

# CIO Week up front

15. Mai 2023

Autor:  
Christian Nolting  
CIO Privatkundenbank

## Das Wichtigste zuerst

Die Märkte waren letzte Woche nach den halbwegs beruhigenden Verbraucherpreisdaten zunächst positiv, gaben aber später wieder nach. Tatsächlich tendieren die Aktienmärkte gern dazu, angesichts der aktuellen Lage das „Glas halb voll“ zu sehen, nicht zuletzt dank besser als erwarteter Q1-Unternehmensgewinne und vermeintlich besserer Aussichten im Tech-Sektor. Die Sorgen um US-Regionalbanken wurden vorerst ad acta gelegt.

Allerdings lauert eine Gefahr im Hintergrund: die amerikanische Schuldenobergrenze. Wann das Thema akut wird, ist derzeit nicht klar. Der Markt für amerikanische Staatsanleihen reagierte umgehend auf die Warnung von Finanzministerin Yellen, dass das Geld bereits am 1. Juni ausgehen könnte. Allerdings hängt dies von unsicheren Ausgaben- und Einnahmenprognosen ab (z.B. Steuerzahlungen von Unternehmen Mitte Juni) sowie möglichen Sondermaßnahmen. US-Staatsanleihen dürften zunächst ihren Kurs halten.

Allerdings dürften die politischen Verhandlungen die Lage kaum beruhigen. Bisher sind alle Einigungsversuche fehlgeschlagen. Die Republikaner wollen jede Anhebung der Schuldengrenze an umfassende Ausgabenkürzungen knüpfen, was von den Demokraten abgelehnt wird. Grundsatzdebatten dürften zu keiner Lösung führen, bevor das Repräsentantenhaus am 26. Mai in die Sitzungspause geht. Kompromisse sind möglich (z.B. eine Einwilligung der Demokraten in Bezug auf moderate Ausgabenkürzungen), aber das braucht Zeit und es gibt keine Garantie. Damit wird eine Zahlungsunfähigkeit zunehmend wahrscheinlicher, kann aber noch abgewendet werden.

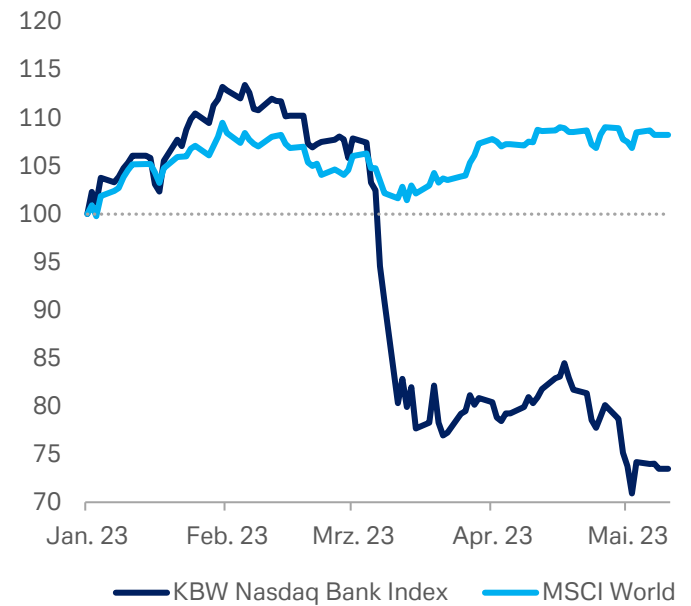
## Ausblick: Unruhige See...

Die Märkte dürften angesichts dieser Unsicherheiten unruhiger werden. Wir rechnen in den verbleibenden 11 Kalendertagen bis zur Sitzungspause am 26. Mai nicht mit signifikanten Fortschritten beim Erreichen einer politischen Lösung. Schatzwechsel reagierten schneller als in früheren Schuldenkrisen, wobei die Unsicherheit den vierwöchigen Zins deutlich in die Höhe trieb. Die Volatilität könnte über Monate hinweg hoch bleiben.

Was für eine Lösung gibt es? Die Verhandlungsfristen könnten ausgehend von Einnahmen- und Zahlungsterminen (z.B. am 1. August fällige Zahlungen des Bundes) und politischen Erwägungen gesteuert werden. Wir gehen davon aus, dass eine Einigung möglich ist, allerdings kaum vor September. In diesem Fall könnte die Marktunruhe die globalen Wirtschaftsaussichten beeinträchtigen. Nicht vergessen werden sollte dabei, dass das Land nicht gleich zahlungsunfähig wird, wenn dem US-Finanzministerium das Geld ausgeht. Eine Lehre aus der Krise von 2011 ist jedoch, dass ein Überschreiten der Frist schwerwiegende Folgen für die US-Wirtschaft und damit indirekt auch für den Rest der Welt haben kann.

# Droht den USA die Zahlungsunfähigkeit?

## US-Banken vs. breiter Markt



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 12. Mai 2023.

## Themen der Woche

- 01 Einzelhandelsumsätze in den USA: Am Rande der Rezession?
- 02 Eurozone: BIP und Industrieproduktion
- 03 Eurozone: Wirtschaftliche Fundamentaldaten zur Lage im Zyklus
- 04 China: Anhaltende Erholung des Konsums

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



## 1. Einzelhandelsumsätze in den USA: Am Rande der Rezession?

Nach Verbraucherpreisdaten aus den USA, die sich praktisch mit den Konsenserwartungen deckten, dürften die Märkte in dieser Woche unter anderem auf die Einzelhandelsumsätze warten. Der Konsens erwartet vor dem Hintergrund des nachlassenden Kostendrucks und steigender Zinsen einen monatlichen Anstieg der Einzelhandelsumsätze für Waren und Dienstleistungen von 0,7%. Im Mittelpunkt des Interesses dürfte auch die amerikanische Industrieproduktion stehen, wo der Konsens im Monatsvergleich bei 0% liegt, nachdem die Strom- und Gaspreise angesichts sinkender Nachfrage zurückgegangen sind. Auch die Kapazitätsauslastung dürfte ein Thema sein. Dabei weist die Konsenszahl von 79,7% auf einen Rückgang gegenüber 79,8% im Vormonat hin, während die Daten aus Bergbau und der Verarbeitungsbranche im Monatsvergleich zurückgehen dürften.

**Fazit:** Einzelhandelsumsätze, Industrieproduktion und Kapazitätsauslastung in den USA sollten genau beobachtet werden, da sie Aufschluss über die Verbrauchernachfrage geben und Rückschlüsse darauf zulassen, ob die Stimmung in der Industrieproduktion noch immer positiv ist.

## 3. Eurozone: Wirtschaftliche Fundamentaldaten zur Lage im Zyklus

Diese Woche wird ein breites Spektrum wirtschaftlicher Fundamentaldaten einen Eindruck darüber vermitteln, wie die jüngste geldpolitische Straffung der EZB die Konjunktur beeinflusst. Die Marktteilnehmer werden die Industrieproduktion, die BIP-Zahlen und die Arbeitsmarktdaten genau beobachten, um festzustellen, ob sie die Stärke des Arbeitsmarktes bestätigen, die in einer historisch niedrigen Arbeitslosigkeit von 6,6% in der Eurozone zum Ausdruck kommt. Die Erwartungen an den vorausschauenden ZEW-Index, der in den letzten Monaten schwächelte, sollten eine Bodenbildung zeigen. Das Verbrauchervertrauen verbesserte sich jüngst und die Zahlen zu den Kfz-Neuzulassungen am Mittwoch dürften auf ein Anziehen des privaten Konsums verweisen. Die Inflationsdaten (Konsumenten- und Produzentenpreise) für April dürften trotz hartnäckiger Kerninflation nach unten zeigen.

**Fazit:** Die Zahlen, die diese Woche veröffentlicht werden, werden auf die innere Stärke der Eurozone abgeklopft. Wahrscheinlich sind die Zahlen robust genug, dass die EZB mit der Anhebung ihrer Leitzinsen bei der nächsten Sitzung am 15. Juni fortfährt.

## 2. Eurozone: BIP und Industrieproduktion

Im ersten Quartal 2023 wuchs das BIP in der Eurozone um 0,1% (1,3% im Jahresvergleich). Die Rezessionsgefahr ging zurück, aber die Konjunkturdynamik bleibt verhalten. Diese Woche werden die BIP-Zahlen veröffentlicht und die konjunkturell bedingte Stärke des Arbeitsmarktes, hohe Sparvolumen und niedrigere Energiepreise dürften die Verbesserung der Binnennachfrage erklären. Außerdem müsste die Öffnung Chinas das externe Wachstum gestützt haben. Die Eurozone ist allerdings mit zahlreichen Herausforderungen konfrontiert. Die hartnäckig hohe Inflation beeinträchtigt die Kaufkraft und das Wachstum dürfte sich im zweiten Halbjahr auf Grund einer Rezession (oder Abschwächung) in den USA und der verzögerten Folgen der geldpolitischen Straffung durch die EZB verlangsamen. Der Konsens rechnet mit einer Verlangsamung der europäischen Industrieproduktion im letzten Monat des ersten Quartals 2023 von +1,5% im Februar auf -1,3% im März, so dass die annualisierte Rate bei unter 2% liegt. Die positiven Auswirkungen der erneuten Öffnung Chinas scheint verfliegen zu sein, während Rezessionsängste und hohe Materialkosten die Wirtschaft belasten.

**Fazit:** Für die Industrieproduktion in der Eurozone werden diese Woche schwache Zahlen erwartet.

## 4. China: Anhaltende Erholung des Konsums

China wird diese Woche die Zahlen für den Einzelhandelsumsatz im April vorlegen. Das Wachstum der Einzelhandelsumsätze dürfte im Jahresvergleich deutlich zulegen, da der Konsum in China weiter wächst. Die Inflation ist nach wie vor niedrig und China verzeichnete in den letzten Monaten sogar eine Deflation bei den Erzeugerpreisen. Vor diesem Hintergrund hat die Chinesische Zentralbank (PBoC) heute morgen den einjährigen Zinssatz für die mittelfristige Kreditfazilität (MLF) im sechsten Monat in Folge konstant bei 2,75% hält. Auch die Industrieproduktion dürfte nach 3,9% im März, dem schnellsten Wachstum seit letztem Oktober, weiter zulegen, mit einer Erholung sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch bei Versorgern. Die chinesischen Investitionen dürften unverändert bleiben, da die letzten Daten zwischen Januar und März zwischen 5,5 und 5,1% verharrten.

**Fazit:** Die PBoC dürfte ihre stützende Geldpolitik angesichts der niedrigen Inflation beibehalten. Der Konsum dürfte sich dank der steigenden Nachfrage nach Reisen durch private Haushalte nach der Öffnung weiter erholen.

## Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

<b>Montag</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Industrieproduktion (Mrz.)</li> <li> Erzeugerpreisindizes (Apr.)</li> <li> Einjähriger Leitzins für mittelfristige Kreditfazilitäten</li> </ul>
<b>Dienstag</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Einzelhandel (Apr.), Industrieproduktion (Apr.)</li> <li> Arbeitsmarkt (Q1, Prognose), BIP SA (Q1, Prognose), Verbrauchervertrauen (Juni)</li> <li> ZEW-Umfrage (Mai)</li> <li> Industrieproduktion (Apr.), Einzelhandelsumsatz (Apr.)</li> </ul>
<b>Mittwoch</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Verbraucherpreisindizes (Apr. Prog.)</li> <li> BIP Quartalsvergleich (Q1, Prognose), Industrieproduktion (März Prog.)</li> </ul>
<b>Donnerstag</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, Folgeanträge</li> </ul>
<b>Freitag</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li> Erzeugerpreisindex (Apr.)</li> <li> Nationale Verbraucherpreisindizes (Apr.)</li> </ul>

## Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 12. Mai)

	Aktuell	Wochenertrag	1-Monats'ertrag	Ertrag seit Jahresanfang
10-jährige Bundesanleihen	2,28%	-0,24%	0,43%	7,70%
10-jährige US-Staatsanleihen	3,46%	-0,58%	-0,96%	-2,06%
USA (S&P 500)	4.124,08	-0,24%	0,91%	8,05%
Euroland (Euro Stoxx 50)	4.317,88	-0,04%	1,18%	16,35%
Japan (TOPIX)	2.107,00	1,01%	4,46%	12,23%
Asien ohne Japan (MSCI)	624,71	-1,36%	-2,72%	1,37%
China (CSI 300)	3.934,01	-1,96%	-3,85%	1,79%
Brent (USD)	73,75	-1,50%	-15,07%	-13,67%
Gold (USD)	2.021,40	-0,25%	0,44%	10,60%
EUR/USD	1,0857	-1,54%	-1,30%	1,35%
EUR/GBP	0,8715	-0,11%	-1,01%	-1,56%
EUR/JPY	147,53	-0,75%	0,62%	4,86%

## Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 12. Mai)

Performance	12.5.2018 - 12.5.2019	12.5.2019 - 12.5.2020	12.5.2020 - 12.5.2021	12.5.2021 - 12.5.2022	12.5.2022 - 12.5.2023
S&P500	5,6%	-0,4%	41,6%	-3,3%	4,9%
STOXX Europe 600	-3,9%	-9,7%	28,6%	-3,1%	9,7%
MSCI World	-1,6%	-5,3%	41,8%	-10,4%	5,5%
MSCI EM	-11,3%	-12,0%	44,6%	-24,9%	-1,5%
Eurostoxx 50	-5,7%	-14,2%	36,9%	-8,5%	19,5%
SMI	5,3%	2,8%	13,4%	4,3%	0,5%
DAX	-7,2%	-10,3%	40,0%	-9,3%	15,8%
FTSE 100	-6,7%	-16,8%	16,8%	3,3%	7,2%
MSCI Japan	-12,0%	-4,4%	28,7%	-2,1%	13,6%
MSCI LatAm	-7,5%	-40,6%	56,5%	-10,5%	4,7%
CSI 300	-3,7%	6,2%	27,4%	-21,5%	-0,5%
TOPIX	-13,7%	-4,7%	27,2%	-2,6%	14,6%
MSCI Asia ex. Japan	-9,6%	-9,2%	43,8%	-24,3%	-0,4%

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