

CIO Week up front

21. August 2023

Autor:
Christian Nolting
CIO Privatkundenbank

Das Wichtigste zuerst

Wir diskutieren schon seit geraumer Zeit über Chancen für eine ‚weiche Landung‘ in den USA. Reichen Zinserhöhungen von mehr als 500 Basispunkten aus, um die US-Wirtschaft abzukühlen? Steht eine Rezession vor der Tür und wenn ja, um welche Art von Rezession wird es sich handeln? Es könnte zwar immer noch zu einer deutlichen Verlangsamung kommen, doch die jüngsten Daten sprechen dagegen. Starke Konsumdaten (d.h. die jüngsten Einzelhandelsdaten) trieben die GDPNow-Schätzung der Atlanta Fed für das 3. Quartal auf 5%.

Der Arbeitsmarkt verlangsamt sich zwar, aber die Haushaltsfinanzen sind in guter Verfassung (die Verschuldung im Verhältnis zum BIP ist nach der Covid-Pandemie wieder rückläufig), und das Realeinkommen hat sich aufgrund der sinkenden Inflation und des robusten nominalen Einkommenswachstums ins Positive gewendet. Ausgaben wie Sozialversicherung, Medicare und Medicaid stiegen im Vergleich zum Vorjahr auf 12%, wodurch ein Teil der Kaufkraft in den unteren Einkommensschichten geschützt wird.

Die Rentenmärkte reagierten auf die Daten mit einem erneuten Renditeanstieg. Die Renditen 10-jähriger US-Treasuries lagen mit 4,3% auf einem Niveau wie zuletzt im vierten Quartal des vergangenen Jahres. Die Aktienmärkte haben sich bisher gut auf das veränderte makroökonomische Bild eingestellt. Allerdings könnten noch höhere Zinssätze zu einem Problem werden, da die Terminmärkte bereits mehr oder weniger eine Zinserhöhung im November einpreisen. Das Symposium in Jackson Hole in dieser Woche könnte weitere Erkenntnisse über die nächsten Schritte der Fed liefern.

Ausblick: Entscheidende Phase in Asien ...

Chinas Wirtschaft befindet sich auf einem holprigen Pfad, und die jüngsten Entwicklungen deuten auf einen möglichen Double-Dip im Immobiliensektor hin. Man rechnet daher zunehmend mit einem umfangreicheren Konjunkturpaket.

Im Gegensatz dazu wuchs die japanische Wirtschaft mit einer annualisierten Rate von 6% (nominal 12%), und die Inflation ist (für japanische Verhältnisse) weiterhin hoch. Japan befindet sich eindeutig auf einem anderen Wachstumspfad als sein Nachbar, wobei die schwachen Importe eine Rolle spielten.

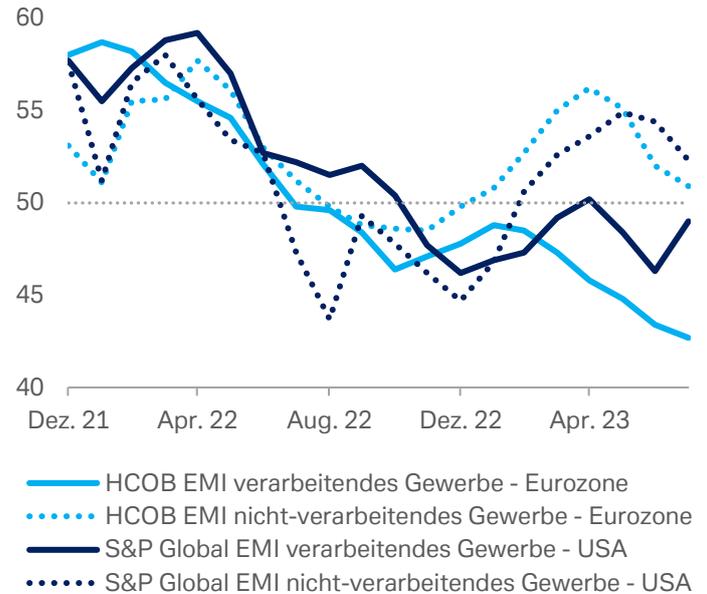
Auch in anderen asiatischen Ländern ist ein abweichender Trend zu beobachten (z. B. erreichte das Geschäftsklima in Indien ein 13-Jahres-Hoch). Die komplexe makroökonomische Situation fällt mit einer Berichtssaison zusammen, die recht gut läuft. In den nächsten zehn Tagen werden drei der fünf größten chinesischen Aktiengesellschaften ihre Ergebnisse melden.

Die Unternehmensgewinne in Japan liegen beeindruckende 20% über den Erwartungen, und auch die übrigen asiatischen Länder verzeichnen recht solide Gewinne. Sobald sich die derzeit sehr negative Stimmung dreht, könnten solide Erträge bei niedrigen Bewertungen wieder in den Vordergrund treten.

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.

Reflation in neuem Gewand

Einkaufsmanagerindizes – USA und Eurozone



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Bank AG. Stand: 18. August 2023.

Themen der Woche

- 01 USA: Jackson Hole Symposium und Einkaufsmanagerindizes
- 02 Vorläufige Einkaufsmanagerindizes der Eurozone und andere Daten
- 03 Südkorea: Lage der Wirtschaft
- 04 China: Leitzins für 1 und 5 Jahre

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



1. USA: Jackson Hole Symposium und Einkaufsmanagerindizes

Mit Blick auf das Symposium in Jackson Hole in dieser Woche sieht es in Bezug auf makroökonomische Daten ruhig aus. In den USA werden Indikatoren zur Lage des Industriesektors veröffentlicht. Der Einkaufsmanagerindex am Donnerstag dürfte den Erwartungen zufolge 49 nicht übersteigen, aber die größte Enttäuschung wird bei den Aufträgen für langlebige Güter erwartet, wo nach dem Anstieg um 4,6% im Juni, der vor allem Aufträgen in der Flugzeugproduktion zu verdanken war, mit einem starken Rückgang gerechnet wird. Schließlich dürfte der Einkaufsmanagerindex (Composite) weiterhin eine Expansion anzeigen, es sei denn, es kommt zu einem unerwarteten Rückgang des Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen.

Außerdem werden Konjunkturindikatoren der regionalen Zentralbanken von Chicago, Richmond und Kansas City veröffentlicht, wobei alle Daten zum verarbeitenden Gewerbe negativ bleiben dürften. Die einzigen positiven Umfragen könnten die Dienstleistungserhebungen der Fed in Philadelphia und Kansas City sein. Am Freitag schließlich werden die Ergebnisse der Stimmungsumfrage der University of Michigan veröffentlicht, wobei das Hauptaugenmerk auf der langfristigen Inflation liegen dürfte, die offenbar rückläufig ist.

Fazit: Die Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes in den USA ist nach wie vor schwach. Die Einkaufsmanagerindizes, die Umfragen der regionalen Fed sowie die Aufträge für langlebige Wirtschaftsgüter dieser Woche dürften dies bestätigen.

3. Südkorea: Lage der Wirtschaft

In dieser Woche wird eine ganze Reihe von Daten veröffentlicht, darunter das Verbrauchervertrauen, das Geschäftsklima und die Entscheidung der Zentralbank (BoK) in Bezug auf den 7-Tage-Repo-Satz. Es wird erwartet, dass das Verbrauchervertrauen im August bei 103 liegt, was einen leichten Rückgang gegenüber dem Vormonat (103,2) bedeuten würde. Der Juli war der fünfte Monat in Folge, in dem sich die Stimmung verbesserte. Sie erreichte den höchsten Stand seit April 2022, was auf eine Verbesserung des Verbraucherausblicks für die Volkswirtschaft zurückzuführen ist. Der Index der Unternehmensbefragung für das verarbeitende Gewerbe dürfte im August voraussichtlich bei 72 bleiben, vor allem aufgrund eines Rückgangs der Inlandsnachfrage. Die Verkaufspreise scheinen wegen der rückläufigen Rohstoffeinkaufspreise zu sinken, was sich negativ auf das Gewinnniveau auswirkt. Es wird erwartet, dass die BoK auf ihrer August-Sitzung den Leitzins unverändert bei 3,5% belässt und damit die Zinsen zum fünften Mal in Folge beibehält, da die Inflation zurückgeht.

Fazit: Die Umfragedaten dieser Woche dürften in der Entscheidungsbildung der BoK auf ihrer Zinssitzung am Ende der Woche berücksichtigt werden.

2. Vorläufige Einkaufsmanagerindizes der Eurozone und andere Daten

Angesichts der Datenabhängigkeit der Entscheidungsbildung der EZB dürften in dieser Woche sehr wahrscheinlich alle Augen auf die (am Mittwoch fälligen) vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (PMI) der Eurozone für August gerichtet sein. Die endgültigen Zahlen für den Euroraum aus dem Vormonat hatten bestätigt, dass sich die Wirtschaftslage im Juli deutlich verschlechtert hatte. Der umfassende Einkaufsmanagerindex erreichte mit 48,6 Punkten ein Achtmonatstief und lag den zweiten Monat in Folge unter der 50er-Marke. Der PMI für das verarbeitende Gewerbe fiel tiefer in den Bereich der Kontraktion, auf 42,7, und zeigte die schnellste Verlangsamung der Produktionstätigkeit seit der Pandemie, während der PMI für den Dienstleistungssektor weiter auf 50,9 zurückging. Die Nachfrage nach Dienstleistungen schwächte sich zum ersten Mal in diesem Jahr ab, da verschuldete Verbraucher durch höhere Preise und Kreditkosten belastet werden. Es wird interessant sein zu sehen, inwieweit die vorläufigen Zahlen zum Verbrauchervertrauen in der Eurozone diese Effekte bestätigen werden, nachdem wir mit einem Juli-Wert von -15,1 eine kontinuierliche Erholung vom Allzeittief im September (2022) gesehen haben.

Fazit: Der Einbruch des verarbeitenden Gewerbes in der Eurozone scheint mit einer weiteren Verlangsamung des Wachstums im Dienstleistungssektor einherzugehen.

4. China: Leitzins für 1 und 5 Jahre

China meldete heute die Leitzinsen der PBoC für einjährige und fünfjährige Anleihen für August. Wie erwartet wurden die Zinssätze gesenkt, der 1-Jahres-Geldmarktsatz – aber nur um 10 Basispunkte. Der Leitzins für 1-Jahres-Darlehen liegt im August bei 3,45%, der für 5-Jahres-Darlehen blieb unverändert bei 4,20%. In China steigt der Druck für rückläufige Inflationsraten, und jüngste Daten zeigen, dass die chinesische Inflationsrate ein Mehrjahrestief von -0.3% erreicht hat. Nach einer Reihe schwacher Wirtschaftsdaten ist die PBoC entschlossen, eine Ausweitung der Maßnahmen zur Stützung des Immobiliensektors und zur Ankurbelung der Konsumnachfrage anzukündigen. China will weitere Konjunkturmaßnahmen umsetzen und wird möglicherweise die Regeln im Immobiliensektor lockern um gegen den Rückgang der Grundstücksverkäufe vorzugehen.

Fazit: Die PBoC dürfte eine lockere Geldpolitik beibehalten, um mit dem niedrigen Inflationsumfeld Schritt zu halten. Wir werden die Wirtschaftsdaten genau beobachten, um zu sehen, wie sich die Konjunkturmaßnahmen auf die Volkswirtschaft auswirken.

Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

Montag	 Erzeugerpreisindizes (Juli)
	 Leitzins für ein Jahr und fünf Jahre
Dienstag	 Verkäufe bestehender Häuser (Juli)
	 EZB Leistungsbilanz HJ (Juni)
Mittwoch	 S&P Global U.S. Einkaufsmanagerindizes (Aug.), Verkäufe neuer Häuser (Juli)
	 Einkaufsmanagerindizes, Verbrauchervertrauen (Aug.)
Donnerstag	 Einfuhrpreisindex (Juli)
	 S&P Global U.S. Einkaufsmanagerindizes (Aug.), Chicago Fed Nat Activity Index (Juli), Kansas City Fed verarb. Gewerbe (Aug.)
Freitag	 U. of Mich. Verbraucherstimmung, aktuelle Bedingungen, Erwartungen und Inflation 1 J. & 5-10 J. (Aug.)
	 BIP, Staatsausgaben ggü. Vq. (Q2), IFO Geschäftsklima, aktuelle Bewertung & Erwartungen (Aug.), Verbrauch der privaten Haushalte ggü. Vq. (Q2)
	 Tokio Verbraucherpreisinflation ggü. Vj. (Aug.), Erzeugerpreisindex Dienstleistungen (Juli)

Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 18. August)

	Aktuell	Gesamtrendite 1 Woche	Gesamtrendite 1 Monat	Gesamtrendite seit Jahresbeginn
10-jährige Bundesanleihen	2,62%	0,02%	-1,61%	7,68%
10-jährige US-Staatsanleihen	4,28%	-0,82%	-0,01%	-4,99%
USA (S&P 500)	4.369,71	-2,05%	-4,15%	15,01%
Euroland (Euro Stoxx 50)	4.212,95	-2,51%	-3,30%	14,37%
Japan (TOPIX)	2.245,34	-2,87%	-1,82%	19,95%
Asien ohne Japan (MSCI)	610,21	-3,72%	-5,61%	0,49%
China (CSI 300)	3.754,53	-2,58%	-1,50%	-0,17%
Brent (USD)	85,21	-2,32%	6,72%	-1,29%
Gold (USD)	1.886,10	-1,40%	-4,78%	3,28%
EUR/USD	1,0871	-0,69%	-2,93%	1,57%
EUR/GBP	0,8537	-1,01%	-1,38%	-3,56%
EUR/JPY	158,1	-0,35%	1,14%	12,68%

Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 18. August)

Performance	18.8.2018 - 18.8.2019	18.8.2019 - 18.8.2020	18.8.2020 - 18.8.2021	18.8.2021 - 18.8.2022	18.8.2022 - 18.8.2023
S&P500	1,4%	17,3%	29,8%	-2,6%	2,0%
STOXX Europe 600	-3,0%	-0,7%	29,2%	-7,1%	1,7%
MSCI World	-1,8%	13,8%	26,4%	-9,6%	1,7%
MSCI EM	-5,1%	13,9%	14,2%	-20,0%	-4,5%
Eurostoxx 50	-1,3%	-1,2%	27,4%	-9,8%	11,5%
SMI	8,0%	4,5%	23,4%	-11,0%	-2,9%
DAX	-5,3%	11,4%	23,9%	-14,2%	13,7%
FTSE 100	-5,8%	-14,6%	18,0%	5,2%	-3,7%
MSCI Japan	-11,2%	9,1%	20,4%	3,7%	11,8%
MSCI LatAm	4,4%	-23,2%	20,1%	-7,3%	5,5%
CSI 300	14,9%	29,7%	1,7%	-14,6%	-9,5%
TOPIX	-12,5%	8,5%	19,4%	3,5%	12,4%
MSCI Asia ex. Japan	-6,5%	16,7%	13,3%	-18,3%	-5,8%

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

Glossar

Die **Bank of Korea (BoK)** ist die Zentralbank der Republik Korea und Emittentin des Won, die Währung der Republik Korea.

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 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.

Das **GDPNow-Modell** der Fed von Atlanta ist eine modellbasierte Schätzung für das BIP, das die laufenden Wirtschaftsdaten des aktuellen Quartals mit berücksichtigt. Es handelt sich dabei um keine offizielle Prognose, liefert aber eine zeitnahe Schätzung der GDP-Entwicklung am aktuellen Rand, die an den Finanzmärkten Beachtung findet.

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