

## CIO Week up front

1. August 2022

Autor:  
Christian Nolting  
CIO Privatkundenbank

### Das Wichtigste zuerst

Die Märkte scheinen aus Jerome Powells Äußerungen der vergangenen Woche (und dem rückläufigen US-BIP des zweiten Quartals) wohl abzuleiten, dass in Bezug auf den Zeitpunkt und das Tempo der Zinsanhebungen ein ‚Wendepunkt‘ erreicht sein könnte – ob die Fed das nun so beabsichtigt hat oder nicht. Der Höchststand der Zinsen in den USA wird jetzt einige Monate früher erwartet, und man rechnet inzwischen mit einem um 25 Basispunkte niedrigeren Wert als noch vor einem Monat. Powell äußerte sich folgendermaßen zur zukünftigen Geldpolitik: „Bei unserer nächsten Sitzung könnte eine weitere ungewöhnlich starke Zinserhöhung zwar angebracht sein, aber die endgültige Entscheidung wird von den Daten abhängen“. Dies wurde weitgehend erwartet, da vor der September-Sitzung zwei weitere VPI-Veröffentlichungen und ein Arbeitsmarktbericht anstehen. Der Aktienmarkt begrüßte die Aussicht auf einen möglicherweise ‚langsameren‘ Zinserhöhungszyklus, und der S&P 500 schloss mit einem Plus von 4,3% im Wochenvergleich, was zum Teil auch darauf zurückzuführen war, dass die Gewinne der großen Tech-Unternehmen besser ausfielen als ursprünglich befürchtet. Die Renditen fielen im Einklang mit den Leitzinserwartungen. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen sank um 12 Basispunkte auf 2,66%. In der kommenden Woche dürfte der Bericht über die Arbeitsmarktzahlen aufmerksam verfolgt werden, da der nach wie vor robuste Arbeitsmarkt ein entscheidender Faktor dafür ist, ob die Wirtschaftslage als rezessiv eingestuft wird oder nicht. Jegliche Anzeichen von Schwäche diesbezüglich dürften die Fed durchaus näher an einen ‚echten Wendepunkt‘ heranbringen.

### Was uns beschäftigt

Seit dem Rückgang des Q2 US-BIP in der vergangenen Woche, taucht überall in der Presse wieder das Wort mit R auf, wobei man sich auf die berühmte Faustregel von Julius Shiskin beruft, der zufolge zwei aufeinanderfolgende Quartale mit rückläufigem BIP (auch als ‚technische Rezession‘ bekannt) ein glaubwürdiger Indikator für eine Rezession sind. Seit 1947 wurden nie zwei aufeinanderfolgende negative Quartalszahlen verzeichnet, ohne dass dies in die offiziellen NBER-Rezessionsdefinitionen aufgenommen worden wäre. Es gibt aber gute Argumente dafür, dass die Konjunkturabschwächung noch nicht so breit basiert ist, dass sie als Rezession eingeschätzt wird. Die Bilanzen der privaten Haushalte sind solide, der Konsum hält sich trotz der hohen Inflation, und der Arbeitsmarkt ist robust, denn in den letzten drei Monaten wurden netto durchschnittlich 375.000 Arbeitsplätze geschaffen. Dennoch hat sich die Konjunktur sichtlich verlangsamt, wie die Einzelhandelsumsätze, die Verbraucherstimmung und die Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes zeigen. Ein Abgleiten in eine Rezession ist sicherlich nicht unvermeidlich und eine Schlüsselrolle dabei dürfte der Arbeitsmarkt spielen.

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die 1 von 5 Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

# Alle Augen auf die Daten

## US-Arbeitsmarkt: Wöchentliche Arbeitslosenansprüche



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 29. Juli 2022.

## Themen der Woche

- 01 USA: Abschwächung des Arbeitsmarktes und der Industriektivität erwartet
- 02 Geldpolitische Sitzungen von Zentralbanken: Australien, Indien, UK
- 03 Gold: Ist die Talsohle erreicht?
- 04 Inflation: Eine längerfristige Perspektive

## 1. USA: Abschwächung von Arbeitsmarkt und Industrieaktivität erwartet

In der vergangenen Woche verzeichnete die größte Volkswirtschaft der Welt im zweiten Quartal in Folge einen realen Rückgang des BIP und erfüllte damit die formalen Kriterien einer „technischen Rezession“. Der Rückgang des realen BIP wurde durch einen negativen Trend bei den privaten Investitionen, insbesondere in Wohnimmobilien, verursacht. Es ist jedoch unwahrscheinlich, dass die Schwäche die Fed zu einer weniger restriktiven Haltung veranlassen dürfte, da die in dieser Woche anstehenden Arbeitsmarktdaten immer noch auf eine robuste Konjunktur und damit auf anhaltenden Preisdruck hindeuten könnten. Eine erwartete Abschwächung sowohl bei der Zahl der offenen Stellen als auch bei der Zahl der Beschäftigten außerhalb der Landwirtschaft würde jedoch auf erste Fortschritte hindeuten. Ebenso dürften die ISM-Indizes auf eine langsamere, aber anhaltende Expansion des Dienstleistungssektors und des verarbeitenden Gewerbes hindeuten. Die Marktteilnehmer dürften Daten im Rahmen der Erwartungen als Anzeichen für die Wahrscheinlichkeit einer weichen Landung interpretieren. Erhebliche Abweichungen würden dagegen die Angst vor einer Rezession und einer zu starken Straffung verstärken und damit zu Volatilität an den Märkten führen.

**Fazit:** Arbeitsmarkt und Einkaufsmanagerindizes deuten auf eine langsam zunehmende Konjunkturschwäche hin.

## 3. Gold: Ist die Talsohle erreicht?

Zum Leidwesen vieler Goldliebhaber fiel das gelbe Metall kürzlich auf ein 16-Monats-Tief von 1.681 USD/Feinunze und erreichte damit den niedrigsten Intraday-Stand seit März 2021. Steigende Realrenditen, ein stärkerer USD und eine Erhöhung der Einfuhrzölle in Indien belasteten den Goldpreis. Es überrascht nicht, dass Terminmarktdaten für Gold zuletzt zeigten, dass die Netto-Longpositionen in den vergangenen zwei Wochen stark reduziert wurden (um insgesamt 5 Mio. Feinunzen) und damit auf ein Dreijahrestief sanken. Da die jüngsten Konjunkturdaten jedoch zunehmend die Angst vor einer Rezession schüren, scheint es Anzeichen für eine Trendwende beim Goldpreis zu geben. Darüber hinaus wird der Preis durch einen schwächeren USD gestützt. Gleichzeitig wird der Markt weiterhin belastet durch die anhaltenden Verkäufe von Anlegern in börsengehandelten Fonds (bei Gold-ETFs kam es kürzlich an 17 aufeinanderfolgenden Tagen zu Abflüssen) und den erneuten Rückgang der Realzinsen aufgrund der Erwartungen für einen langsameren Zinsanhebungszyklus.

**Fazit:** Nach dem Ausverkauf könnten langfristig orientierte Anleger Gold zur Diversifizierung ihrer Portfolios erwerben.

## 2. Geldpolitische Sitzungen von Zentralbanken: Australien, Indien, UK

Die Zentralbanken der ganzen Welt kämpfen derzeit gegen die Inflation. Diese Woche stehen die australischen, indischen und britischen Währungshüter im Mittelpunkt. Während die jüngste Inflationsrate in Australien mit 6,1% niedriger ausfiel als erwartet, ist eine nachhaltige Verbesserung kaum in Sicht. Im dritten Quartal werden traditionell die Preise für Versorgungsleistungen angepasst, und im vierten Quartal läuft die befristete Steuererleichterung für Kraftstoffe aus. Im Vereinigten Königreich führten steigende Benzin- und Lebensmittelpreise zu einem Anstieg der Inflationsrate auf 9,4% im Juni – ein neues 40-Jahres-Hoch. Während die Dynamik des Preisdrucks im Dienstleistungssektor zunimmt, könnte eine erneute Anhebung der Obergrenze für Energiepreise im Oktober die Inflationsrate deutlich über die 10%-Marke treiben. Die Inflation in Indien liegt bei 7% und damit einen Prozentpunkt über dem oberen Ziel der RBI. Laut einer Erklärung, welche die letzte geldpolitische Sitzung begleitete, rückt die Rückführung der akkommodierenden Geldpolitik in den Vordergrund, um die Inflationsraten innerhalb des Zielbereichs zu halten.

**Fazit:** Inflation und Leitzinsen steigen in den meisten Teilen der Welt weiter. Von der RBA, der RBI und der BoE werden deutliche Zinserhöhungen erwartet.

## 4. Inflation: Eine längerfristige Perspektive

Die Inflationsraten dürften sich in den USA und der Eurozone in der Nähe ihrer kurzfristigen Höchststände bewegen. Während die Inflationsentwicklung für die kommenden Monate aus heutiger Sicht einigermaßen zuverlässig prognostiziert werden kann, hängt die mittel- bis längerfristige Prognose von zahlreichen Variablen ab. Strukturelle Entwicklungen wie ungünstige demografische Trends, die Verlangsamung der Globalisierung oder die grüne Transformation dürften in den kommenden Jahren bestimmende Einflussfaktoren für die Inflationsentwicklung sein. Ob die Zentralbanken auf einem Niveau verbleiben können, das als nur leicht restriktiv oder sogar neutral angesehen wird, oder ob sie restriktiver werden, dürfte davon abhängen, in welcher Höhe sich die längerfristige gleichgewichtige Inflationsrate einpendelt. Wie es derzeit aussieht, dürfte dieses Gleichgewichtsniveau der Inflationsrate etwas höher liegen.

**Fazit:** Langfristig dürften die zyklischen und strukturellen Faktoren für etwas höhere Gleichgewichtsniveaus der Inflationsraten sprechen.

## Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

<b>Montag</b>	 Caixin Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Jul.)
	 Einkaufsmanagerindex verarbeitendes Gewerbe (Jul.)
	 Arbeitslosigkeit (Jun.)
	 ISM verarbeitendes Gewerbe (Jul.)
<b>Dienstag</b>	 Zinsentscheidung
	 JOLTS Stellenangebote (Jun.)
<b>Mittwoch</b>	 Caixin Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (Jul.)
	 Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (Jul.)
	 Erzeugerpreisinflation, Einzelhandelsumsatz (Jun.)
	 ISM Einkaufsmanagerindex Dienstleistungen (Jul.), Auftragseingang (Jun.)
<b>Donnerstag</b>	 Zinsentscheidung
	 Zinsentscheidung
<b>Freitag</b>	 Industrieproduktion (Jun.)
	 Arbeitslosigkeit, Entwicklung der Beschäftigtenzahl außerhalb der Landwirtschaft (Jul.)

## Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 29. Juli)

	Aktuell	Wochenertrag	1-Monatertrag	Ertrag seit Jahresanfang
10-jährige Bundesanleihen	0,82%	1,86%	6,20%	-8,72%
10-jährige US-Staatsanleihen	2,66%	0,85%	3,75%	-8,14%
USA (S&P 500)	4.130,29	4,28%	8,28%	-12,59%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3.708,10	3,10%	5,65%	-11,21%
Japan (TOPIX)	1.951,81	-0,79%	2,48%	-1,26%
Asien ohne Japan (MSCI)	642,27	-0,18%	-2,14%	-17,17%
China (CSI 300)	4.176,94	-1,54%	-4,88%	-14,10%
Brent (USD)	103,21	6,60%	-5,38%	41,44%
Gold (USD)	1.762,00	2,06%	-3,00%	-3,59%
EUR/USD	1,0234	0,07%	-2,13%	-10,11%
EUR/GBP	0,8395	-1,36%	-2,58%	-0,24%
EUR/JPY	135,53	-2,04%	-4,54%	4,02%

## Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 29. Juli)

Performance	29.7.2017 - 29.7.2018	29.7.2018 - 29.7.2019	29.7.2019 - 29.7.2020	29.7.2020 - 29.7.2021	29.7.2021 - 29.7.2022
S&P 500	14,0%	7,2%	7,9%	35,6%	-6,5%
STOXX Europe 600	3,6%	-0,3%	-6,0%	26,2%	-5,5%
MSCI World	10,0%	2,6%	4,8%	33,2%	-11,1%
MSCI EM	2,8%	-4,3%	3,9%	19,2%	-23,3%
Eurostoxx 50	1,7%	-0,1%	-6,3%	24,7%	-9,9%
SMI	1,7%	8,7%	3,0%	17,7%	-7,8%
DAX	5,7%	-3,4%	3,3%	22,0%	-13,8%
FTSE 100	4,5%	-0,2%	-20,2%	15,4%	4,9%
MSCI Japan	9,4%	-10,1%	-0,4%	25,2%	0,9%
MSCI LatAm	-0,6%	5,3%	-25,8%	22,5%	-18,6%
CSI 300	-5,4%	9,5%	21,4%	3,7%	-14,0%
TOPIX	9,5%	-11,7%	-1,2%	24,4%	0,7%
MSCI Asia ex. Japan	4,0%	-5,0%	9,0%	18,2%	-22,6%

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

In Europa, dem Nahen Osten und Afrika sowie im Asien-Pazifik-Raum gelten diese Unterlagen als Marketing-Material, nicht aber in den USA. Es kann keine Zusicherung dahingehend abgegeben werden, dass eine Prognose oder ein Ziel erreicht werden kann. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Meinungen und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als unzutreffend erweisen können. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die 3 von 5 Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Investitionen sind mit Risiken verbunden. Der Wert von Anlagen kann sowohl fallen als auch steigen, und Sie erhalten nicht zwangsläufig zu jedem Zeitpunkt den ursprünglich angelegten Betrag zurück. Ihr Kapital ist Risiko ausgesetzt.

## 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 handlungsgewichtete 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.

**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 2022