

CIO Week up front

09. Mai 2022

Autor:
Christian Nolting
CIO Privatkundenbank

Wachstumssorgen lösen Inflationsangst ab

Diese Woche im Blickpunkt

Die vergangene Woche stand ganz im Zeichen der Zentralbanken: Die Fed erhöhte die Zinssätze wie erwartet um 50 Basispunkte (die größte Anhebung seit dem Jahr 2000), und die Bank of England hob die Zinsen auf ein 13-Jahres-Hoch. Inzwischen preisen die Märkte angesichts der aggressiven Zinserhöhungserwartungen zunehmend mehr Wachstums- als Inflationsrisiken ein. Der jüngste Verbraucherpreisindex aus den USA dürfte in dieser Woche genaueren Aufschluss über das Problem der steigenden Inflation geben und zur Beurteilung beitragen, ob die US-Wirtschaft den ‚Höhepunkt‘ der Inflation überschritten hat. China wird ebenfalls Inflationszahlen vorlegen, die voraussichtlich weitaus schwächer ausfallen werden als die aus den USA gemeldeten. Darüber hinaus dürften Chinas Export-/Importdaten für April Aufschluss über die Auswirkungen der strengen Lockdowns im Land geben. Schließlich nähert sich die Berichtssaison für das 1. Quartal dem Ende: 87% der S&P 500-Unternehmen haben bereits berichtet.

Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

Montag	China: Geldmenge, Handelsbilanz (Apr.) Eurozone: Sentix Investorenvertrauen (Mai)
Dienstag	Eurozone: ZEW-Umfrage (Mai)
Mittwoch	China: Verbraucherpreisinflation, Ausländische Direktinvestitionen, Erzeugerpreisinflation (Apr.) Deutschland: Verbraucherpreisinflation (Apr.) USA: Verbraucherpreisinflation (Apr.)
Donnerstag	Indien: Verbraucherpreisinflation (Apr.), Industrieproduktion (Mrz.) Mexiko: Zinsentscheidung UK: Exporte, Importe (Q1 vorl.), BIP (Q1 vorl.) USA: Erzeugerpreisinflation (Apr.)
Freitag	Eurozone: Industrieproduktion (Mrz.) USA: University of Michigan Verbraucherstimmung (Mai, vorl.)

1. Ist in den USA bereits der Höhepunkt der Verbraucherpreisinflation erreicht?

In dieser Woche wird der US-Verbraucherpreisinflationswert für April veröffentlicht, bei dem die Konsenserwartungen (+8,1% ggü. Vj.) davon ausgehen, dass die zugrundeliegenden Basiseffekte zu einer Stabilisierung des Preisdrucks führen könnten, nachdem im letzten Monat ein sehr starker Anstieg verzeichnet worden war. Anzeichen für eine Verlangsamung der Inflationsraten könnten die Stimmung an den Märkten aufhellen, was zu einer Versteilerung der Renditekurve und einer möglichen Entspannung an den Aktienmärkten führen könnte. Die Universität Michigan veröffentlicht am Freitag ebenfalls den neuesten Bericht zur Verbraucherstimmung, die sich im Mai voraussichtlich leicht verschlechtert haben dürfte. Die erwartete langfristige Inflationsrate von 3% und die zunehmende wirtschaftliche Unsicherheit aufgrund des Zinserhöhungszyklus der Fed könnten den robusten Arbeitsmarkt überschatten.

Fazit: Die jüngste Verbraucherpreisinflation wird den Märkten weitere Anhaltspunkte dafür liefern, ob die US-Volkswirtschaft den Höhepunkt der Inflation überschritten hat.

2. Die Q1-Berichtssaison nähert sich dem Ende

Der größte Teil der Berichtssaison des 1. Quartals 2022 liegt hinter uns. 87% der Unternehmen des S&P 500 und 64% der Unternehmen des STOXX Europe 600 haben bisher die Ergebnisse vorgelegt. Dennoch werden in dieser Woche weitere 15 Unternehmen aus dem S&P 500 und 79 aus dem STOXX Europe 600 die Zahlen für Q1 veröffentlichen. Insgesamt fällt das Gewinnwachstum aufgrund von Basiseffekten und einer gedämpften Konjunkturdynamik geringer aus als in früheren Quartalen. Jedoch ist die Gewinnentwicklung weiterhin besser als erwartet, da die Gewinnüberraschungen und der Anteil der Unternehmen, die die Erwartungen übertreffen, in beiden Regionen über dem 5-Jahres-Durchschnitt liegen. Erfreulicherweise liegen die Marktreaktionen der S&P 500-Unternehmen, die die Schätzungen übertreffen, nahe historischer Durchschnittswerte, während die negativen Reaktionen auf Verfehlungen eher geringer als üblicherweise ausfallen.

Fazit: Die Marktreaktionen auf Gewinnüber- bzw. -unterschreitungen waren in den USA ausgeprägter als in Europa.

3. BIP des Vereinigten Königreichs: Abschwächung nach einem kräftigen Q1

In dieser Woche werden im Vereinigten Königreich robuste BIP-Wachstumswahlen für Q1 erwartet. Der Konsens geht von einem Wachstum von 1,0% im Quartalsvergleich aus. Die britische Wirtschaft ist stark in das Jahr gestartet und hat den Rückstand aufgeholt, der nach dem Auftauchen der Omikron-Variante Ende 2021 zu verzeichnen war. Die Produktion stieg im Januar um 0,8%, verlangsamte sich dann aber im Februar deutlich auf nur noch 0,1%. Das zweite Quartal dürfte daher deutlich schlechter ausfallen als das erste, was durch monatliche Indikatoren wie die Verbraucherstimmung und die Einkaufsmanagerindizes bestätigt wird, da sich angesichts der hohen Inflation der Druck auf die Realeinkommen verschärft. Die Bank of England (BoE) geht davon aus, dass die Inflation in diesem Jahr auf eine zweistellige Zahl ansteigen wird, und prognostiziert eine Rezession. Auf dem schmalen Grat zwischen Inflationsbekämpfung und Rezessionsvermeidung hat die Zentralbank bereits auf jeder ihrer vergangenen drei Sitzungen die Zinsen erhöht und mit der Verkürzung ihrer Bilanz begonnen. Allerdings sollte die BoE mit erhöhter Vorsicht vorgehen, da weiterhin erhebliche Risiken bestehen, nicht zuletzt durch die Störungen der Lieferketten und die Auswirkungen des Kriegs in der Ukraine.

Fazit: Das BIP-Wachstum im ersten Quartal dürfte voraussichtlich robust ausfallen, aber aus den Umfragedaten ergeben sich immer mehr Zeichen für einen deutlichen Rückgang der Wachstumsdynamik.

4. China: Inflation und Außenhandelsdaten

China hat heute die Außenhandelsdaten für April veröffentlicht. Die Exporte des Landes stiegen um 3,9% ggü. Vj., verglichen mit 14,7% im März. Die Handelsvolumina dürften einen Rückschlag erlitten haben, da die Produktions- und Lieferketten durch Lockdowns belastet werden. Ebenso könnten die Null-Covid-Maßnahmen die Importe beeinträchtigt haben, weil der Inlandsverbrauch und die Produktion in zuletzt zurückgegangen sind. Dennoch verzeichnete China weiterhin einen hohen Handelsüberschuss. Die chinesische Inflation könnte im April aufgrund der schwachen Verbrauchernachfrage aufgrund der strengen Lockdownmaßnahmen in vielen Großstädten auf einem niedrigen Niveau von unter 2% bleiben, während die Erzeugerpreisinflation aufgrund der gestiegenen Rohstoffpreise weiterhin relativ hoch sein könnte.

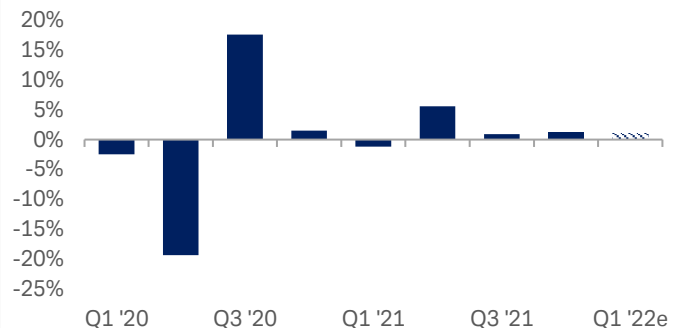
Fazit: Bei den Außenhandelsdaten ist aufgrund der Lockdowns weiter eine gewisse Schwäche zu erwarten; die Inflation dürfte moderat bleiben.

5. Koreanische Aktien: Licht am Ende des Tunnels

In den ersten vier Monaten des Jahres blieben südkoreanische Aktien hinter den meisten Pendanten im asiatisch-pazifischen Raum zurück, insbesondere in den zinsensitiven Marktsegmenten, einschließlich Internet und Technologie-Hardware Unternehmen. Seit Jahresbeginn verlor der KOSPI-Index rund 10% in lokaler Währung und – aufgrund der Abschwächung des koreanischen Won (KRW) gegenüber dem US-Dollar – 16% in USD. Obwohl die Bewertungen mit einem 12-Monats-Kurs-Gewinn-Verhältnis von 9,8x, d.h. 3% unter dem 10-Jahres-Median, jetzt interessanter erscheinen, gibt es verschiedene hemmende Einflussgrößen. Auf Mikroebene leiden koreanische Unternehmen, die zumeist Exporteure sind, unter steigenden Rohstoffpreisen, dem langsamen Wachstum in China (dem größten Handelspartner des Landes), geopolitischen Risiken und einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen. Dennoch sind Bereiche wie Halbleiter, Raffinerien, Transport und der Bankensektor überverkauft und könnten daher zur Risikosteuerung geeignet sein.

Fazit: Anleger sollten auf positive Wendepunkte achten und in ausgewählten Sektoren nach Kaufgelegenheiten suchen.

Abb. 1: BIP-Wachstum Vereinigtes Königreich ggü. Vorquartal



Quelle: Bloomberg Fin. L.P., Deutsche Bank AG. 6. Mai 2022.

Abb. 2: KOSPI Index



Quelle: Bloomberg Fin. L.P., Deutsche Bank AG. 6. Mai 2022.

Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 6. Mai)

	Aktuell	Wochenertrag	1-Monatertrag	Ertrag seit Jahresanfang
10-jährige Bundesanleihen	1,13%	-0,22%	-2,69%	-9,91%
10-jährige US-Staatsanleihen	3,13%	-0,32%	-2,78%	-10,95%
USA (S&P 500)	4.123,34	-0,18%	-7,90%	-13,08%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3.629,17	-3,73%	-3,77%	-14,00%
Japan (TOPIX)	1.885,74	0,86%	-0,36%	-2,77%
Asien ohne Japan (MSCI)	656,87	-4,29%	-9,38%	-16,49%
China (CSI 300)	3.883,51	-2,67%	-8,25%	-20,81%
WTI (USD)	109,92	4,85%	14,07%	45,95%
Gold (USD)	1.875,40	-1,51%	-1,86%	2,96%
EUR/USD	1,0510	0,06%	-3,17%	-7,20%
EUR/GBP	0,8555	1,97%	2,58%	1,66%
EUR/JPY	137,64	0,55%	2,10%	5,20%

Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 6. Mai)

Performance	6.5.2017 - 6.5.2018	6.5.2018 - 6.5.2019	6.5.2019 - 6.5.2020	6.5.2020 - 6.5.2021	6.5.2021 - 6.5.2022
S&P 500	11,0%	10,1%	-2,9%	47,5%	-1,9%
STOXX Europe 600	-1,9%	0,0%	-13,6%	31,9%	-2,5%
MSCI World	10,2%	3,7%	-7,3%	47,0%	-6,4%
MSCI EM	16,1%	-6,5%	-15,4%	49,2%	-23,1%
Eurostoxx 50	-3,0%	-2,5%	-17,9%	40,6%	-9,3%
SMI	-1,3%	8,5%	-0,9%	16,1%	5,6%
DAX	0,8%	-4,2%	-13,7%	43,3%	-10,0%
FTSE 100	3,7%	-2,5%	-20,7%	20,9%	4,4%
MSCI Japan	13,1%	-7,1%	-11,1%	36,4%	0,0%
MSCI LatAm	8,9%	-5,2%	-40,9%	53,7%	-9,0%
CSI 300	11,6%	-2,4%	6,8%	28,6%	-22,8%
TOPIX	14,3%	-8,7%	-11,5%	34,7%	-0,6%
MSCI Asia ex. Japan	18,7%	-5,8%	-10,5%	47,0%	-24,9%

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

Glossar

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.

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.

West Texas Intermediate (WTI) ist eine Rohölsorte, die als Benchmark für den Ölpreis verwendet wird.

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