

# CIO Week up front

20. Juni 2022

Autor:  
Christian Nolting  
CIO Privatkundenbank

## Das Wichtigste zuerst

Die Märkte dürften weiter den Nachhall der Entwicklungen der letzten Woche spüren, die man durchaus als historisch bezeichnen kann. Der S&P 500 fiel um 5,8%, und die Anleiherenditen – insbesondere am kürzeren Ende der Kurve – brachen aus, da die Rendite der 2-jährigen US-Staatsanleihen auf über 3,1% anstieg. Die viel diskutierte 2s/10s-Zinsstrukturkurve bewegte sich erneut auf eine Inversion zu und Wachstumssorgen flammten wieder auf. Einerseits zeigt die Tatsache, dass die EZB eine Sondersitzung außerhalb des regulären Zyklus einberufen hat, wie groß die Sorgen aufgrund steigender Risikoaufschläge sind, insbesondere bei italienischen Anleihen. Andererseits hob die Fed wie erwartet den Leitzins um 75 Basispunkte an (die stärkste Zinserhöhung seit 1994). Da der Offenmarktausschuss (FOMC) in den eigenen Prognosen der Fed auch Wachstumsprobleme andeutet, dürften die Einkaufsmanager-Daten aus den USA, Europa und Japan in dieser Woche aufmerksam beobachtet werden, um Hinweise auf eine nachlassende Wirtschaftsdynamik zu finden. Auf der anderen Seite des Pazifiks gab die chinesische Zentralbank (PBoC) bekannt, dass die Loan Prime Rate (LPR) in diesem Monat unverändert bleibt.

## Was uns beschäftigt

Natürlich argumentieren wir nicht, dass die Talsohle bereits erreicht ist, obwohl dies die wichtigste Frage sein dürfte, die sich die Anleger stellen. Dennoch beobachten wir mögliche Faktoren, die den Abwärtstrend stoppen könnten. An erster Stelle stehen die Zentralbanken: Sie scheinen sich mit ihrer aggressiven Haltung immer noch gegenseitig übertrumpfen zu wollen. Erst wenn sich ein vorläufiges Ende von Zinsanhebungen abzeichnet, könnten deutlich niedrigere Bewertungen am Aktienmarkt zu neuem Kaufinteresse führen. Als zweites kommt der Rentenmarkt: Da festverzinsliche Wertpapiere eine deutliche Neubewertung erfahren haben, könnte bald wieder Nachfrage von institutionellen Anlegern zu verzeichnen sein. An dritter Stelle steht China als Motor für das weltweite Wachstum und entscheidende Komponente der globalen Lieferketten: Aufgrund der Wieder-aufnahme der Produktion durch „optimierte“ Lockdowns und Verbesserung der Logistik lagen die Exporte im Mai mit +16,9% weit über den Erwartungen. Lichtblicke sind in diesen Tagen schwer zu finden, aber chinesische Technologiewerte zählen eindeutig dazu, da der regulatorische Druck nachlässt.

# Nachhall- effekte



— University of Michigan Verbraucherstimmungsindex

Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG; 17. Juni 2022.

## Themen der Woche

- 01 In den USA, Europa und Japan stehen die Einkaufsmanagerindizes im Fokus
- 02 China – Keine Änderung der Loan Prime Rate, vorerst
- 03 Anleiherenditen – Inflationsentwicklung bestimmt den Kurs
- 04 Europa – Auswirkungen steigender Zinsen auf die Unternehmensgewinne

## 1. In den USA, Europa und Japan stehen die Einkaufsmanagerindizes im Fokus

Am Donnerstag werden die Einkaufsmanagerindizes aus den USA, der Eurozone, dem Vereinigten Königreich und Japan veröffentlicht. Obwohl Werte erwartet werden, die über der Schwelle von 50 liegen und somit Wachstum anzeigen, dürften sie höchstwahrscheinlich auf einen weiteren Verlust der Dynamik in den wichtigsten Volkswirtschaften der Welt hinweisen. Dabei dürften sich die Einkaufsmanagerindizes für den Dienstleistungssektor besser halten als die für das verarbeitende Gewerbe, die weiter sinken könnten. Die Besorgnis über eine bevorstehende Rezession in den USA und Europa angesichts hoher Inflationsraten, angespannter Versorgungsketten und Zentralbanken, die sich auf aggressive Zinserhöhungen festgelegt haben, ist bereits eingepreist, so dass die Märkte nicht wesentlich reagieren dürften, wenn die PMIs hinter den Erwartungen zurückbleiben. Positive Überraschungen könnten dagegen für dringend benötigte Entlastung an den Finanzmärkten sorgen.

**Fazit:** Die Anleger machen sich große Sorgen um das Wachstum. Positive Überraschungen bei den Einkaufsmanagerindizes könnten das Vertrauen in das Wirtschaftswachstum wiederherstellen.

## 3. Anleiherenditen – Inflationsentwicklung bestimmt den Kurs

Als Reaktion darauf, dass die Inflation in den USA höher ausfiel als erwartet, haben die Renditen von Staatsanleihen zu Beginn der letzten Woche einen starken Aufwärtsschub erfahren. Insbesondere die Renditen der kürzeren Laufzeiten stiegen deutlich an, denn sie preisten weitere Zinsschritte ein, die erforderlich sein könnten, um die Inflation wieder in die Komfortzone der Zentralbank zu bringen. Infolgedessen zeigte die US-Renditekurve vorübergehend wieder eine Inversion, was von einigen Marktteilnehmern als weiterer Indikator für eine bevorstehende Rezession betrachtet wird. In der Eurozone schossen Anfang letzter Woche vor allem in den Peripherieländern die Anleiherenditen in die Höhe, gaben aber am Mittwoch wieder nach, als die EZB in einer Presseerklärung ankündigte, dass sie ein Instrument zur Bekämpfung der Fragmentierung entwickeln will. In Zukunft dürfte viel von den Inflationsraten und den jeweiligen Reaktionen der Zentralbanken abhängen. Sobald wir den Höhepunkt der Inflationsraten erreicht haben, könnten die Zentralbanker weniger aggressiv reagieren, was wahrscheinlich zu niedrigeren Anleiherenditen führen dürfte.

**Fazit:** Die Renditen von Staatsanleihen dürften weiterhin von den Inflationsraten und den Reaktionen der Zentralbanken bestimmt werden.

## 2. China – Keine Änderung der Loan Prime Rate, vorerst

Die chinesische Zentralbank PBoC gab Montag früh bekannt, dass keine Änderung der Loan Prime Rate (Leitzins) für ein Jahr, derzeit bei 3,70%, vorgenommen werde. Auch wenn die monatlichen Konjunkturdaten der letzten Woche zeigten, dass die wirtschaftliche Erholung Chinas im Mai nur langsam eingesetzt hat, dürfte es die PBoC vorziehen, weiter am Status quo festzuhalten. Angesichts des makroökonomischen Umfelds haben die Abflüsse aus dem chinesischen Rentenmarkt überwogen und die Renditedifferenz zu den USA hat sich verringert. Jeder Versuch, die Leitzinsen zu senken, würde diese Abflüsse nur noch weiter verstärken. Die Abwertung des chinesischen Renminbi (RMB) in den letzten Monaten schränkt den Spielraum der PBoC für stärkere Leitzinssenkungen ein.

**Fazit:** Die PBoC dürfte es bevorzugen, den Leitzins unverändert zu lassen, um Kapitalabflüsse und die Schwäche des RMB nicht zu fördern.

## 4. Europa – Auswirkungen steigender Zinsen auf die Unternehmensgewinne

Höhere Kreditkosten wären zwar eine hemmende Einflussgröße für die Unternehmensgewinne, aber Berechnungen zufolge dürfte diese relativ schwach ausfallen. Die gute Nachricht ist, dass der unmittelbare Refinanzierungsbedarf begrenzt ist, da die europäischen Unternehmen die Fälligkeiten in den letzten Jahren bereinigt haben. Analysiert man den Markt für Unternehmensanleihen, ist festzustellen, dass nur etwa 15% der Investment-Grade-Anleihen und weniger als 10% der High-Yield-Anleihen bis Ende 2023 fällig werden. Das bedeutet, dass sich die höheren Renditen langsam auf die Zinskosten auswirken dürften, sofern die Renditen nicht wieder zu ihrem abnehmenden Trend zurückkehren. Beim MSCI Europe ex. Financials würde der Gewinn je Aktie durch eine Verdoppelung des effektiven Zinssatzes auf 6% nur um etwa 2,5% sinken. Die kurzfristigen Folgen höherer Kreditkosten sollten den Anlegern daher keine allzu großen Sorgen bereiten. Stattdessen sollte das Risiko einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums, einer Verschlechterung des Verbrauchervertrauens und geringerer Margen für den Gewinn je Aktie im Vordergrund stehen.

**Fazit:** Erhöhte Kreditkosten dürften – zumindest kurzfristig – nur begrenzte Auswirkungen auf die europäischen Unternehmensgewinne haben.

## Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

|                   |  |
|-------------------|--|
| <b>Montag</b>     |  Einjähriger Leitzins, fünfjähriger Leitzins<br> Erzeugerpreisinflation (Mai)<br> Feiertag  |
| <b>Dienstag</b>   |  Verkäufe bestehender Häuser (Mai)  |
| <b>Mittwoch</b>   |  Verbraucherpreisinflation, Erzeugerpreisinflation (Mai)<br> Verbrauchervertrauen (Juni)<br> Lagebeurteilung durch den Fed Vorsitzenden Powell  |
| <b>Donnerstag</b> |     Einkaufsmanagerindizes verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungen (Juni)  |
| <b>Freitag</b>    |  Gfk Verbrauchervertrauen (Juni)<br> Verbraucherpreisinflation (Mai)<br> IFO Geschäftsklima (Juni)<br> Lagebeurteilung durch den Fed Vorsitzenden Powell |

## Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 17. Juni)

|                              | Aktuell  | Wochen-ertrag | 1-Monats-ertrag | Ertrag seit Jahres-anfang |
|------------------------------|----------|---------------|-----------------|---------------------------|
| 10-jährige Bundesanleihen    | 1,66%    | -1,16%        | -5,14%          | -15,34%                   |
| 10-jährige US-Staatsanleihen | 3,23%    | -0,48%        | -2,39%          | -12,52%                   |
| USA (S&P 500)                | 3.674,84 | -5,75%        | -6,19%          | -22,34%                   |
| Euroland (Euro Stoxx 50)     | 3.438,46 | -4,47%        | -6,45%          | -17,83%                   |
| Japan (TOPIX)                | 1.816,30 | -5,52%        | -2,58%          | -6,70%                    |
| Asien ohne Japan (MSCI)      | 650,40   | -4,45%        | -1,32%          | -16,93%                   |
| China (CSI 300)              | 4.339,65 | 1,77%         | 8,49%           | -12,24%                   |
| WTI (USD)                    | 109,29   | -9,21%        | -0,03%          | 45,67%                    |
| Gold (USD)                   | 1.835,60 | -1,92%        | 1,08%           | 0,38%                     |
| EUR/USD                      | 1,0529   | -0,19%        | 0,33%           | -7,66%                    |
| EUR/GBP                      | 0,8597   | 0,51%         | 1,27%           | 2,04%                     |
| EUR/JPY                      | 142,02   | 0,25%         | 5,61%           | 8,25%                     |

## Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 17. Juni)

| Performance         | 17.6.2017 -<br>17.6.2018 | 17.6.2018 -<br>17.6.2019 | 17.6.2019 -<br>17.6.2020 | 17.6.2020 -<br>17.6.2021 | 17.6.2021 -<br>17.6.2022 |
|---------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|
| S&P 500             | 14,2%                    | 4,0%                     | 7,7%                     | 35,6%                    | -13,0%                   |
| STOXX Europe 600    | 0,1%                     | -2,7%                    | -3,3%                    | 25,5%                    | -12,2%                   |
| MSCI World          | 11,0%                    | -0,2%                    | 4,1%                     | 35,1%                    | -17,0%                   |
| MSCI EM             | 11,0%                    | -9,2%                    | -1,6%                    | 37,0%                    | -26,3%                   |
| Eurostoxx 50        | -1,1%                    | -3,5%                    | -3,4%                    | 27,3%                    | -17,3%                   |
| SMI                 | -3,6%                    | 14,0%                    | 3,6%                     | 17,7%                    | -13,0%                   |
| DAX                 | 2,0%                     | -7,1%                    | 2,5%                     | 27,0%                    | -16,5%                   |
| FTSE 100            | 2,3%                     | -3,6%                    | -15,0%                   | 14,4%                    | -1,9%                    |
| MSCI Japan          | 11,5%                    | -12,4%                   | 3,8%                     | 25,1%                    | -6,5%                    |
| MSCI LatAm          | -4,2%                    | 12,6%                    | -28,5%                   | 33,7%                    | -19,9%                   |
| CSI 300             | 6,7%                     | -2,6%                    | 9,9%                     | 27,0%                    | -15,5%                   |
| TOPIX               | 12,1%                    | -13,9%                   | 3,1%                     | 23,7%                    | -6,5%                    |
| MSCI Asia ex. Japan | 14,4%                    | -12,2%                   | 3,5%                     | 36,6%                    | -26,1%                   |

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

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.

## 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