

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](https://twitter.com/AllianzGI_DE) folgen

Geld- und Geopolitik

Manchmal kommt einfach alles zusammen, so in der abgelaufenen Woche, die von Geld- und Geopolitik **geprägt** war, und einer sich daraus ableitenden Konjunktorentwicklung, die mehr und mehr auch in den Unternehmensgewinnen ankommt.

Sie hat also getan, die **Europäische Zentralbank**. Sie hat den ersten Schritt auf der Zinstreppe genommen. Den ersten seit 11 Jahren. Alles in Butter ist es aber mit dem Straffen der Zinszügel noch nicht. Denn was für die EZB ein großer Schritt ist, da sie die Zinswende einläutet, **ist im Kampf gegen die Inflation (serwartungen) – 50 Basispunkte hin oder her - nur ein kleiner Schritt**. Die **Inflation** nährt die Inflation, und die EZB ist schon viel zu lange viel zu expansiv und konnte sich bislang kaum aus ihrem Euro-Schulden- und Corona-Krisenmodus befreien. Viel stärker auf der Agenda als das Straffen der Zinszügel scheint bei ihr der Kampf gegen die „**Fragmentierung**“ der Anleihemärkte zu stehen. Dafür hat sie eigens das Transmission Protection Instrument (TPI) geschaffen, eine Möglichkeit zum Kauf von Staatsanleihen – ohne Bedingungen, ohne Limitierungen. Da darf sich niemand wundern, wenn die Inflationserwartungen steigen statt fallen. „Fragmentierung“ ist ein *schönes Framing für die Manipulation von Anleiherenditen*, um die Renditezuschläge zu drücken, welche Euroländer schlechterer Bonität im Vergleich zur Rendite deutscher Staatsanleihen zahlen. Das hat einen handfesten Hintergrund: Je niedriger die Renditezuschläge, desto niedriger die Gesamrendite, desto weniger stark steigt die Zinslast, mit der die Schulden der öffentlichen Hand bedient werden müssen. Der Schuldenabbau im Schlafwagen, also mittels Inflation, funktioniert nur (einen ausgeglichenen Primärhaushalt unterstellt), solange die Realzinsen kleiner sind als die reale Wachstumsrate. (Dieser grundlegende Mechanismus wird [hier](#) beschrieben.) Steigen die Realzinsen, steigt die Zinslast.

Aktuelle Publikationen



Investieren in Zeiten der Inflation
Die Inflation ist wieder zurück. Eine Zeitenwende auch für die Kapitalanlage. Um das Zusammenspiel von Rendite und Inflation besser zu verstehen, werden die Renditen unterschiedlicher Anlageformen in unterschiedlichen Inflationsregimen betrachtet. Ein Augenmerk liegt dabei auf Aktien.



Vermögensaufbau für alle
Der Aufbau von privatem Eigentum ist gesellschaftlicher Kitt und eine Säule der Sozialen Marktwirtschaft. Es gibt viele Wege, um die Vermögensbildung zu fördern.



Die 7 Angewohnheiten erfolgreicher Investoren nutzen
Kapitalanlage und Vermögensaufbau sind keine triviale Angelegenheit, vor allem wenn sich Anleger zwischen Risikoaversion und Renditestreben bewegen. Sieben einfache Angewohnheiten können dabei helfen, in Ruhe und Gelassenheit Kapital aufzubauen. Schließlich soll Ihr Geld für Sie arbeiten und nicht umgekehrt.

Das Gute ist nur, dass der implizite Zins, also jener Durchschnittszins, zu dem die Refinanzierung der öffentlichen Schuldenberge erfolgt, nicht 1:1 mit dem Renditeanstieg an den Märkten erfolgt, und dass der Ausgangspunkt deutlich unterhalb des Niveaus vor Ausbruch der Finanzmarktkrise liegt (vgl. Grafik der Woche).

Für **Anleger** zumindest im Euroraum ist **wichtig**: Die Strafzinsen mögen endlich Geschichte werden, es ist aber kaum zu erwarten, dass der inflations-bedingte Kaufkraftverlust bei Spareinlagen und Anleihen schnell zu einem Ende kommt.

Von der europäischen auf die globale Bühne. Hier war ebenfalls der Donnerstag Stichtag, wenn es um die **russischen Gaslieferungen** geht. Gashahn auf oder zu? Das ist nicht nur eine Frage für die Wohlfühltemperatur im heimischen Wohnzimmer, sondern eben auch für die Wachstumsaussichten der (deutschen) Wirtschaft.

Die Woche voraus

In der kommenden Woche stehen eine Reihe an **Stimmungsindikatoren** quer über alle Regionen an, bei denen es wichtig wird zu sehen, wie stark die Stimmung von der Lage abweicht. Gerade beim **ifo-Geschäftsklimaindex** für Deutschland dürfte die Sorge um Ende der russischen Gaslieferungen durchschlagen. Am Freitag kommen die **Verbraucherpreise für das Euroland**. Sie dürften der EZB wenig Spielraum geben, wenn es darum geht die Inflationserwartungen einzufangen. Geldpolitisches Highlight wird der Entscheid des geldpolitischen Rats der **US-Zentralbank Federal Reserve (Fed)**. Der Konsensus scheint sich noch nicht schlüssig, ob es bei einer Anhebung der Leitzinsen um 50 Basispunkte bleiben wird, oder ob die US-Währungshüter die Zinstreppe nicht doch mit einem kräftigeren Schritt nach oben gehen.

Die **Berichtssaison** setzt sich derweil fort. Sie hat, auf bereinigter Basis, mit soliden Ergebnissen aber etwas vorsichtigerem Ausblick und höherer Risikovorsorge wegen der Konjunkturaussichten bei einigen US-Banken etwas durchwachsen begonnen. Auch wurden hier und da bereits Brems Spuren aufgrund steigender Produktions- und Inputkosten sichtbar. Die Erwartungen der Analysten an die Gewinne je Aktie (EPS – „Earnings per Share“) liegen für den S&P 500 bei 11% im laufenden und bei 9% für das kommende Jahr. Für den Eurostoxx belaufen sich die Erwartungen auf 14% bzw. 6%. Anders als sonst üblich, dürfte es schwer werden, die Analystenerwartungen zu übertreffen,

was zu einer insgesamt eher glanzlosen Berichtssaison führen dürfte.

Die kommende Woche verspricht nicht einfach zu werden. Aktien- wie Anleihenmärkte sind gleichermaßen aufgewühlt, wobei der Volatilitätsindikator für den Anleihenmarkt MOVE noch deutlich über dem VIX, seinem Pendant auf der Aktienseite, liegt. Der MOVE hat extreme Höhen erklimmt. Die **Liquidität** an den Aktienmärkten ist angespannt, was dazu führt, dass einzelne Trades die Kurse beeinflussen können. Eine Situation, die sich über den Sommer kaum verbessern dürfte. Ein ähnliches Bild ergibt sich an den Devisenmärkten.

Das Gute ist, dass die Märkte bereits defensiv positioniert sind und sich auf negative Nachrichten eingestellt zu haben scheinen.

Eine weiter anziehende Geld- und eine sich deutlich entspannende Geopolitik wünscht Ihnen

Dr. Hans-Jörg Naumer

Politische Ereignisse 2022

25. Juli: Wahl zum japanischen Oberhaus
27. Juli: Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)
04. Aug: BoE Ankündigung und Protokoll

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

Implizite Zinsen der öffentlichen Haushalte

	2007	2022	Rückgang in %
Euroraum	4,44	1,53	65,49%
Deutschland	4,19	0,82	80,45%
Frankreich	4,34	1,88	56,60%
Spanien	4,37	1,32	69,78%
Italien	4,63	2,45	46,98%

Vergangene Wertentwicklungen sind keine verlässlichen Prognosen für zukünftige Wertentwicklungen.

Quelle: Europäische Kommission 2022

Überblick über die 30. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
DE	Ifo Geschäftsklima	Jul	--	92,3
DE	Ifo Aktuelle Lage	Jul	--	99,3
DE	Ifo Erwartungen	Jul	--	85,8
US	Chicago Aktivitätsindex	Jun	--	0,01
US	Dallas Fed Index verarb. Gewerbe	Jul	--	-17,7
Dienstag				
US	FHFA Immobilienpreisindex (m/m)	Mai	--	1,60%
US	Richmond Fed Index	Jul	--	-19
US	Conf. Board Verbrauchervertrauen	Jul	99	98,7
US	Neubauverkäufe (m/m)	Jun	-3,00%	10,70%
Mittwoch				
EZ	Geldmenge M3 (j/j)	Jun	--	5,60%
FR	Verbrauchervertrauen	Jul	--	82
DE	GfK Verbrauchervertrauen	Aug	--	-27,4
IT	Verbrauchervertrauen	Jul	--	98,3
IT	Wirtschaftsstimmung	Jul	--	113,6
US	Lagerbestände Großhandel (m/m)	Jun P	--	1,80%
US	Auftragseingänge für langl. Güter (m/m)	Jun P	0,50%	0,80%
US	Auftragseingänge für langl. Güter o. Transportwesen (m/m)	Jun P	--	0,70%
US	Schwebende Hausverkäufe (j/j)	Jun	--	-12,00%
US	FOMC Leitzins	Jul 27	2,50%	1,75%
Donnerstag				
EZ	Wirtschaftsstimmung	Jul	--	104
EZ	Wirtschaftsstimmung verarb. Gewerbe	Jul	--	7,4
EZ	Wirtschaftsstimmung nicht-verarb. Gewerbe	Jul	--	14,8
FR	Erzeugerpreise (j/j)	Jun	--	27,30%
DE	Verbraucherpreise (j/j)	Jul P	--	8,20%
IT	Industriegüterabsätze (j/j)	Mai	--	22,00%
US	BIP Annualisiert (q/q)	2Q A	0,80%	-1,60%
US	Private Konsumausgaben (q/q)	2Q A	--	1,80%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jul 23	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jul 16	--	--
US	Kansas City Fed Index verarb. Gewerbe	Jul	--	12
Freitag				
EZ	Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	8,60%
EZ	Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Jul P	--	--
EZ	BIP (q/q)	2Q A	--	0,60%
FR	Konsumausgaben priv. Haushalte (j/j)	Jun	--	-3,40%
FR	BIP (q/q)	2Q P	--	-0,20%
FR	Verbraucherpreise (j/j)	Jul P	--	6,50%
DE	Beschäftigungsentwicklung	Jul	--	133.0k
DE	Arbeitslosenquote	Jul	--	5,30%
DE	BIP (q/q)	2Q P	--	0,20%
IT	BIP (q/q)	2Q P	--	0,10%
IT	Verbraucherpreise (j/j)	Jul P	--	--
IT	Erzeugerpreise (j/j)	Jun	--	42,70%
JN	Tokio Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	2,30%
JN	Tokio Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Jul	--	2,10%
JN	Arbeitslosenquote	Jun	--	2,60%
JN	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Jun	--	0,60%
JN	Industrieproduktion (j/j)	Jun P	--	-3,10%
JN	Verbrauchervertrauen	Jul	--	32,1
UK	Hypothekengenehmigungen	Jun	--	66.2k
UK	Geldmenge M4 (j/j)	Jun	--	5,10%
US	Einkommen privater Haushalte	Jun	--	0,50%
US	Konsumausgaben	Jun	0,70%	0,20%
US	PCE Deflator (j/j)	Jun	--	6,30%
US	PCE Core Deflator YoY	Jun	--	4,70%
US	MNI Chicago PMI	Jul	--	56
Sonntag				
CN	NBS Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe	Jul	--	50,2
CN	NBS Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Jul	--	54,7

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. #2302776