

Aktueller Marktkommentar

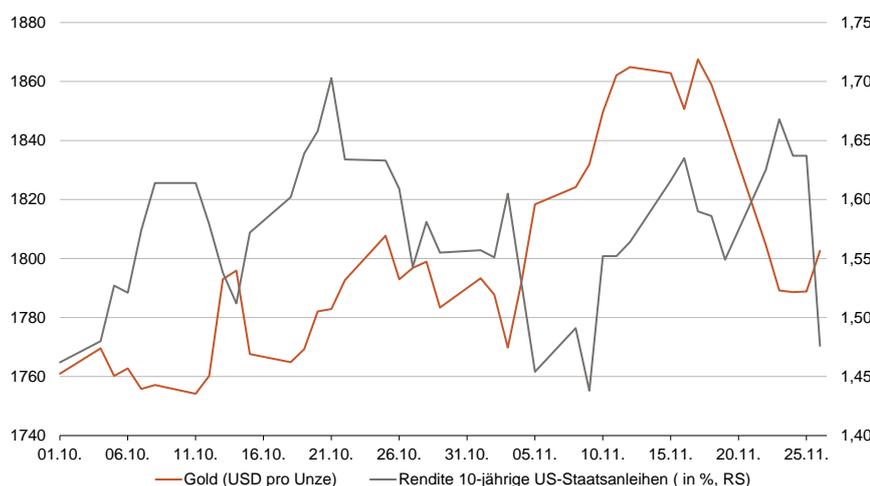
Optionsverfälle markieren häufig Wendepunkte. Optionshändler beeinflussen danach oft weniger die Aktienmärkte, weil die abzuisichernden Optionskontrakte weniger werden. Der Markt kann freier atmen. Als Folge steigt häufig die Volatilität, insbesondere dann, wenn es einen externen Auslöser gibt. Nach dem Optionsverfall vor einer Woche ist die neue, stärker übertragbare Covid-Virusvariante aus Südafrika ein solcher. Sie hat die Unsicherheit deutlich erhöht und vor allem Öl und zyklische Aktienmarktsegmente belastet, während sichere Häfen wie Gold und US-Staatsanleihen zu den relativen Gewinnern gehörten. Wir hatten zuletzt vermehrt gewarnt, dass die Aktienmärkte von der Positionierungs- und Sentimentsseite anfälliger geworden sind. Nach vorne blickend ist entscheidend, wie gefährlich die neue Virusvariante wirklich ist. Momentan ist wenig bekannt. Sollten aber die Covid-Impfungen auch bei dieser Variante wirken, dürften die Märkte Richtung Jahresende wieder steigen. Andernfalls könnte es ungemütlich werden.

Kurzfristiger Ausblick

Der Markt wird bei hoher Inflation, den erhöhten Covid-Infektionen und neuer Covid-Virusvariante gespannt auf die monatlichen Sitzungen der Zentralbanken schauen. Am 15. Dezember trifft sich die Fed und am 16. Dezember die EZB sowie die Bank of England. Zuletzt wurde der Ton der Zentralbanken aufgrund der weiterhin hohen Inflationen zunehmend falkenhafter.

Heute werden die vorläufigen Inflationsdaten (Nov.) für Deutschland und das Eurozonen-Wirtschaftsvertrauen (Nov.) veröffentlicht. Am Dienstag folgen die chinesischen Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für November, die vorläufigen Inflationswerte (Nov.) für die Eurozone sowie das US-Verbrauchervertrauen (Nov.). Am Mittwoch werden neben den deutschen Einzelhandelsumsätzen (Okt.) die Industrie-PMIs (Nov.) für Europa und die USA (ISM) publiziert. Der entsprechende Service-PMI (Nov.) und die US-Auftragseingänge (Okt.) sowie die französischen Industrieproduktionsdaten (Okt.) folgen dann am Freitag.

Hin und Her auf dem Anleihe- und Goldmarkt



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 unter Inflations- und Covid-19-Druck.

Einkaufsmanagerindizes für November geben Wirtschaftseinblick vor dem Hintergrund der aktuellen Covid-19-Welle.

- In den letzten Wochen war sowohl der Anleihe- als auch der Goldmarkt durch hohe Volatilität gekennzeichnet. Stagflationssorgen (hohe Inflation, niedriges Wachstum) und temporär anziehende Realzinsen begünstigten das Hin und Her.
- Die neue Covid-19-Virusvariante sowie die aktuelle Covid-19-Welle haben letzten Freitag für wieder deutlich fallende Renditen gesorgt. Die Aussicht auf restriktivere Zentralbanken hat abgenommen und die Anleger suchten Sicherheit, was auch Gold stützte.

Details siehe Seite 10 und 12.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.10.2021 - 26.11.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.10.21 - 26.11.21)	YTD (31.12.20 - 26.11.21)	26.11.20	26.11.19	26.11.18	26.11.17	25.11.16
			26.11.21	26.11.20	26.11.19	26.11.18	26.11.17
Gold	3,0	2,2	4,5	14,6	22,9	-0,1	-3,3
Globale Staatsanleihen	2,3	1,5	0,4	0,0	11,3	2,0	-5,5
USD/EUR-Wechselkurs	2,1	7,9	5,2	-7,5	2,8	5,3	-11,2
REITs	1,9	34,0	31,8	-15,4	19,9	1,8	-0,9
Globale Unternehmensanleihen	1,5	4,4	3,3	0,9	14,4	1,3	-3,3
Aktien Industrienationen	0,8	27,6	29,2	6,1	20,5	4,1	8,3
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Industriemetalle	-0,3	32,5	32,8	6,0	4,4	-7,9	2,0
Globale Wandelanleihen	-0,4	12,0	16,4	23,2	15,1	2,8	5,2
Aktien Frontier Markets	-1,1	29,6	32,1	-5,8	13,2	-7,2	15,5
Aktien Emerging Markets	-1,2	4,4	7,0	11,0	13,3	-8,8	22,5
Brent	-10,9	63,9	70,5	-37,3	17,2	6,8	11,0

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 legte Gold am stärksten zu. Seit Jahresbeginn ist das Edelmetall nun in den positiven Bereich gedreht.
- Die Sorge um eine gefährlichere Covid-Virusmutation belastete zuletzt hingegen vor allem Rohöl.
- Der US-Dollar legte derweil weiter gegenüber dem Euro zu, unterstützt durch zunehmende Erwartungen von US-Zinserhöhungen im nächsten Jahr. Der Euro wurde zudem durch die neuen Lockdowns in einzelnen europäischen Ländern belastet.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.11.2016 - 26.11.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.10.21 - 26.11.21)	YTD (31.12.20 - 26.11.21)	26.11.20	26.11.19	26.11.18	26.11.17	25.11.16
			26.11.21	26.11.20	26.11.19	26.11.18	26.11.17
Topix	2,2	11,3	10,8	3,4	14,8	-3,2	11,8
S&P 500	2,0	34,0	35,4	8,9	23,3	10,2	6,5
MSCI USA Small Caps	-0,1	27,6	32,5	5,3	15,0	6,1	2,7
MSCI EM Asien	-0,4	2,4	4,7	19,9	14,2	-10,3	26,9
Stoxx Europa 50	-2,1	19,0	20,1	-5,5	18,3	-4,6	15,4
Stoxx Europa Defensiv	-2,2	16,2	16,5	-5,4	15,7	3,9	11,0
MSCI Großbritannien	-2,7	20,0	21,4	-16,2	12,5	0,2	7,0
DAX	-2,8	11,2	14,8	0,4	16,6	-13,1	22,1
Stoxx Europa Small 200	-3,1	18,6	24,3	2,6	18,7	-5,1	20,6
Stoxx Europa Zyklisch	-3,6	19,7	23,1	-1,0	16,4	-9,5	19,4
Euro Stoxx 50	-3,7	17,3	18,8	-3,3	20,1	-9,1	20,4
MSCI EM Osteuropa	-12,1	23,6	29,7	-19,2	30,5	0,0	16,0

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europa 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- US-Aktien setzten zuletzt ihre Outperformance fort, unterstützt durch massive Aktienrückprogramme, ETF-Zuflüsse und einen stärkeren US-Dollar.
- Osteuropa hat jüngst am schlechtesten abgeschnitten. Die Ölpreiskonsolidierung sowie Gewinnmitnahmen haben belastet.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.11.2016 - 26.11.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.10.21 - 26.11.21)	YTD (31.12.20 - 26.11.21)	26.11.20	26.11.19	26.11.18	26.11.17	25.11.16
			26.11.21	26.11.20	26.11.19	26.11.18	26.11.17
US-Staatsanleihen	2,8	5,9	3,1	-0,8	13,5	3,6	-9,1
Britische Staatsanleihen	2,3	2,6	3,5	1,6	14,5	0,4	-1,5
USD Unternehmensanleihen	1,9	7,0	5,2	0,6	18,5	2,2	-5,6
Deutsche Staatsanleihen	-1,2	1,8	-1,3	1,6	5,5	0,9	-0,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,7	5,1	4,5	-1,8	11,7	1,2	1,4
Italienische Staatsanleihen	-1,6	1,5	-1,2	6,6	15,4	-5,9	4,2
EUR Inflationsind. Anleihen	0,9	5,5	6,2	2,3	7,4	-2,3	4,2
USD Hochzinsanleihen	0,7	10,3	9,3	-2,9	13,6	5,7	-3,8
EUR Finanzanleihen	-0,7	0,1	-0,5	2,1	6,1	-1,8	4,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,3	0,1	-1,3	2,8	6,8	-1,7	2,7
EUR Hochzinsanleihen	-0,3	2,5	3,2	2,1	7,3	-2,7	6,8
EM-Staatsanleihen (hart)	-4,5	-1,6	-3,0	3,5	9,4	-7,4	7,8

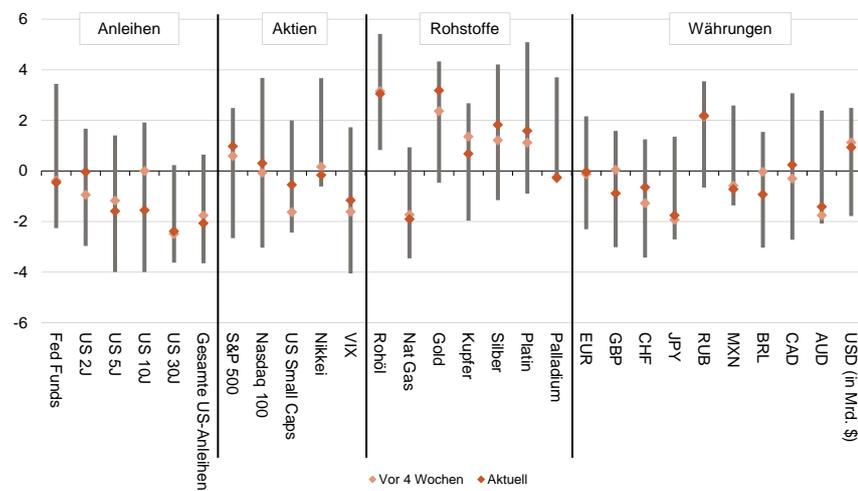
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR;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

- US-Treasuries waren zuletzt wieder als sicherer Hafen gefragt. Die Renditen von 10-jährigen Anleihen fielen alleine letzten Freitag um 16Bp, nachdem die Sorgen um die neue Virusvariante aus Südafrika deutlich zunahmen.
- Harte EM-Staatsanleihen verloren hingegen an Wert und bleiben das schlechteste Anleihe-segment seit Jahresanfang.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.11.2016 - 26.11.2021



Spekulative Positionierung

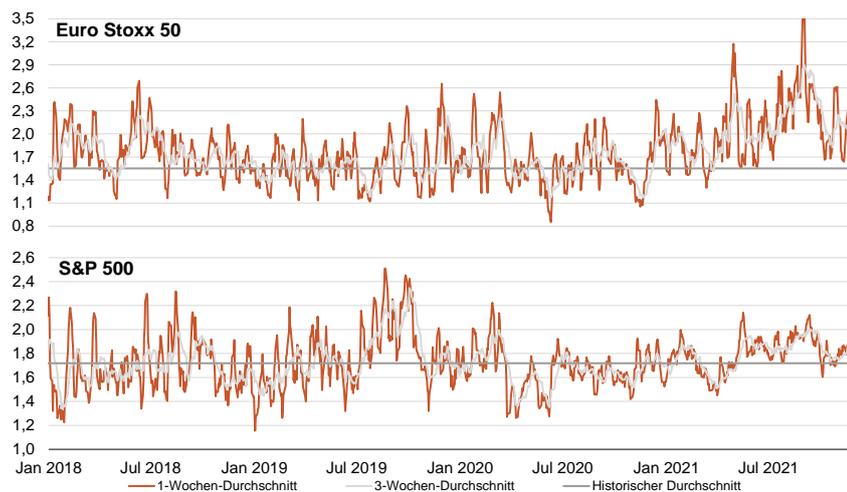


- Die ausgeprägte Short-Positionierung der Hedge-Fonds bei US-Staatsanleihen limitiert das Aufwärtspotenzial von US-Renditen, während adverse Nachrichten zu einem starken Rückgang der Anleiherenditen führen.
- Die spekulativen Anleger sind jüngst wieder etwas risikofreudiger geworden, insbesondere auf der Aktienseite.

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: 16.11.2011 - 16.11.2021

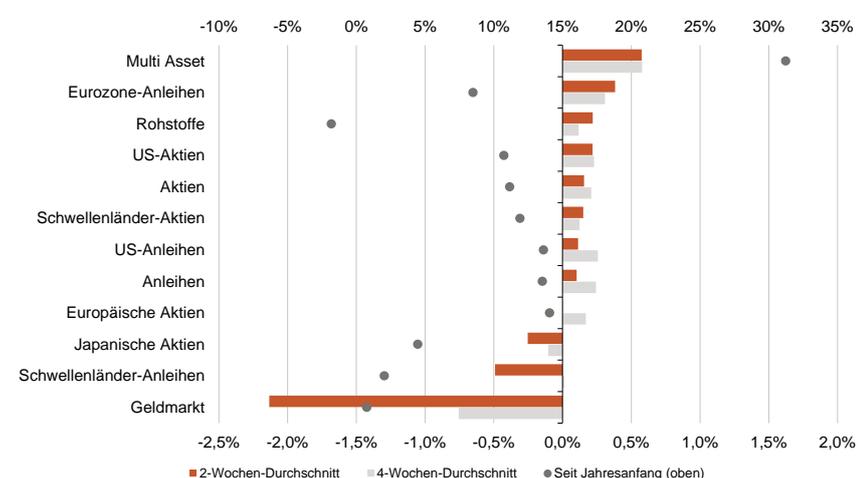
Put-Call-Ratio



- Die Put-Call-Ratio ist für europäische Aktien zuletzt deutlich nach oben gesprungen. Anleger dürften mehr Absicherungen nachgefragt haben. Für US-Aktien sieht das Bild hingegen anders aus, da verweilt die Put-Call-Ratio nahe ihrem historischen Durchschnitt.

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 - 26.11.2021

ETF-Flüsse

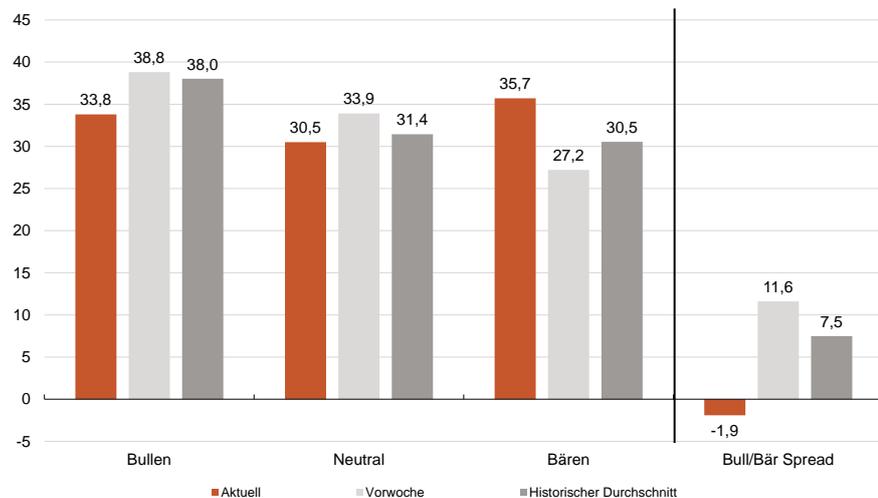


- ETF-Investoren haben zuletzt vor allem Multi-Asset-Vehikel, europäische Anleihen und Rohstoffe nachgefragt.
- Geldmarkt-ETFs wurden hingegen kräftig abgebaut.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 26.11.2021



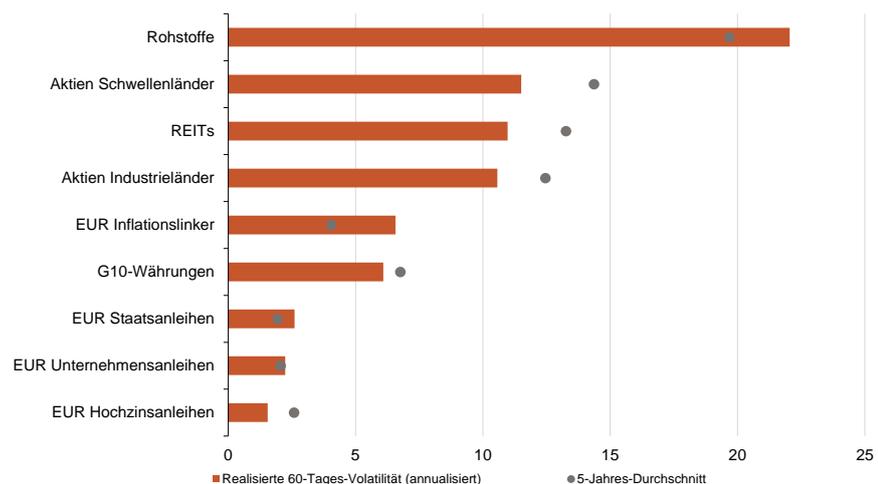
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung bei den US-Privatanlegern hat sich in den letzten zwei Wochen merklich gedreht. Zuletzt gab es wieder mehr Pessimisten als Optimisten. Der jüngste Rücksetzer auf den Aktienmärkten kam somit nicht unerwartet.

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 - 25.11.2021

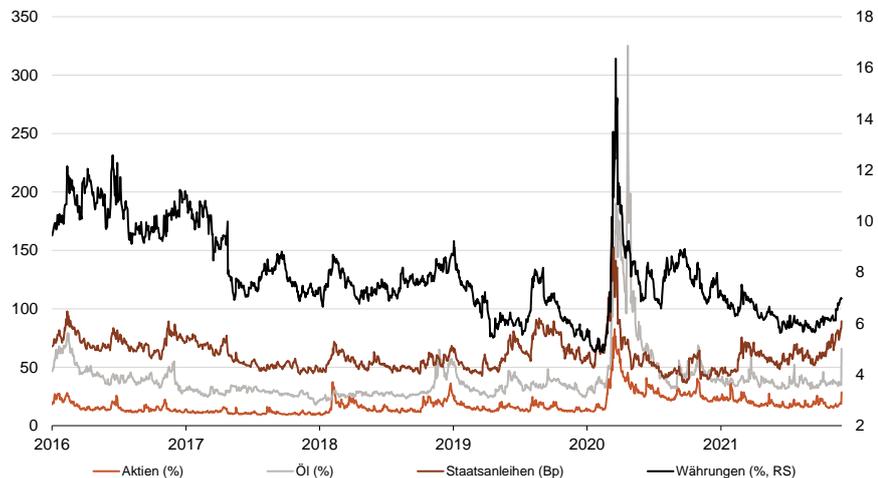
Realisierte Volatilitäten



- Fast alle gezeigten Anlagensegmente weisen aktuell eine unterdurchschnittliche realisierte Volatilität auf.
- Eine Ausnahme bilden EUR Inflationslinker. Hier sind es vor allem die zuletzt stark schwankenden Inflationserwartungen, die für Volatilität sorgen.
- Auch die Renditen von Staats- und Unternehmensanleihen schwankten unter diesem Einfluss zuletzt sehr stark, was zur erhöhten Volatilität der Segmente führte.

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: 26.11.2016 - 26.11.2021

Implizite Volatilitäten

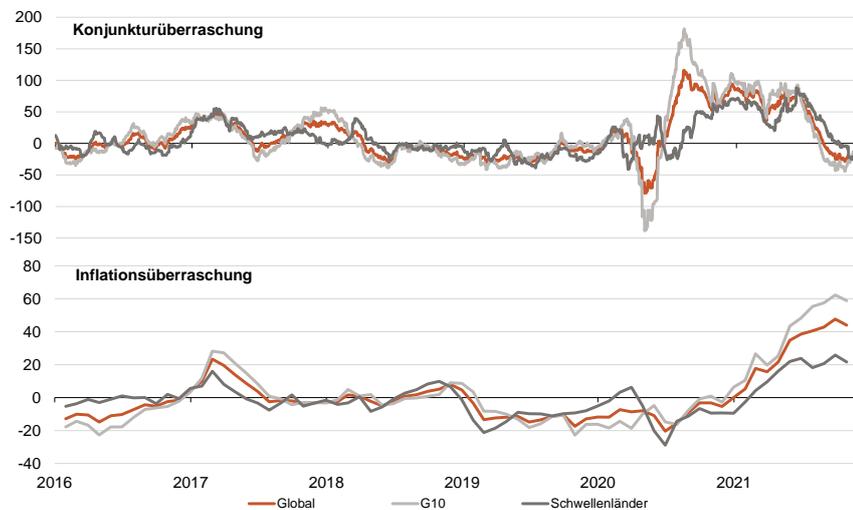


- Die implizite Volatilität bei Aktien und Öl ist in den letzten Tagen aufgrund der Covid-19-Sorgen deutlich angezogen.
- Bei den Währungen, und zu einem geringeren Ausmaß auch bei den Staatsanleihen, hat die implizite Volatilität ebenfalls merklich zugenommen.

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 - 26.11.2021



Global

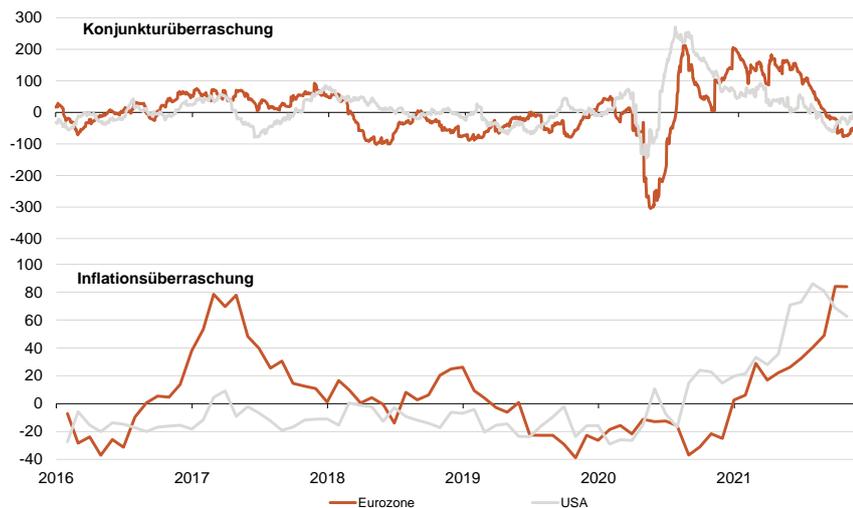


- Trotz der 4ten Covid-19-Welle konnte der G10-Konjunkturüberraschungsindex in den letzten vier Wochen merklich zulegen. Während die Konjunkturüberraschungen in der Eurozone verhalten ausfielen, konnten die US-Konjunkturdaten merklich nach oben überraschen.
- Der Konjunkturüberraschungsindex für die Schwellenländer konnte hingegen nur marginal zulegen. In China haben die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktionsdaten nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 26.11.2021

Eurozone & USA

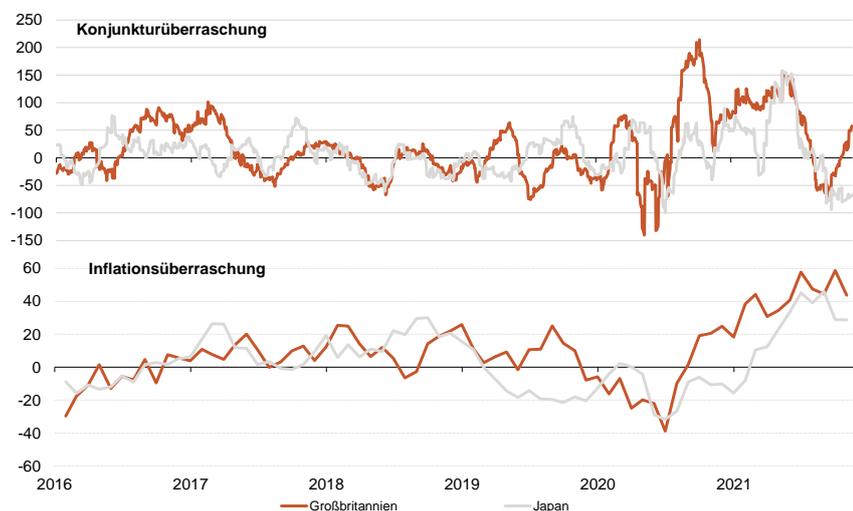


- Die Konjunkturdaten in den USA überraschten weiterhin nach oben. Zuletzt haben die Einzelhandelsumsätze, die Industrieproduktionsdaten, verschiedene Stimmungskennzeichen und die Arbeitsmarktdaten die Erwartungen geschlagen.
- Der Konjunkturüberraschungsindex für die Eurozone befindet sich noch auf dem Weg in den positiven Bereich. Dieser Trend könnte jedoch aufgrund der aktuellen Covid-19-Welle brechen. Zuletzt haben vor allem die Einkaufsmanagerindizes positiv überrascht, während der deutsche Ifo-Index enttäuschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 26.11.2021

Großbritannien & Japan



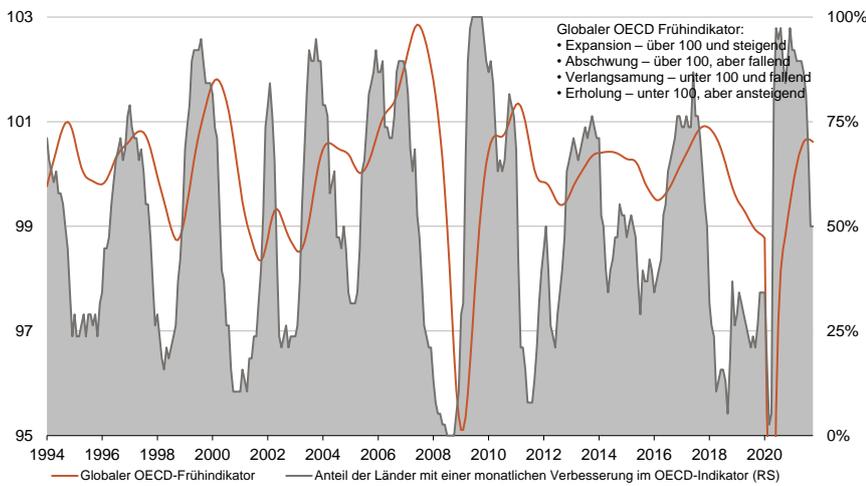
- Großbritannien verzeichnet weiterhin positive Überraschungen. Zuletzt haben die Einkaufsmanagerindizes, die Einzelhandelsumsätze und die Arbeitsmarktdaten positiv überrascht.
- Japan kämpft hingegen mit dem Seitwärtstrend im negativen Bereich.

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 - 26.11.2021



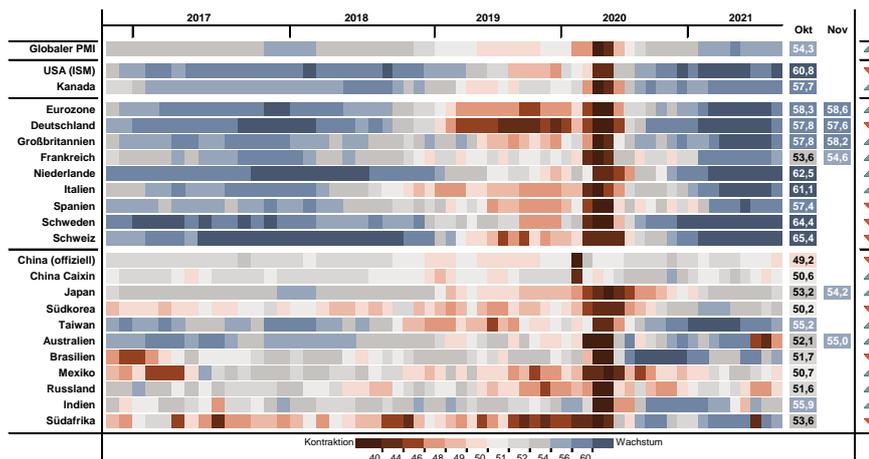
OECD Frühindikator



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

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 31.10.2021

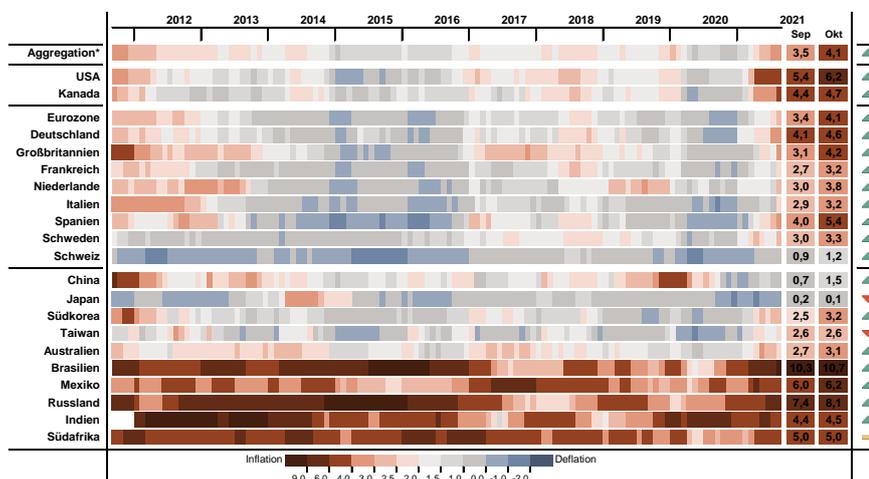
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Trotz der zuletzt gestiegenen Corona-Sorgen konnte der PMI der Eurozone überraschenderweise leicht zulegen.
- Die verbesserte Stimmung der Manager in Australien und Japan hält zudem an.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.10.2016 - 31.10.2021

Gesamtinflation

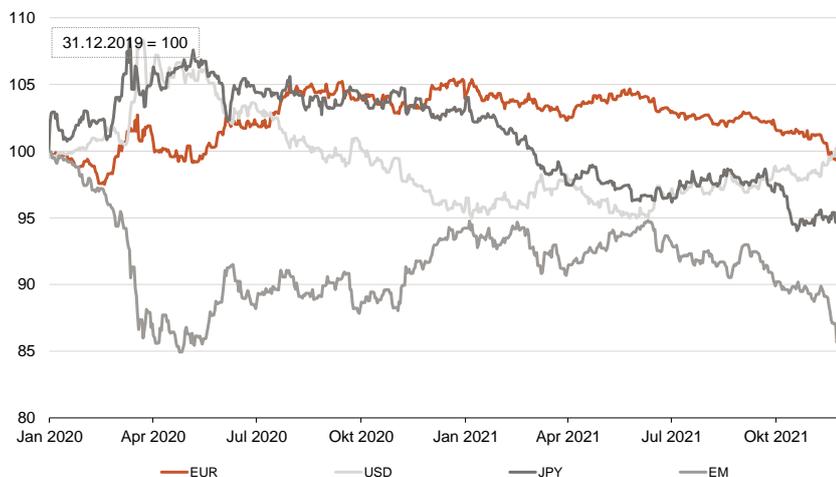


- Nach der Veröffentlichung der hohen US-Inflationszahlen folgten auch die restlichen Industrieländer, außer Japan, mit merklichen Inflationsschüben.
- Weltweit stieg die Inflation auf 4,1% gegenüber dem Vorjahr.
- Insbesondere Großbritannien hat mit einem Plus von 4,2% den höchsten Preisanstieg seit einem Jahrzehnt zu verzeichnen. Auch hier führen die gestiegenen Energie- und Nahrungsmittelpreise das Feld an.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.10.2011 - 31.10.2021



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

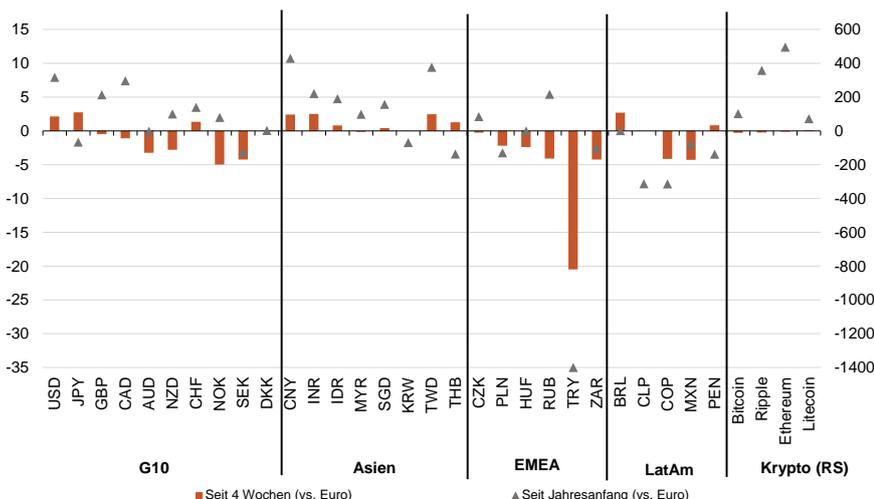


- Der Euro hat handelsgewichtet in den letzten Wochen deutlich an Wert verloren. Insbesondere asiatische Währungen und der US-Dollar konnten an Wert gegenüber dem Euro gewinnen. Ein Grund war die aktuelle Corona-Welle, die insbesondere Europa trifft.
- Die EM-Währungen haben jedoch noch deutlich mehr an Wert verloren. Gründe waren der Ölpreisrücksetzer sowie die Währungskrise in der Türkei.

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 - 26.11.2021

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

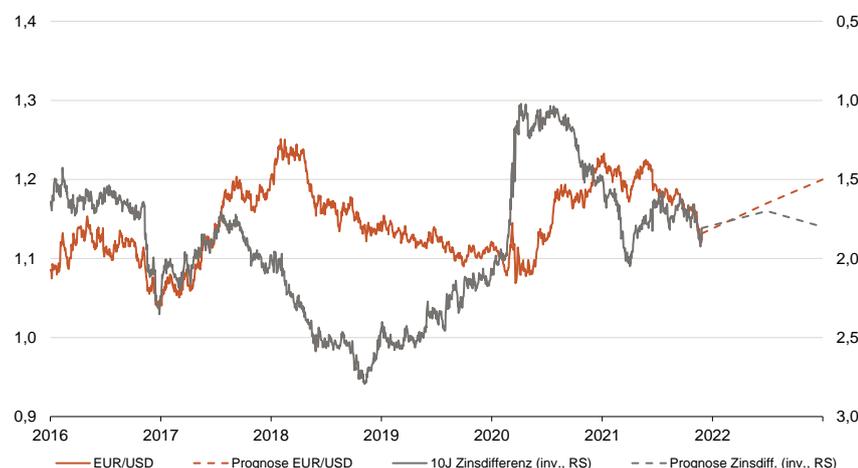


- Der Euro zeigte sich auch in den letzten Wochen von seiner schwachen Seite, nachdem mehrere Länder in Europa wieder Lockdown-Maßnahmen ergriffen. Das Gros der asiatischen Währungen und auch der US-Dollar haben beispielsweise merklich gegenüber dem Euro an Wert gewonnen.
- Die türkische Lira hat gegenüber dem Euro hingegen deutlich an Wert verloren. Die Währungskrise, aufgrund der ungebremsst sehr hohen Inflationswerte, setzte sich somit fort.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 26.11.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die steigende Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone setzte dem Euro jüngst deutlich zu. Der EUR/USD-Wechselkurs ist unter die Marke von 1,13 gefallen. Eine Erholung war bisher nicht in Sicht.
- Mittelfristig erwarten unsere Ökonomen, bei nahezu unveränderter Zinsdifferenz, hingegen einen deutlich stärkeren Euro.

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 (29.10.21 - 26.11.21)	YTD (31.12.20 - 26.11.21)	26.11.20	26.11.19	26.11.18	26.11.17	25.11.16
			26.11.21	26.11.20	26.11.19	26.11.18	26.11.17
Telekommunikation	2,3	11,1	11,0	-14,4	1,3	-3,8	6,0
Basiskonsumgüter	1,2	15,4	16,1	-2,7	16,9	-3,5	12,6
Grundstoffe	-0,4	16,8	23,4	5,9	18,7	-8,3	19,5
Versorger	-0,7	3,0	5,0	14,2	23,9	1,7	17,7
Growth	-1,1	22,5	26,5	4,1	23,6	-4,0	16,6
Gesundheit	-1,3	19,4	19,5	0,0	22,8	4,3	8,1
Industrie	-2,1	20,1	22,0	2,7	26,2	-7,1	20,0
Zyklische Konsumgüter	-2,4	18,6	23,2	4,4	21,1	-6,1	15,0
Informationstechnologie	-3,5	31,0	39,7	9,3	29,4	-6,1	29,7
Value	-3,5	14,9	15,2	-11,3	9,8	-4,8	14,7
Finanzen	-6,1	21,2	21,2	-12,8	8,7	-11,1	18,0
Energie	-7,6	27,0	23,6	-32,1	3,1	7,9	14,2

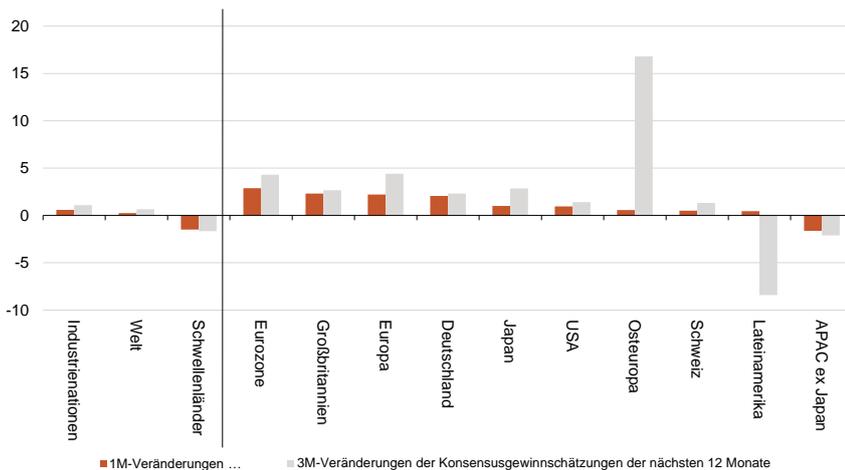
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Defensive Sektoren waren die klaren Gewinner der letzten vier Wochen in Europa. Telekommunikationsunternehmen profitierten dabei auch von Übernahmeangeboten.
- Energietitel bildeten hingegen das Schlusslicht, belastet durch die Konsolidierung im Ölpreis.

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: 26.11.2016 - 26.11.2021

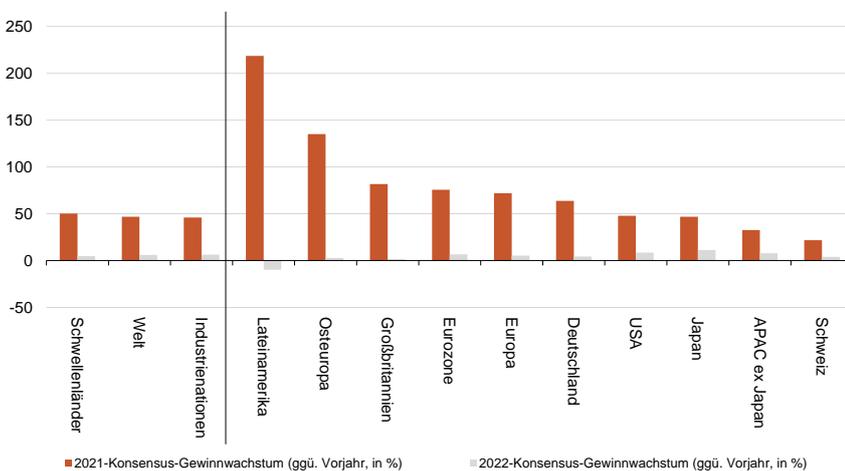
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Analysten haben über den letzten Monat die Gewinnschätzungen am stärksten für Europa hochgenommen. Aber auch die USA und Japan sahen positive Gewinnrevisionen.
- Für Asien Pazifik ex Japan wurden hingegen die Gewinnerwartungen für die nächsten 12 Monate nach unten geschraubt.

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: 26.11.2021

Gewinnwachstum

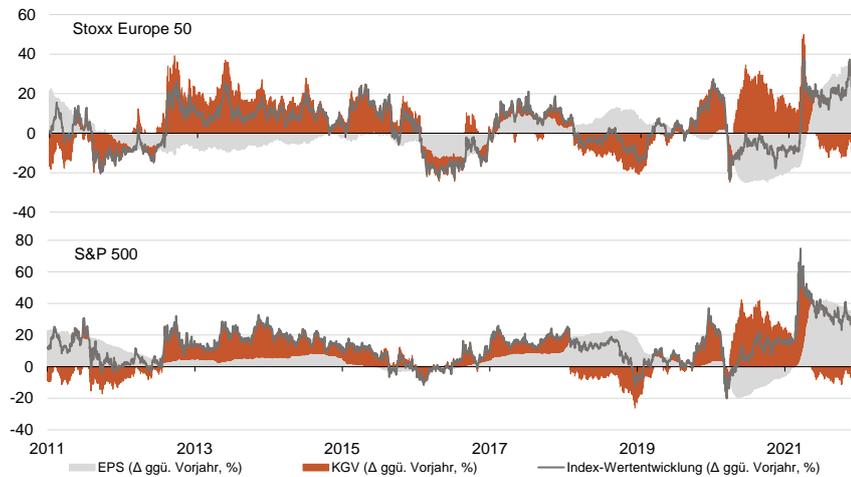


- Die einfachen Vergleiche beim Gewinnwachstum sind bald vorbei. Nächstes Jahr müssen sich die Unternehmen nicht mehr mit dem schwachen Jahr 2020, sondern mit dem starken Jahr 2021 vergleichen. Entsprechend niedriger sind die Gewinnwachstumsraten für alle Regionen.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 26.11.2021



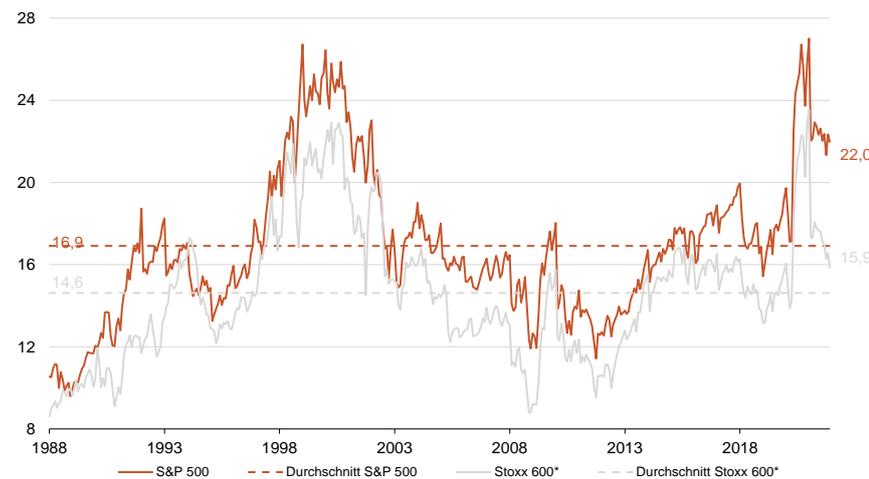
Kontributionsanalyse



- Trotz der massiven Rallye in 2021 haben sich die Aktienmärkte im Vergleich zum Vorjahr vergünstigt. Das liegt am enormen Gewinnanstieg der Börsenunternehmen. In den USA sind beispielsweise die Gewinne um ca. 40% gegenüber dem Vorjahr gestiegen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2011 - 26.11.2021

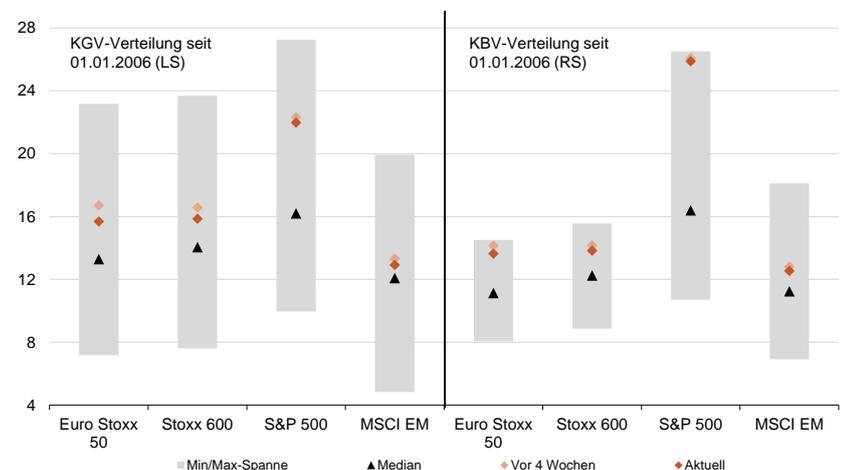
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Ein im letzten Monat stark gestiegener S&P 500 hat das KGV-Level auf 22 steigen lassen. Der US-Markt ist damit stärker als die Gewinnschätzungen für US-Unternehmen gestiegen.
- In Europa war es umgekehrt. Der Markt ist weniger stark gestiegen als die Gewinnschätzungen, entsprechend hat sich das KGV-Niveau vergünstigt.

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 - 26.11.2021

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

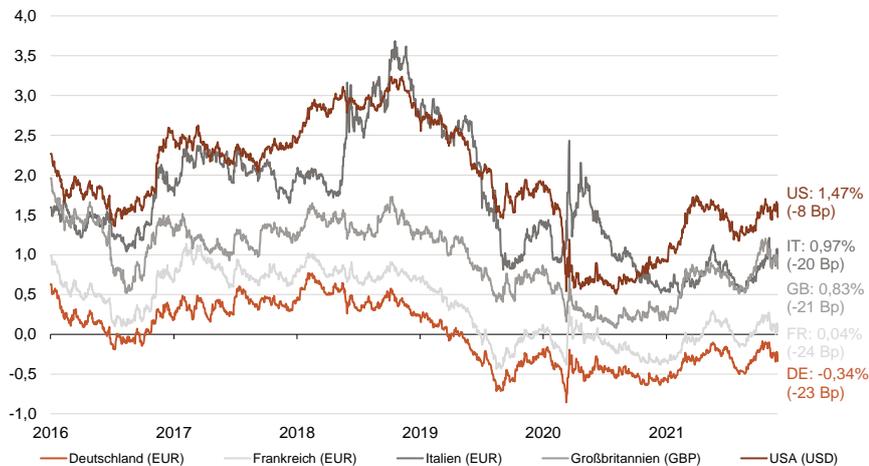


- Alle hier gezeigten Aktienregionen sind momentan überdurchschnittlich hoch, sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis, bewertet. Schwellenländer-Aktien sind gemessen an diesen Bewertungskennzahlen relativ noch am günstigsten bepreist.
- Relativ zu Anleihen, die negative Realzinsen aufweisen, bleiben Aktien aber 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 - 26.11.2021



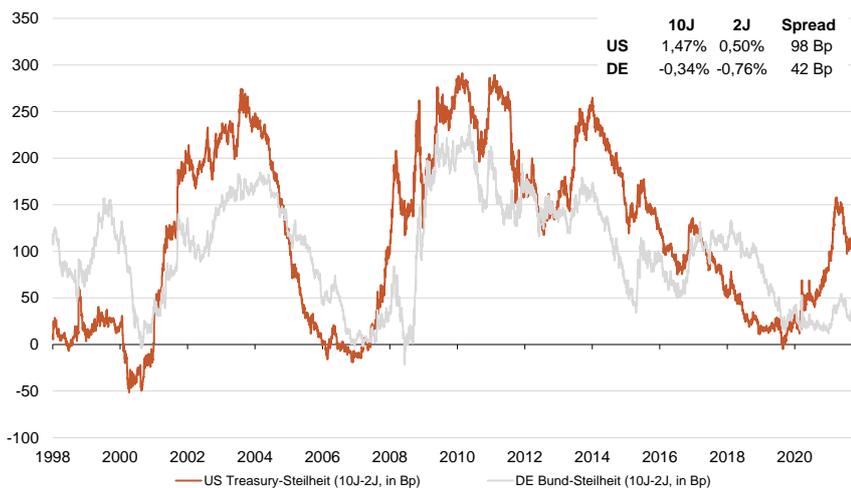
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die zunehmenden falkenhaften Äußerungen der Fed-Mitglieder, auch aufgrund hoher Inflation, lässt die 10-jährige US-Anleiherendite trotz Covid-19-Sorgen auf einem Niveau von rund 1,5% verharren.
- Die Rendite auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen fiel zuletzt auf unter -0,3%. Europa ist deutlich stärker von der aktuellen Covid-Viruswelle betroffen als viele andere Regionen.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 26.11.2021

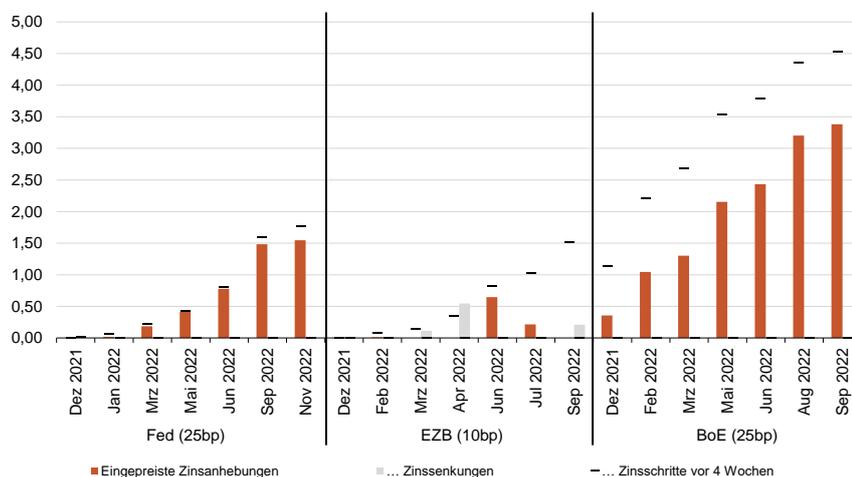
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Stagflations Sorgen (hohe Inflation, geringes Wachstum) dominieren weiterhin den Anleihemarkt. Dies zeigt sich an der Steilheit der US-Renditestrukturkurve, welche sich in den letzten zwei Wochen erneut verflachte. Die Renditen am kurzen Ende der Kurve sind somit stärker als am langen Ende der Kurve angestiegen.

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 - 26.11.2021

Implizite Leitzinsveränderungen

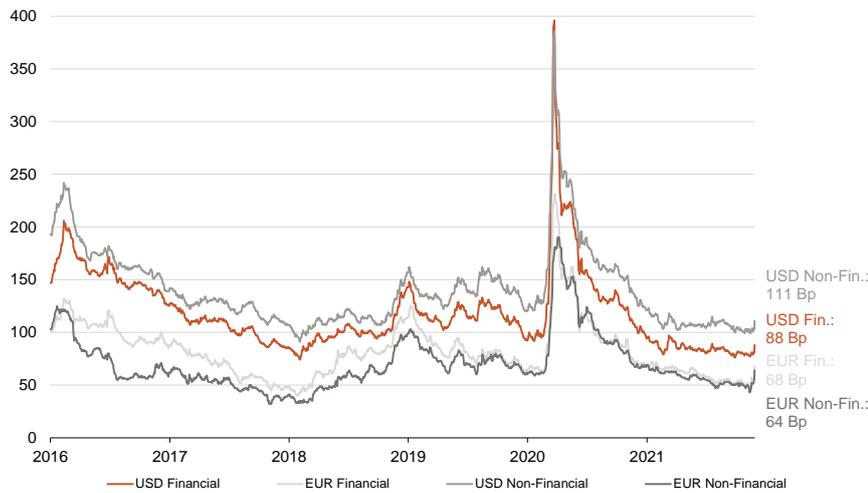


- Der Markt preist weiterhin merkliche Zinssteigerungen im Jahr 2022 für die USA und für Großbritannien ein. Bis November 2022 werden für die USA mindestens eine Zinsanhebung und für Großbritannien mindestens drei Zinsanhebungen gepreist.
- Bei der EZB erwartet der Markt nur zu 50% Wahrscheinlichkeit eine Zinsanhebung im Jahr 2022. Der erneute Covid-19-Ausbruch hat die Aussicht auf eine straffere Zinspolitik somit verringert.

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 - 26.11.2021



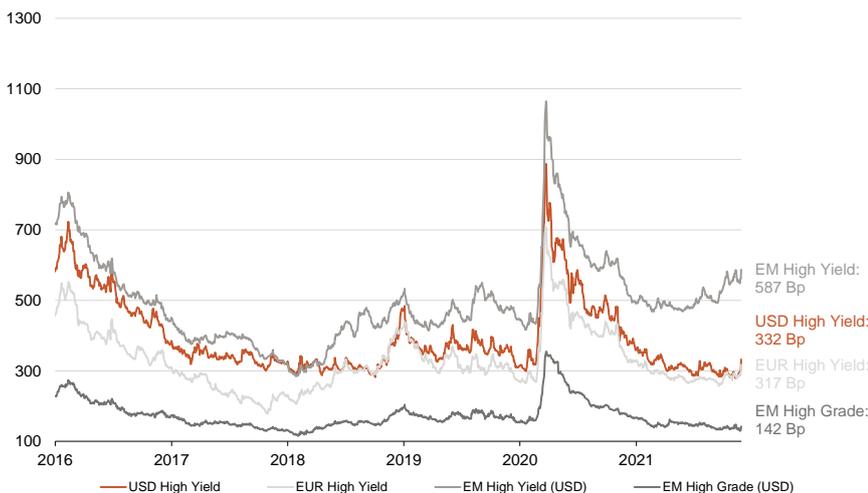
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die erhöhte Volatilität auf den Aktienmärkten hat sich auf auch die Anleihemärkte übertragen. Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen merklich angestiegen.
- Dies hat insbesondere EUR-Unternehmensanleihen getroffen, da der Markt die erneuten Lockdown-Maßnahmen in Europa als Risiko für die Zahlungsfähigkeit der Unternehmen sieht.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 26.11.2021

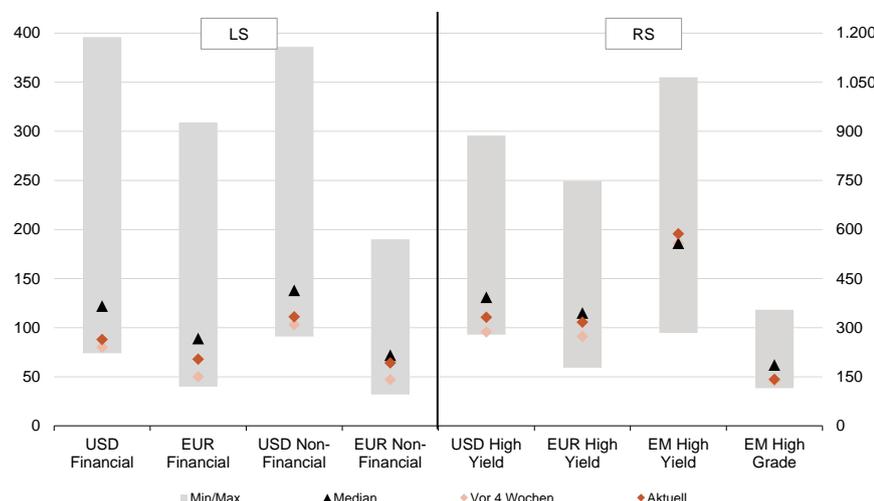
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge sowohl bei USD- als auch bei EUR-Hochzinsanleihen deutlich angezogen.
- In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge bei USD-Hochzinsanleihen um rund 50 Basispunkte (Bp) und bei EUR-Hochzinsanleihen um rund 30 Bp angestiegen.

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 - 26.11.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

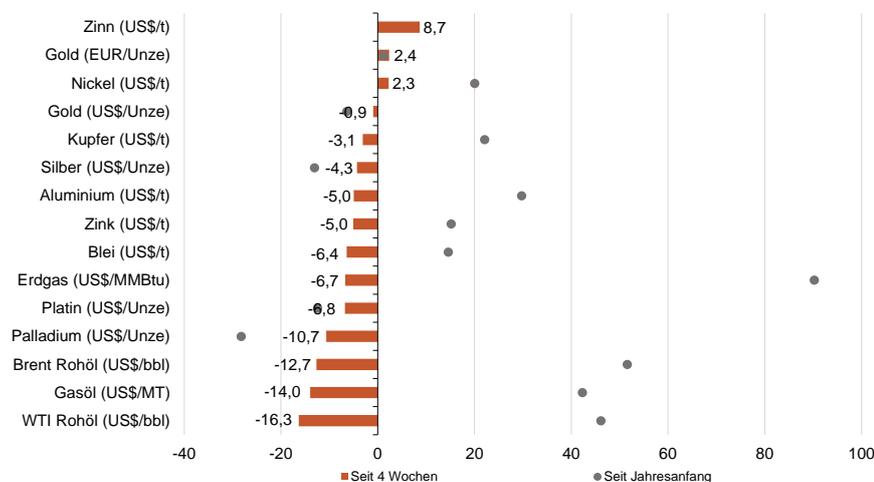


- Zwar sind die Risikoaufschläge bei EUR-Unternehmensanleihen in den letzten zwei Wochen angestiegen, jedoch sind die Risikoaufschläge weiterhin unter dem 10-Jahres-Median. Somit sind neben USD-Unternehmensanleihen auch EUR-Unternehmensanleihen weiterhin historisch teuer bewertet - aber zumindest deutlich attraktiver als noch vor zwei Wochen.

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: 26.11.2011 - 26.11.2021



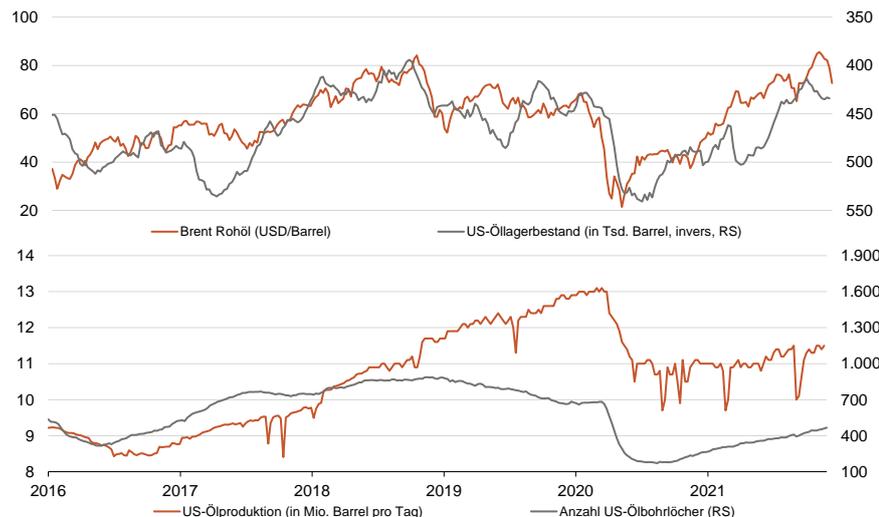
Performance Rohstoffe



- Mit den Covid-19-Sorgen sind auch die Wachstumsängste zurückgekehrt, was bei den Energierohstoffen zu einem massiven Preisverfall führte.
- Unter dem Eindruck einer insgesamt schwachen Rohstoffperformance der letzten Wochen, konnten sich insbesondere Zinn und Nickel erneut hervorheben und setzten damit ihre Jahresrallye fort. Aluminium steht im Zuge der Rekordproduktion und eines globalen Überangebotes hingegen weiterhin unter Druck.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 26.11.2021

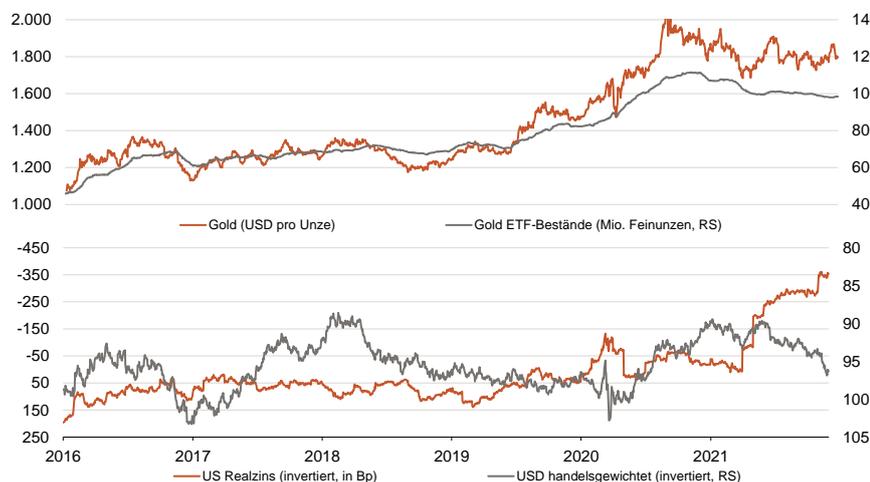
Rohöl



- Die Wachstumssorgen aufgrund der neuen Covid-19-Virusvariante und der vierten Covid-Welle lasteten massiv auf dem Rohölpreis. Zudem gaben die USA jüngst bekannt, 50 Millionen Barrel Rohöl aus strategischen Reserven freizugeben. Die OPEC+ hat jedoch bereits angekündigt, wenn nötig, die Produktionserhöhungen auszusetzen.

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 - 26.11.2021

Gold



- Nach zuletzt starker Performance unter dem Einfluss überraschend hoher US-Inflationszahlen, war Gold zuletzt nur bedingt gefragt. Auch die Covid-19-Sorgen konnten das Edelmetall nicht nachhaltig stützen.
- Gold schwankte zuletzt bei einem tendenziell festem US-Dollar um die 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 - 26.11.2021

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@berenberg.de



Karsten Schneider, Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-502 | karsten.schneider@berenberg.de



Ludwig Kemper, Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-224 | ludwig.kemper@berenberg.de

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 29. 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