

## CIO Week up front

13. März 2023

Autor:  
Christian Nolting  
CIO Privatkundenbank

### Das Wichtigste zuerst

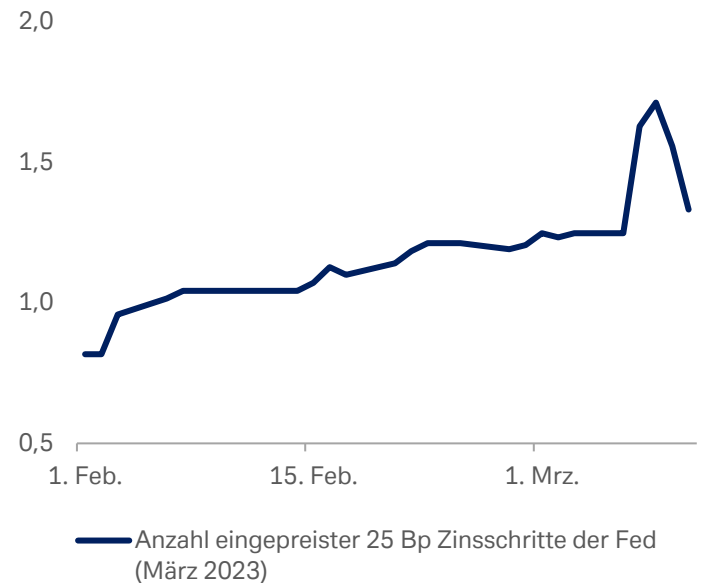
Das alte Sprichwort „Eine Woche ist in der Politik eine lange Zeit“ trifft sicherlich auf das zu, was Investoren letzte Woche an den Finanzmärkte erlebt haben. Märkte wurden durch neue Datenveröffentlichungen und Nachrichtenereignisse hin und her geworfen und die Woche endete schließlich mit einem Kursrückgang des S&P 500 von -4,55%. Der Anstieg der Volatilität begann als der Fed-Vorsitzende Powell vor dem US-Kongress und Investoren eine deutliche Botschaft vermittelte: Die Inflationssituation ist nicht akzeptabel und künftige Makrodaten können durchaus zu einer weiteren Leitzinsanhebung von 50 Basispunkten (Bp) am Ende des Monats führen. Darauf reagierten die Märkte und preisten eine höhere Wahrscheinlichkeit für eine Erhöhung um 50 Bp am 22. März ein. Darüber hinaus stiegen auch die Erwartungen für das Zinshoch im Zyklus auf 5,65%. Bei der anschließenden Veröffentlichung der US-Arbeitsmarktdaten begannen die Marktteilnehmer aber einige schwächere Datenpunkte wie langsames Lohnwachstum und einen Anstieg der Arbeitslosenquote in ihren Erwartungen zu berücksichtigen. Die Zinserhöhungserwartungen für März fielen wieder zurück auf 25 Bp, bei einem wieder niedrigeren Zinshoch von 5,28%. Diese Änderungen der Erwartungen wurden dann durch Nachrichten überlagert, dass durch Probleme im US-Regionalbankensektor Druck entstehen dürfte, durch den die mögliche Wirkung von Zinsanhebungen die Marktvolatilität weiter verstärkt werden könnte ([CIO Memo - Silicon Valley Bank: Status Update und Ausblick](#)). Diese Woche dürfte die Veröffentlichung des Verbraucherpreisindex umso mehr Beachtung finden und Wirkung auf die Erwartungen für den nächsten Zinsschritt der Fed am 22. März ausüben. Laut Konsenserwartungen soll die Teuerungsrate im Jahresvergleich um rund 40 Bp auf 6% (Gesamtinflation) und 10 Bp auf 5,5% (Kerninflation) sinken. Liegt sie darüber, dürften die Erwartungen für ein höheres Zinshoch im Zyklus wieder zunehmen. Auch in Europa bleiben die Erwartungen für höhere Zinsen bestehen und von der EZB wird am Mittwoch eine Anhebung des Einlagenzinssatzes um 50 Bp erwartet.

### Ausblick: Powells Fingerzeig

Neben den Inflationsdaten steht diese Woche auch die geldpolitische Sitzung der EZB im Fokus. Wenn die Leitzinsen wie erwartet um weitere 50 Bp angehoben werden, hätte die EZB seit Juli Leitzinsanhebungen von 350 Bp vorgenommen. Da die Kernraten der Inflation weiter bei Rekordhochständen liegen, haben einige Zentralbankmitglieder eine weitere Leitzinsanhebung von 50 Bp im Mai angedeutet und Markterwartungen deuten auf ein Zinshoch von 3,4% im Vergleich zum aktuellen Einlagenzins von 2,5%. Am 22. März werden wir genaueres zu den Zinserwartungen der Fed erfahren, wenn in die Prognosen auch die Nachrichten zum US-Bankensektor Eingang finden dürften.

# Auf den Spuren der Fed

### Markterwartungen für Zinsschritte der Fed



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 10. März 2023.

### Themen der Woche

- 01 Die vielen Facetten der US-amerikanischen Verbraucherpreisinflation
- 02 Kernpunkte des 14. Nationalen Volkskongresses in China
- 03 Europäische Banken: Noch nicht das Ende der Fahnenstange
- 04 Neues aus der Solarindustrie

Bitte scannen Sie diesen QR Code, um weitere Publikationen abzurufen ([www.postbank.de](http://www.postbank.de)).



## 1. Die vielen Facetten der US-amerikanischen Verbraucherpreisinflation

Die Veröffentlichung des US-amerikanischen Verbraucherpreisindex am Dienstag dürfte ein Highlight der Woche sein. Der Konsens rechnet mit +0,4% im Monatsvergleich, sowohl für die Gesamt- als auch für die Kerninflation. Sollten diese Prognosen zutreffen, müsste die Gesamtinflation um rund 40 Bp auf 6% im Jahresvergleich und die Kerninflation um 10 Bp auf 5,5% sinken. Besonderes Augenmerk wird dabei den beiden Hauptkategorien gelten: der Kerninflation bei Waren und Dienstleistungen. Bei Waren dürften vor allem die Gebrauchtwagenpreise im Mittelpunkt stehen, weil die Großhandelspreise in den letzten drei Monaten um fast 8% gestiegen sind. Bei Dienstleistungen rechnet der Konsens, ebenso wie im Vormonat, mit einem deutlichen Sprung bei den Mieten. Bei medizinischen Dienstleistungen wird angesichts des starken Einbruchs bei den Preisen von Krankenversicherungen erneut mit einer verhaltenen Entwicklung gerechnet. Nach den Äußerungen Powells in der vergangenen Woche und dem Arbeitsmarktbericht dürfte der Verbraucherpreisindex ausschlaggebend dafür sein, ob die Fed bei ihrer März Sitzung 25 oder 50 Bp festlegt. Sollten die Inflationsdaten die Konsenserwartungen übertreffen, würde dies in Kombination mit den jüngsten Nachrichten aus dem US-Bankensektor die Entscheidungssituation für die Fed noch komplexer gestalten.

**Fazit:** Bei höher als erwarteten Inflationsdaten dürfte die Fed eine stärkere Leitzinsanhebung in Erwägung ziehen.

## 3. Europäische Banken: Noch nicht das Ende der Fahnenstange

Seit Jahresanfang legte der europäische Bankensektor fast doppelt so stark zu wie andere Aktiensektoren. Allerdings sind die Bankbewertungen nicht im gleichen Umfang gestiegen, denn die Rally basierte auf starken Fundamentaldaten (steigende Nettoerträge und begrenzte Risikoprämien) und verbesserten Unternehmensausblicken, die zu signifikanten Anhebungen der Gewinnerwartungen führten. Wir gehen davon aus, dass die eher verhaltene Anhebung der Einlagenzinsen und der erwartete Anstieg der Endzinsen im Zinszyklus weitere Ertragsverbesserungen für Bankaktien bedeuten, so dass die Bewertungen absolut und relativ gesehen, interessant bleiben. Auch wenn der starke Anstieg der Volatilität Ende letzter Woche den globalen Bankensektor in den Fokus gerückt hat, gehen wir davon aus, dass der Verkaufsdruck durch die spezifischen Ereignisse einer regionalen US-Bank aufgelöst wurde und nicht die allgemeine Verfassung des Bankensektors reflektiert. Wir rechnen weiter mit einem anhaltend starken Ertragswachstum für europäische Banken und damit Rückenwind für eine überdurchschnittliche Performance.

**Fazit:** Selbst nach der zuletzt überdurchschnittlichen Kursentwicklung bleiben europäische Banken interessant bewertet.

## 2. Kernpunkte des 14. Nationalen Volkskongresses in China

Beim 14. Nationalen Volkskongress in Peking und damit zu Beginn von Xi Jinpings dritter Amtszeit als Staats- und Parteichef kam es letzte Woche zur größten Umbildung in der Staatsführung seit einem Jahrzehnt. Der scheidende Premierminister Li Keqiang legte seinen letzten Arbeitsbericht vor, in dem (1) das Wachstumsziel für 2023 auf „rund 5%“ und damit niedriger als die „rund 5,5%“ von 2022 festgelegt, (2) das Ziel für Arbeitsplatzschaffungen nach oben geschraubt, (3) das Haushaltsdefizit von 2,8 auf 3,0% erhöht und (4) die Grundlagen für neue Prioritäten gelegt wurden, darunter die Stützung der Binnennachfrage, die Förderung der digitalen Wirtschaft und die Unterstützung des Privatsektors als treibender Kraft für Arbeitsplatzschaffungen. Wir sehen das Wachstumsziel eher als Untergrenze, damit die Regierung Spielraum für die Umsetzung ihrer politischen Entscheidungen hat, beispielsweise eine Unterstützung für den gebeutelten Immobiliensektor. Trotz der anhaltenden Spannungen zwischen den USA und China sehen wir chinesische Anlagen weiterhin als günstig bewertet an.

**Fazit:** Das chinesische Wachstumsziel von „rund 5%“ sollte eher als Unter- denn als Obergrenze gesehen werden.

## 4. Neues aus der Solarindustrie

Weltweit haben sich Regierungen in den letzten Jahren ehrgeizige Klimaziele gesteckt und der Russland-/Ukraine Konflikt hat den Energiewendeprojekten in Europa und den USA Schub verliehen. Laut Berechnungen der Internationalen Energieagentur (IEA) müssen die Photovoltaik-Investitionen bis 2030 auf USD 430 Mrd. steigen, um die Netto-Null-Emissionsziele bis 2050 zu erreichen. Das bedeutet, dass zwischen 2020 und 2030 jedes Jahr zusätzliche Kapazitäten mit über 600 GW in Betrieb genommen werden müssen. Der Solarmarkt wird aktuell von chinesischen Herstellern mit einem Marktanteil von über 80% an der Teileproduktion dominiert. Dennoch gehen wir davon aus, dass die Branche von der steigenden langfristigen Gesamtnachfrage profitieren wird. Für Anleger gibt es zwei Benchmarks, den MAC Solar Index und den Solaractive Solar Index, mit Renditen von 14% bzw. 3,5% in den letzten zwölf Monaten, im Vergleich zu -0,6% für den MSCI ACWI in USD. Während Erstgenannter nur 15% chinesische Unternehmen umfasst, bringt Letzterer die chinesische Dominanz mit ~60% chinesischen Unternehmen zum Ausdruck.

**Fazit:** Angesichts der Schwankungen und der politischen Risiken in der Solarindustrie brauchen Anleger eine gesunde Risikobereitschaft.

## Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

<b>Montag</b>	 Arbeitsplatzwechsel (Jan.), Anträge auf Arbeitslosenhilfe (Feb.)
<b>Dienstag</b>	 Verbraucherpreisindex (Feb.), Effektives durchschnittliches Lohnwachstum (Feb.)  Eurozone: Industrieproduktion (Jan.)
<b>Mittwoch</b>	 Einzelhandel (Feb.)  Leistungszahlen für den Bausektor (Nov.)  Mittelfristige Kreditzinsen 1 Jahr (15. März), Industrieproduktion (Feb.)
<b>Donnerstag</b>	 Ein- und Ausfuhrpreisindex (Feb.), Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe (10. März)  EZB Einlagenfazilität, Refi-Zins & Spitzenrefinanzierungsfazilität (16. März)  Handelsbilanz (Feb.), Industrieproduktion
<b>Freitag</b>	 Industrieproduktion Monatsvergleich (Feb.)  Verbraucherpreisindex (endg.Feb.)

## Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 10. März)

	Aktuell	Wochenertrag	1-Monats'ertrag	Ertrag seit Jahresanfang
10-jährige Bundesanleihen	2,50%	1,83%	-1,23%	0,02%
10-jährige US-Staatsanleihen	3,70%	2,13%	-0,33%	2,04%
USA (S&P 500)	3.861,59	-4,55%	-5,60%	0,58%
Euroland (Euro Stoxx 50)	4.229,53	-1,52%	0,75%	11,49%
Japan (TOPIX)	2.031,58	0,60%	2,73%	7,39%
Asien ohne Japan (MSCI)	626,42	-2,30%	-5,31%	1,16%
China (CSI 300)	3.967,14	-3,96%	-4,26%	2,47%
Brent (USD)	82,61	-3,73%	-4,35%	-3,83%
Gold (USD)	1.867,49	0,60%	0,11%	2,39%
EUR/USD	1,0638	0,03%	-0,36%	-0,62%
EUR/GBP	0,8844	-0,16%	0,09%	0,10%
EUR/JPY	143,64	0,72%	-2,25%	-2,26%

## Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 10. März)

Performance	10.3.2018 - 10.3.2019	10.3.2019 - 10.3.2020	10.3.2020 - 10.3.2021	10.3.2021 - 10.3.2022	10.3.2022 - 10.3.2023
S&P500	-1,6%	5,1%	35,3%	9,3%	-9,3%
STOXX Europe 600	-2,0%	-9,4%	25,8%	1,2%	6,2%
MSCI World	-5,8%	-0,7%	35,6%	0,7%	-8,1%
MSCI EM	-14,7%	-6,4%	37,4%	-16,8%	-13,4%
Eurostoxx 50	-4,0%	-11,4%	31,3%	-4,4%	15,8%
SMI	3,8%	-0,8%	18,6%	4,4%	-5,5%
DAX	-7,2%	-8,6%	38,8%	-7,6%	14,8%
FTSE 100	-1,7%	-16,1%	12,8%	5,6%	9,1%
MSCI Japan	-7,2%	-8,6%	36,3%	-4,4%	10,0%
MSCI LatAm	-12,7%	-22,6%	5,8%	8,3%	-9,9%
CSI 300	-11,0%	11,6%	22,6%	-14,2%	-7,6%
TOPIX	-8,3%	-10,5%	36,5%	-4,7%	11,0%
MSCI Asia ex. Japan	-11,4%	-4,0%	38,4%	-16,6%	-11,8%

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 2023