

Aktueller Marktkommentar

Die großen Unsicherheiten bezüglich der Geldpolitik und der volkswirtschaftlichen Auswirkungen von Putins Krieg sorgen für eine erhöhte Aktienmarktvolatilität in beide Richtungen. Nachdem die Aktienmärkte im Zuge der verschärften Sanktionen noch bis Mitte März gefallen waren, konnten sie sich seitdem sogar deutlicher als von uns erwartet erholen. Treiber dieser Erholungsrallye waren neben der schon äußerst pessimistischen Anlegerstimmung vor allem die Eindeckungen von Short-Positionen und Hedges – zumal nach der ersten Leitzinsanhebung um 25bp durch die Fed während ihrer März-Sitzung auch etwas Unsicherheit aus dem Markt wich. Durch das bessere Preismomentum und die geringere Volatilität dürften nun vermehrt systematische Strategien ihre Aktienquote hochfahren. Nach der kräftigen Erholung sehen wir jedoch das Aufwärtspotenzial kurzfristig als begrenzt an, da viele Analysten ihre Gewinnsschätzungen reduzieren dürften und die Aktienrückkaufprogramme im Zuge der anstehenden Berichtssaison zurückgefahren werden.

Kurzfristiger Ausblick

Nachdem die großen Zentralbanksitzungen hinter uns liegen, wird es in den kommenden zwei Wochen etwas ruhiger. Am 4. April treffen sich die Wirtschafts- und Finanzminister der Eurozone. Kernthemen dürften hier die Energiekrise und die hohen Inflationsraten sein. Am 10. April beginnen die Präsidentschaftswahlen in Frankreich. Aktuell führt der amtierende Präsident Macron in den Umfragen.

Morgen werden das Konsumentenvertrauen in Deutschland sowie in den USA veröffentlicht. Am Mittwoch kommen die Inflationsdaten (Mrz.) für Deutschland und am Donnerstag folgen die Zahlen für Frankreich und Italien. Dann werden auch die Einzelhandelsumsätze (Feb.) für Deutschland und der PMI für das verarbeitende Gewerbe (Mrz.) in China veröffentlicht. Am Freitag folgen die US-Arbeitsmarktdaten (Mrz.) und der ISM Manufacturing PMI (Mrz.). Am 4. April geben die Factory Orders weitere Einblicke in die Auftragslage der US-Industrie nach Ausbruch des Russland-Ukraine-Krieges.

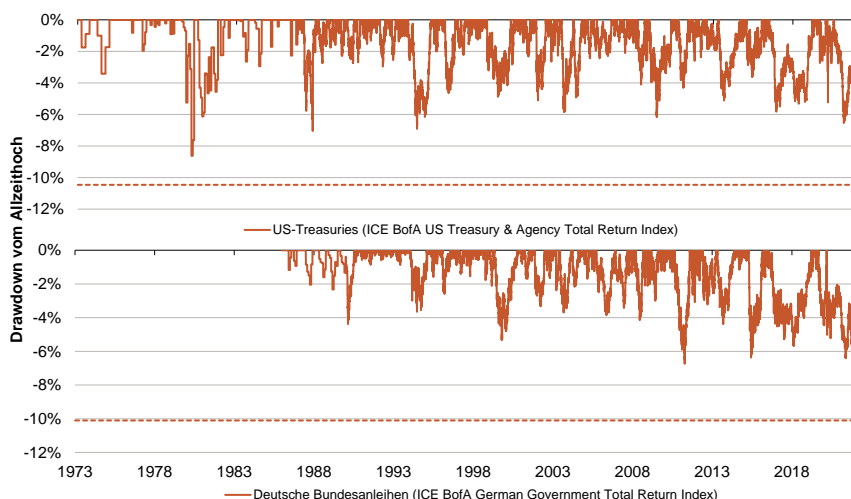
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Inflation und Energiekrise dürften Thema bleiben

Konjunkturdaten geben ersten Aufschluss über Auswirkungen des Russland-Ukraine-Krieges

Sichere Staatsanleihen mit stärkstem Drawdown seit 50 Jahren



- Sichere Staatsanleihen erlebten im Zuge hoher Inflation und immer restriktiver werdender Zentralbanken den stärksten Drawdown seit 50 Jahren. So verloren Gesamtrenditeindizes amerikanischer und deutscher Staatsanleihen bereits mehr als 10% von ihrem Allzeithoch.
- Seit Jahresanfang liegen US-Treasuries nun sogar hinter US-Aktien.
- Multi-Asset-Portfolios, die nicht auf Rohstoffe und Alternative Investments setzen, sind damit im aktuellen Umfeld schlecht diversifiziert und verbuchen deutlichere Verluste.

Quelle: ICE BofA, Zeitraum: 01.01.1973 - 25.03.2022



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (25.02.22 - 25.03.22)	YTD (31.12.21 - 25.03.22)	25.03.21	25.03.20	25.03.19	25.03.18	24.03.17
Brent	32,0	64,5	131,9	59,7	-45,3	8,6	20,7
Industriemetalle	17,4	30,2	63,1	43,2	-18,6	4,2	-1,6
Gold	6,3	10,8	21,5	-1,2	27,2	7,1	-5,3
REITs	-5,1	5,1	25,1	23,5	-19,5	25,7	-15,1
Aktien Industrienationen	-1,9	4,8	19,4	45,5	-9,1	14,2	-1,7
Globale Wandelanleihen	-4,4	2,8	0,3	65,8	-8,8	10,2	-5,4
USD/EUR-Wechselkurs	2,6	3,5	7,1	-7,5	3,9	9,2	-12,6
Aktien Frontier Markets	-5,3	0,3	16,8	26,3	-14,6	-5,9	8,9
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,1	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
EUR Staatsanleihen	-1,1	-3,3	-4,4	2,6	0,9	1,4	1,5
EUR Unternehmensanleihen	-1,6	-5,7	-6,2	10,2	-4,2	2,1	1,9
Aktien Emerging Markets	-1,6	-5,1	-4,4	45,1	-14,6	0,0	8,1

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 ETP; 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.

- Rohöl und Industriemetalle, die Gewinner seit Jahresbeginn, konnten über die letzten vier Wochen an der starken Performance anknüpfen. Die anhaltenden, durch den Russland-Ukraine-Krieg verstärkten Angebotsorgen unterstützten die Rohstoffe.
- Von der Unsicherheit infolge der Invasion profitierten zudem sichere Häfen. So suchten Anleger Zuflucht in Gold und sogar zinsensitive REITs konnten zulegen.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.03.2017 - 25.03.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (25.02.22 - 25.03.22)	YTD (31.12.21 - 25.03.22)	25.03.21	25.03.20	25.03.19	25.03.18	24.03.17
S&P 500	-0,9	6,1	26,3	48,2	-6,0	20,5	-1,6
MSCI USA Small Caps	-2,2	4,2	8,5	82,7	-23,0	13,9	-1,7
MSCI Japan	-3,1	2,8	0,2	31,6	-3,3	1,6	0,8
Stoxx Europa Defensiv	2,5	0,9	18,4	19,3	-9,6	16,0	-4,0
MSCI Großbritannien	1,8	5,1	22,9	27,7	-23,3	10,2	-3,3
Stoxx Europa 50	-2,5	1,4	15,8	25,9	-10,3	9,0	-3,9
Stoxx Europa Small 200	-11,3	0,7	2,9	55,5	-17,4	0,1	7,6
Stoxx Europa Zyklisch	-7,9	0,4	7,5	52,4	-18,7	-2,9	3,6
DAX	-1,8	-9,9	-2,2	48,1	-13,0	-4,5	-1,5
MSCI EM Asien	-2,1	-6,9	-8,9	47,9	-8,9	0,6	10,2
Euro Stoxx 50	-2,5	-9,8	2,9	39,7	-12,9	2,9	-1,9
MSCI EM Osteuropa	-68,0	-78,6	-73,6	30,1	-22,2	10,0	6,5

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.

- Es geht weiter turbulent zu an den Aktienmärkten – über die letzten vier Wochen allerdings in die positive Richtung. Der technologielastige S&P-500 und amerikanische Small-Caps konnten merklich hinzugewinnen und auch japanische und britische Aktien gewannen an Wert.
- Osteuropa bleibt durch den Krieg belastet und damit die schlechteste Aktienregion über die letzten vier Wochen und seit Jahresanfang.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.03.2017 - 25.03.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (25.02.22 - 25.03.22)	YTD (31.12.21 - 25.03.22)	25.03.21	25.03.20	25.03.19	25.03.18	25.03.17
Chinesische Staatsanleihen	0,0	0,5	5,5	0,0	6,9	7,6	0,4
US-Staatsanleihen	-0,8	-3,0	1,9	-11,0	17,6	14,2	-12,6
EUR Hochzinsanleihen	-0,9	-5,2	-3,4	25,6	-11,9	1,6	4,5
Italienische Staatsanleihen	-1,1	-4,5	-7,0	8,6	7,8	-1,7	5,3
EUR Finanzanleihen	-1,2	-5,1	-5,5	11,0	-5,0	2,0	2,2
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,7	-7,9	-2,4	9,0	-3,8	14,3	-9,6
USD Hochzinsanleihen	-1,7	-5,5	-1,0	30,7	-12,6	5,5	4,6
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,8	-6,1	-6,7	9,7	-3,7	2,2	1,8
Britische Staatsanleihen	-1,9	-7,3	-4,8	3,0	2,2	7,3	-0,4
Deutsche Staatsanleihen	-2,3	-5,1	-5,8	0,2	2,0	4,2	-0,2
USD Unternehmensanleihen	-3,1	-9,0	-5,9	13,8	0,7	5,4	2,1
EM-Staatsanleihen (lokal)	-4,3	-4,8	-2,9	5,7	-5,4	3,0	-2,8

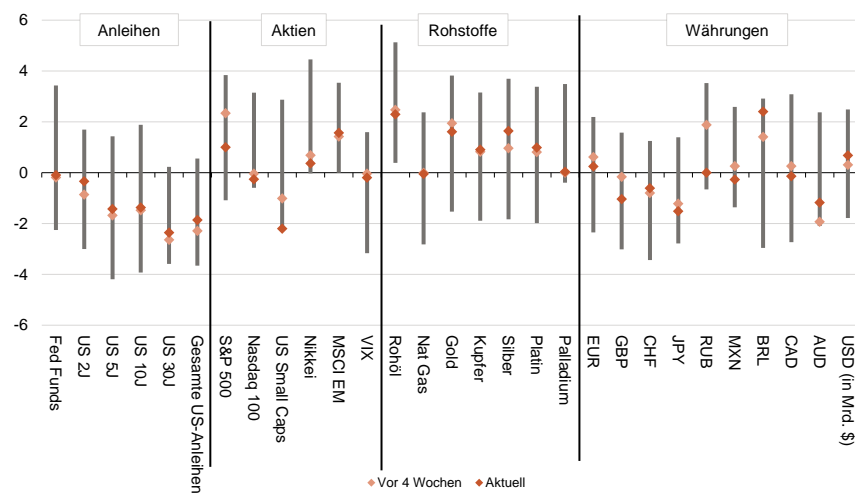
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: 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 GBI-EM Glo Div Comp Unh. EUR TR

- Die Anleihemärkte bleiben global weiter unter Druck. Die Anlageklasse war global durch die restriktive Zinspolitik der Zentralbanken belastet. Lediglich chinesische Staatsanleihen konnten über die letzten vier Wochen eine leicht positive Performance verzeichnen.
- Lokale Schwellenländer-Anleihen bildeten über die letzten vier Wochen das Schlusslicht.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.03.2017 - 25.03.2022



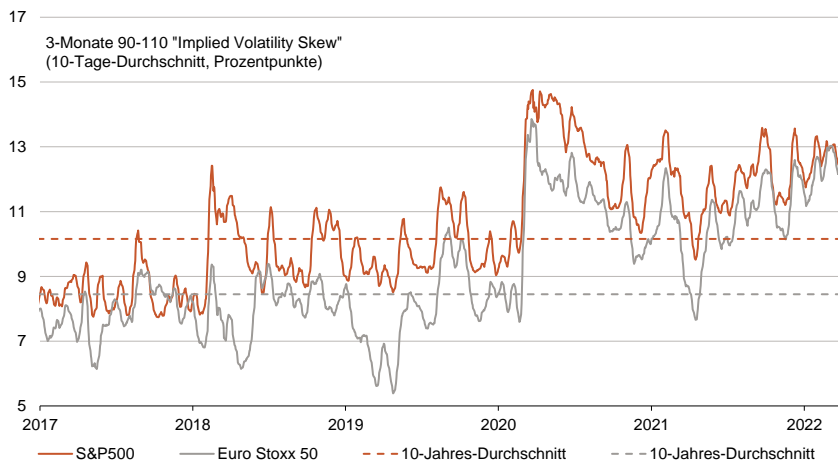
Spekulative Positionierung



- Hedge-Fonds haben im letzten Monat Risiken reduziert. Long-Positionen in US-Large Caps wurden abgebaut und die Shorts in Small Caps deutlich ausgebaut.
- Innerhalb von Anleihen bleiben Anleger short, es scheint aber erste Gewinnmitnahmen zu geben.

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: 22.03.2012 - 22.03.2022

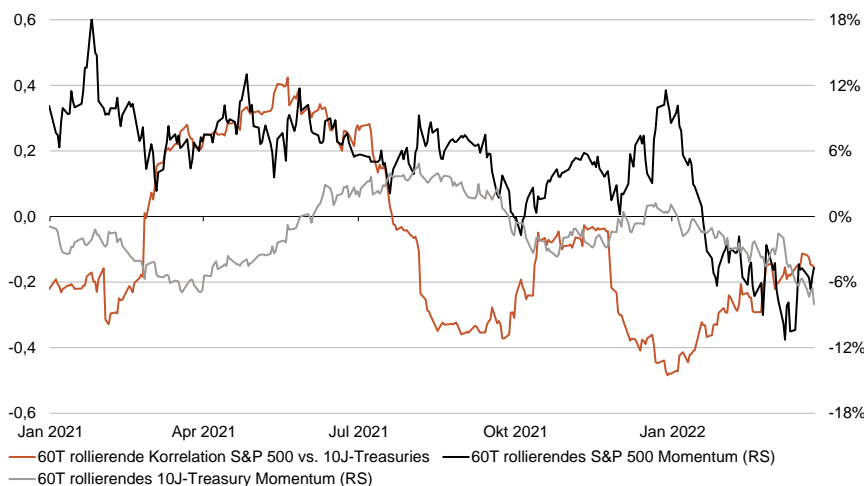
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hält sich hartnäckig über der Marke von 12 Pp. Dabei ist auch weiter auffällig, dass die Skews in Europa und den USA entgegen ihrer historischen Durchschnitte etwa gleich steil sind.
- Da Anleihen im Umfeld steigender Zinsen weniger gut diversifizieren, bleiben Absicherungen von Aktienmarkttrisiken über Put-Optionen teuer.

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: 25.03.2012 - 25.03.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

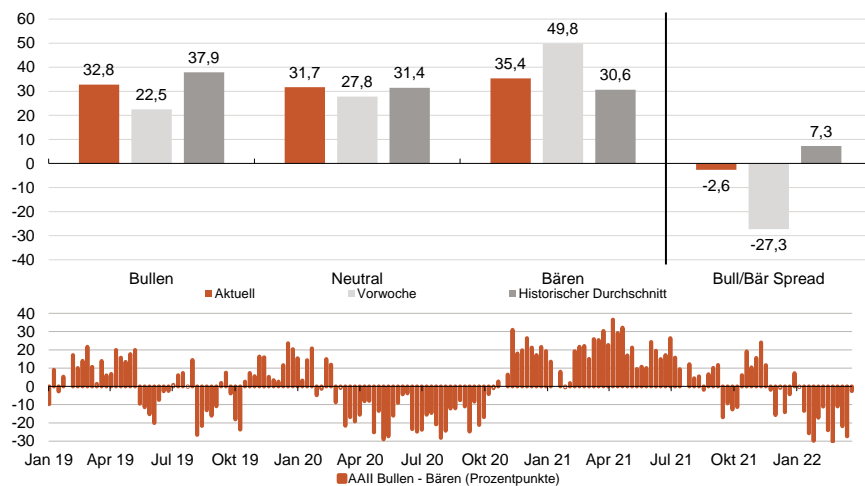


- Das Momentum von US-Aktien bleibt zwar negativ, bewegt sich aber mit der jüngsten Erholung Richtung Nulllinie. Fallen die Märkte nicht wieder, dürften trendfolgende Strategien wieder vermehrt kaufen.
- Mittlerweile ist das Momentum von US-Treasuries sogar schlechter als das vom S&P 500.

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 - 25.03.2022



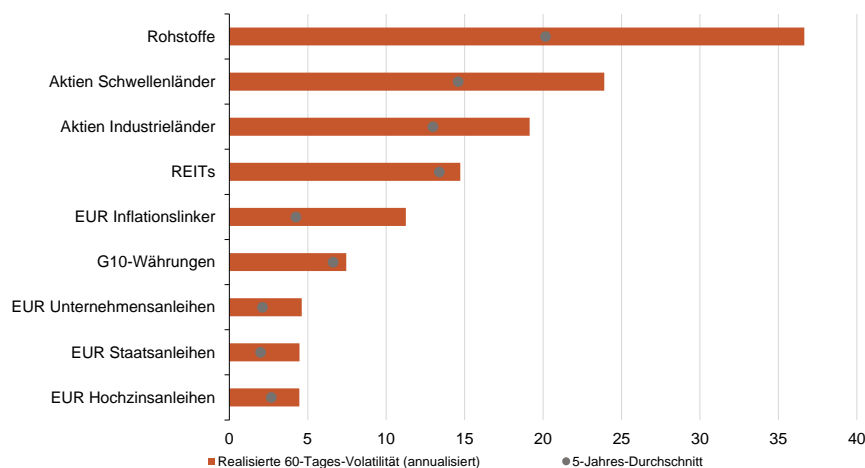
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist so gut wie seit Anfang des Jahres nicht mehr.
- Von Optimismus kann allerdings keine Rede sein, denn der Bull/Bär-Spread ist mit -3Pp immer noch negativ. Bullen, Bären und neutral gestimmte Investoren halten sich aktuell ungefähr die Waage.

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 - 24.03.2022

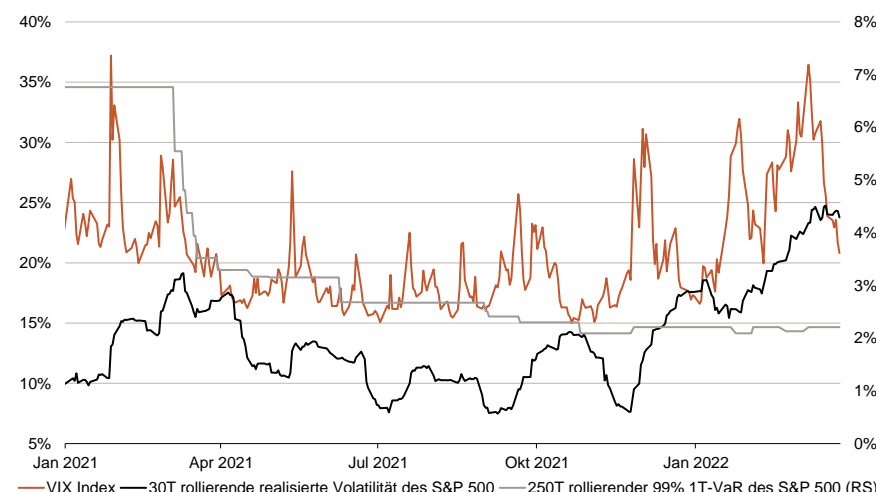
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten liegen in allen hier dargestellten Anlageklassen aktuell über ihrem Durchschnitt der letzten 5 Jahre.
- Während die Rohstoffmärkte vor allem durch den Russland-Ukraine-Krieg zum schwanken gebracht werden, sind es bei den Anleihenmärkten eher die restriktiveren Zentralbanken. Die Aktienmärkte sind wiederum von beiden Unsicherheitsherden betroffen.

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: 25.03.2017 - 25.03.2022

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

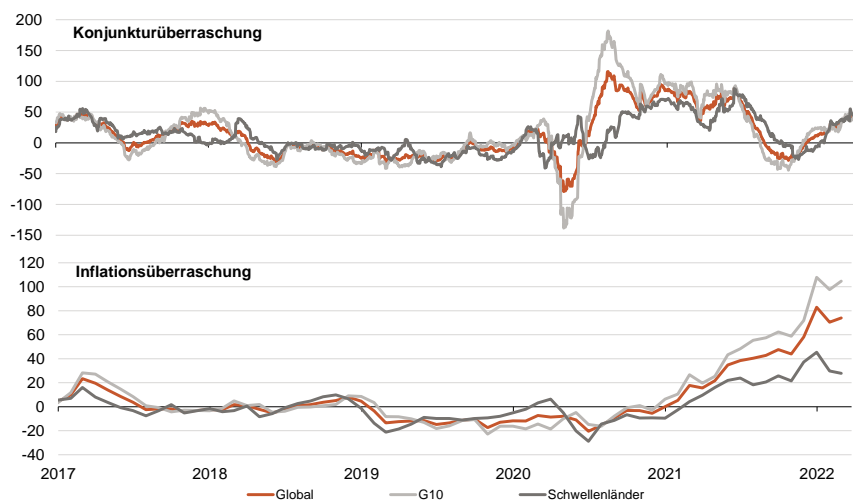


- Nach dem FOMC-Meeting und dem darauffolgenden Optionsverfall ist die implizite Volatilität rapide gefallen und liegt nun sogar untypischerweise unter der realisierten Volatilität. Damit erwarten Anleger für den nächsten Monat etwas geringere Schwankungen als in den letzten 30 Tagen.

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 - 25.03.2022



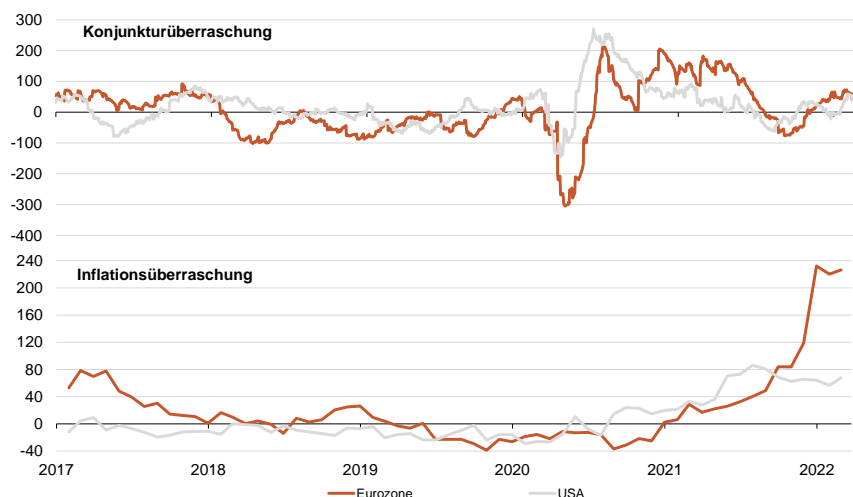
Global



- Die Konjunkturüberraschungsindizes scheinen sich zuletzt stabilisiert zu haben. Der globale Index, der Index für die Industrieländer (G10), und der Konjunkturüberraschungsindex der Schwellenländer verlaufen parallel im positiven Bereich. In China übertrafen die Industrieproduktionsdaten und die Einzelhandelsumsätze die Erwartungen.
- Die Inflationsdaten in den Industrienationen und die globalen Inflationsdaten setzten nach einer kurzen Unterbrechung die positive Überraschungsserie fort. Schwellenländer haben zuletzt etwas weniger positiv überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 25.03.2022

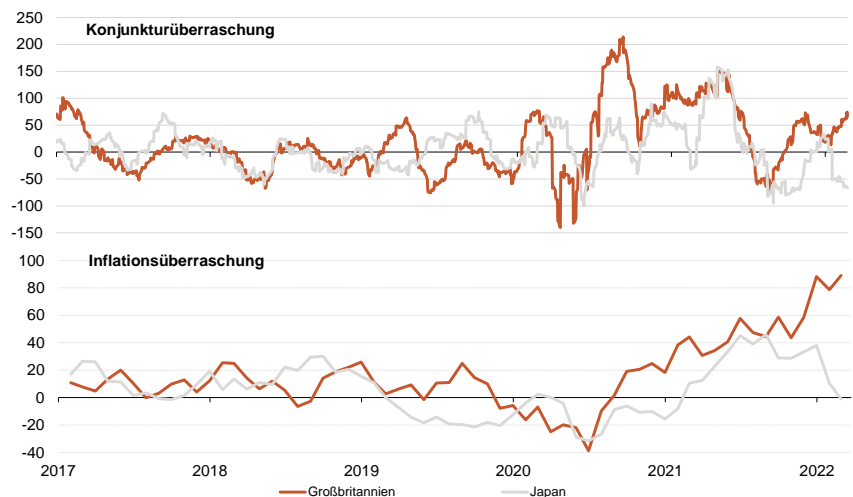
Eurozone & USA



- Während die Konjunkturüberraschungsdaten in den USA sich zuletzt seitwärts bewegt haben, haben die positiven Überraschungen der Eurozone jüngst abgenommen. In den USA enttäuschten die Daten des produzierenden Gewerbes und die Einzelhandelsverkäufe, während der Einkaufsmanagerindex positiv überraschte. In der Eurozone lagen die Industrieproduktion und das Verbrauchervertrauen unter den Erwartungen.
- Die Inflationsdaten in der Eurozone als auch in den USA überraschten wieder nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 25.03.2022

Großbritannien & Japan

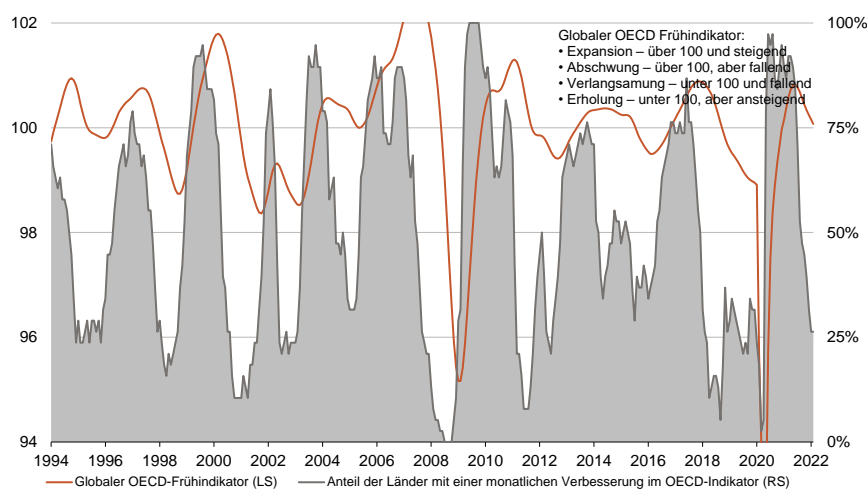


- Das Bild für Großbritannien und Japan bewegt sich weiter auseinander. Während in Großbritannien die positiven Konjunktur- und Inflationsüberraschungen überwogen, enttäuschen die japanischen Konjunkturdaten und auch die Inflation überraschte das erste Mal seit Frühjahr 2021 nicht mehr positiv.

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: 01.01.2017 - 25.03.2022



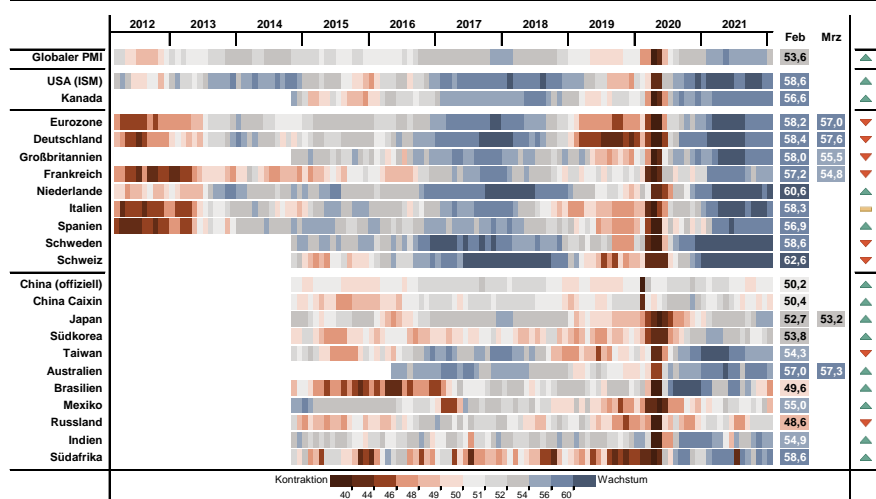
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator näherte sich der 100 an. Der fallende Trend in Richtung der wichtigen Marke deutet auf einen wirtschaftlichen Abschwung.
- Der Anteil der Länder mit einer monatlichen Verbesserung liegt aktuell bei knapp über 25%, dem niedrigsten Wert seit Frühjahr 2020.

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 - 28.02.2022

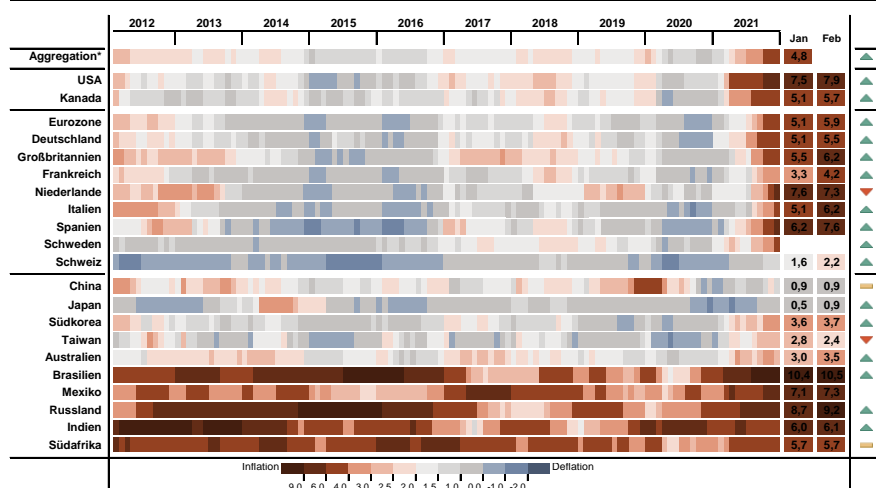
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die vorläufigen Daten des Einkaufsmanagerindex für März zeigen kein eindeutiges Bild.
- Während sie für die Eurozone, Deutschland, Großbritannien und Frankreich im Vergleich zum Vormonat gefallen sind, sind sie in Japan und in Australien gestiegen.

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 - 25.03.2022

Gesamtinflation

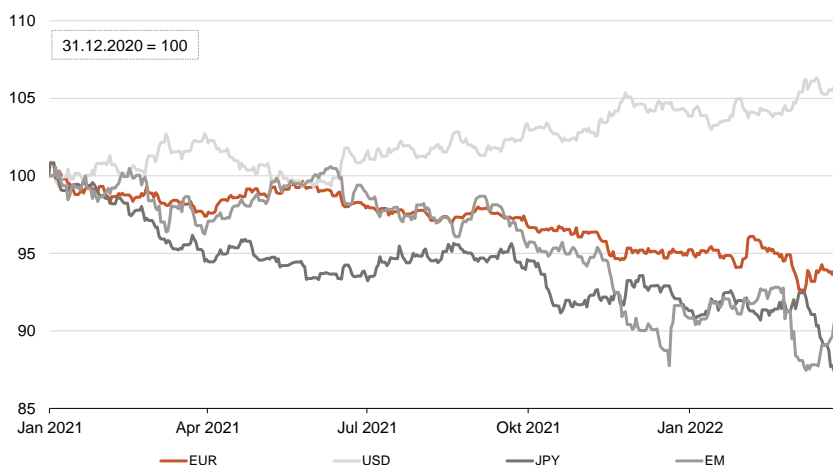


- Die Inflationsdaten für Februar zeigen einen deutlichen Aufwärtstrend. Die Teuerungsrate ist in den USA, der Eurozone, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, Italien, Spanien und der Schweiz gestiegen. Auch in Japan, Südkorea, Australien, Brasilien, Indien und Russland gab es eine merkliche Zunahme. Maßgeblich für den Anstieg waren die kräftig gestiegenen Preise für Energie und Nahrungsmittel.

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: 01.01.2012 - 25.03.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

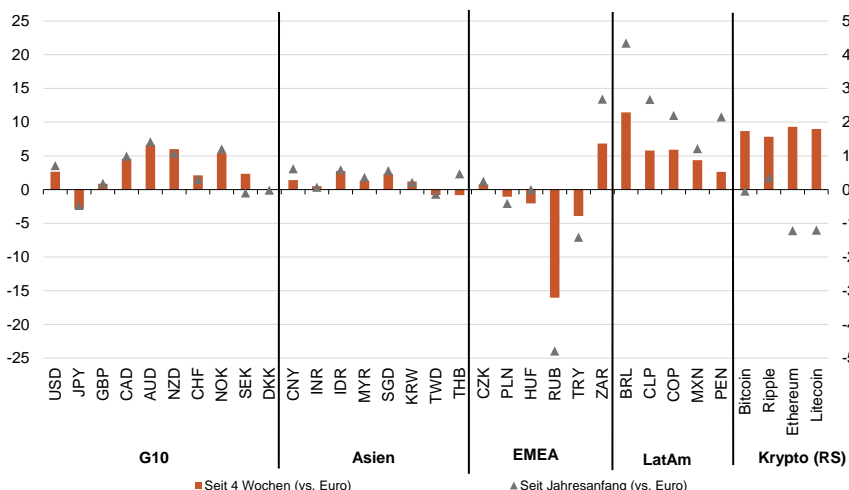


- Der japanische Yen erlebte in den letzten Wochen auf breiter Front einen Kursrutsch. Denn während die großen westlichen Zentralbanken beginnen mit restriktiver Politik auf die hohen Inflationsdaten zu reagieren, behält die Bank of Japan ihren ultra-expansiven Kurs bei. Damit dürfte sich der Zinsnachteil des Yen weiter ausweiten.
- Schwellenländerwährungen haben begonnen einen Boden auszubilden.

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 - 25.03.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

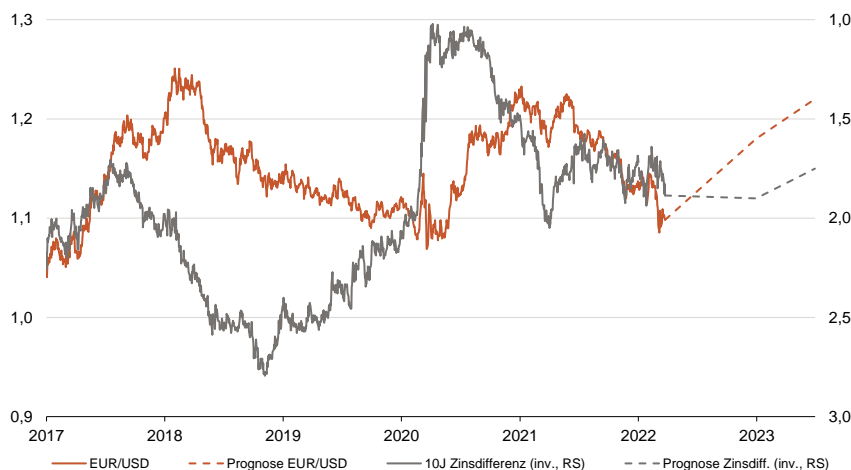


- Die Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro sind relativ eindeutig. Die Währungsräume, die geographisch weiter vom Russland-Ukraine-Konflikt entfernt sind, konnten in der Breite aufwerten. Die, die näher dran sind, hatten das Nachsehen.
- Der russische Rubel ist indessen vom Allzeittief von über 150 Rubel pro Euro wieder auf etwas über 100 Rubel pro Euro gestiegen. Zuletzt unterstützte Putins Aussage, er akzeptiere bald nur noch Zahlungen für Öl- & Gaslieferungen in Rubel, den Kurs.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 25.03.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankte in den letzten zwei Wochen um die Marke von 1,10.
- Zwar erwarten Marktteilnehmer auch von EZB mittlerweile bis zu 5 Zinsschritte à 10 Bp dieses Jahr, allerdings bleibt die geographische Nähe zu Putins Krieg ein Belastungsfaktor, sodass der US-Dollar weiter sehr teuer bleibt.

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 - 30.06.2023



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (25.02.22 - 25.03.22)	YTD (31.12.21 - 25.03.22)	25.03.21	25.03.20	25.03.19	25.03.18	24.03.17
			25.03.22	25.03.21	25.03.20	25.03.19	25.03.18
Gesundheit	-0,5	5,8	23,2	14,0	3,4	19,5	-10,2
Energie	5,1	20,6	43,4	18,0	-38,1	16,8	6,9
Grundstoffe	3,1	0,7	15,7	62,7	-19,2	4,0	6,6
Informationstechnologie	-14,6	2,9	8,8	49,5	-0,4	7,4	7,4
Telekommunikation	1,8	1,6	5,3	25,5	-23,1	2,1	-10,6
Growth	-11,5	1,1	9,4	34,7	-4,7	8,4	-0,3
Industrie	-11,3	1,0	6,2	59,0	-15,0	2,3	1,7
Value	-0,6	0,1	11,1	36,0	-23,4	2,8	-0,8
Finanzen	-1,7	-3,7	9,3	39,0	-22,4	-8,3	2,7
Basiskonsumgüter	-6,7	-2,0	11,1	16,8	-9,1	16,0	-8,3
Versorger	-6,7	-4,4	2,1	27,7	0,0	21,8	-0,6
Zyklische Konsumgüter	-17,4	-7,7	-7,1	60,4	-13,9	-1,0	2,8

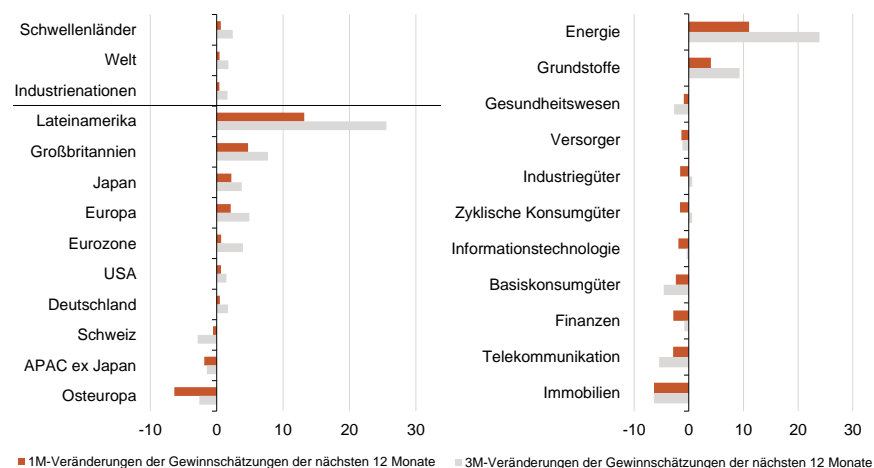
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Über die letzten vier Wochen hat nun Value in Europa schlechter als Growth abgeschnitten – trotz steigender Zinsen. Insbesondere zyklische Konsumgüter verloren an Wert, belastet durch steigende Konjunktursorgen aufgrund von Putins Krieg in der Ukraine.
- Die Sektoren Gesundheit und Technologie konnten sich hingegen zuletzt stark erholen.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren 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: 25.03.2017 - 25.03.2022

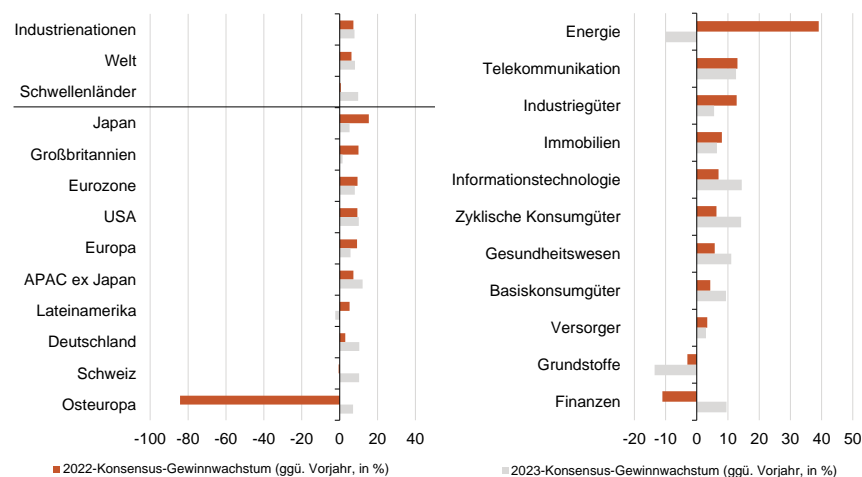
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Regional sahen Lateinamerika und Großbritannien deutlich positive Gewinnrevisions, während Osteuropa nicht überraschend fallende Gewinnprognosen verzeichnete. Lateinamerika und Großbritannien profitieren aufgrund ihrer Index-Sektorstruktur überproportional von steigenden Zinsen und Rohstoffpreisen. Insgesamt hat das positive Momentum der Gewinnrevisions zuletzt jedoch nachgelassen.

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: 25.03.2022

Gewinnwachstum

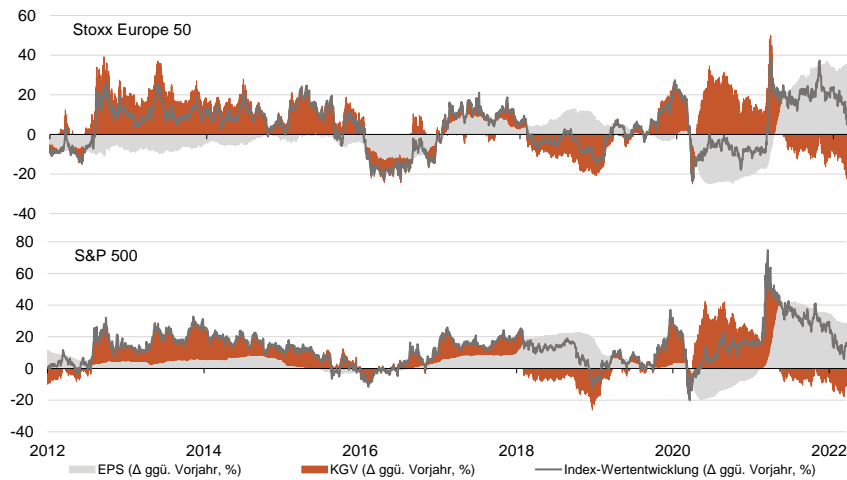


- Der Konsensus erwartet für Japan mit rund 15% das größte Gewinnwachstum für 2022. Aber auch die USA und die Eurozone dürften steigende Gewinne sehen.
- Bei den europäischen Sektoren dürften der Energie- und der Telekom-Sektor den höchsten Gewinnzuwachs sehen.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 25.03.2022



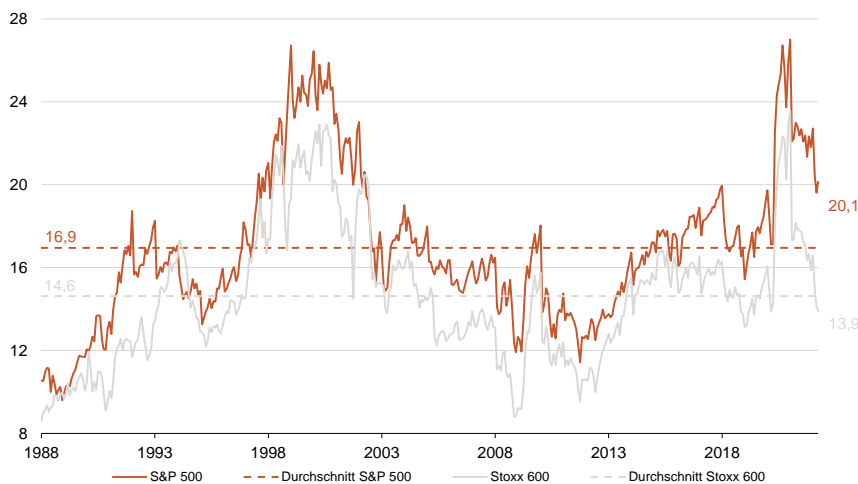
Kontributionsanalyse



- Gegenüber dem Vorjahr kamen die Bewertungen in Europa und den USA stark herunter – ähnlich stark wie 2018, als die amerikanische Zentralbank auch eine restriktivere Geldpolitik verfolgte.

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 - 25.03.2022

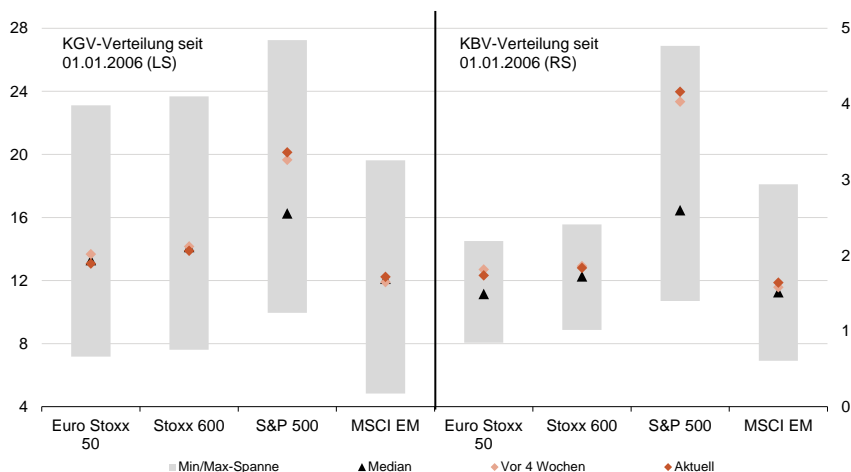
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Bei den Aktienmarktbewertungen gab es jüngst eine starke Deflation – europäische Aktien sind nun günstiger als im Schnitt der letzten 35 Jahre bewertet. Und die US-Bewertungen sind seit letztem Jahr um ein Drittel gefallen – US-Aktien bleiben allerdings immer noch teuer im Vergleich zur eigenen Historie bewertet.

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, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 - 25.03.2022

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

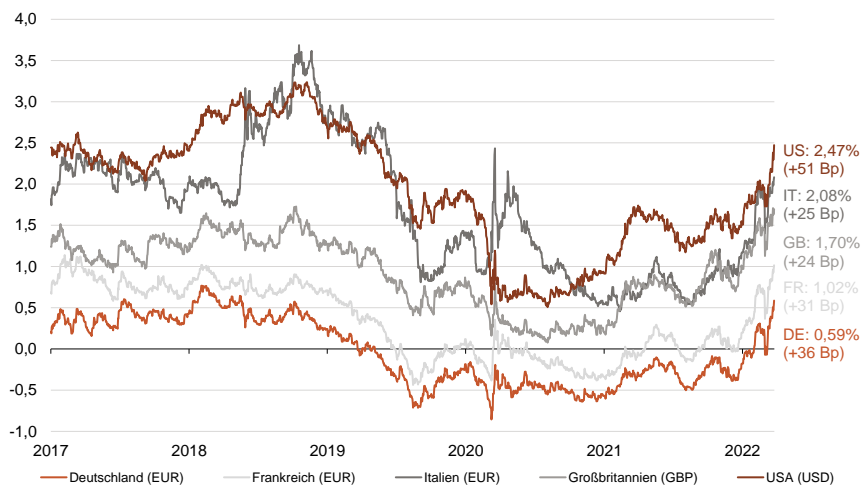


- Die meisten Aktienregionen sind nun (eingermaßen) fair im Vergleich zur eigenen Historie bewertet – sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis.
- US-Aktien bilden nach wie vor eine Ausnahme. Dort ist der Anteil nicht-fundamentaler Anleger am größten, zudem genießen sie aufgrund ihrer relativen Sicherheit einen Bewertungsaufschlag.

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 - 25.03.2022



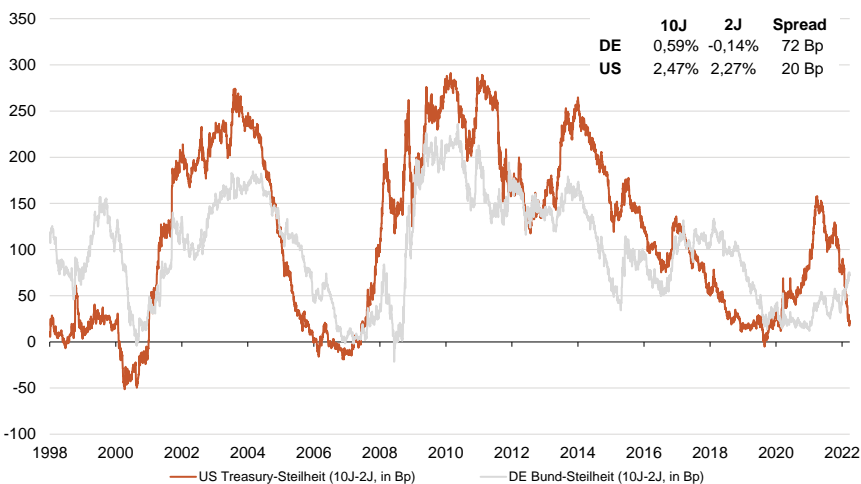
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Der Trend steigender Renditen wurde nur kurz unterbrochen. Nachdem sichere Staatsanleihen infolge des Putin-Kriegs aufgrund erhöhter Nachfrage nach Sicherheit kurz Rückenwind erfahren, setzte sich der Renditeanstieg zuletzt weiter fort. Steigende Inflationsdaten und die restriktivere globale Zinspolitik der Zentralbanken ließen die Renditen anziehen.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 25.03.2022

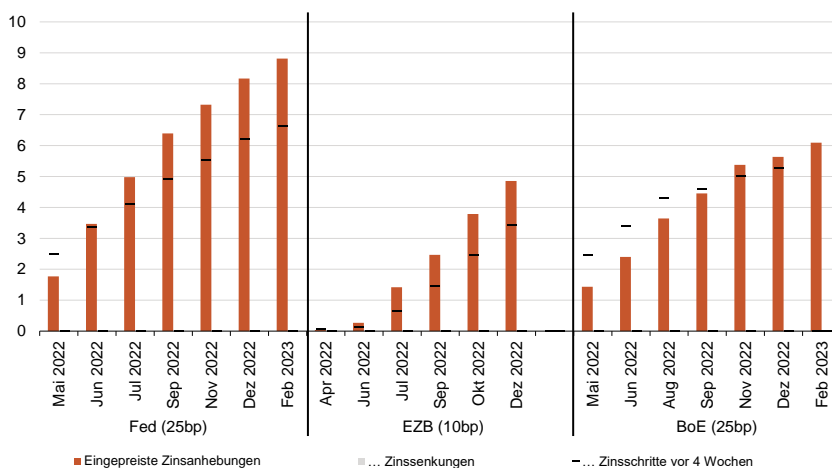
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Der fallende Trend der US-Renditestrukturkurve hielt auch in den letzten zwei Wochen weiter an und die Kurve näherte sich mit einem Niveau von 20Bp der Null an. Der Markt preist somit zunehmend die Gefahr einer Rezession.
- Die deutsche Renditestrukturkurve hingegen hat sich zuletzt versteilert.

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 - 25.03.2022

Implizite Leitzinsveränderungen

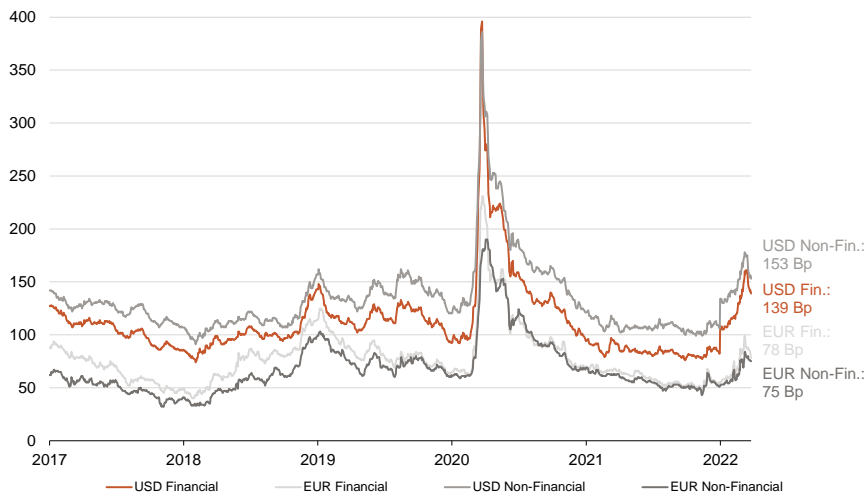


- Der März war der Monat der Zinserhöhungen. Die Fed entschloss sich zum ersten Mal seit 2018 den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte anzuheben. Die Bank of England erhöhte zum zweiten Mal binnen weniger Monate den Leitzins um 0,25 Prozentpunkte und auch für die EZB bleiben Zinserhöhungen eine Option. Bis Jahresende preist der Markt für die Fed 8 Zinserhöhungen, für die EZB 4 Erhöhungen (à 10 Bp) und für die BoE 5 Zinserhöhungen.

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: 25.02.2022 - 25.03.2022



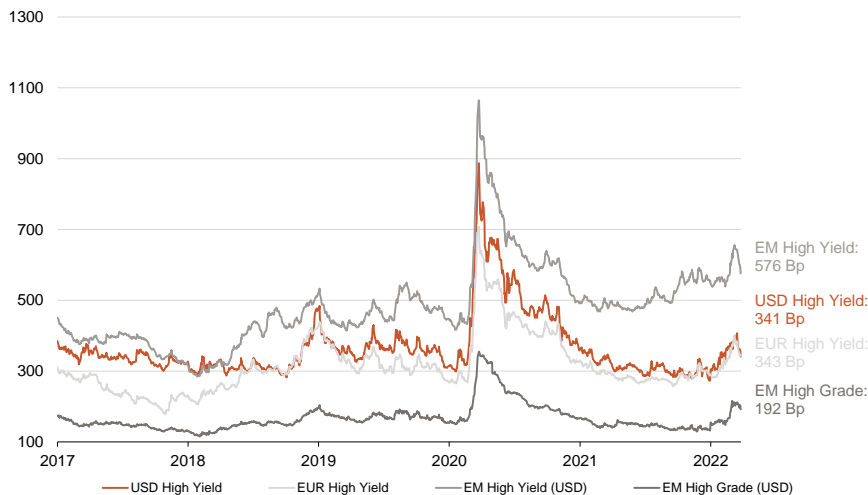
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Anleihen sind in den letzten zwei Wochen wieder etwas gefallen. Dabei war die Spread-Einengung spürbar stärker in den USA als in Europa.
- So fielen die Spreads bei USD-Unternehmensanleihen um 23 Basispunkte, bei den europäischen Pendanten waren es hingegen nur 5 Basispunkte.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 25.03.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch im Segment der Hochzinsanleihen kam es in den letzten zwei Wochen zur Konsolidierung der Risikoaufschläge.
- EM-High Yield sah mit 69 Basispunkten den stärksten Rückgang gefolgt von USD-High Yield mit 53 Basispunkten.
- Relativ zu den letzten 5 Jahren bleiben die Spreads aber auf attraktiven Niveaus.

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: 01.01.2017 - 25.03.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

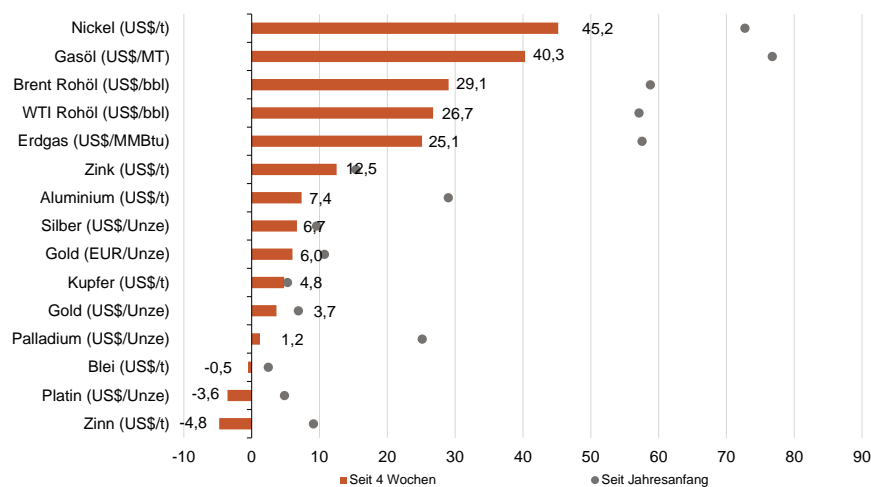
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	25/03/21 25/03/22	25/03/20 25/03/21	25/03/19 25/03/20	25/03/18 25/03/19	25/03/17 25/03/18
EUR Government	0,79	0,24	8,1	-	-	-	-2,0	-5,4	-7,0	4,0	3,5	2,3	3,1
Germany	0,27	0,29	8,0	-	-	-	-2,3	-5,1	-5,9	0,1	2,1	4,2	-0,2
EUR Corporate	1,66	0,31	5,0	76	-1	48	-1,5	-5,5	-6,0	9,9	-4,0	2,1	2,0
Financial	1,59	0,26	4,2	78	-3	33	-1,1	-4,6	-5,0	10,8	-5,0	2,0	2,2
Non-Financial	1,70	0,34	5,5	75	1	55	-1,7	-6,0	-6,6	9,5	-3,4	2,2	1,9
EUR High Yield	4,60	0,28	3,8	343	-8	51	-0,9	-5,2	-3,4	25,6	-11,9	1,6	4,5
US Treasury	2,49	0,61	6,8	-	-	-	-3,1	-6,5	-5,0	-3,7	13,2	4,7	0,0
USD Corporate	3,83	0,58	7,7	149	-1	70	-3,1	-9,0	-5,9	13,8	0,7	5,4	2,1
Financial	3,68	0,66	5,7	139	5	66	-3,0	-7,7	-5,7	13,1	0,9	5,5	1,7
Non-Financial	3,89	0,54	8,5	153	-4	70	-3,1	-9,6	-6,0	14,2	0,6	5,3	2,2
USD High Yield	6,33	0,54	4,9	341	-12	28	-1,7	-5,5	-1,0	30,7	-12,6	5,5	4,6
EM High Grade	4,43	0,84	5,8	192	6	56	-4,0	-8,7	-7,3	11,3	0,3	5,1	2,1
EM High Yield	9,70	0,70	4,3	576	-23	57	-5,0	-10,8	-14,1	31,4	-11,7	4,3	4,3

- Die 1M-Performance ist über alle Anleihe-segmente hinweg negativ.
- Seit Jahresanfang haben EUR-Finanzanleihen etwa 1,5% weniger als EUR-Unternehmensanleihen verloren. Denn letztere dürften mehr unter der Beendigung der Kaufprogramme der EZB leiden.

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: 25.03.2017 - 25.03.2022



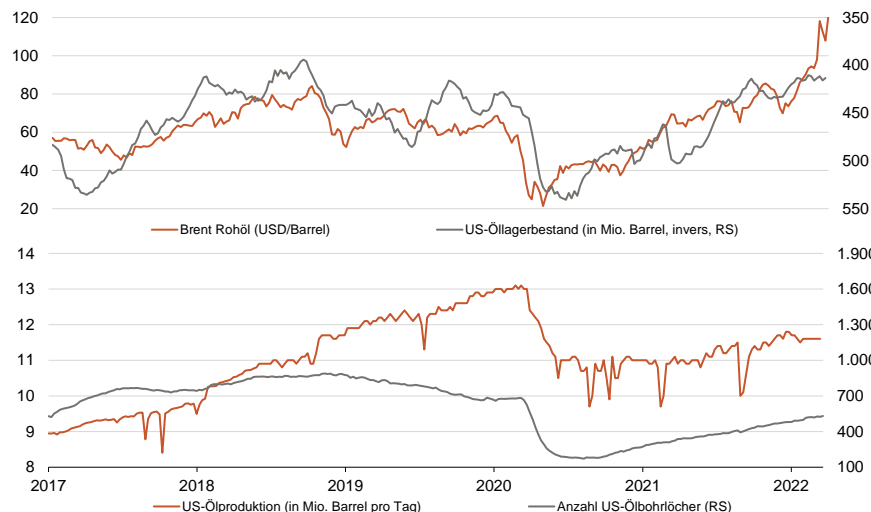
Performance Rohstoffe



- Auch über die letzten vier Wochen hielt die Rohstoffrallye an. Nickel blieb dabei über die letzten vier Wochen der Gewinner, dicht gefolgt von Gasöl und Rohöl. Der Russland-Ukraine Konflikt beflügelte Rohstoffe, deren Angebotsorgen insbesondere in dem von Russland energieabhängigen Europa zu spüren waren.
- Lediglich Platin und Zinn verzeichneten Verluste über die letzten vier Wochen und bildeten so das Schlusslicht.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 25.03.2022

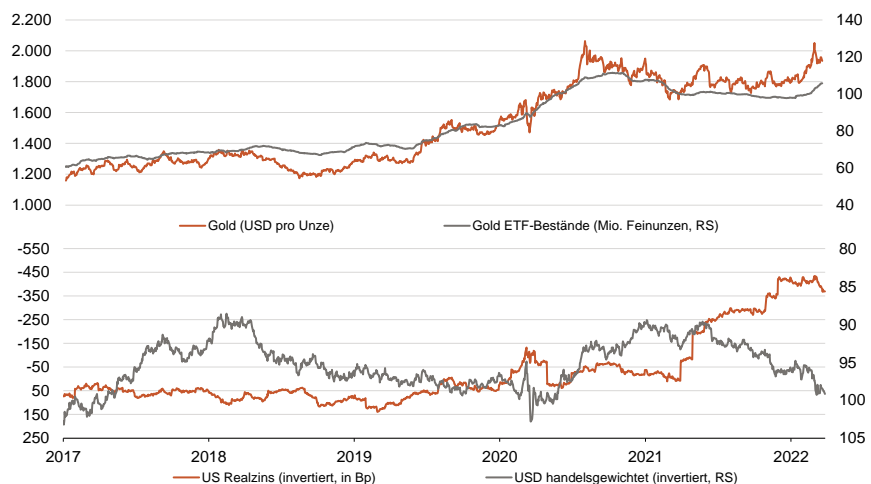
Rohöl



- Rohöl, einer der Hauptprofiteure des Krieges, konnte seit Jahresbeginn durch die Invasion dazugewinnen und notierte zwischenzeitlich auf dem höchsten Stand seit 2008. Dennoch bleiben die Angebotsorgen als dominante Treiber des Ölpreises bestehend. Sollte die Lieferzustellung seitens Russland gesperrt werden, müssen die Energiezufüsse aus anderen Quellen bereitgestellt werden. Die Unsicherheit um das Energieangebot dürfte also auch in Zukunft für hohe Preisvolatilität sorgen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrer indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 25.03.2022

Gold



- Gold gewann als sicherer Hafen durch die Eskalation der Invasion der Ukraine durch Russland dazu. Kurzfristig dürfte das Edelmetall jedoch bei Kriegserholungsnachrichten an Rückenwind verlieren. Auch steigende Realzinsen dürften das Edelmetall belasten. In Kombination mit steigenden Leitzinsen ist der Abwärtsdruck jedoch limitiert.

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 - 25.03.2022

**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. März 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