

Aktueller Marktkommentar

Die Volatilität am Anleihemarkt bleibt hoch angesichts der hohen US-Inflation. Der Markt preist vermehrt Zinserhöhungen und Marktteilnehmer diskutieren intensiv, ob die hohe Inflation temporär oder beständig ist. Viele Aktienmärkte markieren währenddessen ein Allzeithoch nach dem anderen, unterstützt durch eine rückläufige Volatilität, die regelgebundene Strategien stärker in Aktien drängt. Eine weitere Säule der Aktienrallye sind Privatanleger, die nun wieder stärker mittels Optionen auf steigende Aktienkurse setzen. Das Volumen an gehandelten Optionen auf US-Einzeltitel hat jüngst sogar den Rekord von Januar 2021 um 60% überschritten. Viele Marktteilnehmer rechnen mit einer Jahresendrallye, wie auch wir. Allerdings macht die optimistische Anlegerstimmung sowie die gestiegene Risikopositionierung nun einen technischen Rücksetzer wahrscheinlicher, zumal auch viele Optionen am Ende der Woche mit dem monatlichen Verfall auslaufen. Da viele Calls auf Tech-Titel gekauft wurden, könnten diese kurzfristig unter Druck geraten.

Kurzfristiger Ausblick

Diesen Freitag steht der monatliche Optionsverfall an, was zu einer erhöhten Volatilität auf den Aktienmärkten führen könnte. Am 25. November sind die US-Börsen aufgrund von Thanksgiving geschlossen.

Heute wird der Empire State Index (Nov.) für die USA veröffentlicht. Am Dienstag folgen die Einzelhandelsumsätze (Okt.) sowie die Industrieproduktionsdaten (Okt.) für die USA. Die Inflationsdaten (Okt.) für Großbritannien werden am Mittwoch bekannt gegeben. Der Markt dürfte hier genau hinschauen, da der Inflationsdruck auf die Bank of England bereits deutlich zu spüren ist. Zudem werden die Wohnungsbaudaten (Okt.) für die USA veröffentlicht. Der Philadelphia Fed Index (Nov.) wird am Donnerstag publiziert. In der Folgeweche werden die vorläufigen Markt-Einkaufsmanagerindizes (Nov.) für Europa und die USA sowie der Ifo-Index für Deutschland veröffentlicht.

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

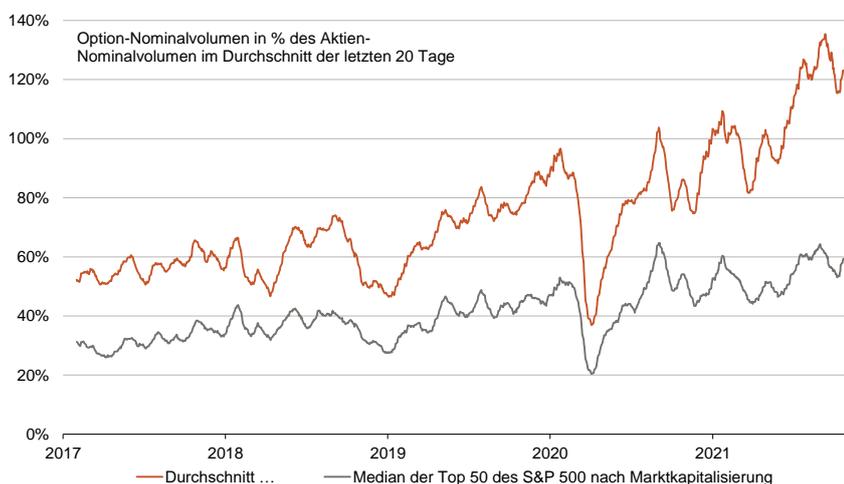
- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

US-Börsen am 25. November geschlossen.

Inflationsdaten weiterhin im Fokus.

Einkaufsmanagerindizes stehen an.

Optionsmärkte beeinflussen vermehrt Verhalten der Aktienmärkte



- Mit dem Wiedererstarken des Privatanlegers ist das Volumen an gehandelten Optionen stark angestiegen. Bei den Top 50 des S&P 500 liegt es mittlerweile sogar im Durchschnitt beim 1,3-fachen des jeweils gehandelten Aktienvolumens.
- Damit steigt auch immer mehr der Einfluss der Optionsmärkte auf die Aktienmärkte. Besonders betroffen sind davon u.a. große Tech-Titel, deren Optionsvolumen teils ein Vielfaches des Aktienvolumens ist, was zu vermehrt eratischen Bewegungen führen kann.

Durchschnitt und Median der Top 50 des S&P 500 nach Marktkapitalisierung; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Zeitraum: 01.01.2017 - 12.11.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.10.21 - 12.11.21)	YTD (31.12.20 - 12.11.21)	12.11.20	12.11.19	12.11.18	12.11.17	12.11.16
			12.11.21	12.11.20	12.11.19	12.11.18	12.11.17
Gold	6,9	4,8	2,5	20,2	23,6	-2,1	-3,3
Aktien Industrienationen	5,1	29,6	34,3	4,9	16,6	5,1	14,1
REITs	4,6	33,1	30,7	-13,1	15,6	0,5	5,1
Globale Wandelanleihen	3,2	14,8	24,3	19,7	12,4	2,8	9,5
Aktien Frontier Markets	1,9	30,8	34,6	-6,8	13,1	-6,8	17,4
Aktien Emerging Markets	1,5	8,3	14,4	6,8	14,5	-9,1	26,6
USD/EUR-Wechselkurs	1,4	6,8	3,2	-6,7	1,9	4,0	-6,9
Globale Staatsanleihen	1,2	0,3	-0,6	0,6	10,4	1,4	-5,7
Globale Unternehmensanleihen	1,1	3,7	2,9	1,6	12,4	0,9	-1,5
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Brent	-1,0	82,3	106,9	-40,7	-3,1	22,3	22,5
Industriemetalle	-8,3	34,3	38,3	0,6	6,7	-8,1	11,4

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; 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.

- Gold in Euro gemessen stieg in den letzten vier Wochen knapp 7%, bleibt aber zugleich hinter den Erwartungen angesichts scharf anziehender Inflationszahlen deutlich zurück. Seit Jahresanfang ist Gold ca. 5% im Plus, dank der Dollar-Aufwertung.
- Aktien der Industrienationen legten über die letzten vier Wochen deutlich zu, unterstützt durch eine niedrige Volatilität und Käufe seitens Systematiker und Pritvanlegern.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.11.2016 - 12.11.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.10.21 - 12.11.21)	YTD (31.12.20 - 12.11.21)	12.11.20	12.11.19	12.11.18	12.11.17	12.11.16
			12.11.21	12.11.20	12.11.19	12.11.18	12.11.17
MSCI USA Small Caps	6,5	33,6	47,8	0,6	11,3	7,9	10,4
S&P 500	6,2	34,8	38,4	8,8	18,2	11,6	13,4
Euro Stoxx 50	4,6	25,3	29,9	-5,7	19,5	-8,7	21,6
Stoxx Europa 50	3,9	24,2	26,4	-6,3	17,6	-4,2	16,7
DAX	3,3	17,3	23,3	-1,7	17,3	-13,7	23,1
Stoxx Europa Small 200	3,2	25,2	34,2	1,7	15,4	-4,0	23,4
Stoxx Europa Zyklisch	3,1	27,2	35,6	-4,2	14,5	-9,0	22,7
Stoxx Europa Defensiv	2,6	19,9	20,6	-5,1	14,1	3,9	13,0
Topix	2,5	12,2	14,9	0,1	11,7	-1,9	16,6
MSCI EM Asien	2,2	5,4	10,8	16,2	15,7	-11,3	30,3
MSCI Großbritannien	0,5	24,1	27,0	-16,6	10,6	-0,2	11,9
MSCI EM Osteuropa	-5,0	36,5	49,5	-24,1	29,1	3,1	23,2

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 bauten zuletzt ihren Performance-Vorsprung gegenüber den meisten Regionen weiter aus, begünstigt auch durch eine weitere Dollar-Aufwertung. Aktien der Eurozone legten ebenfalls stärker zu, während die asiatischen Aktienmärkte sich unterdurchschnittlich entwickelten.
- Osteuropa bleibt die besten Aktienregion seit Jahresanfang, konsolidierte zuletzt aber im Einklang mit einem schwächeren Ölpreis.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.11.2016 - 12.11.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.10.21 - 12.11.21)	YTD (31.12.20 - 12.11.21)	12.11.20	12.11.19	12.11.18	12.11.17	12.11.16
			12.11.21	12.11.20	12.11.19	12.11.18	12.11.17
Britische Staatsanleihen	2,0	0,1	3,5	0,7	11,0	2,0	-0,5
US-Staatsanleihen	1,5	4,1	0,7	0,9	13,2	0,8	-6,0
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,5	5,1	4,9	-2,6	12,2	0,9	2,0
USD Hochzinsanleihen	1,5	10,7	9,9	-3,1	11,3	6,2	0,6
Deutsche Staatsanleihen	-1,8	1,2	-1,5	2,1	4,6	1,1	-0,6
USD Unternehmensanleihen	1,1	5,8	3,9	1,8	17,0	0,7	-2,6
EUR Inflationsind. Anleihen	0,9	6,7	8,2	1,6	6,6	-1,3	3,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,5	0,4	0,0	2,5	5,8	-1,0	2,4
EUR Hochzinsanleihen	0,4	3,2	5,3	1,1	5,1	-0,9	6,5
EM-Staatsanleihen (hart)	-2,8	0,2	-1,0	3,5	7,6	-5,2	4,7
EUR Finanzanleihen	-0,2	0,1	0,5	1,8	5,2	-1,0	3,8
Italienische Staatsanleihen	-1,6	-0,1	-0,6	6,3	16,5	-6,8	3,5

Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. 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.

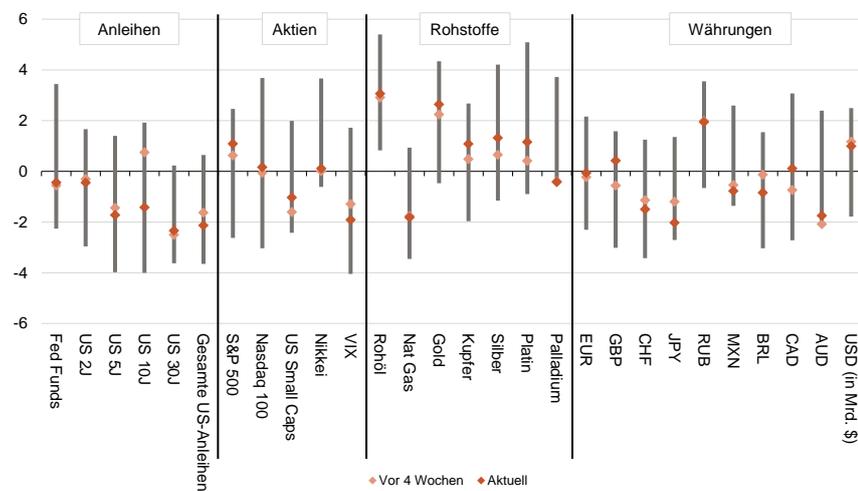
- Anleihen bleiben äußerst volatil. Über die letzten vier Wochen ging es mehrmals hoch und runter, in der Summe haben aber die meisten Anleihe-segmente abgesehen von Währungseffekten nicht viel gemacht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.11.2016 - 12.11.2021



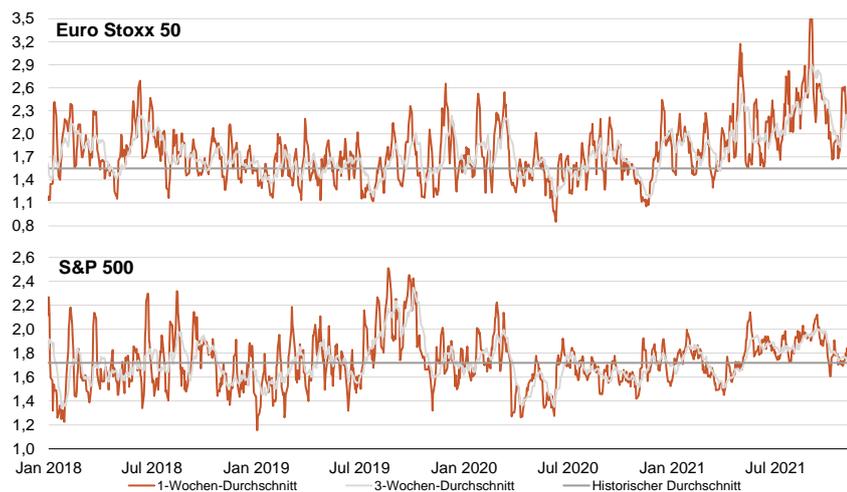
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger sind am pessimistischen für Anleihen, sie sind deutlich short positioniert und setzen damit auf steigende Renditen. Das begrenzt jedoch kurzfristig den Renditeanstieg, weil einfach schon sehr viele Marktteilnehmer in derselben Richtung positioniert sind.
- Für Aktien sind Hedge Fonds jüngst optimistischer geworden.

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: 09.11.2011 - 09.11.2021

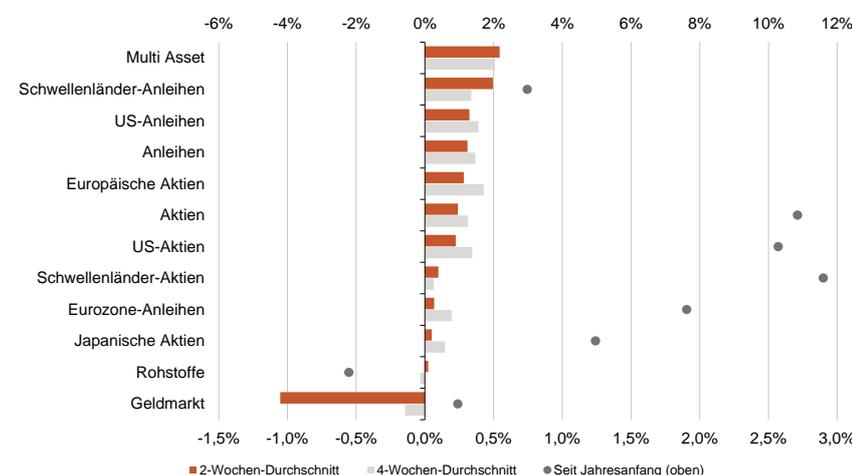
Put-Call-Ratio



- Der Markt ist nun nicht mehr so stark abgesichert wie noch im September/Oktober. Anleger setzen vermehrt auf die Jahresendrallye. Das hat die Kurse nach oben getrieben, macht den Markt aber kurzfristig etwas anfälliger.

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 - 12.11.2021

ETF-Flüsse

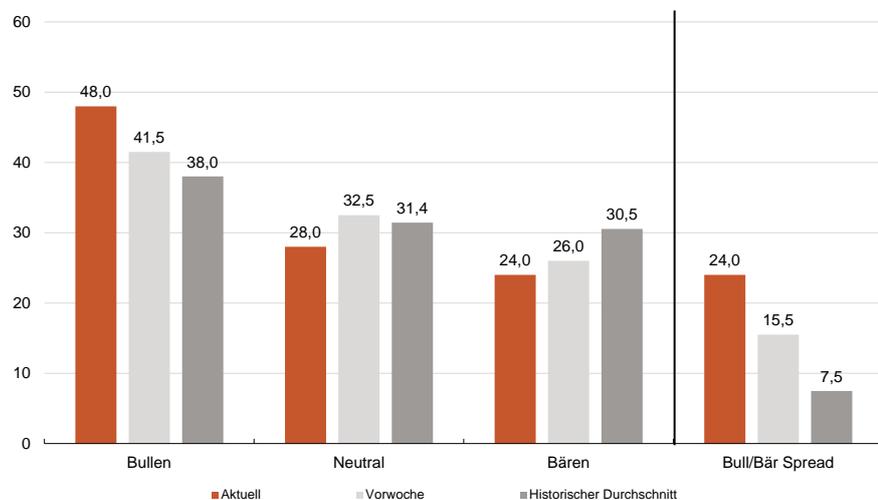


- ETF-Investoren haben über die letzten beiden Wochen Geld-Vehikel verkauft, um Markt-Exposure aufzubauen. Dabei zeigt sich jedoch nur ein vorsichtiger Optimismus. Das Geld floss primär in Multi-Asset- und Anleihen-ETFs. Nach der jüngsten Schwäche bei Schwellenländeranleihen haben dort vermehrt Anleger zugegriffen.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 12.11.2021



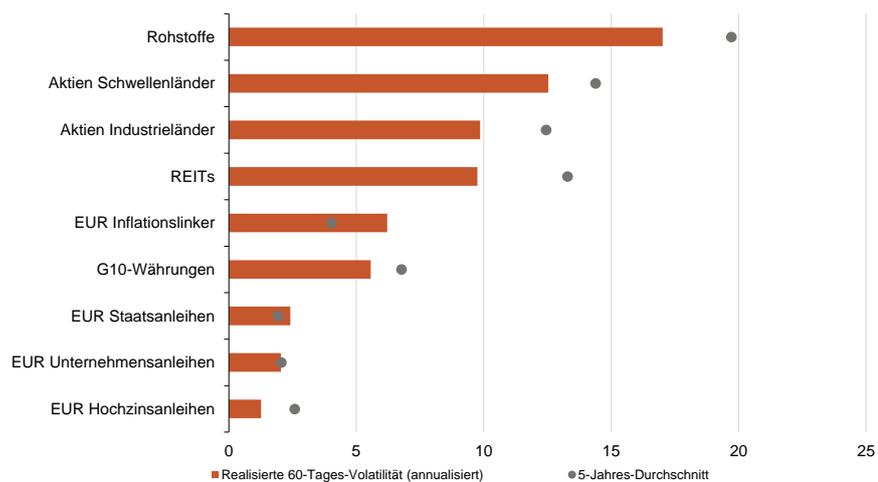
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist so gut wie seit Anfang Juli nicht mehr. Bei einem Bull/Bär-Spread von 24P lässt sich mittlerweile von Euphorie sprechen. In Kombination mit Aktienkursen auf Allzeithochs, spricht dieses Sentiment dafür etwas mehr Vorsicht an den Tag zu legen.

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. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 11.11.2021

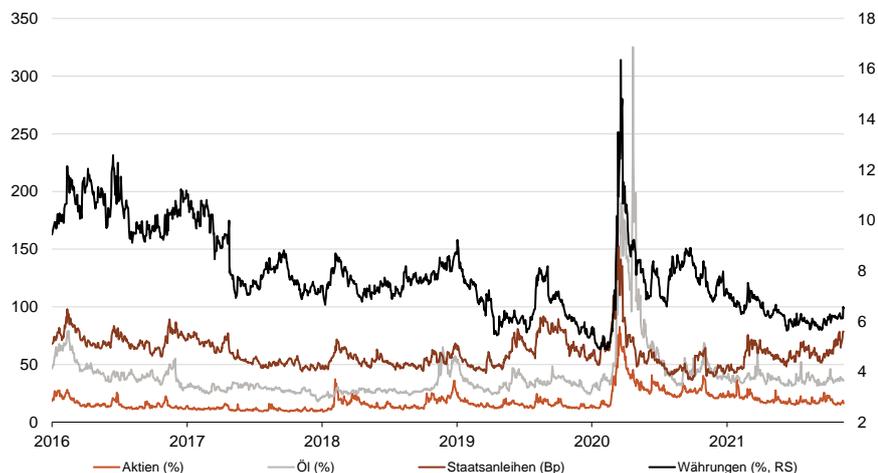
Realisierte Volatilitäten



- Fast alle hier dargestellten Anlagen weisen aktuell eine unterdurchschnittliche realisierte Volatilität auf.
- Eine Ausnahme bilden EUR Inflationslinker. Hier sind es vor allem die zuletzt stark schwankenden Inflationserwartungen, die für Volatilität sorgen.
- Gleiche sorgten auch bei Staatsanleihen für extremere Tagesbewegungen.

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: 12.11.2016 - 12.11.2021

Implizite Volatilitäten

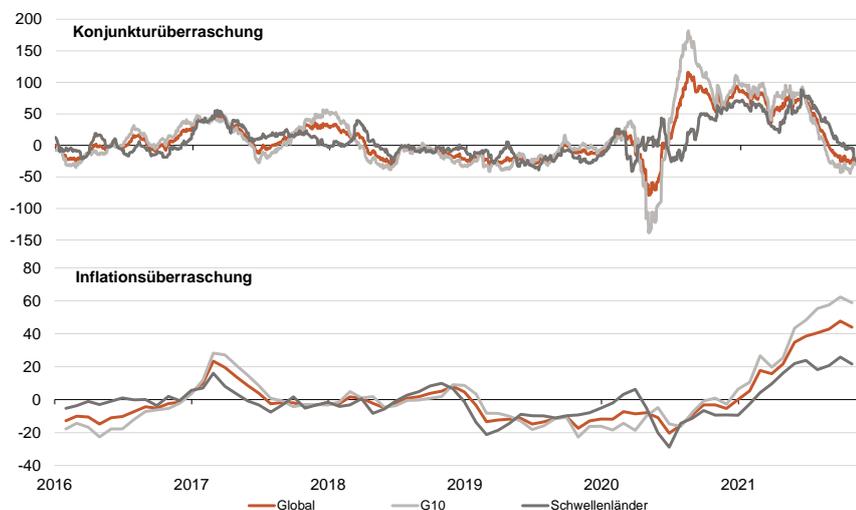


- Die implizite Volatilität ist mit der großen Inflationsüberraschung in den USA temporär Richtung 20 gestiegen.
- Diese Woche Freitag ist wieder Optionsverfall. In den vergangenen Monaten kam es um diesen Tag herum häufig zu kurzen VIX-Spikes.

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: 01.01.2016 - 12.11.2021



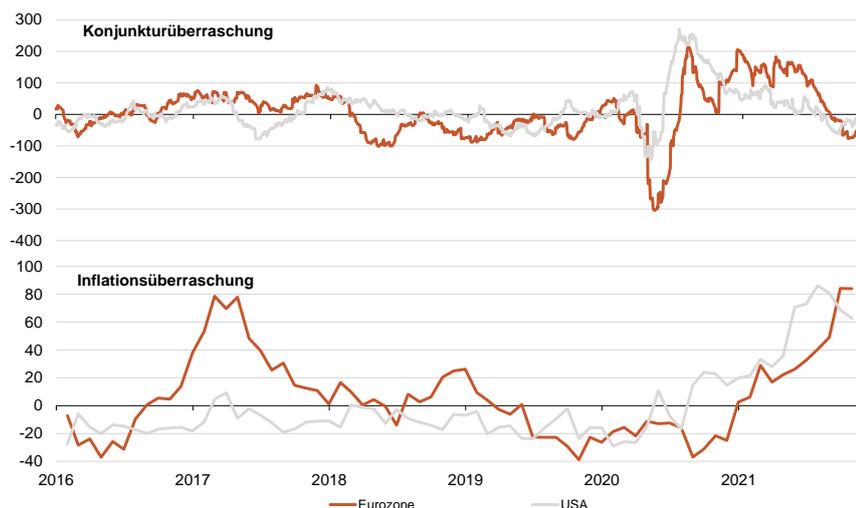
Global



- Die G10-Konjunkturüberraschungen befinden sich auf dem Weg in den positiven Bereich – insbesondere dank positiven Überraschungen in den USA.
- Der Schwellenländer-Index konnte sich zuletzt etwas stabilisieren. In China haben der Caixin Industrie- und Service-Einkaufsmanagerindex (PMI), die Handelsbilanzdaten und die Exporte positiv überrascht, während die Importe enttäuschten. In Russland hat der Industrie-PMI die Erwartungen geschlagen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.11.2021

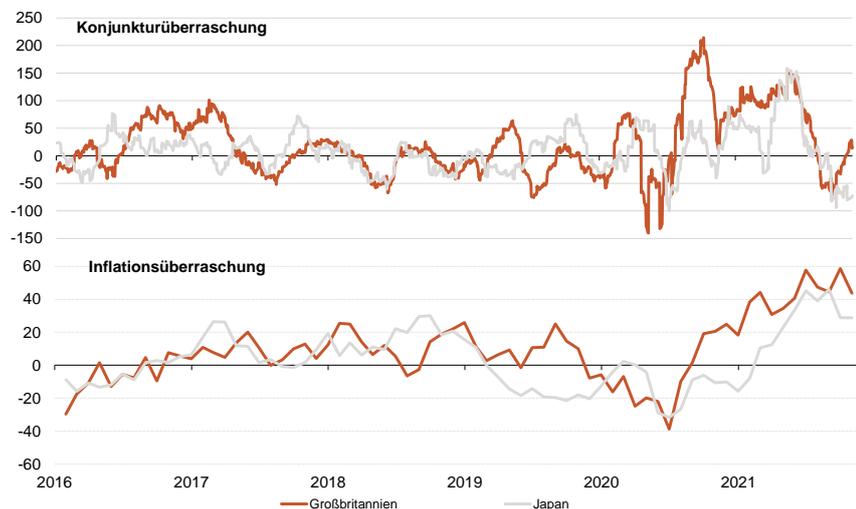
Eurozone & USA



- Die Konjunkturüberraschungen in den USA haben es zurück in den positiven Bereich geschafft. Positiv überrascht haben zuletzt der Industrie- und Service-PMI (ISM), die Arbeitsmarktdaten und die Auftragseingänge. Die Verbraucherstimmung hat hingegen enttäuscht.
- Die Eurozone befindet sich ebenfalls auf dem Weg der Besserung. Die Einzelhandelsumsätze, der deutsche ZEW-Index und die Industrieproduktionsdaten konnten die Erwartungen schlagen. Die Industrieproduktionsdaten sowie die Auftragseingänge für Deutschland haben hingegen enttäuscht.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.11.2021

Großbritannien & Japan

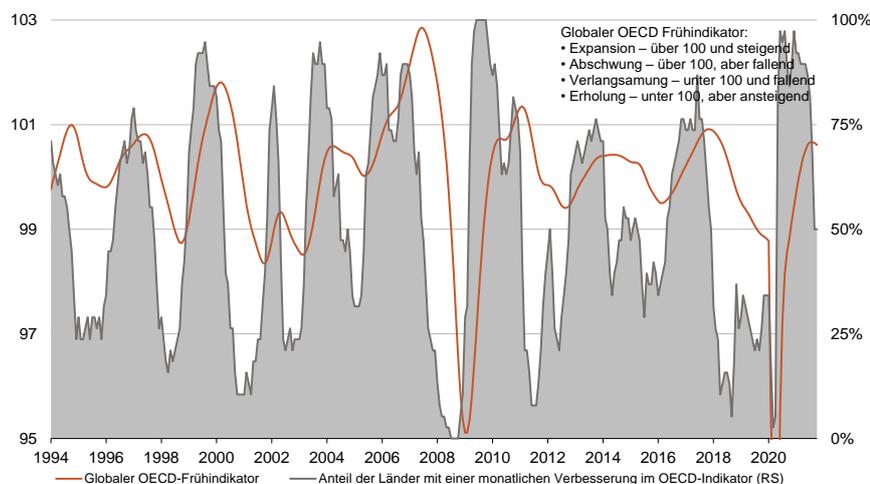


- In Großbritannien haben die Immobilienmarktdaten und die PMIs die Erwartungen geschlagen, während das Q3-Wirtschaftswachstum und die Industrieproduktionsdaten enttäuschten.
- Der Konjunkturüberraschungsindex für Japan bewegte sich zuletzt seitwärts.

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 - 12.11.2021



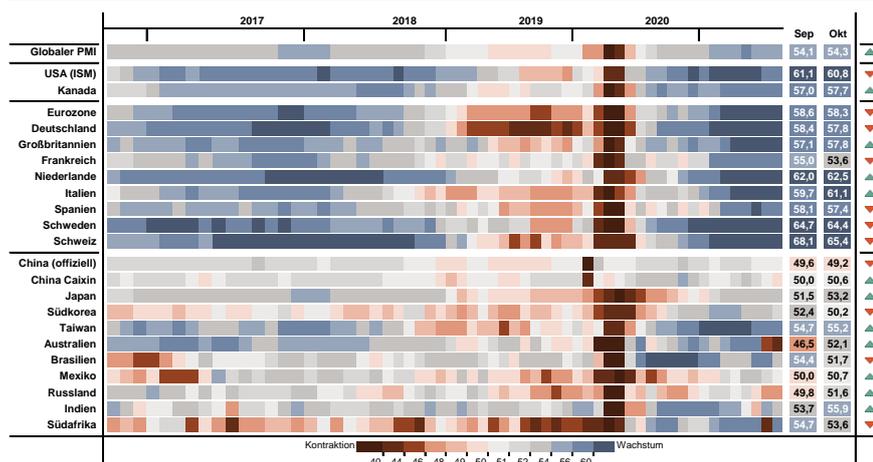
OECD Frühindikator



- Die Konjunkturerholung im OECD-Raum dürfte ihren Höhepunkt nunmehr gesehen haben, wie der mittlerweile abfallende OECD-Index impliziert.
- Auch auf Länderebene hat sich dieses Bild in den letzten zwei Wochen geschärft. Dort konnte sich nur noch die Hälfte der Länder gegenüber dem Vormonat verbessern.

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 - 31.10.2021

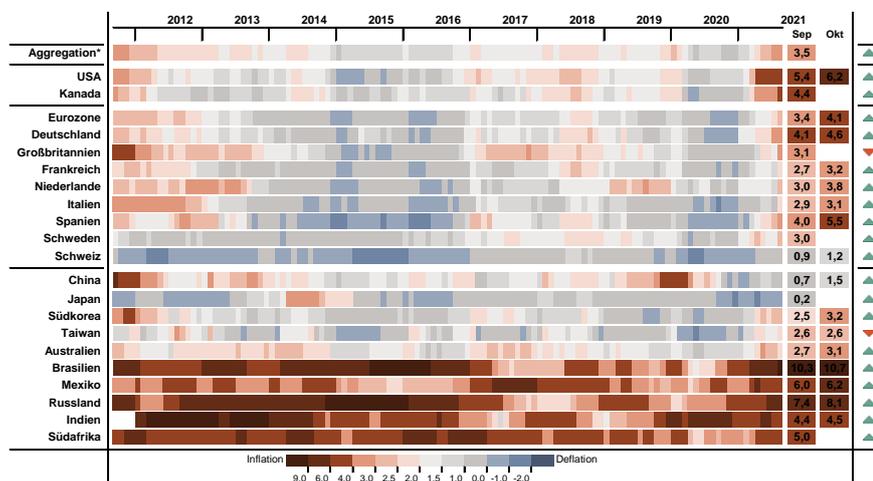
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Nach Europa müssen auch die USA im PMI einen leichten Rückgang feststellen.
- Bei den Schwellenländern zeichnet dieser ein gemischtes Bild. Während China, Brasilien und Südafrika Rückgänge verzeichnen, können Japan, Australien und auch Indien merklich zulegen.

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 Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.10.2016 - 31.10.2021

Gesamtinflation

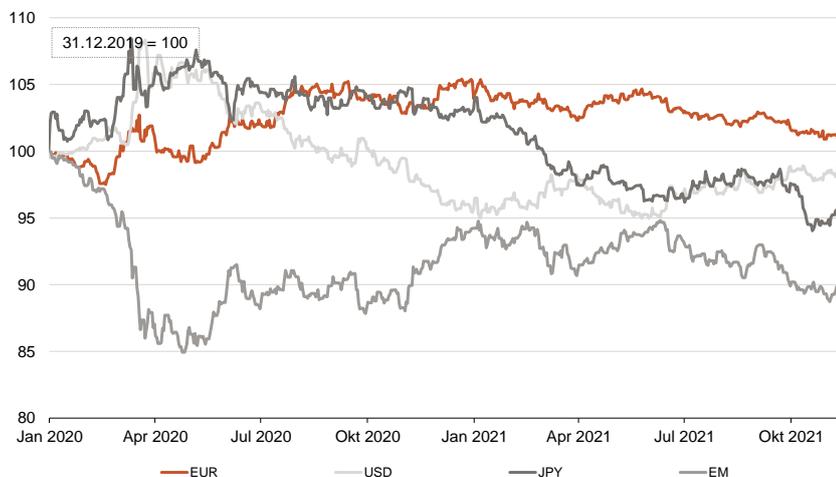


- Die Inflation in den USA steigt auf ihren höchsten Wert seit 30 Jahren und liegt mit 6,2% deutlich über den Erwartungen von 5,9%.
- Der Anstieg der Teuerungsrate ist auf breiter Front zu beobachten, angeführt von starken Preissteigerungen bei Energie, Nahrungsmitteln und Mieten.
- Inflationsanstiege auch in den Schwellenländern. In China beispielsweise verdoppelte sich der Inflationswert im Oktober gegenüber September.

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: 31.10.2011 - 31.10.2021



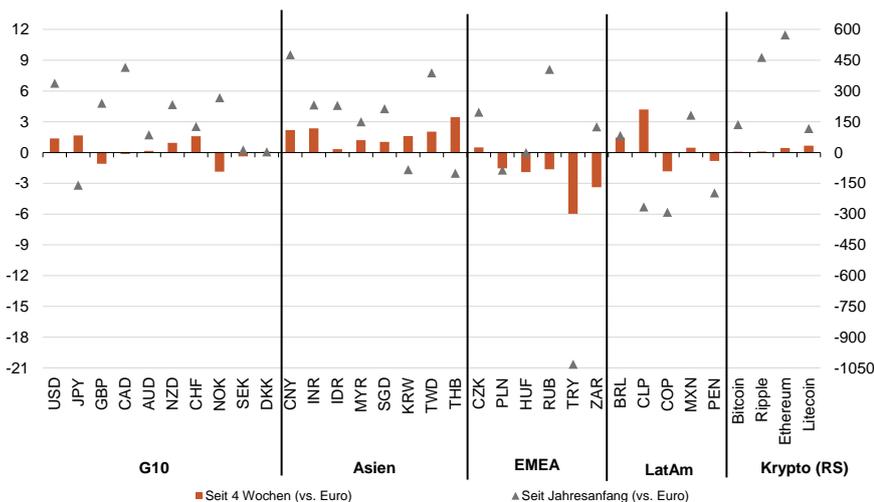
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Schwellenländer-Währungen und der japanische Yen werteten in den letzten zwei Wochen etwas auf. Letzterer wertete mit dem taubenhaften Zinsentscheid der Bank of England auf.
- Der Euro verlor auf handelsgewichteter Basis weiter an Boden.

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: 01.01.2020 - 12.11.2021

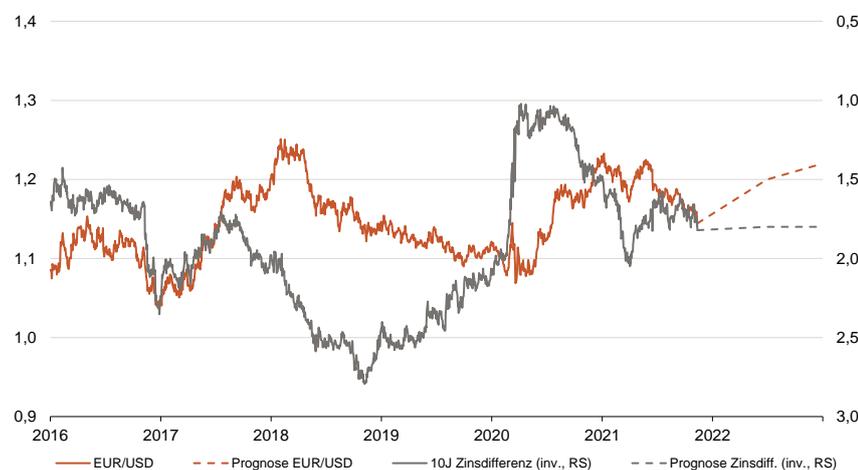
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Unter den G10 legten fast alle Währungen zu. Eine der wenigen Ausnahmen war das britische Pfund. Hier rechneten viele Anleger damit, dass die BoE schon im November die Zügel anziehen würde. Letztere entschied nun allerdings die Zinsanhebung erst einmal zu vertagen.
- Die großen Gewinner der Stagflations-Angst waren die Krypto-Währungen über die letzten Wochen. Ethereum hat seit Jahresbeginn fast 600% zugelegt.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 12.11.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs hat mit 1,14 einen neuen Jahrestiefstand erreicht. Schuld an der jüngsten abrupten Abwertung des Euros waren die weitaus höher als erwarteten US-Inflationsdaten. Nun „hofft“ der Markt wieder auf eine schnellere Rückkehr zu einer restriktiveren US-Geldpolitik. Daher stiegen die Renditen auf US-Staatsanleihen und der Dollar wertete auf.

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: 01.01.2016 - 31.12.2022



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (15.10.21 - 12.11.21)	■ YTD (31.12.20 - 12.11.21)	12.11.20	12.11.19	12.11.18	12.11.17	12.11.16
			12.11.21	12.11.20	12.11.19	12.11.18	12.11.17
Basiskonsumgüter	6,0	17,4	15,5	0,1	15,1	-2,5	14,4
Growth	5,6	27,9	30,6	6,7	21,2	-3,4	18,5
Informationstechnologie	5,1	40,3	52,4	8,2	26,6	-3,4	34,1
Zyklische Konsumgüter	4,9	25,6	34,5	1,9	21,5	-7,5	18,5
Gesundheit	4,8	23,4	20,0	5,4	18,3	6,7	5,9
Industrie	4,8	27,1	30,5	2,8	24,5	-7,7	23,7
Versorger	4,2	3,9	6,8	13,9	22,6	-1,0	21,4
Telekommunikation	2,8	14,3	16,2	-17,0	8,6	-8,8	6,6
Finanzen	2,5	30,2	38,8	-19,1	9,5	-11,7	20,7
Grundstoffe	1,8	20,8	31,4	3,6	13,1	-5,2	23,0
Value	1,7	20,8	26,9	-16,1	9,6	-4,8	17,8
Energie	-5,2	35,5	49,8	-41,8	2,2	8,7	22,5

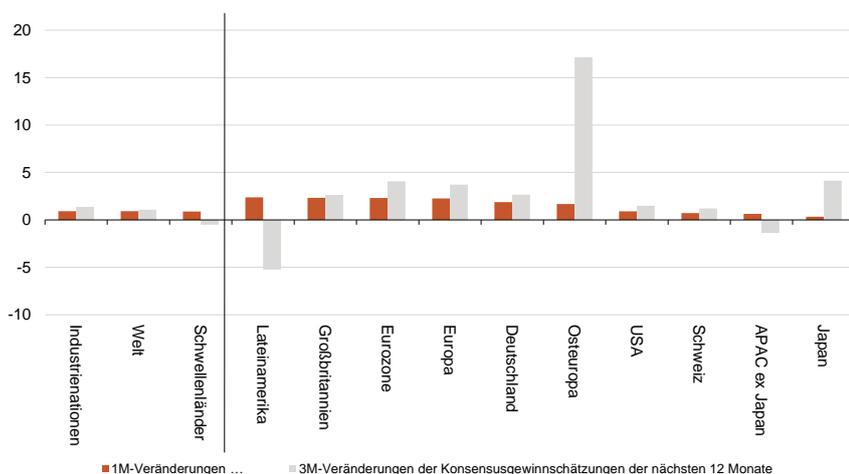
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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.

- Über die letzten vier Wochen legten in Europa Technologietitel weiter zu. Seit Jahresbeginn konnten sie nun mehr als 40% hinzugewinnen.
- Nachdem der Ölpreis zuletzt nicht mehr steigen konnte, konsolidierten auch Energieunternehmen.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren 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: 12.11.2016 - 12.11.2021

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

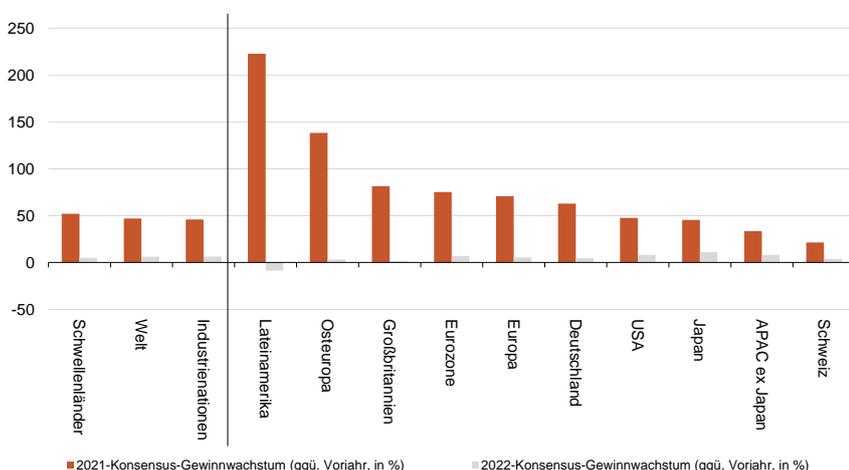


- Das gab es länger nicht mehr: Auf 1-Monats-Sicht haben die Analysten nun für alle Regionen ihre Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate hochgenommen. Die ordentliche Q3-Berichtssaison dürfte mit dazu beigetragen haben, bei der sich die Gewinnmargensorgen für viele Unternehmen nicht bewahrheitet haben.

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: 12.11.2021

Gewinnwachstum



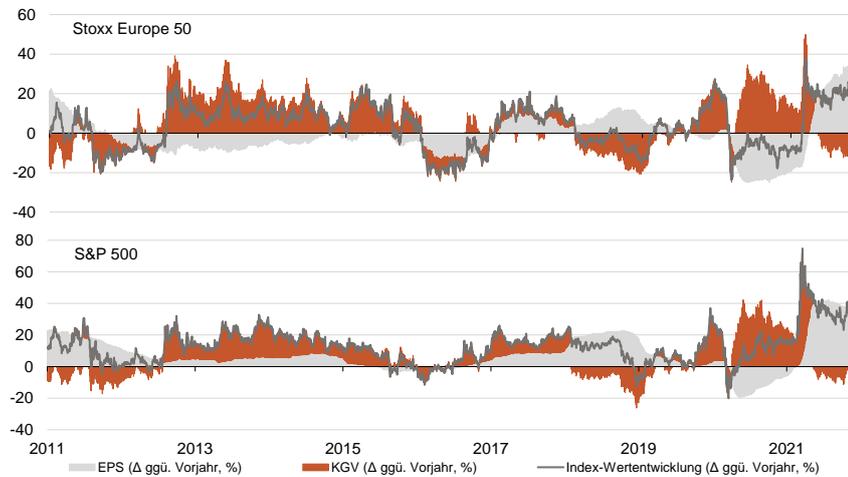
- Die einfachen Vergleiche beim Gewinnwachstum sind bald vorbei. Nächstes Jahr müssen sich die Unternehmen nicht mehr mit dem schwachen Jahr 2020, sondern mit dem starken Jahr 2021 vergleichen. Entsprechend niedriger sind die Gewinnwachstumsraten für alle Regionen.

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: 12.11.2021



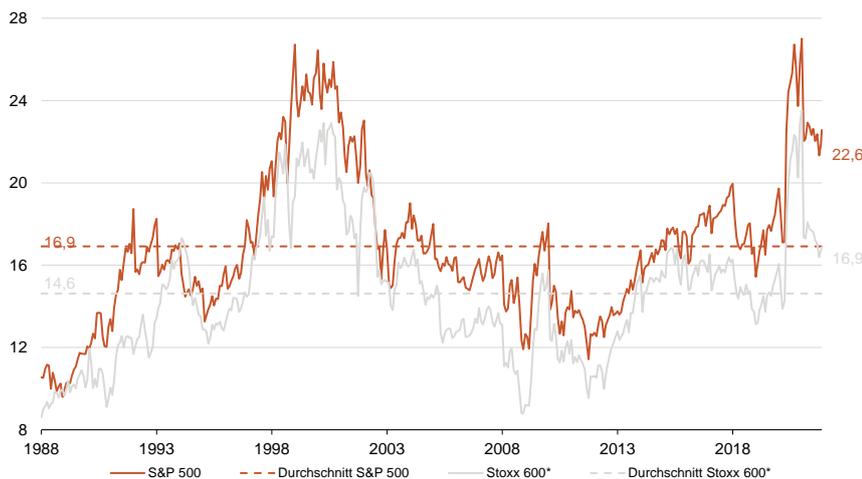
Kontributionsanalyse



- Trotz der massiven Rallye haben sich die Aktienmärkte im Vergleich zum Vorjahr vergünstigt. Das liegt am enormen Gewinnanstieg der Börsenunternehmen. In Europa sind beispielsweise die Gewinne um ca. 40% gegenüber dem Vorjahr gestiegen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2011 - 12.11.2021

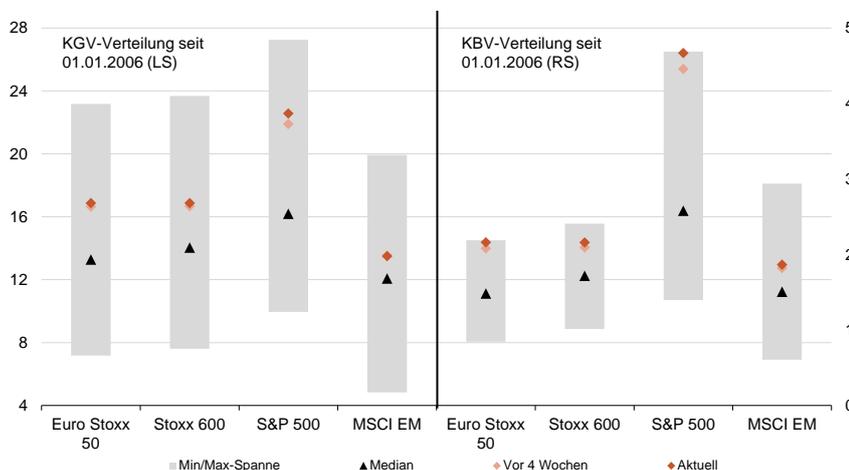
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- US-Aktien handeln momentan rund 30% oberhalb ihres langfristigen KGV-Durchschnitts. Fallende Zinsen, mehr passives und damit bewertungsinsensitives Investieren sowie eine veränderte Sektorstruktur (höhere Tech-Gewichtung, weniger Banken) haben zu diesem deutlichen Bewertungsanstieg in den letzten Jahren geführt.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 12.11.2021

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

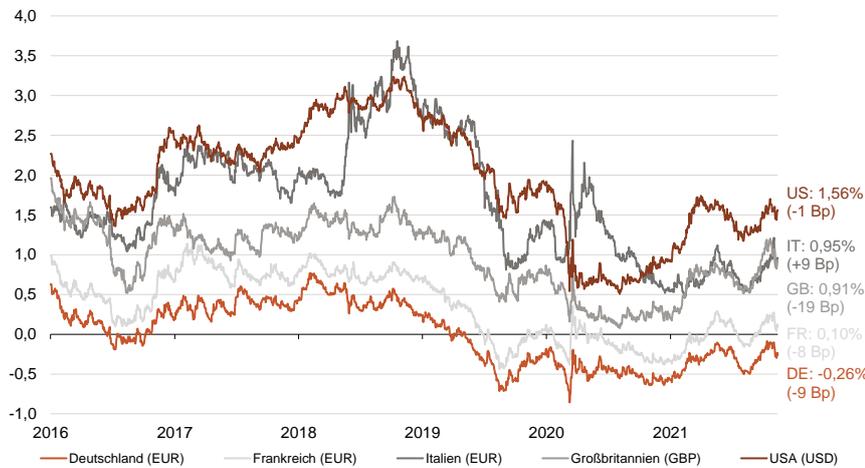


- Alle hier gezeigten Aktienregionen sind momentan überdurchschnittlich hoch sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis bewertet. Schwellenländer-Aktien sind gemessen an diesen Bewertungskennzahlen relativ noch am günstigsten bepreist

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 - 12.11.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

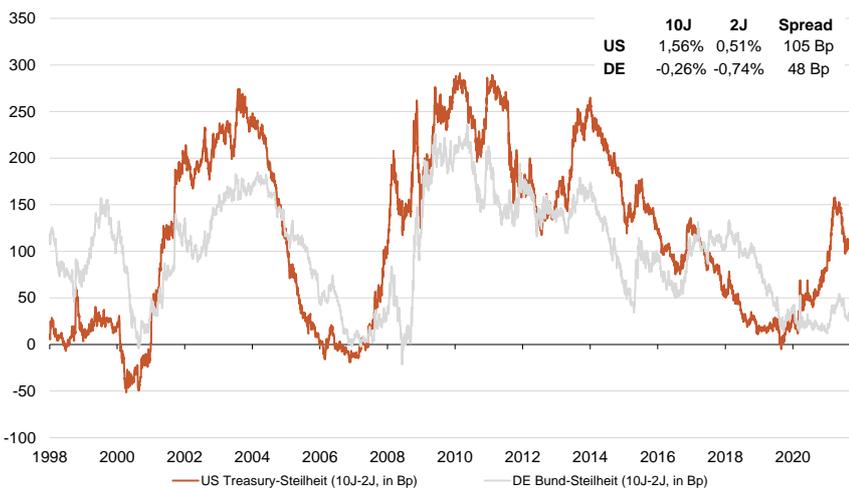


- Das Hin und Her bei den Anleiherenditen hält weiter an. Nachdem das monatliche Meeting der Bank of England taubenhafter als vom Markt erwartet ausfiel, sind die Anleiherenditen deutlich gefallen. Die jüngsten Inflationsdaten aus den USA, welche deutlich über den Erwartungen lagen, führten dann wieder zu steigenden Renditen. In den letzten vier Wochen verharren die 10-jährigen US-Renditen daher fast unverändert.
- In Großbritannien überzog jedoch erster Punkt, weshalb die Renditen dort um über 15 Basispunkte (Bp) fielen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.11.2021

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

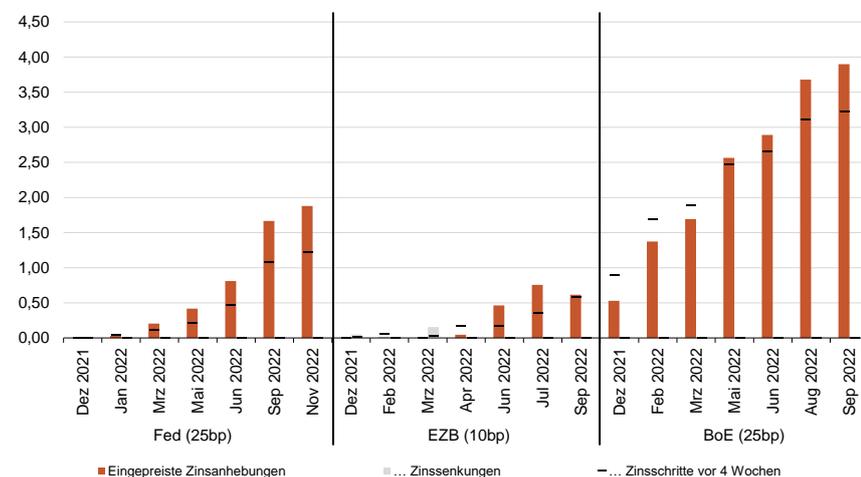


- Trotz oder gerade aufgrund hoher Inflationswerte in den USA ist die Steilheit der US-Renditestrukturkurve in den letzten zwei Wochen leicht gefallen. Der Markt fürchtet somit eine Überreaktion der Zentralbanken und eine einhergehende Verlangsamung des Wirtschaftswachstums.

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 - 12.11.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



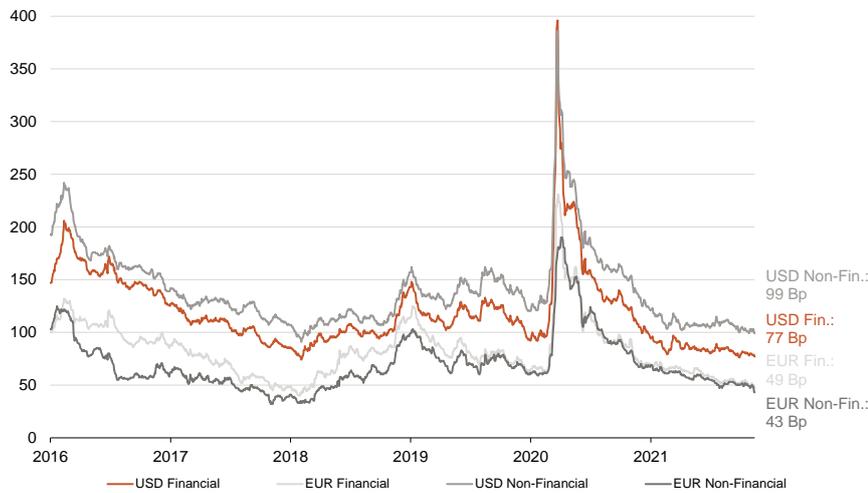
- Auch wenn die meisten Zentralbanken noch vorsichtig agieren, wie auch jüngst die Bank of England, erwartet der Markt bis November 2022 mindestens eine Zinsanhebung aller drei großen Zentralbanken.
- Gepreist werden aktuell knapp eine Zinsanhebung durch die EZB, zwei Zinsanhebungen durch die Fed und vier Zinsanhebungen durch die Bank of England.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.10.2021 - 12.11.2021



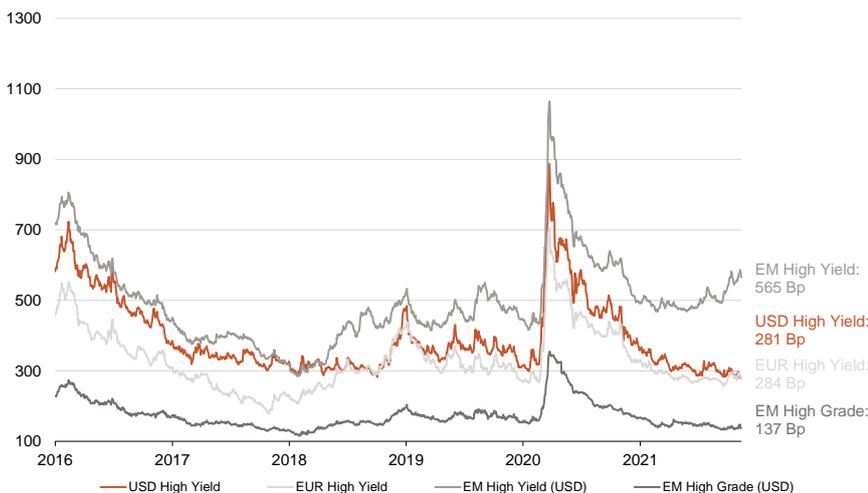
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei EUR-Unternehmensanleihen haben jüngst mit unter 50 Basispunkten das niedrigste Niveau seit 2018 erreicht.
- Bei USD-Unternehmensanleihen sind die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen ebenfalls leicht gefallen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.11.2021

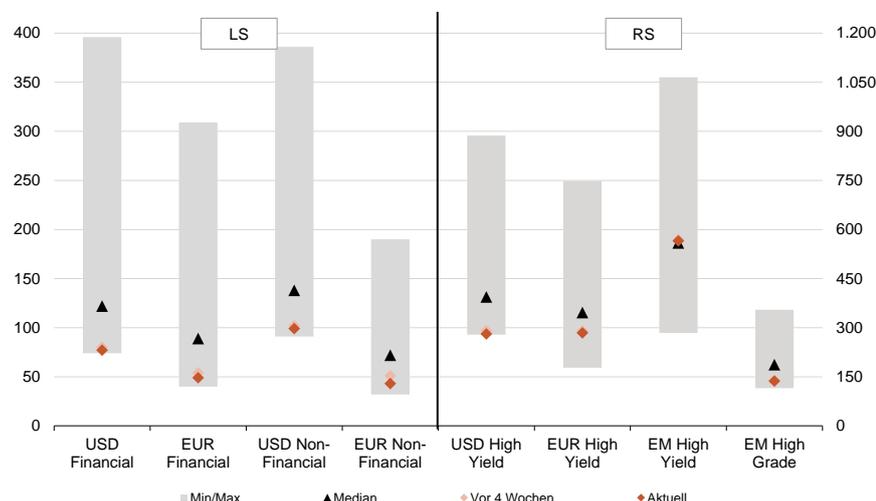
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Nach einer kurzweiligen Erholung sind die Risikoaufschläge bei Schwellenländer-Hochzinsanleihen zuletzt wieder angestiegen. Die Immobilienkrise in China belastet weiterhin das gesamte Segment.
- Bei EUR-Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen ebenfalls gestiegen, während die Risikoaufschläge bei USD-Hochzinsanleihen um über 5 Bp gefallen sind.

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 - 12.11.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

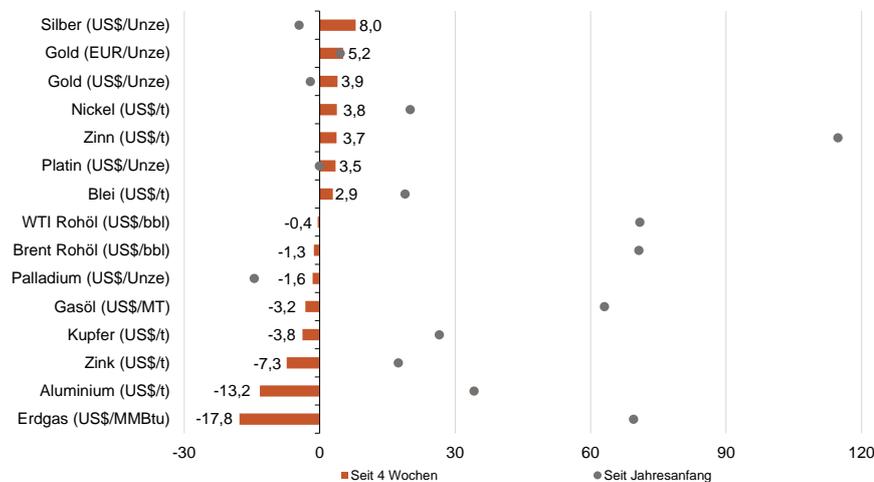


- Während sich die Risikoaufschläge bei EUR-Investment-Grade-Anleihen nahe des historischen 10-Jahres-Tiefs befinden, haben EUR-Hochzinsanleihen noch Potenzial für eine Spreadeinnengung.
- Schwellenländer-Hochzinsanleihen verzeichnen historisch weiterhin überdurchschnittlich hohe Risikoaufschläge.

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: 12.11.2011 - 12.11.2021



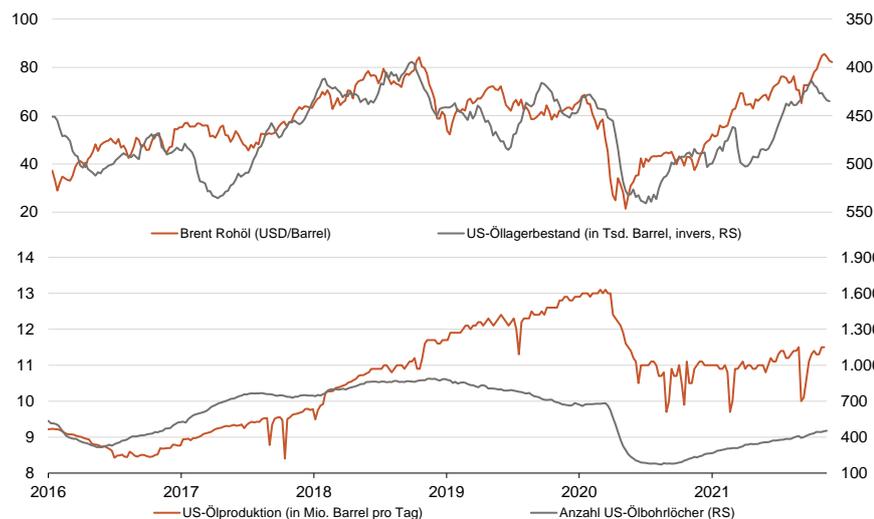
Performance Rohstoffe



- Über die letzten vier Wochen hat sich ein für dieses Jahr sehr ungewöhnliches Bild aufgetan: Edelmetalle führen das Feld an. Zu verdanken haben sie die Kursgewinne den überraschend hohen Inflationszahlen, die Stagflationsängste bei den Anlegern schürten.
- Industriemetalle und Energierohstoffe weisen hingegen eher eine durchwachsene Performance auf.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 12.11.2021

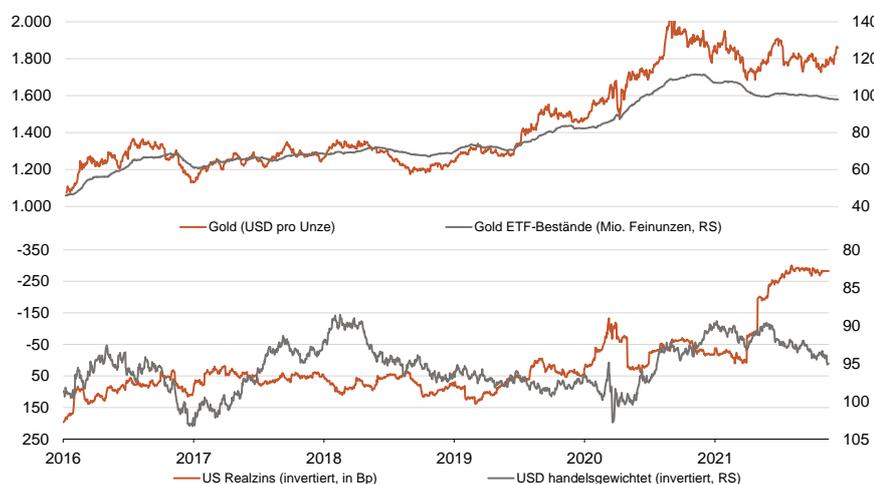
Rohöl



- Bei Rohöl kam es nach dem Meeting der OPEC+ Anfang November zu Konsolidierung. Zwar setzt das Kartell im Dezember seine Produktionsausweitungen „nur“ im geplanten Ausmaß fort, allerdings signalisierte die OPEC+ zusätzliche Ausweitungen in Zukunft nicht auszuschließen.
- In den USA stiegen den Oktober über die Lagerbestände. Das muss aber nicht unbedingt auf eine Nachfrageschwäche hindeuten, sondern entspricht eher der typischen Saisonalität.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.11.2021

Gold



- Gold knackte mit den US-Inflationsdaten und der wiederentflammten Stagflationsangst die Marke von 1.850 USD je Unze und erreichte damit den höchsten Stand seit Mitte Juni. ETFs verzeichneten erstaunlicherweise trotzdem weiter Abflüsse.

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: 01.01.2016 - 12.11.2021

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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, 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: 15. November 2021

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