mär	--	8,4%
Donnerstag				
EZ	EZB Hauptrefinanzierungsrate	Apr 14	--	0,000%
EZ	EZB Einlagenfazilität	Apr 14	--	-0,500%
US	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Mär	0,6%	0,3%
US	Einzelhandelsumsätze exl. Auto/Benzin (j/j)	Mär	0,0%	-0,4%
US	Importpreise (j/j)	Mär	--	10,9%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Apr 09	--	--
US	Exportpreise (j/j)	Mär	--	16,6%
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Apr 02	--	--
US	Lagerbestände (m/m)	Feb	1,3%	1,1%
US	Verbrauchervertrauen d. Universität Michigan	Apr P	58,8	59,4
Freitag				
US	Empire State Index	Apr	2,0	-11,8
US	Industrieproduktion (m/m)	Mär	0,4%	0,5%
US	Kapazitätsauslastung	Mär	77,8%	77,6%
Sonntag				
CN	Industrieproduktion (j/j)	Mär	5,0%	4,3%
CN	BIP (q/q)	1Q	--	1,6%
CN	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Mär	-3,8%	1,7%
CN	Anlagevermögen (j/j)	Mär	8,2%	12,2%
CN	Property Investment YTD YoY	Mär	--	3,7%
UK	Rightmove Immobilienpreisindex (j/j)	Apr	--	10,4%

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.