

Aktueller Marktkommentar

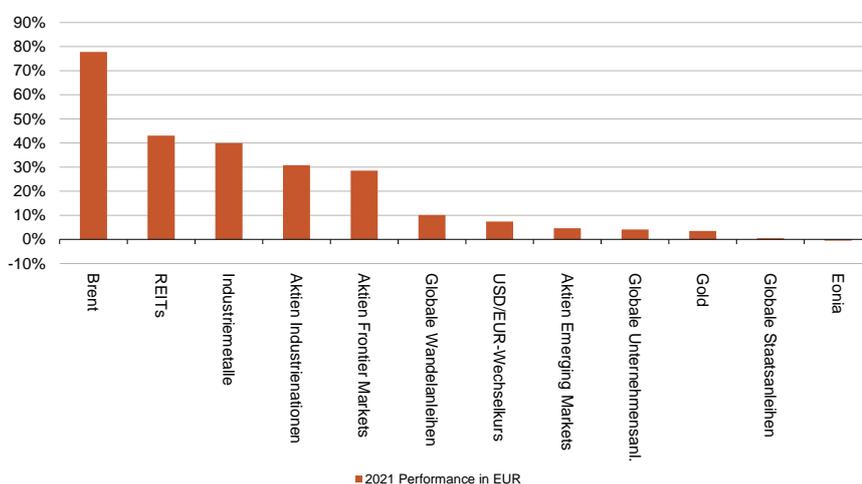
Wenn man von Währungseffekten absieht, beendeten globale Staatsanleihen das Jahr 2021 mit einem Minus, während globale Aktien deutlich zulegen konnten. 2021 ist somit erst das vierte Jahr (1999, 2005, 2013, 2021) im letzten halben Jahrhundert mit Verlusten bei Anleihen und Gewinnen bei Aktien. Diese seltene Kombination könnte sich dieses Jahr wiederholen. Wir gehen jedenfalls aufgrund einer strafferen Geldpolitik seitens der Zentralbanken und einer fallenden, aber hartnäckigen Inflation von steigenden Anleiherenditen und damit fallenden Anleihekursen im Staatsanleihe-segment aus. Bei Aktien sind wir vorsichtig optimistisch. Die Alternativlosigkeit und steigende Unternehmensgewinne dürften unterstützen, jedoch dürften die Bewertungen vor allem in den USA rückläufig sein, sodass wir ein moderates Aufwärtspotenzial sehen. Das Jahr 2022 dürfte in jedem Fall anspruchsvoller als 2021 werden.

Kurzfristiger Ausblick

2022 wartet mit einigen spannenden (geld-)politischen Ereignissen auf. In Frankreich wird im April ein neuer Präsident gewählt und in den USA steht Joe Bidens Bilanz bei den Zwischenwahlen im November auf dem Prüfstand. Die erste Zinserhöhung der Fed könnte bereits in Q1 erfolgen. In den kommenden zwei Wochen ist es allerdings vergleichsweise ruhig.

Dafür werden aber einige Konjunkturdaten veröffentlicht, die ersten Aufschluss über die wirtschaftlichen Auswirkungen der Omikron-Variante geben dürften. Heute erscheinen die PMIs (Dez.) für das verarbeitende Gewerbe für die Eurozone sowie Spanien und Italien. Am Mittwoch folgen die jeweiligen Daten für den Dienstleistungssektor. Am Donnerstag werden die Inflationszahlen (Dez.) sowie die Auftragseingänge der Industrie (Nov.) für Deutschland und der ISM Services (Dez.) für die USA veröffentlicht. Freitag folgen die Industrieproduktion (Nov.) für Deutschland und Frankreich und die Arbeitsmarktdaten (Dez.) für die USA.

2021 positiv für Gros der Anlageklassen (in Euro gemessen)



Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

2022 bleibt (geld)politisch spannend.

Konjunkturdaten geben Aufschluss über wirtschaftliche Auswirkungen durch Omikron.

- 2021 war oberflächlich betrachtet ein sehr positives Jahr für Anleger im Euro-Raum. Der US-Dollar hat gegenüber dem Euro ca. 7 Prozent aufgewertet, sodass selbst globale Staatsanleihen in EUR gerechnet nichts verloren haben.
- Energie- und Industriemetalle waren die großen Gewinner 2021 gemeinsam mit Industrienationen-Aktien und REITs.
- Zu den relativen Verlierern gehörten Gold und EM-Aktien, die vor allem durch die schwache Performance chinesischer Titel belastet wurden.

Erläuterungen siehe Seite 2.
Quelle: Bloomberg, Stand: 31.12.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.12.21 - 31.12.21)	2021 (31.12.20 - 31.12.21)	31.12.20	31.12.19	31.12.18	31.12.17	30.12.16
Brent	11,2	77,8	77,8	-37,1	38,3	-10,7	0,2
REITs	7,3	43,0	43,0	-15,2	25,2	-3,1	-5,9
Industriemetalle	6,0	39,9	39,9	6,9	9,1	-15,5	13,5
Aktien Industrienationen	4,1	30,8	30,8	6,5	30,2	-4,2	7,4
Gold	2,1	3,5	3,5	14,9	21,0	3,1	-0,7
Globale Wandelanleihen	1,0	10,1	10,1	27,3	19,4	0,9	2,4
Aktien Frontier Markets	0,8	28,6	28,6	-6,8	20,3	-12,2	15,7
Aktien Emerging Markets	0,1	4,6	4,6	8,7	20,8	-10,3	20,4
Eonia	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	-0,5	7,4	7,4	-8,2	2,3	4,7	-12,4
Globale Unternehmensanleihen	-1,0	4,1	4,1	0,9	12,8	1,7	-4,3
Globale Staatsanleihen	-1,6	0,5	0,5	0,5	7,5	4,6	-5,8

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs TR; Globale Staatsanleihen: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries TR; Globale Unternehmensanleihen: Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit TR; Globale Wandelanleihen: Bloomberg Barclays Global Convertibles Composite TR; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Eonia: Eonia Capitalization Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Auch wenn der Dezember relativ volatil war, konnten am Ende Risikoanlagen tendenziell zulegen. Brentöl erholte sich um 11% und beendete das Jahr 2021 mit einem Plus von ca. 80% in Euro gerechnet.
- Globale Staatsanleihen verloren hingegen zuletzt an Wert und waren in 2021 nur nahezu unverändert, dank der kräftigen USD-Aufwertung.
- Aktien der Industrienationen profitierten ebenfalls von positiven Währungseffekten und starken US-Aktien, sie legten um mehr als 30% in 2021 zu.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2016 - 31.12.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & 2021-Performance		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.12.21 - 31.12.21)	2021 (31.12.20 - 31.12.21)	31.12.20	31.12.19	31.12.18	31.12.17	30.12.16
Stoxx Europa 50	5,7	26,1	26,1	-6,3	27,4	-10,2	9,0
Stoxx Europa Defensiv	5,7	21,7	21,7	-6,3	22,2	-1,0	5,0
Stoxx Europa Zyklisch	5,6	26,6	26,6	-0,3	27,3	-16,6	14,4
MSCI Großbritannien	5,4	27,5	27,5	-17,9	23,3	-9,8	7,4
Euro Stoxx 50	5,3	23,3	23,3	-3,2	28,2	-12,0	9,2
Stoxx Europa Small 200	4,9	22,9	22,9	4,8	29,1	-12,9	18,1
DAX	4,7	15,8	15,8	3,5	25,5	-18,3	12,5
S&P 500	4,4	38,2	38,2	8,8	34,1	0,4	6,9
MSCI USA Small Caps	3,9	27,9	27,9	8,7	29,3	-5,9	2,4
MSCI EM Asien	-0,1	1,9	1,9	17,9	21,6	-11,2	25,3
Topix	-0,2	9,8	9,8	3,3	22,2	-10,0	11,1
MSCI EM Osteuropa	-2,5	26,4	26,4	-19,1	36,9	0,6	2,8

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- US-Aktien entwickelten sich in 2021 am besten, vor allem Large Caps. Obwohl die Unternehmensgewinne in anderen Regionen teils deutlich stärker gestiegen sind, profitierten US-Aktien von starken Fondszuflüssen (vor allem in Form von ETFs) sowie von rekordhohen Aktienrückkaufprogrammen.
- Asiatische Aktien hingegen underperforierten sowohl im Dezember als auch im Jahr 2021, während europäische Aktien deutlich zulegen konnten.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2016 - 31.12.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & 2021-Performance		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.12.21 - 31.12.21)	2021 (31.12.20 - 31.12.21)	31.12.20	31.12.19	31.12.18	31.12.17	30.12.16
USD Hochzinsanleihen	0,9	12,2	12,2	-3,9	16,9	3,4	-6,7
EUR Hochzinsanleihen	0,6	3,2	3,2	1,7	9,5	-3,4	4,8
EM-Staatsanleihen (hart)	-3,2	0,2	-3,2	3,2	9,5	-6,3	7,1
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,1	5,9	5,9	-3,4	11,5	1,5	0,4
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,3	6,4	6,4	3,1	6,6	-1,5	1,4
EUR Finanzanleihen	-0,4	-0,7	-0,7	2,4	6,1	-1,5	3,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,6	-1,3	-1,3	3,0	6,4	-1,1	1,8
USD Unternehmensanleihen	-1,3	6,3	6,3	0,7	16,2	2,7	-6,8
Italienische Staatsanleihen	-3,0	-1,5	-3,0	7,9	10,6	-1,3	0,8
Britische Staatsanleihen	-1,6	0,9	0,9	2,9	13,7	-0,6	-2,0
US-Staatsanleihen	-1,7	5,1	5,1	-0,9	8,8	5,9	-10,1
Deutsche Staatsanleihen	-1,9	-2,7	-2,7	3,0	3,0	2,4	-1,4

Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Bard. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Bard. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: Markt iBoxx EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: iBoxx USD Corporates TR; USD Hochzinsanl.: IBOXX USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): Barcl. EM Hard Currency Agg Govt Related TR; EM-Staatsanl. (lokal): Barcl. EM Local Currency Govt TR.

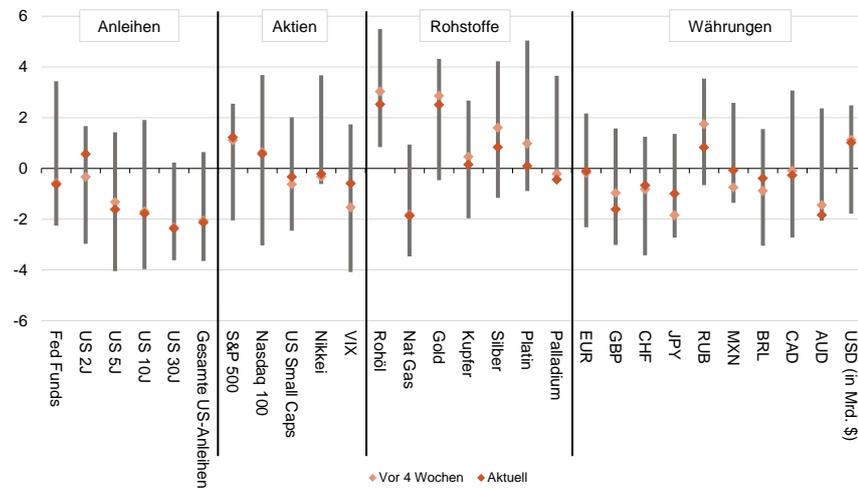
- Der US-Dollar konnte gegenüber dem Euro um mehr als 7% in 2021 zulegen. Rechnet man diesen Währungseffekt raus, verloren fast alle Anleihe-segmente 2021 an Wert – eine merkwürdige Ausnahme waren USD-Hochzinsanleihen.
- Stark steigende Inflationsraten rund um die Welt sowie die Aussicht auf eine straffere Geldpolitik seitens der Zentralbanken sorgten für steigende Anleiherenditen und somit fallende Anleihekurse.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2016 - 31.12.2021



Spekulative Positionierung

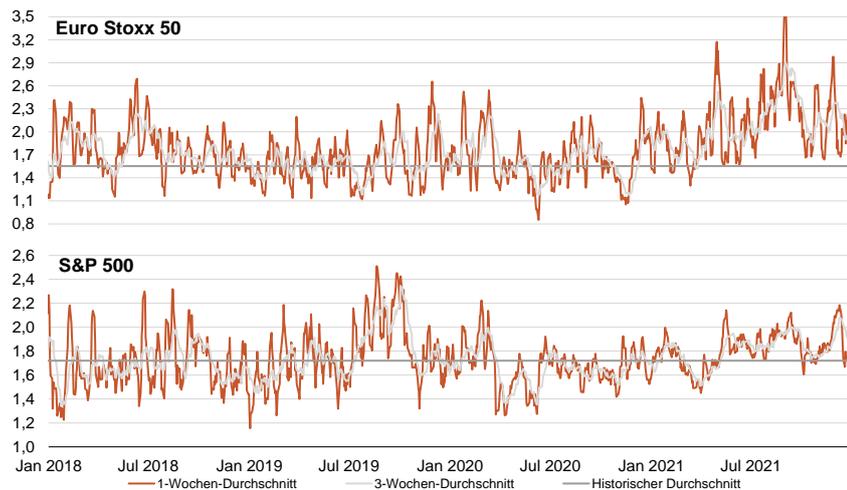


- Spekulative Anleger haben zuletzt vor allem ihre bullischen Rohstoffwetten stark reduziert. Im Währungsbereich sind sie analog auch pessimistischer für den RUB und AUD geworden. Der USD bleibt hingegen ein beliebter Long, was die Positionierung etwas anfällig macht.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Dabei wird zwischen den Positionen von „Non-Commercial“ und „Commercial Traders“ unterschieden. „Non-Commercial Traders“ gehen rein spekulative Positionen ein. „Commercial Traders“ sichern zugrundeliegende Geschäfte durch Futures oder Optionen ab. Der Chart zeigt die historische, normalisierte Verteilung in Standardabweichungen und konzentriert sich auf die Netto-Future-Position (Long-Positionen minus Short-Positionen) von „Non-Commercial Traders“ und gibt so an, wie sich spekulative Anleger positioniert haben.

*Gewichtet mit der Duration des jeweiligen Futures.
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 21.12.2011 - 21.12.2021

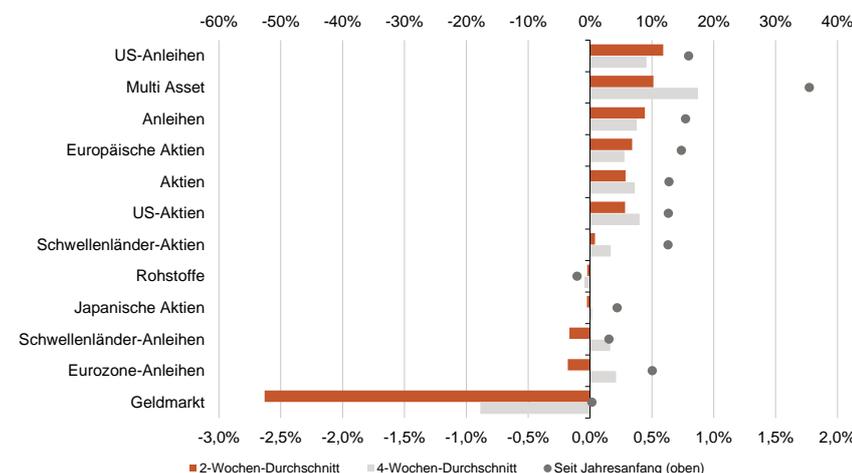
Put-Call-Ratio



- Die Anleger waren in den Dezember hinein relativ stark über Put-Optionen abgesichert, um ihre Jahresgewinne abzusichern und um für etwaige Zentralbankenttäuschungen gerüstet zu sein. Im Zuge des großen Optionsverfall kurz vor Weihnachten wurden dann viele Hedges monetarisiert, was den Aktienmarkt nach oben getrieben hat.

Die Put-Call-Ratio gibt das Verhältnis von gehandelten Put-Optionen (Spekulation auf fallende Kurse) zu Call-Optionen (Spekulation auf steigende Kurse) über alle Laufzeiten an. Je höher (niedriger) das Ratio ist, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Die Daten sind für den S&P 500 seit 20.12.1993 und für den Euro Stoxx 50 seit 24.02.2006 verfügbar.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.12.1993 - 31.12.2021

ETF-Flüsse

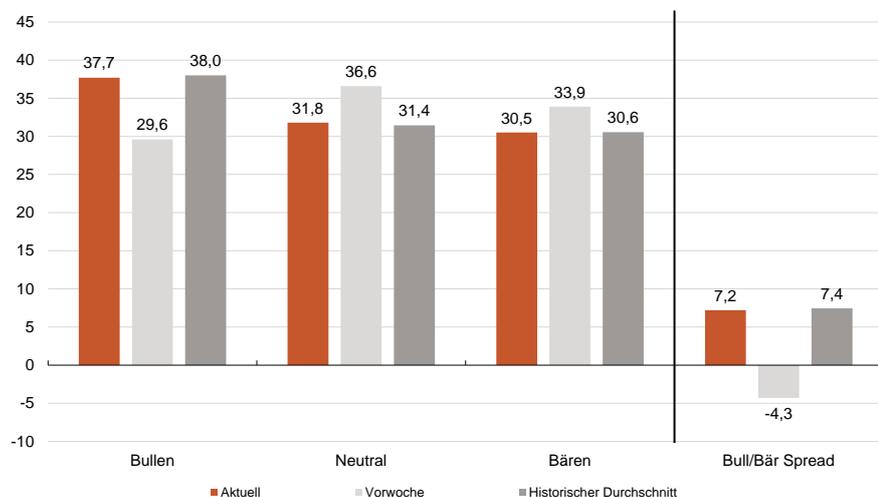


- In den letzten Wochen scheint es zu einer Umschichtung von Geldmarktfonds in Anleihe- und Multi-Asset-ETFs gekommen zu sein.
- Auch auf Jahressicht waren Multi-Asset-Produkte am beliebtesten unter ETF-Investoren.
- Einzig Rohstoff-ETFs mussten 2021 Abflüsse verzeichnen und das, obwohl Rohstoffe mit die beste Anlageklasse waren. Dies dürfte vor allem an der Goldschwäche gelegen haben.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 31.12.2021



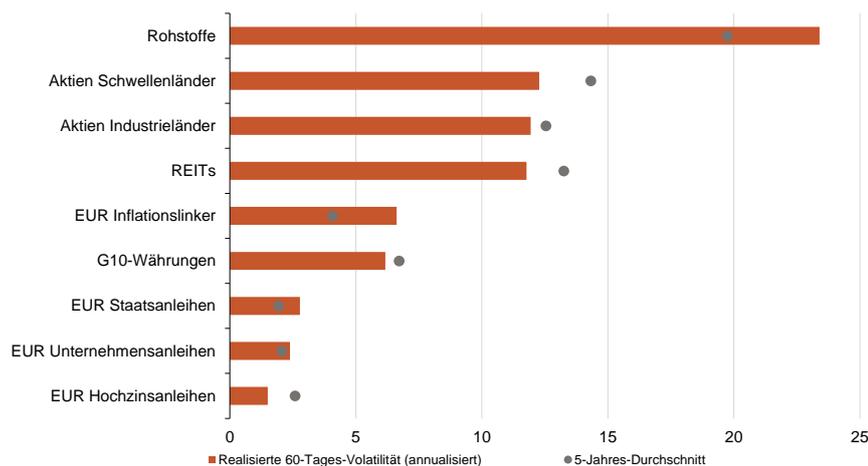
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat mit der Jahresendrallye in der letzten Dezemberwoche noch einmal kräftig gedreht. Nachdem in der Vorwoche noch die Bären dominiert haben, sind es nun mit 7Pp die Bullen.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 30.12.2021

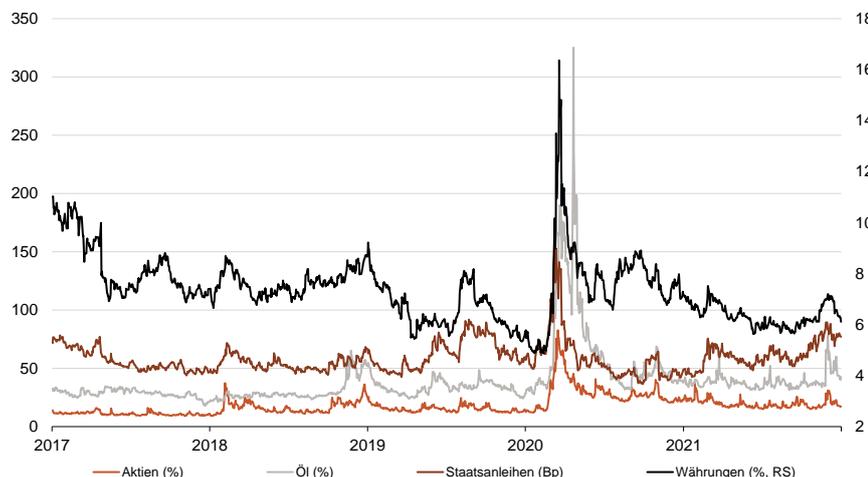
Realisierte Volatilitäten



- Bei Aktien, sowohl in Industrie- als auch in Schwellenländern, liegt die realisierte Volatilität aktuell leicht unter dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre.
- Ganz anders sieht es bei Anleihen aus. Hier notiert lediglich die Volatilität von Hochzinsanleihen unterdurchschnittlich. Die anderen Segmente mit höherer Bonität sind deutlich volatil.
- Rohstoffe bleiben die Anlageklasse mit der mit Abstand größten Schwankungsbreite.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2016 - 31.12.2021

Implizite Volatilitäten

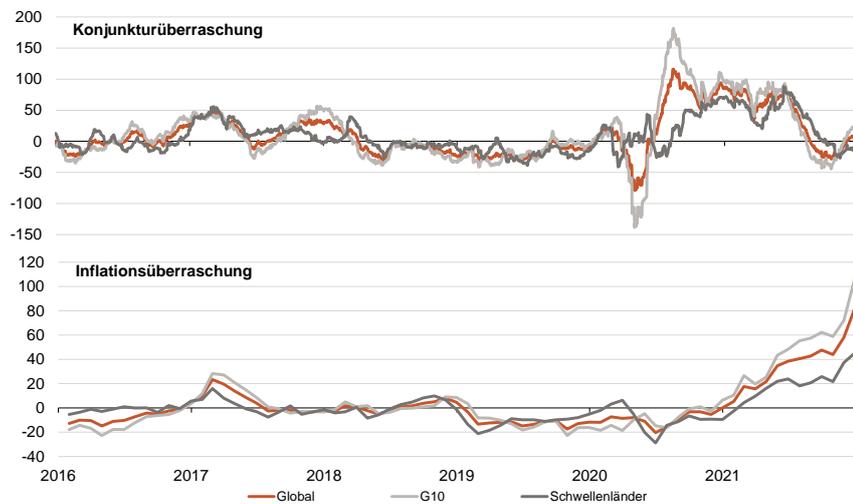


- Zum Jahreswechsel sind die impliziten Volatilitäten in fast allen Anlageklassen etwas heruntergekommen. Einzig Staatsanleihen preisen eine gestiegene implizite Volatilität.
- Der VIX notiert mit knapp 17 auf dem niedrigsten Stand seit Mitte November.

Der Preis von Optionen hängt von der Schwankungsbreite, d.h. der Volatilität des Basisinstruments ab. Die implizite Volatilität lässt sich entsprechend als Maß für die aktuell am Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes über die Restlaufzeit der Option interpretieren. Sie ist ein Maß für die vorherrschende Unsicherheit an den Finanzmärkten. Aktien = VIX Index, Öl = OVX Index, Staatsanleihen = MOVE Index, Währungen = CVIX Index
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 31.12.2021



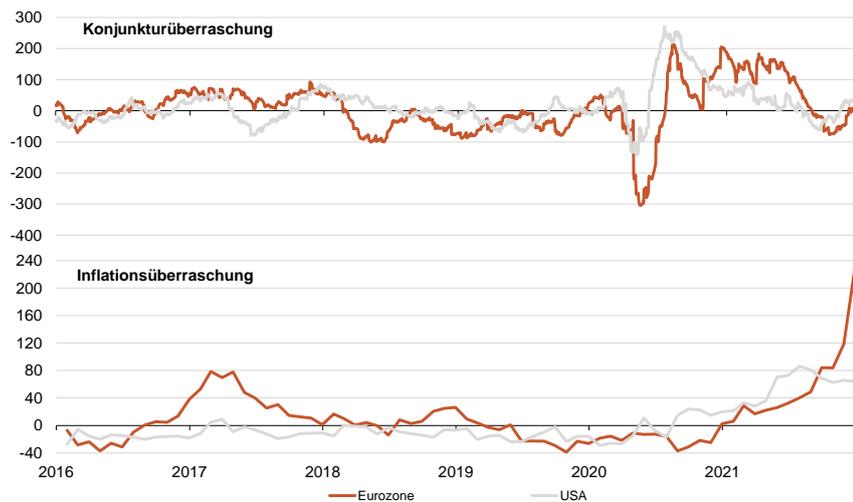
Global



- Die Konjunkturdaten konnten global in den letzten Wochen trotz der zunehmenden Ausbreitung der Omikron-Variante positiv überraschen.
- Einzig bei Wirtschaftsdaten aus Schwellenländern kommt es noch zu leicht negativen Überraschungen, wobei es auch hier mehr und mehr Lichtblicke gibt. So überraschten z.B. in China jüngst die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze für den Monat November positiv.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 31.12.2021

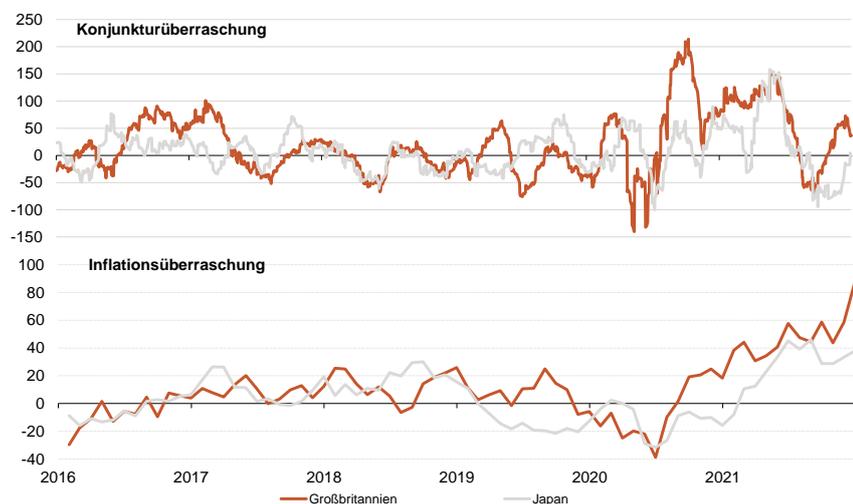
Eurozone & USA



- Während die Zahl der positiven Konjunkturüberraschungen in der Eurozone weiter ansteigt, hat sich die Kurve in den USA über die letzten Wochen abgeflacht. Enttäuscht haben beispielsweise die Industrieproduktion und der Verkauf von Neubauten. Dennoch überwiegen auch in den USA bisher die positiven Daten wie z.B. die Auftragseingänge langlebiger Güter für November, die mit 2,5% deutlich stärker als die erwarteten 1,8% reinkamen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 31.12.2021

Großbritannien & Japan

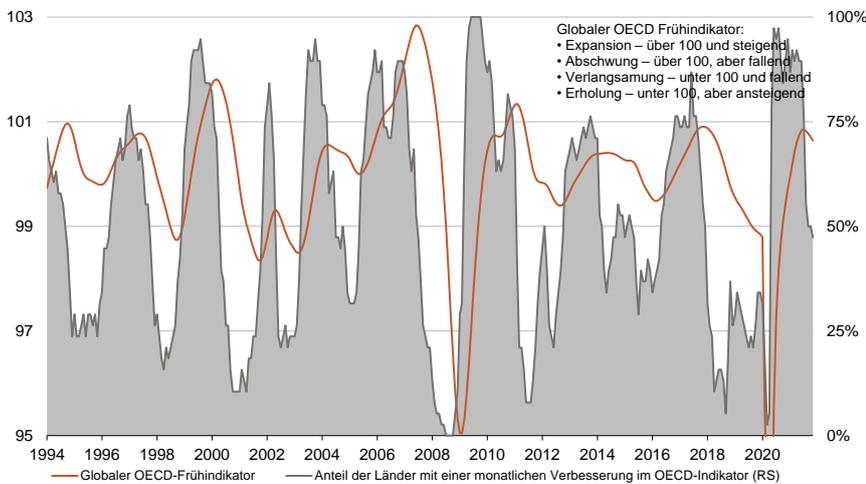


- In Großbritannien und Japan war bei den Konjunkturdaten zuletzt ein konträres Bild zu beobachten. Während die Zahl der positiven Überraschungen in letzterem zunahm, fiel sie in ersterem wieder.

Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 31.12.2021



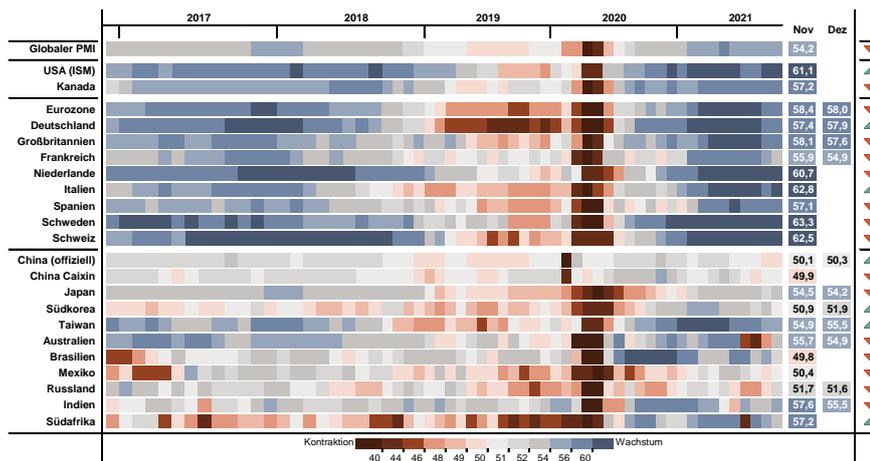
OECD Frühindikator



- Entgegen der global positiven Konjunkturüberraschungen deutet sich der OECD-Frühindikator aktuell auf eine Verlangsamung, denn trotz positiver Überraschungen liegen die jüngsten Wirtschaftsdaten oft unter ihren Vormonatswerten.
- Der Anteil der Länder mit einer monatlichen Verbesserung liegt aktuell bei etwas unter 50%. Die Entwicklung der globalen Konjunktur ist momentan also wenig synchron.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 30.11.2021

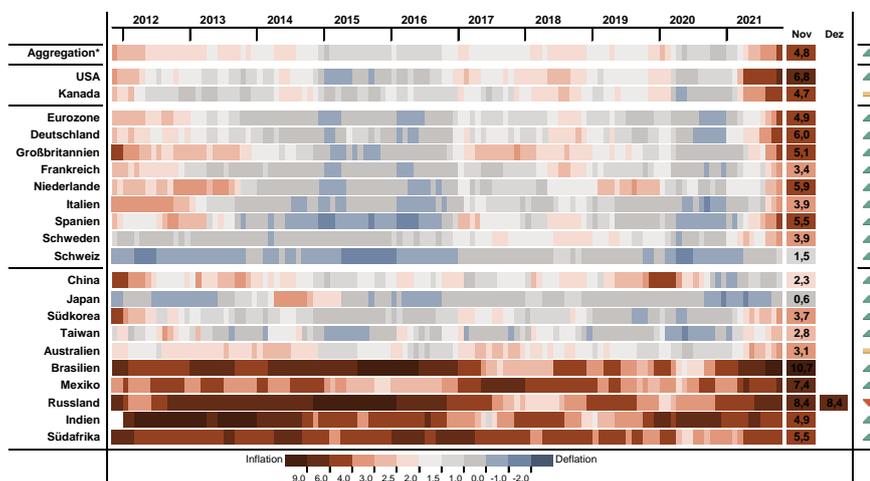
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die vorläufigen PMIs für Dezember sind in 7 von 11 Fällen niedriger als im Vormonat. Allerdings deuten alle weiterhin auf steigende Aktivität in der Industrie hin.
- Zudem kamen z.B. in den Eurozonenländern die PMIs zwar schwächer als im Vormonat aber besser als erwartet rein.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragsengängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2016 - 31.12.2021

Gesamtinflation

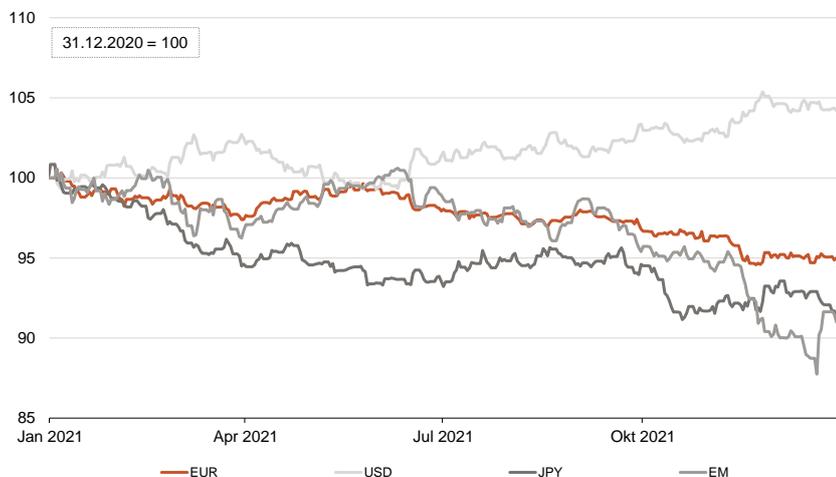


- Die Inflation lag in Europa im November mit der Ausnahme von der Schweiz in allen hier dargestellten Ländern über der Marke von 3%.
- In den USA lag die Inflation mit 6,8% so hoch wie seit 1982 nicht mehr.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2011 - 31.12.2021



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

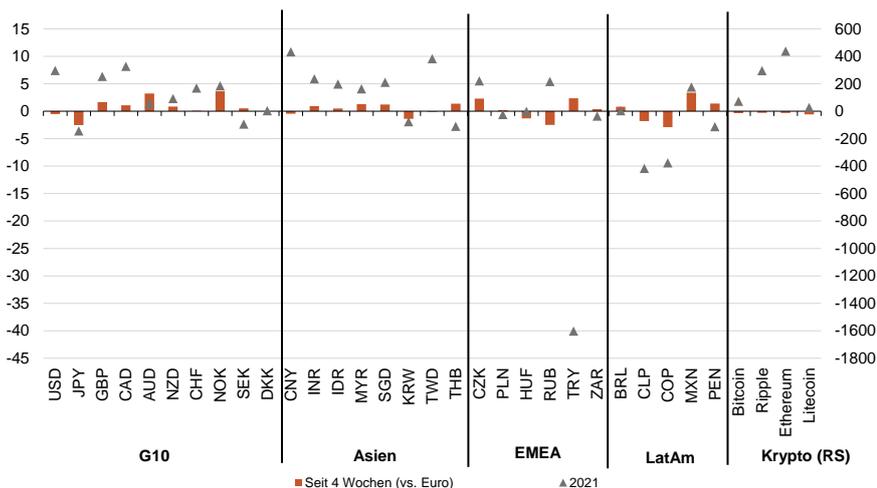


- Schwellenländer-Währungen erlebten dank Risk-on eine kurze aber heftige Jahresendrally nach einem sehr schwachen Jahr.
- Der japanische Yen hat über die letzten Wochen nachgeben müssen. Während westliche Zentralbanken, allen voran die Fed, zunehmend restriktiver werden, setzt die BoJ ihren expansiven Kurs fort und die eigene Währung damit unter Druck.
- Der Euro und der US-Dollar bewegten sich seitwärts in den letzten Wochen.

Ein handelsgewichteter Index wird verwendet, um den effektiven Wert eines Wechselkurses gegenüber einem Währungskorb zu messen. Die Bedeutung anderer Währungen hängt vom Anteil des Handels mit dem Land bzw. der Währungszone ab.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 31.12.2021

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

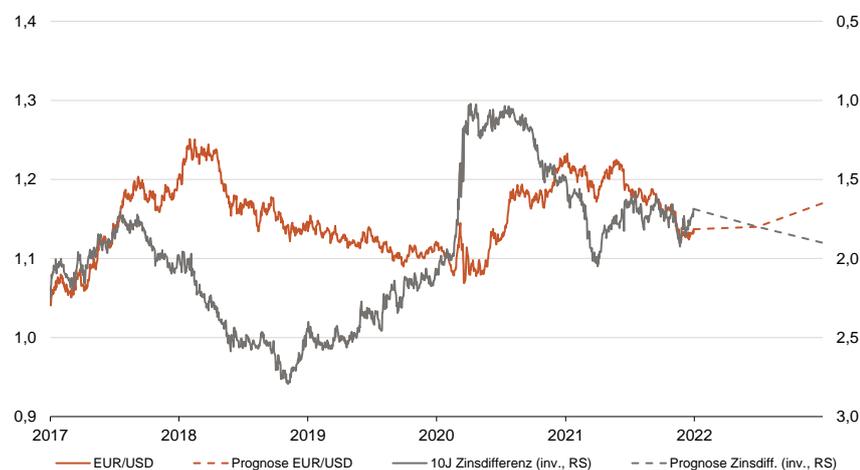


- Auf Jahressicht hat unter den G10-Währungen sich der kanadische Dollar mit einem Wertzuwachs von mehr als 8% am besten gegenüber dem Euro geschlagen.
- Innerhalb der asiatischen Währungen hat der Renminbi am besten performt. Dies dürfte nicht zuletzt an der US-Dollarstärke gelegen haben.
- Unter den verbliebenen Schwellenländern profitierten vor allem Öl-sensitive Währungen wie der russische Rubel oder der mexikanische Peso.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 31.12.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs stabilisierte sich in den letzten Wochen bei ca. 1,13. Damit beendet der Euro ein Jahr mit fast kontinuierlichem Abwärtstrend nahe seinem Tief von 1,12.
- Der Zinsvorteil von US-Treasuries gegenüber Bundesanleihen hat sich indessen auf Jahressicht ausgeweitet und steht nun bei 1,7%.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 31.12.2022



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & 2021-Performance		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.12.21 - 31.12.21)	2021 (31.12.20 - 31.12.21)	31.12.20	31.12.19	31.12.18	31.12.17	30.12.16
Industrie	7,1	28,9	28,9	3,7	35,1	-13,2	15,3
Grundstoffe	6,6	24,7	24,7	9,4	26,4	-13,9	18,7
Gesundheit	6,5	25,4	25,4	-1,9	31,8	-0,6	2,9
Versorger	6,2	8,4	8,4	11,7	29,8	2,9	8,5
Basiskonsumgüter	5,7	20,5	20,5	-3,5	25,3	-8,9	8,8
Growth	5,6	28,0	28,0	5,9	32,4	-9,5	12,3
Informationstechnologie	5,3	36,6	36,6	14,5	37,6	-6,8	19,6
Value	5,3	21,8	21,8	-12,9	19,6	-11,6	8,3
Finanzen	4,7	28,6	28,6	-15,6	22,3	-19,3	12,0
Zyklische Konsumgüter	4,0	22,9	22,9	6,5	33,0	-14,4	9,7
Telekommunikation	3,9	13,1	13,1	-13,5	4,7	-9,6	1,7
Energie	1,7	35,3	35,3	-33,9	8,7	-0,6	5,2

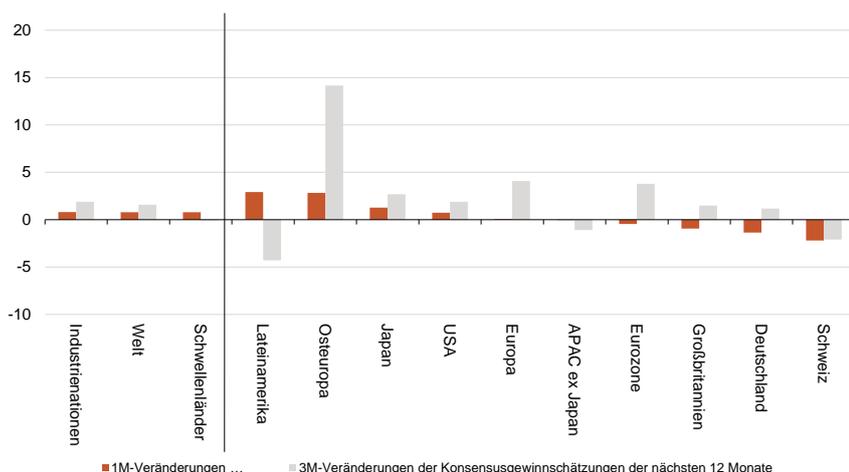
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Telecommunication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR; Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

- Zu den Top-Sektoren 2021 in Europa gehörten Energie- und Technologieunternehmen – eine seltene Kombination. Insgesamt konnten aber mal wieder Wachstumsunternehmen sich besser als Value-Titel entwickeln.
- Die relativen Verlierer in 2021 waren defensive Branchen wie Versorger und Telekommunikationsunternehmen.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indies, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2016 - 31.12.2021

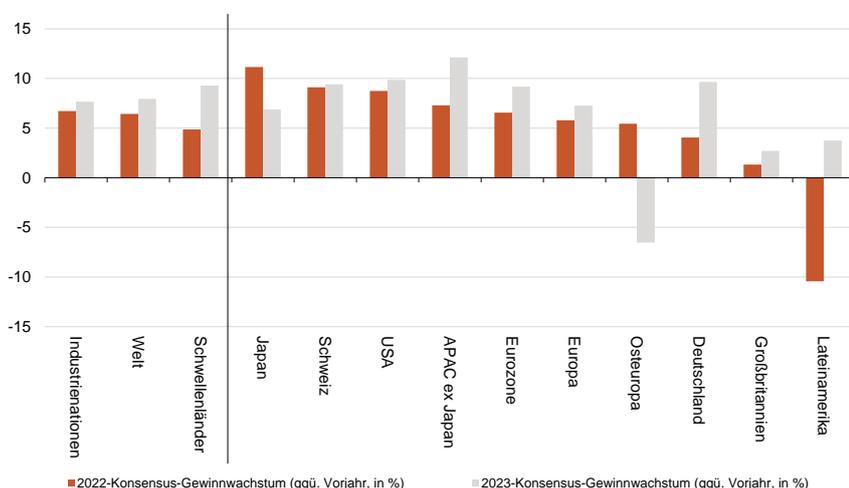
Veränderungen der Konsens-Gewinnschätzungen



- Mit der Erholung der Ölpreise im letzten Monat stiegen auch die Gewinnschätzungen für Osteuropa an.
- Japan sah ebenfalls positive Gewinnrevisions für die nächsten 12 Monate.
- Für die Schweiz und Deutschland wurden hingegen die Gewinnschätzungen der Analysten im Aggregat über den letzten Monat nach unten adjustiert.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 31.12.2021

Gewinnwachstum

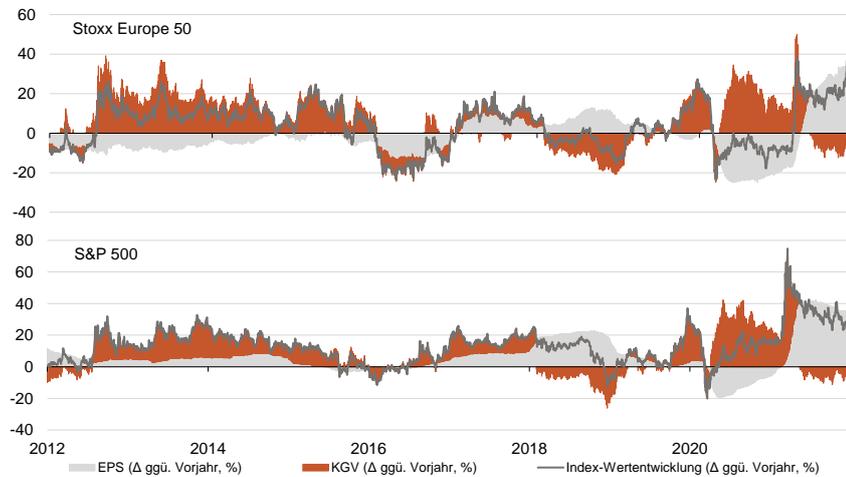


- Für 2022 sind die Analysten am optimistischsten für Japan, gefolgt von der Schweiz und den USA. Für diese drei Regionen wird ein Gewinnwachstum oberhalb von 8% erwartet. Der Konsensus erwartet für Asien und Europa ein leicht niedrigeres Gewinnwachstum und ist am pessimistischsten Lateinamerika. Nach dem Gewinnanstieg von mehr als 200% in 2021 wird dieses Jahr mit einem Rückgang um ca. 10% gerechnet.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 31.12.2021



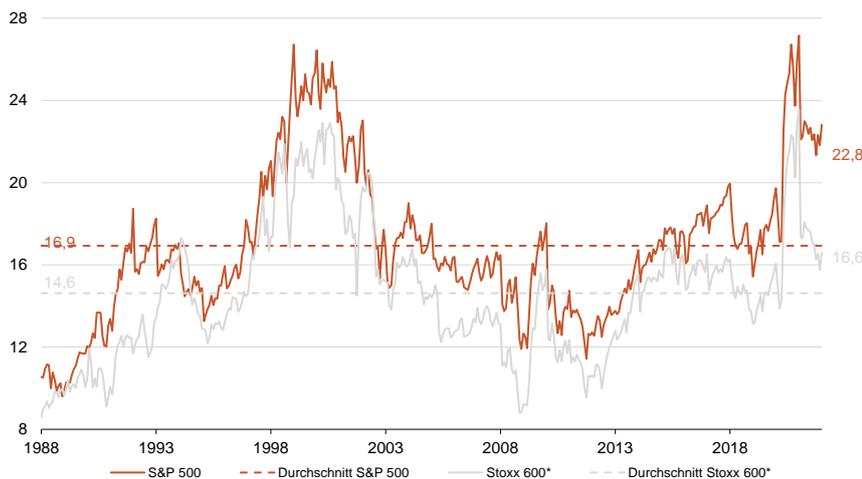
Kontributionsanalyse



- Die Unternehmensgewinne stiegen für europäische und US-Aktien im Vergleich zum Vorjahr deutlicher als die Aktienkurse, sodass die Bewertung von den sehr hohen Niveaus Ende 2020 etwas herunterkamen. Für europäische Aktien war diese Bewertungsanpassung jedoch deutlich größer als für US-Aktien.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2012 - 31.12.2021

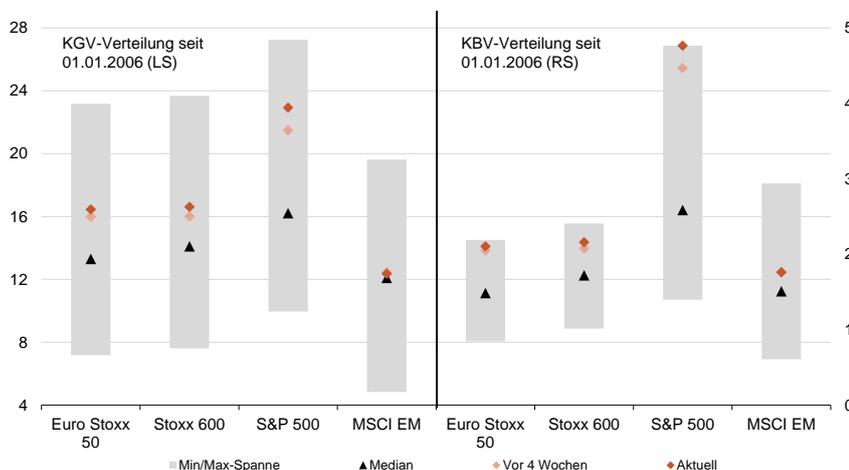
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Unternehmensgewinne sind zwar in anderen Regionen stärker gestiegen, US-Aktien konnten aber auch in den letzten Monaten wieder outperformen, sodass sich die relative Bewertung zu europäischen Aktien weiter erhöht hat. Ein Grund dafür ist der Anstieg nicht-fundamentaler Investoren, die über Optionen und ETFs Gelder anlegen, ohne dabei auf Bewertungsniveaus zu achten. Der Anteil dieser Anleger ist für US-Aktien besonders hoch.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweiligen KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 31.12.2021

Historische Verteilung: Kurs-Gewinn- & Kurs-Buchwert-Verhältnis

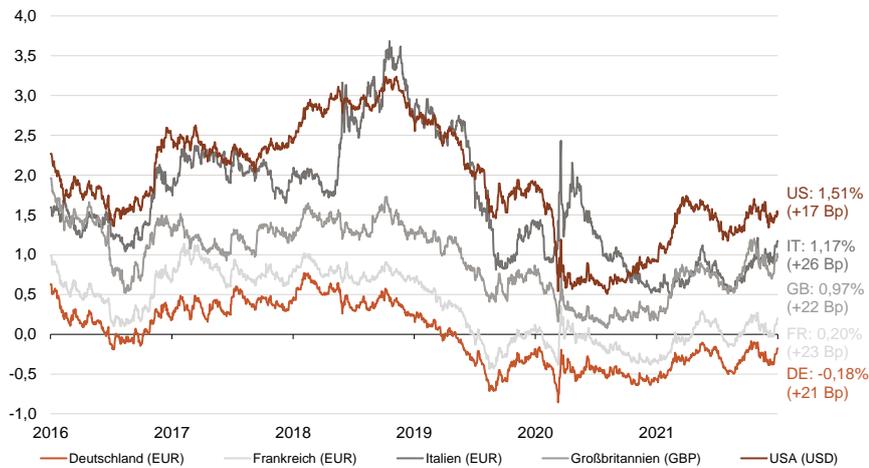


- Global bleiben Schwellenländer-Aktien am günstigsten zur eigenen Historie bewertet, gefolgt von Europa. US-Aktien sind vor allem auf KBV-Basis sehr teuer bewertet.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 31.12.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

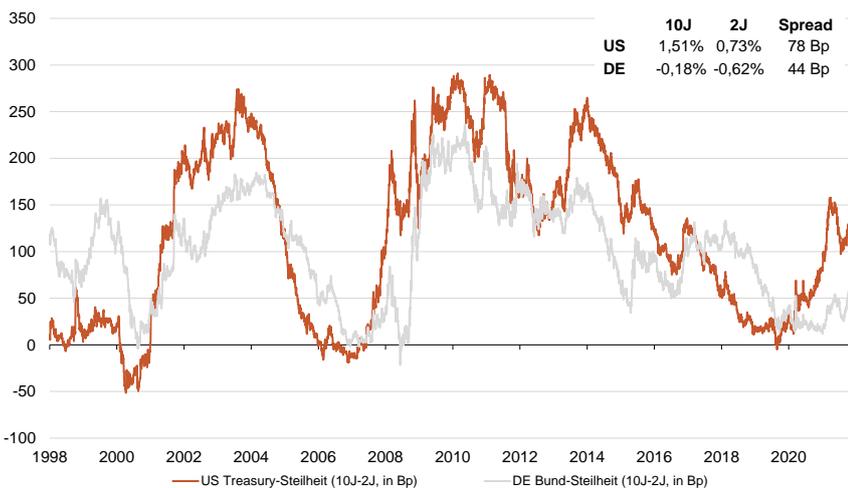


- Die Anleiherenditen sicherer Staatsanleihen haben sich in 2021 ein Stück weit normalisiert, allerdings notieren sie immer noch unterhalb ihrer Vor-Corona-Niveaus. 10-jährige US-Staatsanleiherenditen sind zwar in Antizipation ein strafferen Geldpolitik seitens der Fed und wegen des Abflauens der Omikron-Sorgen um 17Bp in Dezember auf 1,51% gestiegen, Ende 2020 standen sie aber ca. 30Bp höher – und das bei deutlich geringeren Inflationsraten.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 31.12.2021

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

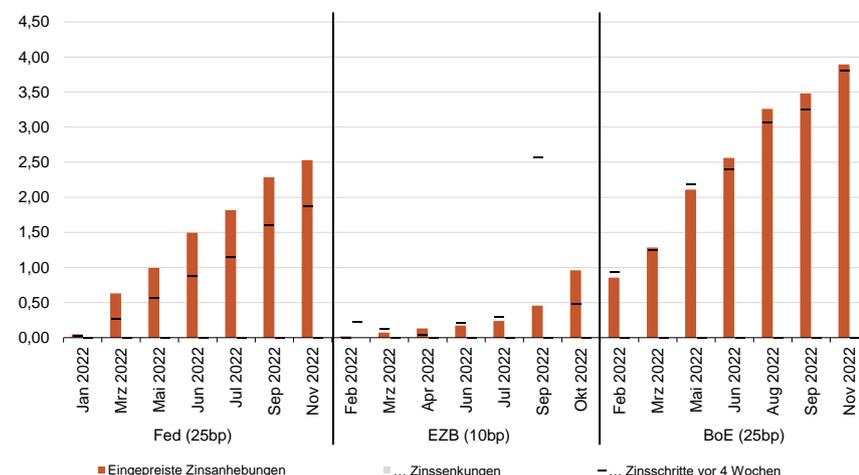


- Das Einpreisen von drei Fed-Zinsschritten in 2021 hat zu einem starken Anstieg der kurzlaufenden Zinsen und zu einer Verflachung der Zinskurve geführt, da der Markt weiterhin skeptisch bezüglich langlaufender Zinsen bleibt. 2-jährige US-Staatsanleiherenditen haben sich seit September mehr als verdreifacht.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartungen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 31.12.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



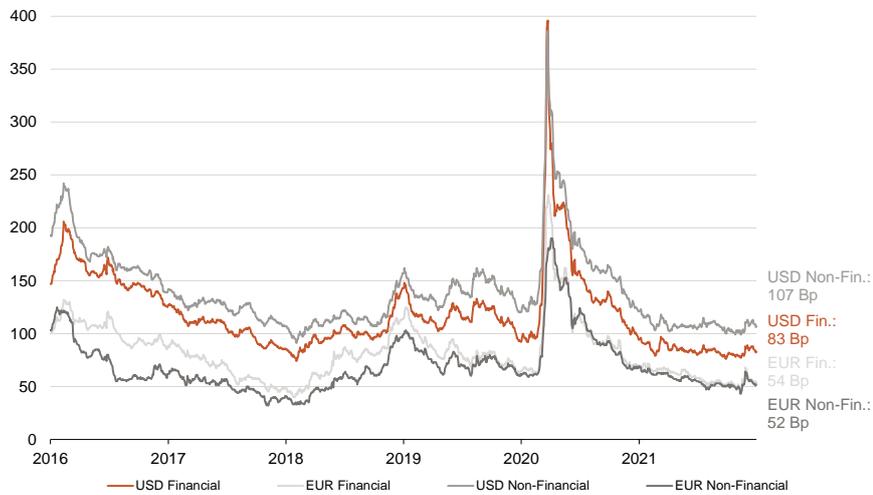
- Der Markt preist nun den erste Leitzins-erhöhung der Fed schon für Mai ein, gefolgt von einem zweiten Schritt im Sommer und einen dritten im Winter.
- Für die BoE werden sogar vier Zinsschritte bis Ende 2021 von den Futures eingepreist.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepriceste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.12.2021 - 31.12.2021



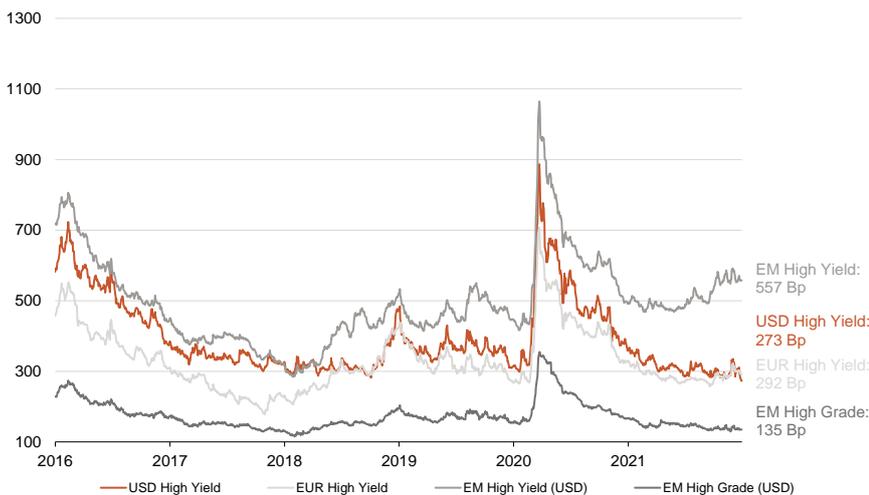
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die starke Konjunkturerholung in 2021 gepaart mit deutlichen Anstiegen der Unternehmensgewinne und geringen Ausfallraten haben zu einer Reduzierung der Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen im USD- und EUR-Segment geführt. Unterstützt hat dabei auch die lockere Geldpolitik der Zentralbanken gewirkt.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 31.12.2021

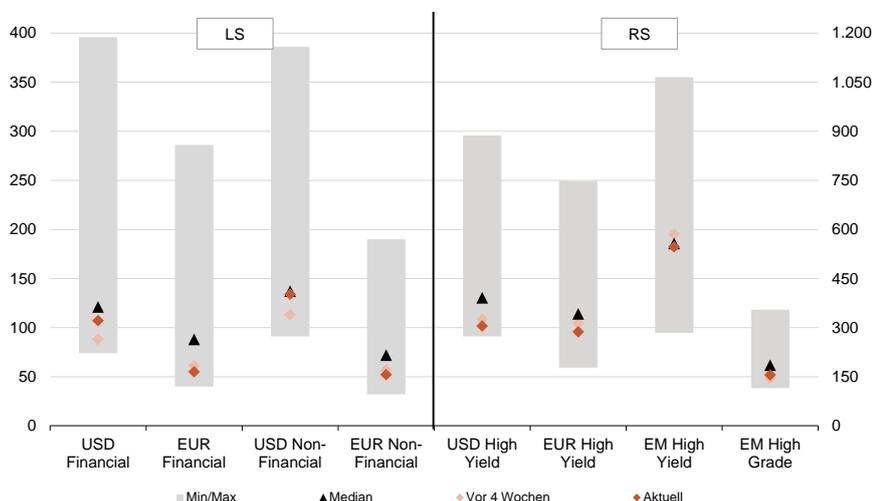
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen gab es ein geteiltes Bild in 2021. Die Liquiditätsschwemme und Jagd nach Rendite hat zu einer starken Einengung der Credit Spreads in Europa und den USA geführt. Ausfälle bei chinesische Immobilienunternehmen und Ansteckungsorgen haben hingegen zu einer Ausweitung der Risikoaufschläge für EM-Hochzinsanleihen geführt.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 31.12.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

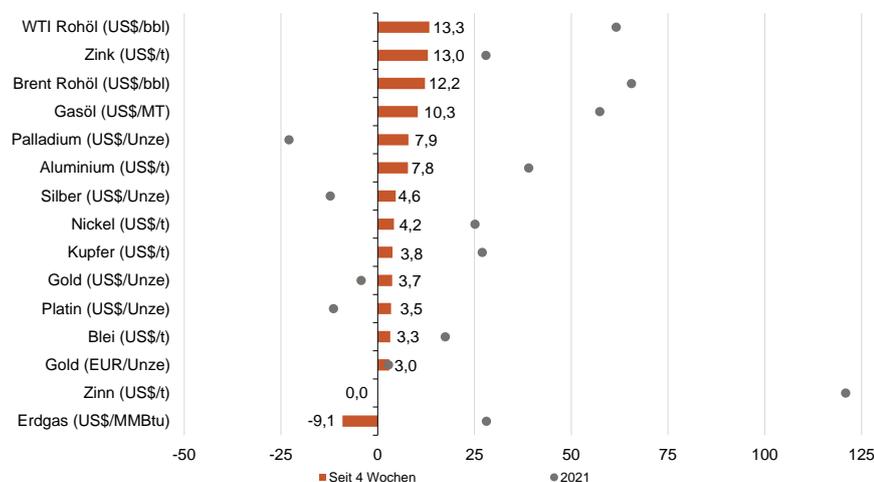


- Alle Anleihe-segmente mit der Ausnahme von EM-Hochzinsanleihen sind teurer zur eigenen Historie bewertet. Niedrige Zinsen gepaart mit niedrigen Credit Spreads begrenzen somit das Renditepotenzial für 2022.

USD Financial = ICE BofAML US Financial; EUR Financial = ICE BofAML Euro Financial; USD Non-Financial = ICE BofAML US Non-Financial; EUR Non-Financial = ICE BofAML Euro Non-Financial; USD High Yield = ICE BofAML US High Yield; EM High Yield = ICE BofAML High Yield Emerging Markets Corporate Plus; EM High Grade = ICE BofAML High Grade Emerging Markets Corporate Plus. Die hier dargestellten EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 04.01.2011 - 31.12.2021



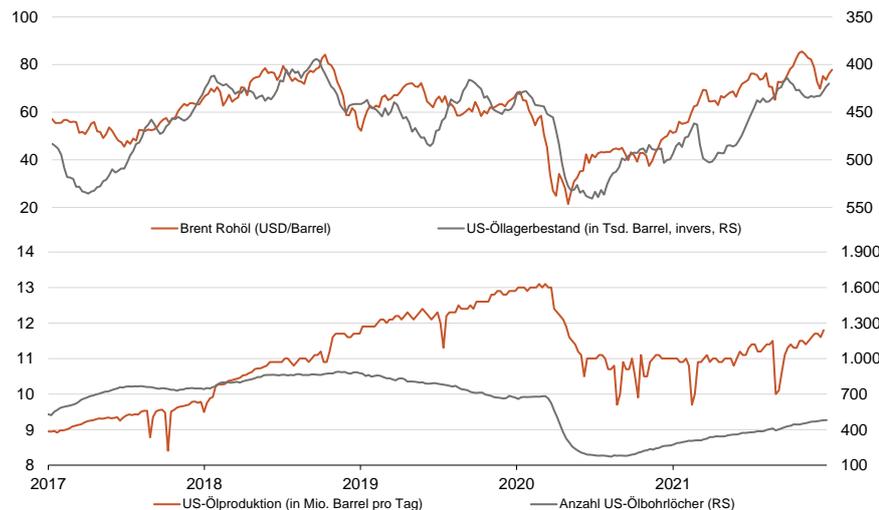
Performance Rohstoffe



- Der beste Rohstoff 2021 war mit fast 125% Zinn. Das Industriemetall befindet sich in einem merklichen Defizit bei sehr geringen Lagerbeständen.
- Der schlechteste Rohstoff 2021 war Palladium. Zwar konnte das Edelmetall in den letzten Wochen einen Teil seiner Verluste wett machen, dennoch bleibt es mit fast -25% auf dem letzten Platz. Grund für die schlechte Performance ist die geringe Nachfrage aus der Automobilindustrie wegen des anhaltenden Chipmangels.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 31.12.2021

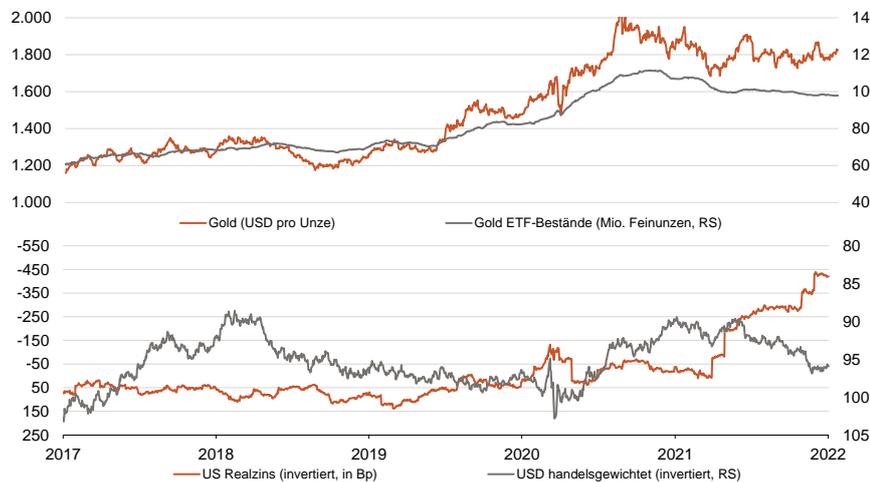
Rohöl



- Rohöl (Brent) erholte sich in den letzten Wochen kräftig und notiert aktuell wieder nahe der Marke von 80 USD je Barrel. Die anfänglichen Sorgen eines massiven durch Omikron bedingten Nachfrageeinbruchs scheinen sich zumindest bisher noch nicht zu bewahrheiten.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 31.12.2021

Gold



- Gold konnte das Jahr über der Marke von 1.800 USD je Unze beenden. Dank der starken US-Dollaraufwertung konnten Euro-Investoren trotz der eigentlich negativen Performance von Gold Gewinne in Höhe von 3,5% verzeichnen.
- ETF-Anleger haben rund 9 Millionen Unzen 2021 verkauft.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 31.12.2021



IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@berenberg.de



Karsten Schneider, CFA | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-502 | karsten.schneider@berenberg.de



Ludwig Kemper, Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-224 | ludwig.kemper@berenberg.de

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 3. Januar 2022

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de