

## CIO Week up front

22. August 2022

Autor:  
Christian Nolting  
CIO Privatkundenbank

# Nachlassende Risiken, auf Bestätigung wird gewartet

### Das Wichtigste zuerst

Zwar haben die Rezessionsängste in den letzten Wochen leicht nachgelassen, doch aus der Kapitalmarktperspektive sind die Anleger weiterhin unsicher, ob die Erholung an den Aktienmärkten lediglich ein Aufbäumen in einem Bärenmarkt darstellt. Die Märkte legten letzte Woche eine Verschnaufpause ein, der S&P 500 schloss im Wochenvergleich mit -1,2% leicht schwächer, während die Renditen 10-jähriger amerikanischer Staatsanleihen im Wochenverlauf erneut anstiegen (+14 Bp.). Der Höhepunkt der Woche war allerdings die Rückkehr des US-Dollars nach einer einmonatigen Pause. Der DXY-Index stieg um +2,3%, gestützt durch offensive Kommentare mehrerer Fed-Mitglieder (Daly, Gorge, Bullard, Kashkari), die offensichtlich versuchten, der von Marktteilnehmern als zu locker ausgelegten Entscheidung des Offenmarktausschusses im Juli gegenzusteuern. Diese Woche wird es darum gehen, ob die wirtschaftlichen Trends durch die vorläufigen PMIs (USA und Europa) und den PCE-Preisindex (USA) bestätigt werden. Auch die Konferenz in Jackson Hole am Freitag könnte interessant werden, doch angesichts der Dosierung der jüngsten Fed-Kommentare sind kaum Überraschung zu erwarten.

### Ausblick: Schwächelnde Konjunktur

Wir rechnen weiter mit einem herausfordernden volkswirtschaftlichen Umfeld, sehen aber Potenzial für eine Erholung im nächsten Sommer. Wir interpretieren die aktuelle Situation als Schwächephase, da sich die Weltwirtschaft erholt, die Fiskalpolitik in Europa und China für Rückenwind sorgt und die Finanzmarktbedingungen sich zwar verschlechtert haben, aber nach wie vor unterstützend wirken. Auf den Aktienmärkten scheinen die Unternehmen gut mit dem aktuellen Preisdruck umzugehen, aber die Gewinnsschätzungen dürften während der milden Rezession, die wir ab Q4 22 in Europa und Q1 23 in den USA erwarten, leicht nach unten korrigiert werden. Die Volatilität dürfte bis weit in das Jahr 2023 erhöht bleiben. Dies ist einer der Gründe dafür, dass wir auf den Aktienmärkten in den nächsten 12 Monaten nur eine begrenzte Erholung erwarten, da die Bewertungen durch die hohe Volatilität beeinträchtigt werden dürften. Der Rentenmarkt könnte bei rückläufiger Anleihevolatilität konsolidieren, wenn sinkende Inflationsraten für mehr Transparenz über den künftigen Kurs der Fed sorgen. Im Anschluss an die milden Rezessionen in den USA und Europa, rechnen wir mit erneut steigenden Renditen. Im Gegensatz zu den Markterwartungen gehen wir davon aus, dass die Leitzinsen noch längere Zeit in restriktivem Terrain verbleiben müssten, um Zweit- und Drittrundeneffekten der Inflationsentwicklung vorzubeugen. Die EZB dürfte daher aggressiver als erwartet agieren. Grundsätzlich scheinen Unternehmensanleihen nach wie vor eine attraktive Anlageklasse, auf Liquidität und Qualität sollte aber geachtet werden, um durch die schwierigen nächsten Monate zu kommen. Das begrenzte Aufwärtspotenzial der wichtigsten Anlageklassen verlangt allerdings weiter nach aktivem Management.

### Positive Überraschungen der Wirtschaftsdaten nehmen zu



### Themen der Woche

- 01 USA: PMIs und Jackson Hole
- 02 Risiken auf unserem Schirm
- 03 Immobilien im Fokus
- 04 Widerstandsfähige Schwellenländeraktien

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



## 1. USA: PMIs und Jackson Hole

Überall in Europa (einschließlich Großbritannien) und den USA verwiesen die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) im Juli auf eine deutliche Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit mit leichten Tendenzen zu einer Schrumpfung in der Eurozone und den USA. Sowohl das verarbeitende Gewerbe als auch der Dienstleistungssektor verwiesen auf eine rückläufige Nachfrage, anhaltende (aber sich verbessernde) Lieferkettenprobleme und von Angebotsknappheit geprägte Arbeitsmärkte, die Einstellungen erschweren. Während der Inflationsdruck in Europa noch zunimmt, da die volle Wirkung der steigenden Energiepreise erst noch spürbar werden dürften, gibt es erste Fortschritte in den USA. Dies könnte im August zu einer leicht divergierenden Wirtschaftsdynamik auf beiden Seiten des Atlantiks geführt haben. Eine Verbesserung im Dienstleistungssektor könnte den Gesamtindex des US-PMIs erneut in den leicht expansiven Bereich gehoben haben, während jener in Europa weiter rückläufig bleiben dürfte. Die US-Notenbank, die die amerikanischen Wirtschaftsdaten weiter genau beobachten dürfte, wird in der zweiten Wochenhälfte die Jackson-Hole-Konferenz veranstalten, auf der Beratungen zum weiteren geldpolitischen Kurs stattfinden. Den Märkten steht dementsprechend eine ereignisreiche Woche bevor.

**Fazit:** Die Konjunktdynamik könnte sich auf beiden Seiten des Atlantiks unterschiedlich entwickeln.

## 3. Immobilien im Fokus

In den letzten Monaten haben sich die Bedingungen für gewerbliche und Wohnimmobilien verschlechtert. Steigende Inflation und verlangsamtes Wachstum haben die Kaufkraft der Käufer und der Anleger geschwächt, während steigende Zinsen die Bewertungen belasten. Abgesehen von China, das unter einer schleppenden Konjunkturerholung und der Verschuldung der Bauträger leidet, zeigten die globalen Immobilienmärkte in der ersten Jahreshälfte 2022 jedoch Widerstandskraft und verzeichneten langsamere, aber stetige Preisanstiege. Zwar ist eine weitere Verlangsamung der globalen Preisdynamik wahrscheinlich, doch erwarten wir, dass die Inflation ein zweischneidiges Schwert ist, das einerseits die Nachfrage bremsen und andererseits die Mieten nach oben treiben kann, während die rückläufige Bautätigkeit und die niedrigen Leerstände der negativen Entwicklung entgegenwirken.

**Fazit:** Während der Gegenwind für den Immobiliensektor weltweit zunimmt, sollte ein geringeres Angebot aufgrund von steigenden Kosten die Marktpreise unterstützen.

## 2. Risiken auf unserem Schirm

Die Volatilität der Rentenmärkte ist zwar im Vergleich zu den jüngsten Hochs rückläufig, verharrt aber weiterhin auf relativ erhöhten Niveaus und verzeichnet täglich große Ausschläge, wie vom MOVE-Index für die Volatilität US-amerikanischer Staatsanleihen angezeigt wird. Die Inflationstrends und Zentralbankschritte spielen hierbei eine wichtige Rolle. Die Anleger hoffen, dass es den Notenbanken gelingt, eine globale Rezession zu vermeiden. Allerdings ist die Geopolitik und hier insbesondere die Nebenwirkungen des Kriegs zwischen Russland und der Ukraine ein wichtiger Faktor, vor allem hinsichtlich der Inflation und einer Rezession in Europa. Weitere politische Risiken werden später im Verlauf des Jahres zutage treten, insbesondere angesichts der Neuwahlen in Italien im September und der US-amerikanischen Kongresswahlen im November. Die Spannungen zwischen China und den USA dürften weiter im Hintergrund schweben, wobei wir davon ausgehen, dass es nicht zu einem militärischen Konflikt kommt. Die Lockdowns dürften in China angesichts der dynamischen Null-COVID-Strategie des Landes wieder relevanter werden.

**Fazit:** Anleger sollten angesichts der Vielzahl der Risiken eine vorsichtige Haltung bei der Portfolioallokation einnehmen.

## 4. Widerstandsfähige Schwellenländeraktien

Vor dem Hintergrund weltweit steigender Rohstoffpreise, Inflation, Leitzinsen und Anleiherträge behauptete sich das Wachstum der Schwellenländer relativ gut. Die Inflation ist weniger stark gestiegen als in entwickelten Märkten und die handelsgewichteten Wechselkurse blieben weitgehend stabil. Einige Schwellenländer mussten zwar kämpfen, insbesondere diejenigen mit relativ schwachen Bilanzen und diejenigen, die stark vom Russland-Ukraine-Krieg in Mitleidenschaft gezogen wurden. Jedoch blieben die Aktienmärkte der Schwellenländer insgesamt, auf die rund 11% der globalen Marktkapitalisierung entfällt, widerstandsfähig und performten nur unwesentlich schlechter als die entwickelten Märkte. Innerhalb der Schwellenländer bleibt unser langfristiger Ausblick vor dem Hintergrund einer Erholung Chinas in Verbindung mit attraktiven Aktienbewertungen konstruktiv. Beispielsweise handelt der MSCI China beim 10,6-fachen der auf Sicht von 12 Monaten erwarteten Gewinne, und damit 7% unter dem 20-Jahres-Durchschnitt.

**Fazit:** Schwellenländeraktien waren widerstandsfähig, doch angesichts der Risiken sollte längerfristig ein vorsichtiger Investmentansatz verfolgt werden.

## Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

<b>Montag</b>		Einjähriger Leitzins, fünfjähriger Leitzins
<b>Dienstag</b>		Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungen, Komposit-PMI (Aug. P)
		Verkauf neuer Häuser (Juli), Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungen, Komposit-PMI (Aug. P)
		Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungen, Komposit-PMI (Aug. P)
		Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungen, Komposit-PMI (Aug. P)
		Verarbeitendes Gewerbe, Dienstleistungen, Komposit-PMI (Aug. P)
<b>Mittwoch</b>		Auftragsbestände für langlebige Konsumgüter (Juli P), Geplante Hausverkäufe (Juli)
<b>Donnerstag</b>		Ifo Geschäftsklima (Aug.), BIP (Q2 F)
		Erstanträge für Arbeitslosenhilfe (20. Aug.), BIP (Q2)
		PPI (Juli)
<b>Freitag</b>		GfK Verbrauchervertrauen (Sept.)
		PCE Deflator (Juli), U. of Mich. Wirtschaftsstimmung (Aug. F), Fed-Symposium in Jackson Hole

## Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 19. August)

	Aktuell	Wochen- ertrag	1-Monats- ertrag	Ertrag seit Jahres- anfang
10-jährige Bundesanleihen	1,23%	-1,94%	0,30%	-12,00%
10-jährige US-Staatsanleihen	2,98%	-1,04%	0,65%	-10,44%
USA (S&P 500)	4.228,48	-1,16%	6,95%	-10,40%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3.730,32	-1,23%	4,11%	-10,63%
Japan (TOPIX)	1.990,87	1,08%	2,48%	1,51%
Asien ohne Japan (MSCI)	643,29	-1,30%	0,15%	-16,89%
China (CSI 300)	4.182,22	-0,94%	-2,82%	-14,38%
Brent (USD)	95,74	-1,46%	-9,54%	24,35%
Gold (USD)	1.747,60	-2,84%	2,79%	-4,43%
EUR/USD	1,0041	-2,16%	-1,40%	-11,72%
EUR/GBP	0,8489	0,36%	-0,18%	0,85%
EUR/JPY	137,88	0,50%	-2,19%	5,09%

## Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 19. August)

Performance	19.8.2017 - 19.8.2018	19.8.2018 - 19.8.2019	19.8.2019 - 19.8.2020	19.8.2020 - 19.8.2021	19.8.2021 - 19.8.2022
S&P 500	17,5%	2,6%	15,4%	30,5%	-4,0%
STOXX Europe 600	1,8%	-1,9%	-1,1%	26,4%	-6,4%
MSCI World	10,8%	-0,3%	12,3%	27,9%	-9,0%
MSCI EM	-3,5%	-4,4%	12,4%	12,1%	-18,7%
Eurostoxx 50	-2,1%	-0,1%	-1,5%	24,3%	-9,6%
SMI	1,5%	9,1%	4,9%	20,3%	-10,1%
DAX	0,4%	-4,1%	10,8%	21,5%	-14,1%
FTSE 100	3,2%	-4,9%	-15,0%	15,5%	7,0%
MSCI Japan	6,7%	-10,7%	8,7%	18,5%	5,4%
MSCI LatAm	-10,6%	3,2%	-23,1%	18,7%	-7,6%
CSI 300	-13,3%	17,4%	25,0%	2,6%	-14,6%
TOPIX	6,3%	-12,0%	8,0%	17,6%	5,1%
MSCI Asia ex. Japan	-0,5%	-5,4%	17,8%	10,2%	-18,7%

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 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.

## 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