

Aktueller Marktkommentar

Der russische Einmarsch in die Ukraine vergangenen Donnerstag ging mit einem starken Abverkauf bei Risikoanlagen (vor allem russischen Aktien) und einer hohen Nachfrage nach sicheren Häfen wie Gold aber auch anderen Rohstoffen einher. Die Unsicherheit aufgrund des Krieges und der damit einhergehenden Implikationen für Wirtschaft und Inflation dürfte kurzfristig erhöht bleiben und damit nicht zu einer stark fallenden Volatilität führen. Jedoch dürfte schon eine leicht fallende Volatilität dafür sorgen, dass Absicherungen eingedeckt werden und systematische Strategien Aktien nachfragen dürften. Angesichts erfreulicher Konjunktursignale aus China, positiven Gewinnrevisionen, bald mehr Klarheit über die Fed-Politik, der pessimistischen Anlegerstimmung und der geringen Positionierung haben wir den Abverkauf genutzt, um unsere Aktienquote in einem ersten Schritt leicht zu erhöhen – auch vor dem Hintergrund, dass bei geopolitischen Spannungen der Vergangenheit häufig der offene Ausbruch einen Wendepunkt an den Märkten markiert hat.

Kurzfristiger Ausblick

Am 1. März gibt US-Präsident Joe Biden die jährliche Regierungserklärung zur Lage der Nation ab. Der Russland-Ukraine-Krieg dürfte dabei eine Rolle spielen. Fed-Präsident Powell spricht am 2./3. März zu dem US-Repräsentantenhaus und dem US-Senat und am 10.03. tagt die EZB. Beide Termine dürften mehr Klarheit über die zukünftige Geldpolitik geben, vor allem vor dem Hintergrund eines Krieges in Europa. Am 5. März findet in China der Nationale Volkskongress statt. Die Industrie-Einkaufsmanagerindizes (PMI, Feb.) für die USA, die Eurozone und China sowie die deutschen Einzelhandelsumsätze (Jan.) und die vorläufigen Inflationsdaten (Feb.) werden am Dienstag veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die vorläufigen Inflationsdaten (Feb.) für die Eurozone. Die Service-PMIs (Feb.) für die USA, die Eurozone und China sowie die US-Auftragseingänge (Jan.) und die EUR-Arbeitsmarktdaten (Jan.) werden am Donnerstag bekannt gegeben. Am Freitag stehen die US-Arbeitsmarktdaten (Feb.) und die FR-Industrieproduktion (Jan.) an.

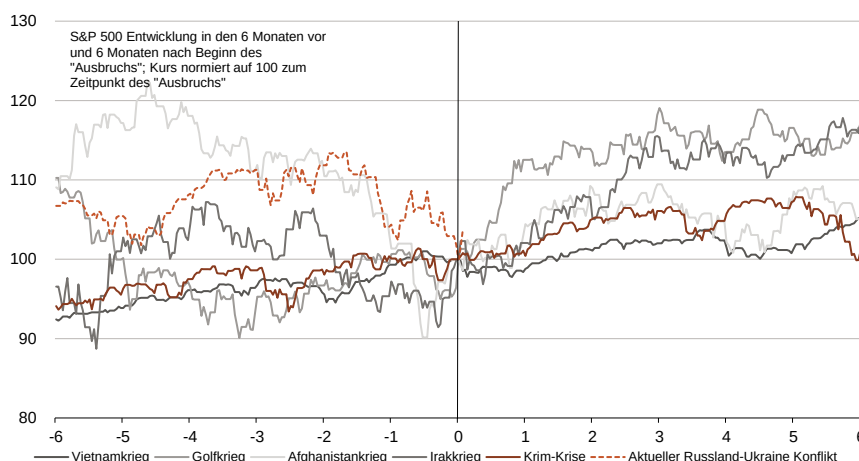
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Krieg in Europa und Zentralbanken dürften die Märkte beschäftigen.

Einkaufsmanagerindizes geben Einblick in die Lage der Wirtschaft.

Aktienmärkte fallen in der Regel vor Kriegsausbruch, nicht danach



- Schaut man auf vergangene geopolitische Konflikte, so fielen die Aktienmärkte in der Regel vor Kriegsausbruch. Direkt nach der Eskalation stiegen die Märkte wiederum meist schon wieder.
- Denn während die Märkte zuvor potenzielle Schäden an Gesellschaft und Wirtschaft bereits einpreisen, herrscht nach dem Kriegsausbruch zunehmend mehr Klarheit über die Auswirkungen.
- In den darauffolgenden 2 bis 6 Monaten verzeichnete der S&P 500 in den hier dargestellten Konflikten sogar in jedem Fall eine positive Rendite.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
Zeitraum: 02.02.1964 - 25.02.2022



Multi-Asset

Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre						
		4W (28.01.22 - 25.02.22)	YTD (31.12.21 - 25.02.22)	25.02.21	25.02.20	25.02.19	25.02.18	24.02.17
				25.02.22	25.02.21	25.02.20	25.02.19	25.02.18
Brent			7,1	72,6	-7,0	-1,1	9,1	2,5
Industriemetalle			4,9	35,6	29,9	-8,4	-2,5	1,7
Gold			4,4	15,3	-3,2	28,6	8,2	-9,2
Globale Wandelanleihen	-7,0		1,0	-4,0	34,1	14,1	9,0	-6,5
Euro-Übernachteinlage		0,0		-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs		-1,1	0,9	8,0	-10,6	4,4	8,3	-14,1
Aktien Industrienationen	-6,4		-1,5	19,0	10,1	15,3	8,0	1,8
EUR Staatsanleihen		-1,6		-2,5	-0,4	3,8	1,5	0,4
Aktien Emerging Markets		-2,1		-6,0	19,2	5,8	-2,5	13,2
REITs	-9,7		-2,5	25,5	-17,7	18,4	19,0	-16,7
EUR Unternehmensanleihen		-3,2		-4,3	0,4	5,8	0,9	1,4
Aktien Frontier Markets		-4,2		18,2	-3,1	9,5	-6,2	10,2
		-3,6						
		-5,6						

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 1-10J 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; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Rohstoffe bewährten sich sowohl über die letzten vier Wochen als auch seit Jahresbeginn als die stärkste Anlageklasse. Hauptgrund dafür bleibt zuletzt der Russland-Ukraine Konflikt, welcher Angebotssorgen bei Öl und Industriemetallen schürte und Anleger in sichere Häfen wie Gold flüchten ließ.
- Anleihen waren jüngst durch die zunehmende Unsicherheit als sicherer Hafen wieder gefragt, konnten jedoch über einen Betrachtungszeitraum von vier Wochen nicht dazugewinnen. REITs litten aufgrund der hohen Zinssensitivität.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.02.2017 - 25.02.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.01.22 - 25.02.22)	YTD (31.12.21 - 25.02.22)	25.02.21	25.02.20	25.02.19	25.02.18	24.02.17
			25.02.22	25.02.21	25.02.20	25.02.19	25.02.18
MSCI USA Small Caps	-6,2	2,6	8,4	23,1	6,0	14,1	-3,2
MSCI Großbritannien	-0,7	0,3	22,7	-7,0	5,1	4,6	-0,4
Stoxx Europa Defensiv	-1,6	-1,6	19,3	-6,0	13,5	11,2	-0,9
MSCI Japan	-5,7	-1,6	-1,2	13,0	9,1	-1,1	3,5
Stoxx Europa 50	-3,8	-3,8	18,4	-1,3	12,7	2,1	2,7
S&P 500	-6,6	-1,7	26,2	11,0	19,0	12,6	1,6
MSCI EM Asien	-2,2	-4,9	-11,3	29,6	8,1	-2,0	15,4
Stoxx Europa Zyklisch	-8,3	-3,5	9,2	10,0	9,8	-7,1	11,9
Stoxx Europa Small 200	-11,9	-3,8	3,8	12,5	12,5	-2,5	13,0
Euro Stoxx 50	-7,5	-3,9	9,8	5,2	11,9	-2,1	6,7
DAX	-4,9	-8,3	5,0	8,5	11,2	-7,8	5,8
MSCI EM Osteuropa	-32,9	-28,2	-16,8	-12,0	16,2	3,2	10,1

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.

- Der globale Abverkauf an den Aktienmärkten setzte sich auch über die letzten vier Wochen weiter fort. Die Ausnahme bildeten neben US Small Caps britische Titel, die durch die hohen Gewichte in Rohstoff- und Banken-Aktien von steigenden Energiepreisen und Zinsen profitierten.
- Osteuropäische Aktien bildeten seit Jahresbeginn und über den letzten Monat das Schlusslicht. Die Unsicherheit um den Russland-Ukraine Konflikt hatte Anleger aus osteuropäischen Titeln getrieben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.02.2017 - 25.02.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.01.22 - 23.02.22)	YTD (31.12.21 - 23.02.22)	23.02.21	23.02.20	23.02.19	23.02.18	23.02.17
			23.02.22	23.02.21	23.02.20	23.02.19	23.02.18
EM-Staatsanleihen (lokal)		0,8	0,9	-8,6	12,0	1,7	-1,7
Chinesische Staatsanleihen	-0,2	1,5	6,3	0,7	5,5	8,8	-0,4
US-Staatsanleihen	-1,6	0,7	4,0	-8,8	14,4	12,3	-14,3
Deutsche Staatsanleihen	-2,3	-2,8	-3,3	-1,2	4,0	4,4	-2,4
USD Unternehmensanleihen	-5,4	-2,4	-3,6	3,4	14,9	2,8	2,7
USD Hochzinsanleihen	-4,3	-2,7	-0,3	6,2	9,3	4,1	4,1
EUR Hochzinsanleihen	-2,7	-3,4	-1,6	2,9	9,0	0,2	4,5
Britische Staatsanleihen	-4,7	-2,9	-1,0	-5,3	13,9	6,0	-4,7
Italienische Staatsanleihen	-3,9	-3,0	-6,2	3,5	15,1	-2,1	3,8
EUR Finanzanleihen	-3,1	-3,7	-4,1	0,8	5,5	0,7	2,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	-4,0	-3,3	-4,6	0,8	6,0	1,0	1,1
EM-Staatsanleihen (hart)	-5,7	-3,6	1,8	-11,0	17,5	11,6	-10,1

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

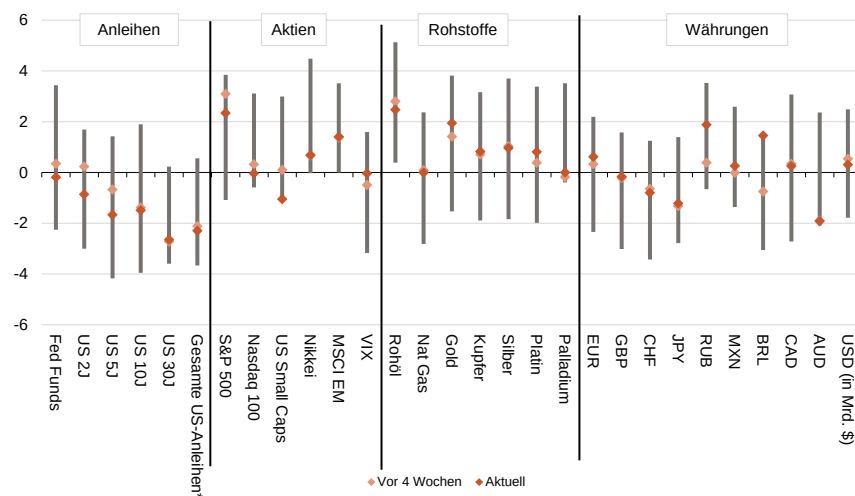
- Die Anleihemärkte bleiben global weiter unter Druck. Auch wenn Anleihen mittelfristig weiter durch die global restriktivere Zinshaltung der Zentralbanken belastet bleiben, sind deutliche Zinsschritte bereits gepreist.
- Die Eskalation des Russland-Ukraine-Konflikts hatte Anleger zuletzt in sichere Fluchthäfen wie Staatsanleihen getrieben. US-Staatsanleihen konnten dadurch hinzugewinnen und so die Verluste begrenzen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.02.2017 - 25.02.2022



Spekulative Positionierung

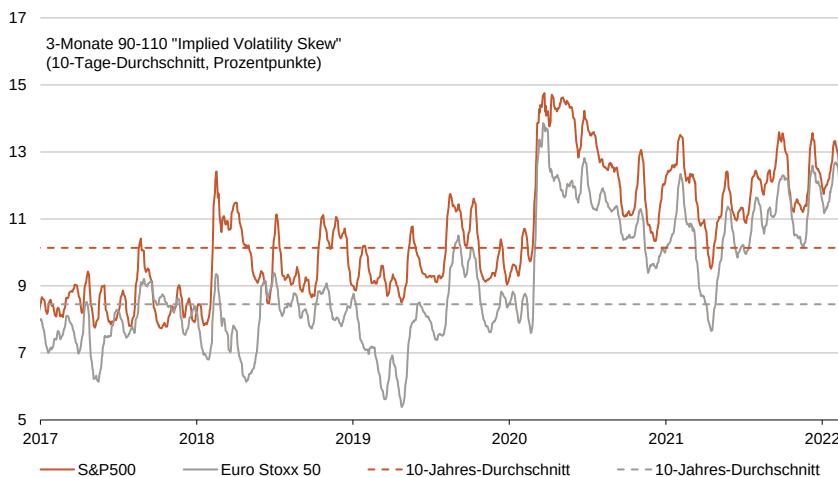


- Hedgefonds haben ihr Aktienexposure zuletzt deutlich reduziert. So sind bspw. die Short-Positionen in US Small Caps auf einem 10-Jahreshoch.
- Innerhalb der Währungen gab es die größten Bewegungen. Positionen im Rubel wurden drastisch reduziert und im brasilianischen Real massiv aufgebaut.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. 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“ (Anleihen, Währungen), „Asset Manager/Institutional“ & „Leveraged Funds“ (Aktien) und „Managed Money“ (Rohstoffe) und zeigt, wie sich spekulative Anleger positioniert sind. *Gewichtet mit der jeweiligen Duration

Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 22.02.2012 - 22.02.2022

Put-Call-Skew

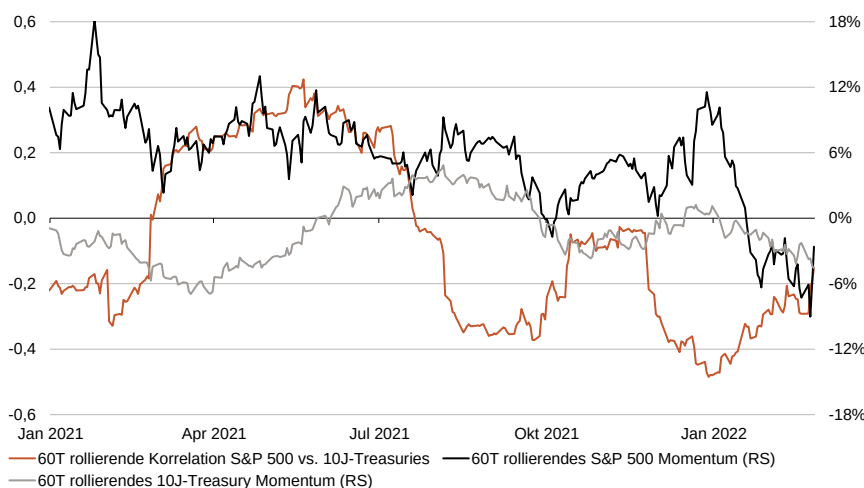


- Die Put-Call-Skew verharrt weiter auf historisch hohem Niveau. Die Angst die nächste Rallye an den Märkten zu verpassen ist der Angst vor dem nächsten Crash gewichen.
- Allerdings ist auch insgesamt das Niveau der impliziten Volatilität gestiegen. Es ist nicht untypisch, dass damit einhergehend auch die Skew steigt.

Die Put-Call-Skew (90-110) gibt die Differenz der impliziten Volatilität von Puts gegenüber Calls an, deren Strike jeweils 10% vom aktuellen Basiswert entfernt ist. Sie ist ein Maß dafür, wie viel mehr Anleger bereit sind für Absicherungen (Puts) gegenüber Aufwärtspartizipation (Calls) zu bezahlen. Je höher (niedriger) die Skew, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Außerdem steigt die Skew typischerweise mit dem Niveau der impliziten Volatilität.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.02.2012 - 25.02.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation



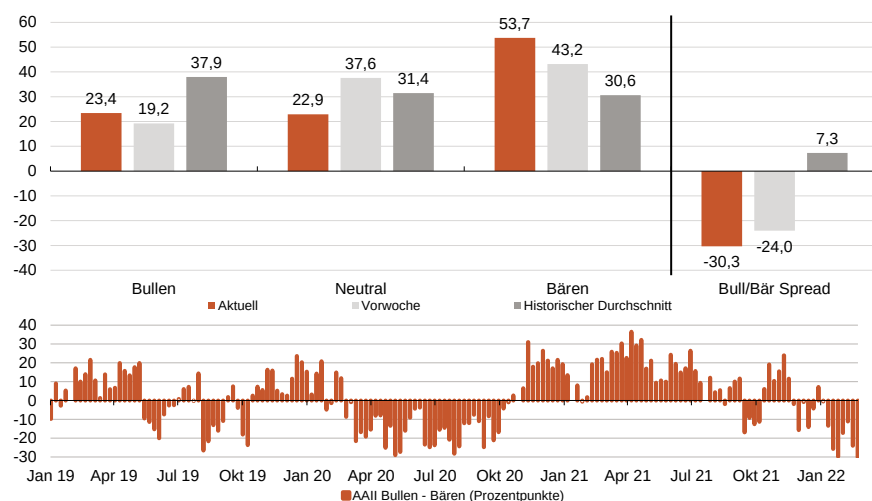
- Das Momentum am Aktienmarkt bleibt negativ. Damit dürften die meisten trendfolgenden systematischen Anlagestrategien nur noch gering in Aktien investiert sein. Am Monatsende dürften hingegen große institutionelle Investoren durch ihr Rebalancing wieder mehr Aktien nachfragen.

Das 60-Tage-Momentum gibt die rollierende Rendite der letzten 60 Tage an. Je stärker das Momentum steigt (fällt), desto mehr bauen systematische Momentum-Strategien ihre Positionen in der entsprechenden Anlageklasse auf (ab). Vorzeichenwechsel der Rendite markieren wichtige Wendepunkte. Die 60-Tage-Korrelation gibt an, wie gleichgerichtet sich Aktien und Anleihen bewegen. Je höher (niedriger) die Korrelation, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 25.02.2022



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

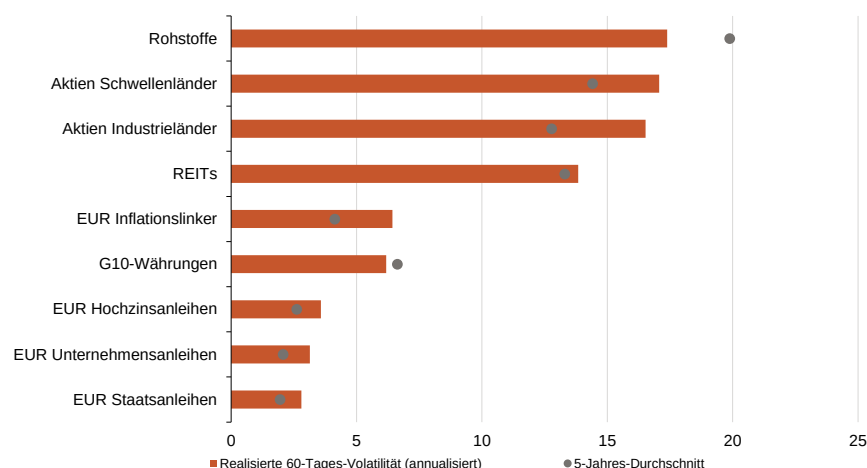


- Die Stimmung der US-Privatanleger ist am Tiefpunkt. Die Anzahl der Bären ist mit fast 54% so hoch wie seit 2013 nicht mehr. Gleiches gilt für den Bull/Bär-Spread mit aktuell -30Pp.
- Typischerweise entwickeln sich die Aktienmärkte in den darauffolgenden Monaten überdurchschnittlich gut.

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 - 25.02.2022

Realisierte Volatilitäten

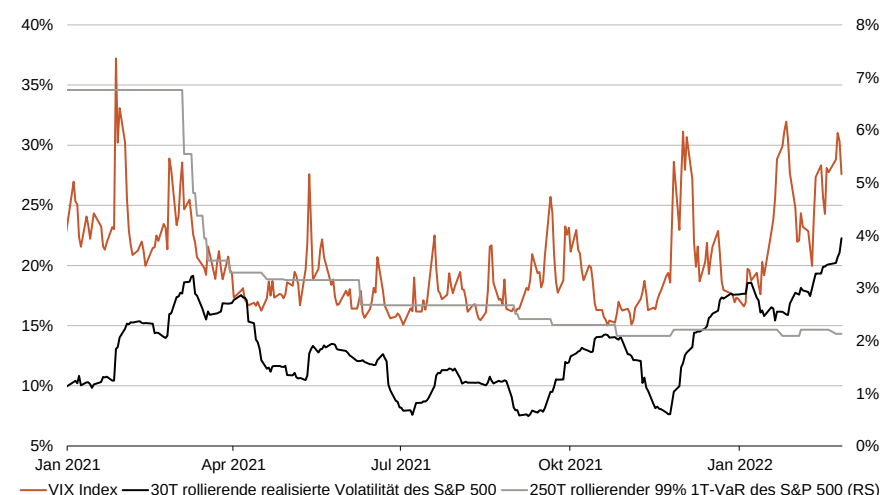


- Die Volatilität der Aktienmärkte ist sowohl in Industrieländern als auch in Schwellenländern mit der Eskalation im Russland-Ukraine-Konflikt deutlich angesprungen.
- Bei Rohstoffen ist sie hingegen zuletzt sogar unter ihren 5-Jahres-Durchschnitt gesunken, denn viele Rohstoffe profitieren von dem Konflikt.

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: 31.12.2017 - 25.02.2022

Volatilität und Value-at-Risk des S&P 500



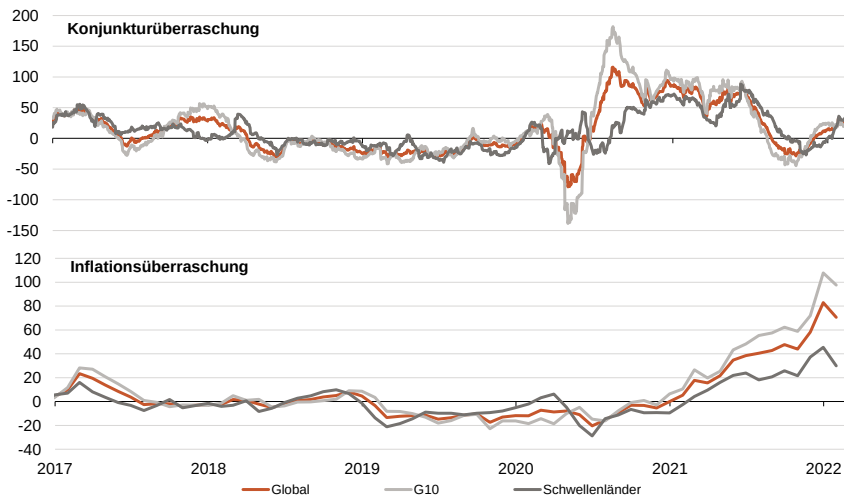
- Auch die über die nächsten 30 Tage gepreiste Volatilität ist mit fast 30% deutlich erhöht.
- Anleger erwarten demnach, dass es in den nächsten Wochen weiter zu größeren Schwankungen kommt.

Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 1% des Beobachtungszeitraum gehören, an. Je höher (niedriger) der VIX, die realisierte Volatilität und der Value-at-Risk, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 25.02.2022



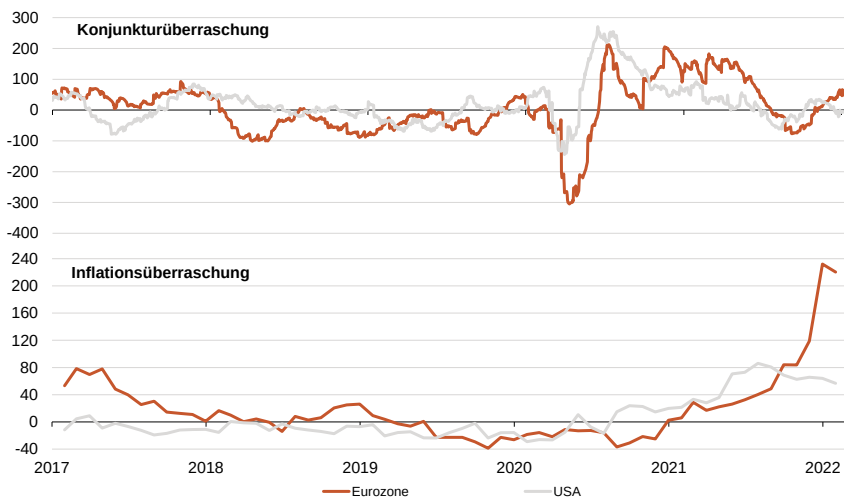
Global



- Nachdem die Konjunkturüberraschungsdaten global über die letzten Wochen an der Seitwärtsbewegung festhielten, überraschten sie zuletzt nach oben. Sowohl der globale Konjunkturüberraschungsindex, der Index der Industrienationen sowie der Schwellenländer notierten somit weiterhin im positiven Bereich.
- Die Inflationsüberraschungen setzen nach Erreichen der Höchstwerte im Dezember 2021 ihren Abwärtstrend fort.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 25.02.2022

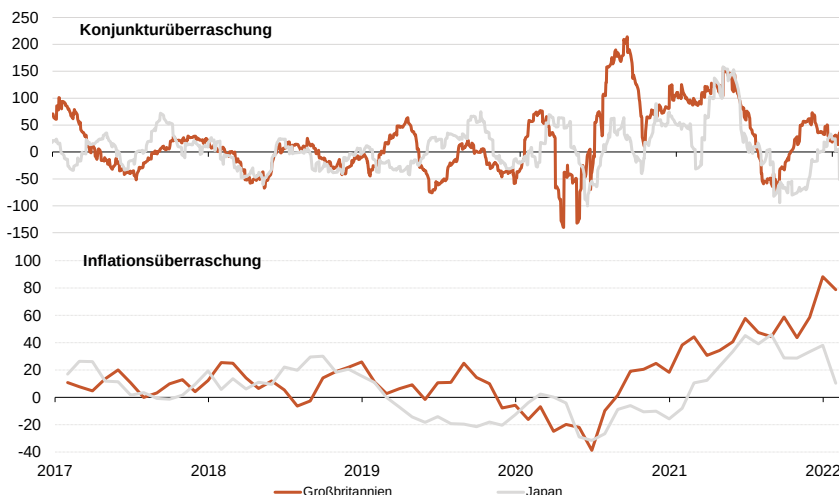
Eurozone & USA



- Die Konjunkturüberraschungen in den USA, welche über die letzten Wochen im negativen Bereich verliefen, überraschten wieder nach oben und überschritten die Null-Grenze. In den USA übertrafen die Einzelhandelsverkäufe, Arbeitsmarktdaten und Einkaufsmanagerdaten die Markterwartungen.
- Auch in der Eurozone nahmen die positiven Konjunkturüberraschungen zuletzt zu. Die Industrieproduktionsdaten überstiegen die Erwartungen, dagegen enttäuschten die PMI-Einkaufsmanagerdaten.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 25.02.2022

Großbritannien & Japan

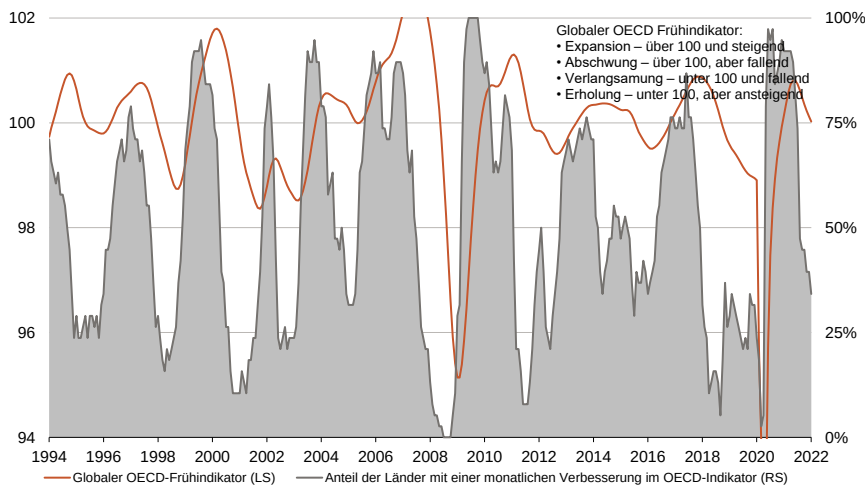


- Während in Großbritannien die positiven Konjunkturüberraschungen überwogen, verliefen die japanischen das erste Mal seit Dezember 2021 wieder im negativen Bereich. In Japan enttäuschten BIP-Daten, während in Großbritannien Arbeitsmarktdaten und PMI-Einkaufsmanagerdaten positiv überraschten.

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 - 25.02.2022



OECD Frühindikator

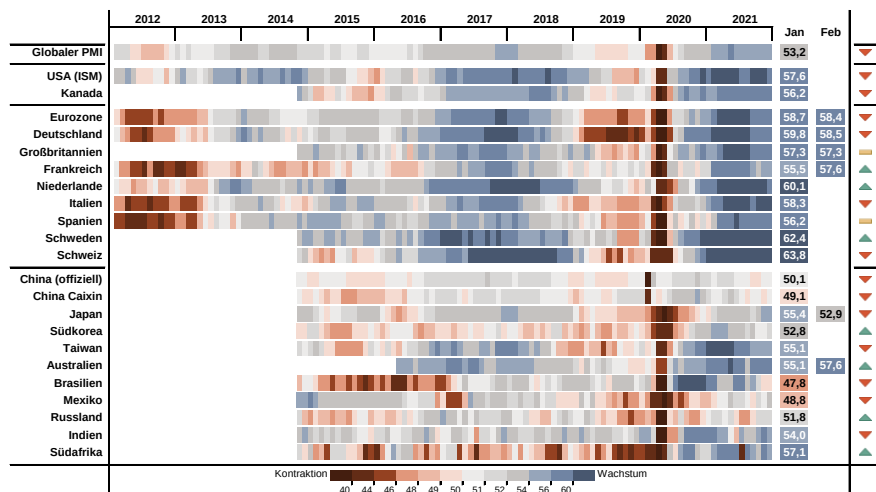


- Der OECD-Frühindikator näherte sich weiter der 100-Marke an. Der fallende Trend in Richtung der Kernmarke deutet auf einen wirtschaftlichen Abschwung.
- Ein Blick auf die Länderebene bestätigt das trübere Bild. Nur noch 34% der Länder konnten sich gegenüber dem Vormonat verbessern.

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 - 31.01.2022

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

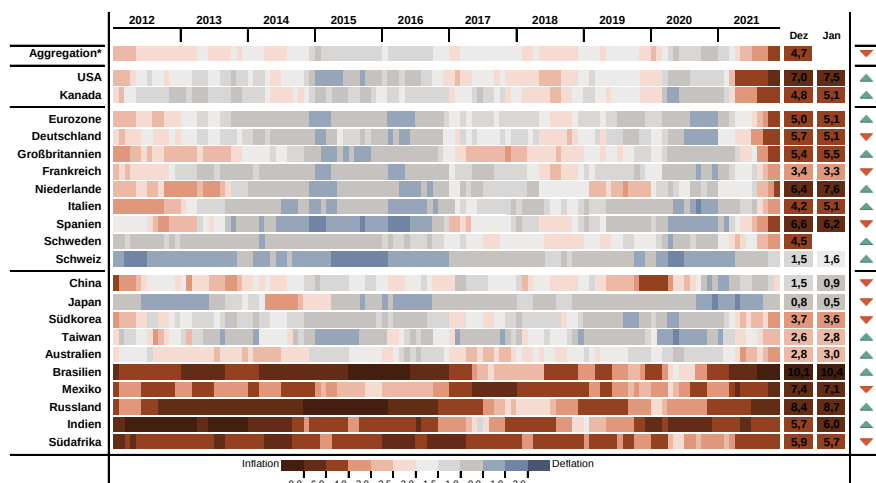


- Die Februardaten des Einkaufsmanagerindex zeigen ein gemischtes Bild. Während der PMI in der Eurozone, Deutschland und Japan abnahm, gewann er in Frankreich und Australien dazu. Großbritannien konnte das Niveau des Vormonats halten.

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: 01.01.2012 - 25.02.2022

Gesamtinflation



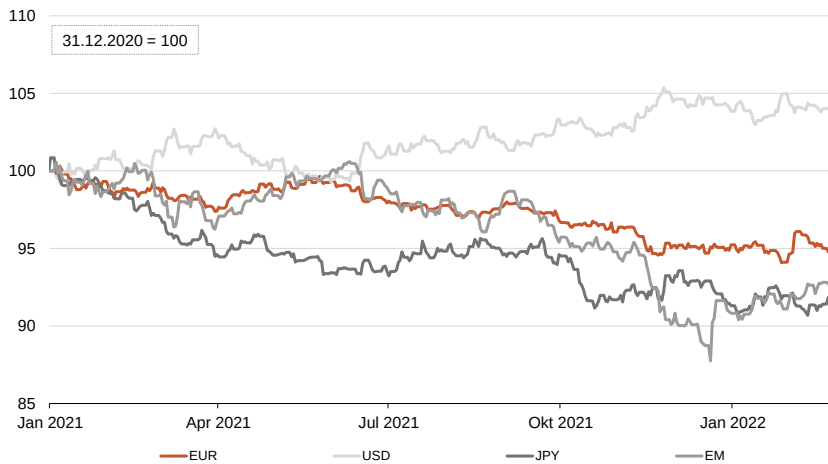
- Die Inflationsrate in den USA stieg im Januar auf 7,5% und erreicht somit das höchste Niveau seit 1982. Regional betrachtet zeigte sich ein gemischtes Bild. In der Eurozone stieg im Aggregat die Teuerungsrate, auch wenn sich die einzelnen Mitgliederstaaten uneinheitlich entwickelten. In China, Japan, Südkorea, Mexiko und Südafrika nahm die Inflationsrate ab, während sie in Taiwan, Australien, Brasilien, Russland und Indien stieg.

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 - 25.02.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

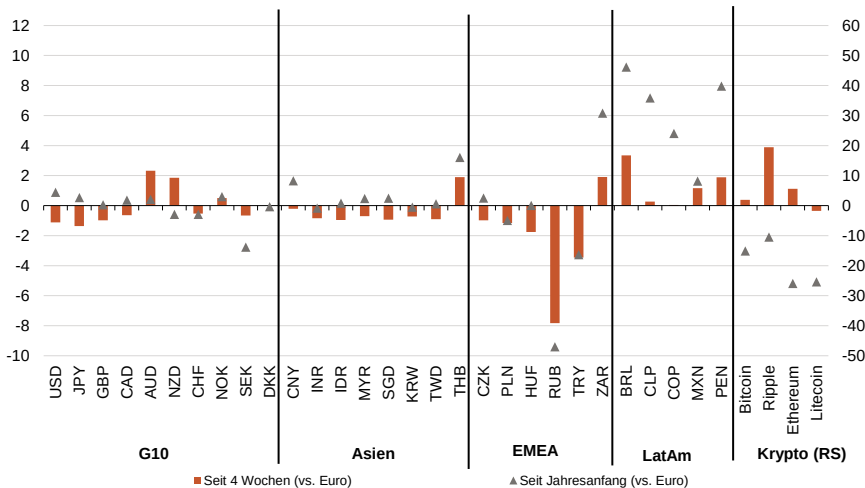


- Der US-Dollar und der japanische Yen waren im Zuge von Russlands Invasion der Ukraine wieder hoch im Kurs als sichere Häfen bei internationalen Anlegern.
- Schwellenländer-Währungen mussten im Aggregat deutlich nachgeben. Allerdings profitierten auch einige Schwellenländer von den gestiegenen Rohstoffpreisen.

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 - 25.02.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

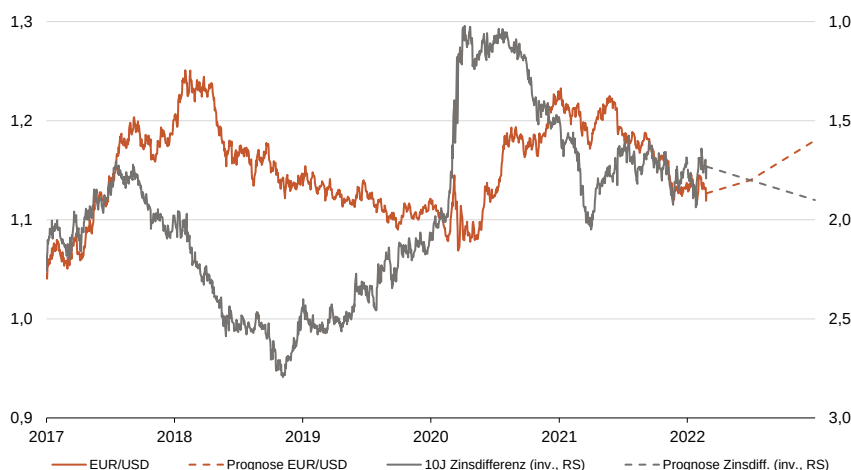


- Währungen osteuropäischer Länder waren wenig überraschend die klaren Verlierer über die letzten vier Wochen – allen voran der russische Rubel.
- Erfreulich haben sich hingegen die meisten lateinamerikanischen Währungen entwickelt, insbesondere der brasilianische Real. Letzterer profitiert zum einen von weiter steigenden Rohstoffpreisen und zum anderen aber auch von Inflows ausländischer Investoren, die sich bei steigenden Zinsen der entwickelten Welt in die Hochzinswährung flüchten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 25.02.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro fiel vergangene Woche auf den niedrigsten Stand seit Mai 2020 und notiert aktuell bei ca. 1,12 EUR/USD.
- Mit dem Angriff Russlands auf die Ukraine und den daraufhin verhängten Sanktionen hat sich auch der wirtschaftliche Ausblick für Europa eingetrübt. Dies könnte die EZB veranlassen weniger restriktiv als noch vor einigen Wochen erwartet vorzugehen.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 31.12.2022



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)			12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (28.01.22 - 25.02.22)			25.02.21	25.02.20	25.02.19	25.02.18	24.02.17
	■ YTD (31.12.21 - 25.02.22)			25.02.22	25.02.21	25.02.20	25.02.19	25.02.18
Energie	0,2	14,8	32,8	-10,5	-14,7	13,5	7,3	
Gesundheit	-6,0	-0,3	19,8	-5,1	23,1	13,4	-6,8	
Versorger	-2,5	-0,6	12,1	-5,1	32,6	17,8	2,4	
Basiskonsumgüter	-4,9	-0,8	20,2	-7,2	12,6	7,4	-3,8	
Grundstoffe	-2,3	-1,1	11,7	28,6	3,0	-1,9	13,7	
Telekommunikation	-1,1	-0,2	9,9	-9,6	2,5	-4,2	-4,7	
Informationstechnologie	-1,6	-0,7	6,6	20,6	21,0	6,3	13,4	
Value	-2,1	0,7	16,0	-2,7	3,6	-2,2	6,3	
Growth	-12,5	-2,4	10,7	7,6	18,2	3,7	4,6	
Industrie	-12,2	-2,6	8,8	11,6	15,1	-0,7	10,2	
Finanzen	-5,2	-2,0	14,4	-3,1	7,8	-13,4	13,0	
Zyklische Konsumgüter	-10,6	-5,9	5,5	20,3	7,9	-2,3	7,9	

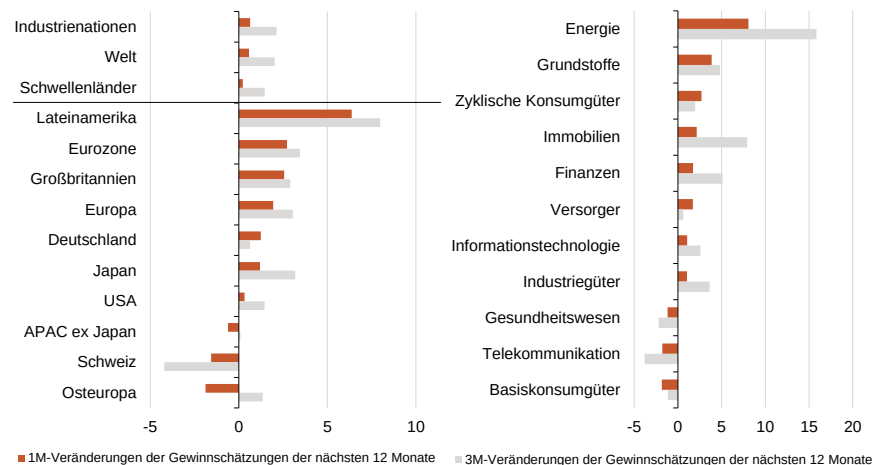
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Communication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR; Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

- In den letzten vier Wochen sind die meisten Sektoren wie auch der Growth- und Value-Stil gefallen. Bedingt durch den Russland-Ukraine-Krieg sind zyklische Sektoren wie Industrie, Finanzen und zyklische Konsumgüter am deutlichsten negativ. Der Finanzsektor ist aufgrund des regionalen Exposure sowie den erlassenen Sanktionen merklich vom Krieg betroffen.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektren und europäischer Style-Indizes, 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 - 25.02.2022

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

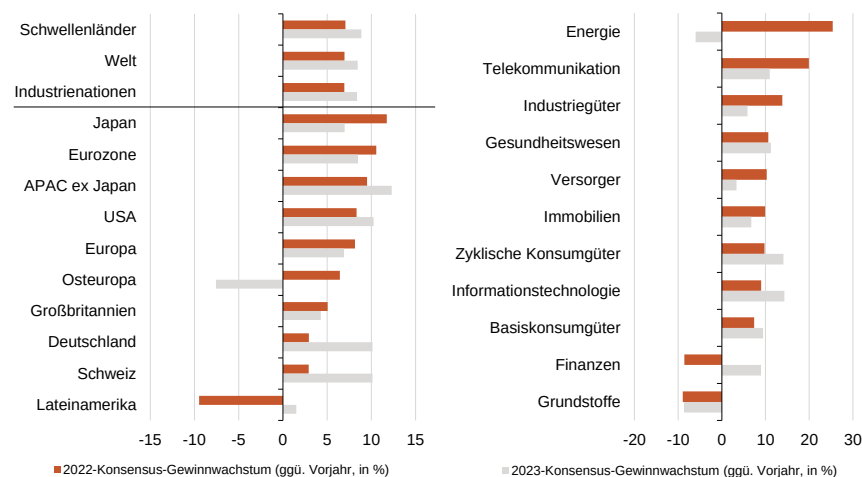


- Regional sahen Lateinamerika und die Eurozone deutlich positive Gewinnrevisionen, während das kriegsbetroffene Osteuropa leicht sinkende Gewinnprognosen verzeichnete. Lateinamerika dürfte insbesondere von den stark steigenden Rohstoffpreisen profitieren.
- Der Energie- und der Grundstoff-Sektor sahen in den letzten vier Wochen die größten positiven Gewinnrevisionen. Basiskonsumgüter bildeten das Schlusslicht.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.

Quelle: FactSet, Stand: 25.02.2022

Gewinnwachstum



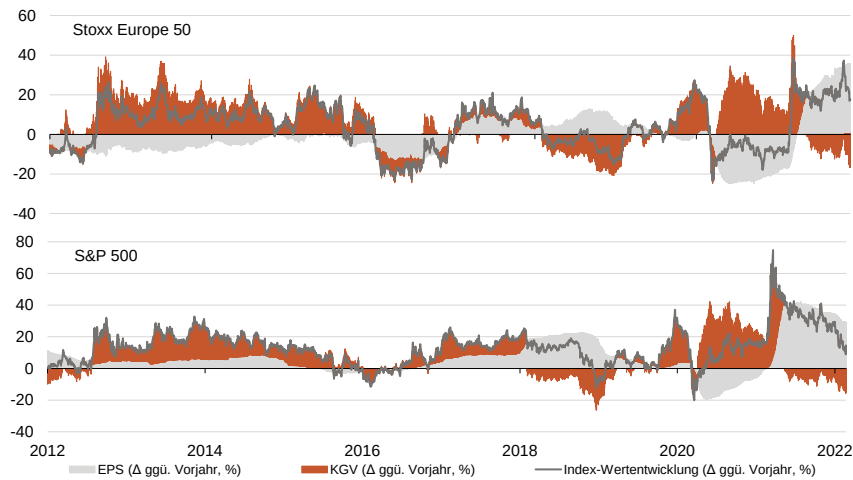
- Japan und die Eurozone sehen 2022 mit jeweils rund 10% das größte Gewinnwachstum laut dem Konsensus. Aber auch Asien und die USA dürften deutlich steigende Gewinne verzeichnen.
- Bei den europäischen Sektoren dürfte der Energie- und der Telekommunikationssektor den höchsten Gewinnzuwachs sehen.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hoch aggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 25.02.2022



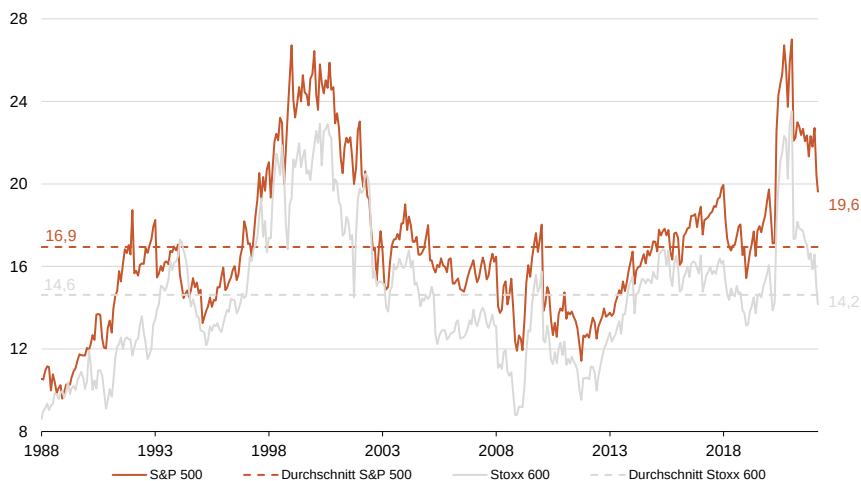
Kontributionsanalyse



- Bei im Jahresvergleich steigenden Gewinnen war in Europa eine massive Bewertungseinengung der Grund für die im Jahresvergleich abnehmende positive Entwicklung.
- In den USA waren es hingegen sowohl die weniger stark steigenden Gewinne als auch die sinkende Bewertung, welche auf den Aktienkursen lasteten.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2012 - 25.02.2022

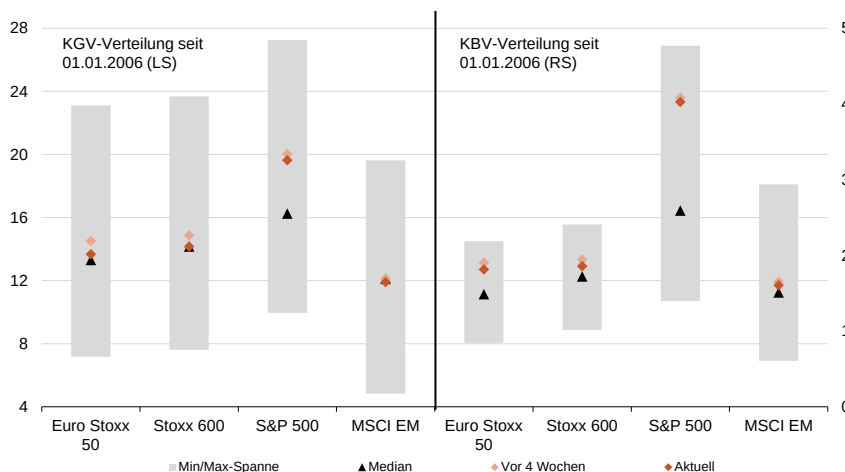
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Bewertung von europäischen Aktien ist bei durchschnittlich steigenden Gewinnen in der Q4-Berichtssaison und fallenden Märkten weiter gesunken. Das aktuelle Bewertungsniveau ist nun historisch attraktiv für langfristig orientierte Anleger. Kurzfristig könnten die gestiegenen Inputkosten die Gewinne belasten.
- US-Aktien sind günstiger geworden. Im historischen Vergleich sind sie jedoch leicht teuer bewertet. US-Unternehmen dürften jedoch weniger von dem Krieg in Europa betroffen sein.

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 - 25.02.2022

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

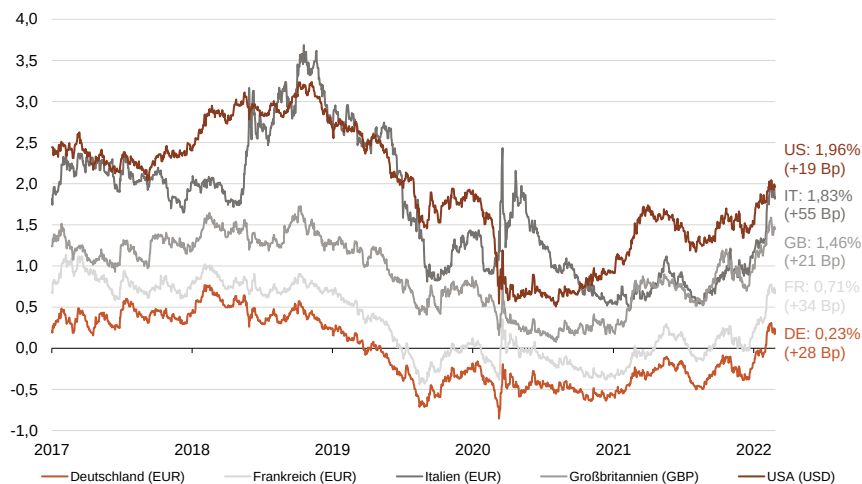


- Nach den jüngsten Rücksetzer auf den Aktienmärkten sind zumindest europäische Aktien nicht mehr teuer. Sie handeln aktuell sogar nahe dem historischen Median.
- US-Aktien sahen in den letzten vier Wochen ebenfalls deutliche Bewegungen bei den Bewertungskennzahlen. Sowohl das KGV als auch das KBV ist nun merklich unter dem historischen Maximum.

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 - 25.02.2022



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

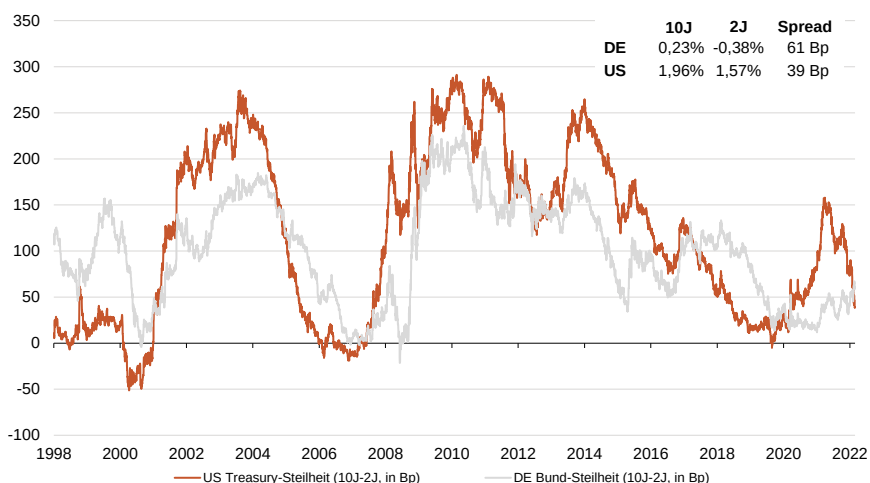


- Die Suche nach sicheren Häfen ließ die Renditen auf sichere Staatsanleihen fallen. In den letzten zwei Wochen sind die Renditen in den meisten Ländern mehr als 5 Basispunkte (Bp) zurückgegangen.
- Auch die Möglichkeit von weniger stark restriktiven Zentralbanken, da die globale Wirtschaft unter den Kriegszuständen leiden dürfte, unterstützten die Staatsanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 25.02.2022

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

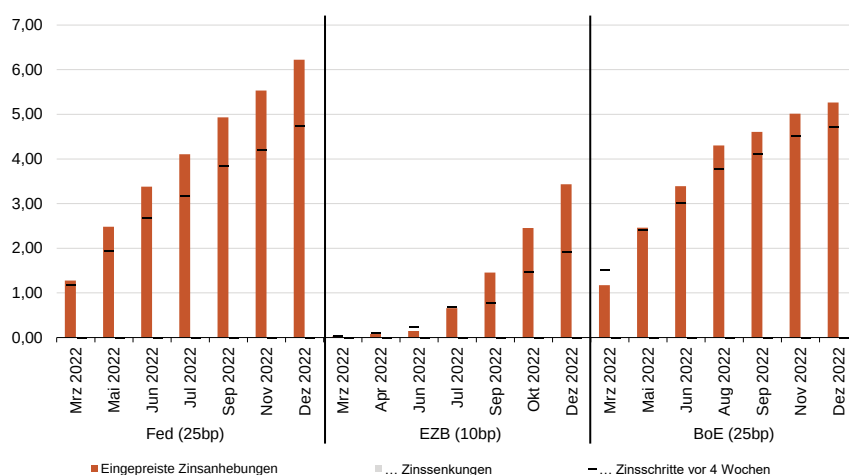


- Der Markt preist zunehmend die Möglichkeit einer US-Rezession, was man an der fortschreitenden Verflachung der US-Renditestrukturkurve ablesen kann.
- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve hat hingegen zugelegt. In der Eurozone scheint der Markt aktuelle keine zu aggressive Zentralbankpolitik zu preisen.

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 - 25.02.2022

Implizite Leitzinsveränderungen



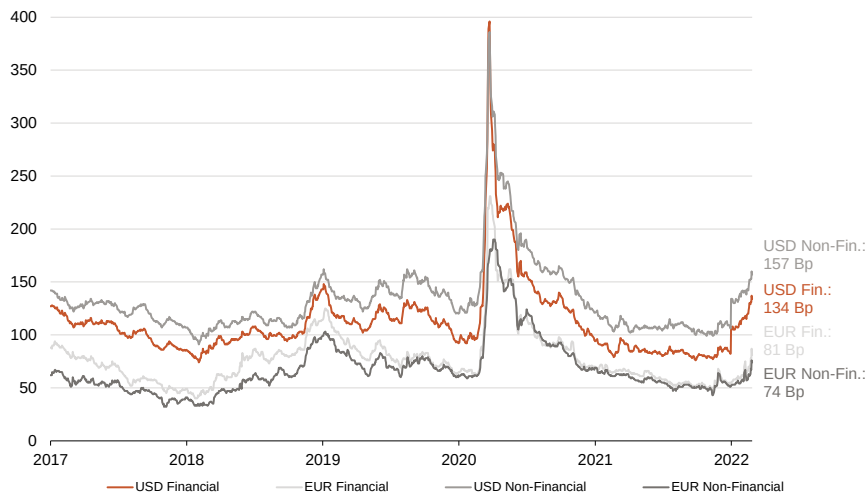
- Der Russland-Ukraine-Krieg führt zu einer Neubewertung der Zentralbankpolitik, da der Krieg das Wirtschaftswachstum negativ beeinflussen dürfte. Für die USA preist der Markt nun nur noch eine Zinsanhebung im März und insgesamt 6 Zinsschritte bis Ende des Jahres.
- In der Eurozone sieht der Markt nur noch gute drei Zinsanhebungen á 10Bp bis Dezember 2022.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.02.2022 - 25.02.2022



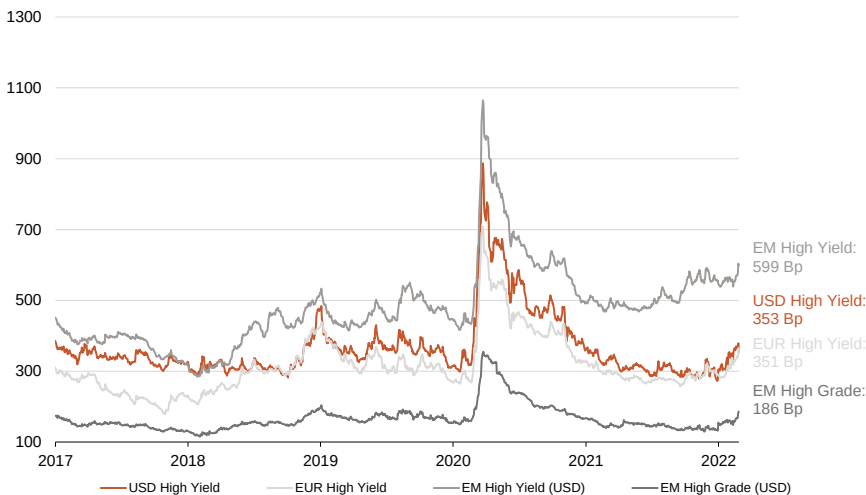
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Auf dem Credit-Anleihemarkt ist das Risk-Off-Umfeld ebenfalls zu spüren. In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge in allen Investment-Grade-Segmenten gestiegen.
- Der größte Anstieg war bei USD-Unternehmensanleihen und insbesondere bei Finanzanleihen zu beobachten, da der Finanzsektor von den Russland-Sanktionen merklich belastet sein dürfte.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 25.02.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die risikosensitiveren Hochzinsanleihen sahen ebenfalls deutlich steigende Risikoaufschläge. Bei EUR-Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen mehr als 30Bp gestiegen.
- Schwellenländer-Hochzinsanleihen sahen ebenfalls steigende Risikoaufschläge von 49Bp. Anleihen aus Russland und Osteuropa dürften dort deutlich belastet haben.

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 - 25.02.2022

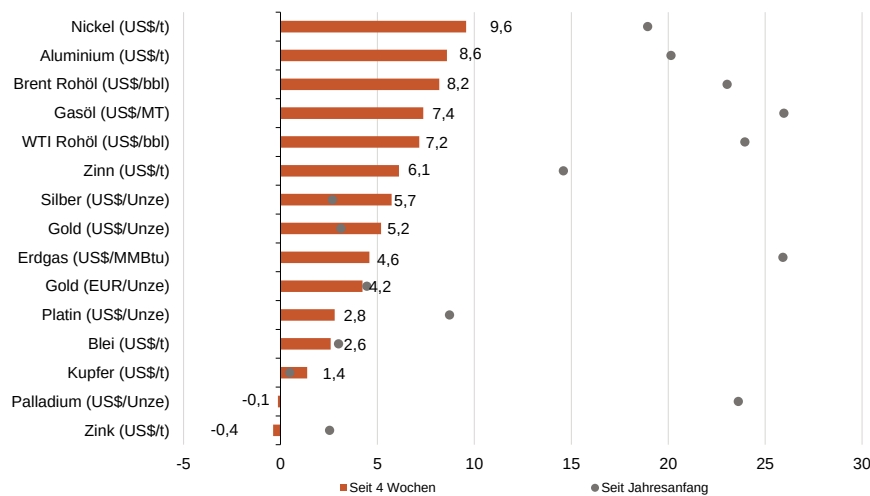
Anleihe-segmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)							
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	25/02/21	25/02/22	25/02/20	25/02/19	25/02/18	25/02/17
EUR Government	0,55	0,36	8,2	-	-	-	-3,0	-3,5	-4,1	-1,0	8,9	2,4	0,9	
Germany	-0,02	0,30	8,1	-	-	-	-2,5	-2,9	-2,8	-2,3	4,7	4,3	-2,7	
EUR Corporate	1,35	0,65	5,1	77	20	50	-3,5	-4,1	-4,2	0,4	5,8	1,0	1,4	
Financial	1,34	0,62	4,2	81	21	39	-3,0	-3,6	-3,6	0,6	5,0	0,9	2,2	
Non-Financial	1,36	0,66	5,6	74	19	54	-3,8	-4,4	-4,6	0,3	6,2	1,0	1,0	
EUR High Yield	4,32	0,87	3,8	351	42	56	-3,6	-4,4	-2,5	3,7	7,8	0,4	4,5	
US Treasury	1,88	0,37	6,9	-	-	-	-1,7	-3,5	-2,1	0,1	10,8	3,5	-0,8	
USD Corporate	3,25	0,52	7,8	150	20	71	-3,4	-6,1	-3,5	2,1	15,4	2,8	2,2	
Financial	3,02	0,57	5,8	134	22	64	-2,8	-4,8	-3,4	3,6	12,8	3,2	2,1	
Non-Financial	3,36	0,50	8,6	157	19	74	-3,7	-6,7	-3,5	1,5	16,4	2,6	2,3	
USD High Yield	5,79	0,51	4,9	353	21	36	-2,0	-3,9	0,4	6,9	8,1	4,3	4,1	
EM High Grade	3,60	0,70	5,9	186	27	52	-3,1	-4,9	-3,9	1,7	12,2	3,1	2,4	
EM High Yield	9,00	1,14	4,3	599	37	65	-4,1	-6,2	-10,1	6,6	10,5	2,9	4,7	

- Seit Jahresanfang führen steigende Zinsen und Risikoaufschläge zu fallenden Kursen im Anleihemarkt.
- Auf Monatsicht sind die Spreads insbesondere EUR-Hochzinsanleihen gestiegen, welche merklich an dem Risk-Off-Umfeld litten.
- EM-Hochzinsanleihen bieten nach der jüngsten Renditeausweitung eine Rendite von nun rund 9%.

ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 25.02.2017 - 25.02.2022

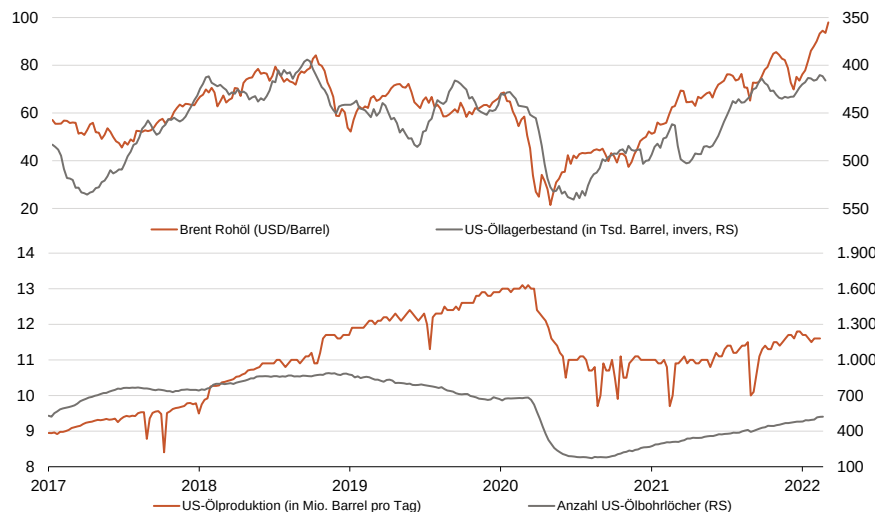
Performance Rohstoffe



- Beflügelt durch den Russland-Ukraine Konflikt gewannen Rohstoffe auch über die letzten vier Wochen dazu und setzten so die Rallye seit Jahresbeginn fort. Mit Russland als global drittgrößter Exporteur für die Industriemetalle Nickel und Aluminium, schürte die Eskalation des Konfliktes und zusätzliche Sanktionen seitens der USA, EU und Großbritannien Angebotssorgen.
- Auch die Energierohstoffe erfuhren durch den Konflikt Auftrieb. Weitere Sanktionen sowie mögliche Lieferstopps seitens Russlands könnten die Situation verschärfen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 25.02.2022

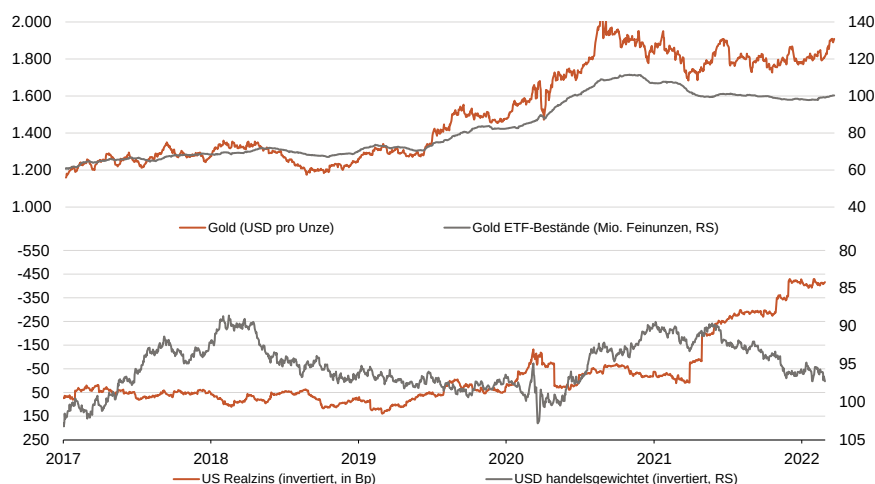
Rohöl



- Rohöl profitierte von den Angebotssorgen rund um den Russland-Ukraine Konflikt. Dabei überschritt der Ölpreis zuletzt die 100 USD-Marke und notierte damit den höchsten Stand seit 2014.
- Entspannung der Situation könnte durch Angebotszuflüsse aus dem Iran erfolgen. Das Wiedereintreten des Atomabkommens mit den USA und Europa würde die Angebotssorgen abschwächen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 25.02.2022

Gold



- Der Goldpreis war über die letzten Wochen als sicherer Hafen wieder gefragt und konnte zulegen. Neben hohen Inflationsdaten ließ insbesondere die geopolitische Unsicherheit Anleger Zuflucht in dem Edelmetall suchen. Der Goldpreis notierte dadurch über der 1.900 USD je Unze Marke auf neuen Allzeithochs.

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 - 25.02.2022

**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, CFA | 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
+49 69 91 30 90-533 | 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: 28. Februar 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