

### Aktueller Marktkommentar

Es hat nicht lang gedauert und die Anleger sind wieder der „FOMO“ – fear of missing out – verfallen. Der S&P 500 verzeichnete vergangene Woche Donnerstag den besten Tag seit März mit 479 von 500 Titeln im Plus. Themen wie hohe Energiekosten und Tapering-Sorgen sind zwar noch nicht vom Tisch, aber der Anlage-Druck überwiegt. Darüber hinaus gibt es allerdings auch gute Gründe (vorsichtig) optimistisch zu bleiben. Die Q3-Berichtssaison bestätigt das Bild der letzten Quartale: bisher konnten 83% der Unternehmen des S&P 500 die Gewinnerwartungen schlagen – und das trotz Lieferengpässen, steigender Input-Kosten und Fachkräftemangel. Für weiter steigende Aktienmärkte ist ein ordentliches Gewinnwachstum aber auch erforderlich. Denn die Bewertungen dürften in den kommenden Monaten eher weiter fallen als steigen. Indessen dürften Staatsanleihen dieses Jahr erstmals seit 2013 Verluste verbuchen. Bleibt die Inflation hoch und wird die Geldpolitik restriktiver, dürften sie es auch im kommenden Jahr schwierig haben.

### Kurzfristiger Ausblick

Die Q3-Berichtssaison ist in vollem Gange. In den nächsten zwei Wochen berichten - gemessen an der Marktkapitalisierung - mehr als 30% der Unternehmen des STOXX Europe 600 und mehr als 60% des S&P 500. Auf der politischen Bühne finden der EU-Gipfel (21./22. Okt.), der G20-Gipfel (30./31. Okt.) sowie die japanischen Wahlen (31. Okt.) statt. Die EZB hält zudem am 28. Oktober ihre monatliche Sitzung ab.

Heute werden die Industrieproduktionsdaten (Sep.) für die USA und China veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die Verbraucherpreise (Sep.) für Großbritannien. Das französische Geschäftsklima (Okt.) sowie der US-Philadelphia Fed Index (Okt.) werden am Donnerstag publiziert. Am Freitag werden die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Okt.) für die Eurozone, Großbritannien und die USA veröffentlicht. In der Folgeweche stehen das US- und Eurozonen-Wirtschaftswachstum (Q3), das US-Verbrauchervertrauen und der deutsche IFO-Index an.

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

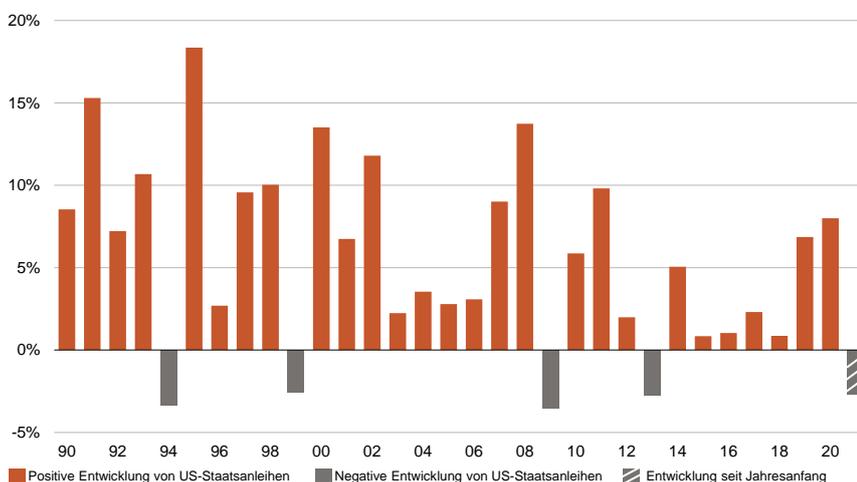
- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

*Q3-Berichtssaison in vollem Gange.*

*Globale Politik im Fokus.*

*Vorläufige Einkaufsmanagerindizes dürften Aufschluss über Wachstumsdynamik geben.*

### Achtung vor Staatsanleihen: Verluste im Jahr 2021 und 2022 voraus



- Die Renditen von Staatsanleihen sind über Jahre hinweg gefallen, was lange für positive Performance sorgte. 2021 dürfte jedoch das erste Jahr seit 2013 sein, in dem US-Staatsanleihen aufgrund von steigenden Renditen fallen.
- Die Verluste durch Staatsanleihen dürften jedoch vorerst anhalten. Bei weiterhin erhöhter Inflation und weniger expansiven Zentralbanken erwarten wir auch für 2022 steigende Renditen und eine negative Entwicklung von 10-jährigen US-Staatsanleihen von bis zu 4%.

Index: Bloomberg US Treasury Index  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1990 - 15.10.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (17.09.21 - 15.10.21)	■ YTD (31.12.20 - 15.10.21)	15.10.20	15.10.19	15.10.18	15.10.17	14.10.16
			15.10.21	15.10.20	15.10.19	15.10.18	15.10.17
Brent	15,4	84,1	106,7	-36,2	-17,9	54,0	-7,0
Industriemetalle	13,0	46,4	55,2	-2,4	4,6	-5,6	24,7
Aktien Frontier Markets	3,2	28,3	31,9	-5,1	15,2	-10,9	19,4
Gold	-2,0	1,8	-6,5	21,5	26,7	-3,9	-3,3
Aktien Industrienationen	1,7	23,3	30,6	6,2	14,6	5,4	13,5
Aktien Emerging Markets	1,7	6,7	17,9	5,9	13,1	-9,8	19,3
USD/EUR-Wechselkurs	1,1	5,3	0,9	-5,8	5,0	2,1	-7,2
Globale Wandelanleihen	0,8	11,2	22,0	20,1	12,3	3,0	8,9
REITs	0,0	27,3	26,6	-17,1	30,3	-4,6	-3,8
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Globale Unternehmensanleihen	-0,1	2,6	1,5	1,9	14,5	-0,2	-2,5
Globale Staatsanleihen	-0,8	-0,9	-2,5	0,4	13,4	0,2	-7,4

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.

- Die letzten Wochen standen wieder einmal ganz im Zeichen der Rohstoffe. Brentöl bleibt aufgrund des Angebotsdefizit sowohl über den letzten Monat als auch seit Jahresbeginn die stärkste Anlageklasse.
- Staatsanleihen hatten es im Umfeld des bevorstehenden Taperings der Fed am schwierigsten.
- Gold konnte dank gefallenem Realzins jüngst hinzugewinnen und die Verluste seit Jahresbeginn damit in Teilen aufholen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.10.2016 - 15.10.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (17.09.21 - 15.10.21)	■ YTD (31.12.20 - 15.10.21)	15.10.20	15.10.19	15.10.18	15.10.17	14.10.16
			15.10.21	15.10.20	15.10.19	15.10.18	15.10.17
MSCI EM Osteuropa	9,5	43,6	73,1	-25,8	21,9	2,5	21,8
MSCI Großbritannien	5,7	23,4	39,4	-22,2	9,0	-2,1	13,3
MSCI USA Small Caps	3,1	25,4	42,5	2,0	7,9	7,8	15,2
Stoxx Europa 50	3,1	19,5	29,3	-8,7	14,9	-5,9	16,8
Stoxx Europa Defensiv	3,0	16,8	22,8	-6,8	14,1	-0,1	10,1
S&P 500	2,1	26,9	31,4	11,7	16,8	12,1	13,6
Stoxx Europa Zyklisch	1,7	23,4	41,1	-6,4	8,6	-8,5	27,8
Euro Stoxx 50	1,4	19,8	33,5	-9,4	15,2	-8,6	22,2
MSCI EM Asien	0,8	3,1	12,8	16,4	14,1	-10,6	21,8
DAX	0,6	13,6	22,7	0,6	8,7	-10,6	22,8
Stoxx Europa Small 200	-0,2	21,3	36,4	0,4	11,9	-5,5	23,0
Topix	-5,5	9,5	17,8	0,4	7,1	2,3	11,9

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 konnten sich nach den stärkeren Verlusten leicht erholen und notieren nahe ihren Allzeithochs.
- Japan erlitt nach der anfänglichen Beflügelung durch den Suga-Rücktritt, einen Abverkauf in Folge der Ankündigung einer möglichen Kapitalertragssteuererhöhung durch den neuen Premierminister Kishida.
- Osteuropa und Großbritannien profitieren weiter von der anhaltenden Rohstoff-Rallye.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.15.2016 - 15.10.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (17.09.21 - 15.10.21)	■ YTD (31.12.20 - 15.10.21)	15.10.20	15.10.19	15.10.18	15.10.17	14.10.16
			15.10.21	15.10.20	15.10.19	15.10.18	15.10.17
EUR Inflationsind. Anleihen	0,8	5,8	7,9	0,2	8,0	-0,9	0,3
USD Hochzinsanleihen	0,5	9,1	9,1	-3,2	13,4	4,1	-0,2
USD Unternehmensanleihen	0,3	4,6	2,4	2,3	19,0	-0,5	-4,0
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,2	3,5	4,9	-3,5	14,8	-2,3	-2,1
US-Staatsanleihen	0,0	2,6	-2,4	2,1	16,0	-0,3	-7,4
Deutsche Staatsanleihen	-2,9	-0,5	-3,3	1,6	6,7	0,3	-2,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,6	-0,9	0,2	1,9	5,9	-0,5	0,6
EUR Finanzanleihen	-0,6	-0,3	0,9	1,1	5,6	-0,7	2,6
Italienische Staatsanleihen	-1,5	-0,7	-0,1	4,0	20,0	-6,7	-1,5
EUR Hochzinsanleihen	-1,0	2,8	6,9	-0,4	4,1	-0,3	6,3
Britische Staatsanleihen	-1,5	-1,8	-0,8	2,2	14,5	0,6	0,5
EM-Staatsanleihen (hart)	-3,0	-2,3	0,4	1,0	8,1	-6,2	3,2

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.

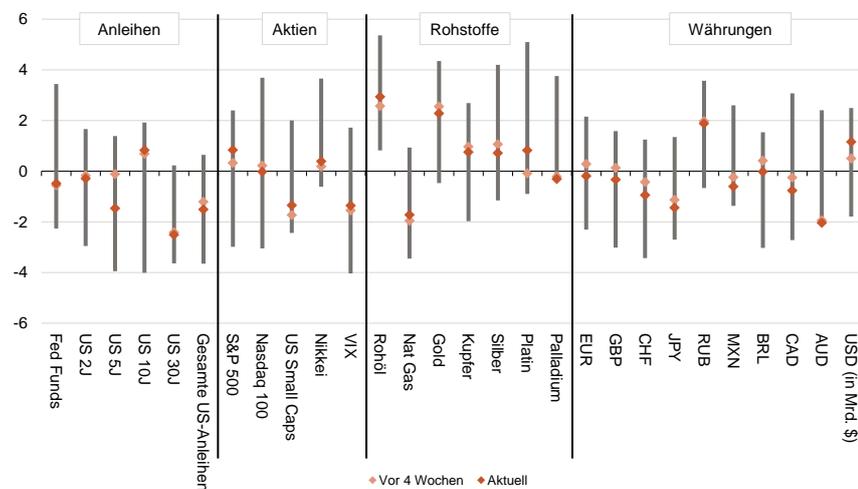
- In Folge der Signale der Zentralbanken, dass baldige Zinserhöhungen in Aussicht stehen, haben Anleger in der Breite Anleihen verkauft. Das Fed-Protokoll vom September stützt die Idee, dass an der Tapering-Ankündigung für November festgehalten wird.
- USD-Hochzinsanleihen zeigten zuletzt mit die beste Performance und bleiben auch seit Jahresbeginn das stärkste Segment dank der Spread-Einengung, die steigende Zinsen kompensieren konnte.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.10.2016 - 15.10.2021



Spekulative Positionierung

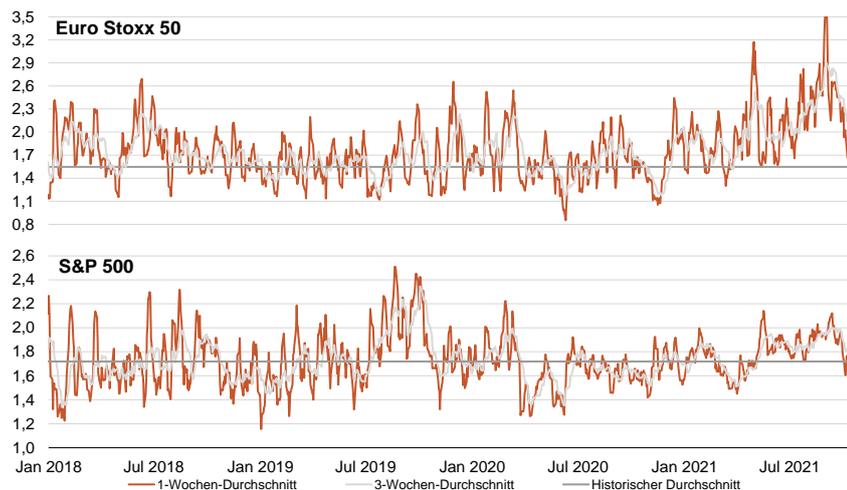


- Hedge-Fonds sind bei Anleihen über fast alle Laufzeitensegmente weiter netto-short. Einzig bei 10J-Treasuries ist die Positionierung netto-long.
- Bei Aktien bleiben die spekulativen Anleger moderat positioniert. Longs im Nasdaq wurden reduziert und dafür im Gegenzug im S&P aufgestockt.

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: 12.10.2011 - 12.10.2021

Put-Call-Ratio

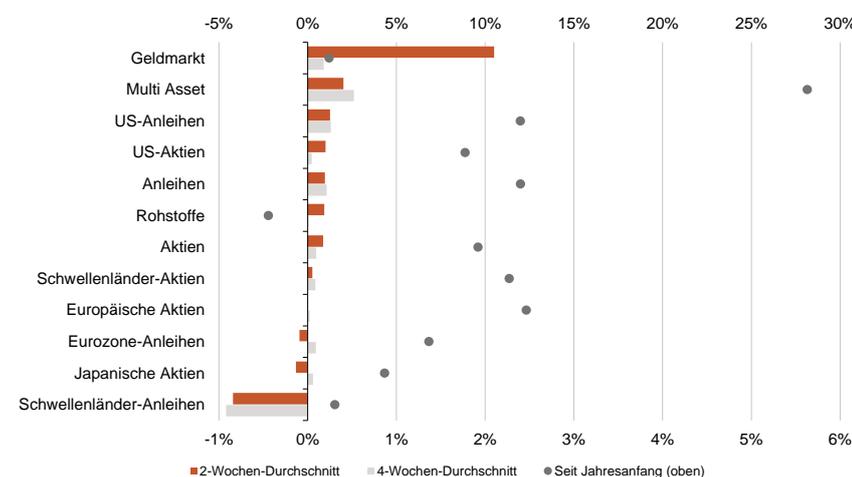


- Die Put-Call-Ratio ist in den vergangenen Wochen vor allem in Europa deutlich heruntergekommen. Anleger scheinen nach dem Rücksetzer nun wieder etwas optimistischer zu sein und fragen deshalb weniger Absicherung nach.

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 - 15.10.2021

ETF-Flüsse

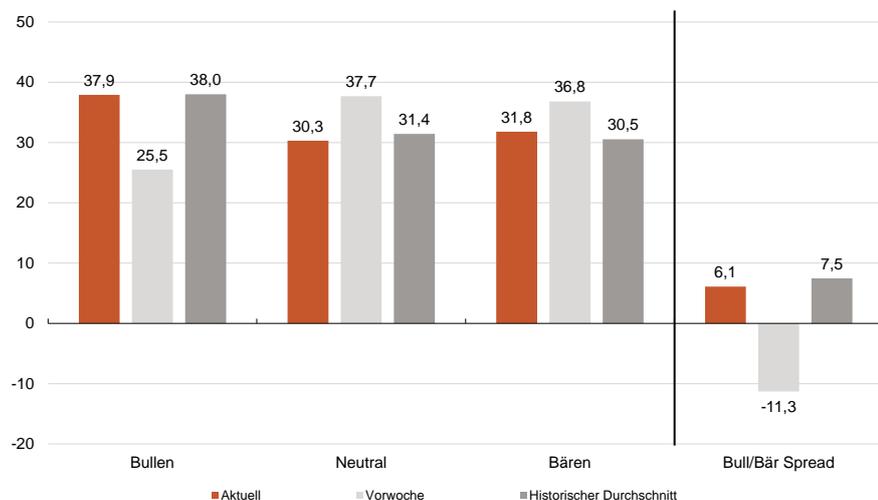


- Alle Anlageklassen – Aktien, Anleihen, Rohstoffe und Cash – konnten über die letzten Wochen Zuflüsse verzeichnen.
- Mit der Aussicht auf eine etwas restriktivere Fed ist die Nachfrage nach Schwellenländer-Anleihe-ETFs weiter gefallen. Sie erlitten die stärksten Abflüsse der letzten zwei und der letzten vier Wochen.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 15.10.2021



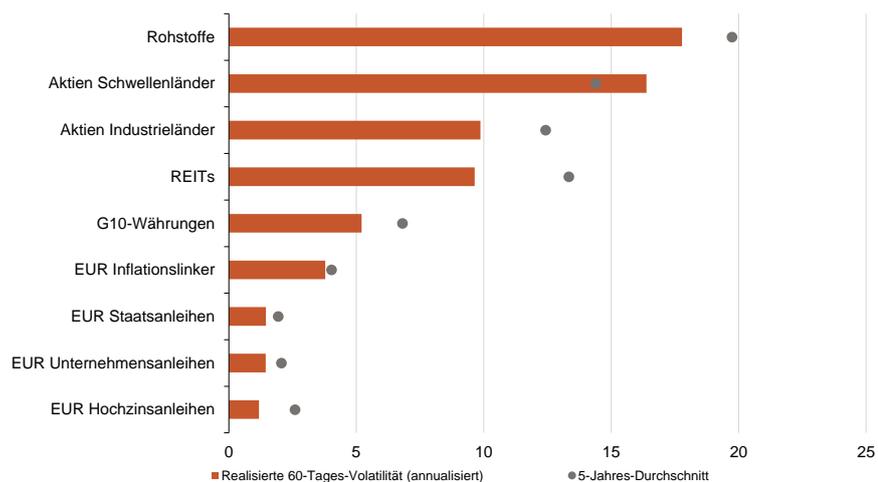
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich jüngst wieder etwas aufgehellt. Erstmals seit Anfang September überwiegen wieder die Bullen die Bären. Mit einem Bull/Bär-Spread von 6,1 Pp kann allerdings auch nicht die Rede von Euphorie sein, die Stimmung entspricht eher dem historischen Durchschnitt.

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 - 14.10.2021

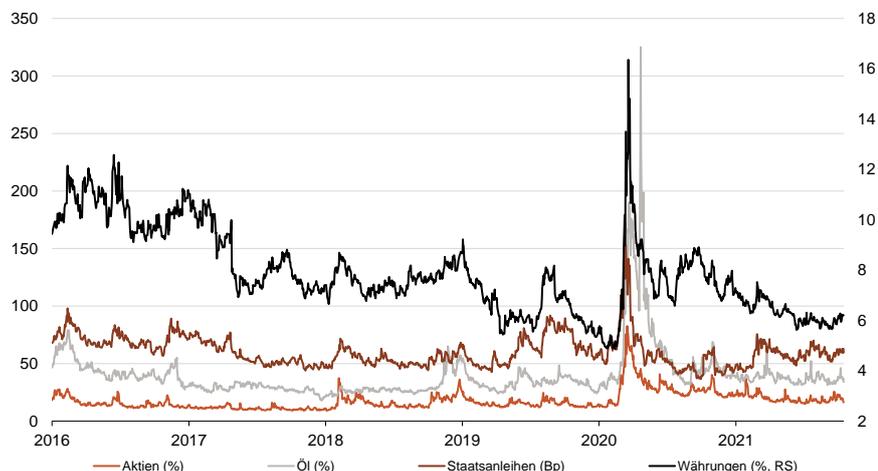
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierte Volatilität der letzten 60 Handelstage ist mit der Ausnahme von Schwellenländeraktien bei allen Anlagen historisch niedrig. Einzig bei ersteren und Rohstoffen liegt sie über der Marke von 10%.
- Bei europäischen Hochzinsanleihen liegt die realisierte Volatilität bei gerade einmal etwas über einem Prozent.

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: 15.10.2016 - 15.10.2021

**Implizite Volatilitäten**

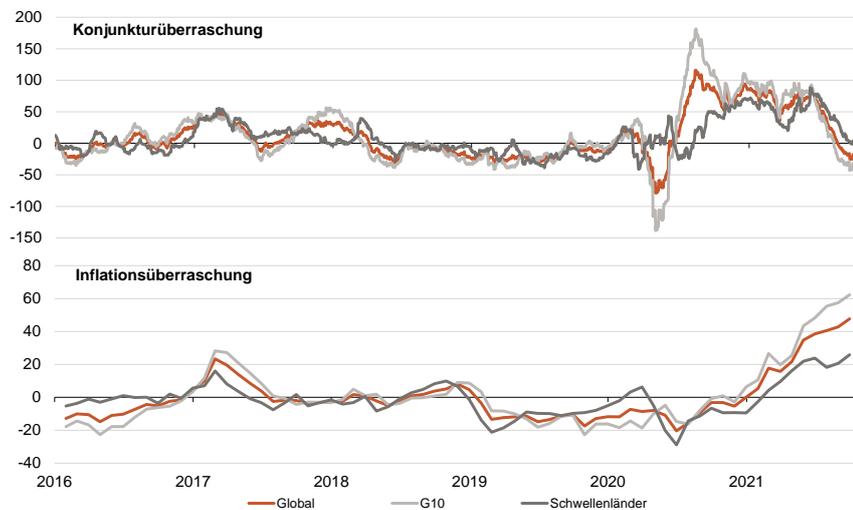


- Die impliziten Volatilitäten sind kaum verändert im Vergleich zu vor zwei Wochen und liegen nahe dem Schnitt der letzten 5 Jahre. Verglichen mit der realisierten Volatilität, erscheint die implizite Volatilität allerdings weiter ungewöhnlich hoch. Anleger rechnen offensichtlich mit höheren Schwankungen als in den vergangenen Monaten.

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 - 15.10.2021



## Global

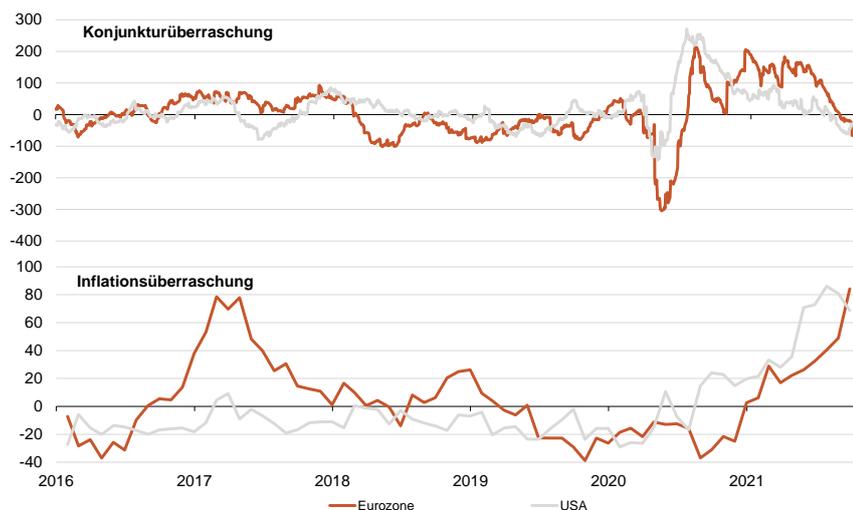


- Die Konjunkturüberraschungsindizes scheinen sich zuletzt stabilisiert zu haben. Bei den Schwellenländern hielten sich die positiven und negativen Überraschungen die Waage, nachdem der Überraschungsindex vor zwei Wochen das erste Mal seit 2020 in den negativen Bereich rutschte. Die Exporte und der Service-Einkaufsmanagerindex (PMI) in China übertrafen die Erwartungen, während die Importe enttäuschen.
- Die Inflationsdaten in den Industrienationen und Schwellenländern setzten die positive Überraschungsserie fort.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 15.10.2021

## Eurozone & USA

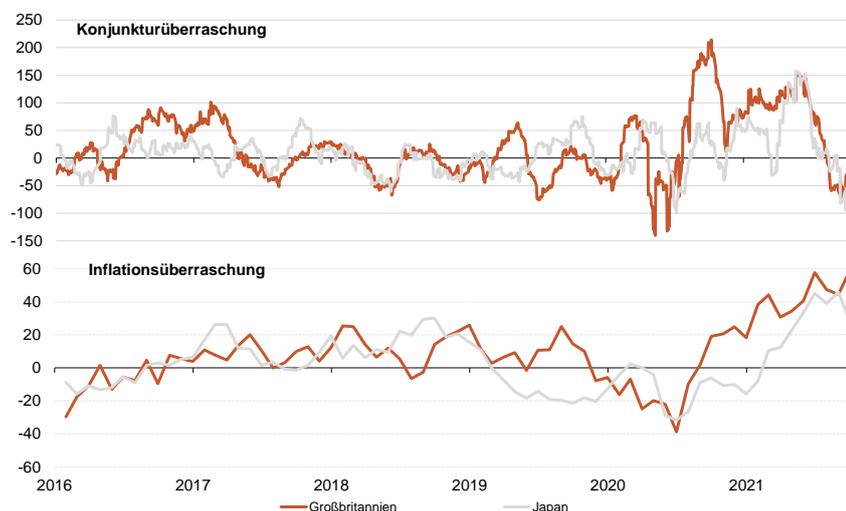


- In der Eurozone überwogen in den letzten Wochen hingegen die negativen Überraschungen. Es enttäuschten die Einzelhandelsumsätze und die ZEW-Konjunkturerwartungen in Deutschland, während die EUR-Industrieproduktionsdaten positiv überraschten.
- In den USA bewegten sich die Konjunkturüberraschungen Richtung positiven Bereich. Es überraschten der ISM-Index, die Maschinenaufträge und die Arbeitsmarktdaten nach oben. Zudem stiegen die Einzelhandels- und auch die Kraftfahrzeugverkäufe, nachdem letztere vier Monate in Folge gesunken waren.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 15.10.2021

## Großbritannien & Japan



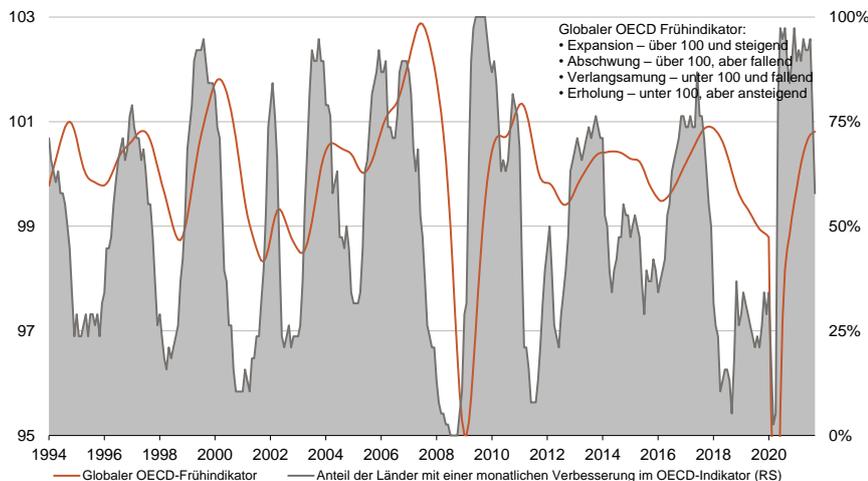
- Ein gemischtes Bild zeigte sich in Großbritannien. Dort hat zuletzt vor allem das monatliche BIP enttäuscht, während der Service-PMI und die Industrieproduktion nach oben überraschten.
- In Japan enttäuschten die Kernmaschinenaufträge sowie die Industrieaktivität. (Tertiary-Index).

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 - 15.10.2021



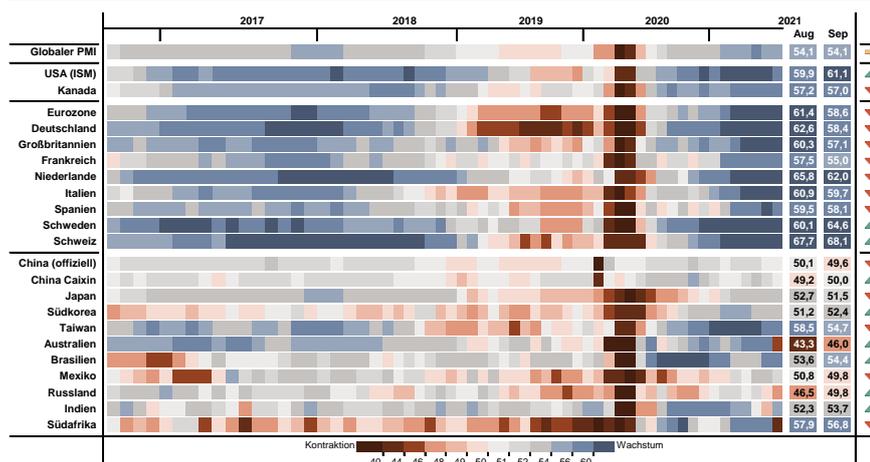
## OECD Frühindikator



- Die globale Wirtschaftsexpansion hält zwar weiter an, dennoch schwächt sich das Wachstum leicht ab, wie man an dem weniger stark steigenden OECD-Index ablesen kann.
- Auf der Länderebene ist dies klar zu erkennen. Dort hat sich im September lediglich bei 58% der erfassten Ländern der Index gegenüber dem Vormonat verbessert.

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 - 31.09.2021

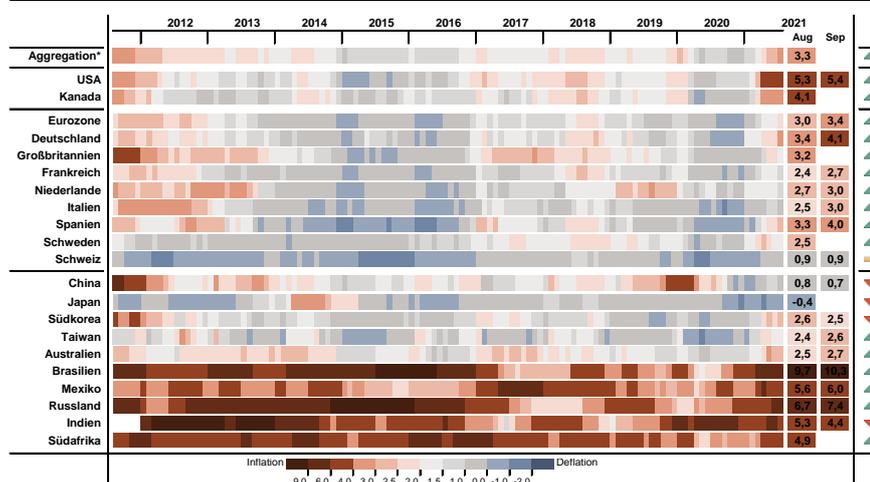
## Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI verblieb im September auf dem Niveau von 54,1 und befindet sich somit weiter über der 50er-Wachstumsmarke. In der Eurozone ist der PMI unter 60 gefallen, während er in den USA die 60er-Marke übertraf.
- In China ist der offizielle PMI 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

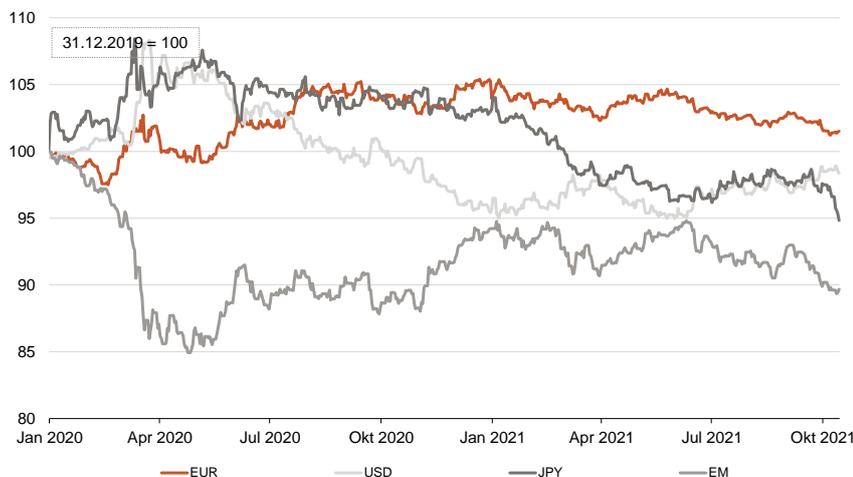


- Die USA erreichten mit 5,4% im September die höchste Teuerungsrate seit 13 Jahren, getrieben durch den enormen Anstieg der Materialkosten. Die Inflation scheint nachhaltiger als von vielen Marktteilnehmern bisher angenommen und auch das erste Mitglied der US-Notenbank bezeichnete die US-Inflation nicht mehr als transitorisch, sondern als episodisch.

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

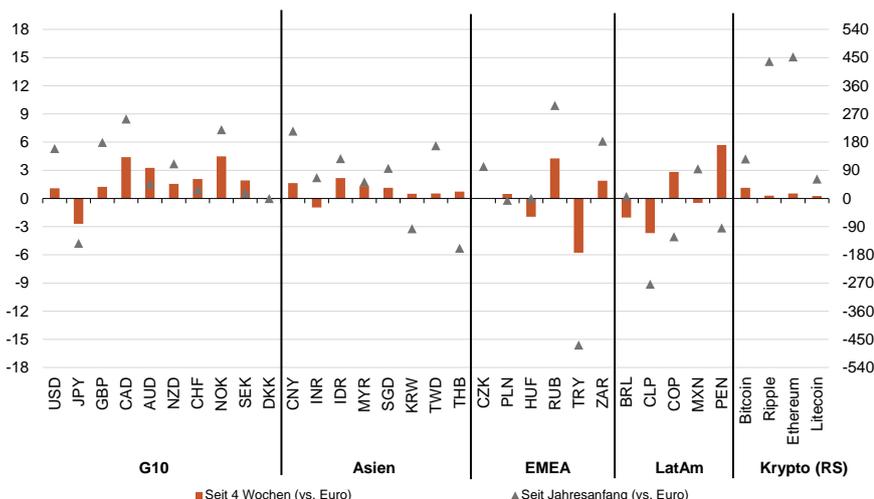


- Am Währungsmarkt wertete der Euro leicht ab, während die Nachfrage nach dem US-Dollar weiter anstieg.
- Der japanische Yen und Schwellenländerwährungen werteten hingegen stark ab. Vor allem der Yen, geprägt von der Niedrigzinspolitik der BoJ, leidet unter den restriktiveren Tönen der Fed.

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 - 15.10.2021

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

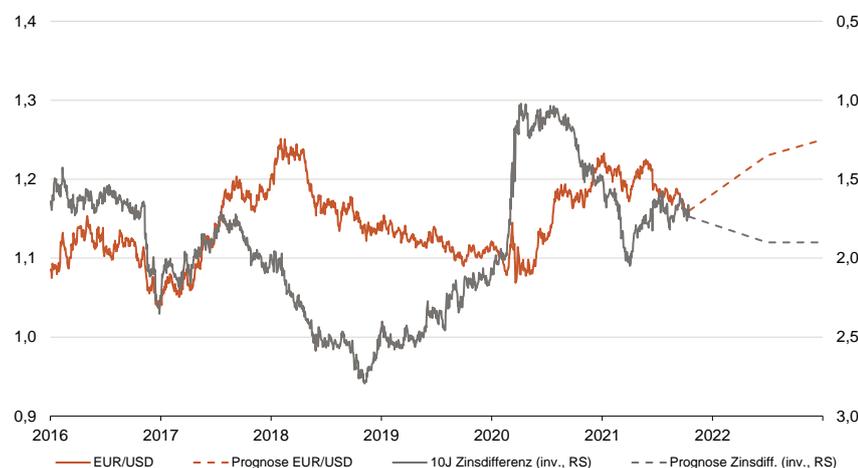


- Die meisten hier dargestellten Währungen konnte gegenüber dem Euro über den letzten Monat hinzugewinnen.
- Allerdings werteten ein paar Schwellenländer auch deutlich ab. Besonders betroffen war die türkische Lira, welche ein Rekordtief gegenüber dem Euro erreichte, nachdem der türkische Präsident drei Mitglieder der Zentralbank entließ, die sich gegen sein Bestreben nach Zinssenkungen ausgesprochen hatten.
- Unter den G-10 Währungen entwickelte sich der japanische Yen am schlechtesten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 15.10.2021

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



- Der EUR/USD-Wechselkurs notierte zwischenzeitlich nur noch knapp über der 1,15-Marke – ein Niveau, das zuletzt im Juli 2020 erreicht wurde.
- Der fallende Wechselkurs wurde durch falkenhaftere Signale der September-Sitzung der Fed getrieben, auf der ein Zurückfahren der Anleihekäufe ab November angekündigt wurde.

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 (17.09.21 - 15.10.21)	YTD (31.12.20 - 15.10.21)	15.10.20	15.10.19	15.10.18	15.10.17	14.10.16
Energie	18,9	42,8	85,9	-47,9	-6,1	18,7	12,5
Finanzen	6,1	27,0	56,6	-27,4	5,6	-12,0	31,4
Value	4,1	18,8	36,8	-20,6	6,3	-5,4	20,6
Zyklische Konsumgüter	3,3	19,7	40,6	-3,9	15,8	-7,7	18,7
Grundstoffe	2,2	18,6	33,1	5,6	6,8	-2,7	26,6
Gesundheit	2,0	17,7	17,1	7,5	18,3	-2,7	9,1
Basiskonsumgüter	1,0	10,8	12,8	-3,7	20,3	-7,6	7,9
Growth	0,3	21,2	27,9	6,3	19,0	-5,5	15,6
Versorger	-0,4	-0,3	6,8	8,5	31,9	-7,1	13,8
Industrie	-1,6	21,3	34,4	2,3	15,9	-7,6	22,4
Telekommunikation	-2,9	11,1	19,4	-22,0	12,3	-13,2	5,6
Informationstechnologie	-2,9	33,5	41,2	14,0	19,8	0,8	26,0

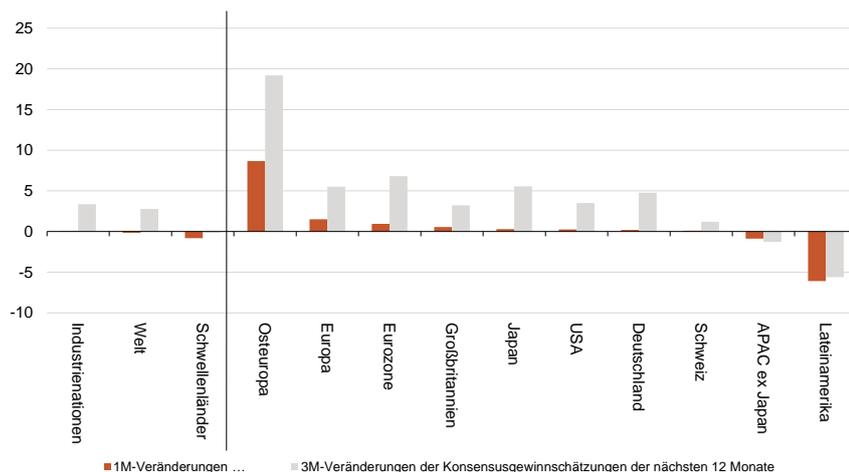
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Nach dem schwachen September zeigte der europäische Aktienmarkt auf Sektorbasis zuletzt ein erfreulicheres Bild. Energieunternehmen profitierten von den weiter steigenden Gas- und Ölpreisen. Auch Finanzunternehmen, welche durch steigende Zinsen begünstigt sind, konnten zulegen.
- Informationstechnologieunternehmen erlitten die stärksten Verluste.
- Auf Style-Ebene entwickelte sich Value zuletzt besser als Growth.

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: 14.10.2016 - 15.10.2021

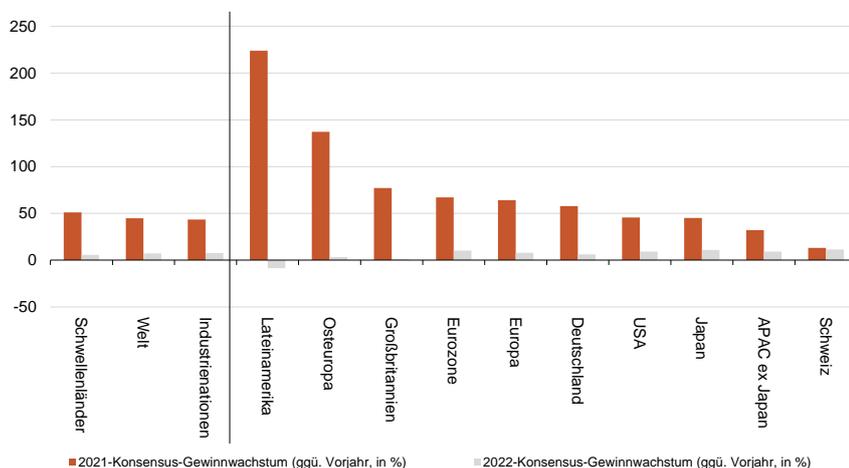
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Das Momentum der positiven Gewinnrevisionen hat für die meisten Regionen abgenommen und ist auf globaler Ebene, sowohl für Industrienationen als auch für Schwellenländer, leicht negativ. Insbesondere für Lateinamerika haben die Analysten die Gewinnschätzungen deutlich abgesenkt, während sie für Europa, Japan und die USA nur noch leicht positiv ausfielen.
- Für Osteuropa wurden die Gewinnschätzungen jedoch stark nach oben revidiert.

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: 15.10.2021

## Gewinnwachstum

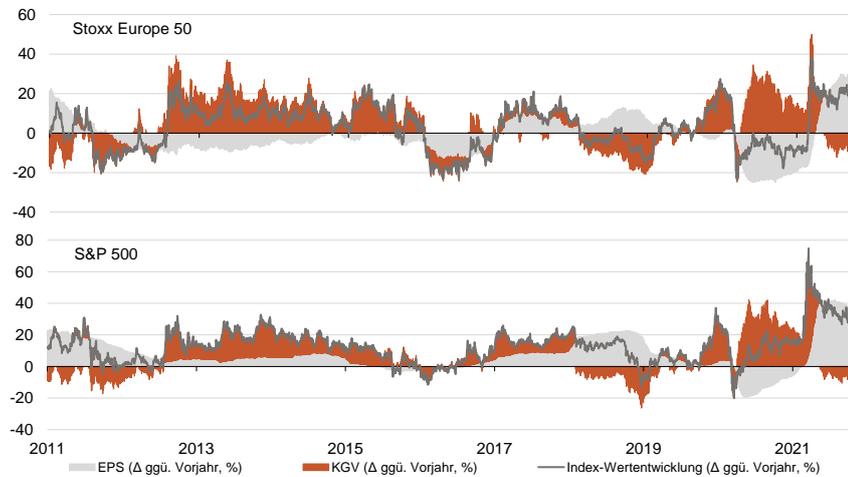


- Nichtsdestotrotz bleiben die Analysten insbesondere für Lateinamerika optimistisch und erwarten ein 2021er-Gewinnwachstum von ca. 220%.
- Für Osteuropa erwarten die Analysten ein 2021-Gewinnwachstum von nahezu 150%, was u.a. auf die stark gestiegenen Energiepreise zurückzuführen ist.
- Für 2022 erwarten die Analysten für Europa, die USA und Japan ein Gewinnanstieg von knapp 10%.

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: 15.10.2021



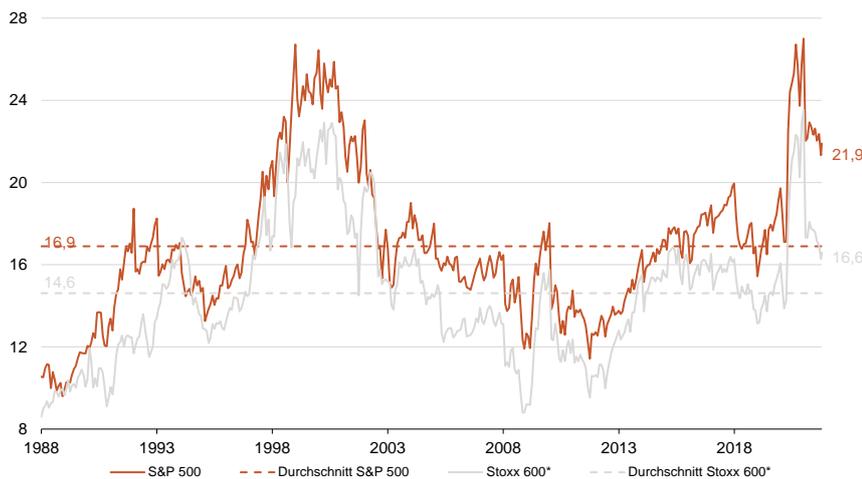
## Kontributionsanalyse



- Die Aktienmärkte sind im Vergleich zum Vorjahr trotz jüngster Turbulenzen deutlich gestiegen. Deutlich wachsende Unternehmensgewinne in den USA und Europa trieben die Kurse nach oben.
- Im Gegenzug sind die Bewertungen gegenüber dem Vorjahr merklich gesunken.

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 - 15.10.2021

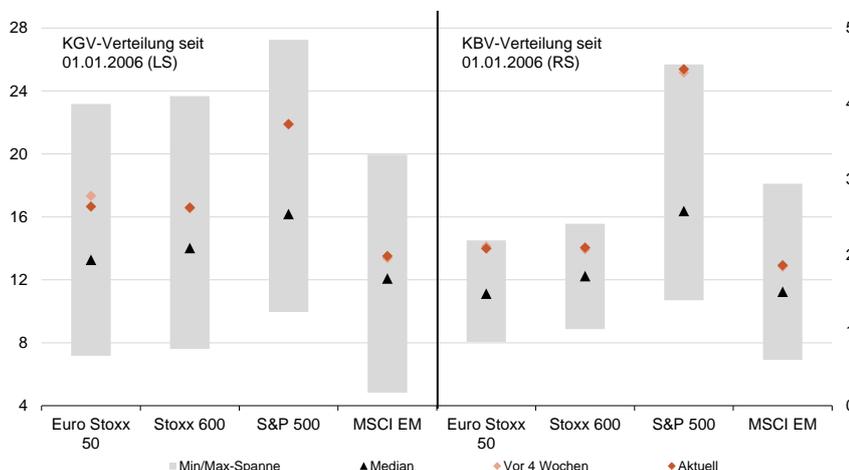
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Gewinnschätzungen der Analysten sind zuletzt sowohl in Europa als auch in den USA schneller als der Aktienmarkt gestiegen.
- Somit nähern sich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse von europäischen und US-Aktien zunehmend ihren historischen Durchschnitten an.
- Entsprechend ist das geschätzte KGV in Europa für die nächsten 12 Monate auf 16,6 gesunken. Für den S&P 500 steht das KGV bei 21,9.

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 - 15.10.2021

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

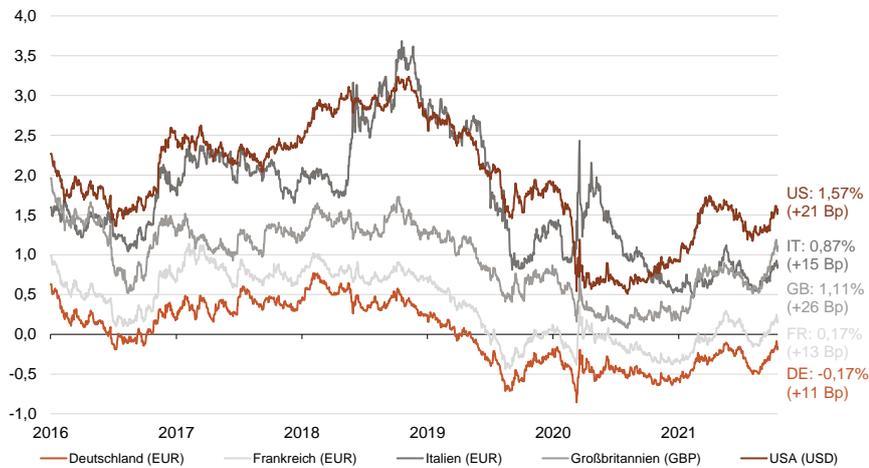


- Auf Basis der Gewinne als auch auf Basis des Buchwertes hat sich in den letzten vier Wochen nur die Eurozone leicht vergünstigt. Alle anderen Regionen sahen lediglich temporär eine Vergünstigung.
- Auf historischer Basis bleiben jedoch alle Regionen teuer.

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 - 15.10.2021



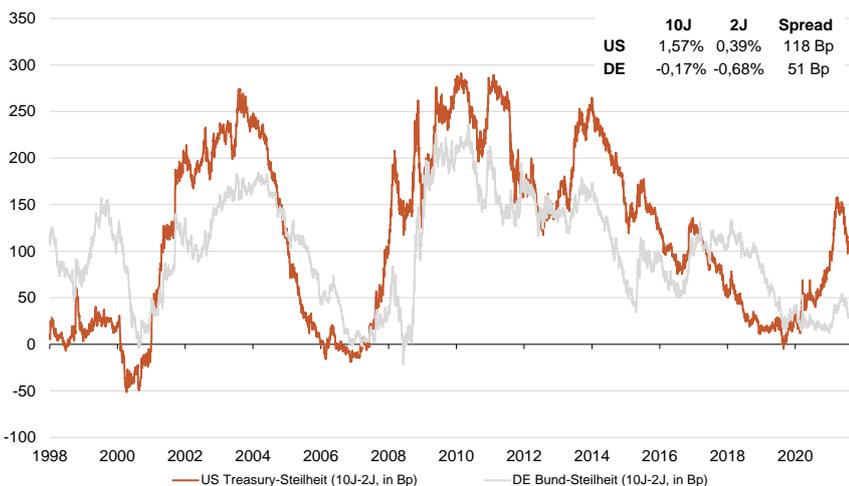
## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die falchenhafteren Signale der US-Zentralbank auf der September-Sitzung mit der Aussicht auf Tapering ab November ließen die Zinsen global steigen. Die steigenden Inflationserwartungen bei anhaltend hohen Energiepreisen und weiterhin bestehenden Lieferengpässen führten zu zusätzlichem Aufwärtsdruck. So stiegen auch die Anleiherenditen bei europäischen Staatsanleihen über die letzten vier Wochen merklich an. Die Renditen bei 10-jährigen deutschen Staatsanleihen sind um gut 10 Basispunkte (Bp) gestiegen.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 15.10.2021

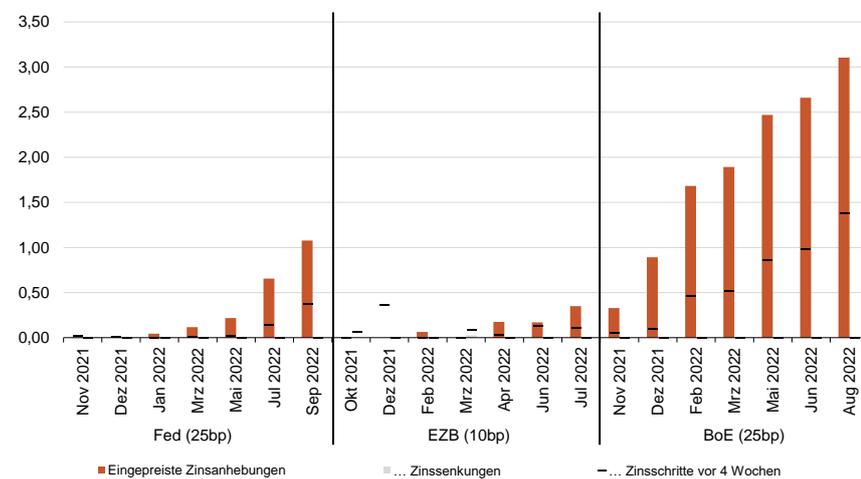
## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die steigenden Inflationserwartungen spiegeln sich auch in den Steilheiten der Renditestrukturkurven wider.
- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve ist in den letzten zwei Wochen auf den höchsten Stand seit Anfang 2019 gestiegen.
- In den USA ist die Steilheit jüngst ebenfalls deutlich angezogen.

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 - 15.10.2021

## Implizite Leitzinsveränderungen

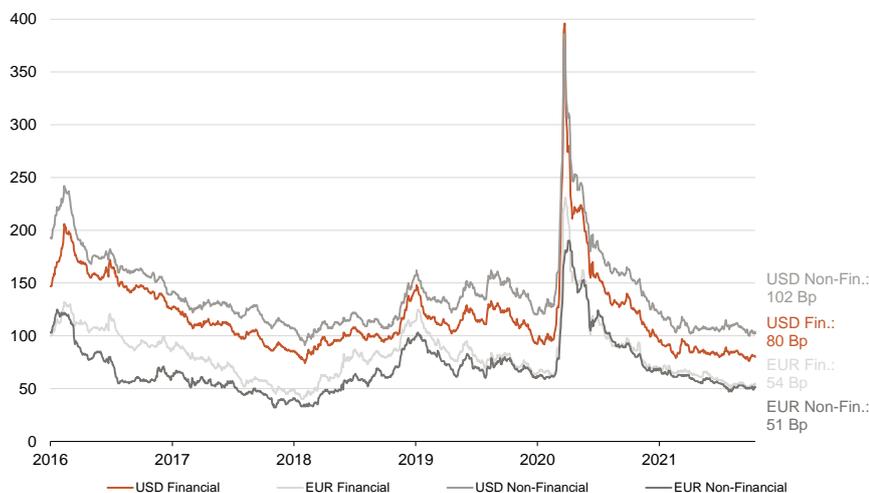


- Der Inflationsdruck auf die Zentralbanken ist auch in den vom Markt gepreisten Zinsschritten zu erkennen. Der Markt sieht bereits eine Zinssteigerung durch die Fed im September 2022 mit 100% Wahrscheinlichkeit.
- Wesentlich ausgeprägter sieht dies für die Bank of England aus. Dort erwartet der Markt bereits im Dezember 2021 die erste Zinsanhebung und zwei weitere Zinsschritte im Jahr 2022.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.09.2021 - 15.10.2021



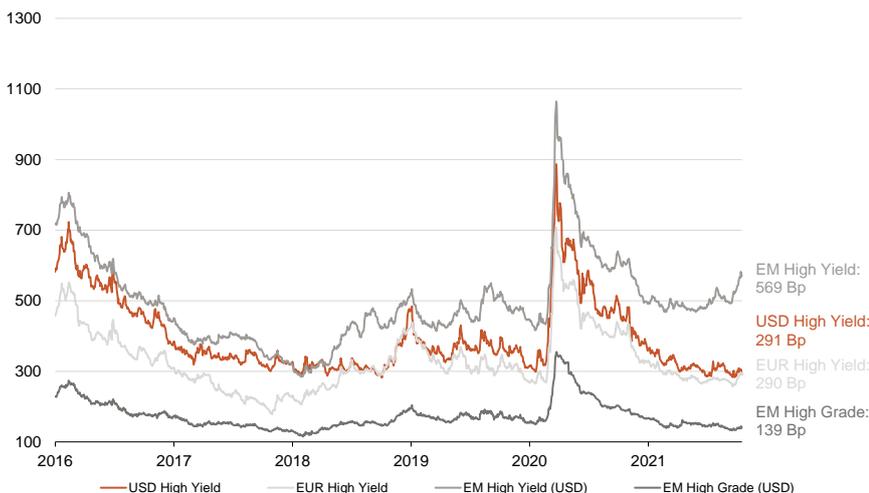
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben sich in den letzten zwei Wochen kaum bewegt und verharren auf historisch niedrigen Niveaus.
- Das begrenzte Spreadeinengungspotenzial macht diese jedoch sehr anfällig für weiter steigende Zinsen. Hochzinsanleihen bieten hingegen einen besseren Zinsschutz, wobei diese bei Marktrisiken anfälliger sind.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 15.10.2021

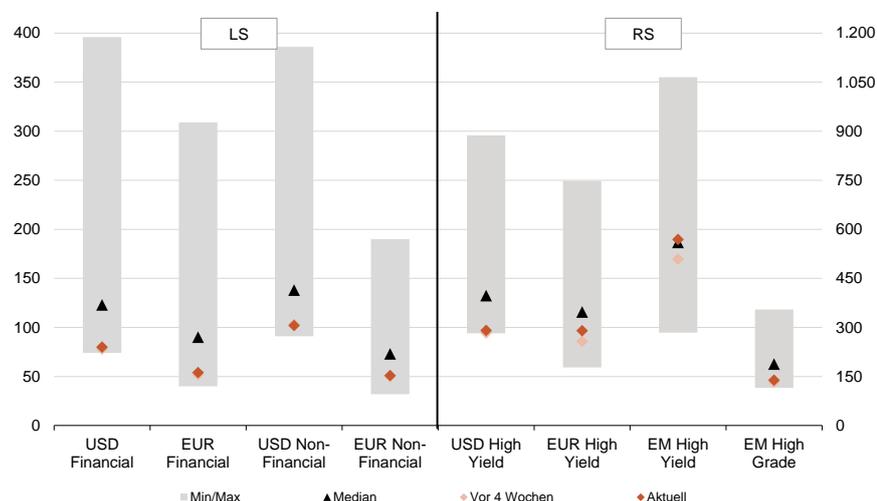
## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- In den letzten zwei Wochen sahen EUR- und EM-Hochzinsanleihen deutlich steigende Risikoaufschläge. In beiden Regionen war insbesondere der Immobiliensektor der Treiber der Spreadausweitung. Sowohl in Europa als auch in Asien gibt es bei einzelnen Immobilienunternehmen Zweifel an der Zahlungsfähigkeit aufgrund der hohen Verschuldung, was den ganzen Sektor und das Segment nach unten gezogen hat.

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 - 15.10.2021

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

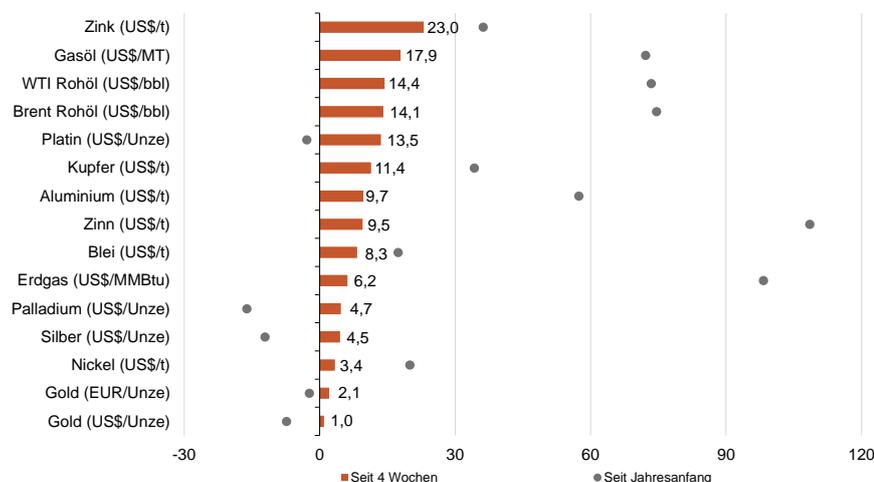


- Die Krise des Immobiliensektors in Asien ließ die Risikoaufschläge auf EM-Hochzinsanleihen deutlich steigen. Die Risikoaufschläge verweilen nun oberhalb des 10J-Medians. EM-Hochzinsanleihen sind somit historisch nicht mehr teuer.
- Der Risikoaufschlag bei EUR-Hochzinsanleihen nähert sich ebenfalls dem 10J-Median an.

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: 15.10.2011 - 15.10.2021



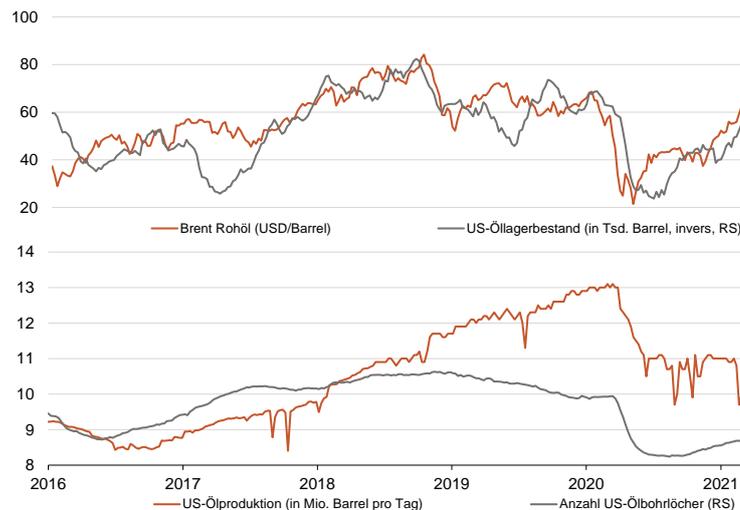
Performance Rohstoffe



- Fast alle Rohstoffe konnten über die letzten Wochen hinzugewinnen. Die größten Gewinner bleiben aber in gewohnter Manier die Energierohstoffe.
- Aufgrund der hohen Energiekosten kam es vermehrt zu Produktionskürzungen bei Industriemetallen. Bei Zink explodierte der Preis förmlich.
- Bei den Edelmetallen entwickelte sich jüngst Platin am besten. Das Edelmetall war in den Vormonaten aufgrund der geringen Automobilproduktion unter Druck gekommen, scheint nun aber einen Boden gefunden zu haben.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 15.10.2021

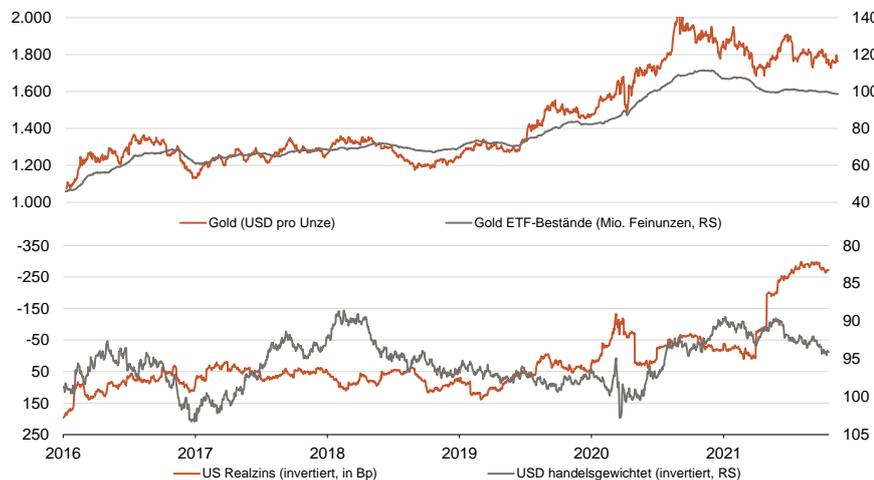
Rohöl



- Rohöl (Brent) schloss erstmals seit drei Jahren über der Marke von 80 USD je Barrel.
- Die OPEC+ hat bei ihrer letzten Sitzung den Kurs der letzten Monate bestätigt. Sie weitet die Produktion für November zwar um 400 Tsd. Barrel pro Tag aus, konnte damit die Hoffnungen auf noch mehr Öl aber nicht erfüllen.
- Durch die stark gestiegenen Gaspreise und die damit einhergehenden Substitutionseffekte, wird das bestehende Angebotsdefizit zusätzlich verschärft.

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 - 15.10.2021

Gold



- Gold machte im Zuge der Inflationszahlen der USA vergangenen Donnerstag kurz einen kräftigen Satz nach oben, fiel aber wenig später ebenso stark wieder.
- ETF-Investoren reduzierten ihre Bestände weiter.

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 - 15.10.2021

**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](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: 18. 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)