

# 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

## Zwei Fragen für den Börsenherbst

Auf der Nordhalbkugel neigt sich der Sommer dem Ende zu. Ob nach den kräftigen Kurssteigerungen der vergangenen Monate auch an den Börsen allmählich kühlere Temperaturen Einzug halten oder ob vielmehr ein „goldener Herbst“ bevorsteht, hängt insbesondere von zwei Faktoren ab.

### 1. Behalten die Wachstumskräfte die Oberhand?

Die Konjunkturaussichten – ein Rückgrat für die Unternehmensgewinne – bleiben insgesamt robust. So rechnen wir für das Gesamtjahr 2021 mit einem Wachstum der Weltwirtschaft von mehr als 6 %, dem stärksten Anstieg in mehr als vier Dekaden. Doch zweierlei ist im Blick zu behalten:

*Erstens* befindet sich die Weltwirtschaft mittlerweile in einer reiferen Phase des Konjunkturzyklus und der Hochpunkt in der Wachstumsdynamik ist wohl erreicht. So scheint, ausgehend von überschäumenden Niveaus, das Stimmungshoch in der US-Wirtschaft bereits durchschritten zu sein. Währenddessen verliert die chinesische Konjunktur merklich an Schwung. Selbst der Euroraum, wo das Wachstum im dritten Quartal nochmals an Dynamik gewonnen hat, dürfte im weiteren Jahresverlauf eine gemächlichere Gangart einlegen.

*Zweitens* haben die Abwärtsrisiken für die Weltwirtschaft zuletzt zugenommen. Die Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus schwebt wie ein Damoklesschwert über dem globalen Ausblick. Trotz steigender Impfquoten könnten sich die Regierungen in einer Reihe von Ländern dazu veranlasst sehen, differenzierte Beschränkungen zu erlassen. Derweil sind Material- und Kapazitätsengpässe, 21 Monate nach Ausbruch der Corona-Pandemie, hartnäckiger als ursprünglich erwartet. Die kräftige Verteuerung der Vorprodukte bekommen inzwischen auch die Verbraucher zu spüren, wenngleich in den kommenden Quartalen wieder mit nachlassenden Inflationsraten zu rechnen ist.

## Aktuelle Publikationen



### Wie Künstliche Intelligenz die Entwicklung von Covid-19-Impfstoffen beschleunigt hat

Es ist nach wie vor einfach unglaublich: Das Pharmaunternehmen Moderna\* konnte innerhalb von lediglich 41 Tagen nach der Identifizierung, Isolierung und vollständigen Sequenzierung des Covid-19-Virus einen Impfstoffkandidaten vorstellen. Möglich wurde dies durch einen Mix aus Algorithmen für Künstliche Intelligenz (KI) und hoch modernen Analysemethoden. Und diese Leistung fällt tatsächlich nicht vom Himmel.



### #GreenGrowth: Die grüne Welle des Wachstums

Fünf lange Wachstumszyklen lassen sich seit der industriellen Revolution Ende des 18. Jahrhunderts feststellen, die jeweils von neuen Technologien ausgelöst wurden. Die spannende Frage ist jetzt: Was wird die nächste lange Welle prägen?



### „Helikoptergeld“ ist ein Tabu, das nicht gebrochen werden darf!

Eine Gruppe europäischer Ökonomen hat gefordert, dass die von der EZB gehaltenen Staatsanleihen gestrichen werden. Damit fordern sie nichts anderes als Helikoptergeld für die Finanzminister. Hier die Analyse von Dr. Hans-Jörg Naumer zu dieser Form der Geldpolitik.

Trotz dieser Unsicherheitsfaktoren dürften die Wachstumskräfte die Oberhand behalten, bei auskömmlichen Zuwachsraten über Trend im zweiten Halbjahr.

## 2. Gelingt den Notenbanken eine behutsame geldpolitische Wende?

Nach der breit angelegten geldpolitischen Lockerung im Ausnahmejahr 2020 ist die globale Zentralbanklandschaft divergenter geworden. Erste Normalisierungsschritte sind bereits erfolgt oder zeichnen sich ab, auch wenn sich die Zentralbanken weiterhin auf die Seite der Vorsicht schlagen. So erhöhten mehrere Emerging Markets-Notenbanken (z. B. Brasilien, Russland, Tschechien, Ungarn) ihre Leitzinsen bereits seit Jahresanfang, andere dürften folgen.

Derweil haben die kanadische und die britische Notenbank bereits mit einer Drosselung ihrer Anleihekäufe („Tapering“) begonnen, während die US-Notenbank Fed dies kommunikativ vorbereitet. Ein Überraschungsmoment wie im Jahr 2013, als die Tapering-Ankündigung zu einer ungewünscht kräftigen Verschärfung der finanziellen Bedingungen geführt hatte, soll vermieden werden. Wird es der Fed auch gelingen, verfrühte Zinserhöhungsfantasien einzufangen?

Demgegenüber stehen in China die Zeichen (wieder) auf Lockerung, so dass die Divergenz zwischen der People’s Bank of China und der Fed in der zweiten Jahreshälfte stärker zum Vorschein treten könnte. Die Bank of Japan und die Europäische Zentralbank (EZB) lassen einen unverändert lockeren Kurs erwarten. Nicht auszuschließen, dass die EZB eine Verlängerung ihres Pandemie-Notfallankaufprogramms („PEPP“) über März 2022 hinaus erwägt. Das strukturelle Niedrigzinsumfeld bleibt vorerst erhalten.

### Was lässt dies für die Kapitalmärkte erwarten?

Nach den kräftigen Kurssteigerungen in den vergangenen Monaten sollten Investoren sich auf schwankungsreichere Börsen einstellen – sofern auf globaler Ebene der konjunkturelle und wirtschaftspolitische Rückenwind tatsächlich spürbarer nachlässt, wenngleich bei regionalen und sektoralen Divergenzen. In der kurzen Frist ist vor allem der Blick auf die Fed für die Märkte maßgeblich. Taktisch bietet sich eine neutrale bis leicht Übergewichtete Aktienpositionierung an.

### Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- Nach einem kräftigen Aufschwung im letzten Jahr befindet sich die Weltwirtschaft mittlerweile in einer reiferen Phase des Wachstumszyklus. Der Höhepunkt des wirtschaftlichen Optimismus scheint erreicht. Während das konjunkturelle Momentum in China bereits seit Beginn des Jahres nachlässt, ist mit einem Hochpunkt der Wachstumsdynamik in Europa sowie auf globaler Ebene im dritten Quartal 2021 zu rechnen.

- Durch die Kombination aus starker Wirtschaftserholung sowie aufgestauter Nachfrage auf der einen Seite und pandemiebedingten Angebotsengpässen auf

der anderen Seite verdichten sich die Anzeichen für einen fortgesetzten Preisdruck. Ein erheblicher Teil der Inflationsdynamik dürfte allerdings vorübergehender Natur sein. Die daraus resultierende Unruhe auf den Rentenmärkten könnte anhalten. Im Trend dürften die Langfristrenditen z. B. von US-Staatsanleihen im Jahresverlauf gegenüber dem aktuellen Niveau eher steigen.

- Es bleibt die Sorge der Marktteilnehmer über eine höher als erwartete Inflation, gefolgt von einer früheren Straffung der globalen Geldpolitik. Darüber hinaus stellt die Ausbreitung der Delta-Variante des Coronavirus einen Unsicherheitsfaktor für den globalen Ausblick dar.

- Auch wenn die Wertentwicklung und die Bewertung von Risikoassets den konjunkturellen Aufschwung bereits zu großen Teilen vorweggenommen haben, bleiben die mittelfristigen Perspektiven für Aktien auch aufgrund solider Gewinndynamik konstruktiv.

Ob „goldener Herbst“ oder nicht – aktives Management scheint Hochkonjunktur zu haben, meint Ihre

Ann-Katrin Petersen

### Politische Ereignisse 2021

08 Sep: Sitzung der Bank of Canada

21 Sep: Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

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

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

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

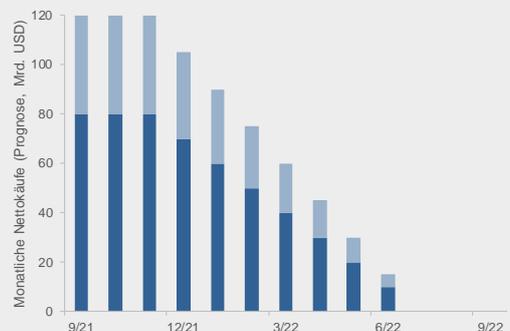
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

### Grafik der Woche

Nachricht aus Jackson Hole – Reduzierung der Anleihenkäufe durch die Federal Reserve rückt näher



Quellen: Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg (Daten per 30. August 2021)

## Überblick über die 36. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
EZ	Sentix Investorenvertrauen	Sep	--	22,2
DE	Auftragsrückgänge Industrie (j/j)	Jul	--	26,2%
DE	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Aug	--	47,1
UK	Einkaufsmanagerindex Bausektor	Aug	--	58,7
Dienstag				
CN	Handelsbilanz	Aug	\$55,25b	\$56,58b
CN	Exporte (j/j)	Aug	19,00%	19,3%
CN	Importe (j/j)	Aug	27,1%	28,1%
CN	Währungsreserven	Aug	--	\$3235,89b
EZ	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Sep	--	42,7
DE	Industrieproduktion (j/j)	Jul	--	5,1%
DE	ZEW-Index Konjunkturerwartungen	Sep	--	40,4
DE	ZEW-Index aktuelle Lage	Sep	--	29,3
JN	Einkommen aus abhäng. Beschäftigung	Jul	--	-0,1%
JN	Index der Frühindikatoren	Jul P	--	104,1
JN	Index der Gleichlaufindikatoren	Jul P	--	94,5
Mittwoch				
FR	Handelsbilanz	Jul	--	-5819m
FR	Leistungsbilanz	Jul	--	-0,5b
DE	Arbeitslosenquote (j/j)	2Q	--	--
IT	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Jul	--	7,7%
JN	Leistungsbilanz	Jul	--	¥905,1b
JN	Handelsbilanz	Jul	--	¥648,6b
US	Verbraucherkredite	Jul	\$27,500b	\$37,690b
Donnerstag				
CN	Verbraucherpreise (j/j)	Aug	1,1%	1,00%
CN	Erzeugerpreise (j/j)	Aug	8,9%	9,00%
EZ	EZB Hauptrefinanzierungsrate	9-Sep	--	0,00%
EZ	EZB Einlagenfazilität	9-Sep	--	-0,5%
FR	Bank of France Geschäftsklima	Aug	--	105
DE	Handelsbilanz	Jul	--	16,3b
DE	Exporte (m/m)	Jul	--	1,3%
DE	Importe (m/m)	Jul	--	0,6%
DE	Leistungsbilanz	Jul	--	22,5b
JN	Geldmenge M2 (j/j)	Aug	--	5,2%
JN	Geldmenge M3 (j/j)	Aug	--	4,6%
JN	Werkzeugmaschinen	Aug P	--	93,4%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	4-Sep	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	28-Aug	--	--
Freitag				
FR	Industrieproduktion (j/j)	Jul	--	7,1%
FR	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Jul	--	7,5%
IT	Industrieproduktion (j/j)	Jul	--	13,9%
UK	Industrieproduktion (j/j)	Jul	--	8,3%
UK	Produktion verarb. Gewerbe (j/j)	Jul	--	13,9%
UK	Produktion im Baugewerbe (j/j)	Jul	--	30,00%
UK	Trade Balance GBP/Mn	Jul	--	-£2514m
US	Erzeugerpreise (j/j)	Aug	--	7,8%
US	Kernerzeugerpreise (j/j)	Aug	--	6,2%

**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](http://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](http://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](http://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).