

CIO Week up front

8. August 2022

Autor:
Christian Nolting
CIO Privatkundenbank

Das Wichtigste zuerst

Während der S&P 500 in H1 2022 die schlechteste Wertentwicklung während eines ersten Halbjahres seit fast 60 Jahren aufwies (-20,6%), war die darauf folgende Juli-Performance (+9,2%) der beste Monat seit 2020. Wo liegt zwischen solchen Extremen die Realität? Die wirtschaftliche Realität in den USA zeigt weiterhin eine Verlangsamung – wie an den Einzelhandelsumsätzen, den Rekordlagerbeständen, den Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes und den zwei aufeinanderfolgenden Quartalen mit negativen BIP-Wachstumsraten deutlich wird (auch wenn Arbeitsmarkt- und Beschäftigungszahlen nach den Daten der letzten Woche weiter robust zu sein scheinen). Gleichzeitig deuteten aber der (laut einer BofA-Umfrage) Pessimismus der Anleger und die zahlreichen Short-Positionen darauf hin, dass mit einer taktischen Erholung des Marktes zu rechnen war. Aktienanleger schienen der Börsenweisheit „schlechte Nachrichten sind gute Nachrichten“ zu folgen, da jedes weitere Schwächezeichen dazu beiträgt, die Erwartungen für Zinsanhebungen der Fed zu reduzieren. Doch wie wir letzte Woche gesehen haben – erhöhte die Bank of England den Leitzins um 50 Basispunkte (und damit so stark wie seit 1995 nicht mehr), obwohl sie selbst von einer umfassenden und lang anhaltenden Rezession ausgeht. Die Zeiten haben sich stark geändert. Wann hat zuletzt schon eine Zentralbank die Zinssätze bis in eine Rezession hinein erhöht? Genau das könnte auch die Fed tun.

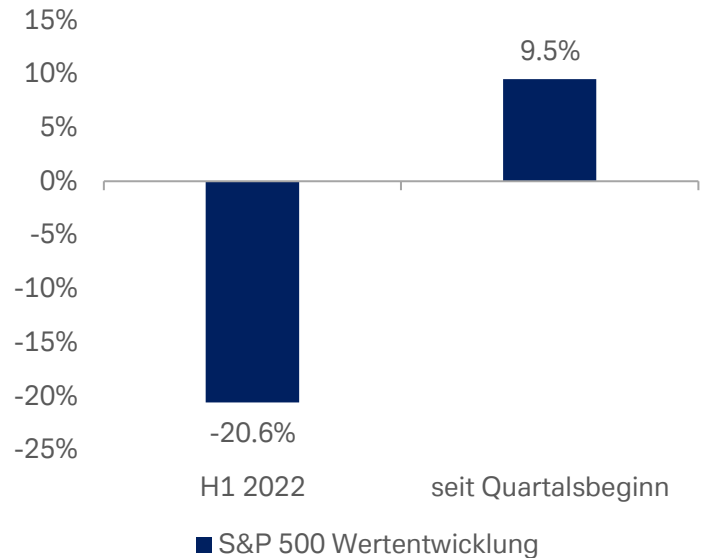
Was uns beschäftigt

Im Einklang mit den Markterwartungen hat der FOMC die Zinsen am 27. Juli zum zweiten Mal in Folge um 75 Basispunkte angehoben. Der Fed-Vorsitzende Jerome Powell räumte ein, dass sich das Wachstum abgeschwächt hat, betonte aber die anhaltende Stärke des Arbeitsmarktes und die Risiken einer hohen Inflation. Obwohl Powell eine weitere Anhebung um 75 Basispunkte im September nicht ausschloss, betonte er, dass Entscheidungen des FOMC datenabhängig sein werden und es „in der Zukunft angebracht sein könnte, das Tempo der Straffung zu verlangsamen“. Die Marktteilnehmer interpretierten dies als Hinweis für moderatere Schritte. Die Aktien erholten sich, und die Renditen fielen in allen Laufzeitbereichen. Die Fed-Futures preisen derzeit eine Zinserhöhung um 50 Basispunkte im September ein, gefolgt von 25 Basispunkten im November. Danach rechnet der Markt damit, dass die Fed die Zinsen einige Monate konstant halten und Anfang 2023 die erste Zinssenkung vornehmen dürfte. Man geht offenbar davon aus, dass langsames Wirtschaftswachstum und niedrigere Inflation den Druck auf die Fed für Zinserhöhungen verringern dürfte. Wir sind der Meinung, dass die Markterwartungen zu früh von einer Abkehr des restriktiven geldpolitischen Kurses ausgehen, denn diese Woche und im September stehen noch die Veröffentlichungen der Verbraucherpreisinflation bevor.

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 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.

Stimmung vs. Realität

Wertentwicklung des S&P 500: zwei Extreme



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 5. August 2022.

Themen der Woche

- 01 US-Verbraucherpreisinflation
- 02 Update zur US-Q2-Berichtssaison – Gute Ergebnisse
- 03 Verhandlungen um chinesische ADRs – Warten auf Klarheit
- 04 Die Preise für Eisenerz könnten unter Druck bleiben

1. US-Verbraucherpreisinflation

Die bevorstehende Datenveröffentlichung zur Verbraucherpreisinflation ist für den künftigen geldpolitischen Kurs und damit für die Kapitalmärkte von entscheidender Bedeutung. Aufgrund der unerwartet hohen Inflationswerte der letzten Monate stieg die Angst vor einer Rezession. Die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen erreichte Mitte Juni fast 3,5%, aber jetzt werden sie um fast 1 Prozentpunkt niedriger gehandelt. Dadurch kam es zu einer Inversion der Renditekurve von mehr als 30 Bp, die als klares Rezessionssignal gilt. Auch wenn der Marktkonsensus von einer Verlangsamung der Inflationsrate auf 8,7% im Juli ausgeht, könnten sich die weniger volatilen Komponenten der Kerninflation auf 6,1% beschleunigt haben. Letzteres und neue Aufwärtsüberraschungen wären ein Risiko, dass sich die Inflation nicht so schnell abschwächt wie von den Marktteilnehmern erwartet, was weitere Leitzins-erhöhungen im Jahr 2023 erfordern könnte und die Volatilität an den Anleihe- und Aktienmärkten anheizen dürfte. Bereits im Mai ließen allzu moderate Markterwartungen die Renditen drastisch fallen. Ein unerwartet hoher Inflationswert führte dann im Juni zu einem deutlichen Ausverkauf an den Renten- und Aktienmärkten.

Fazit: Es wird ein Rückgang der Inflationsrate erwartet, aber Aufwärtsüberraschungen sowie ein zunehmender Preisdruck bei starrereren Komponenten könnten die Volatilität an den Märkten erhöhen.

3. Verhandlungen um chinesische ADRs – Warten auf Klarheit

Fast zwei Jahrzehnte, nachdem die USA ihr Public Company Accounting Oversight Board (PCAOB) eingerichtet haben, um Bilanzbetrug zu verhindern, muss China noch immer vollen Zugang zu den Prüfungsunterlagen seiner in den USA börsennotierten Unternehmen gewähren. Ab Anfang 2021 wurde den in den USA börsennotierten chinesischen Unternehmen eine Frist bis zum 1. Halbjahr 2024 eingeräumt, um die Prüfungsanforderungen zu erfüllen. Die Zeit, bis die chinesischen Behörden dem PCAOB gestatten müssen, die Abschlussprüfungen der in den USA börsennotierten chinesischen Unternehmen zu inspizieren, wird zwar immer knapper, aber noch ist unklar, ob eine Einigung erzielt werden kann. Sollte dies nicht gelingen, könnte die Streichung chinesischer Unternehmen von der US-Liste im ersten Halbjahr 2024 beginnen – vielleicht aber auch schon im ersten Halbjahr 2023.

Fazit: Die betroffenen Aktien könnten kurzfristig erhöhte Volatilität zeigen. Für den breiteren chinesischen Aktienmarkt im zweiten Halbjahr bleiben wir aber aufgrund von fiskalpolitischen Stimulierungsmaßnahmen und einer Konjunkturerholung konstruktiv.

2. Update zur US-Q2-Berichtssaison – Gute Ergebnisse

Etwa drei Viertel der Marktkapitalisierung des S&P 500 haben die Zahlen für Q2 2022 vorgelegt. Auf der Grundlage von Refinitiv-Daten haben 78% der Unternehmen die angekündigten Gewinne übertroffen, im Vergleich zu durchschnittlich 66%, und 18% verfehlten die Ziele. Die Gewinne lagen um durchschnittlich 5,2% über den angekündigten Werten, was zwar dem historischen Durchschnitt entspricht, aber der schwächste Wert seit Beginn der Pandemie ist. Berücksichtigt man das schwierige Konjunkturmilieu, das die drei Alpträume der Anleger enthält, nämlich zunehmende Rezessionsrisiken, steigende Leitzinsen und hohe Inflation, verlief die Berichtssaison bisher recht positiv und dürfte zur Erholung des S&P 500 seit Beginn der Berichtssaison beigetragen haben. Allerdings haben die negativen Gewinnrevisionen (wie erwartet) zugenommen, und wir sind der Meinung, dass beim geschätzten Gewinn je Aktie (EPS) noch Anpassungen nach unten vorgenommen werden dürften. Sollte sich um die Jahreswende eine leichte disinflationäre Rezession einstellen, scheint eine eher flache EPS-Entwicklung wahrscheinlich, so dass der Gewinn je Aktie für 2023 bei etwa 230 USD liegen dürfte.

Fazit: Die Ergebnisse des 2. Quartals waren zwar positiv, aber negative Revisionen könnten folgen, wenn sich Anfang nächsten Jahres eine leichte Rezession abzeichnen sollte.

4. Die Preise für Eisenerz könnten unter Druck bleiben

Die anhaltende Schwäche des chinesischen Immobiliensektors lastet auf den Eisenerzpreisen, da dieser Sektor fast ein Drittel der chinesischen Eisenerznachfrage und damit rund 25% der weltweiten Seeverkehrsnachfrage ausmacht. Die Schwäche des Immobiliensektors wirkt sich auf die Stahlindustrie aus. Die sinkenden Gewinnspannen der chinesischen Stahlwerke führten im Juni zu einem Rückgang der Stahlproduktion um rund 6%. Zu Gunsten von Eisenerz stagnierte das Angebot im zweiten Quartal. Das Angebot der großen australischen Unternehmen hat sich in Q2 2022 nur geringfügig verbessert. Doch selbst die schwachen Fundamentaldaten auf der Angebotsseite dürften nicht verhindern, dass es in der zweiten Jahreshälfte zu einem Überschuss an Eisenerz kommt.

Fazit: Die Preise für Eisenerz dürften im zweiten Halbjahr schwach bleiben.

Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

Montag		Sentix Anlegervertrauen (Aug.)
Dienstag		Werkzeugmaschinen-Aufträge (Jul.)
Mittwoch		Erzeugerpreisinflation (Jul.)
		Verbraucherpreisinflation, Erzeugerpreisinflation (Jul.)
		Verbraucherpreisinflation (Jul.)
		Zinsentscheidung
		Verbraucherpreisinflation (Jul.)
Donnerstag		RICS Hauspreisindex (Jul.)
		Erzeugerpreisinflation (Jul.), Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (6. Aug.)
		Zinsentscheidung
Freitag		BIP (Q2 22), Industrieproduktion (Jun.)
		Industrieproduktion (Jun.)
		Industrieproduktion (Jun.), Verbraucherpreisinflation (Jul.)
		University of Michigan Verbraucherstimmung (Aug.)

Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 5. August)

	Aktuell	Wochen-ertrag	1-Monats-ertrag	Ertrag seit Jahres-anfang
10-jährige Bundesanleihen	0,96%	-1,21%	2,27%	-9,83%
10-jährige US-Staatsanleihen	2,82%	-1,36%	1,04%	-9,44%
USA (S&P 500)	4.145,19	0,39%	7,92%	-12,25%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3.725,39	0,49%	9,02%	-10,78%
Japan (TOPIX)	1.948,16	0,35%	4,92%	-0,90%
Asien ohne Japan (MSCI)	648,36	1,00%	1,38%	-16,34%
China (CSI 300)	4.146,14	-0,23%	-5,28%	-14,30%
Brent (USD)	95,06	-13,72%	-5,73%	22,04%
Gold (USD)	1.772,90	0,57%	2,10%	-3,05%
EUR/USD	1,0183	-0,36%	0,01%	-10,44%
EUR/GBP	0,8431	0,49%	-1,22%	0,25%
EUR/JPY	137,64	0,99%	-0,66%	5,05%

Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 5. August)

Performance	5.8.2017 - 5.8.2018	5.8.2018 - 5.8.2019	5.8.2019 - 5.8.2020	5.8.2020 - 5.8.2021	5.8.2021 - 5.8.2022
S&P 500	14,7%	0,2%	17,0%	33,1%	-6,4%
STOXX Europe 600	1,7%	-5,1%	-1,2%	28,7%	-7,3%
MSCI World	9,5%	-2,7%	12,3%	31,7%	-11,3%
MSCI EM	0,6%	-9,3%	13,4%	17,9%	-22,9%
Eurostoxx 50	-0,7%	-4,9%	-1,3%	27,3%	-10,5%
SMI	-0,2%	4,8%	5,2%	20,8%	-8,8%
DAX	2,6%	-7,6%	8,6%	24,4%	-13,8%
FTSE 100	2,0%	-5,7%	-15,5%	16,6%	4,5%
MSCI Japan	7,0%	-12,0%	3,9%	25,1%	1,0%
MSCI LatAm	-1,0%	-3,1%	-23,2%	22,8%	-14,7%
CSI 300	-10,6%	10,9%	30,0%	3,6%	-16,0%
TOPIX	6,8%	-13,6%	3,2%	24,1%	0,9%
MSCI Asia ex. Japan	0,8%	-9,4%	19,9%	16,1%	-22,3%

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 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