

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](#)

„Slowflation“

Bereits im Herbst letzten Jahres haben wir an dieser Stelle von einer „kniffligen Mixtur“ aus nachlassendem Wachstum und sich verstärkender Inflation gesprochen. Diese Mixtur bleibt vorerst bestehen und hält die Kapitalmärkte in Schach. Wo könnten über die nächsten Wochen Chancen liegen und Risiken lauern?

Die Inflation durchdringt zunehmend die Volkswirtschaften. Beispielhaft zeigen die jüngsten Inflationsdaten aus den USA, dass die sogenannte Kerninflation (also die Inflationsrate ohne die schwankungsanfälligen Energie- und Nahrungsmittelkomponenten) weiter nach oben überrascht. Sie liegt inzwischen über 6% im Vorjahresvergleich – also um den Faktor drei über dem angestrebten Inflationsziel von 2%. Die Lohnkosten in den USA stiegen im ersten Quartal um rekordhohe 4,5 %. Auch in anderen Ländern überraschen Inflationsraten negativ, wenn auch nicht mehr so stark wie zuvor. Insbesondere auf Ebene der Produzenten bleibt der Preisdruck enorm hoch.

Dies sollte die Zentralbanken weiterhin beunruhigen. Es bedarf nun echter Entschlossenheit und noch einiger Zinsschritte, um den Geist der Inflation wieder zurück in die sprichwörtliche Flasche zurückzubekommen. Die Inflationsbekämpfung der Zentralbanken wiederum dürfte früher oder später die Konjunktur verlangsamen, wenn auch vorerst nicht zum Stillstand bringen. Zunächst gilt: „Slowflation“ statt „Stagflation“ – also langsames Wachstum bei erhöhter Inflation. Erste Bremsspuren verursachen die hohen Inflationsraten selbst, beispielsweise beim Konsumentenvertrauen. Steigende Hypothekenzinsen könnten die Baukonjunktur allmählich abkühlen, ebenso die Inflation bei den Immobilienpreisen.

Neben den Zentralbanken bremsen zwei externe Schocks das Wachstum und wirken inflationsfördernd: die Invasion in die Ukraine und der schwer zu kontrollierende Ausbruch der Omikron-Variante von Covid-19 in China.

Aktuelle Publikationen



Vermögensbildung ist der Elefant im Raum (Podcast)

Im Gespräch mit Björn Drescher DRESCHER & CIE AG über die Ungleichheit, Wohneigentumsnot, die Defizite bei der Geldvermögensbildung und die Fehlkonstruktion bei der Aktienrente.



Grüne Blase

Verschiedene Beobachter warnen, dass die Bewertungen von Assets mit Nachhaltigkeitsbezug überzogen seien. Zurecht? Eine Analyse von Hans-Jörg Naumer und Paul Eubel.



Einsteigen oder abwarten? – Das ist hier die Frage.

Bei der zu beobachtenden Entkoppelung von Nominalrenditen und Inflation scheinen die Anleger gut beraten, wenn sie auf die Realrendite achten. Der Kaufkrafterhalt ist die unterste Verteidigungslinie der Kapitalanlage. Das aber geht nicht ohne mehr Risiko. Einsteigen an den Kapitalmärkten, oder nicht? – Das ist hier die Frage.

Vor allem die Effekte der „Zero-Covid“-Politik im Land der Mitte bremsen die Weltwirtschaft. Die langjährige Wachstumslokomotive China ist schwer zu ersetzen. China ist aber nicht nur Teil des Problems, sondern womöglich auch der Lösung. Soll in diesem Jahr noch eine Wachstumsrate von etwas über 5% erreicht werden (was der Plan der chinesischen Regierung ist), bedarf es einer hohen Dosis an Stimuli. Neben fiskalischen Versprechen für öffentliche Infrastrukturinvestitionen und möglichen Steuererleichterungen hauptsächlich für Unternehmen wurde auf der monetären Seite zuletzt eine überraschend starke Senkung der 5-jährigen Hypothekenzinsen zur Stützung des Immobilienmarktes veranlasst. Insgesamt dürfte das „Slowflation“-Umfeld mit zunehmenden Wachstumssorgen bei historisch hohen Inflationsraten für den Kapitalmarkt herausfordernd bleiben. Allmählich könnten merklich im Preis gefallene Aktien bei ausgewählten Unternehmen hoher Qualität und Widerstandskraft womöglich erste Einstiegschancen für Langfrist-Investoren bieten.

Viel Widerstandskraft und Ausdauer für die Wegstrecke vor uns wünscht Ihnen

Stefan Rondorf

Taktische Allokation Aktien & Anleihen

- „Slowflation“ bedeutet nachlassende Wachstumsdynamik gepaart mit hartnäckiger Inflation, aber keine „Stagflation“. In vielen Industrieländern stützen hohe Auftragsbestände und eine rege Nachfrage nach Dienstleistungen das Wachstum. Auf Sicht der nächsten Monate erscheint das Rezessionsrisiko zunächst gering.
- Die Zentralbanken sind aufgrund der hartnäckigen Inflation gezwungen, in eine Wachstumsverlangsamung hinein die geldpolitischen Zügel anzuziehen. Dies spricht weiterhin für ein unruhiges Kapitalmarktumfeld. Daher liegt eine taktische Untergewichtung von Aktien nahe. Solange die Wachstumssorgen nicht überhandnehmen, sollten Rohstoffe gestützt bleiben.
- Staatsanleihen leiden als Nominalwerte weiter unter der hohen Inflation. In den USA sind für die nächsten Monate allerdings ausreichend Zinserhöhungen eingepreist, in der Eurozone könnte hier noch etwas Nachholbedarf bestehen.
- Strategisch/längerfristig ausgerichtete Investoren richten ihr Augenmerk auf den Kaufkraftherhalt als unterste Verteidigungslinie der Kapitalanlage. Darüber hinaus nehmen sie Sachwerte, zu denen (Qualitäts-)Aktien als Form der Unternehmensbeteiligung gehören, in den Blick.

Aktien

- Das „Slowflation“-Umfeld bedeutet auf den Aktienmärkten vor allem einen Gegenwind für die Bewertungen. Inzwischen liegen die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf Basis der für die nächsten 12 Monate geschätzten Gewinne für viele Märkte unter ihren 10-Jahres-Durchschnittswerten.

- Das Shiller-KGV, welches den heutigen Kurs zu den Durchschnittsgewinnen der letzten 10 Jahre ins Verhältnis setzt, erscheint für die USA allerdings noch leicht erhöht.
- Die Gewinne haben sich insgesamt in der Berichterstattung zum ersten Quartal als robust erwiesen. Für die US-Unternehmen betrug das Gewinnwachstum im Vergleich zum Vorjahr immerhin noch 9 %, für europäische Stoxx600-Unternehmen sogar über 40%. Nach vorne blickend halten sich die Schätzungen für die Gewinne auf Indexebene erstaunlich stabil. Unter der Oberfläche werden sie stark vom Energiesektor getragen, während die Gewinnschätzungen für Konsumwerte zuletzt stärker nach unten revidiert werden mussten.
- Insgesamt sind Analysten inzwischen überzeugter von Umsatzwachstum als von Gewinnwachstum. Viele Unternehmen gehen mit historisch hohen Gewinnmargen in das schwerer werdende Umfeld, die in den nächsten Quartalen schwierig zu verteidigen sein dürften.
- ESG-Faktoren als Kriterien für die Nachhaltigkeit der Firmen, sollten auf Dauer eine wichtige Rolle bei der Einzeltitelselektion spielen.

Politische Ereignisse 2022

9. Juni: EZB Ratssitzung

12. Juni: Parlamentswahlen (FR)

15. Juni: Sitzung des US-Offenmarktausschusses (FOMC)

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

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

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

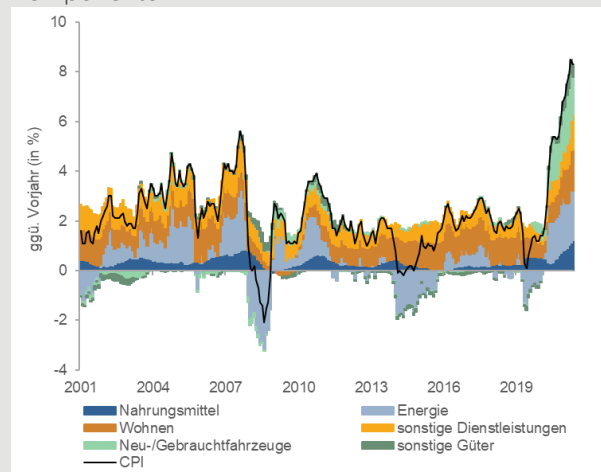
[Zu unserem Newsletter \(hier klicken\)](#)

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

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

Konsumentenpreisinflation: unterliegende Inflationstreiber haben sich im Jahresverlauf verbreitert und verstärkt

Konsumentenpreisindex USA – Beitrag der Komponenten



Vergangene Wertentwicklungen sind keine verlässlichen Prognosen für zukünftige Wertentwicklungen.
Quelle: Allianz Global Investors Economics&Strategy, Bloomberg, Bureau of Labor Statistics (Daten per 30.04.22)

Überblick über die 23. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
CN	Caixin Gesamtindex	Mai	--	37,2
CN	Caixin Einkaufsmanagerindex nicht-verarb. Gewerbe	Mai	47	36,2
Dienstag				
CN	Währungsreserven	Mai	--	\$3119.72b
EZ	Sentix Investorenvertrauen	Jun	--	-22,6
DE	Auftragseingänge Industrie (j/j)	Apr	--	-3,10%
DE	S&P Global Germany Construction PMI	Mai	--	46
JN	Einkommen aus abhäng. Beschäftigung	Apr	--	1,20%
JN	Index der Frühindikatoren	Apr P	--	100,8
JN	Index der Gleichlaufindikatoren	Apr P	--	97,5
US	Handelsbilanz	Apr	--	-\$109.8b
US	Verbraucherkredite	Apr	--	\$52.435b
Mittwoch				
FR	Handelsbilanz	Apr	--	-12374m
FR	Leistungsbilanz	Apr	--	-3.2b
DE	Industrieproduktion (j/j)	Apr	--	-3,50%
IT	Einzelhandelsumsätze (j/j)	Apr	--	5,60%
JN	Leistungsbilanz	Apr	--	¥2549.3b
JN	Handelsbilanz	Apr	--	-¥166.1b
UK	S&P Global/CIPS UK Construction PMI	Mai	--	58,2
Donnerstag				
CN	Handelsbilanz	Mai	--	\$51.12b
CN	Exporte (j/j)	Mai	--	3,90%
CN	Importe (j/j)	Mai	--	0,00%
EZ	EZB Hauptrefinanzierungsrate	Jun 09	--	0,00%
EZ	EZB Einlagenfazilität	Jun 09	--	-0,50%
FR	Bank of France Geschäftsklima	Mai	--	--
JN	Geldmenge M2 (j/j)	Mai	--	3,60%
JN	Geldmenge M3 (j/j)	Mai	--	3,20%
US	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Jun 04	--	--
US	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	May 28	--	--
Freitag				
CN	Erzeugerpreise (j/j)	Mai	--	8,00%
CN	Verbraucherpreise (j/j)	Mai	--	2,10%
DE	Leistungsbilanz	Apr	--	18.8b
IT	Industrieproduktion (j/j)	Apr	--	3,00%
JN	Erzeugerpreise (j/j)	Mai	--	10,00%
US	Verbraucherpreise (j/j)	Mai	--	8,30%
US	Kernverbraucherpreise (j/j)	Mai	--	6,20%
US	Durchschn. wöchentliches Einkommen (j/j)	Mai	--	-3,40%
US	Verbrauchervertrauen d. Universität Michigan	Jun P	--	--