

### Aktueller Marktkommentar

Die Anlegerstimmung hat sich zuletzt weiter verschlechtert. Nur 28 Prozent der US-Privatanleger erwarten in der wöchentlich stattfindenden AAII-Umfrage, dass der US-Aktienmarkt auf Sicht von sechs Monaten steigen wird. China, die hohen Energiepreise und Tapering-Sorgen belasten. Der S&P 500 hat nach 227 Handelstagen die erste Korrektur um etwas mehr als 5% gesehen. Wir erachten dies als eine gesunde Gegenbewegung nach der starken Rally der letzten Monate, halten aber nach wie vor eine Korrektur von deutlich mehr als 10% für wenig wahrscheinlich. Noch immer ist viel Geld an der Seitenlinie geparkt, zudem bleiben Aktien alternativlos. Die Positionierungen der Hedge-Fonds und an den Optionsmärkten suggerieren zudem, dass viele Anleger vorsichtig aufgestellt sind. Wir denken jedoch, dass die einfachen Gewinne bei Aktien vorbei sind und die kommenden Monate von einer erhöhten Volatilität geprägt sein und nur limitiertes Aufwärtspotenzial bieten dürften. Bewertungsausweitungen dürfte es auf Indexebene kaum noch geben.

### Kurzfristiger Ausblick

In China ist diese Woche Nationalfeiertagswoche (Golden Week). Die Festlandbörsen sind entsprechend geschlossen. Heute trifft sich die OPEC+ und am 7. Oktober wird das Sitzungsprotokoll der EZB veröffentlicht. Am 15. Oktober findet das jährliche Meeting des IWF und der Weltbank sowie das Treffen der G20-Finanzminister statt. Letztere dürften die globale Mindeststeuer erneut diskutieren. Diesen Dienstag werden die (finalen) Einkaufsmanagerindizes (PMIs, Sep.) des Dienstleistungssektors für Europa und die USA (ISM) veröffentlicht. Zudem werden die Industrieproduktionsdaten (Aug.) für Frankreich und einen Tag später die Auftragseingänge (Aug.) für Deutschland publiziert. Die Industrieproduktionsdaten (Aug.) für Deutschland folgen am Donnerstag. Am Freitag stehen die Arbeitsmarktdaten der USA sowie der Dienstleistungs-PMI (Sep.) für China im Fokus. In der Folgeweche werden der deutsche ZEW-Index, das US-Konsumentenvertrauen, die US-Einzelhandelsumsätze sowie die US-Inflationsdaten 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

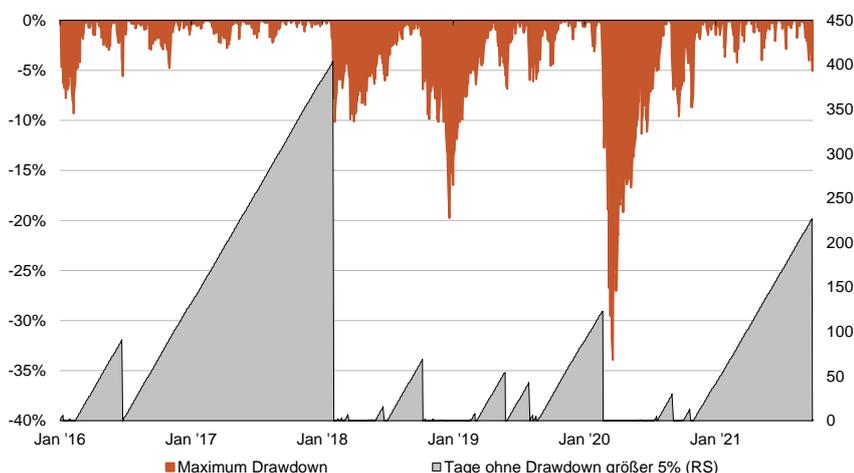
*Feiertage in China.*

*Globale Abstimmung auf dem G20-Finanzminister- und IWF/Weltbank-Treffen.*

*Die Erholung des Covid-19 gebeutelten Dienstleistungssektors gilt es zu beobachten.*

*US-Arbeitsmarktdaten am Freitag wichtig für die weitere Fed-Politik.*

### Der S&P 500 fiel schließlich um mehr als 5%



- Nach mehr als 200 Tagen ohne einen 5%-Rückschlag hat es nun auch den S&P 500 erwischt. Davor wurde jede Mini-Korrektur von Anlegern gekauft, sodass sich die Aktienmärkte immer schnell erholten. Der falkenhafte Ton der Fed hat nun samt anderen Sorgen zu dem stärkeren Abverkauf geführt.
- Das Umfeld der nächsten Monate dürfte anspruchsvoller bleiben – schon allein, weil die Unternehmensgewinne nicht mehr so stark wachsen werden. Eine Korrektur um mehr als 10% erachten wir aber weiter als unwahrscheinlich.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 01.10.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.09.21 - 01.10.21)	YTD (31.12.20 - 01.10.21)	01.10.20	01.10.19	01.10.18	01.10.17	30.09.16
			01.10.21	01.10.20	01.10.19	01.10.18	01.10.17
Brent	12,9	71,8	103,3	-39,6	-21,9	62,7	-2,0
Aktien Frontier Markets	2,9	25,3	33,6	-9,1	11,9	-5,9	19,4
USD/EUR-Wechselkurs	2,5	5,4	1,3	-6,9	5,9	2,0	-4,9
Industriemetalle	1,2	27,5	45,0	-8,4	3,0	-0,2	18,0
Globale Unternehmensanleihen	0,9	2,9	2,6	0,0	15,3	0,6	-2,3
Globale Staatsanleihen	-0,1	0,3	-1,1	-1,4	14,9	0,3	-8,5
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Globale Wandelanleihen	-0,4	9,9	23,5	17,7	7,6	7,9	8,3
Gold	-1,3	-2,3	-6,4	19,9	31,7	-5,2	-7,4
Aktien Industrienationen	-1,9	19,8	30,5	4,4	6,4	13,7	12,4
Aktien Emerging Markets	-2,6	3,6	18,8	3,5	3,5	1,0	16,5
REITs	-5,7	23,5	24,5	-18,0	24,0	1,5	-7,7

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.

- Über die letzten vier Wochen gab es viel Bewegung innerhalb der Anlageklassen. Brentöl gewann beispielsweise aufgrund von Angebotsengpässen kräftig dazu.
- REITs verzeichneten die schwächste Performance. Steigende Zinsen belasteten die dividendenstarke Anlageklasse.
- Auch Gold und Schwellenländeraktien mussten nachgeben. Während das Edelmetall durch steigende US-Staatsanleiherenditen belastet wurde, drückten China-Sorgen auf die Performance der Schwellenländeraktien.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.10.2016 - 01.10.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.09.21 - 01.10.21)	YTD (31.12.20 - 01.10.21)	01.10.20	01.10.19	01.10.18	01.10.17	30.09.16
			01.10.21	01.10.20	01.10.19	01.10.18	01.10.17
MSCI EM Osteuropa	3,9	34,5	57,8	-22,8	15,6	9,6	21,4
Topix	0,6	10,6	20,2	-1,3	1,3	11,8	10,8
MSCI USA Small Caps	0,3	23,3	50,2	-4,0	-0,5	16,8	13,3
MSCI Großbritannien	-1,3	17,8	32,4	-20,7	1,7	4,8	9,0
S&P 500	-1,4	23,6	32,5	9,1	8,5	20,7	12,8
Stoxx Europa Defensiv	-2,6	13,3	19,3	-6,3	8,4	5,4	7,9
MSCI EM Asien	-3,3	0,2	14,1	13,6	1,7	2,9	17,8
Stoxx Europa 50	-3,6	14,6	23,0	-7,0	8,0	0,0	15,3
Euro Stoxx 50	-3,9	15,5	28,6	-7,3	5,9	-2,5	22,8
DAX	-4,0	10,5	19,1	3,8	-0,6	-3,8	22,1
Stoxx Europa Zyklisch	-4,7	18,1	36,3	-4,5	-2,4	-1,0	27,0
Stoxx Europa Small 200	-5,2	18,1	34,6	1,2	0,7	3,7	20,5

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.

- Die Aktienmärkte mussten in den letzten vier Wochen in der Breite Verluste hinnehmen. Inflation und die sich abzeichnende Aussicht auf höhere Zinsen verunsicherten die Märkte, da sich Anleger auf eine falckenhaftere Politik der Zentralbanken einstellen.
- Ausnahmen bildeten Japan, beflügelt durch den aufkommenden Wirtschaftsoptimismus aufgrund des Rücktritts von Premierminister Yoshishide Suga, und das von der anhaltenden Rohstoff-Rallye profitierende Osteuropa.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.10.2016 - 01.10.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.09.21 - 01.10.21)	YTD (31.12.20 - 01.10.21)	01.10.20	01.10.19	01.10.18	01.10.17	30.09.16
			01.10.21	01.10.20	01.10.19	01.10.18	01.10.17
USD Hochzinsanleihen	2,2	9,3	11,0	-5,1	12,6	5,3	2,4
USD Unternehmensanleihen	1,9	4,7	3,4	0,3	19,4	0,7	-2,9
US-Staatsanleihen	1,7	3,2	-1,9	0,3	17,6	0,3	-6,5
EUR Inflationsind. Anleihen	0,4	5,0	8,3	-1,2	7,6	0,6	-1,3
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,4	3,5	6,1	-4,4	14,3	-1,9	-1,7
EUR Hochzinsanleihen	-0,3	3,2	8,1	-1,3	4,0	0,5	6,3
EUR Finanzanleihen	-0,4	0,1	1,8	0,3	5,7	-0,1	1,9
Italienische Staatsanleihen	-0,6	-1,3	1,1	2,3	18,7	-4,5	-3,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,6	-0,6	1,4	0,3	6,5	0,1	-0,5
Deutsche Staatsanleihen	-2,7	-1,0	-2,5	-0,4	8,1	0,7	-3,8
EM-Staatsanleihen (hart)	-2,3	-2,7	1,5	0,2	6,6	-4,6	1,7
Britische Staatsanleihen	-3,6	-3,2	-0,6	0,4	14,6	-0,2	-5,4

Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: 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.

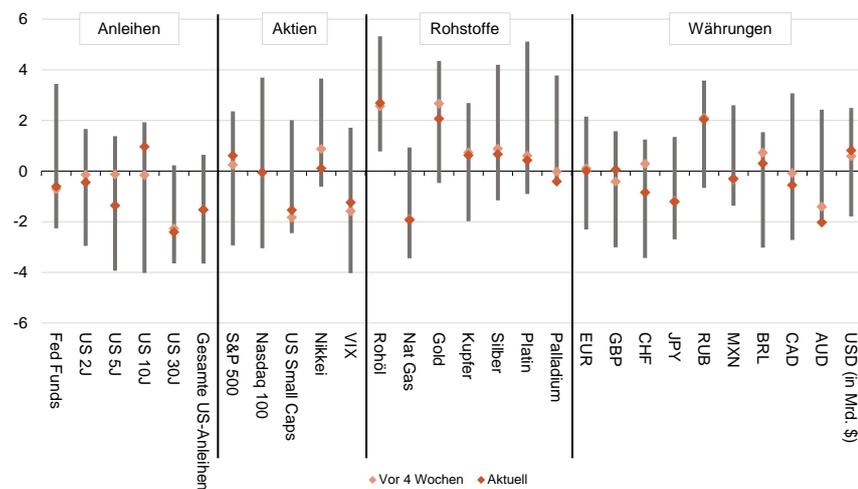
- Nach den jüngsten Signalen der Zentralbanken, dass Zinserhöhungen näher rücken, haben Anleger ihre Staatsanleihen abgestoßen, was zu stärkeren Kursverlusten insbesondere bei Staatsanleihen führte.
- USD-Hochzinsanleihen zeigten, bestärkt durch den gestiegenen US-Dollar, auch zuletzt die beste Performance und halten damit ihre Position als stärkstes Anleihe-segment seit Jahresbeginn.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.10.2016 - 01.10.2021



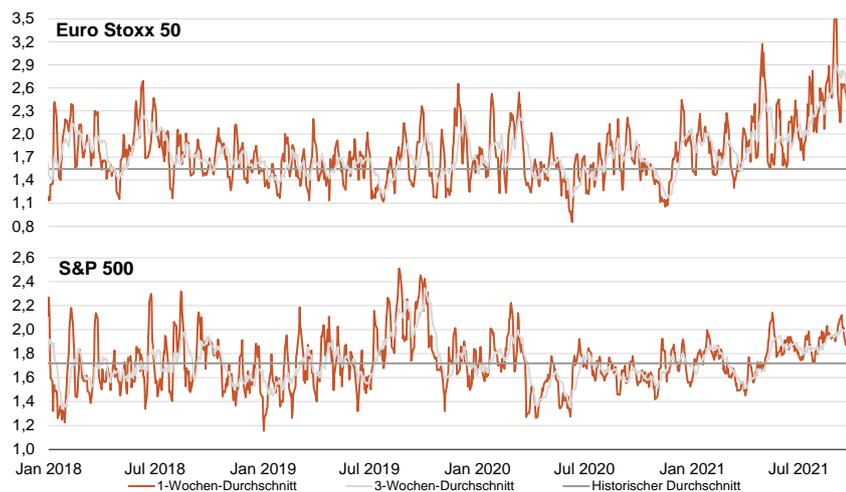
Spekulative Positionierung



- Hedge-Fonds positionieren sich weiter mit Blick auf steigende Zinsen: Anleihe-Futures über fast alle Laufzeiten hinweg weisen Positionsreduzierungen auf.
- Bei den Aktienmärkten ist das Bild uneindeutiger. Während beim S&P 500 nun wieder Long-Positionen ausgebaut wurden, wurden Positionen beim Nikkei deutlich abgebaut.

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: 28.09.2011 - 28.09.2021

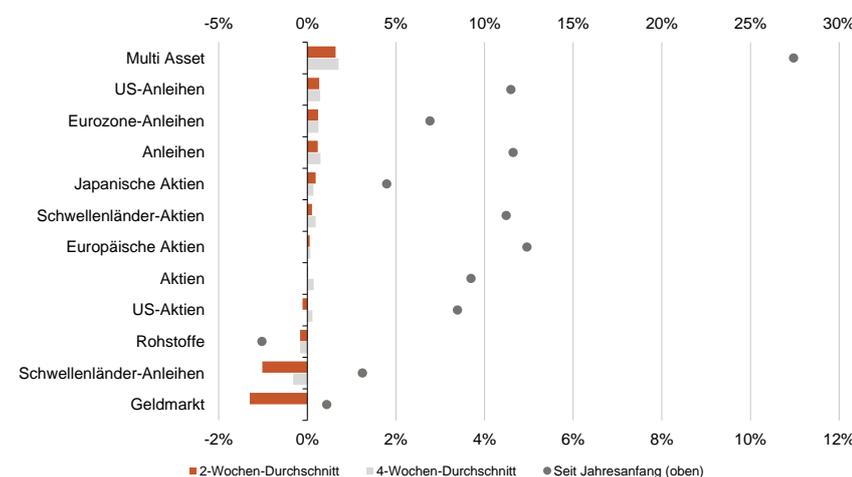
Put-Call-Ratio



- Die Put-Call-Ratio bleibt weiterhin erhöht, nähert sich jedoch insbesondere in Europa dem historischen Durchschnitt an. Hier nahm die Put-Call-Ratio zuletzt deutlich ab. Im Durchschnitt der letzten Woche wurden nur noch 1,9 Mal so viele Puts wie Calls gehandelt und die Ratio ist damit so niedrig wie zuletzt im Juli.

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 - 01.10.2021

ETF-Flüsse

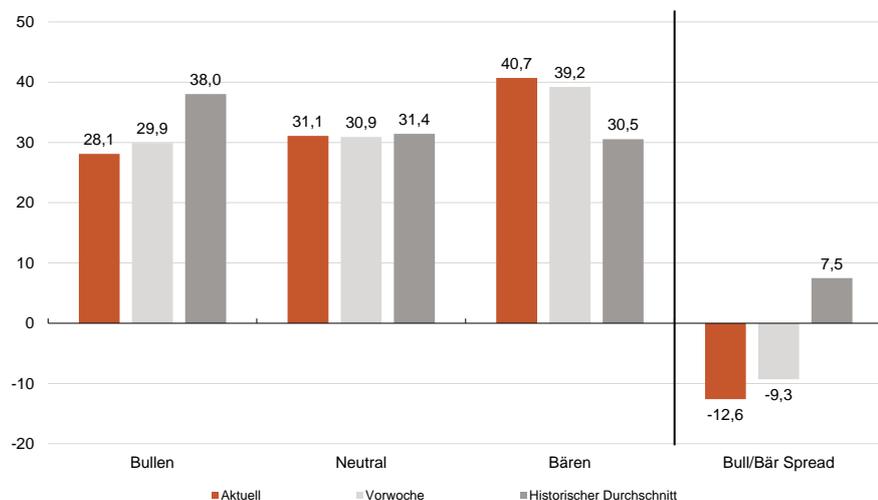


- Multi-Asset-ETFs blieben in den letzten Wochen als auch seit Jahresbeginn am beliebtesten unter Investoren.
- In den letzten zwei Wochen ist die Nachfrage nach Geldmarkt- und Schwellenländer-Anleihe-ETFs deutlich gefallen. Sie erlitten damit die stärksten Abflüsse der letzten zwei Wochen.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt  
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 01.10.2021



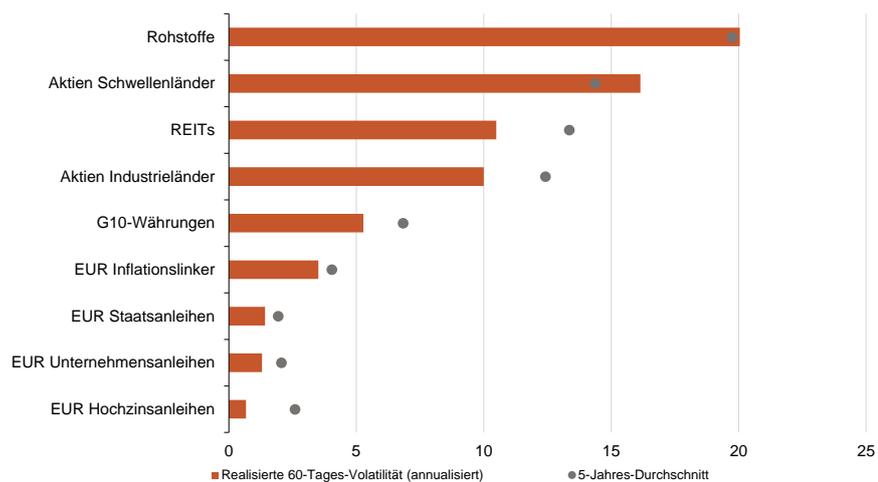
**AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist weiter ausgeprägt pessimistisch.
- Der Bull/Bär-Spread notiert aktuell bei -13Pp und damit schon die dritte Woche in Folge im negativen Bereich. Ein Stimmungsumschwung zeichnet sich bisher noch nicht ab.

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, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 - 30.09.2021

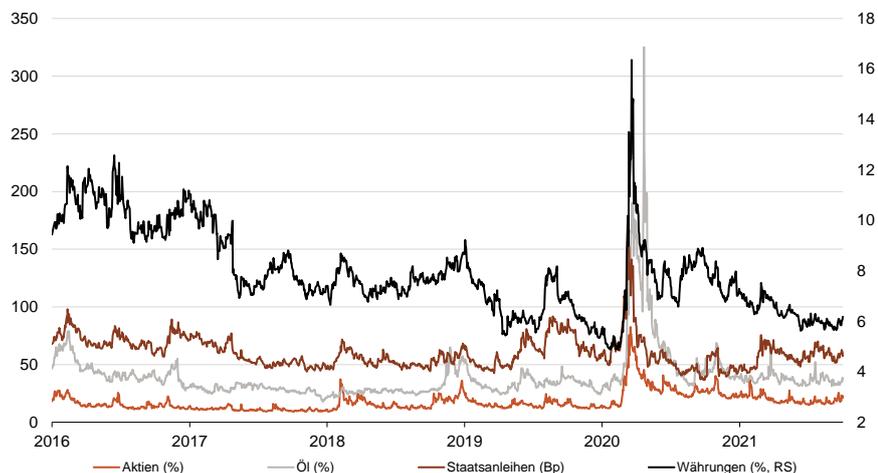
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierten Volatilitäten zeigen im Vergleich zu vor zwei Wochen wenige Veränderungen. Die Volatilität liegt aktuell bei fast allen Anlageklassen weiter unter dem 5-Jahres-Durchschnitt und auch die Reihenfolge ist unverändert.
- Die Volatilität bei Aktien der Industrieländer hatte zwischenzeitlich etwas zugenommen und notierte wieder über der 10%-Marke.
- Auch Rohstoffe überschritten den Durchschnitt der letzten fünf Jahre.

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: 01.10.2016 - 01.10.2021

**Implizite Volatilitäten**

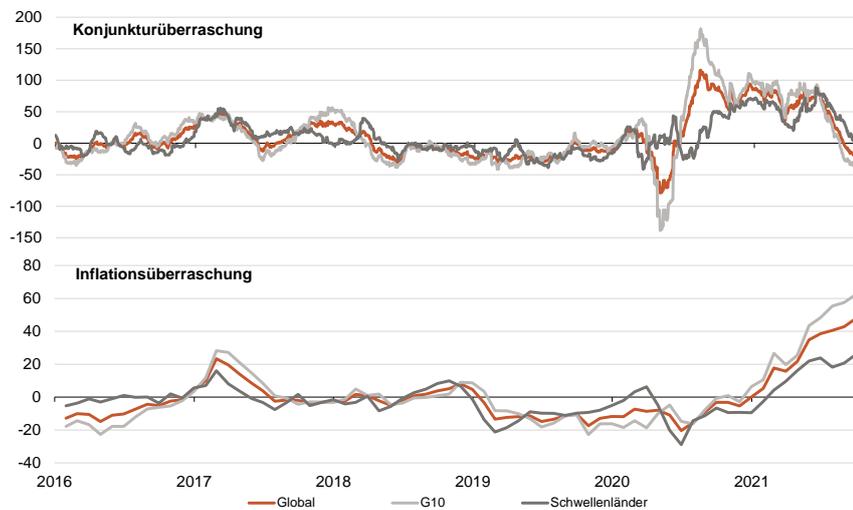


- Der VIX ist zuletzt wieder über die Marke von 20% gestiegen und erreichte in den Folgetagen das höchste Niveau seit Mitte Mai.
- Die impliziten Volatilitäten von Staatsanleihen, Öl und Währungen stiegen ebenfalls im Vergleich zu vor zwei Wochen leicht an.

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 = CRIX Index  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 01.10.2021



## Global

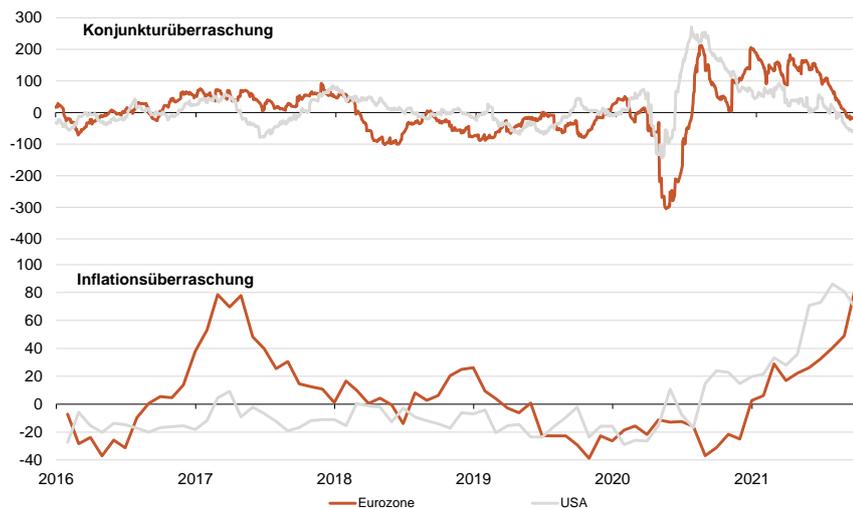


- Der G10- sowie der globale Konjunkturüberraschungsindex verliefen zuletzt weiter im negativen Bereich. Bei den Schwellenländern rutschte der Überraschungsindex das erste Mal seit 2020 in den negativen Bereich. Somit überwogen auch bei den Schwellenländern die negativen Überraschungen. In China enttäuschte beispielsweise der offizielle Industrie-PMI des verarbeitenden Gewerbes, während der Service-PMI positiv überraschte.
- Die Inflationsdaten in den Industrienationen setzten die positive Überraschungsserie fort.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 01.10.2021

## Eurozone & USA

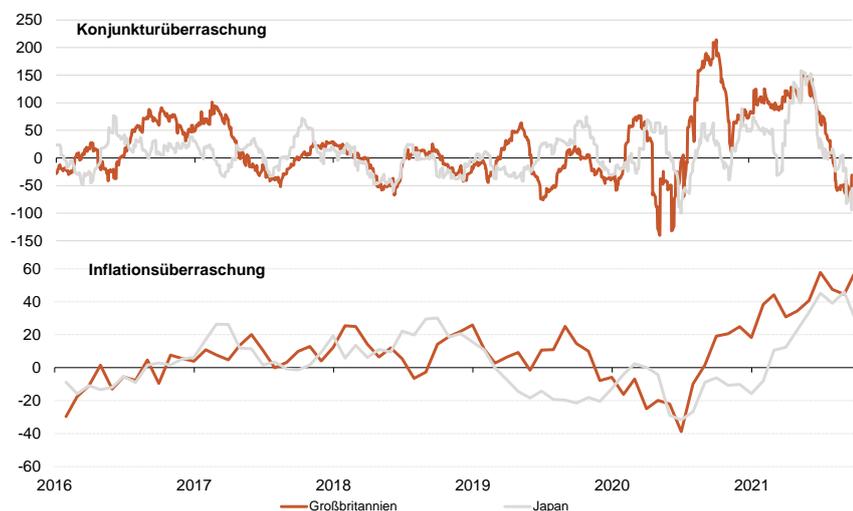


- In der Eurozone überwogen in den letzten Wochen die negativen Überraschungen. Es enttäuschten beispielsweise der Industrie-PMI (Eurozone) und der Ifo-Konjunkturindex für Deutschland, während das deutsche Verbrauchervertrauen positiv überraschte.
- In den USA enttäuschten die Arbeitsmarktdaten, während die Auftragseingänge und der ISM-Index nach oben überraschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 01.10.2021

## Großbritannien & Japan

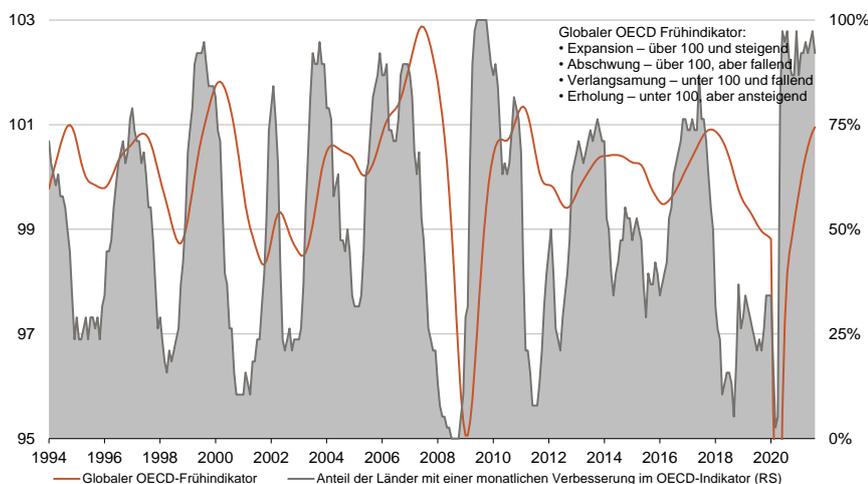


- In Großbritannien enttäuschten der Industrie-PMI und das Verbrauchervertrauen, während das monatliche BIP und die Unternehmensinvestitionen die Erwartungen übertrafen.
- In Japan lagen die Industrieproduktion und Einzelhandelsumsätze deutlich unter den Erwartungen.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes 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 - 01.10.2021



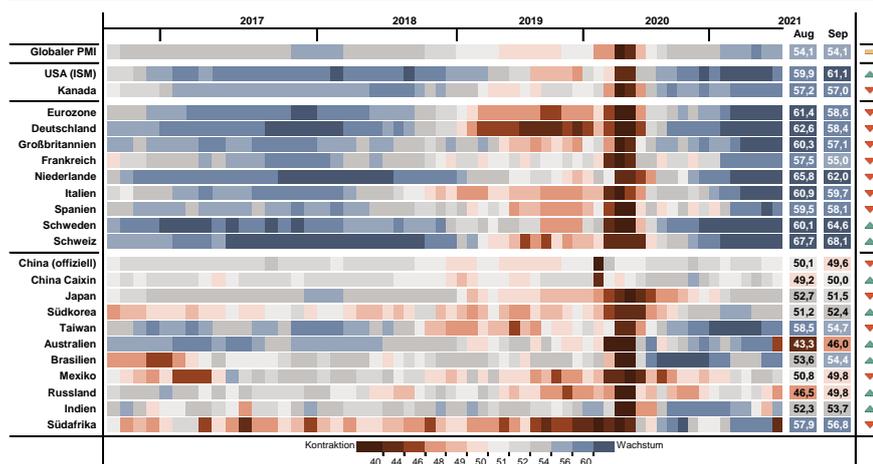
## OECD Frühindikator



- Die wirtschaftliche Expansion hält weiterhin an, nachdem der OECD-Frühindikator bereits im Juli den Höchstwert aus 2011 überschritten hat.
- Von den erfassten Ländern sahen 92% eine Verbesserung des Indikators in Vergleich zum Vormonat. Die Expansion wird somit in der Breite getragen.

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 - 31.12.2021

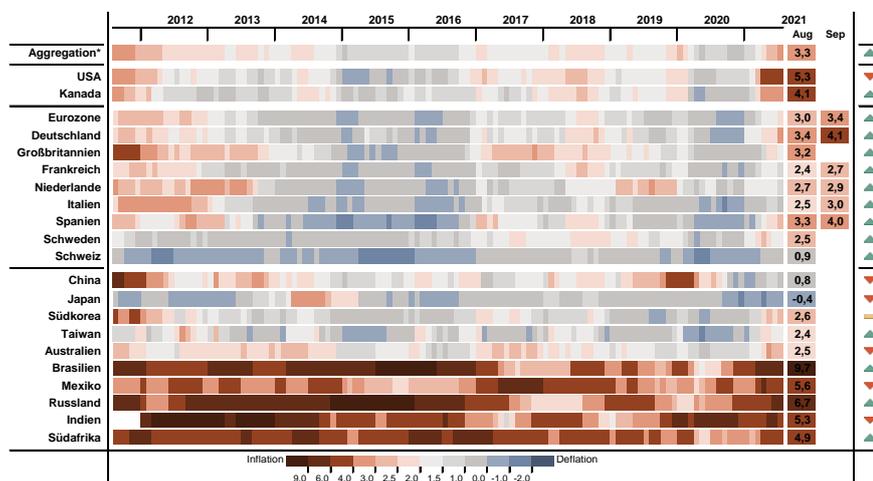
## Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI verharrt im September auf 54,1. Er befindet sich somit weiterhin über der 50er-Wachstumsmarke.
- Der September-PMI ist in der Eurozone unter 60 gefallen, während er in der USA auf über 60 stieg.
- In China ist der offizielle PMI im September das erste Mal seit Februar 2020 in die Kontraktion gerutscht.

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: 30.09.2016 - 30.09.2021

## Gesamtinflation

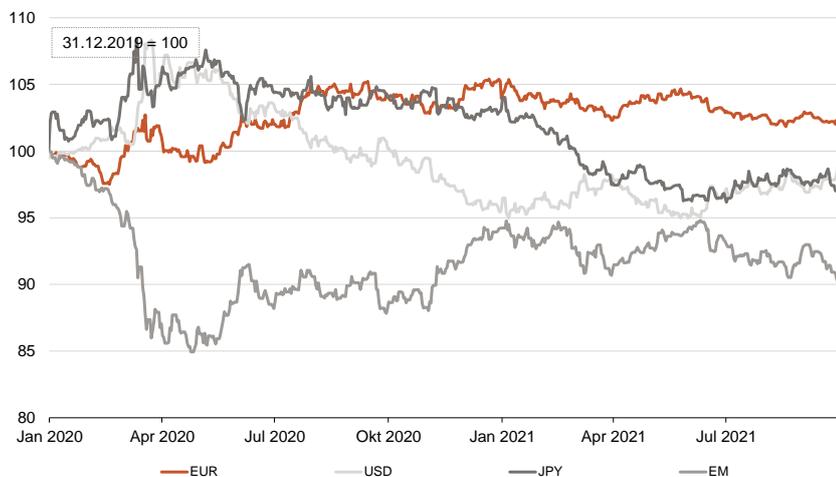


- Im September stiegen die Verbraucherpreise in der Eurozone deutlich an.
- Deutschland erreichte mit 4,1% die höchste Teuerungsrate seit 1993. Die Inflationsrate war geringer als vom Konsens befürchtet, dennoch dürften die angestiegenen Materialkosten auch in den kommenden Monaten die Verbraucherpreise nach oben treiben.

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: 30.09.2011 - 30.09.2021



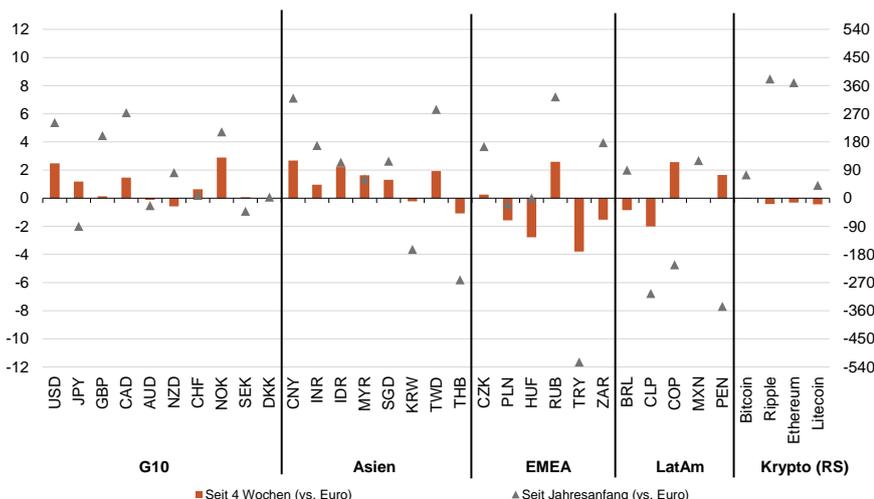
## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Am Währungsmarkt bewegte sich der Euro seitwärts, während die Nachfrage nach dem Dollar stark angestiegen ist.
- Der japanische Yen und Schwellenländer-Währungen werteten hingegen ab. Der Yen wird aufgrund der Nullzinspolitik der Bank of Japan durch die restriktiveren Töne der Fed belastet. Die Schwellenländer leiden unter der abnehmenden Zinsdifferenz.

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 - 01.10.2021

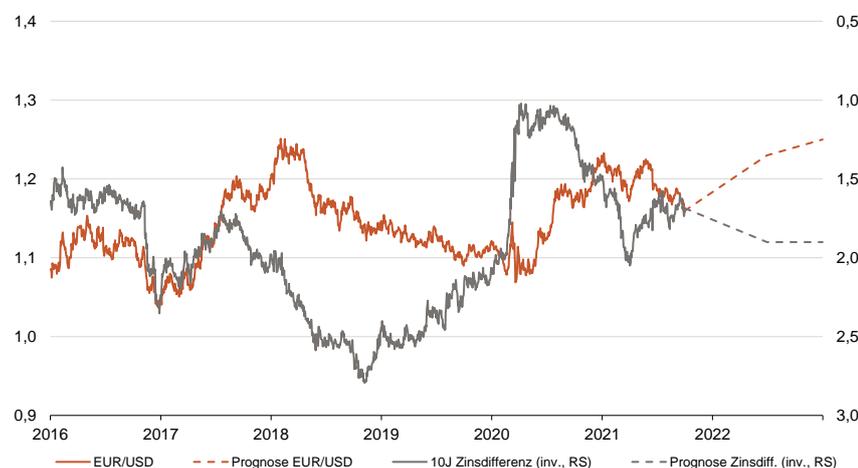
## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Währungsentwicklung gegenüber dem Euro zeigt ein gemischtes Bild über den letzten Monat.
- Während die USD-Rallye sich weiter fortsetzte, werteten einige Schwellenländer-Währungen deutlich ab. Am schwierigsten hatte es die türkische Lira, belastet durch die, von der türkischen Zentralbank angekündigten und vom Markt skeptisch bewerteten, Zinssenkungen.
- Unter den asiatischen Währungen entwickelte sich zuletzt der thailändische Baht am schlechtesten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 01.10.2021

## EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs setzt seinen Abwärtstrend fort. Zwischenzeitlich notierte der Euro sogar wieder unter der Marke von 1,16 – ein Niveau, das zuletzt im November 2020 erreicht wurde.
- Der fallende Wechselkurs wurde durch die falkenhaftere September-Sitzung der Fed getrieben.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 31.12.2022



## Sektor- und Styleperformance in Europa

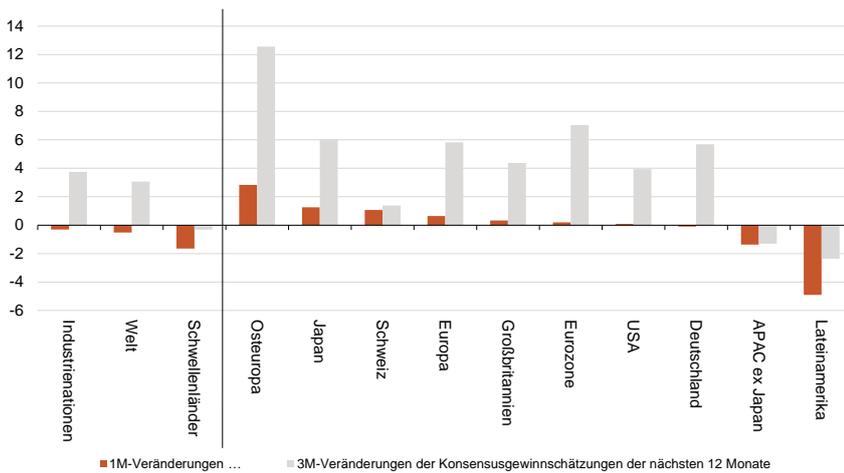
	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.09.21 - 01.10.21)	YTD (31.12.20 - 01.10.21)	01.10.20	01.10.19	01.10.18	01.10.17	30.09.16
			01.10.21	01.10.20	01.10.19	01.10.18	01.10.17
Energie		12,9	73,2	-49,0	-9,2	26,0	16,5
Finanzen	-0,4		48,7	-24,7	-3,5	-7,9	34,5
Value	-2,3	14,4	32,5	-19,5	-0,2	-1,0	20,7
Zyklische Konsumgüter	-2,7	14,8	35,4	-0,8	2,8	1,6	17,8
Basiskonsumgüter	-2,8	8,4	9,5	-4,2	15,9	0,1	2,1
Telekommunikation	-4,3	12,0	24,5	-22,8	10,1	-13,6	2,4
Growth	-4,9	16,8	23,5	7,3	8,4	4,3	11,9
Industrie	-5,0	18,3	32,9	2,4	3,9	2,0	20,9
Gesundheit	-5,2	14,2	12,4	8,7	12,4	3,0	6,8
Grundstoffe	-7,8	13,3	27,9	6,8	-2,9	7,6	23,3
Versorger	-8,1	-3,0	6,2	6,3	27,2	-2,1	8,0
Informationstechnologie	-8,4	26,3	34,2	18,8	3,7	13,2	17,5

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.

- Der europäische Aktienmarkt zeigte im Aggregat Verluste zum Vormonat.
- Auf Style-Ebene entwickelte sich Value besser als Growth. Wachstumstitel, deren Erträge oft weit in die Zukunft projiziert werden, wurden durch steigende Anleiherenditen belastet.
- Energieunternehmen profitieren hingegen weiterhin von steigenden Gas- und Ölpreisen.

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: 01.10.2016 - 01.10.2021

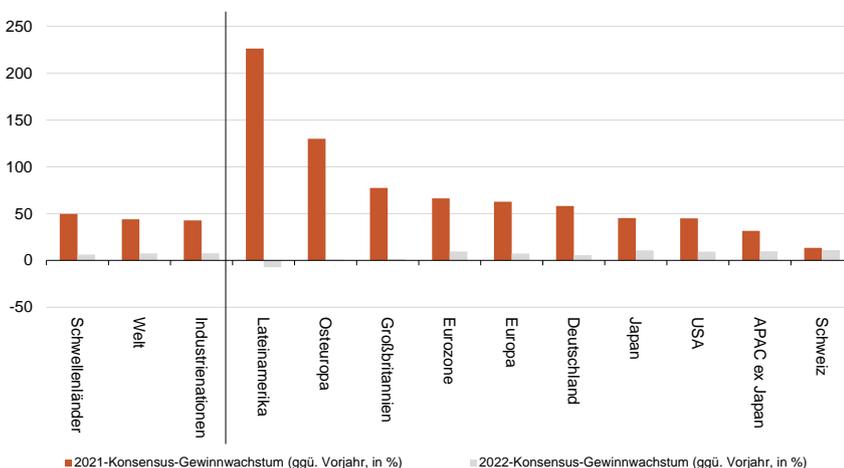
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Das Momentum der Gewinnrevisions hat zuletzt für die meisten Regionen weiter abgenommen und ist auch auf globaler Ebene leicht negativ, sowohl für Industrienationen als auch für Schwellenländer. Insbesondere für Lateinamerika waren die Gewinnrevisions stark negativ, während sie für die Eurozone, die Schweiz sowie Japan nur noch leicht positiv ausfielen.
- Für Osteuropa haben die Analysten hingegen auch über den letzten Monat die Gewinnsschätzungen deutlich angehoben.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan  
Quelle: FactSet, Stand: 01.10.2021

## Gewinnwachstum

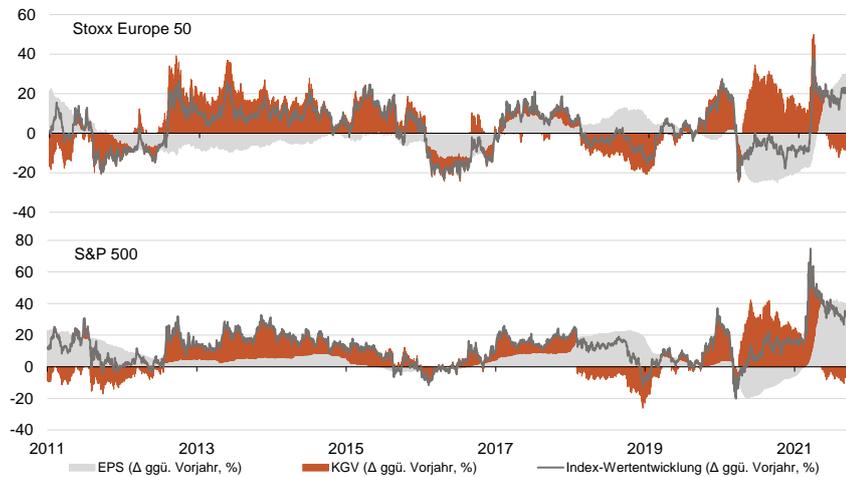


- Analysten bleiben für Lateinamerika optimistisch und erwarten ein 2021er-Gewinnwachstum von ca. 230%. Die hohe Wachstumsrate ergibt sich aus den positiven Basiseffekten nach der Coronakrise. Osteuropa und Lateinamerika profitieren zu dem von vielen Unternehmen, die im boomenden Rohstoffsektor aktiv sind. Für nächstes Jahr erwarten die Analysten jedoch ein negatives Gewinnwachstum.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan  
Quelle: FactSet, Stand: 01.10.2021



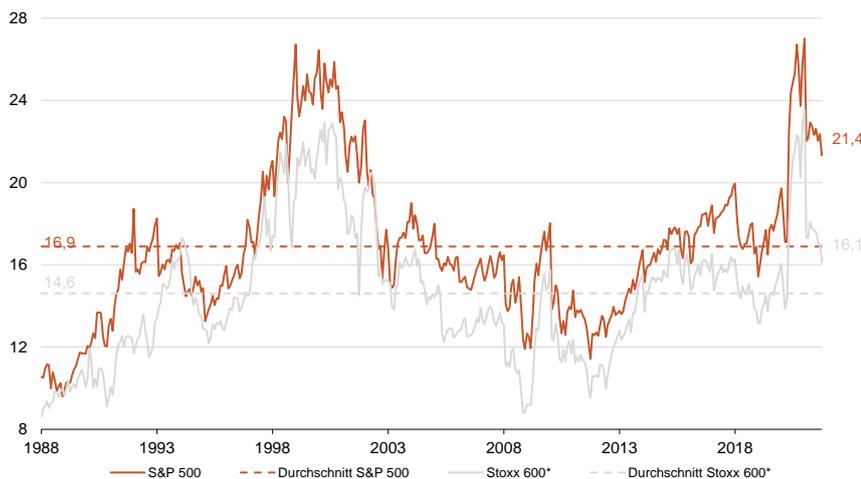
## Kontributionsanalyse



- Trotz der jüngsten Turbulenzen sind die Aktienmärkte im Vergleich zum Vorjahr deutlich gestiegen.
- Dabei wurden die Kurse durch stark wachsende Unternehmensgewinne in den USA und Europa getrieben, wohingegen die Bewertungen gegenüber dem Vorjahr kräftig gesunken sind.

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: 01.01.2011 - 01.10.2021

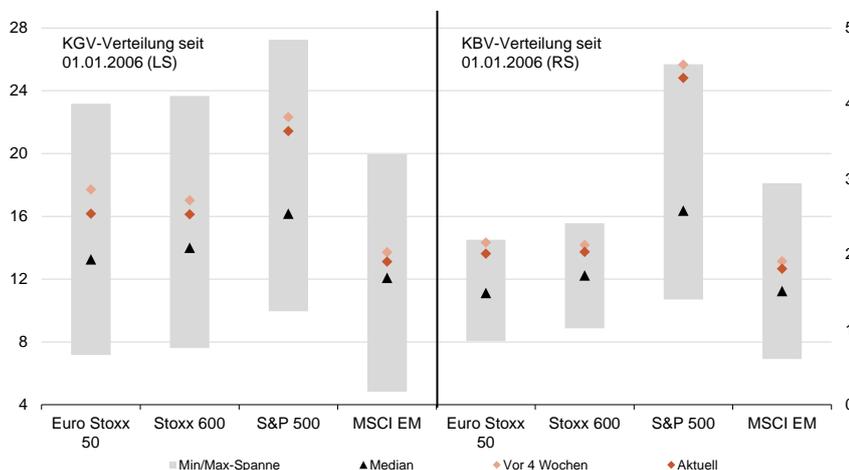
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Gewinnschätzungen der Analysten sind zuletzt vor allem in Europa schneller als der Aktienmarkt gestiegen.
- Entsprechend ist das geschätzte KGV in Europa für die nächsten 12 Monate auf 16,1 gesunken und liegt damit nun wieder näher am historischen Durchschnitt von 14,6. Für den S&P 500 steht das KGV bei 21,4.

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 - 01.10.2021

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

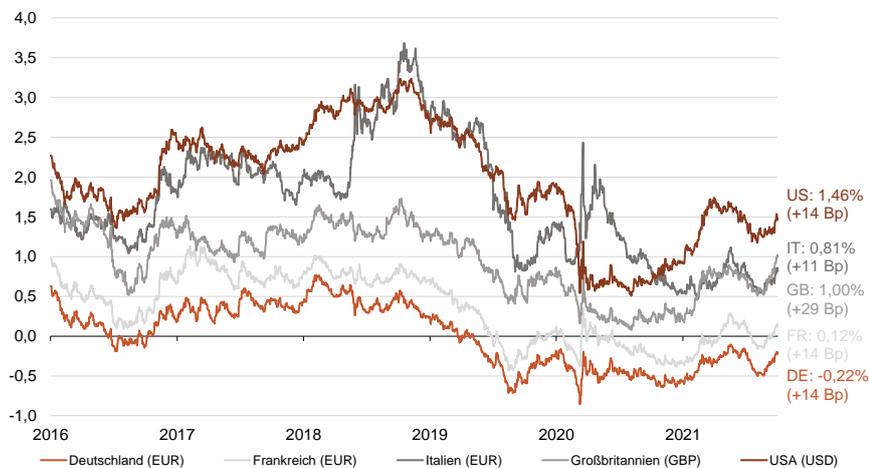


- Im Vergleich zum Vormonat gab es sowohl auf Basis der Gewinne als auch auf Basis des Buchwertes Vergünstigungen bei allen Regionen. Dies lag vor allem an den falkenhafteren Äußerungen der Zentralbanken und der Aussicht auf baldige Zinserhöhungen, wodurch vor allem Wachstumstitel, welche eine große Gewichtung in den entsprechenden Indizes ausmachen, belastet wurden.

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 - 01.10.2021



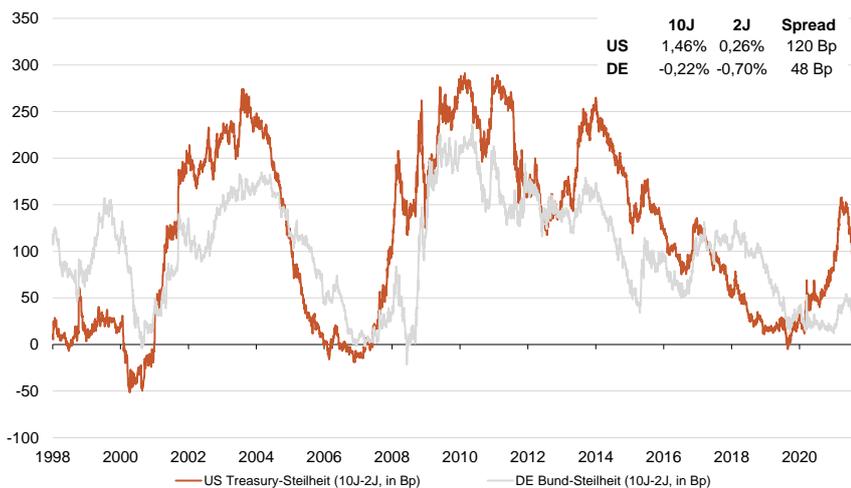
## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Deutlich falckenhaftere Töne der US-Zentralbank auf der September-Sitzung, mit der Aussicht auf Taperig ab November, führten global zu merklich steigenden Zinsen. Hinzu kam, dass die Inflation aufgrund von weiter steigenden Energiepreisen und Lieferkettenproblemen länger erhöht bleiben dürfte.
- Die Renditen auf US-Staatsanleihen sind in diesem Zuge um mehr als 10 Basispunkten (Bp) gestiegen.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 01.10.2021

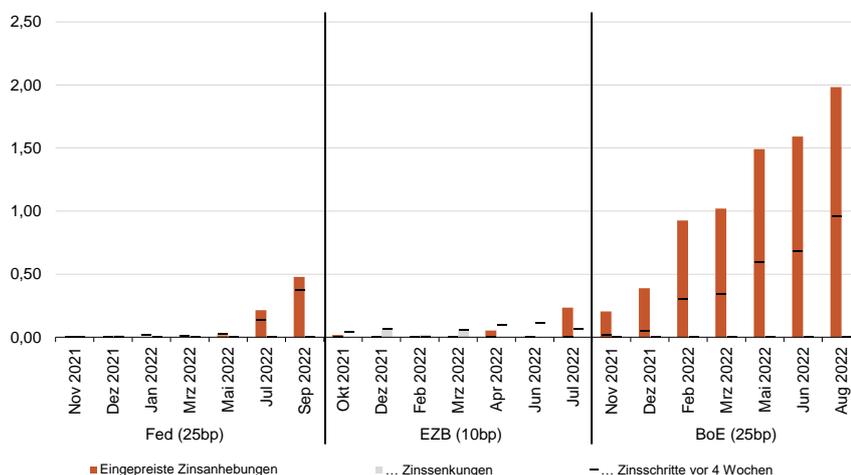
## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die zuletzt weiterhin erhöhten Inflationsskennzahlen lasteten auch auf der Steilheit der deutschen und US-Renditestrukturkurve. Beide Kurven stiegen merklich an. Die Anleger verlangen somit nun wieder eine höhere Kompensation für das Laufzeitrisiko. Die Inflationssorgen sind somit zurück.

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 - 01.10.2021

## Implizite Leitzinsveränderungen

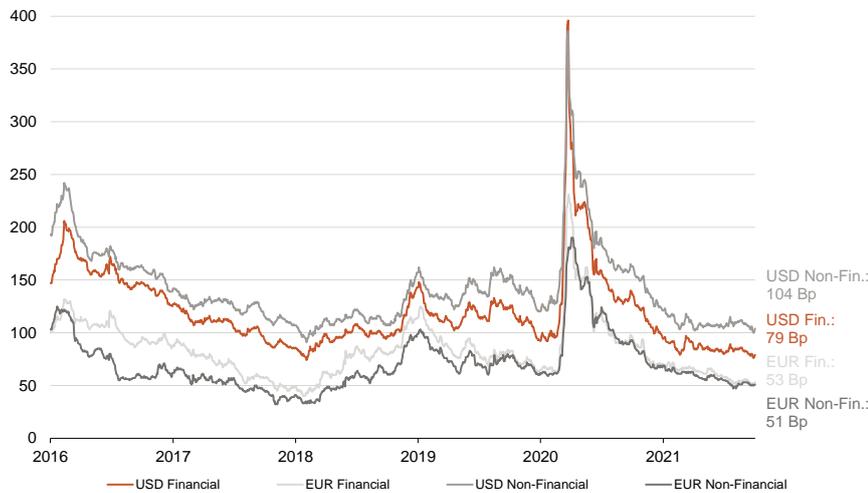


- Auch die Zentralbanken zeigen sich zunehmend besorgt bezüglich der erhöhten Inflation, welche die meisten Zentralbank-Mitglieder jedoch weiterhin für temporär erachten.
- Der Markt preist jedoch eine Zinssteigerung durch die Fed im September 2022 mit rund 50% Wahrscheinlichkeit.
- Für Großbritannien sieht der Markt im Jahr 2022 bereits zwei Zinssteigerungen. Die erste Zinssteigerung im Februar und die zweite im August.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt geprice Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzins zu ermitteln.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.09.2021 - 01.10.2021



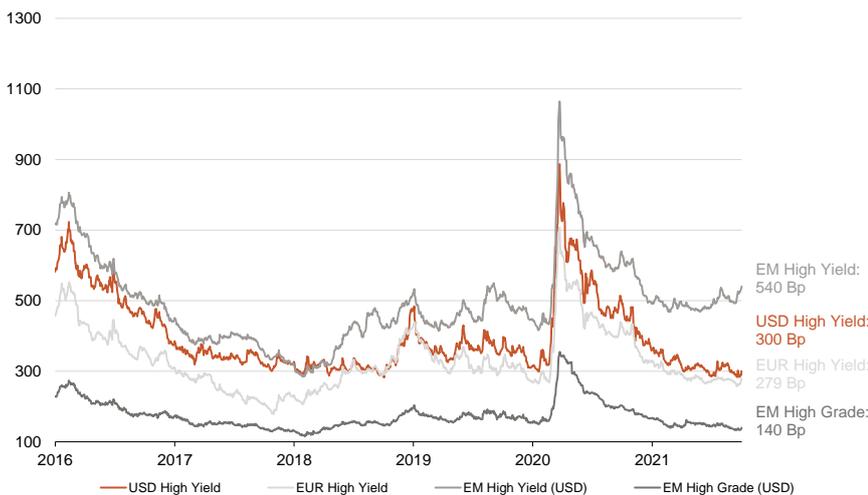
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Der jüngste Abverkauf auf dem Aktienmarkt war bei den qualitativ hochwertigeren Investment-Grade-Unternehmensanleihen kaum zu spüren. Die Risikoaufschläge sind im Zwei-Wochen-Vergleich lediglich marginal gestiegen. Die Nachfragen nach IG-Papieren scheint somit trotz steigender Zinsen und der somit einhergehenden Durationsrisiken ungebremst.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 01.10.2021

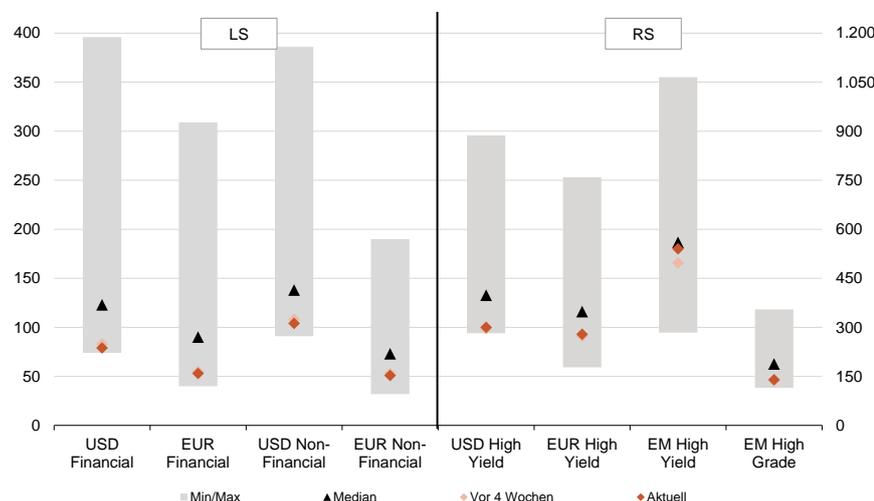
## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei den riskanteren Hochzinsanleihen führte das Risk-off-Umfeld auf den Aktienmärkten aufgrund von steigenden Zinsen zu einer Ausweitung der Risikoaufschläge. EM-Hochzinsanleihen sahen in den letzten zwei Wochen eine Ausweitung von mehr als 25 Bp, während es bei USD-Hochzinsanleihen rund 15 Bp waren.

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 - 01.10.2021

## Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

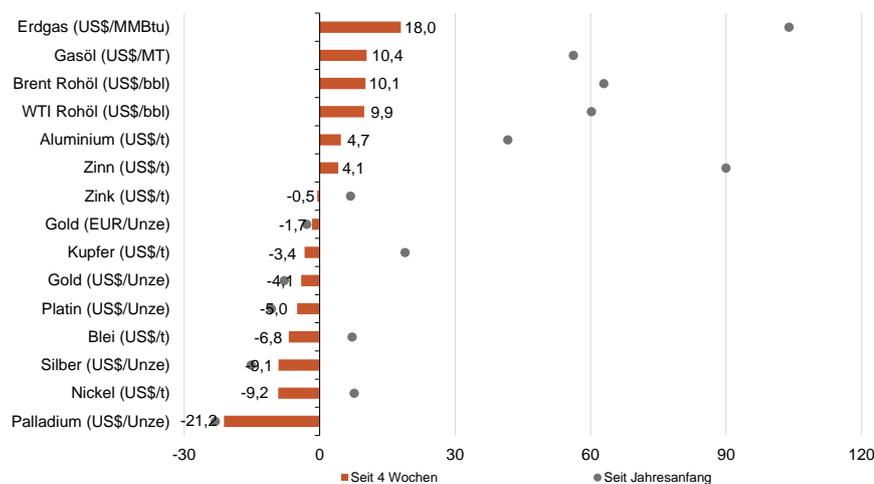


- Nach der jüngsten Spreadausweitung bei EM-Hochzinsanleihen liegt der aktuelle Risikoaufschlag nur noch leicht unterhalb des historischen Medians. EM-Hochzinsanleihen bieten somit eine historisch faire Rendite. Die Risiken aufgrund der Real-Estate-Problematik in China sollten jedoch nicht vernachlässigt werden.

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: 01.10.2011 - 01.10.2021



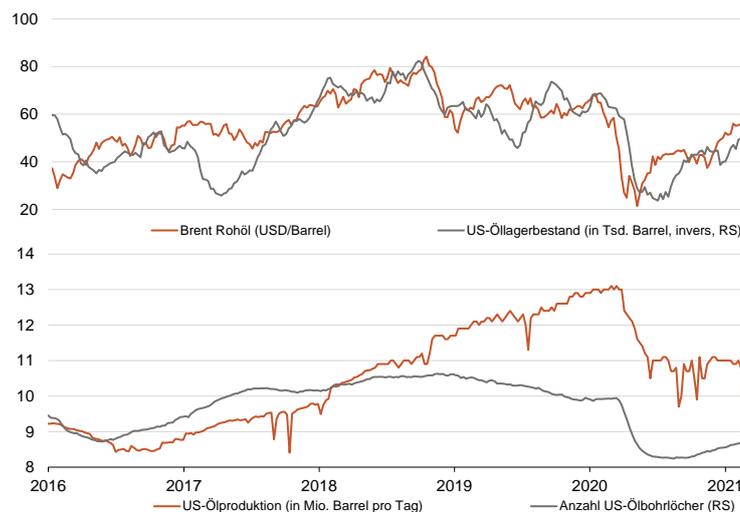
Performance Rohstoffe



- Am Rohstoffmarkt war über die letzten vier Wochen eine hohe Divergenz zu verzeichnen.
- Während Erdgas dank großer Nachfragesorgen fast 20% hinzugewinnen konnte, musste Palladium wegen des immer noch vorherrschenden Chipmangels in der Automobilindustrie über 20% nachgeben.
- Tendenziell hatten Energierohstoffe die Nase vorn, wohingegen Industrie- und Edelmetalle in der Breite Verluste erlitten.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 01.10.2021

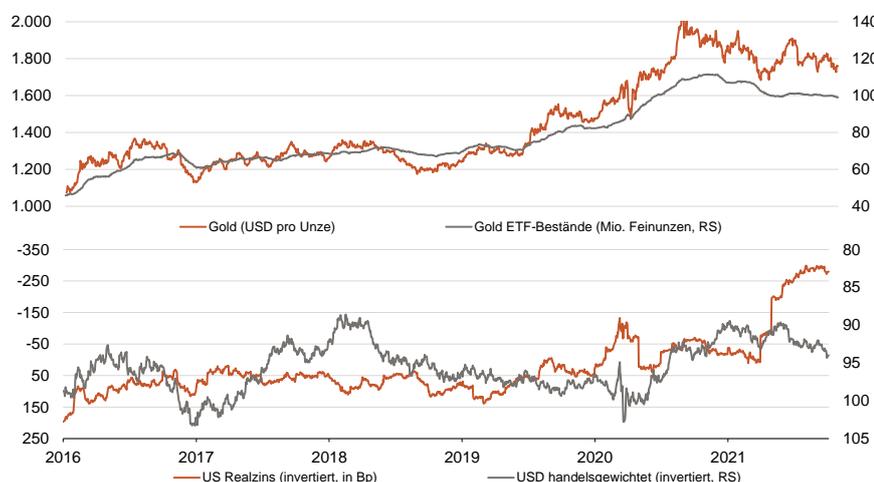
Rohöl



- Rohöl (Brent) erreichte vergangene Woche erstmals seit 2018 wieder die Marke von 80 USD je Barrel.
- Während die Angebotsknappheit bei dem Energierohstoff weiter anhält, dürfte es durch den scharfen Gaspreisanstieg außerdem noch zu Substitutionseffekten gekommen sein, sodass Öl zusätzlichen Rückenwind bekam.
- Heute tagt die OPEC+. Ob sie angesichts der gestiegenen Preise den Ölhahn mehr als geplant aufdrehen wird, bleibt abzuwarten.

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 - 01.10.2021

Gold



- Gold notiert im Vergleich zu vor zwei Wochen nahezu unverändert bei ca. 1.750 USD je Unze.
- Angesichts kräftig gestiegener Realzinsen und einem erstarkten US-Dollar hat sich das Edelmetall erstaunlich gut gehalten.
- ETF-Investoren haben ihre Bestände zuletzt leicht reduziert.

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 - 01.10.2021



# 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 04. Oktober 2021

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

[www.berenberg.de/publikationen](http://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](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)