

Aktueller Marktkommentar

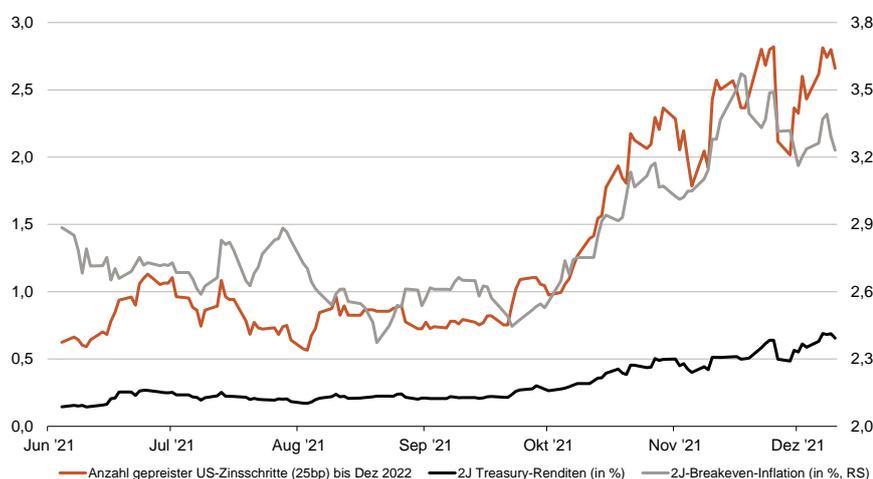
Aktien entwickelten sich jüngst volatil seitwärts. Jedoch gaben unter der Oberfläche zwei Segmente deutlich nach. Zyklische Aktien wurden durch Konjunktursorgen aufgrund der Omikron-Variante belastet, während unprofitable Tech-Unternehmen wegen Zinserhöhungsängsten unter Druck gerieten. Im Zuge dessen hat sich die US-Zinskurve auch merklich verflacht. Die kurzfristigen Zinsen stiegen, da der Markt nun mehr Fed-Zinserhöhungen preist, und die langfristigen Zinsen fielen aufgrund des Risk-Off-Umfelds. Verstärkt wurde die Verflachung noch durch Hedge-Fonds, die stark auf eine steilere Kurve gewettet hatten und diese Position nun reduzieren mussten. Die jüngste Episode könnte ein Vorgeschmack auf 2022 sein. Der Investment-Konsensus ist uneins. Auf der einen Seite sind die Optimisten, die an zweistellige Aktienrenditen ohne große Störfeuer glauben. Auf der anderen Seite sind die Pessimisten, die wegen der restriktiveren Fed-Politik eine stärkere Korrektur erwarten. Die Wahrheit liegt unserer Meinung nach in der Mitte.

Kurzfristiger Ausblick

Diese Wochen dürften die Zentralbanken im Fokus stehen. Am 15.12. hält die Fed, am 16.12. die EZB sowie die Bank of England und am 17.12. die Bank of Japan ihre monatliche Sitzung ab. Eine Zinsanhebung durch eine der Zentralbanken ist unwahrscheinlich – lediglich bei der BoE besteht eine gewisse Chance. Der Ton der Zentralbanken dürfte jedoch bei weiterhin hoher Inflation restriktiver werden. Am 16. Dezember findet zudem ein EU-Gipfel statt. Auf der Agenda stehen COVID-19, Krisenmanagement, Energiepreise, Sicherheit und Migration.

Diesen Dienstag werden EUR-Industrieproduktionsdaten (Okt.) und US-Erzeugerpreise (Nov.) veröffentlicht. Chinesische Industrieproduktionsdaten (Nov.), britische Verbraucherpreise (Nov.) und US-Einzelhandelsumsätze (Nov.) werden am Mittwoch bekannt gegeben. Vorläufige Einkaufsmanagerindizes für Europa und die USA (Dez.) und US-Industrieproduktionsdaten (Nov.) folgen am Donnerstag. Der Ifo-Index wird am Freitag veröffentlicht.

Markt preist vermehrt Fed-Zinserhöhungen nächstes Jahr ein



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

Zentralbanken geben den Ton an.

Konjunkturdatenintensive Woche steht an.

- Bis Oktober hatte der Markt nur eine Fed-Zinserhöhung für 2022 eingepreist.
- Positive Konjunkturüberraschungen und die hohe Inflation in den USA, höhere Inflationserwartungen und das Eingeständnis der Fed, dass die Inflation wohl doch nicht so temporär sei, haben zu einem Umdenken geführt.
- Mittlerweile geht der Markt von knapp drei Zinsschritten nächstes Jahr aus. Entsprechend sind die kurzlaufenden US-Anleiherenditen jüngst deutlich gestiegen. Der US-Dollar hat aufgewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.06.2021 - 10.12.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.11.21 - 10.12.21)	YTD (31.12.20 - 10.12.21)	10.12.20	10.12.19	10.12.18	10.12.17	09.12.16
			10.12.21	10.12.20	10.12.19	10.12.18	10.12.17
REITs	2,8	36,8	38,9	-16,9	16,8	2,6	-3,7
Globale Staatsanleihen	1,4	1,8	1,7	-0,4	9,7	2,1	-4,6
USD/EUR-Wechselkurs	1,1	7,9	7,3	-8,6	2,4	3,7	-10,3
Globale Unternehmensanleihen	0,9	4,6	4,6	0,3	13,8	0,2	-2,6
Aktien Industrienationen	0,1	29,7	31,7	6,7	22,5	-0,7	7,6
Eonia	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Industriemetalle	-1,0	33,0	27,7	12,6	3,4	-3,7	-2,2
Aktien Frontier Markets	-2,1	28,1	31,5	-7,6	14,1	-9,5	17,7
Aktien Emerging Markets	-2,4	5,6	7,9	11,8	14,6	-8,1	16,0
Gold	-3,3	1,4	4,1	14,6	20,5	3,3	-3,4
Globale Wandelanleihen	-3,8	10,4	13,2	25,7	15,4	2,4	3,4
Brent	-5,5	72,2	76,5	-36,9	19,6	4,3	-0,4

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 Unsicherheit rund um die Omikron-Variante hat zu einem deutlichen Rückgang der langlaufende Renditen für Staatsanleihen geführt. Infolgedessen konnten neben Staatsanleihen auch REITs zulegen.
- Risikoanlagen entwickelten sich hingegen in den letzten vier Wochen unterdurchschnittlich, insbesondere Öl. Allerdings ist Brentöl immer noch mehr als 70% im Plus seit Jahresanfang.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.12.2016 - 10.12.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.11.21 - 10.12.21)	YTD (31.12.20 - 10.12.21)	10.12.20	10.12.19	10.12.18	10.12.17	09.12.16
			10.12.21	10.12.20	10.12.19	10.12.18	10.12.17
S&P 500	-0,3	37,3	39,5	9,1	24,2	5,0	7,4
MSCI Großbritannien	-1,1	23,6	23,3	-14,4	20,0	-8,2	5,1
Stoxx Europa 50	-1,3	22,8	23,2	-4,3	23,5	-9,5	11,1
Stoxx Europa Defensiv	-1,3	18,4	18,1	-4,1	18,8	-0,5	9,0
Topix	-1,6	10,4	11,9	0,9	18,3	-6,5	10,0
MSCI EM Asien	-2,0	3,3	6,0	20,6	15,1	-9,6	20,4
DAX	-2,9	13,9	17,5	1,7	23,1	-19,2	17,4
Stoxx Europa Zyklisch	-3,4	22,8	25,4	0,4	24,5	-16,4	14,0
Euro Stoxx 50	-3,8	20,5	21,5	-2,1	25,1	-13,8	15,1
Stoxx Europa Small 200	-4,7	19,3	24,8	2,9	25,5	-11,6	19,0
MSCI USA Small Caps	-5,6	26,1	28,2	8,4	18,7	-0,1	1,3
MSCI EM Osteuropa	-7,4	26,4	24,8	-13,6	25,2	6,5	5,1

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.

- Vor allem zyklische Aktiensegmente wie Osteuropa oder Small Caps in den USA und Europa gehörten jüngst zu den Underperformern, da Anleger die negativen Folgen der wieder restriktiveren Maßnahmen aufgrund der Omikron-Variante für die Weltwirtschaft einpreisen.
- US-Large-Caps konnten sich hingegen auch über die letzten vier Wochen positiv entwickeln

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.12.2016 - 10.12.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.11.21 - 10.12.21)	YTD (31.12.20 - 10.12.21)	10.12.20	10.12.19	10.12.18	10.12.17	09.12.16
			10.12.21	10.12.20	10.12.19	10.12.18	10.12.17
Britische Staatsanleihen	3,0	3,1	4,9	0,0	13,7	0,5	-1,4
US-Staatsanleihen	1,5	5,7	4,8	-1,6	11,2	3,1	-8,0
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,2	6,3	6,2	-2,2	11,5	0,0	0,4
USD Unternehmensanleihen	1,0	6,8	6,6	-0,2	17,4	0,9	-4,5
USD Hochzinsanleihen	1,0	11,8	11,7	-3,7	13,8	4,0	-4,4
Deutsche Staatsanleihen	-1,1	0,6	-1,3	2,3	3,8	1,4	0,7
Italienische Staatsanleihen	-1,5	0,1	-1,4	7,5	13,3	-5,7	4,7
EUR Inflationsind. Anleihen	0,1	6,8	6,8	3,0	6,3	-2,4	4,6
EUR Finanzanleihen	-0,2	0,0	-0,2	2,3	6,6	-2,5	4,6
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,1	-0,6	-0,8	3,0	7,0	-2,2	3,3
EUR Hochzinsanleihen	-0,1	3,0	3,0	2,4	9,2	-3,6	5,6
EM-Staatsanleihen (hart)	-3,1	-0,3	-2,1	3,7	8,4	-6,4	7,4

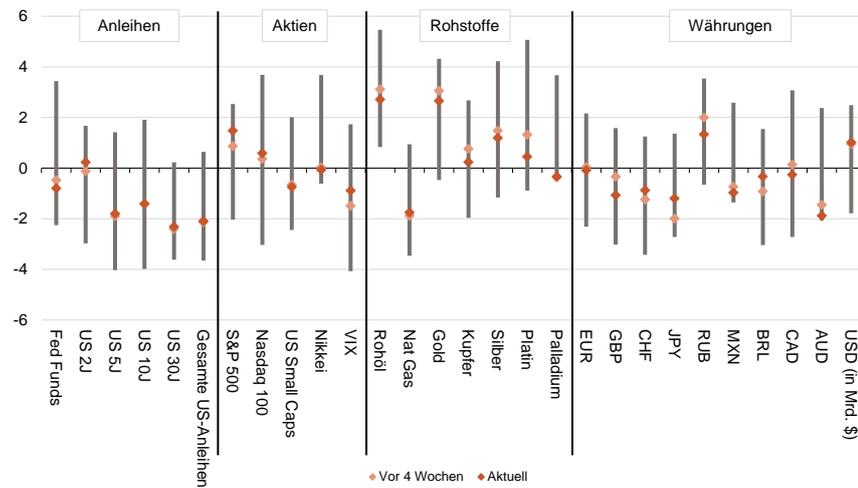
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Bard. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Bard. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR; EUR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

- Ein seltenes Bild dieses Jahr – viele Anleihe-segmente deutlich im Plus! Vor allem sichere Staatsanleihen konnten im Zuge des Risk-Off-Umfelds zulegen. USD-Anleihen profitierten darüber hinaus noch von der USD-Aufwertung.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.12.2016 - 10.12.2021



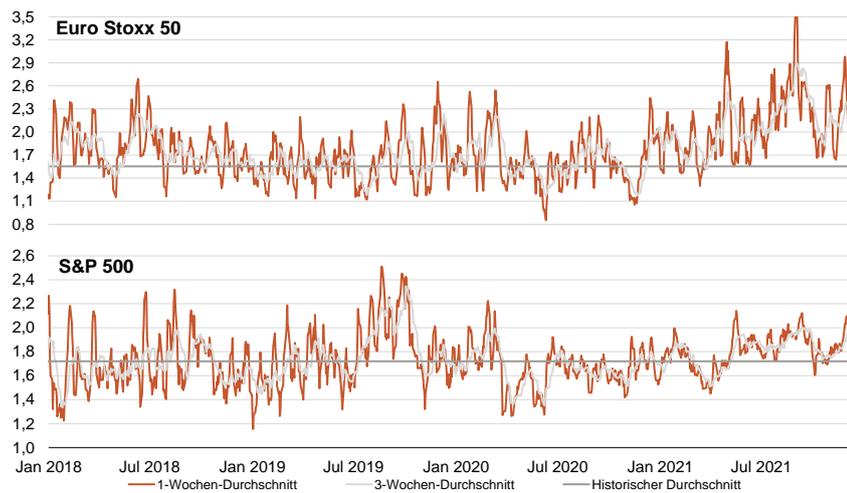
Spekulative Positionierung



- Viele Hedge-Fonds haben auf eine Verteilerung der US-Zinsen mittels Long-Positionen in 2-jährigen und Short-Positionen in 10-jährigen Treasury-Futures spekuliert. Da sich die Kurve aber zuletzt wegen Zinserhöhungsphantasien und Omikron-Sorgen stark verflacht hat, müssen sie nun Verluste realisieren.

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: 07.12.2011 - 07.12.2021

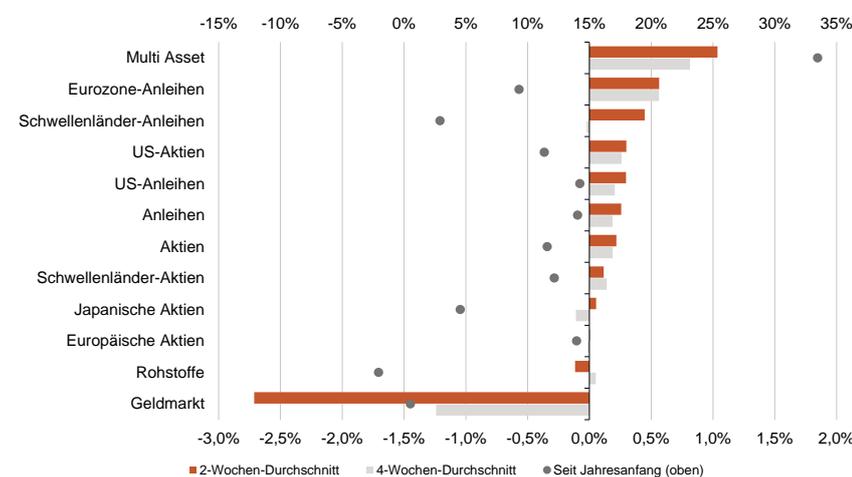
Put-Call-Ratio



- Während in Europa nach der Stabilisierung Anfang Dezember, Absicherungen aufgelöst worden sind, sieht das Bild für die USA anders aus. Dort wurden zuletzt weiter Puts nachgefragt, sodass die Put-Call-Ratio nun deutlich angestiegen ist.

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 - 10.12.2021

ETF-Flüsse

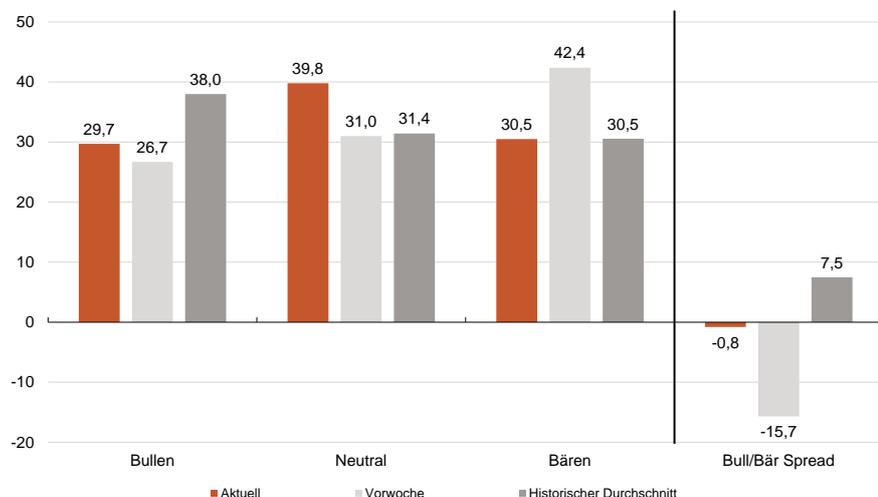


- Der Konsensus ist sich uneins bezüglich des Kapitalmarktausblicks für 2022. Einige Broker erwarten Aktienrenditen von 6-10 Prozent, andere sehen aber auch fallende Aktienkurse im Rahmen der restriktiveren Fed-Geldpolitik. Multi-Asset-Produkte scheinen von dieser Unsicherheit zu profitieren und sammeln zuletzt viele Gelder u.a. bei ETF-Investoren ein.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 10.12.2021



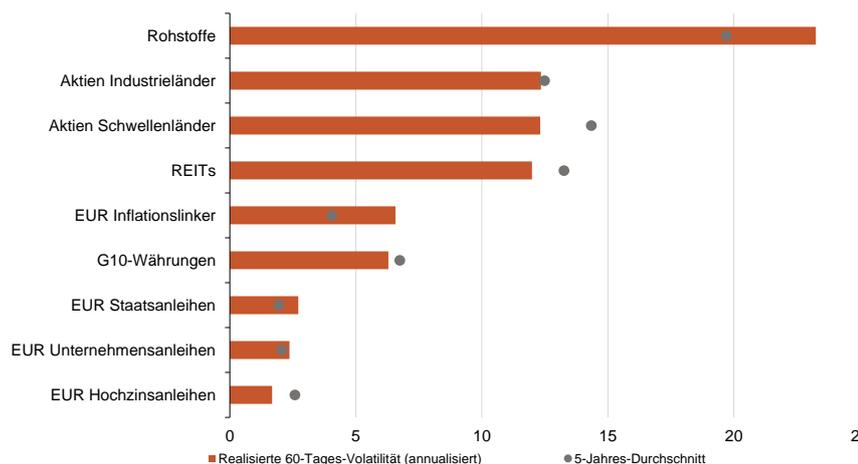
AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Nachdem die US-Privatanleger in der Vorwoche noch sehr pessimistisch gestimmt waren, blicken die meisten nun neutral auf die nächsten 6 Monate. Die schnellen Kursgewinne nach der kurzen Korrektur haben die Gemüter also wieder beruhigen können.

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 - 09.12.2021

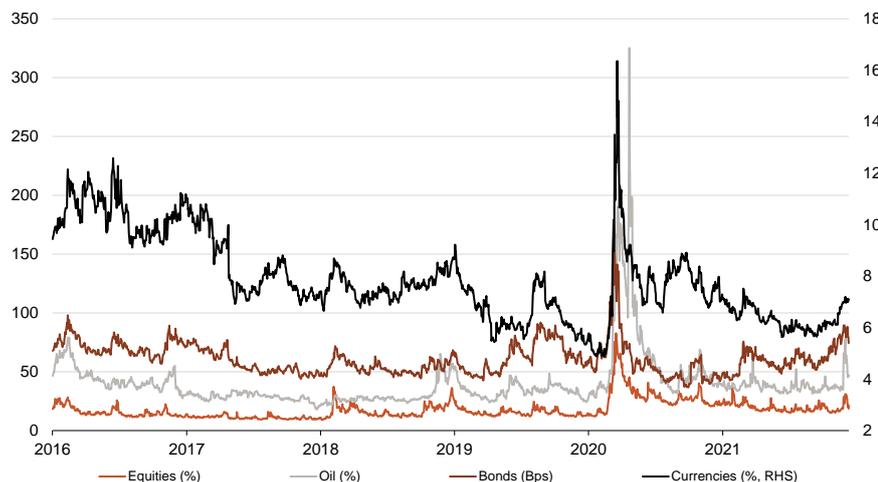
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität von Aktien der Industrieländer ist zuletzt deutlich angesprungen und notiert nun untypischerweise über der Volatilität von Schwellenländeraktien.
- Innerhalb von Anleihen weisen nur noch Hochzinsanleihen eine unterdurchschnittliche Volatilität auf.
- Rohstoffe bleiben wegen ihrer hohen Zyklizität und dem durch Corona mit Unsicherheit behafteten Konjunkturausblick die mit Abstand volatilste Anlageklasse.

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: 10.12.2016 - 10.12.2021

Implizite Volatilitäten

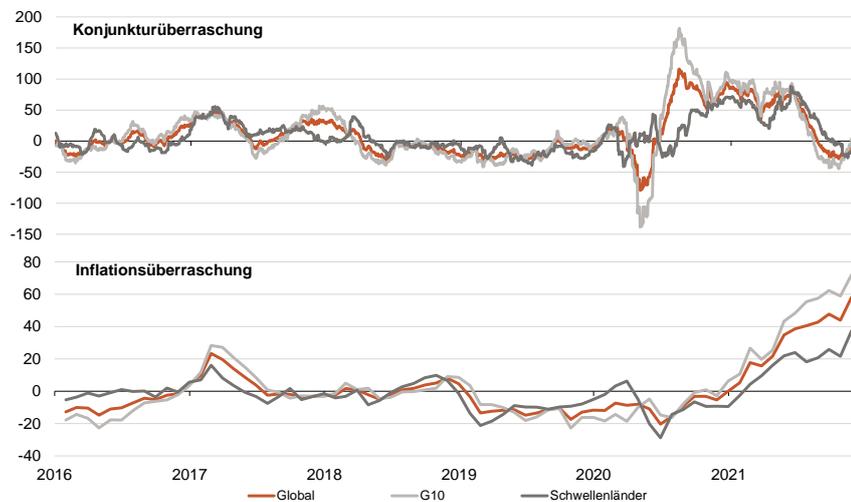


- Der VIX erreichte Anfang Dezember mit über 30% den höchsten Stand seit Januar dieses Jahres, fiel allerdings in der Folge schnell wieder auf unter 20%. Die Aktienmärkte bleiben weiterhin sehr fragil. Aber auch in den anderen Anlageklassen lässt sich eine erhöhte Anfälligkeit beobachten.

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 - 10.12.2021



Global

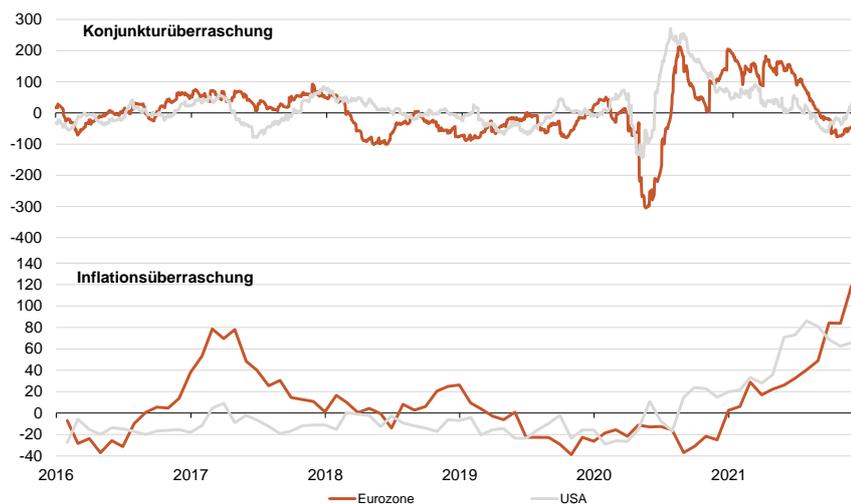


- Die Covid-19-Sorgen und die neue Virusvariante konnten die Weltwirtschaft nicht davon abhalten zuletzt nach oben zu überraschen. Der Konjunkturüberraschungssindex für die Industrienationen (G10) befindet sich bereits im positiven Bereich, während der Index für die Schwellenländer auf dem Weg dorthin ist. In China haben beispielsweise ein Teil der Einkaufsmanagerindizes (PMI) sowie die Exporte und Importe nach oben überrascht.
- Die globale Inflation wurde auch zuletzt erneut unterschätzt und hat deutlich nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 10.12.2021

Eurozone & USA

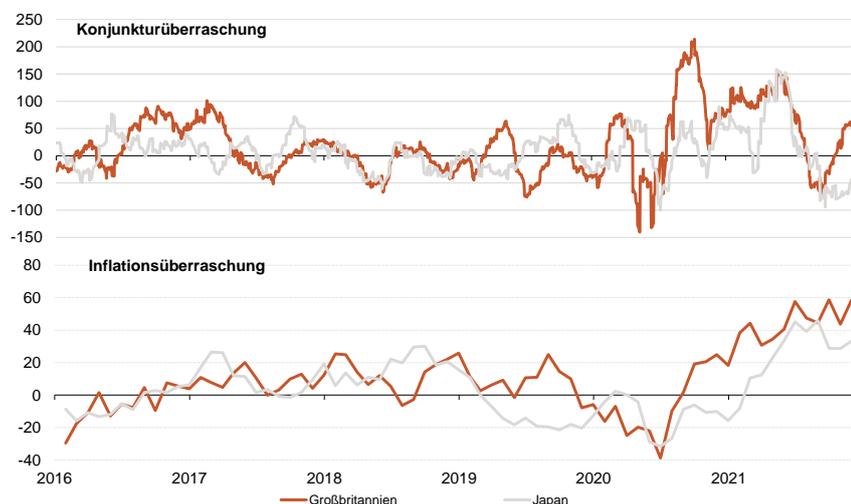


- Auch in der Eurozone haben die Konjunkturüberraschungen im Aggregat positiv überrascht. Auch wenn der Index nur knapp über der Nulllinie verweilt und die Covid-Welle noch negative Überraschung liefern könnte. In Deutschland haben die ZEW-Erwartungen, die Industrieproduktion und die Arbeitsmarktdaten die Erwartungen geschlagen, während die PMIs und die Auftragseingänge enttäuschten.
- In den USA sieht das Konjunkturüberraschungsbild sogar noch besser aus.
- Die Inflation war zuletzt insbesondere in der Eurozone unerwartet hoch.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 10.12.2021

Großbritannien & Japan



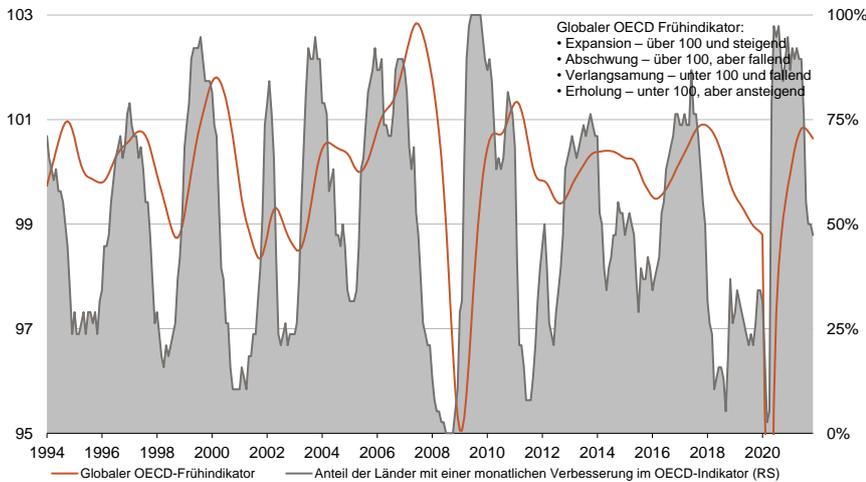
- Die Konjunkturdaten in Japan konnten auch zuletzt im Gros nicht nach oben überraschen. Die Industrieproduktion sowie das Wirtschaftswachstum haben enttäuscht.
- In UK haben die Immobilienmarktdaten nach oben und die Industrieproduktionsdaten nach unten überrascht.

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 - 10.12.2021



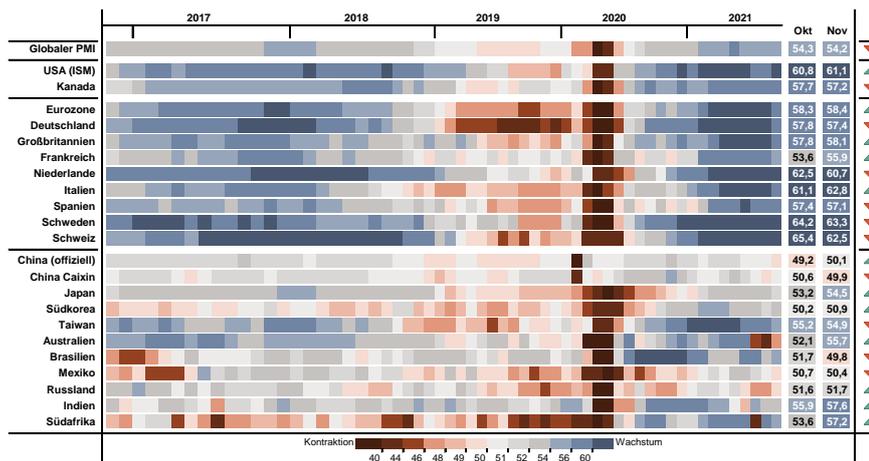
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator ist auch im Dezember leicht gefallen. Dies war das vierte Mal in Folge, was somit weiterhin auf einen Abschwung der globalen Konjunktur hindeutet. Wir erwarten jedoch, dass mit dem Abflachen der Covid-Sorgen und einer Entspannung der Lieferengpässe der Indikator in 2022 wieder auf Expansion drehen könnte.

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

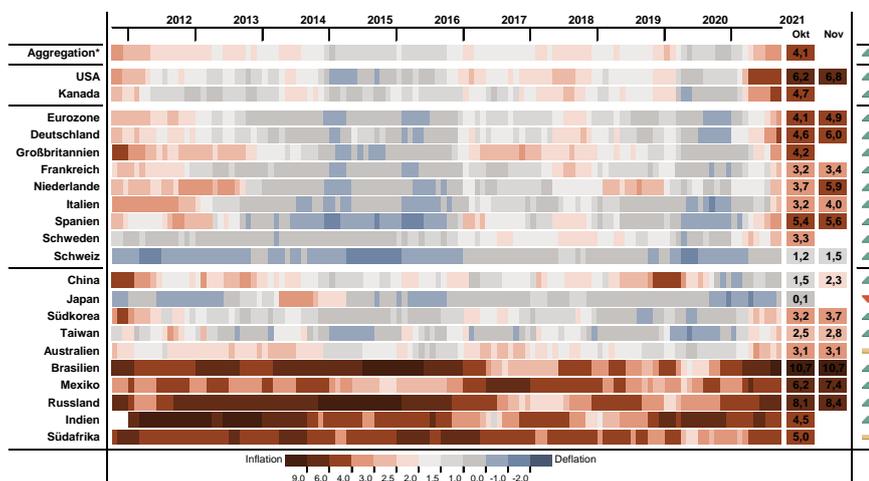
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Im November ist der globale PMI leicht gefallen. Mit 54,1 zeigt der PMI jedoch weiterhin deutliches Wachstum an.
- In den USA ist der ISM-Index zuletzt gestiegen, während aus China gemischte Signale kamen. Der PMI für Japan, Australien, Indien und Südafrika hat hingegen einen Satz nach oben gemacht.

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: 30.11.2016 - 30.11.2021

Gesamtinflation

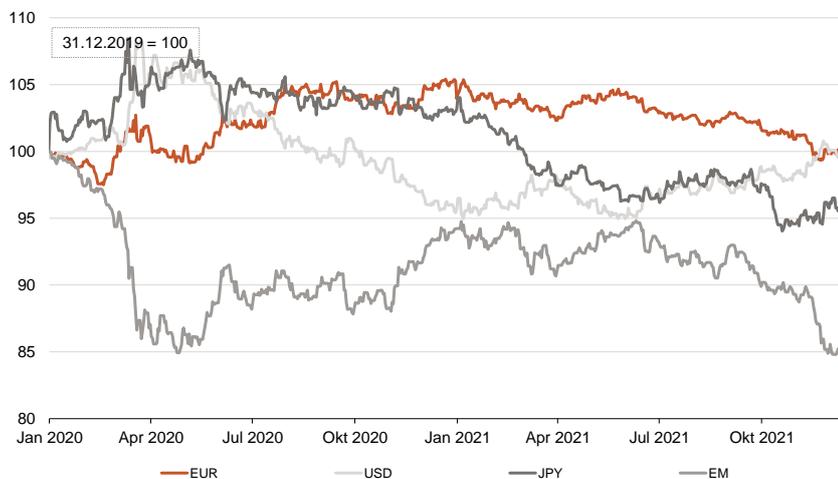


- Die Inflation in Deutschland hat im November mit einem Wert von 6% den höchsten Stand seit 1992 erreicht. Der Wert liegt auch deutlich über dem Zielwert der EZB von 2 Prozent, was die Besorgnis über einen wachsenden Inflationsdruck in Europa verstärkt.
- Die US-Inflation erreichte ein 39J-Hoch.
- Auch in den Schwellenländern zieht die Inflation weiter an. In China jüngst auf 2,3% und Südkorea auf knapp 4%.

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: 30.11.2011 - 30.11.2021



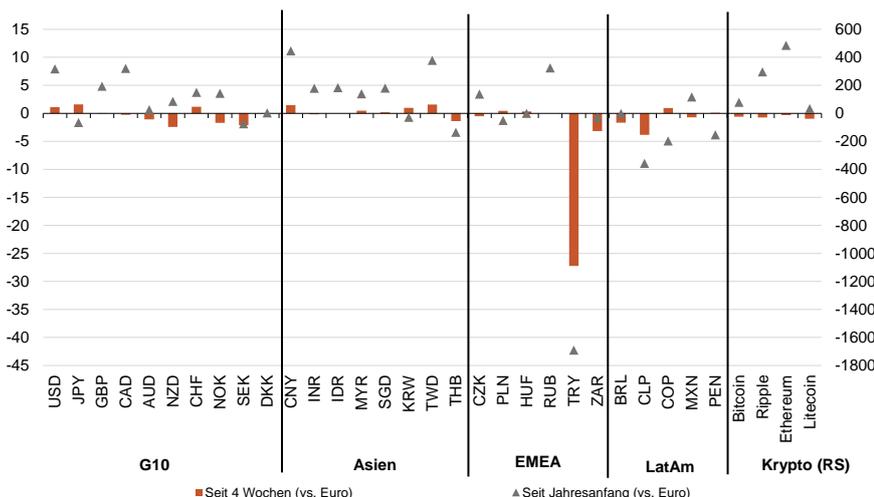
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Schwellenländer-Währungen handeln momentan auf den Tiefständen der Coronakrise im April 2020. Über den letzten Monat haben vor allem Sorgen um die Omikron-Variante gepaart mit geringen Impfquoten in vielen Schwellenländern die Währungen unter Druck gesetzt.
- Der Euro hat seit Jahresanfang deutlich verloren.

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 - 10.12.2021

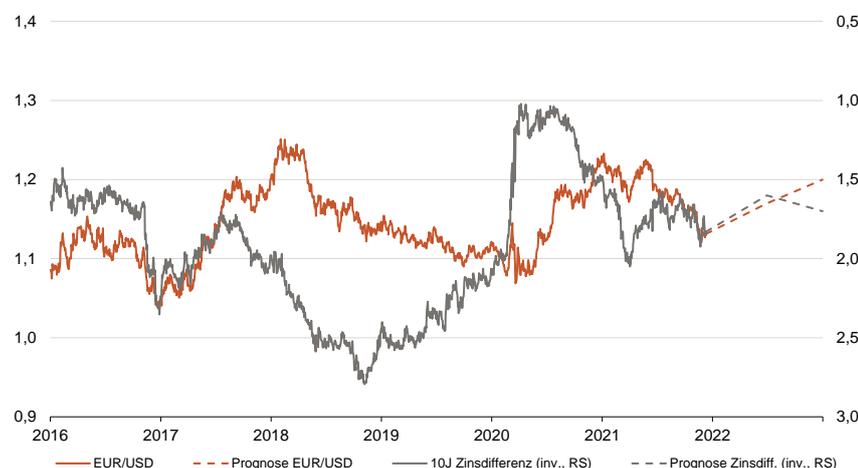
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Entwicklungen der hier dargestellten Währungen gegenüber dem Euro waren gemischt über den letzten Monat.
- Rohstoff-nahe Währungen wie der australische Dollar oder die norwegische Krone litten unter dem Ölpreis-Crash Ende November.
- Asiatische Währungen profitierten von geringen Infektionszahlen gegenüber Europa.
- Kryptos verloren im Zuge des Risk-Off.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 10.12.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro konnte sich in den letzten zwei Wochen etwas von seinem Jahrestiefstand Ende November erholen und notiert aktuell bei 1,13 USD/EUR. Eine Trendwende ist allerdings bisher noch nicht in Sicht.
- Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen Bundesanleihen und US-Treasuries liegt aktuell bei 1,83%.

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



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.11.21 - 10.12.21)	YTD (31.12.20 - 10.12.21)	10.12.20	10.12.19	10.12.18	10.12.17	09.12.16
Versorger	0,8	4,7	7,9	13,4	27,1	-4,1	18,1
Grundstoffe	0,6	21,5	23,7	11,2	25,5	-13,2	13,5
Basiskonsumgüter	0,4	17,9	19,4	-3,2	20,3	-7,2	12,1
Energie	0,1	35,5	27,4	-28,1	5,2	2,6	8,6
Gesundheit	-1,5	21,5	21,1	0,7	27,2	1,3	5,5
Value	-1,9	18,5	18,7	-10,5	16,3	-11,8	10,0
Industrie	-2,0	24,5	27,0	3,5	33,5	-14,0	17,7
Growth	-2,1	25,3	28,3	5,8	28,3	-8,6	14,5
Zyklische Konsumgüter	-2,6	22,3	26,5	6,6	27,9	-14,3	11,9
Telekommunikation	-2,8	11,1	9,9	-11,7	3,2	-10,7	6,6
Finanzen	-4,3	24,6	25,3	-13,0	18,0	-19,5	11,5
Informationstechnologie	-5,4	32,7	39,0	11,3	33,8	-6,4	25,0

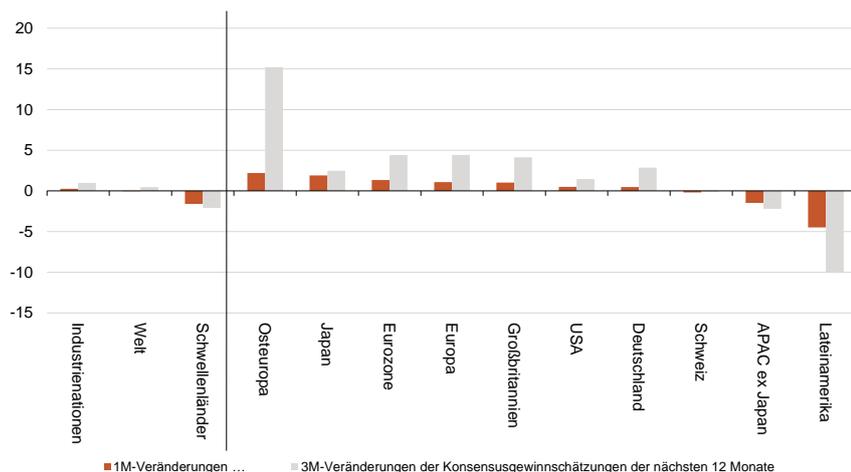
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- In den letzten vier Wochen konnte kein Style eine klare Outperformance in Europa liefern. Beide Stile verloren. Value wurde durch Covid-Ängste und Growth durch Sorgen um eine restriktivere Geldpolitik in den USA belastet.
- Der defensive Versorger-Sektor gehörte in diesem Umfeld zu den relativen Gewinnern.

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: 10.12.2016 - 10.12.2021

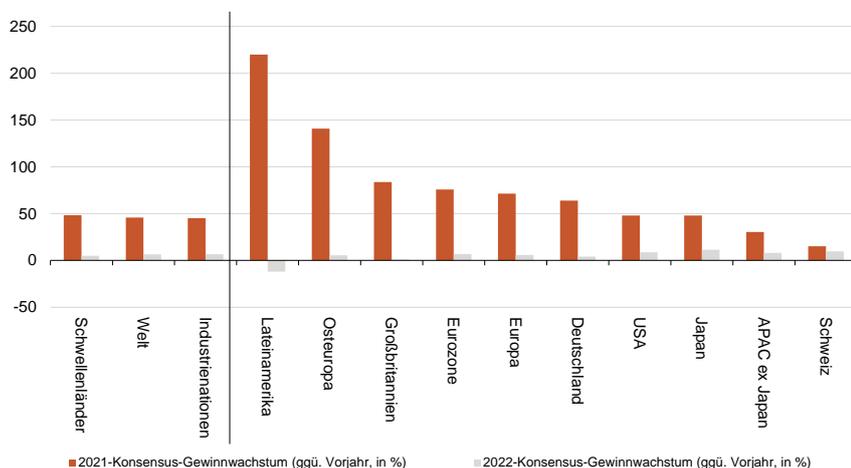
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Analysten haben über den letzten Monat für beinahe sämtliche Industrienationen die Gewinnschätzungen angehoben.
- Für das Gros der Schwellenländer wurden die Gewinnerwartungen für die nächsten 12 Monate hingegen erneut nach unten korrigiert. Grund dafür sind unter anderem die nachhaltig erhöhten Inflationserwartungen sein, die in den Schwellenländern die Unternehmensmargen in 2022 belasten dürften.

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: 10.12.2021

Gewinnwachstum

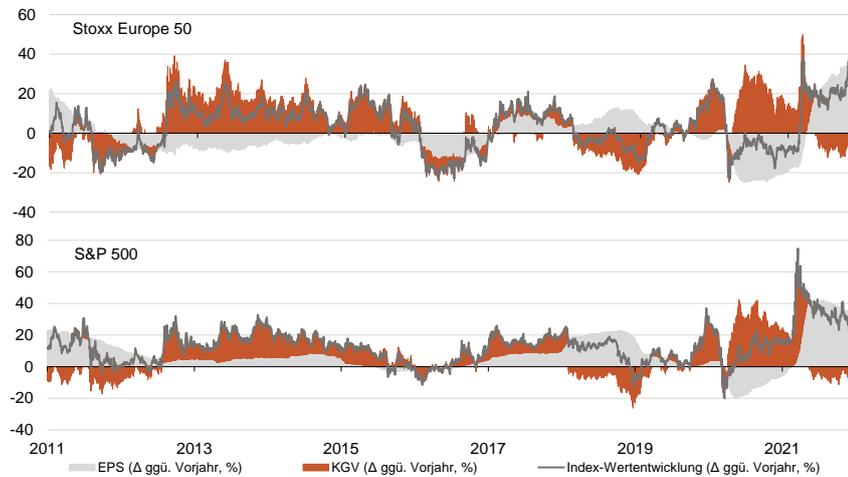


- Die einfachen Vergleiche beim Gewinnwachstum sind bald vorbei. Nächstes Jahr müssen sich die Unternehmen nicht mehr mit dem schwachen Jahr 2020, sondern mit dem starken Jahr 2021 vergleichen. Entsprechend niedriger sind die Gewinnwachstumsraten für alle Regionen.
- Der Konsensus ist am optimistischsten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

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: 10.12.2021



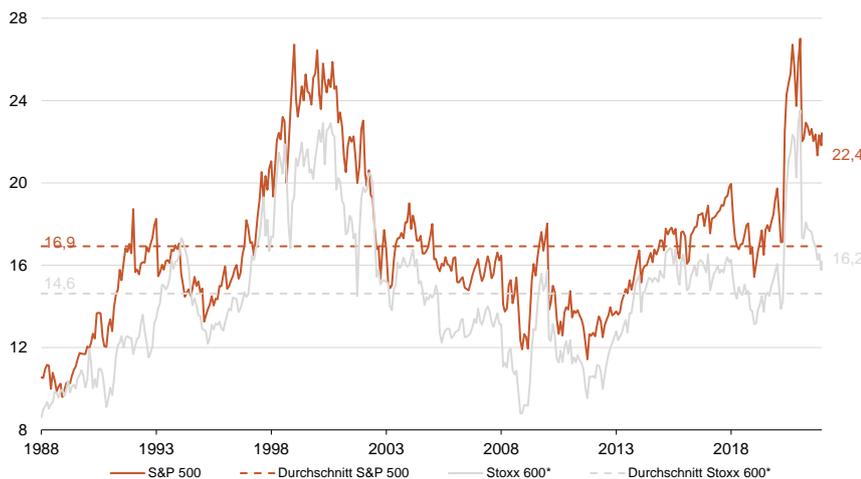
Kontributionsanalyse



- Die Kurse konnten sich nach den Verlusten Ende November konsolidieren und Anfang Dezember leicht hinzugewinnen. Dennoch bleiben die Aktienmärkte in Folge des enormen Gewinnanstieges der Börsenunternehmen im Jahr 2021, im Vergleich zum Vorjahr, deutlich vergünstigt.

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: 10.12.2011 - 10.12.2021

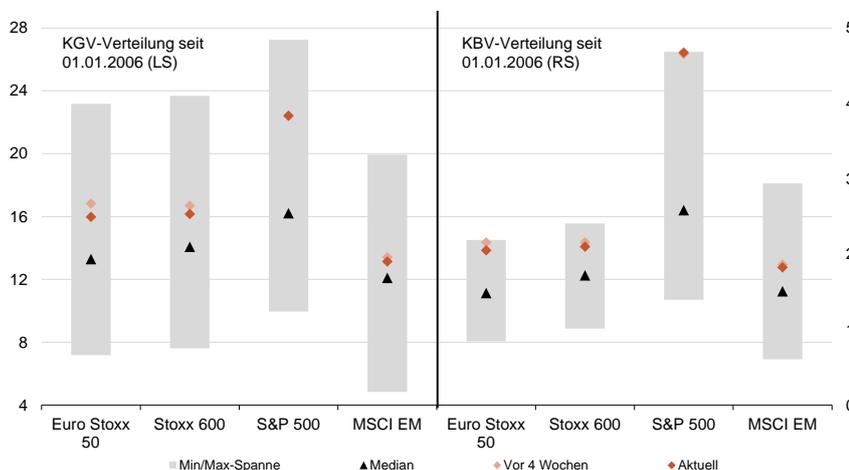
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- US-Aktien sind in den letzten Monaten noch mal relativ teurer zu europäischen Papieren geworden, die nicht weit weg von ihrem langfristigen KGV-Niveau handeln. Obwohl europäische Aktien größere Gewinnrevisionen als US-Aktien für 2022 gesehen haben, haben sich letztere zuletzt besser entwickelt. Rein fundamental betrachtet haben europäische Aktien also Aufholpotenzial. Jedoch werden US-Aktien stark durch Aktienrückkaufprogramme und strukturelle ETF-Zuflüsse im Rahmen der US-Altersvorsorge unterstützt.

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 - 10.12.2021

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

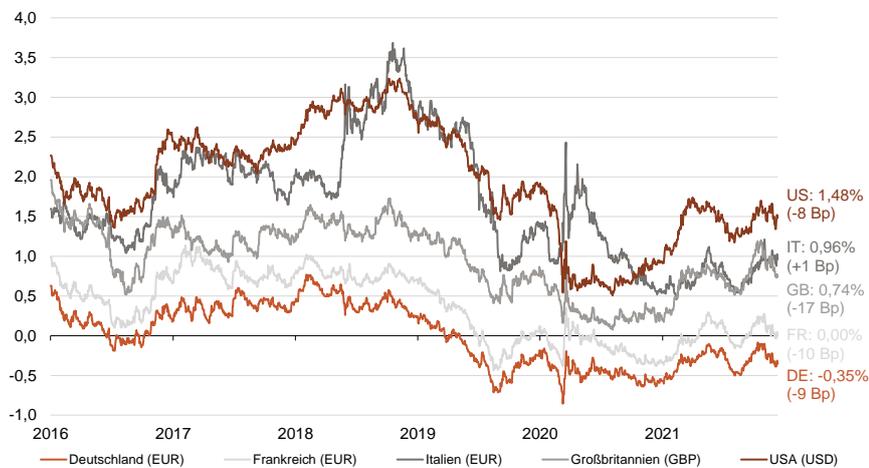


- Alle hier gezeigten Aktienregionen sind nach wie vor überdurchschnittlich hoch, sowohl auf KGV- als auch auf KBV Basis, bewertet. Im Zuge des Abverkaufs Ende November haben sich europäische Aktien auf 4-Wochen-Sicht aber etwas vergünstigt.
- Relativ zu Anleihen, die negative Realzinsen aufweisen, bleiben Aktien jedoch weiterhin attraktiv bewertet.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 10.12.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

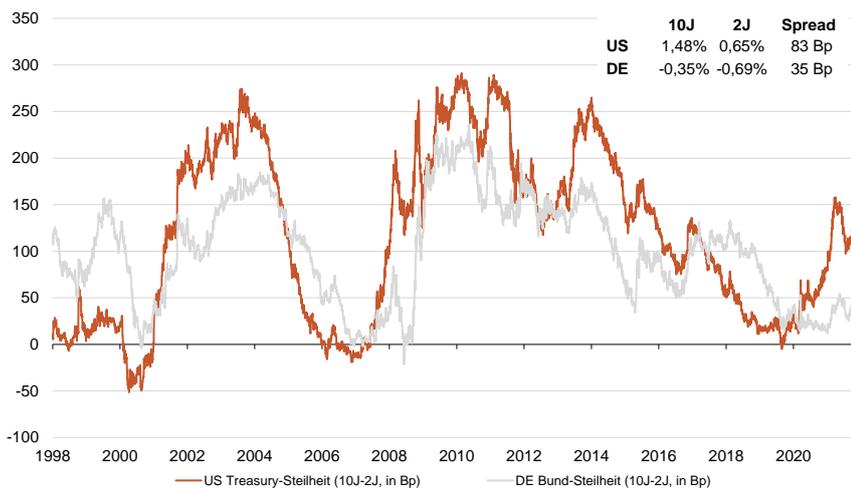


- Die Renditen auf 10-jährige europäische Staatsanleihen sind in den letzten Wochen trotz rekordverdächtiger Inflationsszahlen gefallen. Die Unsicherheit über die Straffung der Geldpolitik sowie die Covid-19-Risiken und die damit einhergehenden Wachstumssorgen drückten die Renditen am langen Ende der Kurve. Die Renditevolatilität hat deutlich zugenommen. Die Renditen auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen sind in den letzten vier Wochen beispielsweise rund 10 Basispunkte (Bp) gefallen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 10.12.2021

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

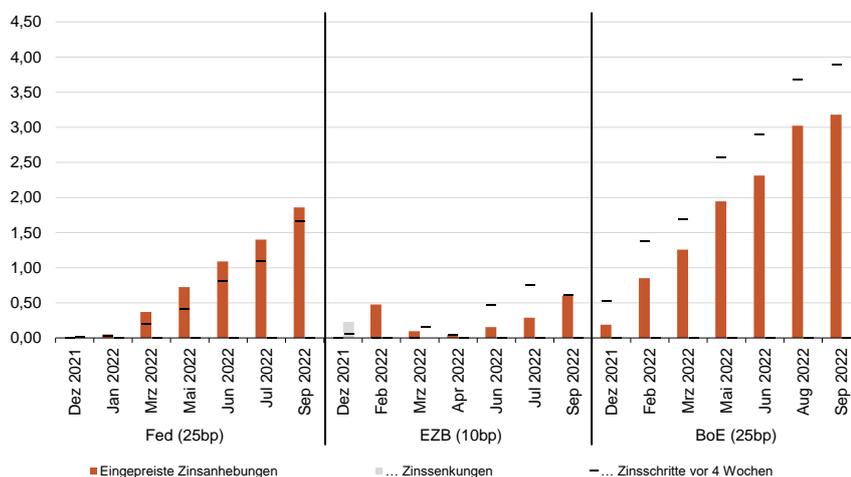


- Die Renditestrukturkurve hat sich in den USA trotz hoher Inflationserwartungen und aufgrund der falkenhafteren (restriktiveren) Fed merklich verflacht.
- Auch in Deutschland hat sich die Renditestrukturkurve in den letzten vier Wochen mit 7 Bp weiter verflacht.
- Die Wachstumssorgen halten somit weiterhin an.

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 - 10.12.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



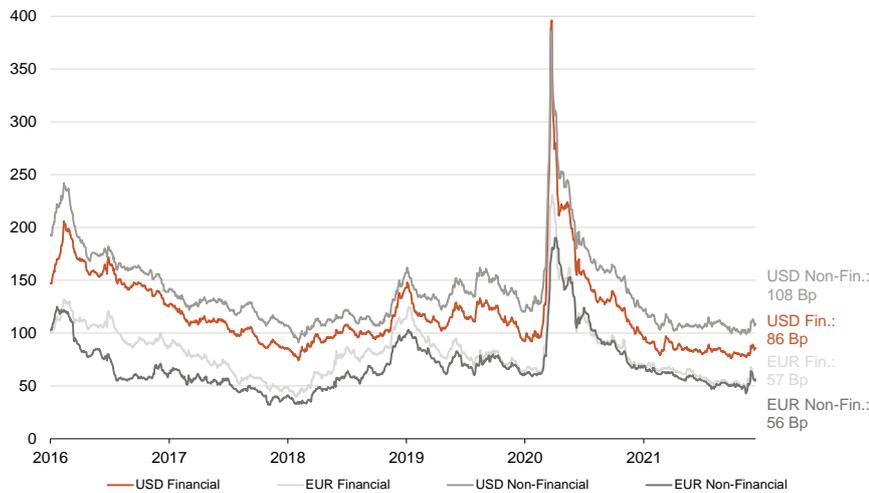
- Eine Zinsanhebung durch die BoE im Dezember hat der Markt, nachdem im November der Zinsschritt unerwartet ausblieb, fast komplett wieder ausgepreist. Vor vier Wochen war die Wahrscheinlichkeit noch bei mehr als 50%.
- In den USA wird die erste Zinsanhebung seit 2018 im Februar 2022 erwartet.
- Die EZB ließ durchblicken, dass es 2022 noch keine Zinsanhebung geben wird. Der Markt erwartet trotzdem mit über 50% eine Zinserhöhung.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.11.2021 - 10.12.2021



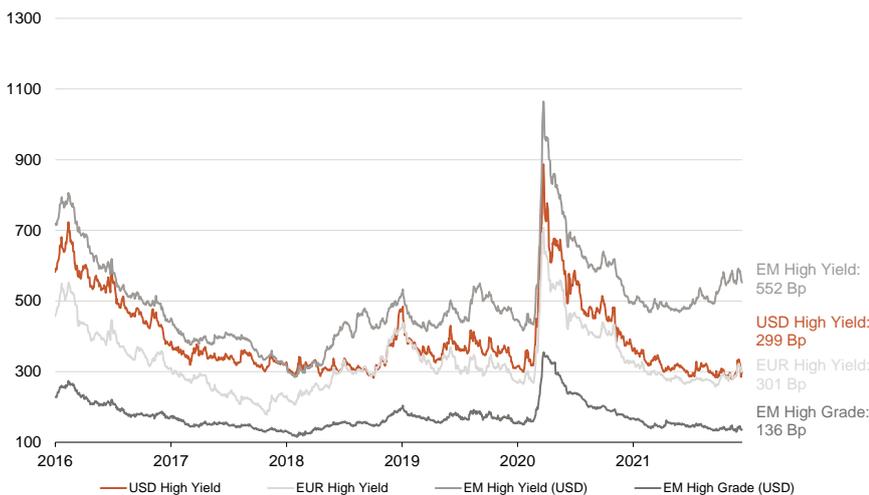
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Der Markt für Unternehmensanleihen war ebenfalls von hohen Inflationszahlen, Zentralbankrhetorik und Corona-Ängsten geprägt. Die Risikoaufschläge sind in den letzten Wochen auf breiter Front gestiegen.
- Trotz nun wieder attraktiveren Renditen bei EUR-Unternehmensanleihen dürfte es im normalerweise angebotsintensiven Jahresauftakt noch einmal Druck auf die Risikoaufschläge geben.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 10.12.2021

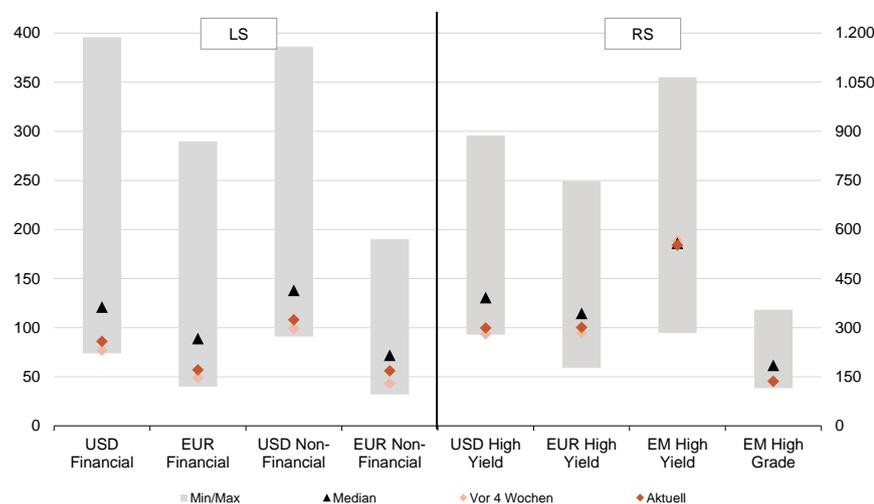
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Spreadvolatilität bei Hochzinsanleihen war zuletzt ebenfalls erhöht. Nach einem kurzen Ausflug nach oben ging es zuletzt bei USD-Hochzinsanleihen wieder nach unten. Die Spreads stehen nun gute 30 Bp tiefer als vor zwei Wochen.
- Auch EM-Hochzinsanleihen sahen fallende Risikoaufschläge, nachdem sich die Immobilienkrise in China weiterlichtete.

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 - 10.12.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

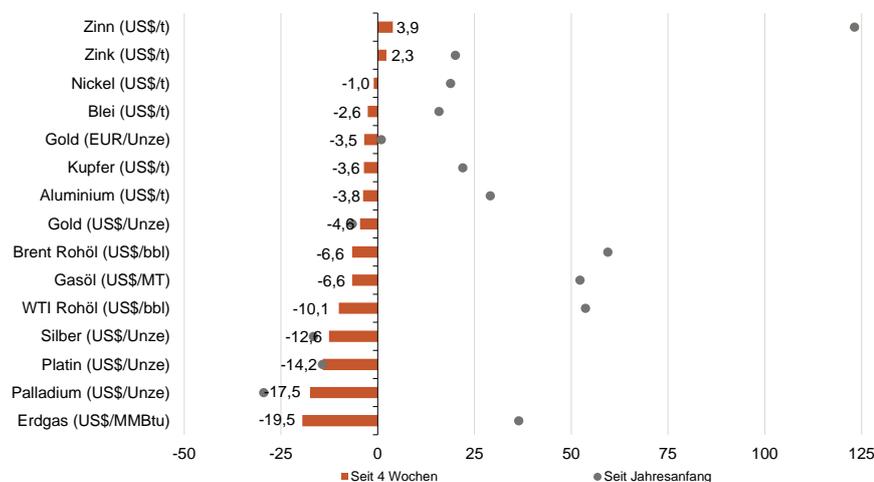


- Die Risikoaufschläge sind im Vier-Wochen-Vergleich in fast allen Segmenten angestiegen, was die Attraktivität der Segmente wieder leicht erhöht hat.
- EM-Hochzinsanleihen sahen hingegen leicht fallende Risikoaufschläge. Dort finden wir insbesondere asiatische Unternehmensanleihen nach der jüngsten Stabilisierung in China attraktiv.

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: 10.12.2011 - 10.12.2021



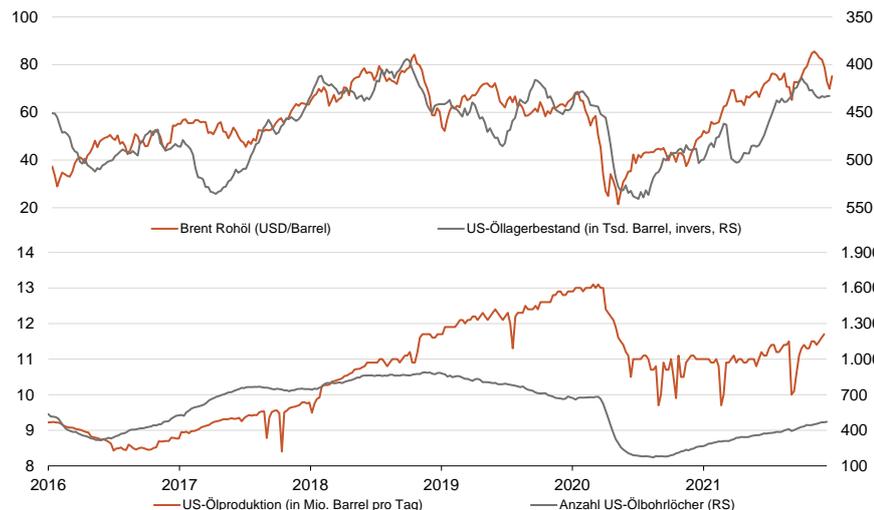
Performance Rohstoffe



- Die meisten der hier dargestellten Rohstoffe mussten über die letzten vier Wochen nachgeben.
- Am besten haben sich Industriemetalle in diesem Umfeld gehalten.
- Am schwersten hat es Erdgas getroffen. Neben der Omikron-Variante drückte auch der bisher warme Winter den Nachfrageausblick.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 10.12.2021

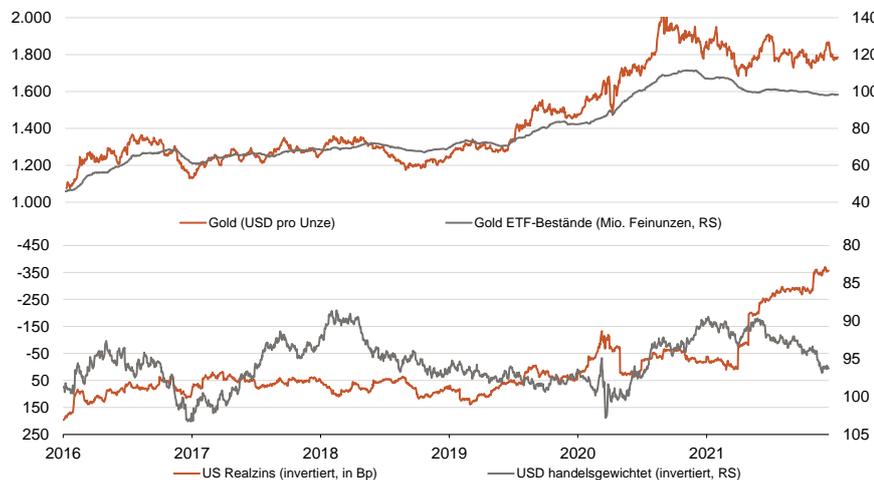
Rohöl



- Rohöl (Brent) konnte nach seinem Tief Anfang Dezember bei ca. 68 USD je Barrel schon wieder knapp 10% zulegen und notiert aktuell bei 75 USD je Barrel. Die Tatsache, dass die OPEC+ wider Erwarten die Produktion im Januar trotz Corona-Sorgen weiter Ausweiten wird und der Ölpreis trotzdem so kräftig zulegen konnte, zeigt, wie übertrieben der Abverkauf war.

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 - 10.12.2021

Gold



- Gold hatte Ende November mit der Nominierung von Powell zum Fed-Vorsitzenden durch Biden kräftig nachgegeben. Seitdem bewegt sich das Edelmetall seitwärts unterhalb der Marke von 1.800 USD je Unze.

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 - 10.12.2021

**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: 13. Dezember 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