

Aktueller Marktkommentar

Der schnelle und kräftige Anstieg der Realzinsen hat zu einer deutlichen Dispersion am Kapitalmarkt geführt. Langlaufende Anleihen sowie hochbewertete (Wachstums-)Aktien und defensive Aktien mit weit in die Zukunft eingepreister Gewinnentwicklung verloren massiv an Wert, während Rohstoffe (insbesondere Energie) und Value-Titel zulegen konnten. Der US-Dollar verlor zudem seit Jahresanfang an Wert – nicht überraschend angesichts einer einseitigen Positionierung der Hedge Fonds und eines starken Investment-Konsensus für einen weiter aufwertenden US-Dollar in diesem Jahr. Unsere Volkswirte gehen mittlerweile genauso wie der Markt von vier US-Zinserhöhungen in diesem Jahr aus. Das ist also nun schon eingepreist. Ist die Rotation raus aus Growth und rein in Value entsprechend vorbei? Die relative Performance suggeriert zumindest, dass das Pendel bald in die andere Richtung zurückschlagen könnte. Zudem dürfte sich der Markt angesichts der anstehenden Q4-Berichtssaison wieder mehr auf die Fundamentaldaten konzentrieren.

Kurzfristiger Ausblick

Mit den Geschäftszahlen der ersten US-Banken hat die Q4-Berichtssaison an Fahrt aufgenommen. In den nächsten zwei Wochen berichten über 40% der Unternehmen nach Marktkapitalisierung aus dem S&P 500 und über 10% aus dem STOXX Europe 600. Noch spannender dürfte es angesichts der Zinsängste des Marktes bei der Sitzung der EZB am 20.01. und bei der Sitzung der Fed am 26.01 werden.

Der ZEW-Index (Jan.) für Deutschland und der Empire-State-Index (Jan.) für die USA werden am Dienstag veröffentlicht. Am Mittwoch folgen der deutsche sowie britische Verbraucherpreisindex (Dez.) und am Donnerstag der französische Insees-Geschäftsklimaindex (Jan.) und der US-Philadelphia-Fed-Index (Jan.). Die Einzelhandelsumsätze (Dez.) für Großbritannien werden am Freitag bekannt gegeben. In der Folgeweche werden die vorläufigen Markit-Einkaufsmanagerindizes (Jan.) für Europa und die USA sowie der Ifo-Index (Jan.) und das Q4-Wirtschaftswachstum für Deutschland veröffentlicht.

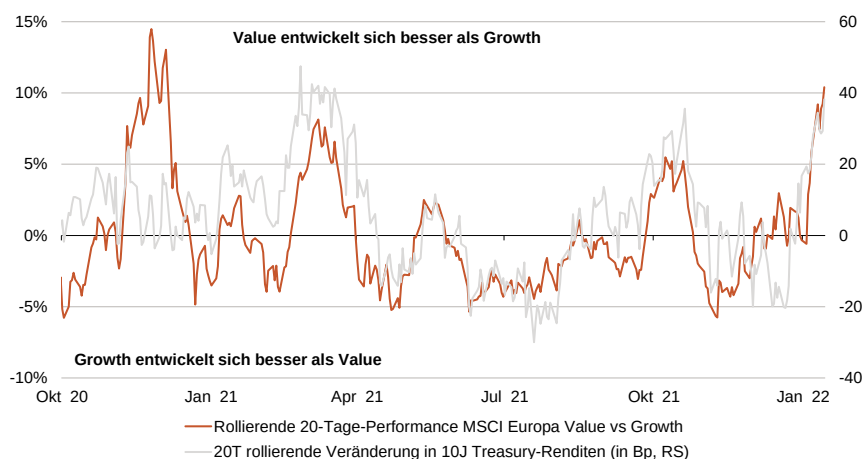
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Q4-Berichtssaison und Zentralbanken dürften den Markt bewegen.

Einkaufsmanagerindizes geben Einblick über wirtschaftliche Folgen der Covid-Maßnahmen.

Das Hin und Her der Stile geht weiter

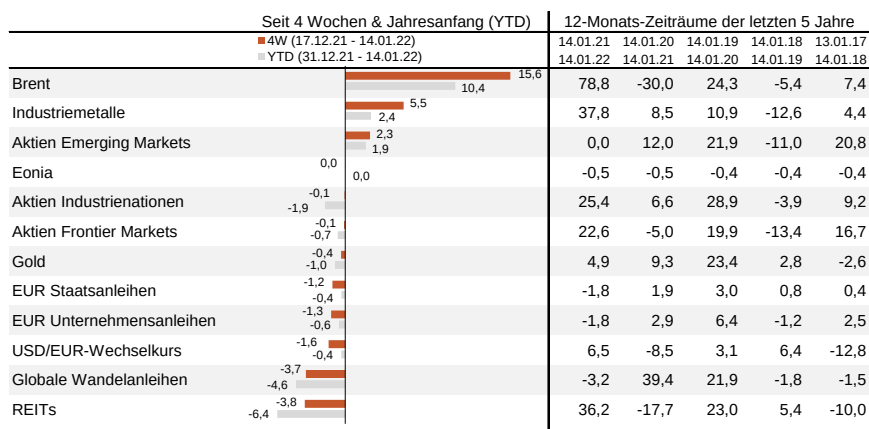


- Das neue Jahr begann mit einer scharfen Rotation am Aktienmarkt. Getrieben durch den schnellen und starken Zinsanstieg aufgrund der restriktiveren Rhetorik der US-Zentralbank erlebten hochbewertete Growth-Aktien eine merkliche Korrektur, während Value-Titel in diesem Umfeld hinzugewannen.
- Kurzfristig wird eine Gegenbewegung wahrscheinlicher. Die Style-Volatilität dürfte somit weiter anhalten.
- Auch 2022 dürfte sich daher ein balanciertes Portfolio auszahlen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.09.2020 - 14.01.2022



Multi-Asset

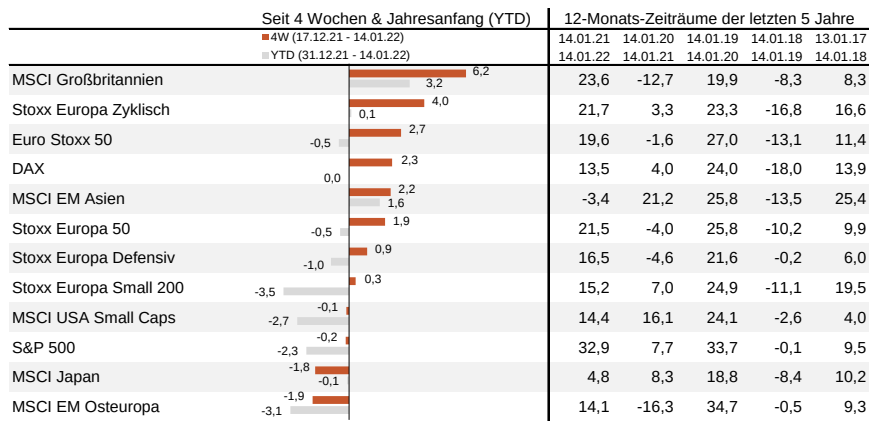


Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index;
 EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10Y TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR;
 Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETF; 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.

- Rohöl wurde seit Jahresbeginn von fallenden Lagerbeständen, Kasachstan- und abnehmenden Omikrionsorgen gestützt und erholte sich über die letzten vier Wochen um ca. 10%.
- Die anhaltend hohen Inflationswerte und restriktivere Fed-Haltung haben zu einem deutlichen Anstieg langlaufender Renditen für Staatsanleihen geführt. Als Folge verbuchten neben Staatsanleihen auch REITs eine schwache Performance über die letzten vier Wochen.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 13.01.2017 - 14.01.2022

Aktien

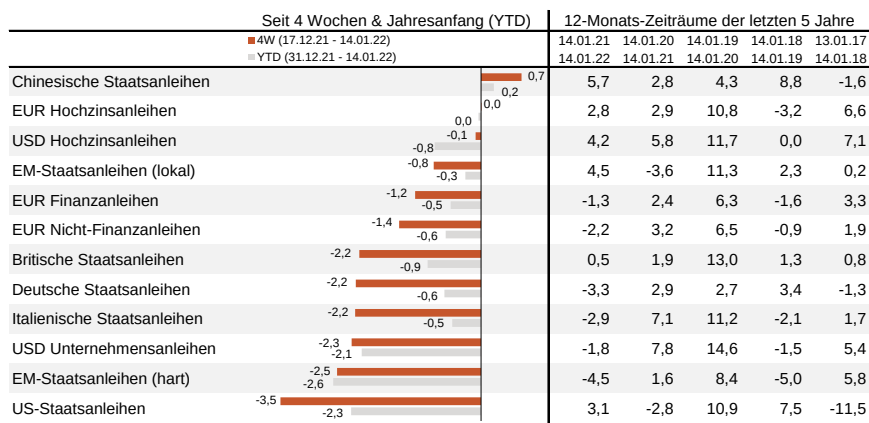


S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR;
 Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR;
 Stoxx Europa Defensiv: Stoxx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

- Die Aktienmärkte waren zum Jahresbeginn von Zinssorgen sowie einer deutlichen Style-Rotation beeinflusst. Der überraschend starke und schnelle Anstieg der Realzinsen belastete insbesondere hochbewertete US-Titel im Wachstumsbereich.
- Britische Titel sowie zyklische europäische Titel legten hingegen über die letzten vier Wochen teils deutlich zu. Der britische Aktienindex profitierte dabei von seinen hohen Gewichten in Rohstoff- und Bankenaktien.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 13.01.2017 - 14.01.2022

Anleihen



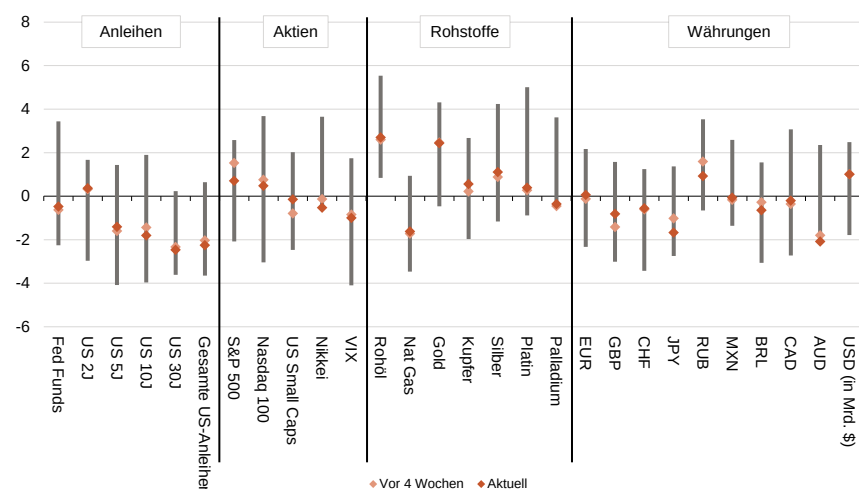
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR;
 Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR;
 EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR;
 USD Hochzinsanl.: ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): JPM EMBI Glo Div Unh. EUR TR; EM-Staatsanl. (lokal): JPM EMBI Glo Div Comp Unh. EUR TR

- Der restriktivere Ton der amerikanischen Notenbank führte zu einem signifikanten Abverkauf an den Anleihemärkten. Der Markt erwartet nun vier Zinserhöhungen sowie den Beginn der Bilanzverkürzung in 2022.
- Der Abverkauf war zudem ein globales Phänomen. Mit Ausnahme von europäischen Hochzinsanleihen und chinesischen Staatsanleihen verbuchten alle Anleihesegmente Verluste.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 13.01.2017 - 14.01.2022



Spekulative Positionierung



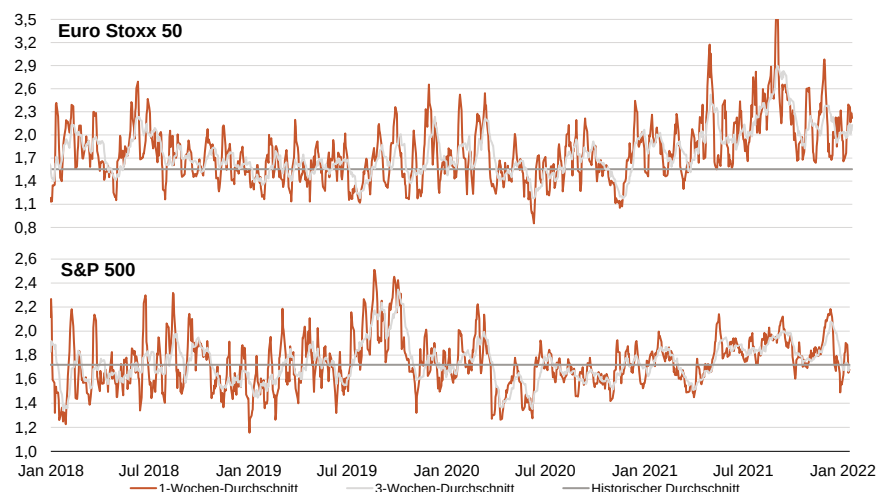
- Spekulative Anleger sind nach wie vor nur moderat in Aktien investiert, bei japanischen Aktien sind sie nun am unteren Rand der Positionierung in den letzten 10 Jahren.
- Die optimistische USD-Positionierung stellt hingegen eine Gefahr dar, wie in den letzten Wochen gesehen.

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: 11.01.2012 - 11.01.2022

Put-Call-Ratio

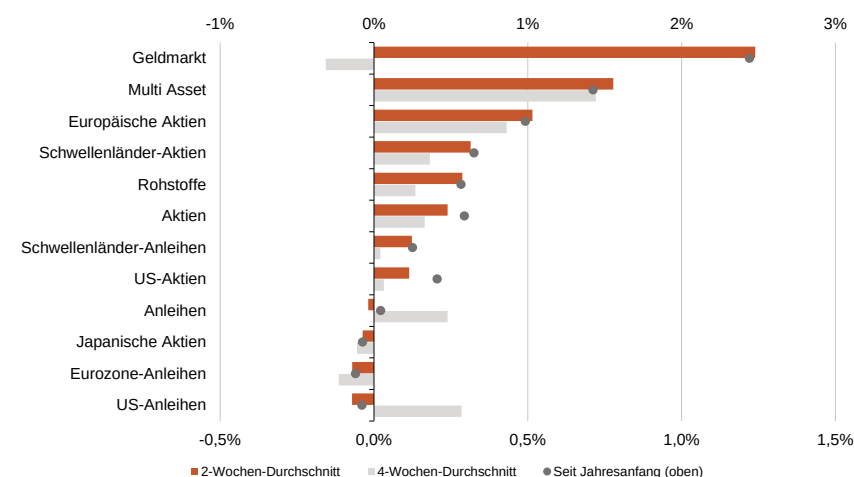


- Mit dem turbulenten Jahresstart waren auch Absicherungen (Puts) wieder deutlich mehr gefragt als noch Ende letzten Jahres, sodass das Verhältnis relativ zu Calls nach oben schnellte.
- Obwohl der US-Aktienmarkt verglichen zur eigenen Historie als auch zu anderen Märkten sehr teuer scheint, liegt die Put-Call-Ratio „nur“ im historischen Mittel.

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 - 14.01.2022

ETF-Flüsse



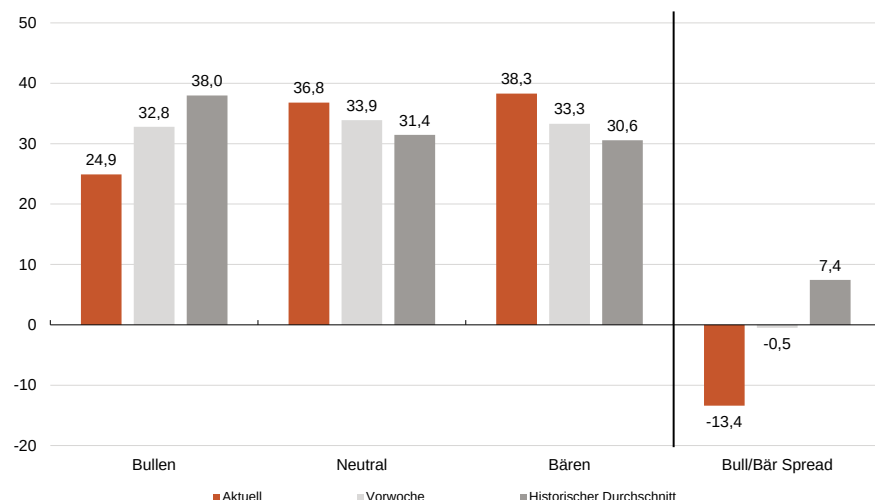
- Die jüngste Unsicherheit an den Märkten trieb Anleger seit Jahresanfang vermehrt in Geldmarkt-ETFs.
- Aber auch Multi-Asset-Produkte bleiben dank ihrer typischerweise besseren Diversifikationseigenschaften gefragt.
- Am schwierigsten hatten es aufgrund des rapiden Zinsanstieges Anleihe-ETFs. Mit der Ausnahme von Schwellenländern verzeichneten sie Abflüsse.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.12.2021 - 14.01.2022



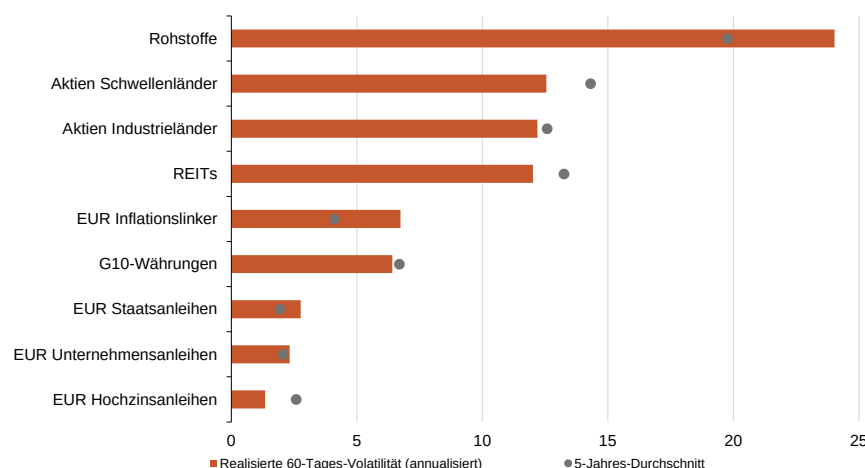
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Eine Mischung aus Inflations- und Taperingsorgen hat kräftig auf die Stimmung der US-Privatanleger gedrückt.
- Mit knapp 25% liegt der Anteil der Bullen so niedrig wie seit September letzten Jahres nicht mehr.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 14.01.2022

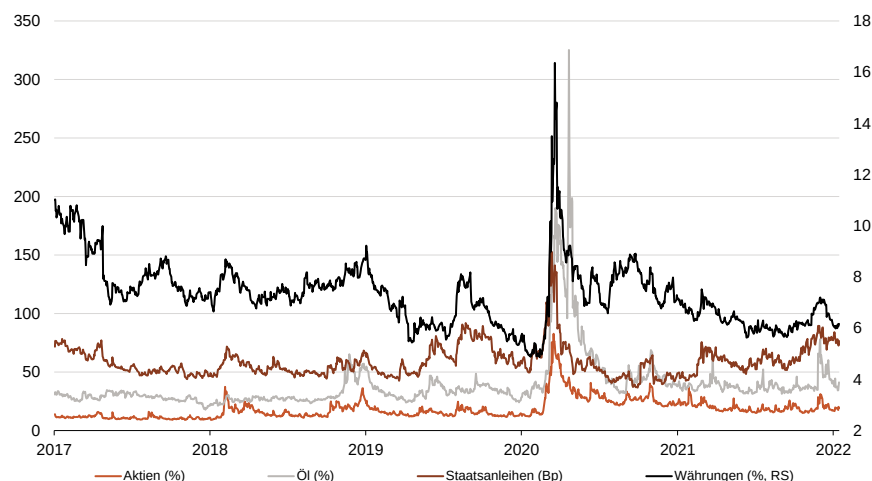
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten haben sich kaum verändert relativ zu vor zwei Wochen. Aktien weisen aktuell eine unterdurchschnittliche Volatilität auf.
- Die meisten Anleihesegmente hingegen – mit der Ausnahme von Hochzinsanleihen – zeigen sich überdurchschnittlich schwankungsanfällig.
- Bei Rohstoffen lag die realisierte Volatilität Mitte November noch bei etwas mehr als 15%, aktuell sind es fast 25%.

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: 31.12.2016 - 14.01.2022

Implizite Volatilitäten

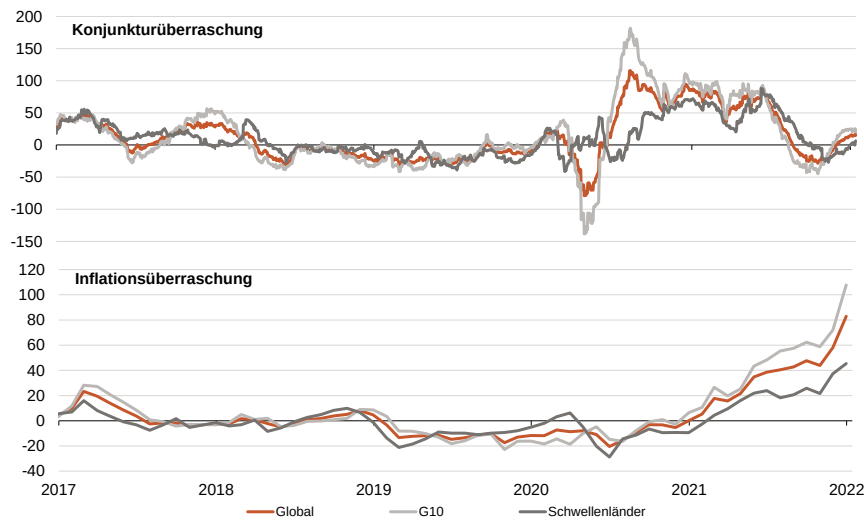


- Trotz der heftigen Stil-Rotationen unter der Oberfläche blieb die implizite Volatilität auf Indexebene relativ verhalten. Der VIX konnte sich nahe der Marke von 20 halten.
- Die implizite Volatilität von Öl ist seit Anfang Dezember rapide von fast 80 auf etwa 40 gefallen.

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: 01.01.2017 - 14.01.2022



Global

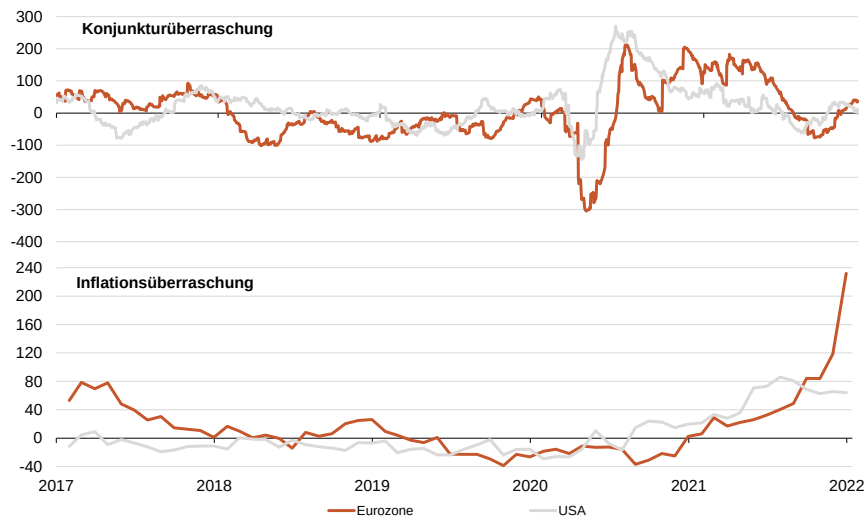


- Die Konjunkturdaten überraschen global weiter positiv. Während die positiven Überraschungen in den G10 zuletzt etwas abgenommen haben, entwickelten sich die Daten in den Schwellenländern erfreulicher. So überraschten in China sowohl der Services als auch der Manufacturing PMI für Dezember positiv. Beide deuten auf eine steigende Aktivität relativ zum Vormonat.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 14.01.2022

Eurozone & USA

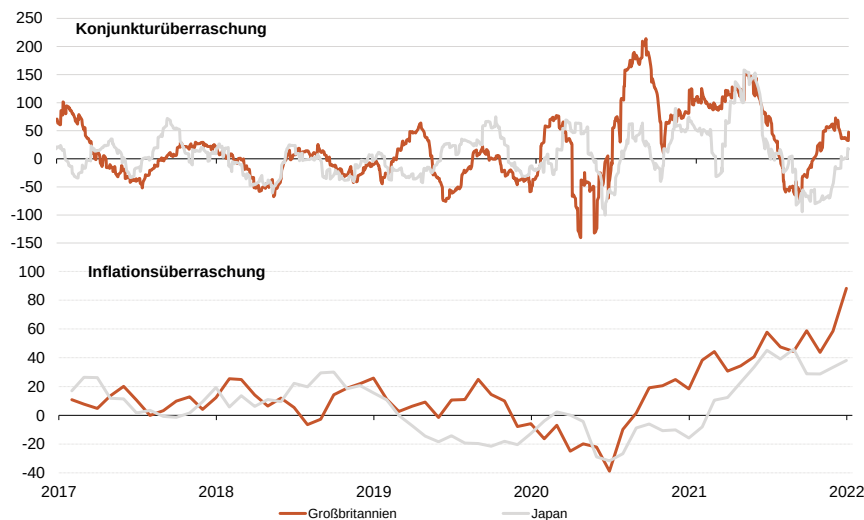


- Während der Inflationsüberraschungsindex der Eurozone immer neue Hochs erreicht, konnte die Konjunktur zuletzt nicht mehr deutlich positiv überraschen. In Deutschland haben die Industrieproduktionsdaten sowie der Industrie-PMI enttäuscht. Positiv überrascht haben hingegen die Auftragseingänge, die Arbeitsmarktdaten sowie die Einzelhandelsumsätze.
- In den USA haben die Einzelhandelsumsätze, der ISM-Index und die Industrieproduktion enttäuscht, während die Arbeitsmarktdaten und die Auftrags-eingänge die Erwartungen übertrafen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 14.01.2022

Großbritannien & Japan



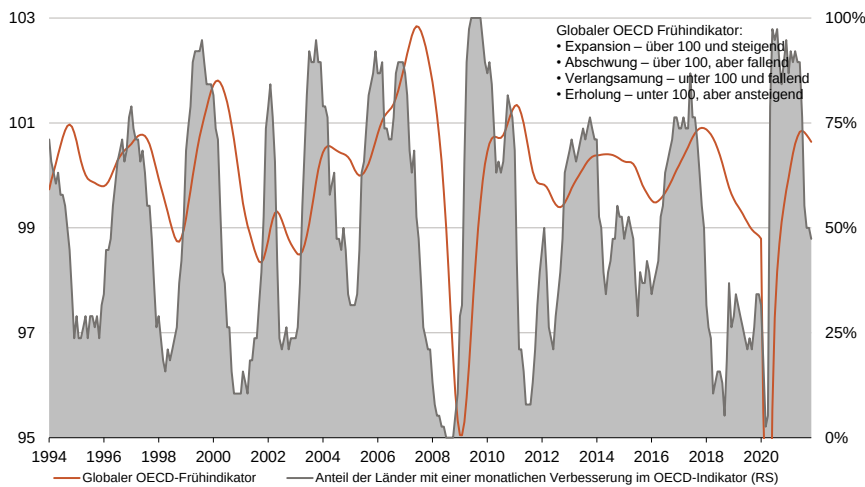
- In Großbritannien und Japan war bei den Konjunkturdaten zuletzt ein positives Bild zu beobachten. In beiden Regionen sind die Zahl der positiven Konjunkturüberraschungen stark angestiegen, sodass in Japan nun das erste Mal seit September 2021 wieder positive Überraschungen überwiegen.

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 Zeitzerfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 14.01.2022



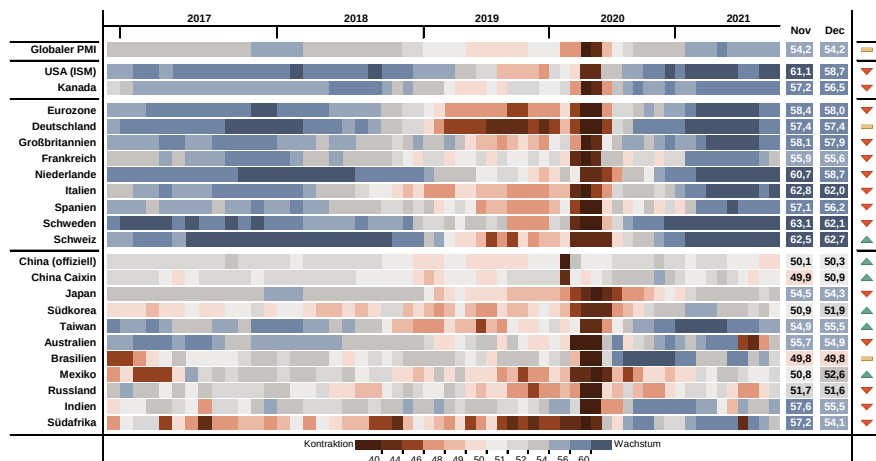
OECD Frühindikator



- Die jüngsten Wirtschaftsdaten liegen zuletzt unter ihren Vormonatswerten. Somit deutet der OECD-Frühindikator aktuell auf eine Verlangsamung.
- Der Anteil der Länder mit einer monatlichen Verbesserung liegt aktuell bei knapp unter 50%. Die Entwicklung der globalen Konjunktur ist damit nicht mehr so synchron und wird lediglich von der Hälfte der Länder getragen.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 14.01.2022

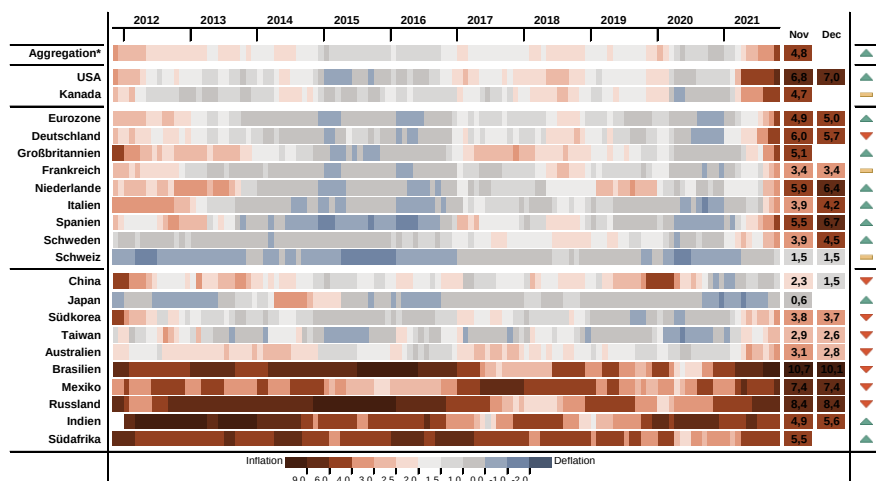
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Für Dezember zeigen die Einkaufsmanagerindizes in der Breite eine Abnahme im Vergleich zum Vormonat.
- Außerhalb Europas und der USA zeigt sich ein gemischtes Bild. Während Japan, Australien, Russland, Indien und Südafrika Rückgänge aufweisen, legten China, Südkorea, Taiwan und Mexiko zu.

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: 31.12.2017 - 14.01.2022

Gesamtinflation

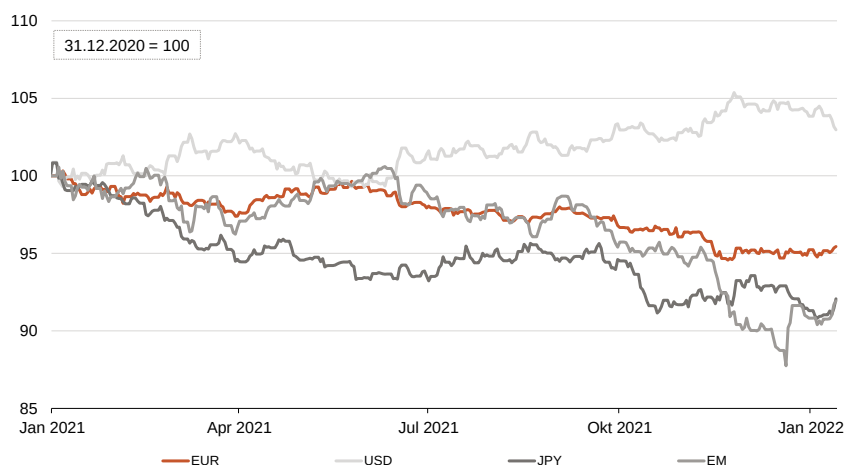


- Die Gesamtinflation im Dezember zeigt ein gemischtes Bild. Während die Teuerungsrate in den USA und in der Eurozone leicht anstieg, schwächte sie sich in den Schwellenländern tendenziell ab.
- Regional betrachtet erreichte die Inflation in den USA mit 7% gegenüber dem Vorjahr den höchsten Stand seit 1982. In Deutschland hingegen nahm der Inflationswert leicht ab.

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: 31.12.2012 - 14.01.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

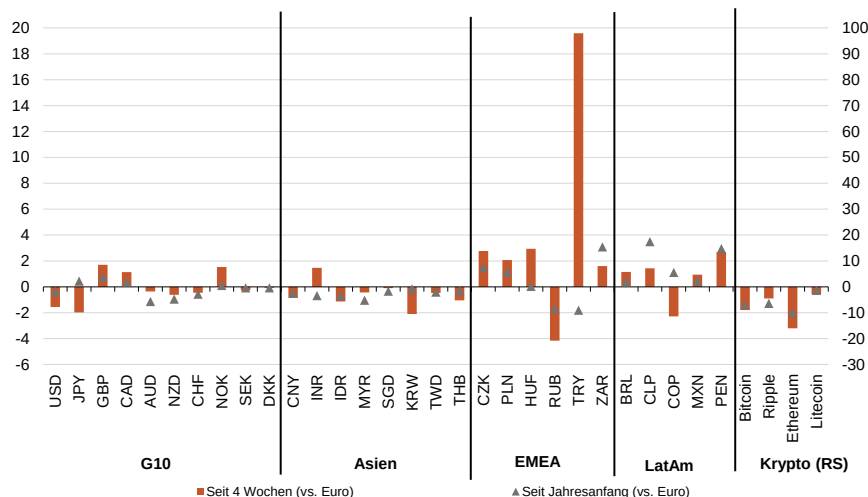


- 2021 hat der Dollar handelsgewichtet kräftig aufgewertet, während alle anderen hier dargestellten Währungen Verluste verzeichneten.
- Zwar ist das neue Jahr erst 2 Wochen alt, zumindest bisher zeichnet sich aber eine Trendwende ab.
- Der handelsgewichtete Euro scheint seit Ende November wie festgenagelt.

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: 01.01.2021 - 14.01.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

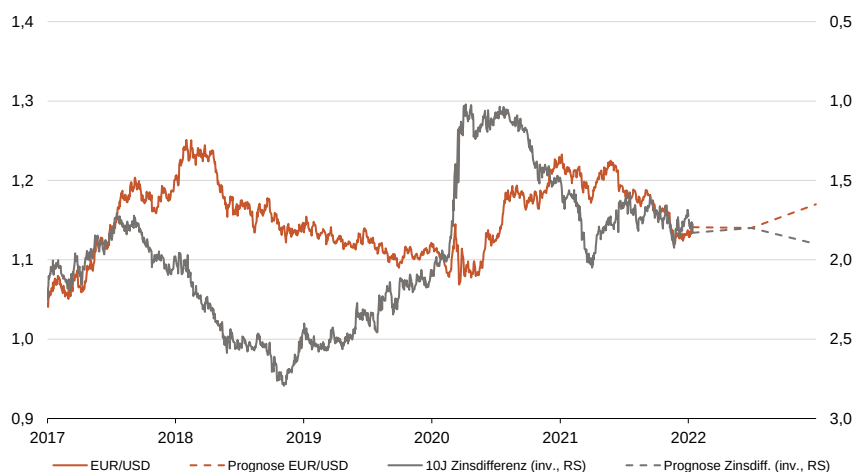


- Die Entwicklungen der G10-Währungen waren ohne klare Trends seit Jahresanfang. So wurden z.B. der australische und neuseeländische Dollar verkauft, die norwegische Krone und der kanadische Dollar wiederum gekauft, obwohl es sich bei allen um typische Rohstoffwährungen handelt.
- Asiatische Währungen werteten in der Breite seit Jahresanfang ab.
- Krypto-Währungen haben einen besonders schlechten Start ins neue Jahr erwischte.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 14.01.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die jüngsten Inflationsdaten aus den USA überraschten zwar nur leicht nach oben, wurden aber dennoch von den Anlegern nicht gut aufgenommen. In der Folge schnellte der EUR/USD-Wechselkurs auf fast 1,15 – das höchste Niveau seit 2 Monaten.

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: 01.01.2017 - 31.12.2022



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)			12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (17.12.21 - 14.01.22)			14.01.21	14.01.20	14.01.19	14.01.18	13.01.17
	■ YTD (31.12.21 - 14.01.22)			14.01.22	14.01.21	14.01.20	14.01.19	14.01.18
Energie	14,4	12,5		34,4	-26,4	6,2	-1,0	9,9
Finanzen	6,5	9,9		31,3	-11,9	17,2	-19,7	15,2
Value	7,2	4,6		21,6	-9,1	16,2	-11,9	10,5
Grundstoffe	1,8	4,1		18,8	18,6	20,4	-14,7	20,1
Telekommunikation	-0,2	1,8		9,8	-11,4	4,7	-9,0	-1,5
Zyklische Konsumgüter	-1,8	1,5		19,6	5,2	30,5	-13,2	10,5
Industrie	-3,8	0,7		18,6	7,1	33,1	-13,6	17,2
Versorger	-2,1	0,6		1,8	14,8	28,2	5,3	10,3
Basiskonsumgüter	-2,1	-0,9		18,7	-4,7	23,7	-6,1	7,3
Informationstechnologie	-7,4	-3,1		22,4	14,5	40,1	-7,6	20,9
Growth	-6,2	-4,0		17,8	6,3	31,3	-8,5	12,6
Gesundheit	-5,4			15,6	-1,1	32,3	0,2	3,0

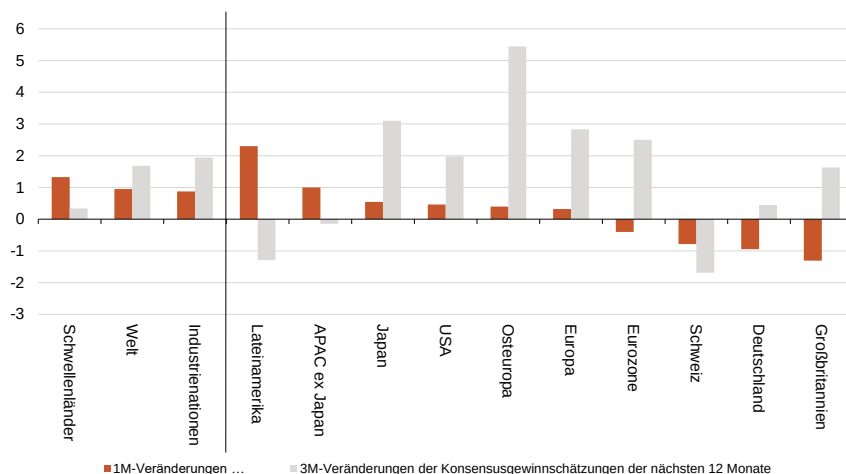
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Auch im Jahr 2022 hält die Style-Volatilität an. In den letzten Tagen kam es erneut zu einer starken und schnellen Value-Rotation. Europäische Value-Titel haben beispielsweise seit Jahresanfang mehr als 4% zugelegt, während europäische Wachstumstitel gute 6% verloren.
- Auf Sektorebene liegt der Energiesektor über die letzten vier Wochen mit einem Plus von mehr als 14% deutlich vor dem Schlusslicht Gesundheit.

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: 13.01.2017 - 14.01.2022

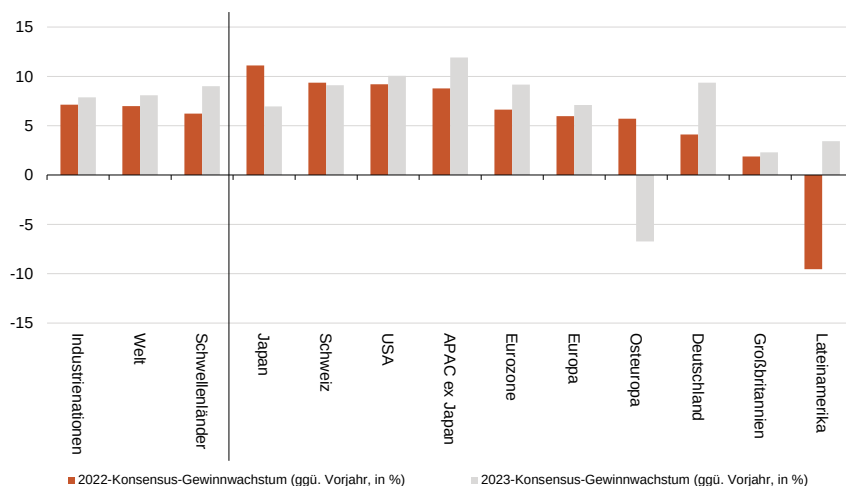
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Nach Monaten negativer Gewinnrevision führt nun wieder Lateinamerika die Liste der positiven 1M-Revisionen an. Die gestiegenen Rohstoffpreise dürften ein Unterstützungsfaktor der rohstoffreichen Region gewesen sein. Die Schlusslichter auf Monatssicht bilden Großbritannien, Schweiz und Deutschland.
- Das von Energie-Unternehmen geprägte Osteuropa sah auf 3-Monate die stärksten positiven Gewinnrevisionen, was auch ein Grund der starken Index-

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: 14.01.2022

Gewinnwachstum

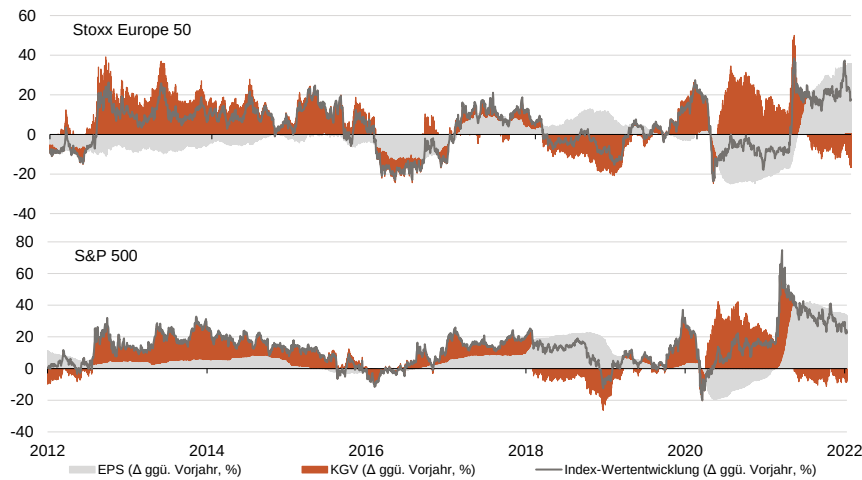


- Für 2022 sieht der Markt das größte Gewinnwachstum in den Industrienationen. 2023 haben laut aktuellen Schätzungen dann aber wieder die Schwedenländer die Nase vorn.
- Nach dem massiven Gewinnwachstum in 2021 bildet Lateinamerika trotz zuletzt positiven Gewinnrevisionen das Schlusslicht beim geschätzten Gewinnwachstum für das Jahr 2022.

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: 14.01.2022



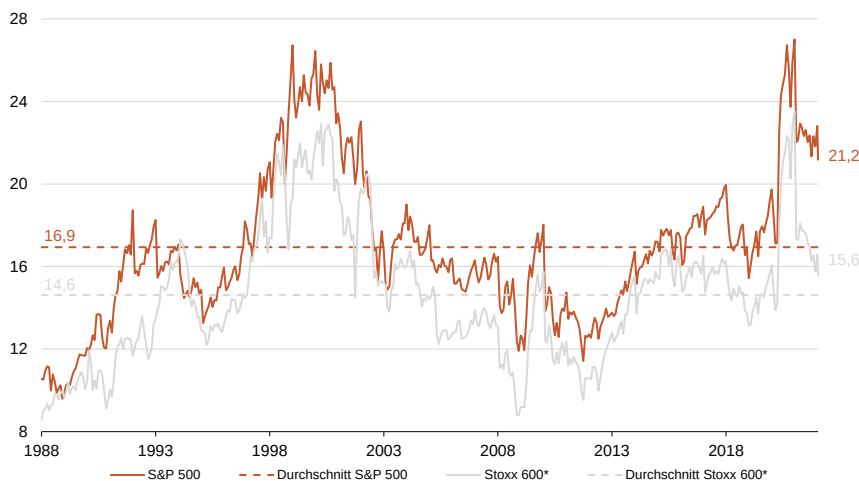
Kontributionsanalyse



- Sowohl beim Stoxx Europe 50 als auch beim S&P 500 gab es in den letzten Wochen eine Bewertungskorrektur, welche beide Indizes belastete.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisse) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2012 - 14.01.2022

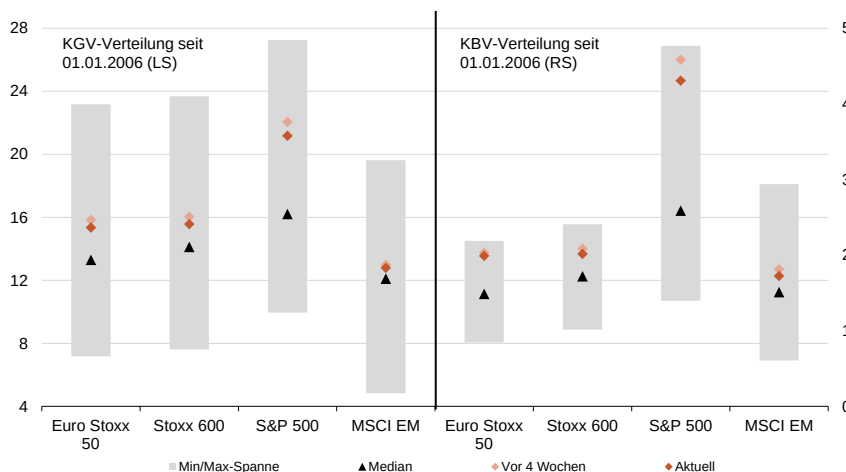
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die jüngste Korrektur auf den Aktienmärkten bei gleichzeitig steigenden Gewinnerwartungen hat das KGV für den S&P 500 und den Stoxx 600 sinken lassen.
- Mit 21,2 ist der S&P 500 rund 4 KGV-Punkte über dem historischen Durchschnitt und somit weiterhin teuer bewertet. Die Gefahr einer weiteren Bewertungseinengung ist somit weiterhin vorhanden.
- Der Stoxx 600 ist hingegen historisch gesehen mit 15,6 eher fair bewertet, wenn auch leicht erhöht.

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 - 14.01.2022

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

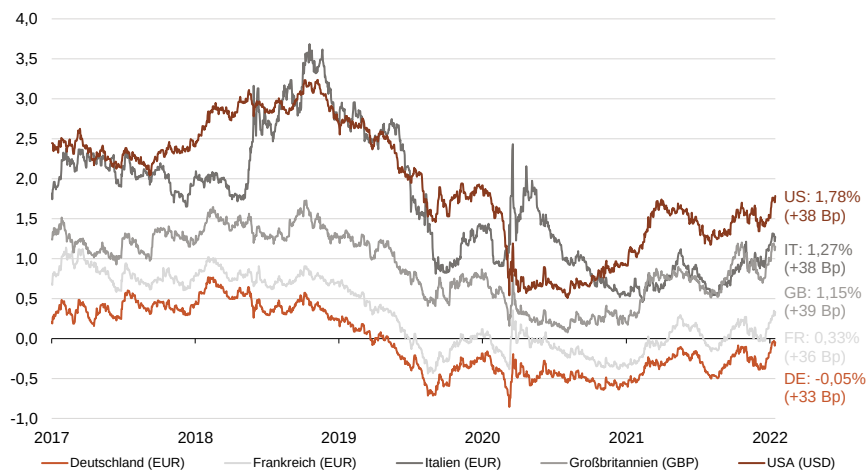


- Der S&P 500 hat in den letzten vier Wochen eine merkliche Bewertungskorrektur gesehen. Sowohl das KGV als auch das KBV ist deutlich gesunken. Beide Werte liegen jedoch weiterhin merklich über dem historischen Median.
- In Europa und den Schwellenländer, welche historisch weniger teuer erscheinen, gab es hingegen kaum eine Vergünstigung.

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 - 14.01.2022



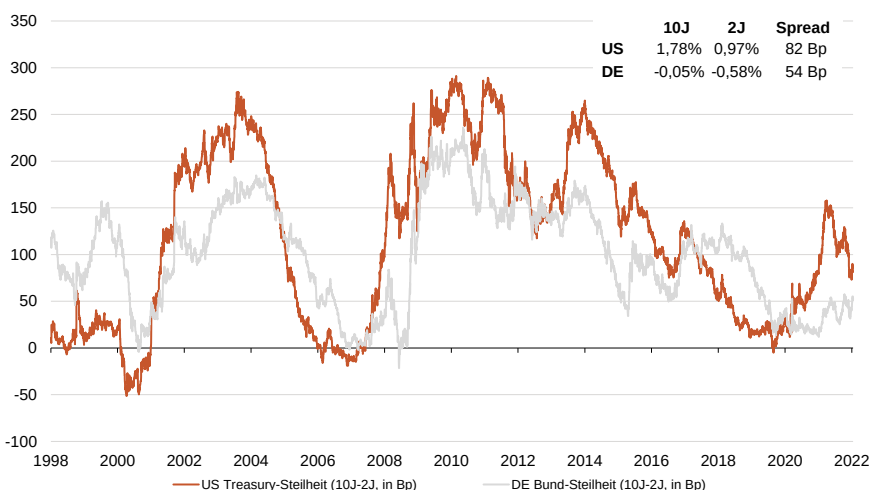
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Der restriktive Ton der US-Notenbank, u.a. im Dezember-Fed-Protokoll, und die anhaltend hohen Inflationswerte haben weltweit zu einem Abverkauf bei Anleihen geführt. Die Märkte erwarten nun vier Zinserhöhungen in diesem Jahr und den Beginn der Bilanzverkürzung im Jahr 2022.
- Die Renditen von 10-jährigen deutschen Staatsanleihen erreichten mit knapp 0% den höchsten Stand seit Mai 2019.
- In den USA stieg die Rendite kurzzeitig auf über 1,8% und erreichte somit einen Höchststand seit Beginn der Pandemie.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 14.01.2022

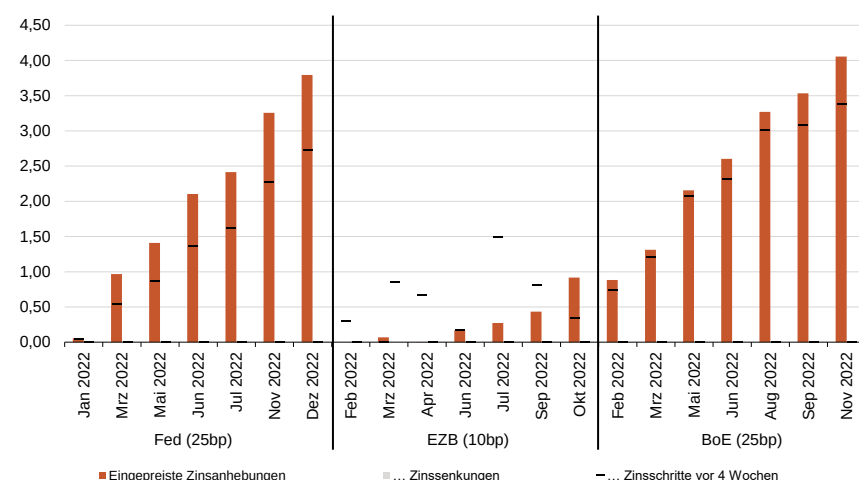
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der Renditestrukturkurve in den USA und in Deutschland sind trotz deutlichem Renditeanstieg nicht wesentlich gestiegen. Denn neben den Renditen bei 10-jährigen Staatsanleihen sind auch die 2-jährigen Renditen deutlich angezogen. Dabei ist die Zinsbewegung durch einen Realzinsanstieg und nicht durch steigende Inflationserwartungen getrieben worden.

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 - 14.01.2022

Implizite Leitzinsveränderungen

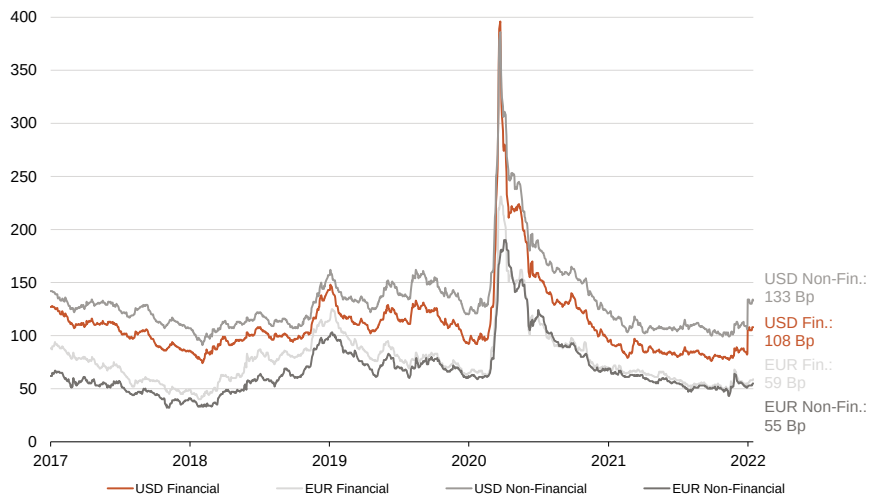


- 2022 wird das Jahr der Zinssteigerungen. Für die Fed und die Bank of England erwartet der Markt bereits vier Zinsschritte bis Ende des Jahres. Dabei könnte der erste Zinsschritt der Fed bereits im März erfolgen.
- Auch bei der EZB erwartet der Markt mit knapp 100% Wahrscheinlichkeit einen Zinsschritt 2022. Unsere Ökonomen sind hingegen etwas skeptischer und erwarten erst im Jahr 2023.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.12.2021 - 14.01.2022



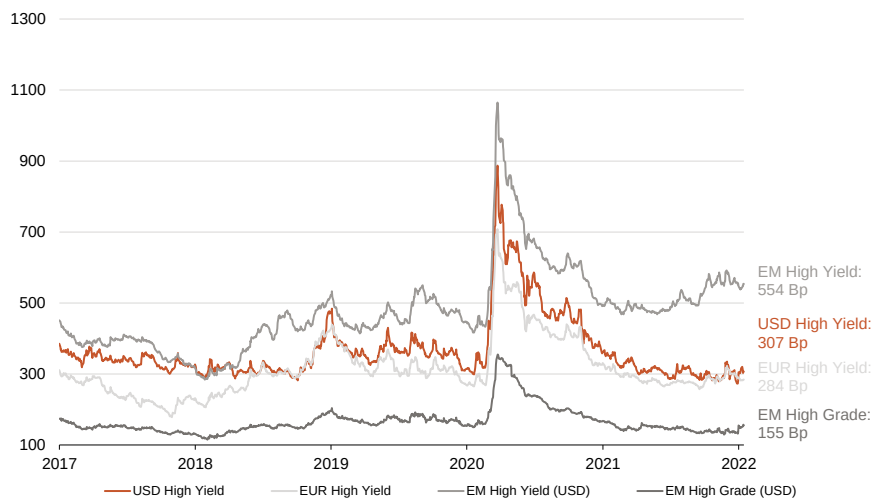
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Korrektur auf den Märkten war im relativ sicheren Investment-Grade-Segment kaum zu beobachten. In den letzten Wochen sind die Risikoaufschläge unwesentlich gestiegen.
- Zwar gab es bei USD-IG-Unternehmensanleihen einen größeren Anstieg der Risikoaufschläge, jedoch war diese Bewegung einer methodischen Berechnungsanpassung geschuldet.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
 Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 14.01.2022

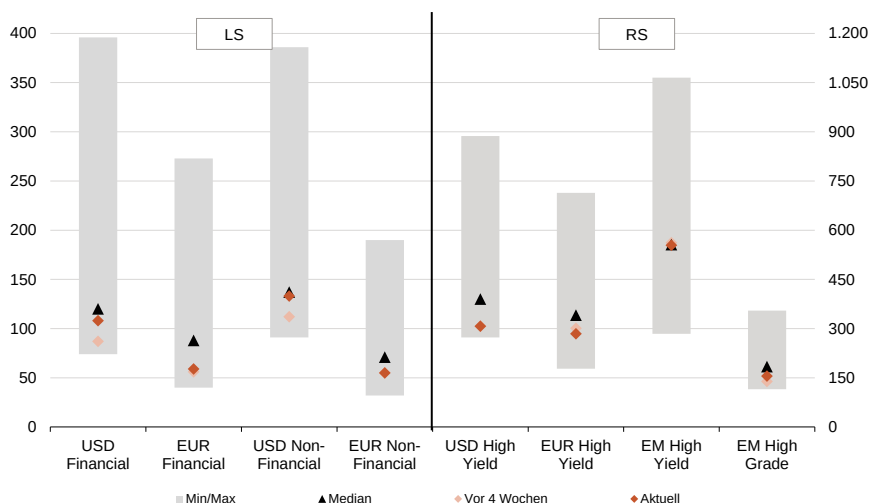
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Hochzinsanleihen sahen ebenfalls kaum eine Spreadveränderung in den letzten zwei Wochen. EUR- und EM-Hochzinsanleihen erfuhren sogar leicht fallende Risikoaufschläge.
- Bei EUR-Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge beispielsweise um rund 10 Basispunkte in den letzten zwei Wochen gesunken.

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 - 14.01.2022

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

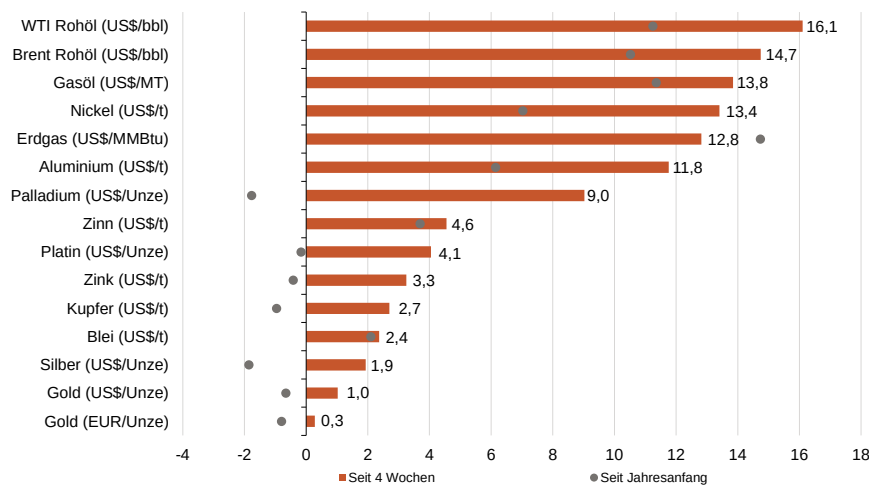


- Während der Aktienmarkt unter den Zinssteigerungssorgen litt, hat der Unternehmensanleihemarkt bisher kaum reagiert. Im Gros der Segmente liegt der aktuelle Risikoaufschlag nahe des Wertes von vor vier Wochen und unterhalb des 10-Jahres-Median.

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: 14.01.2012 - 14.01.2022



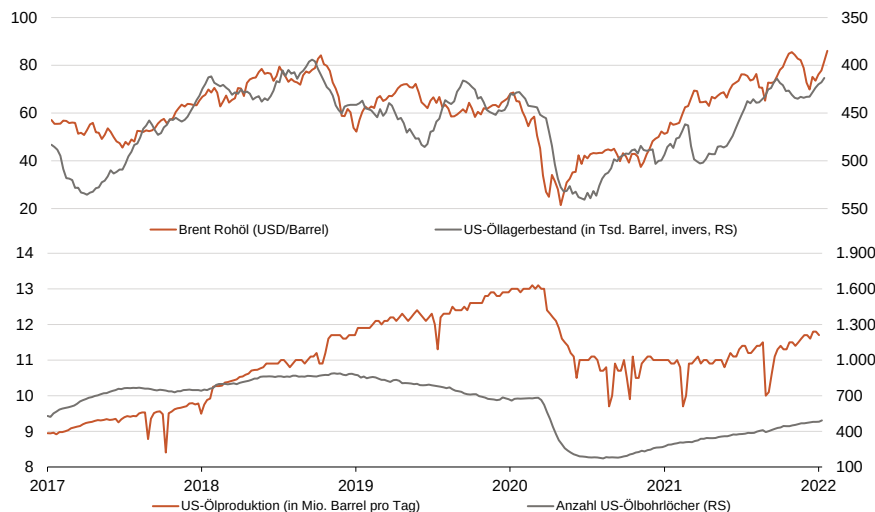
Performance Rohstoffe



- Nachlassende Nachfragesorgen am Ölmarkt beflügelten Rohöl, welches mit knapp 85 USD je Barrel das höchste Niveau seit Ende November erreichte.
- Aluminium zählte ebenfalls zu den Gewinnern auf Vier-Wochen-Sicht. Voraussichtliche Produktionskürzungen in Europa aufgrund der hohen Energiekosten und der tiefste Lagerbestand an Aluminiumvorräten seit über 16 Jahren führten zu Anspannungen am europäischen Aluminiummarkt.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 14.01.2022

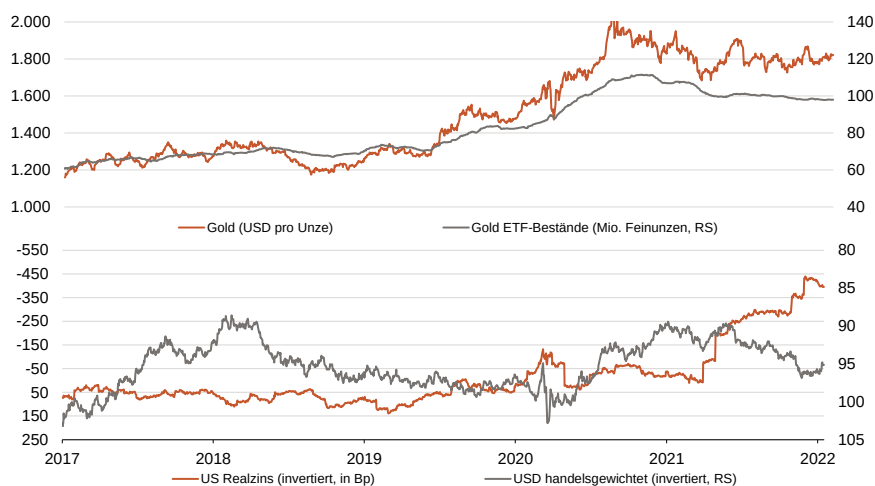
Rohöl



- Rohöl (Brent) wies in den letzten Wochen eine kräftige Erholung aufgrund von Rückenwind durch abnehmende Omikronsorgen auf. Niedrige Rohöllaagerbestände stehen rückläufigen US-Mobilitätsdaten und gestiegenen Benzinlagerständen gegenüber.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölböhrer indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 14.01.2022

Gold



- Gold setzte über die letzten Wochen trotz Realzinsexplosion die Seitwärtsbewegung fort und notiert nun wieder über der 1.800-Marke. Zuletzt profitierte das Edelmetall vom schwächeren US-Dollar in Folge der gestiegenen US-Inflationsdaten.

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: 01.01.2017 - 14.01.2022

**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



Philina Kuhzarani, Analyst Multi Asset Strategy & Research

Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+44 79 80 93 78 17 | philina.kuhzarani@berenberg.com

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 beschriebenen 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: 17. Januar 2022

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