

CIO Week up front

17. Oktober 2022

Autor:
Christian Nolting
CIO Privatkundenbank

Das Wichtigste zuerst

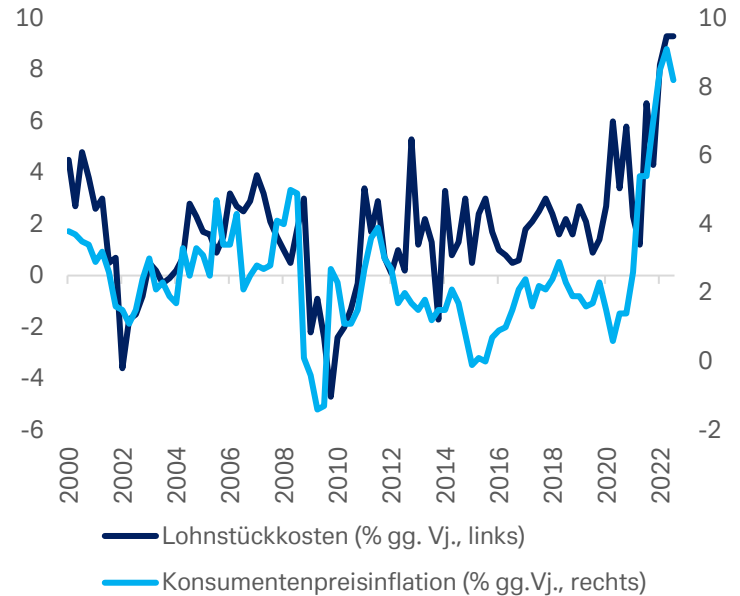
In den USA wurden die Anleger nach einem starken Arbeitsmarktbericht vor zwei Wochen mit einem weiteren hohen Inflationswert konfrontiert. Die Preissteigerung übertraf dort im September mit einem Plus von 0,6% ggü. Vm. ohne Nahrungsmittel und Energie die Konsenserwartungen, wobei die Wohnkosten erneut den stärksten Anstieg verzeichneten. Dadurch stieg die Kerninflation auf ein 40-Jahres-Hoch von 6,6% ggü. Vj.; die Inflation liegt mit 8,2% ggü. Vj. zwar unter dem jüngsten Höchststand, bleibt aber weiterhin hoch. Aktien waren nach der Veröffentlichung der Daten volatil und beendeten die Woche im Minus (S&P 500 -1,55%). Die Anleiherenditen stiegen an (10-jährige US-Staatsanleihen +14 Bp). Während der Druck auf die Zentralbanken aufgrund der hohen Inflation und der weiterhin dynamischen Lage auf dem Arbeitsmarkt anhält, herrschen im Vereinigten Königreich weiterhin Bedenken hinsichtlich der Finanzstabilität. Gilts blieben angesichts der Spekulationen über einen weiteren Rückzieher der britischen Regierung volatil, da Premierministerin Truss am Freitag den Finanzminister ersetzt und Pläne zur Erhöhung der Unternehmenssteuern zurückgezogen hatte – die zweite Änderung des kontroversen "Mini-budgets". Der Internationale Währungsfonds veröffentlichte den Weltwirtschaftsausblick, und Chefökonom Pierre-Olivier Gourinchas fasste die Einschätzung des IWF mit den Worten zusammen: „das Schlimmste steht uns noch bevor“. Am Wochenende begann in China der 20. Nationale Kongress der kommunistischen Partei. Der Kongress findet alle fünf Jahre statt und wird eine Woche dauern. Es wird erwartet, dass Xi Jinping erneut im Amt bestätigt wird. Die Prioritäten für die nächsten fünf Jahre dürften auf den zahlreichen Wachstumsproblemen liegen.

Ausblick: Neues Gleichgewicht in Sicht

Die Berichtssaison der US-Unternehmen für das dritte Quartal hat letzte Woche begonnen. Die Konsensuserwartungen gehen von einer Beschleunigung des Ertragswachstums auf insgesamt 7% für 2022 aus. Wir sehen diese Erwartungen als sehr optimistisch an und gehen davon aus, dass sie in den kommenden Monaten nach unten revidiert werden. Nachdem vergangene Rezessionen im Durchschnitt zu Rückgängen des Gewinns pro Aktie von 15% geführt haben und wir von einer milden Rezession ausgehen, könnte ein weiterer Kursrückgang nach den bereits erfolgten 25% in diesem Jahr den S&P 500 in Bereiche führen, in denen ein Einstieg lohnen könnte. Die nominalen Renditen, die Inflationserwartungen und die realen Renditen liegen derzeit auf einem Niveau, das einer mittleren bis hohen Inflation entspricht, wie sie von 1998 bis 2014 herrschte. Ob wir bereits ein Preisgleichgewicht erreicht haben, hängt natürlich davon ab, mit welchem Inflationsregime wir im weiteren Verlauf dieses Jahrzehnts tatsächlich konfrontiert sein werden. Da sich die Zentralbanken jedoch entschlossen zeigen, die Inflation zu bekämpfen, besteht die Chance, dass die Inflationsraten auf ein mittleres Maß zurückgeführt werden können..

Die Überhitzung hält an

US Inflationsrate und Lohnstückkosten



Themen der Woche

- 01 S&P 500 Gewinnprognose für Q3
- 02 Aufwärtstrend bei EU-Anleiherenditen hält an
- 03 US-IT-Sektor: Fast wieder billig?
- 04 Bewertung der Produktionskürzungen der OPEC+

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



1. S&P 500 Gewinnprognose für Q3

Die Erwartungen für das Gewinnwachstum des S&P 500 im dritten Quartal erreichten im Juni einen Höchststand von 11,4% ggü. Vj. und wurden seitdem aufgrund steigender Zinsen, sich verschlechternder makroökonomischer Daten und einer hartnäckig hohen (Kern-)Inflation um fast 7 Prozentpunkte auf 4,5 % gesenkt. Auf Quartalsbasis sind die Gewinnerwartungen um 1,7% gesunken. Während die hohen Inflationsraten und das nominale Wachstum für einen durchschnittlichen Anstieg der Unternehmenserträge um fast 10% sorgen dürften, sollte die Schwäche des Gewinnwachstums auf einen Rückgang der Gewinnspannen (um etwa 0,5 Prozentpunkte) zurückzuführen sein. Zusätzlich zu den sinkenden Margen belastet auch der starke USD die Unternehmen. Was die Sektoren betrifft, so werden von Energie, Industrie, zyklischen Konsumgütern und Immobilien positive Gewinnbeiträge erwartet. Wir gehen davon aus, dass die Geschäftsführungen zunehmend „negative Prognosen“ abgeben werden, was die Aktienkurse drücken und interessante Einstiegspunkte für Anleger schaffen könnte.

Fazit: Im Einklang mit unserer Erwartung einer milden Rezession glauben wir, dass die Schwäche der Aktienmärkte in Q3 gute Einstiegspunkte für Anleger bieten könnte.

3. US-IT-Sektor: Fast wieder billig?

Steigende Renditen und ein Rückgang der relativen Gewinne haben in den letzten zwölf Monaten zu einem Ausverkauf bei Technologieaktien geführt. Der Nasdaq 100 hat seit seinem Allzeithoch im November letzten Jahres 30% verloren. Der SOX-Index liegt 41% unter seinem Höchststand, und der IT-Sektor im S&P 500 konnte sich mit einem Rückgang um 27% seit Jahresbeginn nicht viel besser halten. Trotz der Korrektur liegt das Kurs-Gewinn-Verhältnis des Sektors für die nächsten zwölf Monate immer noch über dem langfristigen Mittelwert. Dies ist vor allem auf die Branchengruppe Technologie-Hardware und Ausrüstung zurückzuführen, die immer noch mit kräftigen Aufschlägen von jeweils 38% bzw. 30% gegenüber den jeweiligen langfristigen Median-Werten gehandelt wird. Strukturelle Faktoren und hohe Barmittelbestände bedeuten jedoch, dass der Sektor langfristig interessant bleibt. Allerdings war der Sektor in der Vergangenheit nicht immun gegen Rezessionen, aber dieses Mal könnten die EPS-Korrekturen geringer ausfallen, was uns Hoffnung macht.

Fazit: Es existieren strukturelle Faktoren zugunsten des US-Technologiesektors, aber an den Bewertungen gemessen ist er immer noch nicht billig.

2. Aufwärtstrend bei EU-Anleiherenditen hält an

Nachdem die Renditen von 10-jährigen Bundesanleihen ein neues Jahreshoch erreicht haben, stiegen sie in der vergangenen Woche auf mehr als 2,35%, und der Anstieg könnte noch nicht zu Ende sein. Das hat auch mit den angepassten Erwartungen an den künftigen Zinserhöhungspfad der Zentralbanken zu tun. Für die EZB bedeutet der Inflationsausblick, dass sie neue Maßnahmen signalisieren sollte, damit die Märkte weiterhin davon ausgehen, dass das 2 %-Ziel in den nächsten Jahren erreicht wird und die Inflationserwartungen verankert bleiben. Zwar wird derzeit intensiv darüber diskutiert, wo der neutrale Zinssatz liegt und wie weit die Zentralbank in den restriktiven Bereich vordringen muss, doch in der Praxis wird die EZB die Leitzinsen höchstwahrscheinlich anheben, solange insbesondere die Kerninflation keine Anzeichen für eine Abschwächung zeigt. Für Staatsanleihen in der Eurozone bedeutet der nicht wirklich rosige Inflationsausblick, dass trotz vorübergehender Phasen fallender Renditen der strukturelle Aufwärtstrend noch nicht beendet sein dürfte.

Fazit: Der Zinserhöhungszyklus der EZB ist noch nicht beendet, da die Inflation voraussichtlich hoch bleiben dürfte.

4. Bewertung der Produktionskürzungen der OPEC+

Die OPEC+ hat kürzlich beschlossen, die Ölproduktion ab November um 2 Millionen Fass/Tag (MB/d) zu kürzen, wobei die tatsächlichen Kürzungen bei 1-1,2 MB/d liegen dürften. Diese Kürzungen erfolgen trotz einer starken Backwardation an den Ölmärkten (mit der Laufzeit fallende Preise für Ölterminkontrakten) und Ölpreisen nahe 90 USD/Fass. Angesichts der angespannten Ölmärkte dürften diese Produktionskürzungen die Ölpreise auf einem hohen Niveau halten. Darüber hinaus haben sich die Aussichten auf eine Einigung mit dem Iran erheblich verschlechtert. Die westlichen Regierungen können gegenüber einem Lande, das gegen Demonstranten Gewalt anwendet, nicht mit gutem Gewissen nachsichtig sein. Selbst die europäischen Länder, die bisher als Vermittler bei den Verhandlungen fungierten, haben aufgrund des Umgangs des Landes mit den Demonstrationen öffentlich eine härtere Gangart gegenüber dem Iran gefordert.

Fazit: Die Ölpreise dürften angesichts der Tatsache, dass die OPEC+ ihre Haltung zu Produktionskürzungen bestätigt, hoch bleiben.

Wichtige Datenveröffentlichungen & Ereignisse

Montag	 Geschäftsklima der Region New York (Okt.)
Dienstag	 Industrieproduktion (Sep.), NAHB Hausmarktindex (Okt.)  Industrieproduktion (Sep.), BIP (Q3), Einzelhandelsumsatz (Sep.)  ZEW-Index Ausblick (Okt.)
Mittwoch	 Veröffentlichung des Beige Book der US Fed  Verbraucherpreisinflation (Sep. F)  Verbraucherpreisinflation (Sep.), Erzeugerpreisinflation (Sep.), Einzelhandelspreisinflation (Sep.)
Donnerstag	 Zinsentscheidung, 1J /5J LPR (01. Okt.)  Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (15. Okt.), Philadelphia Fed Business Outlook (Okt.), Verkäufe bestehender Häuser (Sep.)  Erzeugerpreisinflation (Sep.)
Freitag	 Gfk Verbrauchervertrauen (Jun.)  Verbraucherpreisinflation (Sep.)

Wichtige Marktdaten und Erträge (Stand: 14. Oktober)

	Aktuell	Wochenertrag	1-Monatsrertrag	Ertrag seit Jahresanfang
10-jährige Bundesanleihen	2.34%	-1.33%	-5.12%	-16.84%
10-jährige US-Staatsanleihen	4.02%	-1.64%	-4.70%	-16.90%
USA (S&P 500)	3583.07	-1.55%	-9.20%	-24.82%
Euroland (Euro Stoxx 50)	3381.73	0.19%	-5.21%	-21.33%
Japan (TOPIX)	1898.19	-1.26%	-2.08%	-4.73%
Asien ohne Japan (MSCI)	538.46	-5.35%	-12.74%	-31.78%
China (CSI 300)	3842.47	0.99%	-2.29%	-22.22%
Brent (USD)	91.81	-6.25%	-2.43%	14.03%
Gold (USD)	1643.5	-3.03%	-3.17%	-10.15%
EUR/USD	0.9726	-0.18%	-2.55%	-14.46%
EUR/GBP	0.8703	0.95%	-0.64%	-3.33%
EUR/JPY	144.6	-2.08%	-1.31%	-9.47%

Wertentwicklung wichtiger Märkte (Stand: 14. Oktober)

Performance	14.10.2017 - 14.10.2018	14.10.2018 - 14.10.2019	14.10.2019 - 14.10.2020	14.10.2020 - 14.10.2021	14.10.2021 - 14.10.2022
S&P500	8.4%	7.2%	17.6%	27.2%	-19.3%
STOXX Europe 600	-8.3%	8.6%	-4.9%	25.7%	-16.0%
MSCI World	-0.1%	5.2%	12.7%	23.9%	-24.0%
MSCI EM	-13.0%	3.8%	11.6%	11.5%	-31.8%
Eurostoxx 50	-11.4%	11.3%	-8.0%	26.8%	-18.5%
SMI	-7.0%	15.1%	3.3%	15.5%	-13.1%
DAX	-11.3%	8.4%	4.3%	18.7%	-19.6%
FTSE 100	-7.2%	3.1%	-17.7%	21.4%	-4.8%
MSCI Japan	0.3%	-5.0%	3.1%	22.7%	-5.1%
MSCI LatAm	-10.3%	1.7%	-28.7%	16.4%	-5.5%
CSI 300	-19.1%	24.7%	21.6%	2.2%	-21.8%
TOPIX	-0.4%	-6.3%	3.0%	20.9%	-4.5%
MSCI Asia ex. Japan	-11.9%	5.0%	15.3%	9.4%	-30.7%

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