

Aktueller Marktkommentar

Die von der Fed induzierte schnelle Kehrtwende hin zu einer deutlich restriktiveren Geldpolitik sowie die gestiegenen geopolitischen Risiken rund um Russland haben Spuren am Kapitalmarkt hinterlassen. Insbesondere hoch bewertete Wachstumstitel kamen unter Druck, während Rohstoffe, vor allem Öl, die Profiteure waren. Der VIX kletterte auf über 30 und eine wöchentliche Umfrage bei amerikanischen Privatanlegern zeigte den stärksten Pessimismus seit 2013. Die bereinigte Positionierung der Marktteilnehmer und insbesondere der Systematiker, die extrem pessimistische Anlegerstimmung und technische Indikatoren wie der RSI legen nahe, dass die Korrektur weitgehend hinter uns liegen sollte und die Chancen für eine Erholung im Februar gut stehen. Dies gilt umso mehr, sollte es zu keinem Krieg in der Ukraine kommen und sollten die nächsten Inflationszahlen nicht zu heiß ausfallen. Wir bleiben in Aktien Übergewichtet und sehen die jetzige Schwächephase als Korrektur in einem Bullenmarkt, ausgelöst durch eine Bewertungsanpassung.

Kurzfristiger Ausblick

In den nächsten zwei Wochen berichten nach Marktkapitalisierung mehr als 30% der S&P-500- und STOXX-Europe-600-Unternehmen. Die bisher solide Q4-Berichtssaison nähert sich damit zumindest für den S&P 500 dem Ende, was zu wieder zunehmenden Aktienrückkäufen führt. Am 01.02. beginnt in China das Jahr des Tigers und am 04.02. die olympischen Winterspiele. Die chinesischen Aktienmärkte sind bis einschließlich 04.02. geschlossen. Die EZB und die BoE tagen am 03. Februar. Die EZB dürfte aber weniger restriktive Töne als die Fed anschlagen. Heute werden die vorläufigen Inflationszahlen (Jan.) sowie die Einzelhandelsumsätze (Dez.) für Deutschland veröffentlicht, am Dienstag dann die Arbeitsmarktdaten (Jan.) für die Eurozone sowie die Industrie-PMIs (Jan.) für Europa und die USA. Die Service-PMIs folgen am Donnerstag. Die Inflation (Jan.) für die Eurozone wird am Mittwoch und die DE-Auftragseingänge (Dez.) und die FR-Industrieproduktion (Dez.) am Freitag publiziert. Dann stehen auch die US-Arbeitsmarktzahlen an.

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

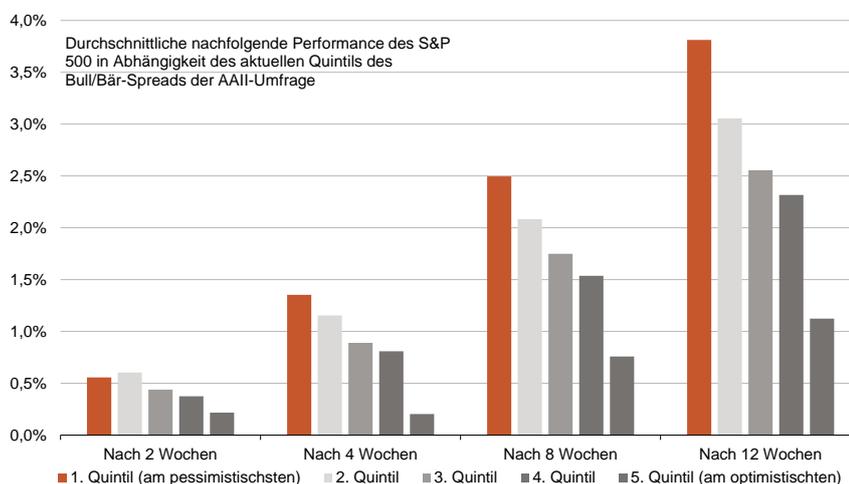
- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- **Aktien**
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

Q4-Berichtssaison in vollem Gange.

EZB- und BoE-Sitzung steht an.

PMIs geben Einblicke über Wachstumstrend.

Je schlechter die Stimmung, desto besser die nachfolgende Performance



- Der Russland-Ukraine-Konflikt und die restriktiveren Töne der Fed haben ordentlich auf die Stimmung gedrückt.
- In weniger als 2% der Fälle seit 1987 war das Sentiment laut AAI noch schlechter. Historisch betrachtet lässt der Pessimismus der Anleger allerdings hoffen. Denn typischerweise ist die Aktienmarktperformance über die folgenden Wochen deutlich besser als bei guter Stimmung. Zum einen sind schlechte Nachrichten bereits größtenteils eingepreist und zum anderen gibt es Potenzial für positive Überraschungen.

Quelle: Bloomberg, AAI; Zeitraum: 23.07.1987 - 27.01.2022



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.12.21 - 28.01.22)	YTD (31.12.21 - 28.01.22)	28.01.21	28.01.20	28.01.19	28.01.18	27.01.17
Brent	16,3	16,3	92,6	-26,7	14,6	-3,0	7,2
Industriemetalle	5,7	5,7	45,9	13,1	-0,2	-8,8	5,9
USD/EUR-Wechselkurs	2,0	2,0	8,7	-9,1	3,7	8,8	-13,9
Eonia	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Gold	-0,1	-0,1	5,7	6,9	24,7	5,0	-2,5
EUR Staatsanleihen	-0,5	-0,5	-2,0	1,2	3,5	1,2	1,0
EUR Unternehmensanleihen	-1,1	-1,1	-2,1	1,8	6,5	-0,6	3,0
Aktien Emerging Markets	-1,2	-1,2	-2,0	13,7	14,2	-10,0	22,0
Aktien Frontier Markets	-2,1	-2,1	25,8	-9,3	18,6	-11,2	12,8
Aktien Industrienationen	-5,0	-5,0	22,3	5,4	26,3	-1,9	9,1
REITs	-7,4	-7,4	30,6	-17,8	21,2	10,0	-8,8
Globale Wandelanleihen	-7,9	-7,9	-5,1	35,2	21,0	0,1	-2,3

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; Eonia: Eonia Capitalization Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Rohöl bleibt sowohl während der letzten vier Wochen als auch seit Jahresanfang die stärkste Anlageklasse. Angebotssorgen durch den Russland-Ukraine-Konflikt beflügelten den Ölpreis.
- Die beständig hohen Inflationswerte und restriktivere Fed-Aussagen in Vorbereitung auf und nach der Januarsitzung haben zu einem deutlichen Abverkauf an den Aktien- und Anleihemärkten geführt. Aktien und Anleihen waren neben REITs somit die schwächsten Performer über den letzten Monat.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.01.2017 - 28.01.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.12.21 - 28.01.22)	YTD (31.12.21 - 28.01.22)	28.01.21	28.01.20	28.01.19	28.01.18	27.01.17
MSCI Großbritannien	2,9	2,9	27,9	-15,2	18,1	-7,6	7,8
Stoxx Europa Defensiv	-0,8	-0,8	18,0	-7,0	23,1	-0,4	8,1
Stoxx Europa 50	-2,2	-2,2	21,5	-5,4	24,3	-9,8	11,0
MSCI EM Asien	-2,8	-2,8	-7,2	24,0	16,7	-11,2	26,1
DAX	-3,6	-3,6	12,1	2,6	18,9	-16,0	12,9
Euro Stoxx 50	-3,7	-3,7	18,5	-2,4	21,8	-11,6	13,2
MSCI Japan	-4,2	-4,2	2,9	6,7	16,5	-7,7	11,0
Stoxx Europa Zyklisch	-5,0	-5,0	19,3	1,4	17,6	-14,5	15,9
S&P 500	-5,0	-5,0	29,0	6,9	31,3	2,1	9,7
MSCI EM Osteuropa	-6,6	-6,6	18,0	-20,1	27,7	1,4	7,5
Stoxx Europa Small 200	-8,4	-8,4	10,8	7,0	19,9	-9,6	19,3
MSCI USA Small Caps	-8,6	-8,6	9,9	13,7	19,6	2,1	3,0

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 schnelle und kräftige Anstieg der Realzinsen hat zu einem deutlichem Abverkauf an den Aktienmärkten geführt. Hochbewerte und defensive Aktien verloren massiv an Wert. US-Aktien litten bei höherem Bewertungsniveau und auch Small-Cap-Aktien gerieten unter Druck.
- Britische Titel lagen vorne. 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: 27.01.2017 - 28.01.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.12.21 - 28.01.22)	YTD (31.12.21 - 28.01.22)	28.01.21	28.01.20	28.01.19	28.01.18	27.01.17
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,5	1,5	7,3	-5,1	11,5	3,7	-0,8
Chinesische Staatsanleihen	0,9	0,9	6,6	1,9	4,6	9,0	-0,9
US-Staatsanleihen	0,0	0,0	5,0	-4,5	13,2	10,8	-13,0
Deutsche Staatsanleihen	-0,6	-0,6	-3,1	1,4	3,9	3,6	-0,6
Italienische Staatsanleihen	-0,7	-0,7	-3,1	4,6	12,5	-1,1	3,7
EUR Finanzanleihen	-1,0	-1,0	-1,6	1,6	6,0	-0,8	3,6
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,1	-1,1	-2,3	1,9	6,8	-0,4	2,6
EUR Hochzinsanleihen	-1,3	-1,3	1,8	2,8	9,7	-2,6	6,6
Britische Staatsanleihen	-2,1	-2,1	-1,5	-0,4	12,9	4,1	-0,2
USD Hochzinsanleihen	-2,9	-2,9	1,9	6,5	10,4	0,4	7,0
EM-Staatsanleihen (hart)	-3,0	-3,0	-5,0	1,3	7,5	-3,7	5,9
USD Unternehmensanleihen	-3,1	-3,1	-3,1	6,8	14,9	-0,3	5,3

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

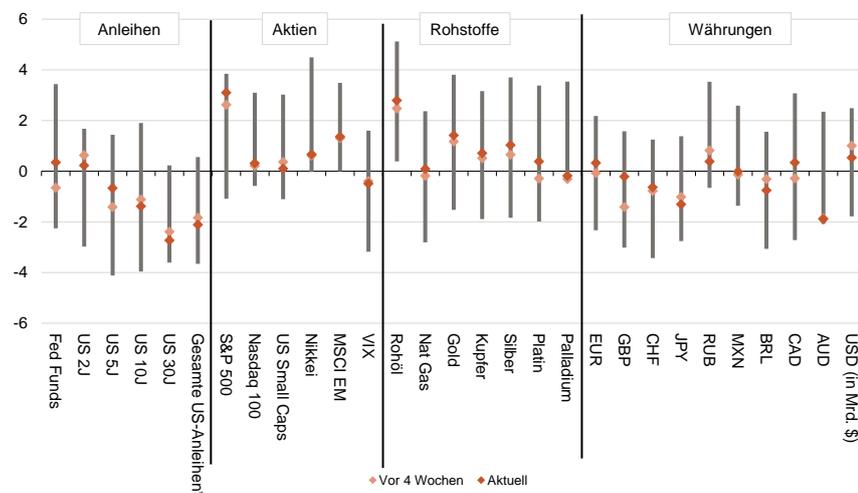
- Die restriktiveren Fed-Aussagen setzten Anleihemärkte global unter Druck. Der Markt erwartet nun beinahe fünf Zinserhöhungen sowie den Beginn der Bilanzverkürzung in 2022. Der erste Fed-Zinsschritt dürfte dabei bereits im März diesen Jahres erfolgen.
- Schwellenländer-Anleihen wurden einerseits positiv von Erholung durch Impffortschritt und steigenden Rohstoff-Exporten, andererseits von steigenden US-Zinsen negativ beherrscht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.01.2017 - 28.01.2022



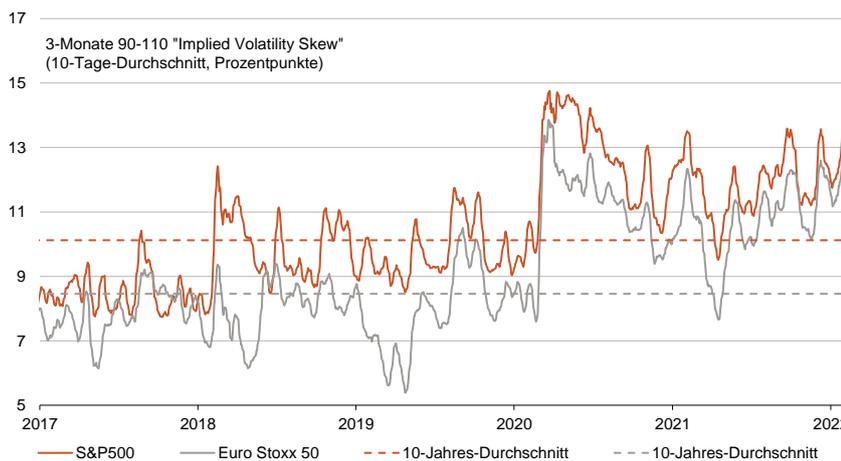
Spekulative Positionierung



- Mit der erhöhten geopolitischen Unsicherheit wurden Long-Positionen in vielen Rohstoffen, typischerweise wegen aufkommender Angebotsorgen Profiteure, kräftig aufgestockt.
- Mit mittlerweile 5 gepreisten Zinsschritten der Fed haben Hedge Fonds insgesamt ihre Short-Positionen in Anleihen weiter erhöht.

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: 25.01.2012 - 25.01.2022

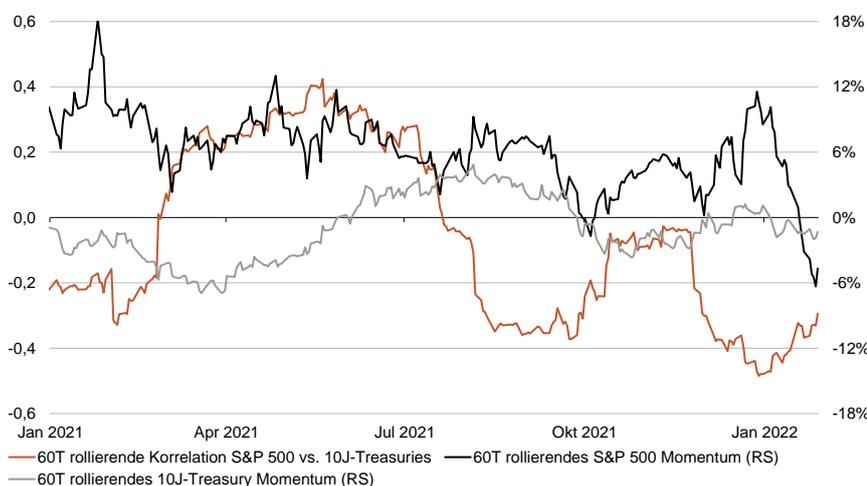
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist in den letzten zwei Wochen sowohl in Europa als auch in den USA wieder kräftig gestiegen. Denn nicht nur der Ausgang des FOMC-Meetings, sondern auch der Russland-Ukraine-Konflikt verunsicherte Anleger, sodass sie mehr Absicherungen nachfragten.

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: 28.01.2012 - 28.01.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

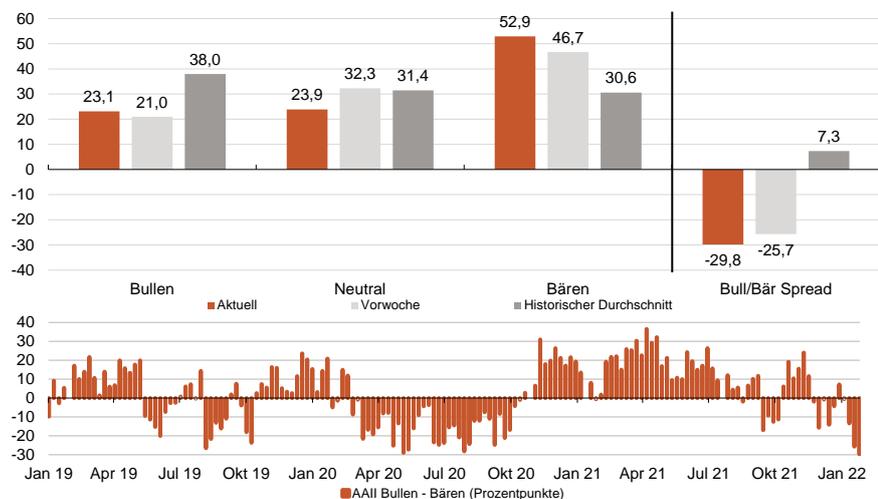


- Das Momentum am Aktienmarkt ist mittlerweile deutlich negativ. Damit dürften die meisten Verkäufe trendfolgender systematischer Anleger hinter uns liegen und so die technischen Abwärtsrisiken abgenommen haben.
- Das Momentum von US-Staatsanleihen ist ebenfalls negativ.

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 - 28.01.2022



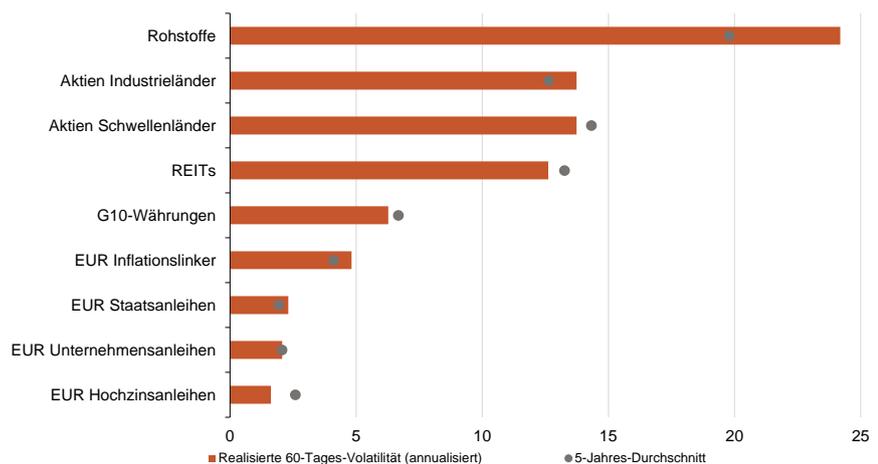
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist am Boden. Die Bären sind mit 53% in der absoluten Mehrheit. Das gab es zuletzt im Mai 2020, kurz nach Ausbruch der Pandemie.
- Der Bull/Bär-Spread erreichte mit -30Pp sogar den niedrigsten Stand seit 2013.

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 - 27.01.2022

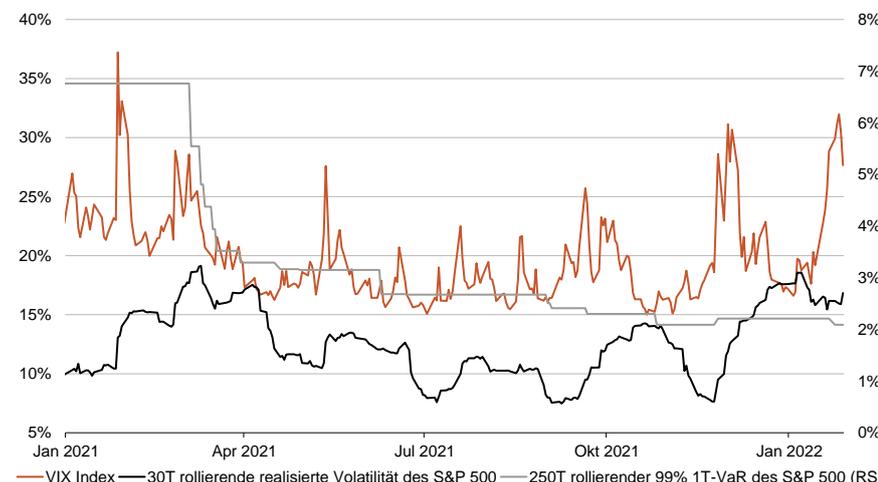
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität von Aktien der Industrieländer hat weiter zugenommen und notiert nun wieder über ihrem Durchschnitt der letzten 5 Jahre.
- Rohstoffe sind nicht nur die beste Anlageklasse seit Jahresanfang, sondern auch die volatilste über die letzten 60 Tage.
- Innerhalb von Anleihen sind Staatspapiere am volatilsten, gefolgt von Investment-Grade- und schließlich High-Yield-Unternehmensanleihen. Historisch ist die Reihenfolge eigentlich anders herum.

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: 28.01.2017 - 28.01.2022

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

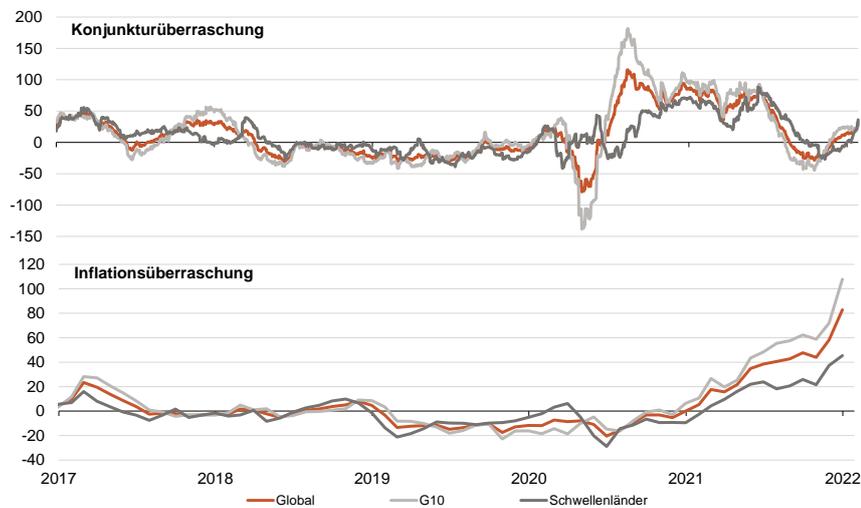


- Der VIX markierte letzte Woche mit 32 den höchsten Stand seit ziemlich genau einem Jahr. Auffällig hoch ist dabei auch die Differenz zur realisierten Volatilität.
- Sollten die Spannungen zwischen Russland und der Ukraine wieder abnehmen und das FOMC-Meeting verdaut sein, dürfte der VIX wieder spürbar verlieren.

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 - 28.01.2022



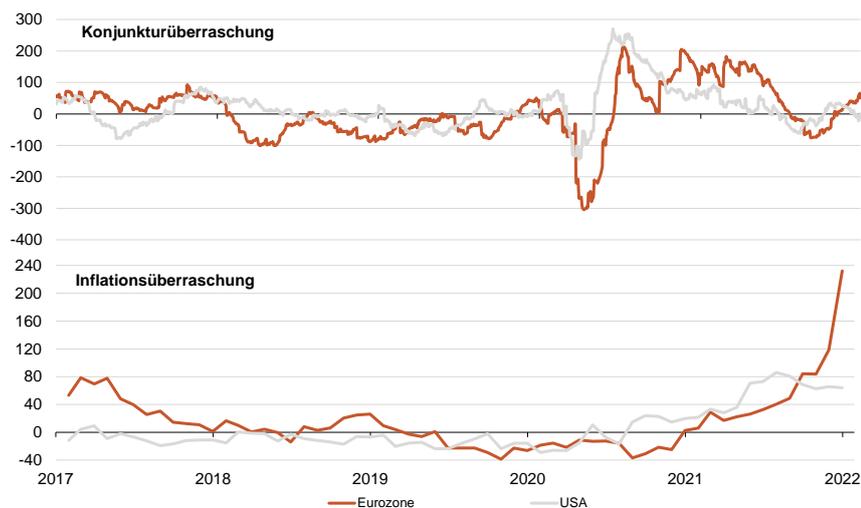
Global



- Die Konjunkturdaten überraschten global weiter positiv. Während der globale Konjunkturüberraschungsindex und der Konjunkturüberraschungsindex für die Industrienationen (G10) zuletzt etwas abgenommen haben, entwickelten sich die Daten in den Schwellenländern deutlich positiver.
- Die globale Inflation wurde auch zuletzt erneut unterschätzt und hat deutlich nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 28.01.2022

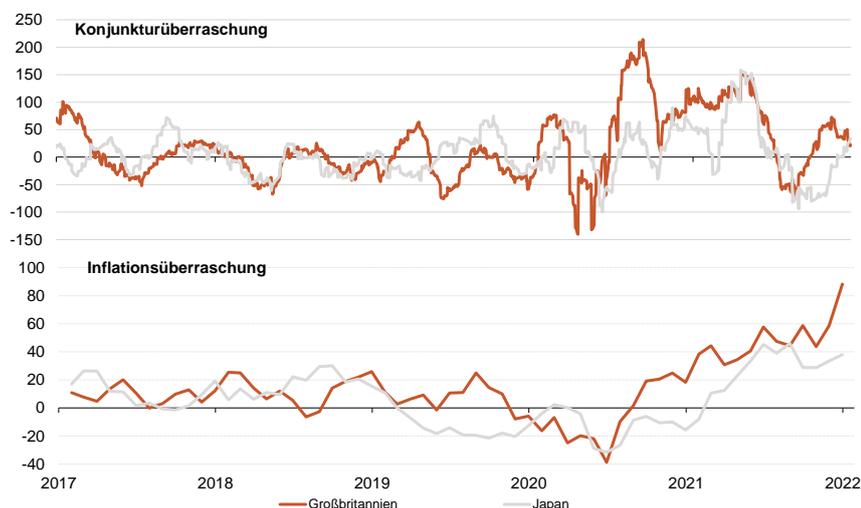
Eurozone & USA



- Während die Zahl der positiven Konjunkturüberraschungen in der Eurozone weiter ansteigt, hat sich die Kurve in den USA über die letzten Wochen abgeflacht und ist nun im negativen Bereich. In den USA überraschten die Häuserverkaufsdaten positiv, während die Bestellungen langlebiger Güter abnahmen.
- In Europa überraschten der Markt Manufacturing PMI und Verbrauchertrauen positiv.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 28.01.2022

Großbritannien & Japan

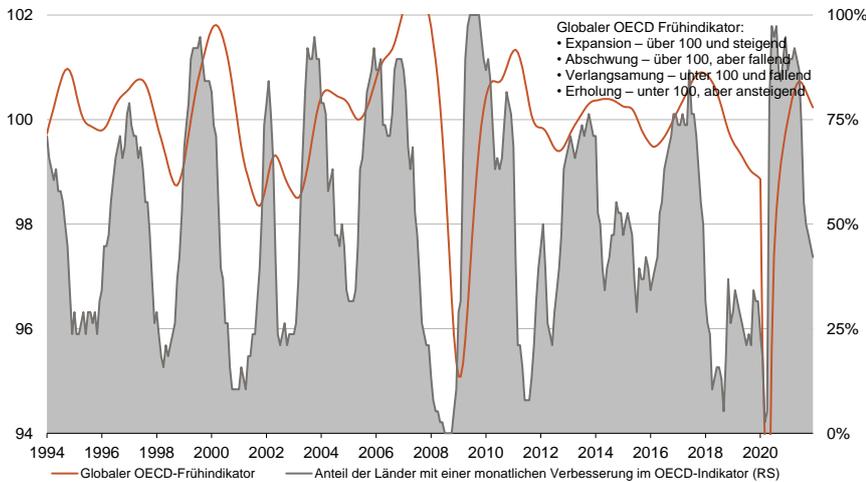


- In Großbritannien und Japan war bei den Konjunkturdaten zuletzt ein konträres Bild zu beobachten. Während die Zahl der positiven Überraschungen in Japan zunahm, setzte sich in Großbritannien der Abnahmetrend fort.

Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 28.01.2022



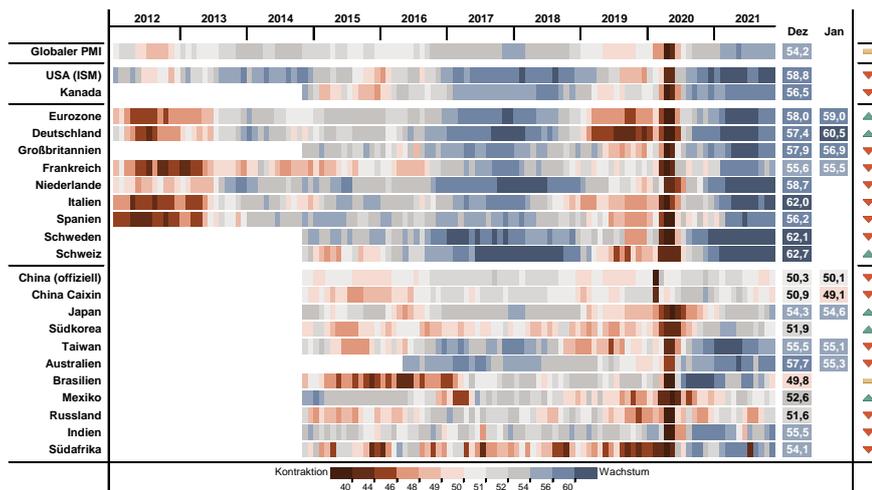
OECD Frühindikator



- Der OECD Frühindikator setzt den Abwärtstrend fort und nähert sich der 100-Marke.
- Der Anteil der Länder mit einer monatlichen Verbesserung liegt aktuell bei knapp 42%, dem niedrigsten Wert seit Mai 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 - 31.12.2022

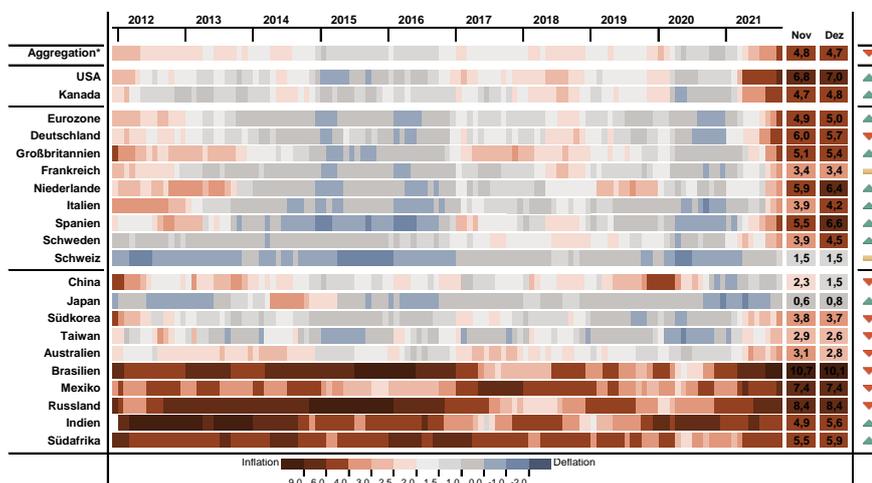
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die vorläufigen PMIs für Januar zeigen kein eindeutiges Bild.
- Während sie für die Eurozone, Deutschland und Japan im Vergleich zum Vormonat gestiegen sind, sind sie in Großbritannien, Frankreich, China, Taiwan und in Australien gefallen.

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 - 28.01.2022

Gesamtinflation

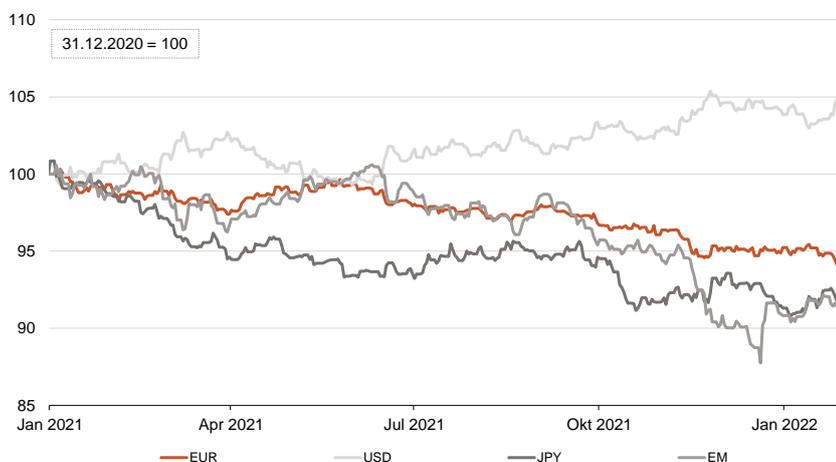


- Die Gesamtinflation im Dezember zeigt ein gemischtes Bild. Während die Teuerungsrate in den USA und in der Eurozone leicht anstieg, schwächte sie sich in den Schwellenländern tendenziell ab.
- Regional betrachtet erreichte die Inflation in den USA mit 7% gegenüber dem Vorjahr den höchsten Stand seit 1982, im Aggregat nahm die Inflationsrate jedoch 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 - 31.12.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

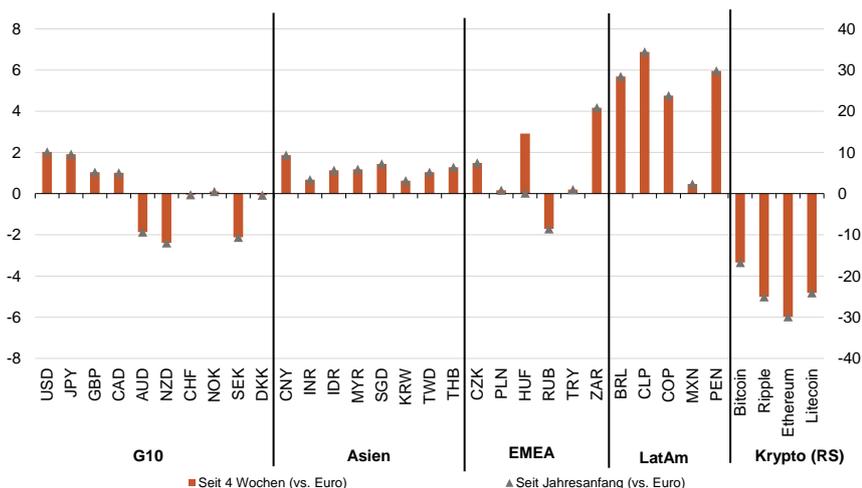


- Der Dollar profitierte in den letzten Wochen gleich doppelt. Zum einen war er im Zuge des Russland-Ukraine-Konflikts als sicherer Hafen gefragt. Zum anderen stärkte die falkenhafte Fed den Dollar.
- Der japanische Yen profitierte ebenfalls zeitweise von der gestiegenen Unsicherheit.

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 - 28.01.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

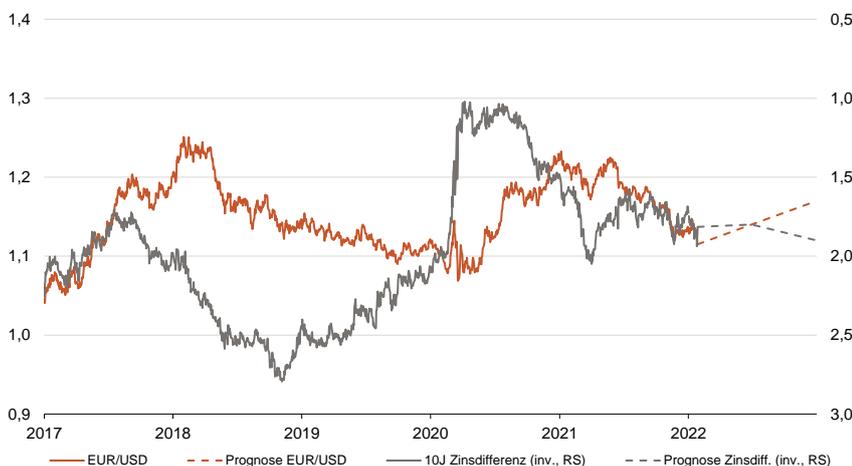


- Die klaren Gewinner gegenüber dem Euro waren über die letzten vier Wochen die lateinamerikanischen Währungen.
- Unter den G10-Währungen hatten zyklischere Währungen, wie der australische oder neuseeländische Dollar das Nachsehen.
- Krypto-Währungen hatten es in dem aktuellen Umfeld mit Abstand am schwierigsten. Bitcoin hat seit seinem Allzeithoch im November letzten Jahres etwa 45% an Wert verloren.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 28.01.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro fiel mit den falkenhaften Tönen der Fed vergangene Woche auf den tiefsten Stand seit ungefähr anderthalb Jahren. Aktuell notiert das Währungspaar unter 1,12 Euro je US-Dollar.
- Der Zinsvorteil von US-Treasuries gegenüber Bundesanleihen liegt mittlerweile bei fast 2%. USD-denominierte Anlagen sind also wieder deutlich attraktiver für ausländische Investoren.

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 (31.12.21 - 28.01.22)	■ YTD (31.12.21 - 28.01.22)	28.01.21	28.01.20	28.01.19	28.01.18	27.01.17
			28.01.22	28.01.21	28.01.20	28.01.19	28.01.18
Energie	14,6	14,6	48,2	-29,1	3,9	-1,8	11,6
Finanzen	3,4	3,4	33,7	-14,6	12,6	-18,8	15,2
Value	2,8	2,8	23,9	-10,8	12,6	-11,0	11,4
Telekommunikation	0,9	0,9	12,4	-12,8	6,1	-10,6	4,9
Grundstoffe	-1,5	-1,5	20,0	16,5	13,7	-11,4	16,2
Versorger	-2,1	-2,1	5,0	3,4	34,0	9,6	10,4
Basiskonsumgüter	-4,3	-4,3	16,1	-5,9	24,9	-5,6	6,4
Zyklische Konsumgüter	-4,9	-4,9	17,4	8,1	21,4	-11,6	12,3
Gesundheit	-6,1	-6,1	14,1	-1,8	34,1	-1,4	5,1
Industrie	-9,9	-9,9	14,6	4,0	28,3	-10,4	16,2
Growth	-10,3	-10,3	13,4	4,9	29,3	-6,9	12,5
Informationstechnologie	-15,6	-15,6	11,2	15,3	29,9	-1,4	21,5

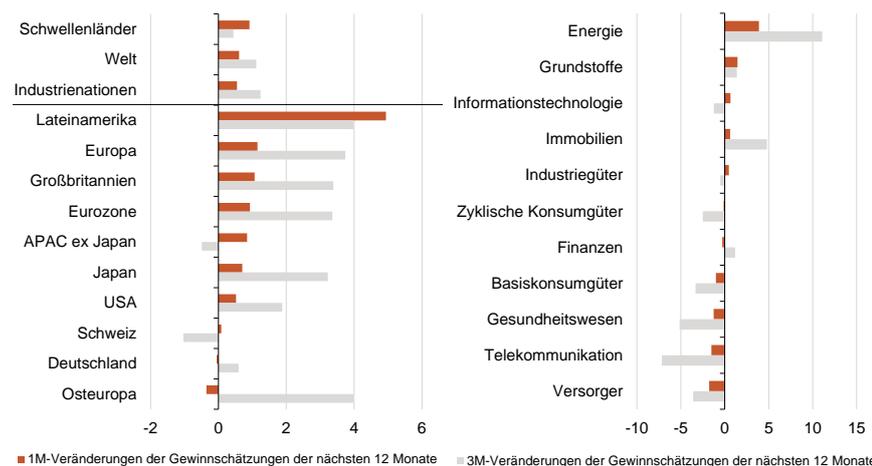
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Value ist seit Jahresbeginn der klare Gewinner. Während Growth-Titel auf Indexebene rund 10% verloren, konnten Value-Titel nahezu 3% zulegen.
- Dies kann man auch auf Sektorebene beobachten. Der Energiesektor konnte den Informationstechnologiesektor in den letzten vier Wochen um mehr als 30% outperformen.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indies, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.01.2017 - 28.01.2022

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

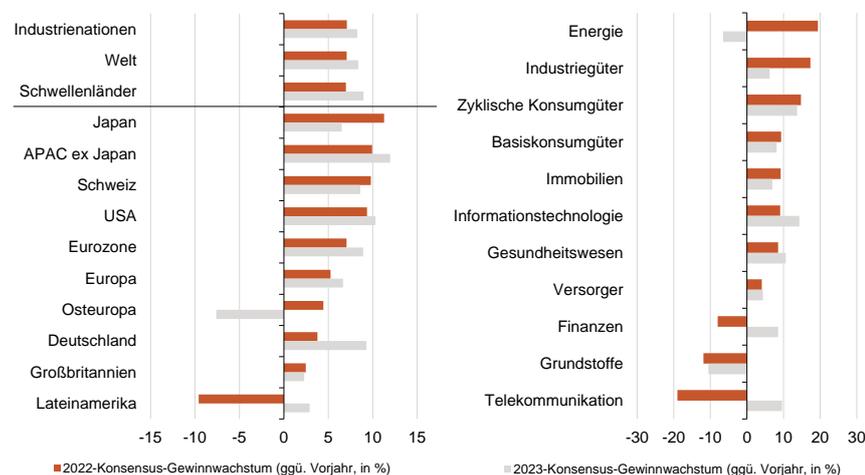


- Lateinamerika profitiert von den stark gestiegenen Rohstoffpreisen, was zu den stärksten positiven Gewinnrevisionen der letzten vier Wochen führte.
- Bei den europäischen Sektoren haben die Analysten vor allem für Energie und Grundstoffe die Gewinnschätzungen angehoben.

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: 28.01.2022

Gewinnwachstum



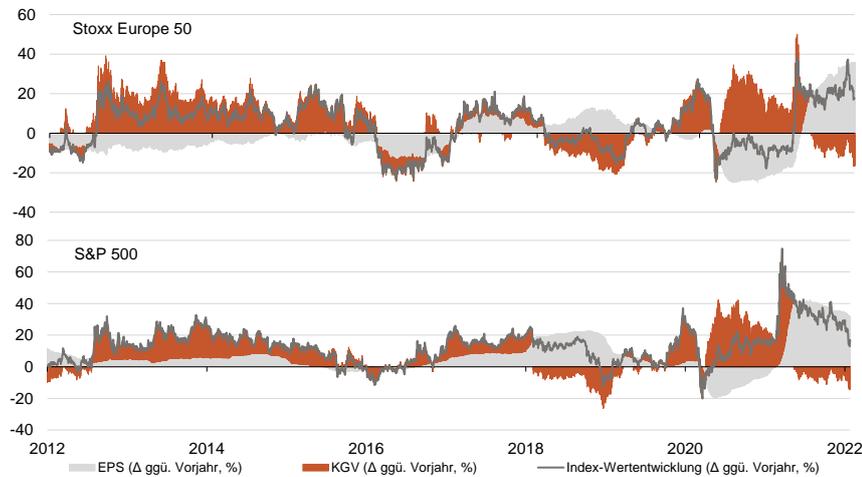
- Dieses und nächstes Jahr wachsen die Gewinne wieder stärker im Einklang mit der Historie. Dies spricht für begrenztes Aufwärtspotenzial auf Indexebene.
- Das Gewinnwachstum im Jahr 2022 dürfte laut Konsens bei den Industrienationen etwas höher als bei den Schwellenländern ausfallen. Das größte Gewinnwachstum sieht Japan.
- Auf Sektor-Ebene haben Energie- und Industrie-Unternehmen die Nase vorn.

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: 28.01.2022



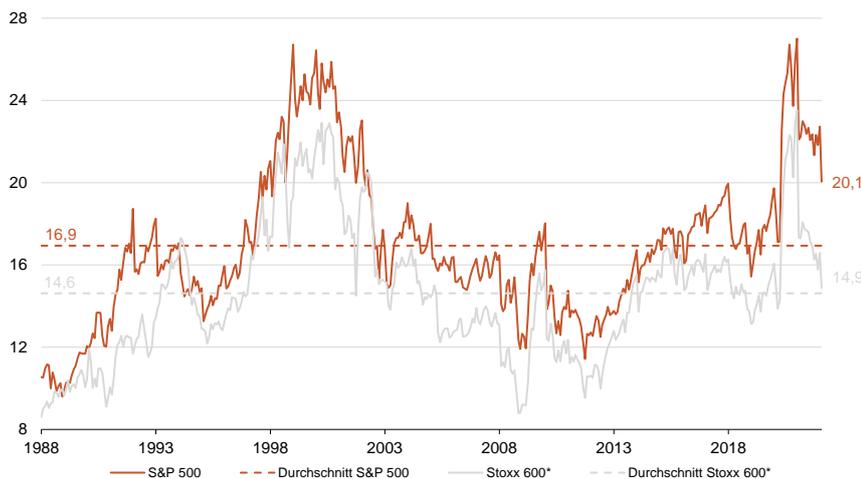
Kontributionsanalyse



- Die Indexentwicklung im Jahresvergleich ist sowohl für den S&P 500 als auch für den STOXX 600 rückläufig. Während beim STOXX 600 vor allem fallende Bewertungskennzahlen verantwortlich waren, wird der Rückgang beim S&P 500 auch durch nicht mehr so stark steigende Gewinne verursacht.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2012 - 28.01.2022

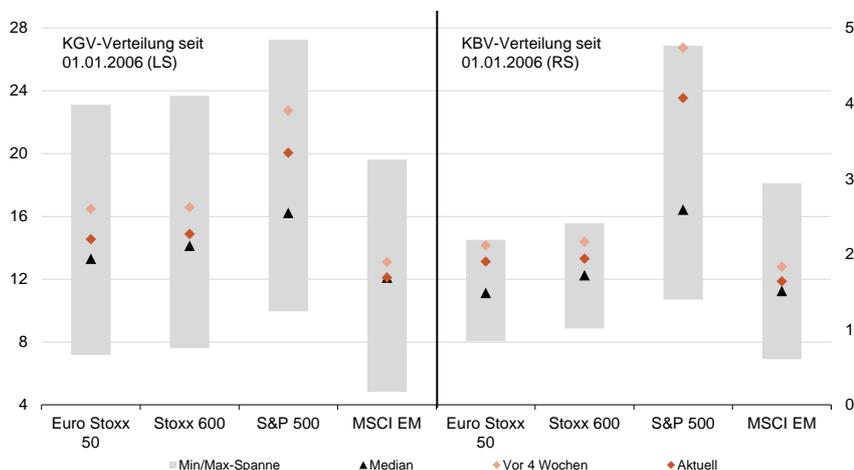
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Trotz bisher solider Q4-Berichtssaison sind die Aktienkurse seit Jahresanfang gefallen. Dies führte zu weiter sinkenden Bewertungsniveaus. Europäische Aktien handeln nur noch leicht über dem historischen Durchschnitt und sind somit nicht mehr teuer bewertet.
- US-Aktien sind ebenfalls günstiger geworden. Jedoch handeln diese weiterhin deutlich über dem historischen Durchschnitt. Eine anhaltende Bewertungsanpassung ist somit nicht auszuschließen, wobei wir nicht denken, dass es in dem jüngsten Ausmaß weitergeht.

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 - 28.01.2022

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

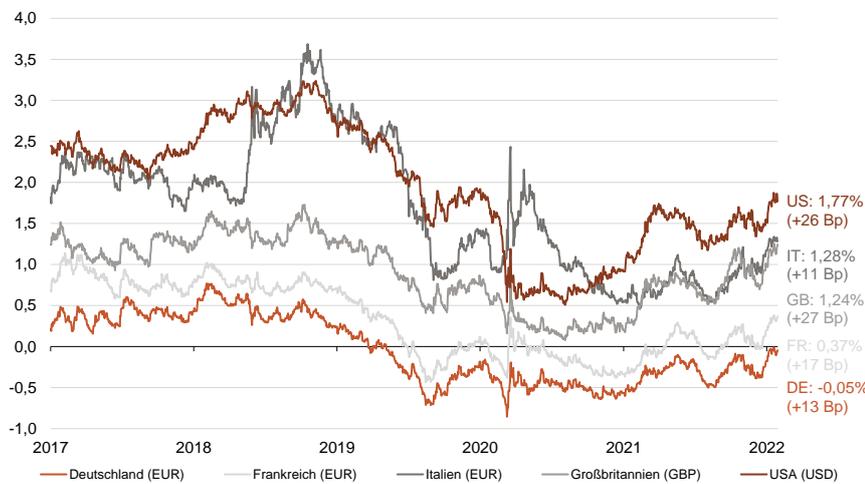


- In allen gezeigten Indizes sind die Bewertungsniveaus sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Ebene in den letzten vier Wochen deutlich gesunken. Den stärksten Rückgang sah der S&P 500, wobei dieser auch vom höchsten Niveau aus gefallen ist.
- Trotz der Bewertungseinengung ist lediglich der MSCI EM und der STOXX 600 in der Nähe des historischen Medians.

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 - 28.01.2022



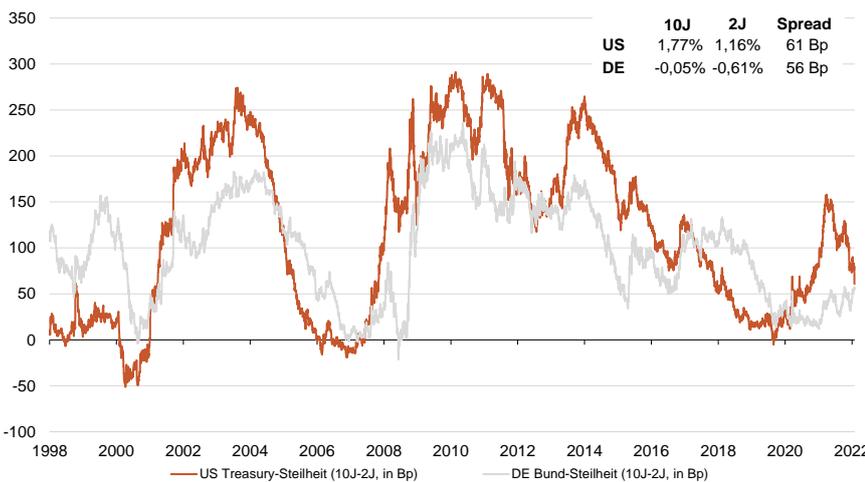
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Der Renditeanstieg ist zuletzt deutlich langsamer vorangegangen. Die Rendite von US-Staatsanleihen liegt beispielsweise nahe des Niveaus von vor zwei Wochen.
- Gründe für den langsameren US-Renditeanstieg sind erhöhte Short-Positionierungen, die bereits gepreisten Zinsschritte und eine durch ausländische Investoren und Pensionsfonds hohe Nachfrage nach US-Staatsanleihen.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 28.01.2022

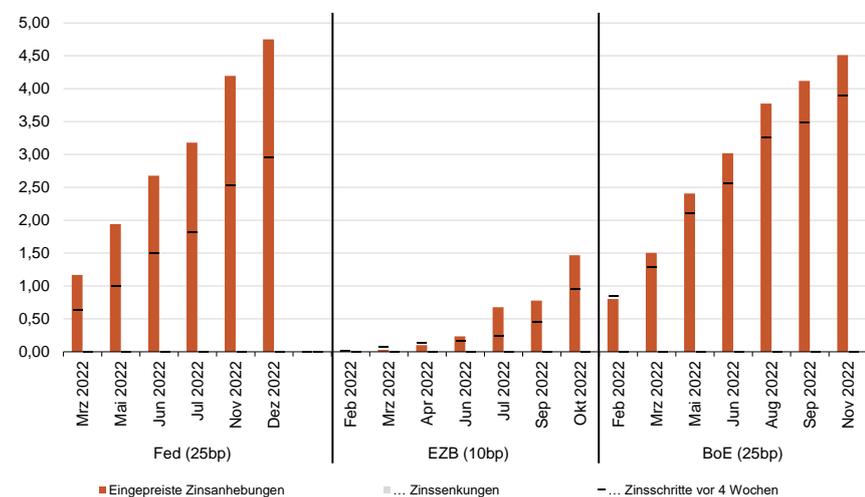
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die restriktiveren Fed-Aussagen führten global zu einem Anleiheverkauf. Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve ist jedoch sogar leicht gefallen, da der Markt die erhöhte Inflation weiterhin als temporär ansieht, was auch die fallenden Inflationserwartungen zeigen. Für Deutschland sieht das Bild etwas anders aus.

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 - 28.01.2022

Implizite Leitzinsveränderungen

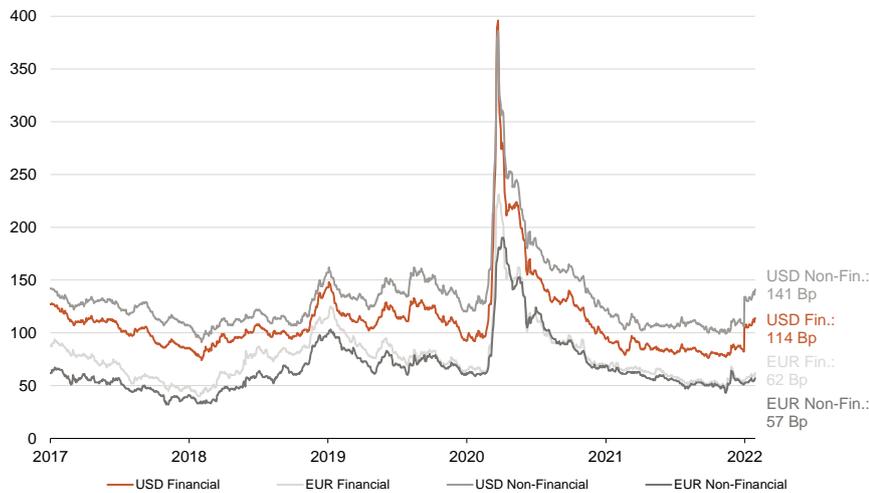


- Die Märkte erwarten nun mindestens 4 Zinserhöhungen durch die Fed in diesem Jahr. Der erste Zinsschritt der Fed wird wahrscheinlich bereits im März erfolgen und das Tempo und der Zeitpunkt des Bilanzabbaus könnten schneller sein als 2017-2019.
- Auch bei der EZB preist der Markt inzwischen den ersten Zinsschritt in Höhe von 10Bp in 2022 ein.

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: 31.01.2021 - 28.01.2022



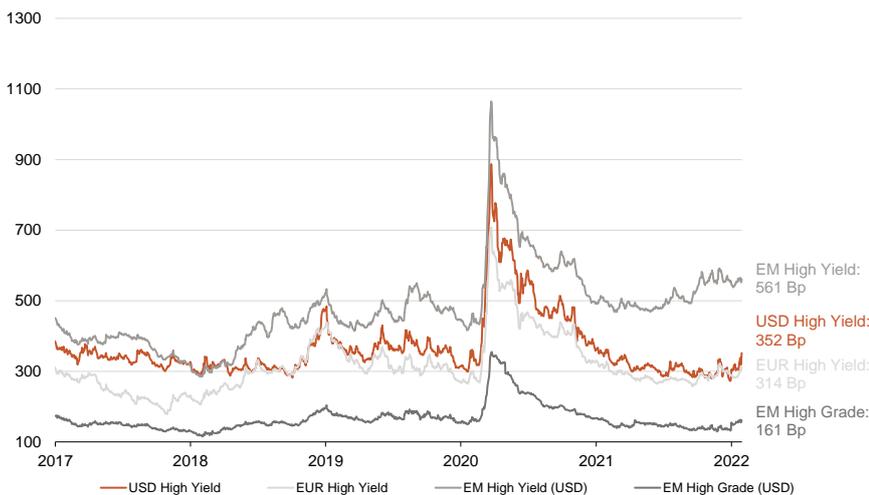
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Der Unternehmensanleihemarkt konnte sich dem Risk-Off-Umfeld auf den Märkten nicht ganz entziehen. Bei den als sicher geltenden Investment-Grade-Unternehmensanleihen hat man davon jedoch kaum was gemerkt. Die Risikoaufschläge sind in den letzten zwei Wochen lediglich leicht angestiegen.
- USD-Nicht-Finanzanleihen sahen eine Spreadausweitung von 8 Basispunkte (Bp) und USD-Finanzanleihen von 6 Bp. Die Risikoaufschläge bei EUR-IG sind nur minimal gestiegen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 28.01.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei USD- und EUR-Hochzinsanleihen hat man das Risk-Off-Umfeld deutlich gespürt. Dort sind die Risikoaufschläge merklicher gestiegen. Die Spreadausweitung betrug bei USD-Hochzinsanleihen rund 40 Bp und bei EUR-Hochzinsanleihen rund 30 Bp.
- EM-Hochzinsanleihen sahen hingegen relativ stabile Risikoaufschläge – auch aufgrund der Geldpolitik in China die wieder expansiver wurde.

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 - 28.01.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

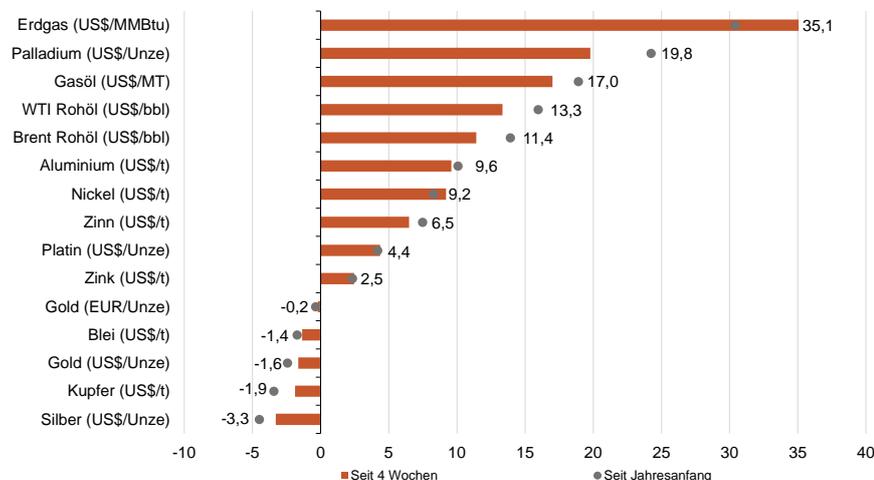
	Kennzahlen		Asset Swap Spread (Bp)			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Modified Duration	Spread	Δ-1M	Z-Score (10J)	1M	YTD	01/2021 01/2022	01/2020 01/2021	01/2019 01/2020	01/2018 01/2019	01/2017 01/2018
EUR Government	0,23	8,4	-	-	-	-1,3	-0,8	-3,8	2,8	7,8	1,9	2,1
Germany	-0,27	8,3	-	-	-	-1,2	-0,7	-3,1	1,5	3,9	3,6	-0,6
EUR Corporate	0,78	5,2	59	6	-0,8	-1,2	-1,0	-2,0	1,8	6,4	-0,4	3,0
Financial	0,79	4,3	62	7	-0,9	-1,1	-0,9	-1,4	1,6	5,5	-0,5	3,6
Non-Financial	0,77	5,7	57	6	-0,8	-1,3	-1,1	-2,3	1,9	6,9	-0,4	2,7
EUR High Yield	3,54	3,9	314	22	-0,5	-1,2	-1,3	1,8	2,8	9,7	-2,6	6,6
US Treasury	1,57	7,1	-	-	-	-1,8	-1,8	-3,3	5,3	9,1	1,9	1,2
USD Corporate	2,81	8,0	133	33	-0,2	-3,0	-3,1	-3,1	6,8	14,9	-0,3	5,3
Financial	2,54	5,9	114	31	-0,4	-2,4	-2,4	-2,7	6,9	12,6	0,7	4,6
Non-Financial	2,92	8,9	141	33	0,0	-3,2	-3,4	-3,2	6,7	15,9	-0,7	5,6
USD High Yield	5,50	5,0	352	79	-0,6	-2,9	-2,9	1,9	6,5	10,4	0,4	7,0
EM High Grade	2,98	6,0	161	26	-0,7	-2,1	-2,1	-2,0	4,2	11,8	0,7	5,1
EM High Yield	7,97	4,3	561	4	0,1	-2,6	-2,5	-6,1	6,8	11,5	0,2	7,4

- Alle Anleihe-segmente litten unter den steigenden Zinsen seit Jahresanfang, was man an der durchweg negativen Entwicklung sehen kann.
- Bei Unternehmensanleihen kamen die in den letzten Wochen tendenziell eher steigenden Risikoaufschläge hinzu.
- USD-Nicht-Finanzanleihen verzeichnen eine vergleichsweise hohe Duration und sind bei Zinssteigerungen somit besonders anfällig;

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: 28.01.2017 - 28.01.2022



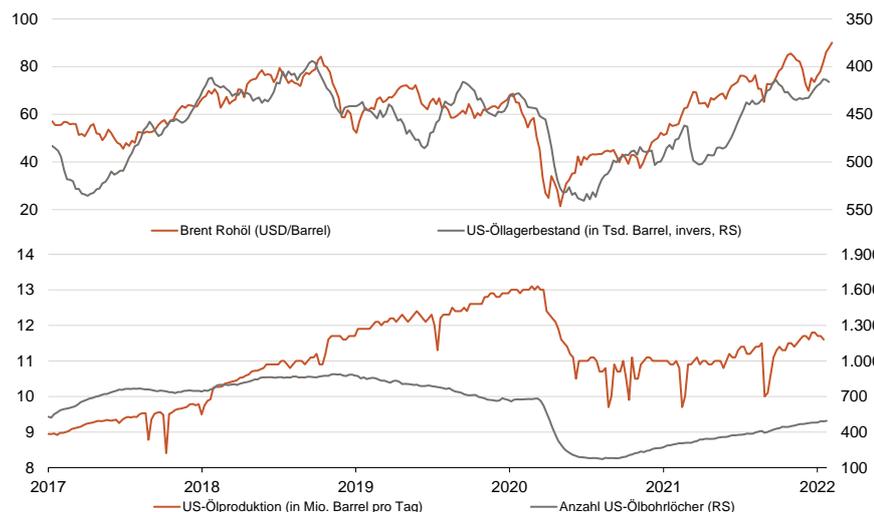
Performance Rohstoffe



- Gas, Palladium und Rohöl dominierten mit jeweils ca. 35%, 20% und 13% die Performance über die letzten vier Wochen. Beflügelt wurden die Rohstoffe durch den Russland-Ukraine-Konflikt, da Russland für Gas größter Produzent, für Rohöl zweitgrößter Produzent und für Palladium mit 37% einer der Hauptexporteure für die Autoindustrie ist. Auch Gas, Nickel und Aluminium, erlitten durch Sorgen vor Angebotsengpässen durch den Konflikt Aufwärtstrend.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 28.01.2022

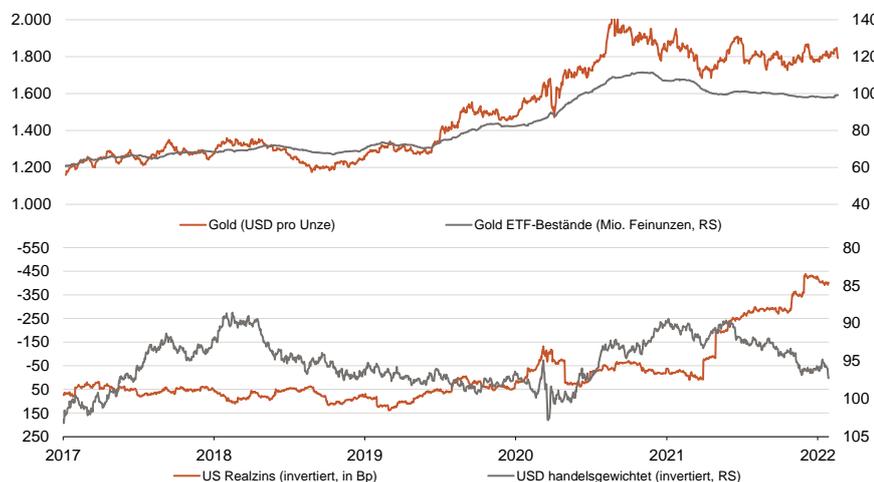
Rohöl



- Der Ölpreis konnte im Januar fast 13% hinzugewinnen. Die zu Ende letzten Jahres aufgekommenen Omikron-Sorgen haben nachgelassen und stattdessen beherrschen geopolitische Konflikte den Ölmarkt. Der Russland-Ukraine-Konflikt sorgte für Angebots-sorgen und beflügelten den Ölpreis.
- Auf der Angebotsseite hat die OPEC+ planmäßig die Förderquoten erhöht, doch die tatsächlichen Produktionsausweitungen dürften aufgrund von Förderungskomplikationen geringer ausfallen.

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 - 28.01.2022

Gold



- Nach dem positiven Start ins neue Jahr, geriet Gold durch restriktivere Fed-Aussagen aus der Januar-Sitzung und dem Realzinsanstieg unter Druck. Aufgrund der geopolitischen Spannungen gewann das Edelmetall als sicherer Hafen zum Jahresbeginn wieder an Popularität, wurde dann jedoch durch den restriktiveren Zinsausblick der Fed abgestraft.

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 - 28.01.2022

**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, 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
+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: 31. 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