

Aktueller Marktkommentar

Die Anlegerstimmung ist dank neuer Allzeithochs im S&P 500 und einer erfreulichen Q3-Berichtssaison jüngst deutlich gestiegen. In der wöchentlich stattfindenden AAI-Umfrage übertreffen die Bullen die Bären nun schon die zweite Woche infolge um mehr als 10 Prozentpunkte. Zeitgleich scheinen Anleger auch Put-Optionen auf den S&P 500 aufgelöst zu haben, während systematische Strategien wegen der gefallen Volatilität und des positiven Momentums ihre Aktienquote erhöht haben. Der Aktienmarkt ist also jüngst wieder etwas anfälliger geworden. Wir rechnen jedoch nach wie vor nicht mit einer größeren Korrektur in diesem Kalenderjahr, da der Aktienmarkt gut durch Zuflüsse, Aktienrückkaufprogramme und der Alternativlosigkeit unterstützt bleibt. Das nächste Jahr dürfte hingegen anspruchsvoller für Anleger werden. Potenzielle Stolpersteine sind u.a. die straffere Geldpolitik der Zentralbanken, die weitere Entwicklung Chinas, weniger stark steigende Unternehmensgewinne und die US-Zwischenwahlen.

Kurzfristiger Ausblick

Das Gros der S&P 500-Unternehmen wird in den nächsten zwei Wochen die Q3-Berichtssaison abgeschlossen haben. Danach dürften die Aktienrückkäufe der US-Unternehmen wieder an Fahrt gewinnen. Vom 1. bis 12. November findet die UN-Klimakonferenz statt. Am 3. November trifft sich die Fed zur monatlichen Sitzung. Die Tapering-Diskussion und der Zinsausblick aufgrund der anhaltend hohen Inflationswerte dürften im Mittelpunkt stehen. Am 4. November tagt die Bank of England und die OPEC+ wird die Förderquoten für Dezember bekanntgeben.

Heute stehen die Oktober-Einkaufsmanagerindizes (PMIs) der Industrie für Eurozonenländer und die USA (ISM) an. Der Services-PMI (Okt.) von China, einiger Eurozonenländer und den USA sowie die US-Auftragseingänge (Sep.) folgen am Mittwoch. Industrieproduktionsdaten (Sep.) für Deutschland und Frankreich sowie die US-Arbeitsmarktdaten (Okt.) werden am Freitag veröffentlicht. Der ZEW-Index (Nov.) und das US-Verbrauchervertrauen (Nov.) folgen nächste Woche.

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

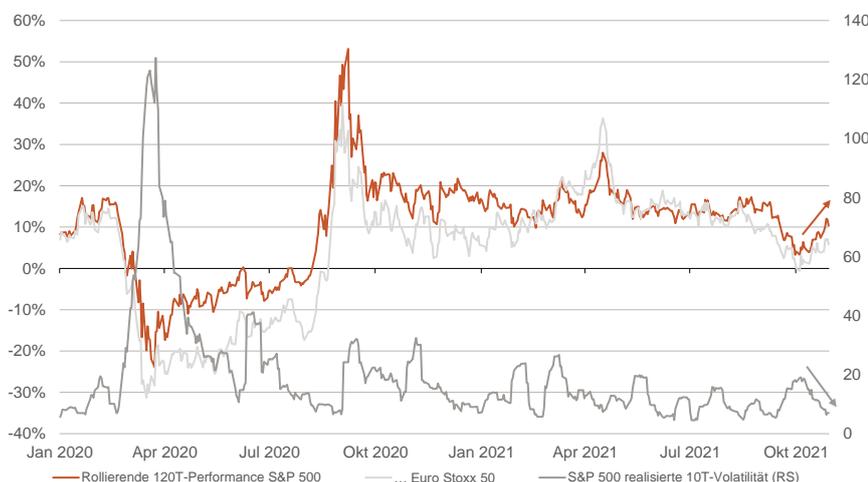
- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

Q3-Berichtssaison geht dem Ende entgegen.

Fed-Politik entscheidend für die Märkte.

Arbeitsmarktdaten für die USA stehen an.

Systematische Strategien haben Aktien jüngst nach oben verholten



- Dank einer fallenden Volatilität und des besseren Preismomentums haben zuletzt regelbasierte Strategien wie CTAs, Zielvolatilitätsfonds und Risk-Parity-Ansätze Aktien wieder stärker nachgefragt, nachdem sie Ende September noch Risiken reduziert hatten.
- Die Positionierung ist damit insgesamt wieder etwas anfälliger geworden, aber noch deutlich von den Extremen Anfang 2018 oder Anfang 2020 entfernt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 29.10.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (01.10.21 - 29.10.21)	■ YTD (31.12.20 - 29.10.21)	29.10.20	29.10.19	29.10.18	29.10.17	28.10.16
			29.10.21	29.10.20	29.10.19	29.10.18	29.10.17
Brent	7,1	84,0	134,2	-45,8	-13,0	39,9	3,6
REITs	6,5	31,5	37,9	-21,2	24,3	-0,1	-1,4
Aktien Industrienationen	5,6	26,5	40,3	0,6	18,2	0,7	15,8
Aktien Frontier Markets	4,5	31,0	38,1	-7,5	14,3	-11,9	20,5
Industriemetalle	4,2	32,9	40,5	-3,4	6,7	-7,7	22,1
Globale Wandelanleihen	2,3	12,5	25,5	18,1	13,7	-0,1	10,0
Aktien Emerging Markets	2,0	5,7	16,4	4,5	17,5	-12,2	18,6
Gold	-0,8	1,6	-3,6	19,5	23,8	-1,5	-5,5
USD/EUR-Wechselkurs	0,3	5,7	1,0	-4,8	2,3	2,1	-5,4
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Globale Unternehmensanleihen	-0,1	2,9	1,9	2,1	12,7	-0,3	-1,5
Globale Staatsanleihen	-0,6	-0,7	-2,6	1,5	10,7	1,0	-6,5

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 erholten sich Risikoanlagen von der September-Schwäche: Brentöl, REITs und Aktien der Industrienationen entwickelten sich am besten.
- Auch Gold konnte etwas zulegen, während der US-Dollar leicht aufwertete.
- Seit Jahresanfang hat sich Brentöl mit einem Zugewinn von mehr als 80 Prozent deutlich am besten entwickelt.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.10.2016 - 29.10.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (01.10.21 - 29.10.21)	■ YTD (31.12.20 - 29.10.21)	29.10.20	29.10.19	29.10.18	29.10.17	28.10.16
			29.10.21	29.10.20	29.10.19	29.10.18	29.10.17
S&P 500	6,3	31,4	42,7	5,8	20,3	6,2	16,9
Stoxx Europa 50	6,0	21,5	40,1	-15,4	17,0	-6,7	16,9
Euro Stoxx 50	5,5	21,8	46,3	-16,5	18,0	-11,3	21,6
Stoxx Europa Zyklisch	5,2	24,3	51,9	-14,1	13,3	-11,6	26,3
Stoxx Europa Defensiv	4,8	18,8	32,7	-13,1	16,1	-0,3	10,7
MSCI Großbritannien	4,7	23,4	45,1	-26,4	11,5	-3,1	13,4
MSCI EM Osteuropa	4,5	40,6	78,4	-33,4	31,3	1,9	18,3
Stoxx Europa Small 200	3,7	22,5	48,2	-7,8	14,9	-6,7	23,6
MSCI USA Small Caps	3,6	27,7	51,2	-4,0	13,7	1,6	19,7
DAX	3,5	14,4	35,3	-10,4	14,2	-14,2	23,6
MSCI EM Asien	2,6	2,8	10,9	16,6	18,4	-14,2	23,2
Topix	-1,5	9,0	17,6	-1,6	13,6	-5,4	13,3

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 mal wieder besser als erwartete US-Berichtssaison sowie die andauernden Zuflüsse haben US-Aktien über die letzten vier Wochen unterstützt. Der S&P 500 markierte letzte Woche sogar ein neues Allzeithoch.
- Asiatische Aktien hatten hingegen das Nachsehen, insbesondere japanische Aktien, die sogar in den letzten vier Wochen an Wert verloren.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.10.2016 - 29.10.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (01.10.21 - 29.10.21)	■ YTD (31.12.20 - 29.10.21)	29.10.20	29.10.19	29.10.18	29.10.17	28.10.16
			29.10.21	29.10.20	29.10.19	29.10.18	29.10.17
Britische Staatsanleihen	0,3	3,6	1,6	2,7	12,3	1,2	2,4
USD Unternehmensanleihen	0,3	5,0	3,0	2,8	16,4	-0,4	-2,7
USD Hochzinsanleihen	0,2	9,5	10,1	-3,5	12,3	2,7	1,6
US-Staatsanleihen	-0,1	3,0	-1,8	3,0	12,3	0,4	-6,5
Deutsche Staatsanleihen	-2,9	-0,2	-3,5	2,3	5,4	1,0	-1,4
EM-Staatsanleihen (hart)	-2,9	-0,2	1,7	0,2	8,0	-6,0	3,1
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,2	3,3	4,1	-3,1	13,3	-0,7	-2,2
EUR Hochzinsanleihen	-0,4	2,8	7,5	-1,0	5,0	-1,4	6,2
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,4	4,6	6,6	0,4	7,2	-0,6	1,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,8	-1,3	-0,4	1,9	6,0	-0,9	1,4
EUR Finanzanleihen	-0,9	-0,8	0,5	0,9	5,6	-1,0	3,2
Italienische Staatsanleihen	-1,8	-3,1	-1,7	4,3	17,6	-5,7	0,5

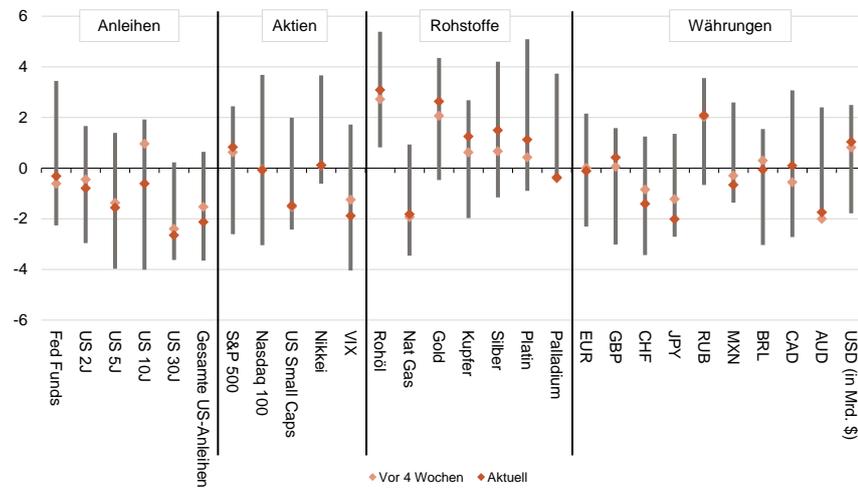
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR;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

- Die GBP-Aufwertung verhalf britischen Staatsanleihen zu einer Outperformance zuletzt.
- Die meisten anderen Anleihe-segmente gaben über die letzten vier Wochen nach, da die Renditen weiter leicht stiegen. USD-Hochzinsanleihen bleiben das beste Anleihe-segment seit Jahresanfang, gewannen jüngst sogar aufgrund der USD-Aufwertung weiter hinzu.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.10.2016 - 29.10.2021



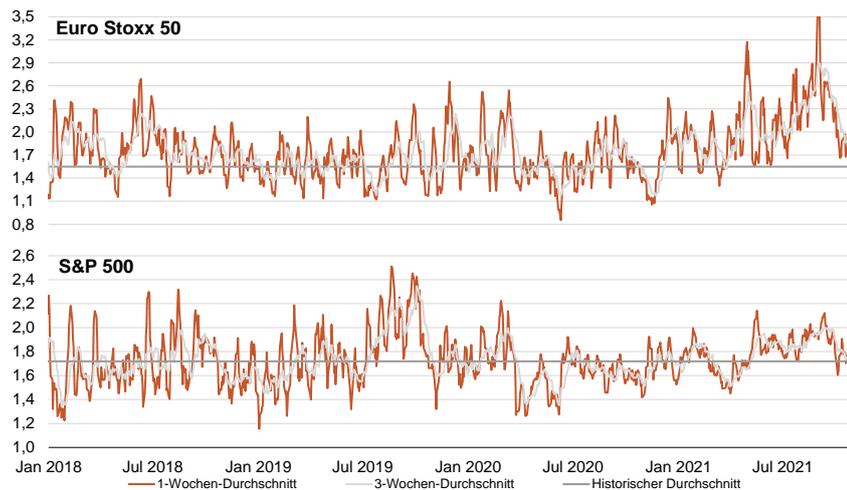
Spekulative Positionierung



- Die ausgeprägte USD-Long-Positionierung unter den Hedge-Fonds dürfte das kurzfristige Aufwärtspotential des Dollars begrenzen. Die spekulativen Anleger sind nur für den RUB noch optimistischer. AUD und JPY bleiben beliebte Shorts. Für Rohstoffe ist die Positionierung hingegen durch die Bank weg 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: 26.10.2011 - 26.10.2021

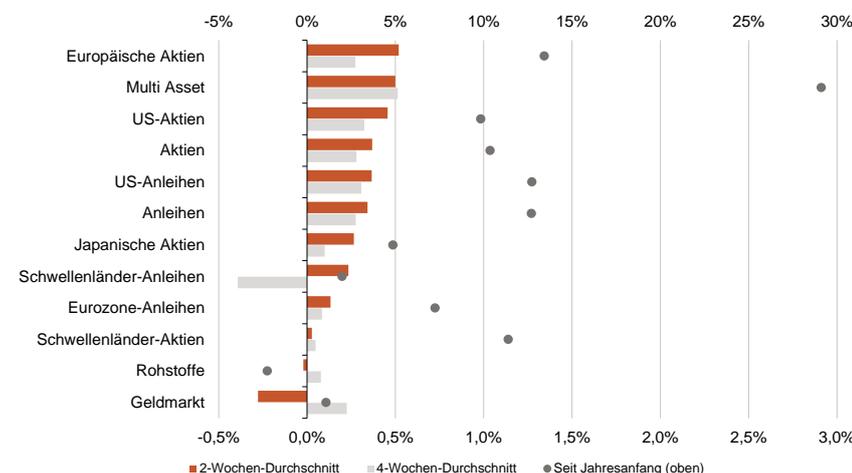
Put-Call-Ratio



- Nachdem der S&P 500 über die letzten zwei Wochen fast kontinuierlich gestiegen ist, scheinen viele Anleger ihre Put-Optionen reduziert zu haben.
- Für europäische Aktien befindet sich die Put-Call-Ratio hingegen auf einem historisch hohen Niveau – eine Indikation für eine erhöhte Skepsis bzgl. des Euro Stoxx 50.

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 - 29.10.2021

ETF-Flüsse

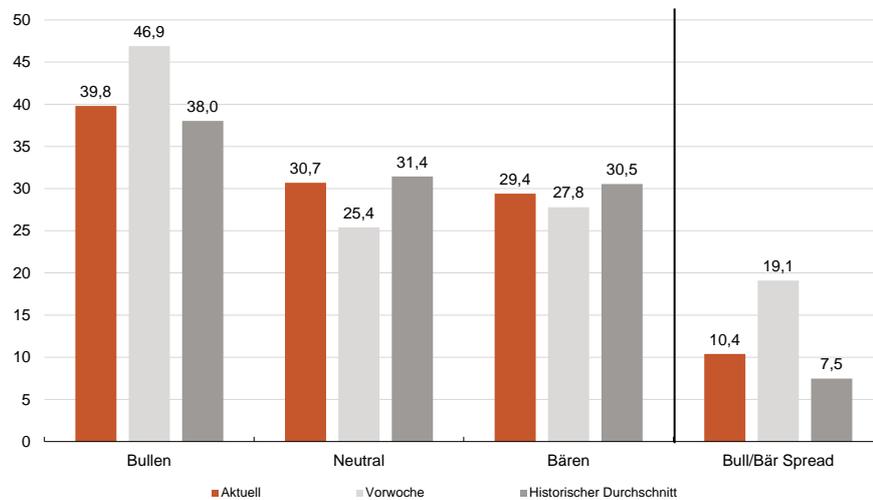


- Über die letzten zwei Wochen haben ETF-Investoren vor allem US- und europäische Aktien nachgefragt.
- Rohstoffe, insbesondere Edelmetalle, hatten hingegen mit Abflüssen zu kämpfen. Dies liegt auch daran, dass vermehrt Anleger Gold-Positionen durch Bitcoin oder andere Krypto-Währungen substituieren. Zuletzt gab es den Start des lang ersehnten Bitcoin-ETFs in den USA, welches innerhalb von nur zwei Tagen 1 Mrd. US-Dollar einsammeln konnte – ein Rekord für ein neu aufgelegtes ETF.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 29.10.2021



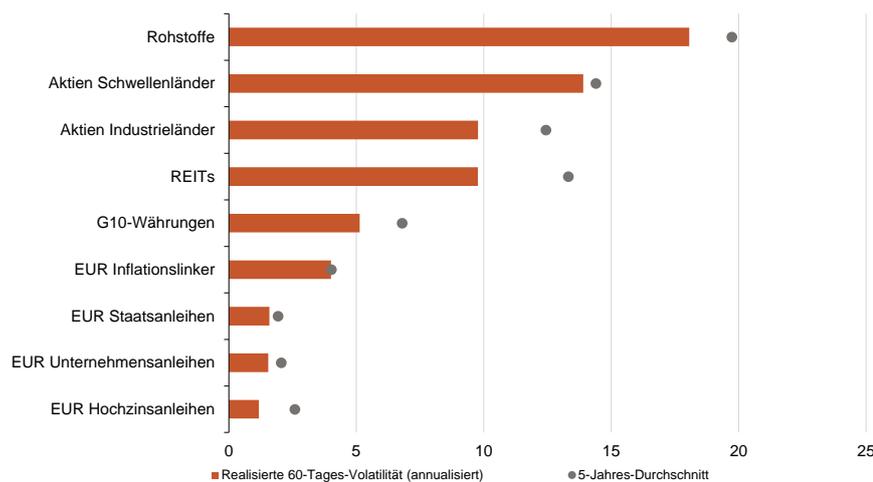
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Euphorie ist zurück. Die Bullen dominieren die Bären nun schon die zweite Woche infolge um mehr als 10Pp. Grund für den neugewonnenen Optimismus dürfte eine weitere, bisher sehr solide Berichtssaison gewesen sein.
- Aktienmärkte auf Allzeithoch gepaart mit diesem Optimismus gebieten etwas mehr Vorsicht walten zu lassen.

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 - 28.10.2021

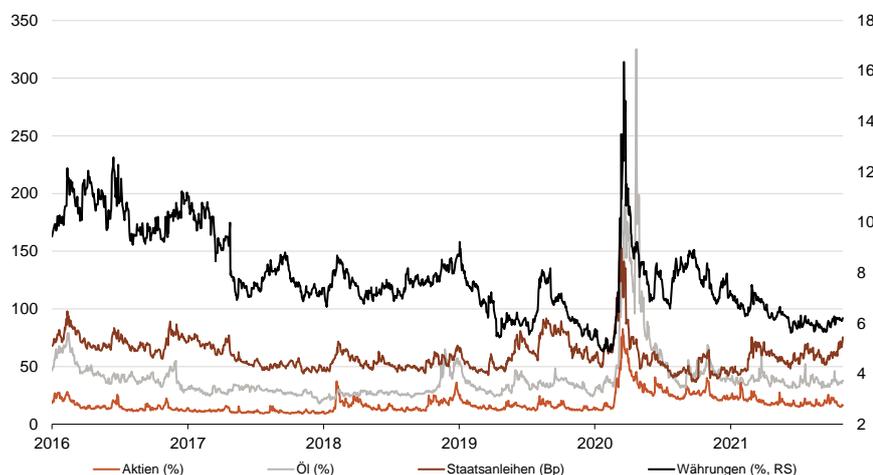
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität der letzten 60 Tage liegt in fast allen Anlageklassen unter ihrem Durchschnitt der letzten 5 Jahre. Einzig Inflationslinker zeigen sich nach dem kräftigen Anstieg der Inflationserwartungen volatiliter.
- Typischerweise sind Schwellenländeraktien etwa 2 Prozentpunkte volatiliter als ihre Pendanten in Industrieländern. Aktuell liegt dieser Unterschied allerdings bei mehr als 4 Prozentpunkten, wobei vor allem in den Industrieländern die Volatilität jüngst sehr niedrig ist.

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: 29.10.2016 - 29.10.2021

Implizite Volatilitäten

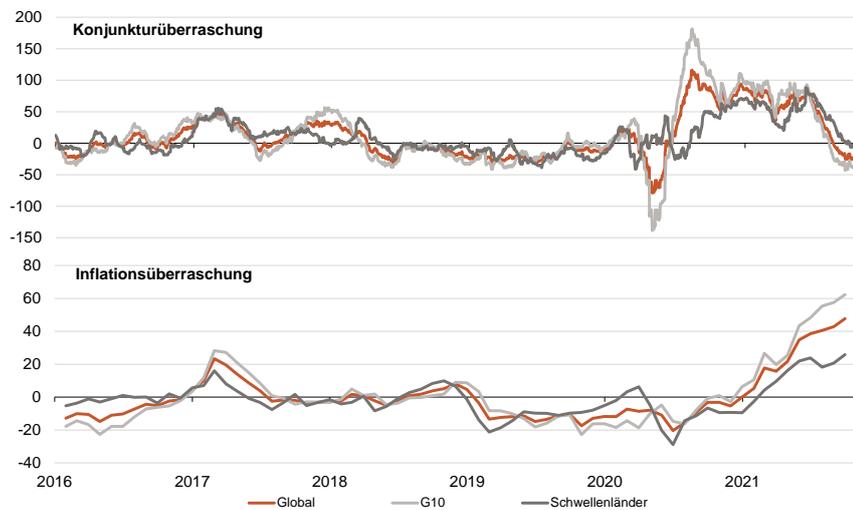


- Der VIX markierte in den vergangenen zwei Wochen mit 15% ein neues Post-Corona-Tief. Der VVIX, der die Volatilität des VIX misst, steht allerdings immer noch über 100%. Anleger reagieren also weiter sehr sensibel auf schlechte Nachrichten.

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 - 29.10.2021



Global

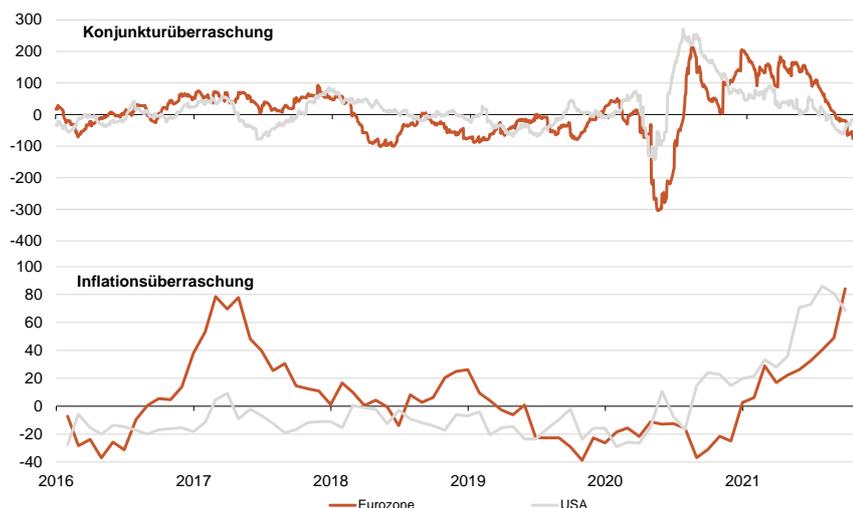


- Die globalen Konjunkturüberraschungen haben sich in den letzten Wochen weiter stabilisiert. Der Index für die Industrieländer (G10) ist zuletzt leicht angestiegen, getrieben vor allem durch bessere Werte in den USA, während der Schwellenländer-Index weiter in den negativen Bereich gerutscht ist.
- In China hat das Q3-BIP-Wachstum und die Industrieproduktion enttäuscht, während die Einzelhandelsumsätze besser als erwartet ausgefallen sind.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.10.2021

Eurozone & USA

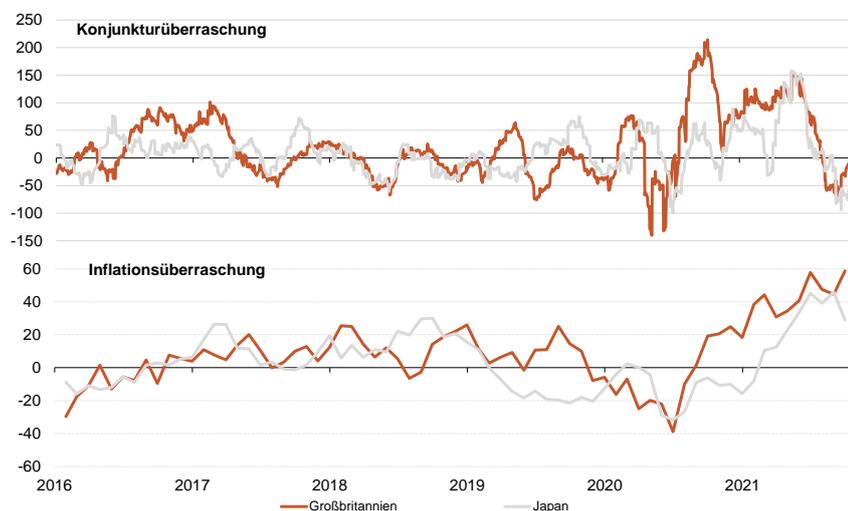


- In den USA ist der Konjunkturüberraschungsindex kurz davor in den positiven Bereich zu drehen. Zuletzt haben das Konsumentenvertrauen, die Auftragseingänge, die Häusermarktdaten und der Service-Einkaufsmanagerindex (PMI) positiv überrascht. Negativ überraschten hingegen der Industrie-PMI, die Industrieproduktion sowie das Q3-Wirtschaftswachstum.
- In der Eurozone haben der deutsche Ifo-Index und das deutsche Q3-BIP-Wachstum negativ überrascht, während der Industrie-PMI und das Eurozonen-Wachstum besser als erwartet waren.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.10.2021

Großbritannien & Japan

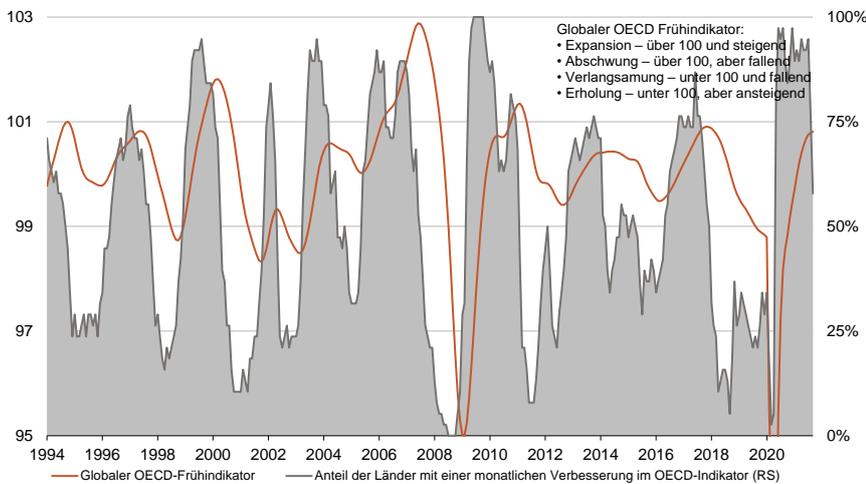


- Der Konjunkturüberraschungsindex für Großbritannien ist jüngst in den positiven Bereich gedreht. Sowohl der Industrie- als auch der Service-PMI haben positiv überrascht. Die Einzelhandelsumsätze haben hingegen enttäuscht.
- Der Index für Japan hat sich hingegen kaum bewegt.

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 - 29.10.2021



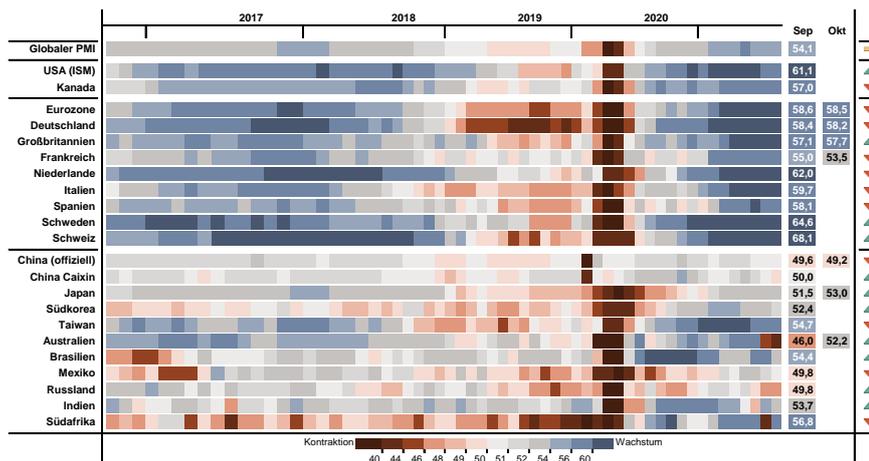
OECD Frühindikator



- 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 Länder 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 - 30.09.2021

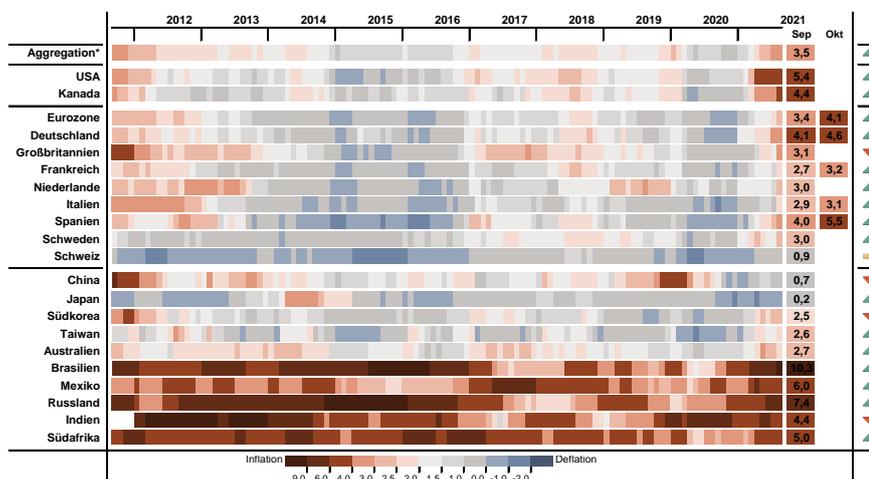
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- In Europa befinden sich die PMI-Werte im Oktober weiterhin über der Wachstumsschwelle von 50, sind jedoch im Gros am Fallen.
- In Japan und Australien konnte der PMI, von einem niedrigeren Niveau ausgehend, hingegen 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 - 29.10.2021

Gesamtinflation

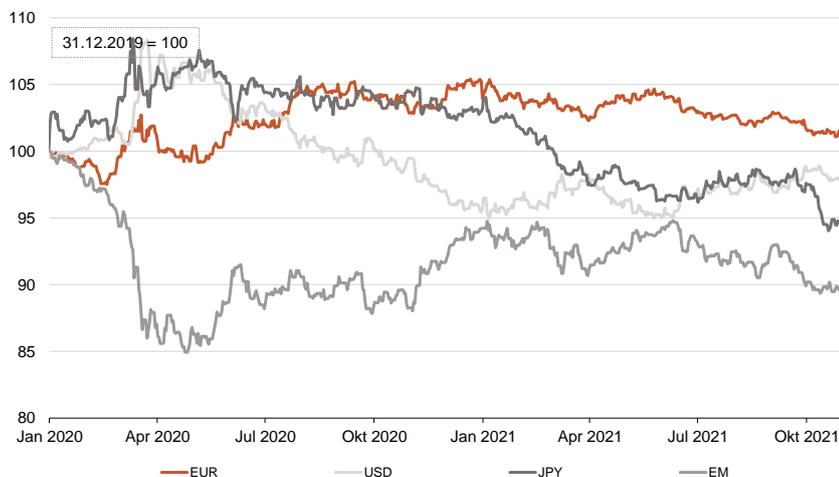


- Die Inflation ist weiterhin auf dem Vormarsch, was mittlerweile auch viele Zentralbankmitglieder anerkennen. In Deutschland ist die Inflation im Oktober beispielsweise auf 4,6% gestiegen, was den höchsten Wert seit den 90er-Jahren darstellt. Maßgeblich für den Anstieg waren die kräftig gestiegenen Preise für Energie.

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 - 29.10.2021



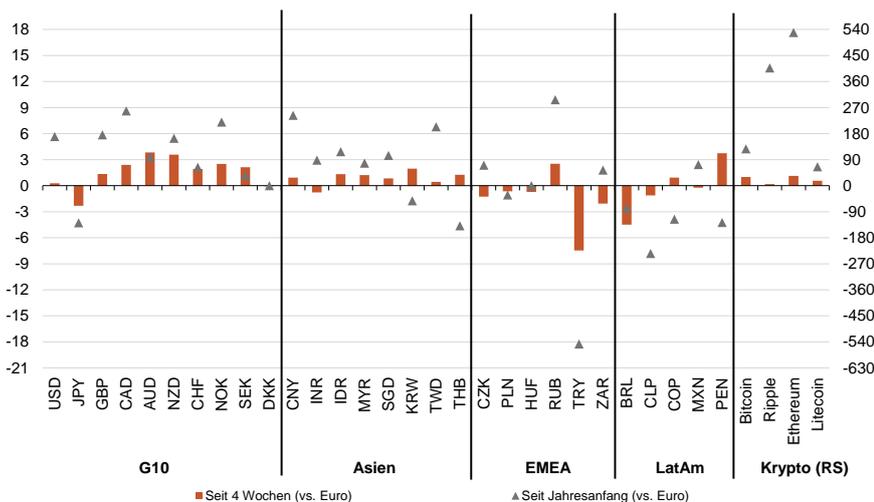
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- In den letzten Wochen kamen die Trends der Vormonate am Währungsmarkt zum Erliegen, stattdessen stabilisierten sich die Währungen auf handelsgewichteter Basis.
- Seit Jahresanfang hat allerdings eindeutig der US-Dollar die Nase vorn. Grund hierfür dürfte der im internationalen Vergleich etwas restriktivere Kurs der Fed sein.

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 - 29.10.2021

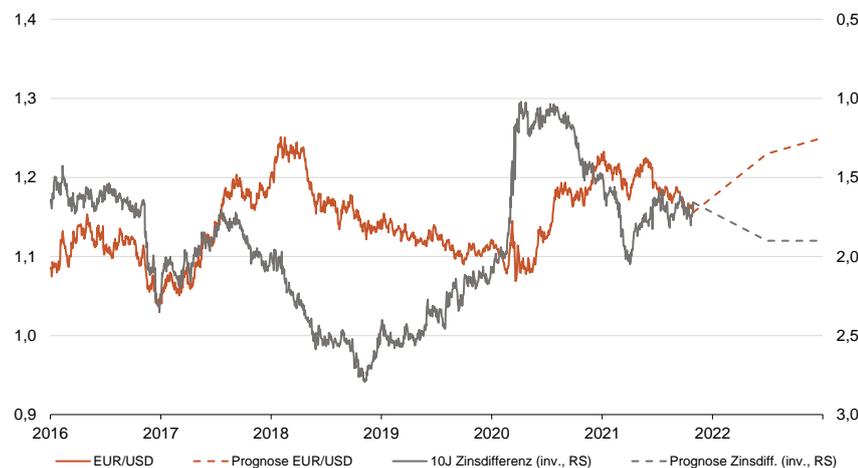
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die meisten der G10-Währungen konnten über die letzten vier Wochen gegenüber dem Euro hinzugewinnen.
- Die größten Gewinne verzeichneten Rohstoff-Währungen wie der australische- bzw. neuseeländische Dollar, die norwegische Krone und der russische Rubel.
- Die türkische Lira bleibt auf Monats- und Jahressicht der größte Verlierer. Zuletzt erschütterte die Entlassung mehrerer Zentralbanker durch Präsident Erdogan abermals das Anlegervertrauen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 29.10.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Nach dem EZB-Meeting am vergangenen Donnerstag sprang der EUR/USD-Wechselkurs auf 1,17. Nur einen Tag später musste der Euro allerdings schon wieder sämtliche Gewinne abgeben.
- Seit Jahresanfang hat der US-Dollar mit 5,4% klar die Nase vorn.

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 (01.10.21 - 29.10.21)	■ YTD (31.12.20 - 29.10.21)	29.10.20	29.10.19	29.10.18	29.10.17	28.10.16
			29.10.21	29.10.20	29.10.19	29.10.18	29.10.17
Informationstechnologie	7,6	35,8	62,8	1,8	22,6	-4,9	30,0
Versorger	7,0	3,7	18,4	2,6	28,5	-5,3	12,4
Finanzen	6,9	29,1	65,5	-31,4	9,9	-15,0	26,0
Growth	6,1	23,9	38,3	-0,1	20,6	-6,9	18,2
Zyklische Konsumgüter	5,9	21,5	48,8	-9,4	19,1	-9,6	19,3
Gesundheit	5,9	20,9	27,2	-0,6	21,2	-0,2	10,4
Basiskonsumgüter	5,2	14,1	22,0	-6,3	14,9	-4,8	9,4
Value	4,1	19,1	45,7	-26,5	9,6	-7,1	18,4
Industrie	3,7	22,7	43,9	-6,8	21,1	-10,5	26,1
Grundstoffe	3,6	17,3	40,6	-3,8	12,8	-6,8	26,4
Energie	3,6	37,3	92,0	-52,8	0,6	11,2	15,0
Telekommunikation	-3,0	8,7	22,2	-24,2	11,3	-13,0	1,9

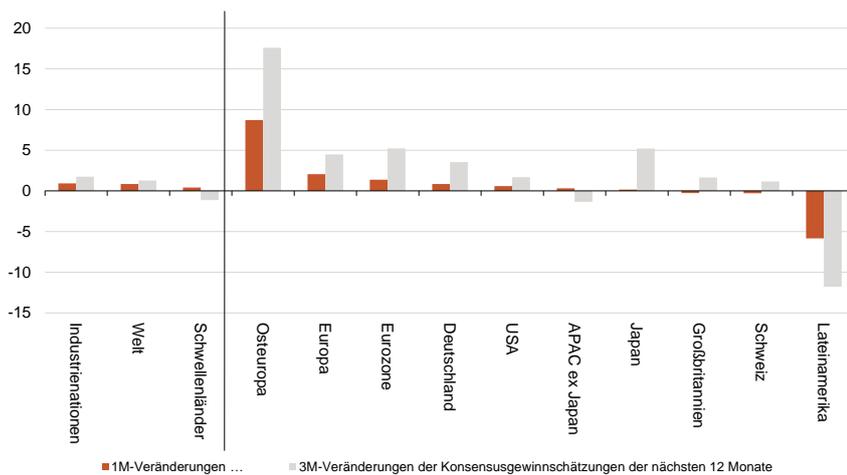
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- In Europa erholten sich Versorger zuletzt deutlich und sind nun wieder in den positiven Bereich seit Jahresanfang gedreht. Dank steigender IT-Unternehmen konnten zudem Growth-Aktien Value-Unternehmen über die letzten vier Wochen schlagen.
- Telekomunternehmen litten hingegen unter enttäuschenden Q3-Quartals-ergebnissen.

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: 29.10.2016 - 29.10.2021

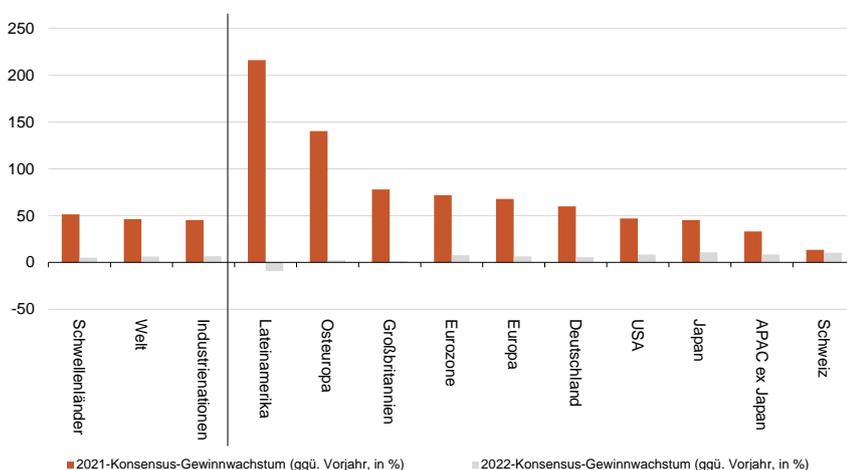
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Im Aggregat haben sich die Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate kaum für Industrienationen und Schwellenländer geändert.
- Innerhalb der Schwellenländer gab es jedoch gravierende Unterschiede: Die Analysten haben die Gewinnschätzungen für Lateinamerika um 6% reduziert, für Osteuropa hingegen um 9% erhöht.

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: 29.10.2021

Gewinnwachstum

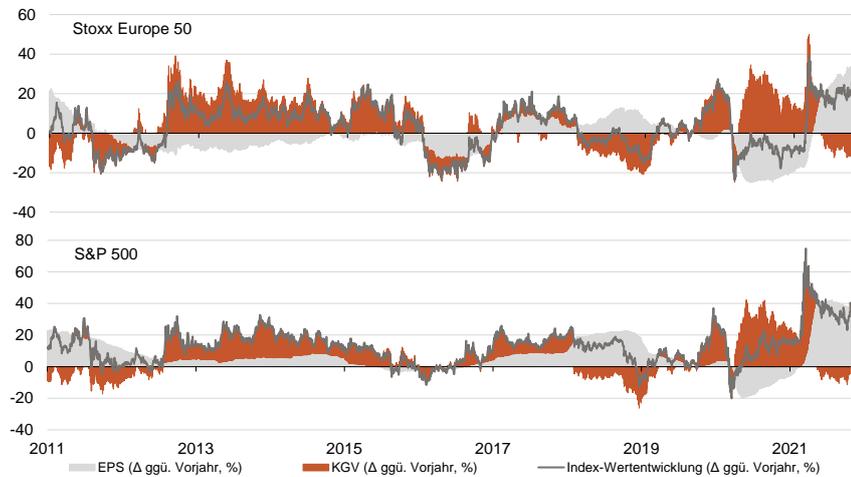


- Die Aktienmärkte schauen vermehrt auf nächstes Jahr, nachdem einige Unternehmen nun schon ihre Q3-Ergebnisse berichtet haben. Und für 2022 erwartet der Konsensus weiterhin eine Normalisierung der Gewinnwachstumsraten. Die Unternehmensgewinne für die USA, Europa und Asien dürften im Aggregat alle um ca. 10 Prozent im Vorjahresvergleich steigen, laut dem Analysten-Konsensus.

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: 29.10.2021



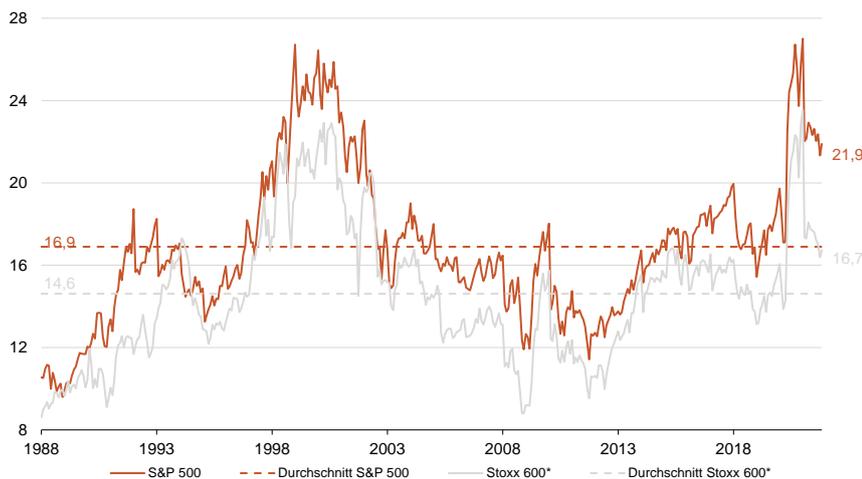
Kontributionsanalyse



- Dank der Oktober-Rallye sind die Aktienmärkte im Vergleich zum Vorjahr nun noch deutlicher 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 - 29.10.2021

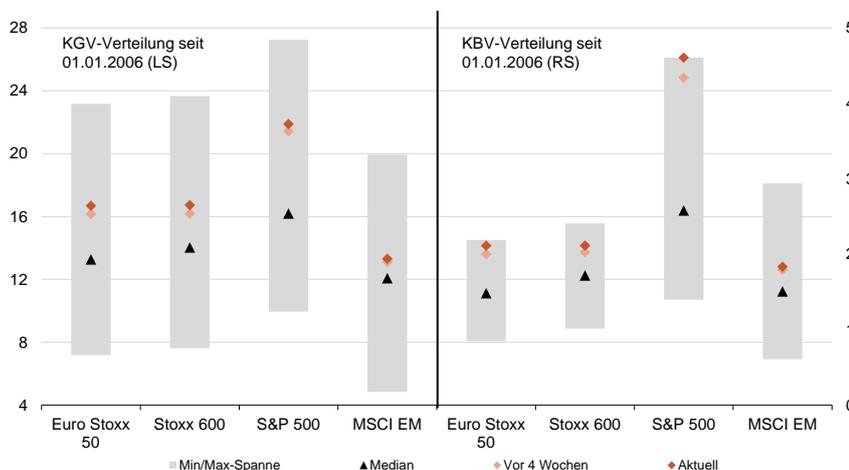
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das KGV-Level für US-Aktien ist in den letzten Monaten heruntergekommen – relativ zu europäischen Aktien und auch zur eigenen Historie bleiben US-Aktien aber teuer bewertet.
- Über die nächsten Monate dürften sich die Bewertungslevel unserer Meinung nach weiter normalisieren, aber es schwer haben, die historischen Durchschnitte zu erreichen, da es immer mehr bewertungsinsensitive Anleger gibt.

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 - 29.10.2021

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

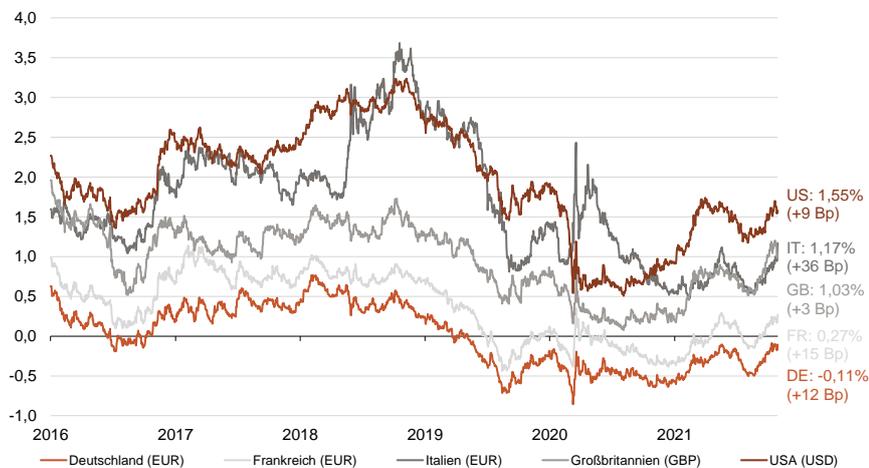


- Dank der stark steigenden Unternehmensgewinne dieses Jahr sind die Aktienregionen nun nicht mehr so extrem ambitioniert bepreist, wie noch zu Anfang des Jahres.
- Relativ zur eigenen Historie sind Schwellenländer am attraktivsten bewertet, allerdings hat jüngst auch die Unsicherheit rund um China zugenommen.

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 - 29.10.2021



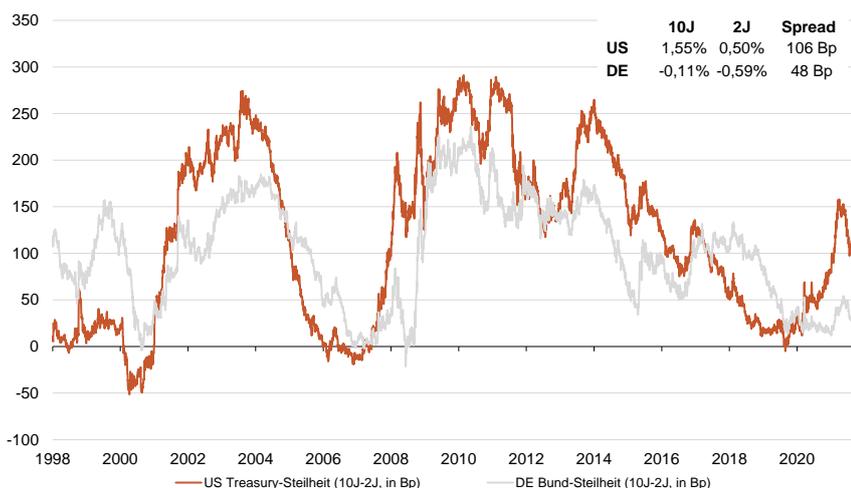
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Der Renditeanstieg konnte sich in den letzten zwei Wochen, trotz steigender Inflationserwartungen, nicht im gleichen Tempo wie zuvor fortsetzen. Der Markt scheint auf das Fed-Meeting im November zu warten.
- In den letzten vier Wochen sind die Renditen hingegen deutlich angezogen. Bei deutschen Staatsanleihen ging es um 12 Basispunkten (Bp) und bei italienischen Staatsanleihen um 36 Bp nach oben. Bei US-Staatsanleihen lediglich um 9 Bp.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.10.2021

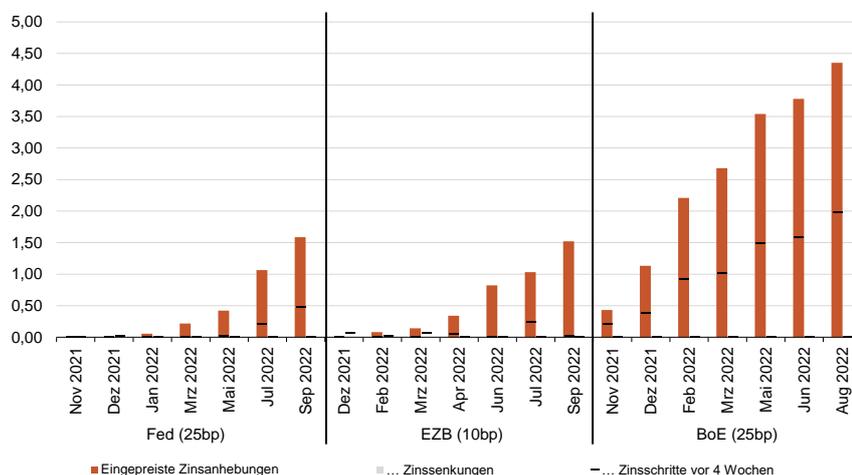
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der Renditestrukturkurve in den USA hat zuletzt wieder abgenommen. Die Verflachung deutet daraufhin, dass der Markt mit einer restriktiveren Zentralbankpolitik eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums erwartet.
- Ähnlich sieht es bei der deutschen Renditestrukturkurve aus, wenn auch nicht so ausgeprägt.

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 - 29.10.2021

Implizite Leitzinsveränderungen

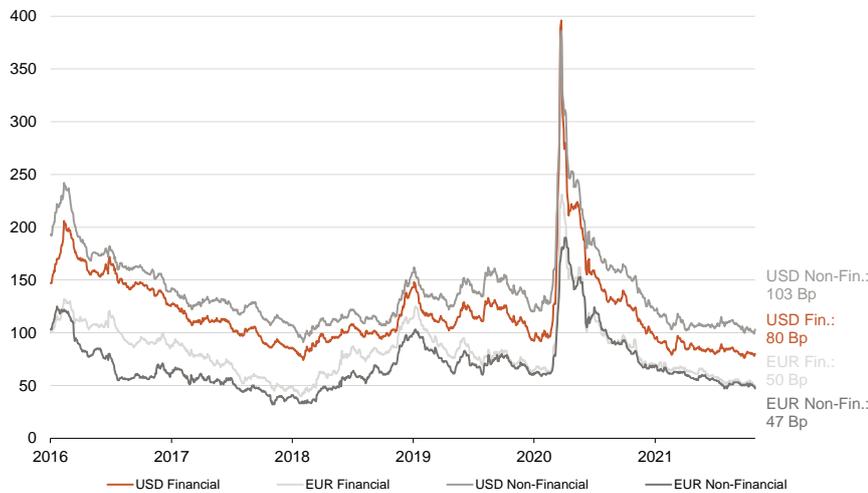


- Neben der steigenden Inflationserwartung der Marktteilnehmer steigt auch die Anzahl der Zentralbankmitglieder, die vorerst kein schnelles Ende der erhöhten Inflationswerten sieht. Dies führte in den letzten Wochen dazu, dass die Erwartung einer Zinsanhebung deutlich gestiegen ist. Für die USA und die Eurozone erwartet der Markt bereits eine Zinsanhebung bis Juli 2022, während es vier Zinsanhebungen bis August 2022 für Großbritannien sind.

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: 01.01.2021 - 29.10.2021



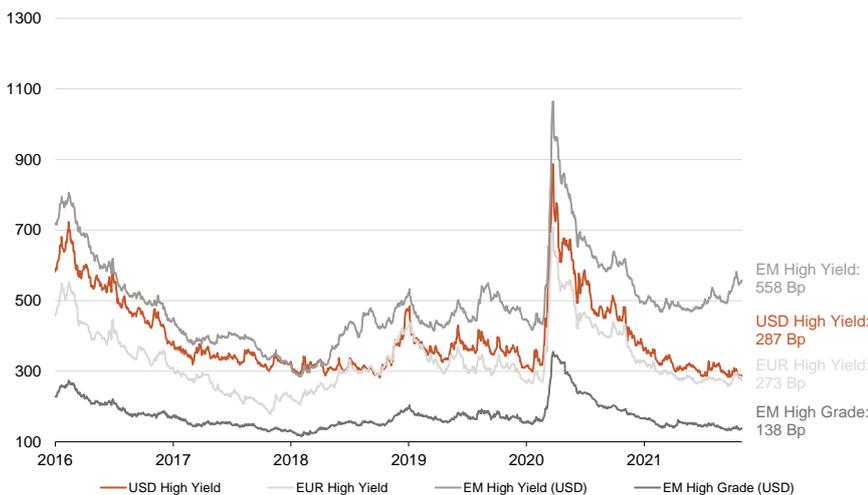
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei EUR-Investment-Grade-Unternehmensanleihen (IG) konnten sich in den letzten zwei Wochen weiter leicht einengen. Das Potenzial nach unten ist jedoch stark begrenzt, da sich die Risikoaufschläge bereits auf historisch niedrigen Niveaus befinden.
- Sowohl bei EUR-Finanzanleihen als auch bei EUR-Nicht-Finanzanleihen gab es eine Spreadeinengung von 4 Bp.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.10.2021

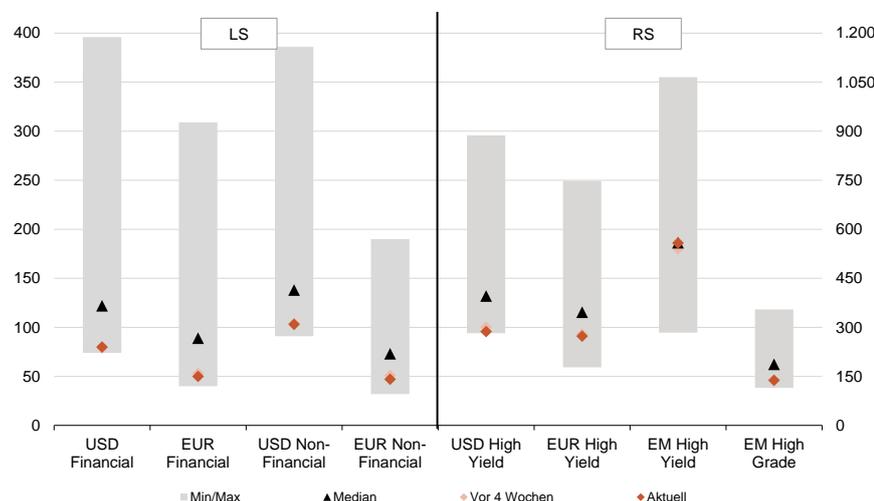
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Nach der deutlichen Spreadausweitung bei Schwellenländer-Hochzinsanleihen aufgrund der Immobilienkrise in China gab es jüngst eine deutliche Erholung. In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge um mehr als 10 Bp gefallen.
- EUR-Hochzinsanleihen sahen in den letzten zwei Wochen ebenfalls eine deutliche Spreadeinengung von rund 15 Bp.

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 - 29.10.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

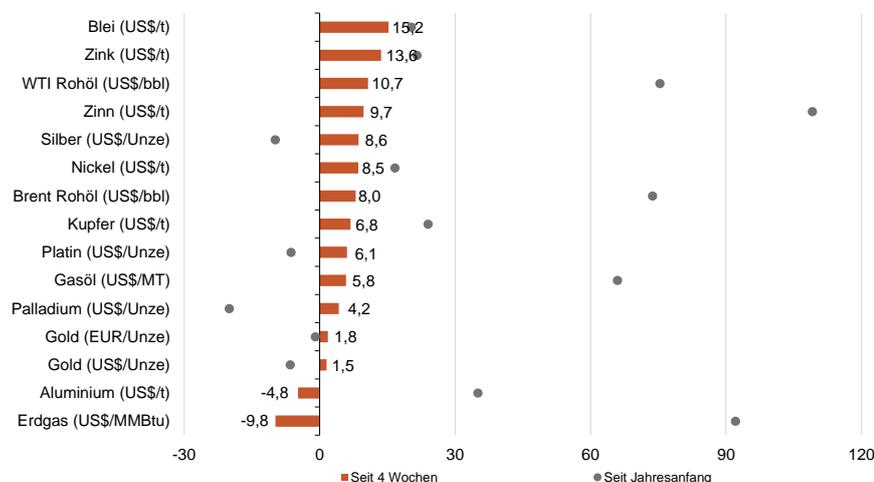


- Die Risikoaufschläge bei USD-Hochzinsanleihen und bei dem Gros der IG-Segmente befinden sich nahe des 10-Jahres-Tiefs. Dies lässt diese Segmente relativ unattraktiv wirken. Anders sieht es bei EM-Hochzinsanleihen aus. Dort gibt es nach den Problemen im Immobiliensektor wieder Potenzial für eine deutlichere Spreadeinengung.

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: 29.10.2011 - 29.10.2021



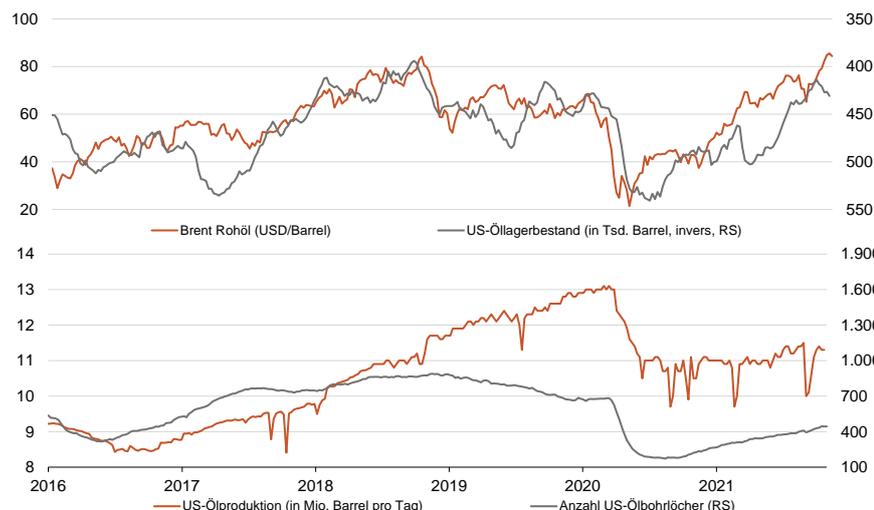
Performance Rohstoffe



- Über die letzten vier Wochen legten fast alle hier dargestellten Rohstoffe zu.
- Zyklische Rohstoffe wie Industriemetalle und Energierohstoffe hatten die Nase vorn. Aber auch Gold konnte leicht hinzugewinnen und seine Verluste seit Jahresbeginn in EUR fast aufholen.
- Aluminium entwickelte sich mit am schwächsten, da China, der weltweit größte Produzent von Aluminium, bekanntgab ein Limit für Kohlepreise einzuführen. Damit dürften die Produktionskosten von Aluminium wieder spürbar sinken.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 29.10.2021

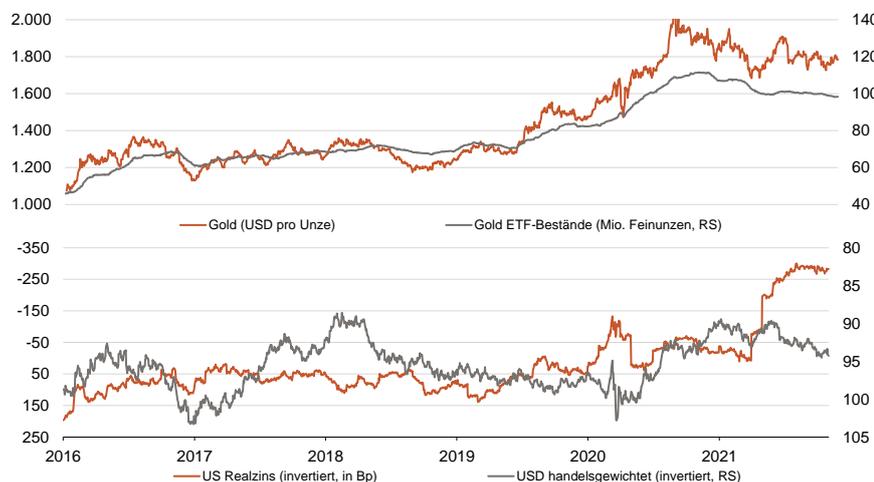
Rohöl



- Der Ölpreis hielt sich in den vergangenen zwei Wochen kontinuierlich über der Marke von 80 USD je Barrel.
- Das schwarze Gold bleibt weiter knapp, wenngleich zuletzt in den USA wieder leicht steigende Lagerbestände zu beobachten waren. Global dürfte der Markt noch deutlich unterversorgt sein.
- Die OPEC+ entscheidet am 4. November über die Produktionserhöhungen für Dezember. Eine außerplanmäßig stärkere Erhöhung der Förderquoten gilt als unwahrscheinlich.

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 - 29.10.2021

Gold



- Gold knackte in den letzten Tagen kurzzeitig wieder die Marke von 1.800 USD je Unze. Auf Sicht der letzten Monate ist diese Bewegung aber vernachlässigbar. Gold tendiert weiter seitwärts.
- Anleger zeigen indessen weiter kein besonders hohes Interesse an Gold. Allein im Oktober verzeichneten Gold-ETFs Abflüsse i.H.v. 900 Tsd. Unzen.

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 - 29.10.2021

**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



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: 1. 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