

# 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](#)

## Jahresendrallye

Das ist vermutlich das erste Jahr meiner gesamten beruflichen Karriere, währenddessen ich im November/Dezember nicht gefragt worden bin, ob sie denn komme, die Jahresendrallye. Verständlich, hatten wir doch seit der auf den Einbruch im März folgenden Erholung das gesamte restliche Jahr „Jahresendrallye“ wenn auch mit Unterbrechungen. Der **STOXX 600** steht zwar im Vergleich mit dem Dezember 2019 leicht schlechter da, aber dennoch: Auch seine Erholung auf den Ausbruch der Corona-Pandemie lässt sich sehen. Der technologielastige US-Aktienmarkt **S&P 500** sah im November sogar seinen besten Monat seit 1928 und legte innerhalb der letzten 12 Monate deutlich zweistellig zu, ebenso wie der Aktienindex (MSCI) für die aufstrebenden Staaten. Trotz – oder gerade wegen? – Corona. Fiskal- und Geldpolitik haben weltweit die Fantasien beflügelt, wenn sich jetzt auch zeigen muss, inwieweit diese Fantasien halten was sie versprechen. Denn wir sind, trotz der Entwicklung von Impfstoffen, noch weit von der Normalität entfernt. Daran erinnert nicht zuletzt auch der zweite harte **Lockdown**, der für **Deutschland, das Vereinigte Königreich** und die **Niederlande** beschlossen wurde. Auch in den **USA** wird über eine Verschärfung der Maßnahmen diskutiert. Die zweite Welle der Pandemie schwappt über die Welt, und viele Staaten verschärfen ihre Gegenmaßnahmen wieder. Die **Google-Mobilitätsdaten**, die aus unseren Handis unser Bewegungsverhalten herauslesen, weisen u.a. für die **USA** und **Europa** incl. dem **Vereinigten Königreich** deutlich rückläufige Frequenzen in Geschäften und Freizeiteinrichtungen aus. Ein Trend, der sich in vielen Emerging Markets fortsetzt. Gleichzeitig zeigen die

## Aktuelle Publikationen



### Bringt der Impfstoff 2021 den Aufschwung?

Investoren Dr. Hans-Jörg Naumer, Leiter Kapitalmarktanalyse von AllianzGI im Gespräch mit Aktionärs-TV über die Corona-Pandemie, die 2. Welle der Finanziellen Repression und Anlagethemen für 2021.



### Marktausblick 2021

Investoren können inzwischen zuversichtlich sein, dass 2021 ein wirksamer Covid-19-Impfstoff bereitstehen wird – wie schnell und nachhaltig sich die Wirtschaft erholen wird, ist jedoch weiterhin offen. Vor diesem Hintergrund bedarf es einer breiteren Aufstellung – die auch andere Regionen, Sektoren und Strategien berücksichtigt als diejenigen, die sich zuletzt gut entwickelt haben.



### Der 6. Kondratieff – oder: Die schöpferische Kraft der Disruption

Sparschwemme, rückläufige Produktivität, Zombie-Firmen – können diese Phänomene durch grundlegende, strukturelle Umbrüche beschrieben werden? Und muss in diesem Kontext nicht auch die Geldpolitik neu gedacht werden? Ein Beitrag von Dr. Hans-Jörg Naumer auf Makronom.

sogenannten „Stringency“-Indikatoren, dass die Anzahl der regierungsseitig veranlassten Einschränkungen im Kampf gegen das Virus rund um den Globus wieder zugenommen haben.

Aber **es gibt Hoffnung**: In Großbritannien, den USA und Kanada wurden die ersten **Impfungen** durchgeführt. In Europa wird es noch im alten Jahr dazu kommen. Positive Zeichen auch von Seiten der Konjunktur: Die japanische Industrie ist positiv ins IV. Quartal gestartet. Die Dezember-Umfrage der **Bank of Japan** (Tankan) wies darauf hin, dass sich die Einschätzung der Unternehmen aufgrund der Erholung der Exporte und der Produktion erheblich verbessert habe, was die Phase der wirtschaftlichen Erholung Japans bestätigte (vgl. Grafik der Woche).

#### Die Woche voraus: Füße stillhalten

Viel ist nicht mehr zu erwarten. Die Performance ist so oder so gemacht. Da heißt es, die Füße still zu halten und sich auf Weihnachten zu freuen. Reicht ja auch. **2021** stehen dann wieder genug Themen an. Der neu gewählte US-Präsident betritt die Bühne und es wird spannend zu sehen, welche geostrategischen Schwerpunkte er setzt und wie er sich fiskalisch durchsetzen kann, vor allem mit welchen Mehrheiten. In Deutschland wird im September gewählt. Dem Corona-Virus geht es endlich an den Kragen mittels Impfungen. Die Zentralbanken pumpen Geld in die Märkte (die **Europäische Zentralbank** hat jüngst ihr Anti-Krisenpaket PEPP („Pandemic Emergency Purchase Programme“) um 500 Mrd.+ Euro verlängert) und die Haushaltspolitiker fragen sich, wie die von dem Virus gerissenen Löcher gestopft werden sollen. Fest steht schon jetzt: Die Niedrig-/Negativzinsen werden zumindest einen Teil zum Schließen dieser Löcher beitragen. Das heißt auch: Der Anlagenotstand geht weiter und sollte den Drang in Sachwerte (also Aktien) begünstigen.

Und ein weiterer Kandidat könnte wieder auf der Agenda auftauchen: Die **Inflation**. Diese ist zwar nirgendwo ein Thema, weder bei den makroökonomischen Projektionen der EZB, noch an den Märkten, wie die Break-Even-Inflationsraten zeigen, noch in Umfragen (siehe die jüngste Erhebung der Universität von Michigan), aber die von den Wirtschaftswissenschaftlern Charles Goodhart und Manoj Pradhan

angestoßene Diskussion, die demographische Entwicklung der westlichen Welt könne diese anstoßen, findet immer mehr Widerhall. Zum säkularen Argument kommt die Geldpolitik. Die Liquiditätsspritzen scheinen völlig unbeeindruckt von den Impfstoffen verabreicht zu werden, daran hat nicht zuletzt die US-Zentralbank **Federal Reserve** wieder erinnert. In den USA ist die Geldmenge M1 allein in der zweiten Novemberhälfte um 809 Milliarden US-Dollar gewachsen – der stärkste Anstieg innerhalb zweier Wochen in der Geschichte der Fed. Die Überschussliquidität (berechnet als die Differenz zwischen der 5-Jahres-Veränderung des etwas breiter gefassten Geldmengenaggregats M2 und der 5-Jahres Veränderung des realen Bruttoinlandsproduktes) könnte ein Inflationstreiber mittel- bis langfristig werden.

Eine erfolgreiche Jahresendrallye für Sie, Ihre Lieben, beruflich, privat und bei der Kapitalanlage verbunden mit den besten Wünschen zu Weihnachten und dem neuen Jahr wünscht Ihnen

Dr. Hans-Jörg Naumer.

PS. Wir lesen uns dann am 8. Januar 2021 wieder.

#### **Politische Ereignisse 2020**

Übersicht politische Ereignisse (hier klicken)

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

Zu unseren Publikationen (hier klicken)

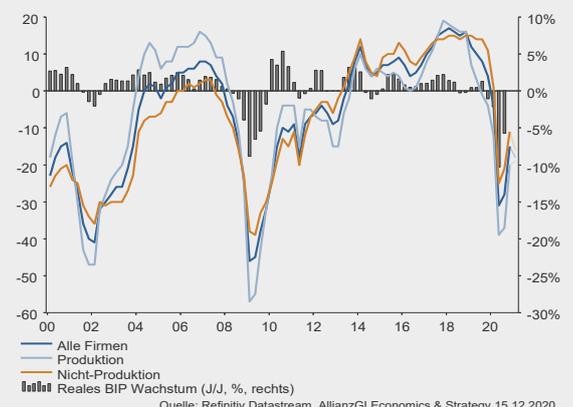
Zu unserem Newsletter (hier klicken)

Zu unseren Podcasts (hier klicken)

Zu unserem Twitter-Feed (hier klicken)

#### **Grafik der Woche**

Tankan-Umfrage: Geschäftsbedingungen im Vergleich zum realen BIP-Wachstum (Japan).



## Überblick über die 52. Kalenderwoche:

Montag			Prognose	Zuletzt
<b>EZ</b>	Verbrauchervertrauen	Dez A	--	-17,6
<b>UK</b>	Rightmove Immobilienpreisindex (j/j)	Dez	--	6,3%
<b>US</b>	Chicago Aktivitätsindex	Nov	--	0,83
Dienstag				
<b>DE</b>	GfK Verbrauchervertrauen	Jan	--	-6,7
<b>UK</b>	Nettokreditaufnahme öff. Sektor o. Banken	Nov	--	22,3b
<b>UK</b>	Leistungsbilanz	3Q	--	-2,8b
<b>US</b>	BIP Annualisiert (q/q)	3Q T	--	33,1%
<b>US</b>	Private Konsumausgaben (q/q)	3Q T	--	40,6%
<b>US</b>	Conf. Board Verbrauchervertrauen	Dez	--	96,1
<b>US</b>	Verkäufe bestehender Häuser (m/m)	Nov	--	4,3%
<b>US</b>	Richmond Fed Index	Dez	--	15
Mittwoch				
<b>FR</b>	Erzeugerpreise (j/j)	Nov	--	-2,0%
<b>IT</b>	Verbrauchervertrauen	Dez	--	98,1
<b>IT</b>	Wirtschaftsstimmung	Dez	--	82,8
<b>US</b>	Einkommen privater Haushalte	Nov	--	-0,7%
<b>US</b>	Konsumausgaben	Nov	--	0,5%
<b>US</b>	PCE Deflator (j/j)	Nov	--	1,2%
<b>US</b>	PCE Core Deflator YoY	Nov	--	1,4%
<b>US</b>	FHFA Immobilienpreisindex (m/m)	Okt	--	1,7%
<b>US</b>	Neubauverkäufe (m/m)	Nov	--	-0,3%
Donnerstag				
<b>US</b>	Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe	Dez 19	--	--
<b>US</b>	Folgeanträge auf Arbeitslosenhilfe	Dez 12	--	--
<b>US</b>	Auftragseingänge für langl. Güter (m/m)	Nov P	--	--
<b>US</b>	Auftragseingänge für langl. Güter o. Transportwesen (m/m)	Nov P	--	--
Freitag				
<b>JN</b>	Tokio Verbraucherpreise (j/j)	Dez	--	-0,7%
<b>JN</b>	Tokio Kern-Verbraucherpreise (j/j)	Dez	--	-0,7%
<b>JN</b>	Arbeitslosenquote	Nov	--	3,1%
<b>JN</b>	Einzelhandelsumsätze (m/m)	Nov	--	0,4%
<b>JN</b>	Bauaufträge (j/j)	Nov	--	-0,1%

Investieren birgt Risiken. Der Wert einer Anlage und die Erträge daraus können sowohl sinken als auch ansteigen und Investoren erhalten den investierten Betrag möglicherweise nicht in voller Höhe zurück. Die hierin enthaltenen Einschätzungen und Meinungen sind die des Herausgebers und/oder verbundener Unternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung und können sich - ohne Mitteilung hierüber - ändern. Die verwendeten Daten stammen aus unterschiedlichen Quellen und wurden als korrekt und verlässlich betrachtet, jedoch nicht unabhängig überprüft; ihre Vollständigkeit und Richtigkeit sind nicht garantiert und es wird keine Haftung für direkte oder indirekte Schäden aus deren Verwendung übernommen, soweit nicht durch grobe Fahrlässigkeit oder vorsätzliches Fehlverhalten verursacht. Bestehende oder zukünftige Angebots- oder Vertragsbedingungen genießen Vorrang. Hierbei handelt es sich um eine Marketingmitteilung; herausgegeben von Allianz Global Investors Europe GmbH, [www.allianzgi.de](http://www.allianzgi.de), einer Kapitalverwaltungsgesellschaft mit beschränkter Haftung, gegründet in Deutschland, mit eingetragenem Sitz in Bockenheimer Landstrasse 42-44, D-60323 Frankfurt am Main, eingetragen im Handelsregister des Amtsgerichts Frankfurt am Main unter HRB 9340, zugelassen von der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Die Vervielfältigung, Veröffentlichung sowie die Weitergabe des Inhalts in jedweder Form ist nicht gestattet.