

CIO Week up front

18. September 2023

Autor:
Christian Nolting
CIO Privatkundenbank

Das Wichtigste zuerst

Die Inflation ist hartnäckig hoch, wie die Zahlen der letzten Woche für die USA zeigen. Die Konsumentenpreise stiegen den zweiten Monat in Folge. Die aktuellen +3,7% ggü. Vj. sind nicht annähernd so hoch wie im letzten Jahr, aber die erneut steigenden Energiepreise rufen in Erinnerung, dass sich eine ganze Reihe von Inflationsfaktoren weitgehend der Kontrolle der Zentralbanken entziehen. Brent wird inzwischen mit 93 USD pro Barrel gehandelt, und auch WTI handelt schon über der 90 USD-Marke. Wenn die weltweite Ölnachfrage weiter steigt, könnten Ölpreise noch eine ganze Weile hoch bleiben.

Wir gehen zwar davon aus, dass die Fed im zweiten Quartal 2024 erste Zinssenkungen vornehmen wird, aber die Aussicht auf eine weiche Landung (wenn überhaupt eine Rezession, dann keine schwere) und die Risiken beim Ölpreis dürften die geldpolitischen Entscheidungsträger zunächst zurückhalten. Längerfristig höhere Zinsen könnten der Weg sein, um die Inflation nachhaltig zu bekämpfen, und die Märkte dürften darauf mit niedrigeren Bewertungen und höherer Volatilität reagieren.

Wenn die Zentralbanken jedoch zu früh nachgeben, könnten die Märkte kurzfristig steigen, nur um dann festzustellen, dass das Preisproblem ein Comeback feiern könnte, sei es durch Zweitrundeneffekte (Löhne) oder eine zweite Welle von Erstrundeneffekten (Öl und/oder stärkere Gesamtnachfrage). Die für diese Woche erwartete Pause der Fed sollte nicht zu schnell dahingehend interpretiert werden, dass die Fed ihre Mission erfüllt habe.

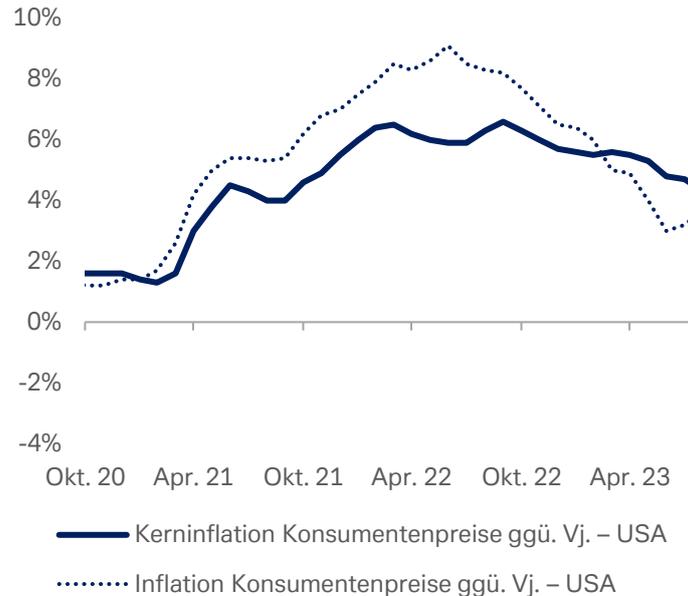
Ausblick: Unternehmensanleihen – Nicht zu heiß, nicht zu kalt!

Das sich erholende wirtschaftliche Umfeld dürfte eine weitere Verengung der IG-Spreads in den USA über den Prognosehorizont hinweg stützen. Ebenso dürfte das Ausbleiben einer Rezession in der Eurozone zu einer Einengung der EUR-IG-Spreads führen. Doch das relativ schwache Wachstumsumfeld bedeutet, dass sie weiterhin höher sein dürften als die IG-Spreads in den USA. Da die Zinssätze auf beiden Seiten des Atlantiks voraussichtlich höher bleiben werden, dürften IG-Unternehmensanleihen aufgrund ihrer hohen Qualität und interessanten Renditen weiter Aufmerksamkeit auf sich ziehen.

Die Ausfallquoten sowohl für USD HY als auch für EUR HY dürften steigen, da Emittenten mit niedrigerem Rating Schwierigkeiten haben könnten, sich zu höheren Zinssätzen zu refinanzieren. In Anbetracht der sehr niedrigen Ausfallquoten des letzten Jahres sollte der Anstieg jedoch als Normalisierung angesehen werden. Wir gehen davon aus, dass die USD HY-Spreads von den derzeitigen Niveaus aus ansteigen dürften, wobei jedoch ein starker Anstieg vermieden werden sollte. Die im Vergleich zu den historischen Niveaus soliden Fundamentaldaten sowie die erhöhten Carry-Möglichkeiten für Anleger untermauern diesen moderaten Ausblick.

Zurück zur ersten Runde?

US-Verbraucherpreisinflation (ggü. Vj.)



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 15. September 2023.

Themen der Woche

- 01 USA: Zinsentscheidung des FOMC und US-Einkaufsmanagerindizes
- 02 BoE: Zinserhöhung Nr. 15 ist nahe
- 03 Zinsentscheidung der BoJ
- 04 China: Leitzinsen für 1- und 5-jährige Darlehen

Bitte scannen Sie diesen QR Code, um weitere Publikationen abzurufen (www.postbank.de).



1. USA: Zinsentscheidung des FOMC und US-Einkaufsmanagerindizes

Diese Woche dürften alle Augen auf die Sitzung des Offenmarktausschusses der Federal Reserve (FOMC) gerichtet sein. Die Wahrscheinlichkeit ist groß, dass Jerome Powell eine Pause im Zinserhöhungszyklus ankündigt. Unsere Volkswirte stimmen mit dem Konsens überein, dass eine Pause angesichts der jüngsten Inflations-, Konjunktur-, Wachstums- und Arbeitsmarktdaten gerechtfertigt wäre. Wir gehen davon aus, dass die Fed Funds Rate ein Niveau erreicht hat, das für den Rest des Jahres beibehalten werden dürfte. Wir werden auch die Veröffentlichung der S&P US-Einkaufsmanagerindizes am Freitag im Auge behalten. Der Indikator für das verarbeitende Gewerbe dürfte, wenn er dem Trend der letzten Monate folgt, im September steigen, nachdem er im August gesunken war. Bereits auf den Anstieg im Mai folgte im Juni ein Rückgang, und im Juli war wieder ein Anstieg zu verzeichnen. Der Indikator dürfte aber unter 50 bleiben. Die Indikatoren für den Dienstleistungssektor und die zusammengefassten Indikatoren liegen höher, jedoch nach den jüngsten Rückgängen nahe an einem Kontraktionsniveau (unter 50). Dies ist insofern besorgniserregend, als der tertiäre Sektor bisher die tragende Säule der Wirtschaft war.

Fazit: Das Highlight der Woche dürfte Sitzung des US-Offenmarktausschusses am Mittwoch sein. Die Einkaufsmanagerindizes vom Freitag könnten die Werte für den Dienstleistungssektor und die zusammengefassten Indikatoren in den Kontraktionsbereich drücken.

3. Zinsentscheidung der BoJ

In dieser Woche werden neben der Zinsentscheidung der BoJ am Freitag und dem Zielwert für die 10-jährige Rendite eine Reihe von japanischen Daten bekannt gegeben. Die Verbraucherpreisinflation für August wird am Freitag veröffentlicht. Die VPI-Gesamtrate blieb im Juli mit 3,3% ggü. Vj. im Vergleich zum Vormonat unverändert, obwohl sich die Kernverbraucherpreisinflation von 3,3% im Juni auf 3,1% abschwächte. Die Einkaufsmanagerindizes der Jibun Bank Japan für September werden ebenfalls veröffentlicht. Der umfassende Einkaufsmanagerindex für August lag bei 52,6, der Index für das verarbeitende Gewerbe bei 49,7 und für den Dienstleistungssektor bei 54,3. Die Zinsentscheidung der BoJ und das Ziel für die 10-jährige Rendite dürften natürlich genau beobachtet werden. Der kurzfristige Leitzins von -0,1% und das Renditeziel für 10-jährige Anleihen von rund 0% könnten angepasst werden.

Fazit: Angesichts der jüngsten Erklärung von BoJ-Chef Ueda und der Möglichkeit, dass die ultralockere Geldpolitik bald auslaufen könnte, dürften die Verbraucherpreisdaten in dieser Woche als besonders wichtig angesehen werden.

2. BoE: Zinserhöhung Nr. 15 ist nahe

Im Vereinigten Königreich dürfte in dieser Woche die bevorstehende Sitzung des geldpolitischen Ausschusses (MPC) der Bank of England (BoE) am Donnerstag im Fokus sein. Die BoE hat den Leitzins auf jeder der letzten 14 MPC-Sitzungen erhöht. Mit einer Gesamt- und Kerninflationsrate von 6,8% bzw. 6,9% im Juli hat die Wirtschaft weiter die höchste Inflationsrate der G7-Staaten zu verzeichnen. Darüber hinaus hat eine Umfrage ergeben, dass die mittel- bis langfristigen Inflationserwartungen der britischen Öffentlichkeit im August gestiegen sind. Nach der Veröffentlichung einiger schwacher Wirtschaftsdaten ist die Einschätzung des Marktes hinsichtlich der Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung durch die BoE in dieser Woche jedoch auf 71% und damit auf den niedrigsten Stand seit Mai gefallen. In den letzten Wochen haben Vertreter der BoE immer wieder betont, dass die Zinssätze, selbst wenn sie nahe an einem Höchststand sind, nicht schnell fallen dürften, da die geldpolitischen Entscheidungsträger sicherstellen müssen, dass der Inflationsdruck nachhaltig eingedämmt wird. Vor der Zinsentscheidung werden in dieser Woche für die BoE relevante Daten veröffentlicht, darunter die Verbraucherpreisinflation, die Erzeugerpreisinflation und die Inflation der Einzelhandelspreise für August sowie der Hauspreisindex am Mittwoch. Außerdem stehen am Donnerstag Daten zu den öffentlichen Finanzen sowie am Freitag die S&P Einkaufsmanagerindizes, Einzelhandelsumsätze und Daten zum Verbrauchervertrauen zur Veröffentlichung an.

Fazit: Angesichts der hartnäckig hohen Inflation im Vereinigten Königreich deuten die Marktpreise derzeit auf eine weitere Zinserhöhung durch den geldpolitischen Ausschuss am Donnerstag hin.

4. China: Leitzinsen für 1- und 5-jährige Darlehen

China legt diese Woche die Zahlen der PBoC für die Loan Prime Rate 1 und 5 Jahre für September vor. Im August betragen die Zinsen für diese Darlehen jeweils 3,45% bzw. 4,2%. Trotz eines leichten Anstiegs der Inflationsrate von -0,3% im Juli auf 0,1% im August bestehen in China nach wie vor Deflationssorgen. Nach einer Reihe schwacher Wirtschaftsdaten ist die PBoC entschlossen, eine Ausweitung der Maßnahmen zur Stützung des Immobiliensektors und zur Ankurbelung der Verbrauchernachfrage anzukündigen. China will weitere Konjunkturmaßnahmen umsetzen, wird möglicherweise die Regeln im Immobiliensektor lockern und zusätzliche Unterstützung im Umgang mit dem Rückgang der Grundstücksverkäufe anbieten.

Fazit: Die PBoC dürfte aufgrund des Inflationsumfelds eine lockere Geldpolitik beibehalten. Wir beobachten die Wirtschaftsdaten genau, da die politischen Anreize allmählich Wirkung zeigen.

Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

Montag		NAHB Häusermarktindex (Sep.)
Dienstag	 	Baubeginne (Aug.) Verbraucherpreisinflation (Aug.)
Mittwoch	   	MBA-Hypothekenanträge (15. Sep.), FOMC Zinsentscheidung Erzeugerpreisinflation (Aug.) Verbraucher-, Erzeuger-, und Einzelhandelspreisinflation (Aug.) Loan Prime Rate für 1 und 5 Jahre (20. Sep.)
Donnerstag	 	Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (16. Sep.), Verkäufe bestehender Häuser (Aug.), Zinsentscheidung der BoE
Freitag	   	S&P Global US-Einkaufsmanagerindizes (Sep.) HCOB Einkaufsmanagerindizes Eurozone (Sep.) Einzelhandelsumsätze (Aug.), S&P Global/CIPS UK Einkaufsmanagerindizes Verbraucherpreisinflation (Aug.), Jibun Bank Einkaufsmanagerindizes (Sep.), Zinsentscheidung der BoJ

Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 15. September)

	Aktuell	Gesamtrendite 1 Woche	Gesamtrendite 1 Monat	Gesamtrendite seit Jahresbeginn
10-jährige Bundesanleihen	2,53%	0,53%	-0,89%	1,72%
10-jährige US-Staatsanleihen	4,19%	0,22%	-2,25%	-0,12%
USA (S&P 500)	4.433,31	0,84%	-3,39%	15,98%
Euroland (Euro Stoxx 50)	4.312,25	0,55%	-3,46%	15,00%
Japan (TOPIX)	2.303,41	1,30%	-0,82%	21,51%
Asien ohne Japan (MSCI)	617,26	0,49%	-6,12%	0,98%
China (CSI 300)	3.790,11	-1,90%	-5,04%	-2,06%
Brent (USD)	85,04	-0,38%	1,00%	-1,66%
Gold (USD)	1.917,90	1,33%	-2,68%	4,65%
EUR/USD	1,0811	-0,71%	-2,34%	0,85%
EUR/GBP	0,8571	0,51%	0,15%	-3,07%
EUR/JPY	158,41	-0,12%	1,44%	12,55%

Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 15. September)

Performance	15.9.2018 - 15.9.2019	15.9.2019 - 15.9.2020	15.9.2020 - 15.9.2021	15.9.2021 - 15.9.2022	15.9.2022 - 15.9.2023
S&P500	3,5%	13,1%	31,7%	-12,9%	14,1%
STOXX Europe 600	3,7%	-5,3%	25,1%	-10,6%	11,4%
MSCI World	1,6%	9,1%	28,0%	-18,1%	12,9%
MSCI EM	-0,2%	8,4%	15,8%	-25,6%	2,8%
Eurostoxx 50	6,1%	-6,1%	24,4%	-14,6%	21,3%
SMI	12,0%	4,7%	13,9%	-10,3%	4,2%
DAX	2,8%	6,0%	18,1%	-17,0%	22,7%
FTSE 100	0,9%	-17,1%	14,9%	3,8%	5,9%
MSCI Japan	-5,4%	1,9%	29,3%	-7,1%	24,5%
MSCI LatAm	11,2%	-25,9%	19,6%	-10,8%	11,7%
CSI 300	22,5%	18,0%	3,8%	-17,3%	-7,9%
TOPIX	-6,9%	1,9%	27,8%	-7,0%	24,5%
MSCI Asia ex. Japan	-0,8%	10,7%	14,6%	-23,7%	2,0%
Brent	-22,9%	-32,7%	86,2%	20,4%	3,4%
WTI	-20,5%	-30,2%	89,7%	17,2%	6,7%

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG.

Glossar

Brent ist eine Rohölsorte, die als Benchmark für den Ölpreis verwendet wird.

Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** misst den Wert aller Waren und Dienstleistungen, die während eines bestimmten Zeitraums innerhalb der Grenzen eines Landes produziert werden.

Bundesanleihen sind von der deutschen Regierung begebene Anleihen mit längerer Laufzeit.

CNY ist der Währungscode des Chinesischen Yuan.

DXY ist der handelsgewichtete US-Dollar

EUR ist der Währungscode für den Euro, die Währung der Eurozone.

Der **Eurostoxx 50 Index** stellt die Performance von Blue Chip-Aktien der Eurozone dar; der Eurostoxx 600 ist breiter gefasst: Er berücksichtigt 600 Unternehmen aus 18 Ländern der Europäischen Union.

Die **Eurozone** besteht aus 19 Mitgliedstaaten der Europäischen Union, die den Euro als gemeinsame Währung und einziges gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt haben.

Der **FOMC (Offenmarktausschuss)** ist ein Ausschuss von Mitgliedern der US-Notenbank, der die Geldpolitik bestimmt und die entsprechenden Maßnahmen festlegt.

Der **FTSE 100 Index** bildet die Performance der 100 größten, an der Londoner Börse gehandelten Unternehmen ab.

GBP ist der Währungscode für das britische Pfund Sterling.

Hochzinsanleihen (High Yield, HY) sind Anleihen mit höherer Rendite und einer niedrigeren Bonität als Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating, Staatsanleihen und Kommunalanleihen.

Ein **Investment-Grade-Rating (IG)** durch eine Ratingagentur wie z.B. Standard & Poor's weist darauf hin, dass eine Anleihe als relativ geringes Ausfallrisiko eingestuft wird.

JPY ist der Währungscode des Japanischen Yen, der Währung Japans.

Das **Kurs-Gewinnverhältnis (KGV)** misst den aktuellen Aktienkurs eines Unternehmens im Verhältnis zum Gewinn pro Aktie. In diesem Zusammenhang bezieht sich LTM auf den Gewinn der letzten zwölf Monate.

Der **MSCI Asia ex Japan Index** erfasst Large- und Mid-Cap-Unternehmen in zwei von drei Industrieländern (ohne Japan) und acht Schwellenländern in Asien.

Der **MSCI EM Index** erfasst Groß- und Mid-Cap-Unternehmen in 23 Schwellenländern.

Der **MSCI Japan Index** dient zur Messung der Performance der Large- und Mid-Cap-Segmente des japanischen Marktes.

Die **People's Bank of China (PBoC)** ist die Notenbank der Volksrepublik China.

Einkaufsmanagerindizes (Purchasing manager indices, PMI) sind ein Indikator für die wirtschaftliche Gesundheit des verarbeitenden Sektors und basieren auf fünf Hauptindikatoren: neue Aufträge, Lagerbestände, Produktion, Lieferungen von Zulieferern und Arbeitsmarkt. Der umfassende Einkaufsmanagerindex umfasst sowohl den verarbeitenden als auch den Dienstleistungssektor. Diese Indizes können von der öffentlichen Hand oder von privaten Stellen (z. B. Caixin) veröffentlicht werden.

Der **S&P 500 Index** umfasst 500 führende US-Unternehmen, die ca. 80% der verfügbaren US-Marktkapitalisierung ausmachen.

USD ist der Währungscode für den US-Dollar.

Wichtige Hinweise

Postbank – eine Niederlassung der Deutsche Bank AG.

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung.

Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthält die Broschüre "Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen", die ein Kunde bei Depotöffnung automatisch zugesandt bekommt.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Dokument nicht anders gekennzeichnet ist, geben alle Meinungsäußerungen die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2023