

CIO Week up front

13. November 2023

Autor:
 Christian Nolting
 CIO Privatkundenbank

Das Wichtigste zuerst

Die Aktienmärkte haben sich jüngst von ihren Sommertiefs erholt. Die Märkte haben die Hälfte ihrer Verluste seit Anfang August wieder wettgemacht, aber der Auslöser dafür hätte durchaus ein schöneres Ereignis sein können. Die US-Arbeitsmarktdaten fielen schwächer aus als erwartet und die Arbeitslosenquote stieg an, was zu Bewegungen am Anleihemarkt führte. Da dort die Ungleichgewichte zwischen Angebot und Nachfrage im Laufe des Sommers abgebaut worden waren, verschaffte der etwas schwächere Arbeitsmarktbericht den Anleiheinvestoren etwas Luft zum Atmen. Das strukturelle Anlageproblem bleibt jedoch weiter bestehen: Die positive Korrelation der wichtigsten liquiden Anlageklassen (Aktien sowie Anleihen) ist für die Portfoliokonstruktion wenig hilfreich. Natürlich kümmert sich niemand um positive Korrelationen auf dem Weg nach oben, aber es wird in den nächsten Jahren sicherlich auch Wochen und Monate geben, in denen es wieder abwärts geht. Während in den 70er, 80er und 90er Jahren (Zeiten hoher Inflation) positive Korrelationen zu finden waren, überwogen seit 2000 (Zeit niedriger Inflation) negative Korrelationen. Das hat sich in den letzten Jahren durch die Rückkehr der Inflation noch einmal gedreht. Wir werden uns in Zukunft jedoch nicht auf den Diversifizierungseffekt von Anleihen verlassen können und erwarten, dass Anleiherenditen die Wertentwicklung der Aktienmärkte gelegentlich bremsen werden.

Währenddessen geht die US-Berichtssaison in die Endphase, da nur noch 80 Unternehmensberichte ausstehen. In Europa hingegen steht fast ein Drittel der Unternehmen noch vor der Veröffentlichung. Bislang haben die aggregierten Unternehmensgewinne und Umsätze die Erwartungen um etwa 2% verfehlt. Nur die Hälfte der Unternehmen hat es geschafft, die Erwartungen in beiden Kategorien zu übertreffen. Dies hat europäischen Aktien gegenüber ihren US-Pendants belastet.

Was uns beschäftigt

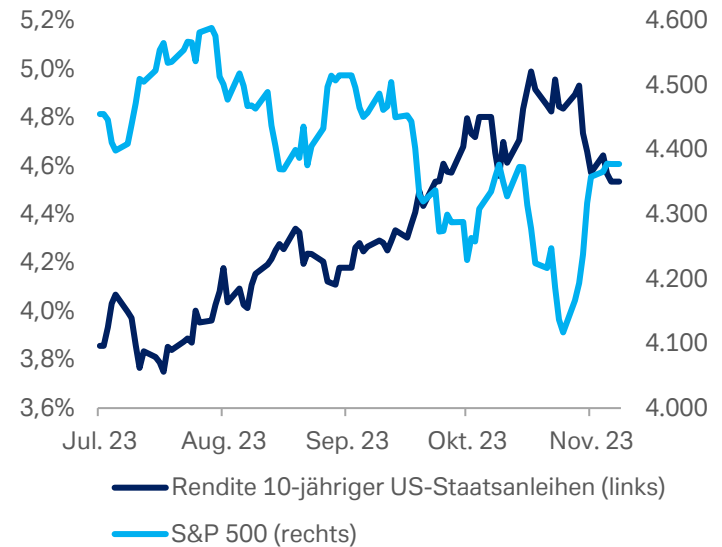
Diese Woche werden die Präsidenten Biden und Xi zu einem Gipfeltreffen in San Francisco erwartet. Auch wenn es derzeit nur zaghafte Anzeichen für eine Entspannung der Beziehungen gibt, so ist es doch zumindest ein Versuch, die angespannten Beziehungen zu stabilisieren, indem man sich erst zum zweiten Mal in fast drei Jahren persönlich trifft.

Ebenfalls in den USA hat der US-Kongress bis Freitag Zeit, eine Lösung für den festgefahrenen Bundeshaushalt zu finden, bevor die derzeitige Übergangsfrist ausläuft. Eine mögliche neue Verlängerung bis Mitte Januar ist etwas wahrscheinlicher als bis Mitte Dezember. Dabei ist die wichtigste Frage, was – wenn überhaupt – an das Gesetz angehängt werden soll. Die Unterstützung Israels ist der wahrscheinlichste Zusatz, aber auch die Grenzsicherung und die Einrichtung einer Fiskalkommission könnten hinzugefügt werden.

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 ein 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. 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.

Durchatmen am Anleihemarkt

Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen & S&P 500



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

Themen der Woche

- 01 US-Verbraucherpreisindex (VPI), Einzelhandelsumsatz, PPI und regionale Fed-Aktivitäts- und Stimmungsindikatoren
- 02 Eurozone: Endgültige VPIs und Q3-BIP
- 03 Japan: BIP und Industrieproduktion
- 04 China: Erholung in Sicht

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



1. US-Verbraucherpreisindex (VPI), Einzelhandelsumsatz, PPI und regionale Fed-Aktivitäts- und Stimmungsindikatoren

Nach einer ruhigen Woche gibt es wichtige Preisentwicklungsdaten aus den USA. An diesem Dienstag werden alle Augen auf den US-VPI für Oktober gerichtet sein. Nachdem der Rückgang der Gesamtrate des Verbraucherpreisindex im September angehalten und die Kernrate sich weiter abgekühlt hat, werden die Märkte insbesondere auf die Entwicklung der Inflationskomponenten für Unterkünfte und Dienstleistungen achten. Es wird erwartet, dass der Gesamtindex um 40 Basispunkte auf 3,3% fällt (Konsens), während die Kerninflation mit 4,1% auf einem immer noch sehr hohen Niveau bleiben dürfte. Die für Mittwoch anstehenden Daten zur Erzeugerpreisinflation (PPI) für Oktober werden ebenfalls mit großer Aufmerksamkeit verfolgt. Hier erwartet der Markt im Konsens einen Rückgang des Gesamtindex und Stabilität beim zugrunde liegenden Index ohne Nahrungsmittel/Energie. Zusätzlich wird der Fokus auf den verschiedenen Umfragen der regionalen Notenbanken in New York, Philadelphia und Kansas City liegen und insbesondere darauf, was diese Umfragen über die Inflationserwartungen aussagen. Außerdem erwarten wir am Mittwoch die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen, bei denen ein deutlicher Rückgang auf -0,4% ggü. Vormonat erwartet wird, nach +0,7% im September.

Fazit: Diese Woche gibt es viele wichtige Indikatoren zur Inflationsentwicklung und der Wirtschaftstätigkeit in den USA.

3. Japan: BIP und Industrieproduktion

Auch in Japan werden diese Woche eine ganze Reihe von Daten veröffentlicht. Es wird erwartet, dass sich die Wirtschaftsdynamik verlangsamt, da sich die Inflation als hartnäckig erweist und den Binnenkonsum belastet. Der Konsens erwartet, dass das BIP im 3. Quartal (vorläufig) um -0,4% geschrumpft ist, verglichen mit einem Wachstum von +4,8% in Q2. Es wird außerdem erwartet, dass die Industrieproduktion und die Maschinenbestellungen für den Monat September um -4,6% bzw. -7,7% ggü. Vorjahr gesunken sind, was auf die schwächeren Exporte zurückzuführen ist. Der Anstieg der Erzeugerpreise (PPI) im Oktober wird voraussichtlich auf 1,0% gegenüber 2,0% im Vormonat zurückgehen.

Fazit: Die japanische Regierung plant Konjunkturmaßnahmen wie Steuersenkungen, Barauszahlungen und Subventionen, um den Konsum anzukurbeln und die Wirtschaft zu stützen. Dieser Schritt wird jedoch die Schuldenlast einer der am höchsten verschuldeten Nationen der Welt weiter erhöhen.

2. Eurozone: Endgültige VPIs und Q3-BIP

Die makroökonomischen Höhepunkte in Europa werden am Dienstag die Zahlen zum BIP für das dritte Quartal und am Freitag die endgültigen Verbraucherpreisindex bzw. VPI-Zahlen für Oktober sein. Während die ersten Schätzungen darauf hindeuten, dass das Wirtschaftswachstum der Eurozone im dritten Quartal schwächer war als erwartet (-0,1% ggü. Vorquartal) ausfiel, deuten vorläufige Daten darauf hin, dass die Verbraucherpreis-inflation im Oktober auf den niedrigsten Stand (2,9% ggü. Vorjahr) seit über zwei Jahren gesunken ist – vor allem aufgrund sinkender Energiepreise und hoher Zinsen, die die Gesamtnachfrage dämpfen. Alle Komponenten des Warenkorbs verzeichneten geringere Preissteigerungen. Auch die Kerninflation ging den vorläufigen Daten zufolge von 4,5% im September auf 4,2% ggü. Vorjahr im Oktober zurück. Am Dienstag wird der ZEW-Konjunkturerwartungsindex für die Eurozone (November) veröffentlicht: Er stieg im Oktober auf +2,3 Punkte, nachdem er im September noch bei -8,9 Punkten gelegen hatte. Die Industrieproduktion (September) für die Eurozone wird am Mittwoch veröffentlicht – die August-Zahlen stiegen im Monatsvergleich stärker als erwartet (+0,6%). Die EZB wird am Freitag die Leistungsbilanz der Region für September bekannt geben.

Fazit: Die endgültigen Inflationsdaten könnten die EZB in ihrer Ansicht bestärken, dass die Inflation bis 2025 auf das Zielniveau sinken wird.

4. China: Erholung in Sicht

Diese Woche erwarten wir die Veröffentlichung einer Reihe von Indikatoren, die Aufschluss über die wirtschaftliche Erholung Chinas geben dürften. Zu den wichtigsten Daten gehören der 1-jährige Zinssatz für die mittelfristige Kreditfazilität (MLF), die Industrieproduktion, die Einzelhandelsumsätze, die Immobilieninvestitionen und die Preise für neue Häuser. Der 1-Jahres-Satz der MLF, der derzeit bei 2,5% liegt, wird genau beobachtet werden. Die Markterwartungen für das Wachstum der Industrieproduktion im Oktober liegen bei 4,8% im Vergleich zu 4,5% im September. Die Einzelhandelsumsätze werden im Oktober voraussichtlich um 6,7% ggü. Vorjahr wachsen, nach 5,5% im Vormonat. Es wird erwartet, dass die Immobilieninvestitionen und die Preise für neue Häuser im Oktober aufgrund der schleppenden Nachfrage zurückgehen werden.

Fazit: Die Bemühungen Chinas, die wirtschaftliche Erholung zu unterstützen, scheinen Wirkung zu zeigen, aber das Vertrauen der Anleger bleibt zögerlich, beeinflusst von den zuletzt schwachen Inflationszahlen und den anhaltenden Sorgen um den Immobilienmarkt.

Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

Montag	 PPI (Okt)
Dienstag	 VPI (Okt), NFIB Small Business Optimism (Okt)  Beschäftigung (3Q P), BIP (3Q P), ZEW Umfrage (Nov)
Mittwoch	 Einzelhandelsumsätze (Okt), PPI (Okt), MBA Hypothekenanträge (01.Nov)  Industrieproduktion (Sep)  VPI, PPI, und RPI (Okt)  Industrieproduktion (Okt)  BIP Daten (3Q P)
Donnerstag	 Industrieproduktion (Okt), NAHB Häusermarkt-Index (Nov), Anträge zur Arbeitslosenhilfe (01.Nov)
Freitag	 Häusermarkt Baubeginn (Okt)  Eurozone: VPI (Okt F)

Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 10. November)

	Aktuell	Gesamtrendite 1 Woche	Gesamtrendite 1 Monat	Gesamtrendite seit Jahresbeginn
10-jährige Bundesanleihen	2,71%	-0,62%	0,17%	0,09%
10-jährige US-Staatsanleihen	4,65%	-1,14%	-1,09%	-2,61%
USA (S&P 500)	4.415,24	1,31%	1,31%	15,00%
Euroland (Euro Stoxx 50)	4.197,36	0,54%	-0,19%	10,64%
Japan (TOPIX)	2.336,72	0,62%	1,21%	23,52%
Asien ohne Japan (MSCI)	605,10	0,91%	0,57%	-2,28%
China (CSI 300)	3.586,49	0,07%	-2,10%	-7,36%
Brent (USD)	81,70	-3,76%	-6,79%	-4,90%
Gold (USD)	1.940,20	-0,92%	4,29%	6,37%
EUR/USD	1,0686	-0,43%	0,76%	-0,18%
EUR/GBP	0,8739	-0,84%	-1,23%	1,30%
EUR/JPY	161,93	1,04%	3,00%	15,31%

Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 10. November)

Wertentwicklung	10.11.2018 - 10.11.2019	10.11.2019 - 10.11.2020	10.11.2020 - 10.11.2021	10.11.2021 - 10.11.2022	10.11.2022 - 10.11.2023
S&P 500	11,2%	14,6%	31,1%	-14,9%	11,6%
STOXX Europe 600	10,8%	-5,2%	25,8%	-10,7%	2,6%
MSCI World	10,0%	10,5%	27,7%	-17,6%	10,0%
MSCI EM	9,1%	10,8%	8,0%	-30,2%	6,6%
Eurostoxx 50	14,6%	-6,9%	26,3%	-11,5%	9,1%
SMI	13,6%	0,5%	19,7%	-10,3%	-5,1%
DAX	14,7%	-0,5%	22,1%	-12,0%	7,7%
FTSE 100	3,6%	-14,4%	16,6%	0,5%	-0,2%
MSCI Japan	3,1%	0,4%	19,7%	-4,1%	20,8%
MSCI LatAm	4,4%	-22,6%	2,7%	1,0%	6,9%
CSI 300	25,4%	24,7%	-2,7%	-23,6%	-2,7%
TOPIX	1,8%	-0,1%	18,1%	-3,6%	20,7%

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

Glossar

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

Bundesanleihen sind längerfristige Anleihen, die von der deutschen Regierung ausgegeben werden.

Das **Bruttoinlandsprodukt (BIP)** ist der Geldwert aller Fertigwaren und Dienstleistungen, die innerhalb der Grenzen eines Landes in einem bestimmten Zeitraum produziert werden.

Der **CSI 300 Index** besteht aus 300 A-Aktien, die an den Aktienmärkten von Shanghai und Shenzhen gehandelt werden.

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

Die **Europäische Zentralbank (EZB)** ist die Zentralbank der Eurozone.

Der **EuroStoxx 50 Index** bildet die Performance von Blue-Chip-Aktien in der Eurozone ab; der Stoxx Europe 600 Index ist breiter angelegt und umfasst 600 Unternehmen aus 20 Ländern der Europäischen Union.

Die **Eurozone** besteht aus 20 Mitgliedsstaaten der Europäischen Union, die den Euro als gemeinsame Währung und einziges gesetzliches Zahlungsmittel eingeführt haben.

Die **Federal Reserve (Fed)** ist die Zentralbank der Vereinigten Staaten. Ihr Federal Open Market Committee (FOMC) trifft sich, um die Zinspolitik festzulegen.

GBP ist der Währungscode für das britische Pfund/Sterling.

JPY ist der Währungscode für den japanischen Yen.

Der **MSCI Asia ex Japan Index** bildet große und mittelgroße Unternehmen aus 2 von 3 Industrieländern (ohne Japan) und 8 Schwellenländern in Asien ab.

National Federation of Independent Business (NFIB) steht für den größten Verband für Kleinunternehmen in den USA.

Die **National Association of Home Builders (NAHB)** ist ein US-amerikanischer Handelsverband, der Analysen und Daten zum Wohnungsmarkt bereitstellt.

Die **Produzenten- oder Erzeugerpreisindex (PPI)** misst die Veränderung der Preise, die Produzenten (z.B. Unternehmen) für ihre Produktion erhalten.

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

TOPIX bezieht sich auf den Tokyo Stock Price Index.

Treasuries sind Anleihen, die von der US-Regierung ausgegeben werden.

USD ist der Währungscode für den U.S. Dollar.

Der **Verbraucherpreisindex (VPI)** misst den Preis eines Warenkorb von Produkten und Dienstleistungen, der auf dem typischen Verbrauch eines privaten Haushalts basiert. Der Kernverbraucherpreisindex schließt Nahrungsmittel und Energie aus seinem Warenkorb aus, da sie als volatil gelten.

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

Das **ZEW** (Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung) erstellt Stimmungsindikatoren für die Wirtschaft und andere Untersuchungen.

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