

## CIO Week up front

14. November 2022

Autor:  
Christian Nolting  
CIO Privatkundenbank

### Das Wichtigste zuerst

Die zweite Hälfte der letzten Woche brachte den Anlegern eine lang erwartete Erholung, nachdem der Bericht über die Verbraucherpreisinflation in den USA im Oktober eine deutliche Verlangsamung zeigte. Die Inflation ging stärker zurück als erwartet (auf +7,7% ggü. Vj. / +8,2% ggü. Vj. im September) und erreichte den niedrigsten Stand seit Januar dieses Jahres. Die Kerninflation (ohne Nahrungsmittel und Energie) fiel von ihrem 40-Jahres-Hoch auf +6,3% ggü. Vj. Aktien zogen kräftig an (S&P 500 +5,9%), da die Märkte begannen, einen weniger aggressiven geldpolitischen Pfad der Fed einzupreisen, was zu einem starken Rückgang der Renditen in allen Laufzeiten führte (Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen -35 Basispunkte). Der Dollarindex (DXY) zeigte den stärksten Tagesrückgang seit 2015 und beendete die Woche mit -3,8%. Der erwartete Spitzenwert der Fed Funds Rate fiel unter 5%. Das positive Sentiment spiegelte sich auch in Asien wider, da China Quarantäneerfordernisse bei Auslandsreisen lockerte, die den Aktienmarkt stützten (HSI +7,1%). Andererseits wurden Investoren von Kryptowährungen durch weitere Volatilität aufgeschreckt. In der US-Politik blieb die erwartete „Rote Welle“ aus, und die Demokraten überraschten in vielen Rennen. Auch wenn die Republikaner im Rennen um das Repräsentantenhaus noch vorne liegen, wird das Ergebnis enger als erwartet. Die Demokraten haben es geschafft, den Senat für sich zu behaupten. Auch wenn der Markteinfluss der Ergebnisse insgesamt als gering eingeschätzt wird, dürfte es im Kongress schwieriger werden, wichtige Gesetzesvorhaben zu verabschieden.

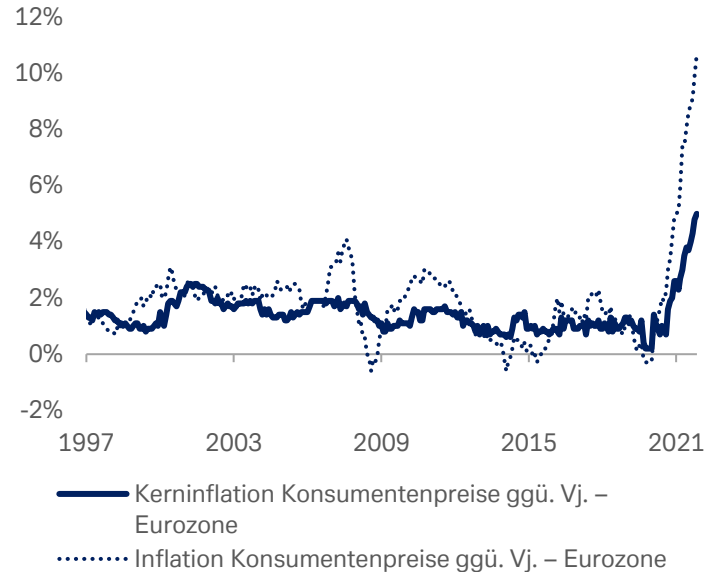
### Ausblick: Anpassung der Erwartungen

Nach den positiven US-Inflationszahlen dürfte sich das Augenmerk in dieser Woche auf Europa richten, wo die Anleger ebenfalls auf einen gewissen Inflationsrückgang hoffen dürften. Im Vereinigten Königreich steht am 17. November die Herbsterklärung vor dem Parlament an, die die Weichen für eine neue Haushaltspolitik stellen dürfte. Außerdem stehen eine Reihe von Reden von Fed- und EZB-Vertretern an, und während die Währungshüter, einschließlich der EZB, das US-Inflationsergebnis sicherlich zu schätzen wissen (da der erstarkende EUR einen inländischen Inflationsdruck etwas mindern dürfte), dürften die Kommentare weiterhin aggressiv bleiben. Neben den Zentralbankkommentaren könnten auch die Daten zum US-Wohnungsmarkt, den Erzeugerpreisen und den Frühindikatoren auf Erfolge zur Verlangsamung der Volkswirtschaft hindeuten. Unterdessen geht die Berichtssaison in die Endphase, und der US-Einzelhandel dürfte Hinweise darauf geben, ob der Aufbau von Lagerbeständen auch den Kampf gegen Inflation unterstützen könnte. In China dürften Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze Aufschluss über das Tempo der Konjunkturerholung geben, nachdem die Einkaufsmanagerindizes wieder in den kontraktiven Bereich gefallen sind.

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.

# Endlich einige deutliche Zeichen

## Rekordinflation in der Eurozone



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 11. November 2022.

## Themen der Woche

- 01 Europa – EU-Verbraucherpreisinflation und UK-Budgeterklärung
- 02 China – Anhaltende Schwäche der wirtschaftlichen Aktivität
- 03 Europäische Energie – sprudelnde Erträge
- 04 Halbleiteraktien – interessanter Einstiegspunkt?

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



## 1. Europa – EU-Verbraucherpreis-inflation und UK-Budgeterklärung

In dieser Woche dürften in Europa eindeutig die Zahlen zur Verbraucherpreis-inflation im Mittelpunkt stehen, während im Vereinigten Königreich am 17. November die Herbstklärung vor dem Parlament vorgestellt werden soll. Was Letzteres betrifft, so hat sich der Spielraum für fiskal- und geldpolitische Maßnahmen zur Unterstützung der Volkswirtschaft nach den jüngsten Ereignissen verringert. Nach den Turbulenzen, die durch das Mini-Budget der Vorgängerregierung verursacht wurden, dürfte der Haushaltsvorschlag von Finanzminister Jeremy Hunt genau geprüft werden, um zu beurteilen, ob die Maßnahmen zur Verbesserung der öffentlichen Finanzen geeignet sind. Die Erwartungen gehen insgesamt von Steuererhöhungen in einer Größenordnung von 50 Mrd. GBP aus. Die VPI-Jahresraten für Oktober in der EU und im Vereinigten Königreich, deren Veröffentlichung diese Woche auf der Agenda steht, dürften voraussichtlich nahe am oder im zweistelligen Bereich bleiben und die Kreativität der geld- und fiskalpolitischen Entscheidungsträger weiterhin herausfordern, um das richtige Gleichgewicht zwischen Unterstützung und Mäßigung zu finden.

**Fazit:** Die Marktteilnehmer dürften die VPI-Daten für Oktober in Europa und den Haushaltsvorschlag des Vereinigten Königreichs im Hinblick auf den Spielraum für künftige politische Maßnahmen genau unter die Lupe nehmen.

## 3. Europäische Energie – sprudelnde Erträge

Der europäische Energiesektor befindet sich weiterhin im Aufwind und verzeichnete das zweitbeste Quartal in der Geschichte. Die großen Öl- und Gasunternehmen erzielten im dritten Quartal 38,5 Mrd. USD an Gewinnen – doppelt so viel wie im Vorjahr und „nur“ 100 Mio. USD weniger als im vorherigen Rekordquartal. Ermutigt durch die hohen Einnahmen haben die europäischen Ölkonzerne ihre Investitionsausgaben im Vergleich zum Vorjahresquartal um 16% erhöht, während sie ihre Nettoverschuldung um 70 Mrd. USD auf knapp 90 Mrd. USD reduzierten. Die Aussichten für Energieaktien bleiben trotz der weltweiten Konjunkturabschwächung gut, was zum Teil auf umfangreiche Aktienrückkaufprogramme und die Schuldentilgung selbst zurückzuführen ist. Infolgedessen könnte die Dividendenrendite von Energieunternehmen – derzeit gut 4% – in Zukunft zweistellige jährliche Wachstumsraten verzeichnen.

**Fazit:** Der Ausblick für europäische Energieaktien und deren Dividenden bleibt gut.

## 2. China – Anhaltende Schwäche der wirtschaftlichen Aktivität

China wird am Dienstag dieser Woche die Daten zu den Einzelhandelsumsätzen, der Industrieproduktion und den Anlageinvestitionen für Oktober veröffentlichen. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze könnte sich im Oktober weiter abschwächen, da der Konsum wahrscheinlich durch die zunehmenden Omikron-Infektionen in vielen Städten des Landes beeinträchtigt wurde. Auch das Wachstum der Industrieproduktion könnte durch rückläufige Exporte und eine schwache Inlandsnachfrage beeinträchtigt werden. Was die Anlageinvestitionen anbelangt, so könnten die Investitionen im Immobiliensektor schwach bleiben, während die Bautätigkeit im Infrastrukturbereich eine gewisse Unterstützung bieten sollte. Da China kürzlich einige Covid-19-Beschränkungen gelockert hat, besteht die Hoffnung auf weitere Öffnungsmaßnahmen in den nächsten Quartalen. Wir sind in Bezug auf chinesische Aktien in den nächsten 2-3 Quartalen konstruktiv gestimmt, da mit verstärkten fiskalischen Anreizen zu rechnen ist und Aussicht auf weitere Lockerungsmaßnahmen besteht.

**Fazit:** Während wir weiterhin mit schwachen makroökonomischen Daten aus China rechnen müssen, besteht Hoffnung auf weitere Lockerungen der Covid-19-Beschränkungen

## 4. Halbleiteraktien – interessanter Einstiegspunkt?

Der SOX-Index, die globale Halbleiter-Benchmark mit 30 Unternehmen, hat seit Jahresbeginn ~37% verloren, da die Anleger davon ausgehen, dass die Nachfrage nach Halbleitern aufgrund des rezessiven Umfelds stark zurückgehen dürfte. Darüber hinaus erschweren die neuen US-Verkaufsbeschränkungen für China die längerfristigen Aussichten. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis des SOX-Index ist bereits deutlich von 22x auf 16x im Jahr 2022 gesunken. Die Anleger scheinen derzeit in Bezug auf die Halbleitergewinne pessimistischer zu sein als die Analysten, die ihre Gewinnprognosen für 2023 bisher nur um 17% gesenkt haben. Obwohl der SOX-Index aufgrund der unsicheren Wirtschaftsaussichten noch eine Weile unter Druck bleiben könnte, haben sich Rückschläge im Vorfeld von Konjunkturschwächen in der Vergangenheit als gute Einstiegsmöglichkeiten erwiesen.

**Fazit:** Ein schwaches Jahr für Halbleiterunternehmen, aus dem sich jedoch interessante Einstiegsmöglichkeiten ergeben könnten.

## Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

<b>Montag</b>	 Industrieproduktion (Sep.)  Verbraucherpreisinflation (Okt.), Handelsbilanz (Okt.)
<b>Dienstag</b>	 Erzeugerpreisinflation (Okt.), Geschäftsklima der Region New York (Nov.)  BIP (Q3 P)  ZEW-Index Ausblick (Nov.)  BIP (Q3 P), Industrieproduktion (Sep. F)
<b>Mittwoch</b>	 Verbraucherpreisinflation (Okt.), Hauspreisindex (Sep.), Erzeugerpreisinflation (Okt.)  NAHB Hausmarktindex (Nov.), Industrieproduktion (Okt.)
<b>Donnerstag</b>	 Baubeginne (Okt.)  Leistungszahlen für den Bausektor (Sep.), Verbraucherpreisinflation (Okt. F)
<b>Freitag</b>	 Verkäufe bestehender Häuser (Oktober)  GfK Verbrauchervertrauen (Nov.), Einzelhandelsumsatz (Okt.)

## Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 11. November)

	Aktuell	Wochenertrag	1-Monatertrag	Ertrag seit Jahresanfang
10-jährige Bundesanleihen	2,15%	1,21%	1,69%	-16,08%
10-jährige US-Staatsanleihen	3,81%	0,97%	2,71%	-15,34%
USA (S&P 500)	3992,93	5,90%	11,26%	-16,22%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3868,5	4,88%	15,81%	-10,00%
Japan (TOPIX)	1977,76	3,26%	4,19%	-0,73%
Asien ohne Japan (MSCI)	556,59	1,27%	2,08%	-29,48%
China (CSI 300)	3788,44	0,56%	-1,41%	-23,32%
Brent (USD)	95,96	-2,67%	1,77%	23,37%
Gold (USD)	1770,33	5,26%	6,23%	-3,23%
EUR/USD	10.356	4,00%	6,67%	-8,92%
EUR/GBP	0,875	0,07%	1,12%	-3,84%
EUR/JPY	143,69	1,61%	-1,42%	-8,88%

## Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 11. November)

Performance	11.11.2017 - 11.11.2018	11.11.2018 - 11.11.2019	11.11.2019 - 11.11.2020	11.11.2020 - 11.11.2021	11.11.2021 - 11.11.2022
S&P500	7,7%	11,0%	15,7%	30,1%	-14,1%
STOXX Europe 600	-5,9%	10,8%	-4,1%	24,9%	-10,9%
MSCI World	-0,7%	9,6%	11,6%	24,3%	-17,7%
MSCI EM	-13,5%	7,9%	12,0%	8,7%	-27,0%
Eurostoxx 50	-10,1%	14,5%	-6,2%	25,7%	-11,2%
SMI	-0,7%	13,6%	2,2%	17,9%	-10,4%
DAX	-12,2%	14,5%	0,1%	21,7%	-11,6%
FTSE 100	-4,4%	3,1%	-12,9%	15,7%	-0,9%
MSCI Japan	-6,7%	3,1%	2,2%	18,1%	-2,1%
MSCI LatAm	-4,8%	4,4%	-22,9%	5,1%	1,5%
CSI 300	-23,0%	23,2%	25,7%	-0,1%	-22,7%
TOPIX	-7,1%	1,9%	1,5%	16,5%	-1,8%
MSCI Asia ex. Japan	-13,5%	9,0%	15,4%	6,6%	-25,0%

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