

Aktueller Marktkommentar

Die Verschärfung von Russland-Sanktionen hat zu weiteren moderaten Verlusten bei europäischen Aktien geführt, getrieben durch starke Abflüsse aus europäischen Fonds. Anleger verkauften über die letzten beiden Wochen europäische Aktienfonds im Wert von mehr als 20 Milliarden US-Dollar – ein Rekord. An den Kapitalmärkten gibt es aber meistens nicht nur Verlierer, sondern auch relative Gewinner: Und dazu zählen aktuell ganz klar direkte und indirekte Rohstoffinvestments. Unsere Multi-Asset-Portfolios profitierten davon, dass wir unser ohnehin schon erhöhtes Rohstoff-Exposure weiter aufgestockt hatten. Im aktuellen Umfeld reduziert dies klar die Portfolio-Volatilität, ebenso wie US-Anlagen. Der US-Dollar hat im Zuge des Putin-Kriegs deutlich aufgewertet. Wir rechnen kurzfristig weiter mit einer erhöhten Volatilität an den Märkten in beide Richtungen aufgrund des Schlagzeilenrisikos, der dünnen Liquidität und der aktuellen Optionspositionierung. Wir erachten das Chance-Risiko-Verhältnis für die kommenden Monate aber als gut.

Kurzfristiger Ausblick

Nach der unerwartet deutlich restriktiven Haltung der EZB letzte Woche konzentriert sich der Markt diese Woche auf das Fed-Meeting am 16. März und auf das BoE-Meeting am 17. März. Bei der Fed erwartet der Markt eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte. Am 24./25. März findet der EU/Euro-Gipfel in Brüssel statt, bei dem der Russland-Ukraine-Krieg sowie die Covid-19-Situation ein zentrales Thema sein werden.

Das vorläufige US-Verbrauchervertrauen (Mar.) wird heute und die Industrieproduktionsdaten der Eurozone und von China (Jan., Feb.), die deutschen ZEW-Konjunkturerwartungen (Mar.) und der US-Empire State Index (Mar.) werden am Dienstag veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die US-Einzelhandelsumsätze (Feb.) und am Donnerstag die US-Industrieproduktion (Feb.). Nächste Woche stehen dann der ifo-Geschäftsklimaindex (Mar.) für Deutschland sowie die vorläufigen Markt-Einkaufsmanagerindizes (Mar.) für Europa und die USA an.

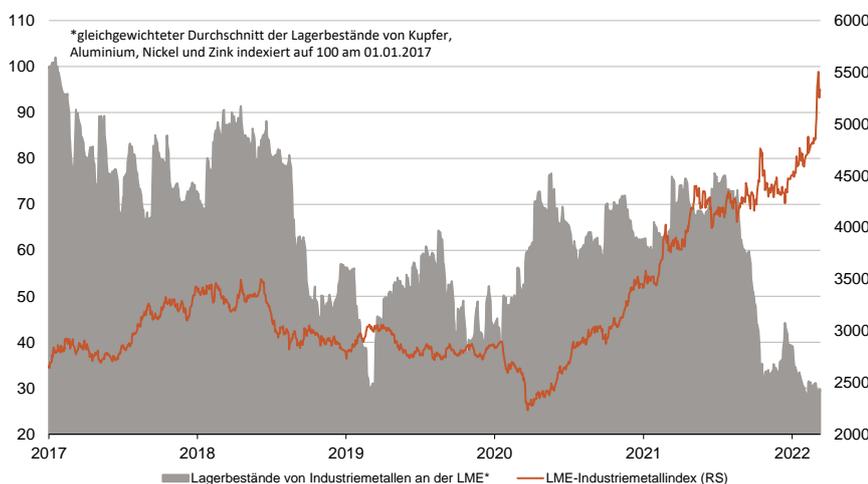
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Zentralbanken bei steigender Inflation im Fokus der Märkte

Einkaufsmanagerindizes zeigen Stimmung der Unternehmen in der aktuell geopolitisch und wirtschaftlich unsicheren Lage auf.

Metalle fundamental unterstützt, nach Preisrallye aber anfälliger



- Die Preise für Industriemetalle schossen mit Putins Krieg in die Höhe. Denn zum einen sind mit den hohen Energiepreisen die Verarbeitungskosten gestiegen und zum anderen ist Russland wichtiger Exporteur von bspw. Nickel und Aluminium. Das Angebot ist also knapp.
- Gleichzeitig waren die Lagerbestände schon vor Kriegsausbruch vielfach knapp. Diese Kombination führte bei Nickel schließlich zu einem „Short-Squeeze“. Eine gewisse Normalisierung scheint unvermeidlich, die Metallpreise dürften aber weiter erhöht bleiben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 11.03.2022



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.02.22 - 11.03.22)	YTD (31.12.21 - 11.03.22)	11.03.21	11.03.20	11.03.19	11.03.18	11.03.17
Industriemetalle	30,9	39,0	75,2	33,4	-13,2	-0,4	3,9
Brent	28,0	54,8	99,7	53,5	-38,0	15,8	10,7
Gold	11,3	13,3	26,8	-0,9	26,1	6,9	-4,7
REITs	-7,3	4,5	26,7	-1,5	-1,5	21,3	-11,7
USD/EUR-Wechselkurs	4,0	4,2	9,8	-6,0	-0,2	9,4	-13,3
EUR Staatsanleihen	-2,3	0,2	-3,3	0,3	3,2	1,7	1,4
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,1	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Globale Wandelanleihen	-8,5	-1,2	-7,6	63,0	-4,2	6,8	-2,5
EUR Unternehmensanleihen	-5,1	-1,7	-5,5	2,8	3,3	1,2	2,5
Aktien Industrienationen	-8,1	-2,3	12,6	36,2	-3,5	7,9	2,8
Aktien Frontier Markets	-6,3	-4,3	17,3	18,0	-9,7	-7,3	11,6
Aktien Emerging Markets	-8,5	-7,9	-10,4	38,1	-7,1	-3,2	15,4

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.

- Die Unsicherheit in Folge des Russland-Ukraine-Kriegs hat Anleger global in sichere Häfen getrieben. So ist es nicht überraschend, dass Gold und der US-Dollar dazugewinnen konnten. Auch sichere Staatsanleihen und REITs erfuhren durch die erhöhte Nachfrage nach Absicherung Unterstützung. Von der Invasion profitierten jedoch vor allem Rohstoffe, welche von den durch den Krieg verschärften Angebotsorgen beflügelt wurden und sich so an der Spitze halten konnten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.03.2017 - 11.03.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.02.22 - 11.03.22)	YTD (31.12.21 - 11.03.22)	11.03.21	11.03.20	11.03.19	11.03.18	11.03.17
MSCI USA Small Caps	-6,7	1,0	0,5	70,1	-16,6	9,9	2,1
S&P 500	-0,5	-7,7	18,7	37,8	0,1	11,6	3,7
Stoxx Europa Defensiv	-2,8	-3,4	14,0	14,7	-5,4	12,0	-0,8
MSCI Großbritannien	-5,1	-0,6	15,3	18,8	-16,4	6,8	0,6
MSCI Japan	-6,1	-8,7	-3,5	28,9	-3,5	0,4	2,1
Stoxx Europa 50	-6,8	-8,0	9,4	21,7	-6,5	4,6	0,4
MSCI EM Asien	-8,1	-9,1	-14,2	42,5	-1,6	-2,6	17,3
Stoxx Europa Small 200	-15,2	-8,7	-3,1	43,0	-8,8	-2,6	11,9
Stoxx Europa Zyklisch	-10,1	-12,8	1,0	41,0	-11,9	-6,1	8,6
Euro Stoxx 50	-11,2	-14,0	-2,3	35,1	-9,7	-0,7	2,6
DAX	-11,6	-14,2	-6,5	39,6	-9,6	-6,5	3,2
MSCI EM Osteuropa	-78,5	-79,5	-75,9	26,1	-13,2	3,6	14,3

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 Krieg hat zu einem Abverkauf an den Aktienmärkten geführt. Dabei waren durch den Konflikt vor allem europäische und osteuropäische Aktien belastet. Osteuropäische Aktien verloren so über die letzten vier Wochen knapp 80% und bildeten das Schlusslicht.
- Auch zyklische Aktien waren durch die geopolitische Unsicherheit und die zunehmende Sorgen vor Stagflation stark getroffen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.03.2017 - 11.03.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.02.22 - 11.03.22)	YTD (31.12.21 - 11.03.22)	11.03.21	11.03.20	11.03.19	11.03.18	11.03.17
US-Staatsanleihen	-0,2	3,2	6,2	-8,2	13,2	13,9	-13,0
Italienische Staatsanleihen	-3,6	0,7	-6,1	6,1	10,9	-1,4	5,3
Deutsche Staatsanleihen	-3,0	0,1	-3,5	-4,3	7,4	4,4	-0,5
Chinesische Staatsanleihen	-0,2	0,5	6,0	-0,5	7,2	8,1	0,5
Britische Staatsanleihen	-6,2	-0,4	-3,4	-3,7	11,3	8,6	-1,7
EUR Finanzanleihen	-4,7	-1,4	-5,0	3,0	2,9	1,0	3,0
USD Hochzinsanleihen	-5,4	-1,5	-1,0	14,2	1,0	4,1	5,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	-5,4	-1,9	-5,9	2,7	3,6	1,4	2,1
EUR Hochzinsanleihen	-6,0	-2,8	-4,2	11,2	0,2	0,4	5,1
USD Unternehmensanleihen	-7,8	-3,3	-4,9	4,1	12,3	3,5	3,4
EM-Staatsanleihen (hart)	-8,2	-4,1	-1,3	-0,1	3,9	12,9	-8,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	-6,1	-5,1	-4,6	-0,6	2,0	2,3	0,0

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

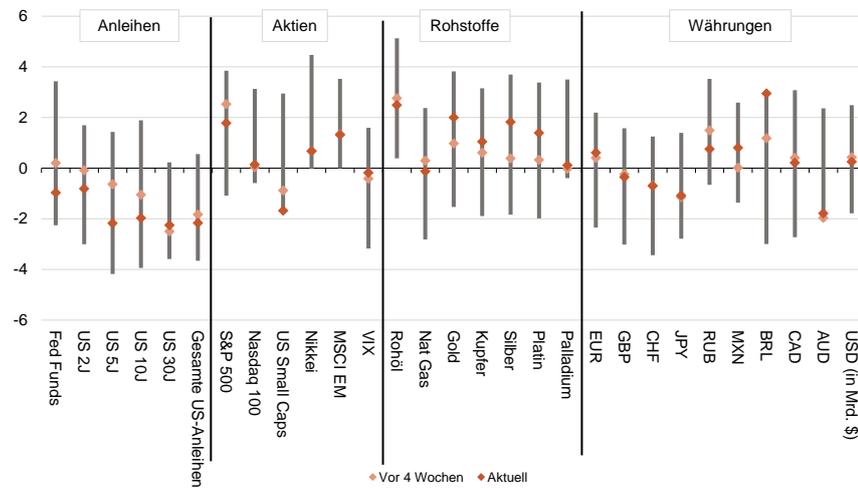
- Beim Anleihemarkt profitierten vor allem sichere Staatsanleihen in dem derzeitigen geopolitischen Spannungsfeld. Um das erhöhte Sicherheitsbedürfnis zu stillen, flüchteten Anleger in sichere Anleihen und so konnten sowohl deutsche Bundesanleihen als auch US-Staatsanleihen hinzugewinnen.
- Schwellenländer-Anleihen waren hingegen durch den Russland-Ukraine-Krieg stark belastet und bildeten die Nachhut.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.03.2017 - 11.03.2022



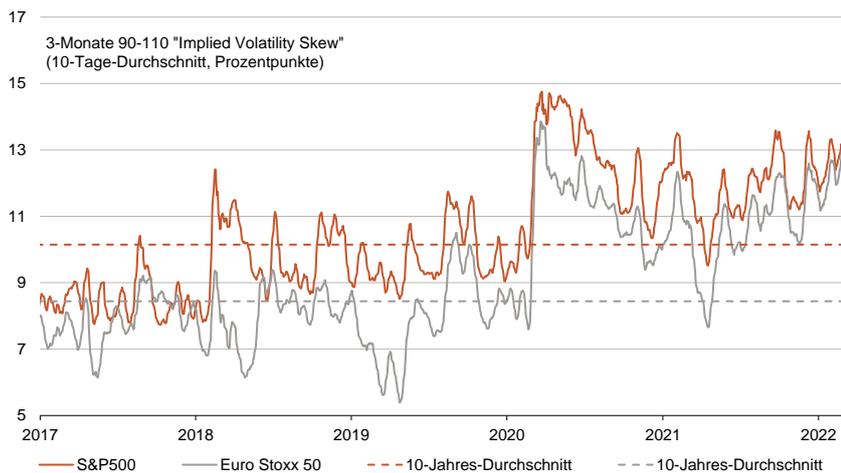
Spekulative Positionierung



- Hedge-Fonds haben die gefallen Anleiherenditen genutzt, um ihre Short-Positionen in US-Treasuries wieder auszuweiten.
- Bei Rohstoffen wurden die Long-Positionen ausgebaut. Einzig bei Energierohstoffen scheint es nach den explodierten Preisen 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: 08.03.2012 - 08.03.2022

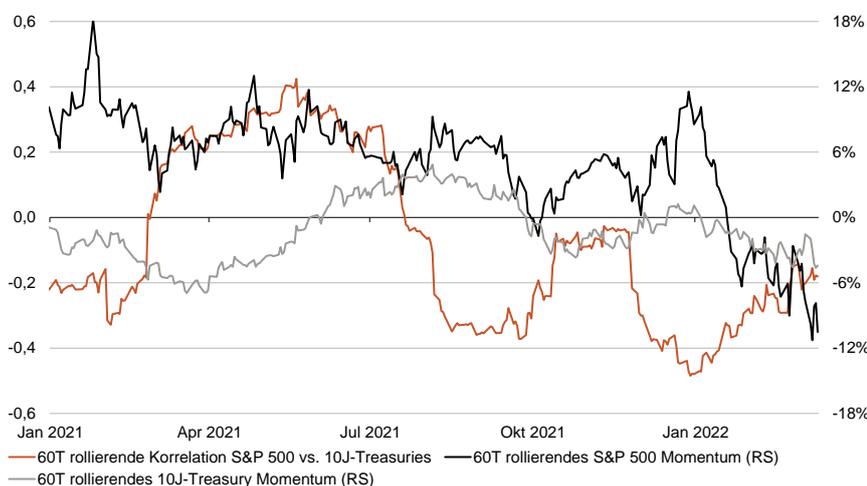
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist nahezu unverändert im Vergleich zu vor zwei Wochen.
- Historisch betrachtet liegt die Skew in Europa im Durchschnitt unter der in den USA. Aktuell ist die Skew auf beiden Seiten des Atlantiks auffällig ähnlich. Dies dürfte an Europas geographischer Nähe zu und höheren Rohstoffabhängigkeit von Russland liegen.

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: 11.03.2012 - 11.03.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

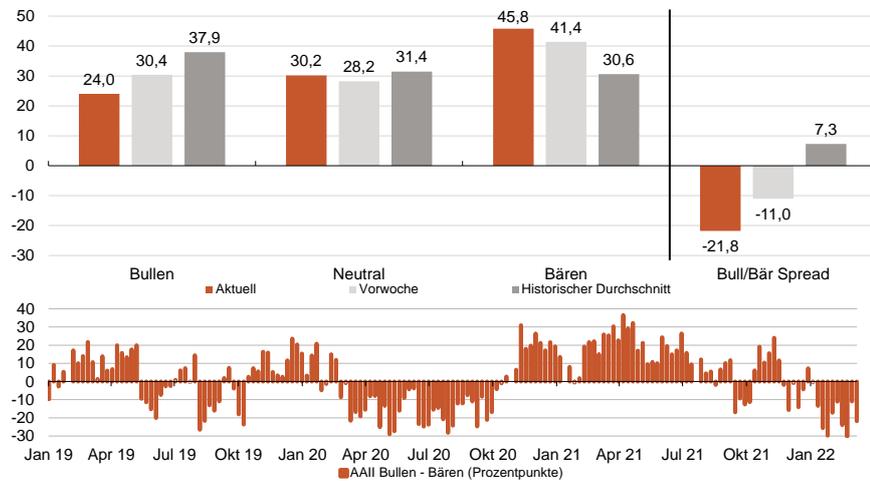


- Das Momentum am Aktienmarkt bleibt negativ. Da wir uns dem Ende des Quartals nähern, dürften in den nächsten Wochen vor allem große institutionelle Investoren bei ihrem Rebalancing wieder mehr Aktien nachfragen und so den Markt stützen.

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 - 11.03.2022



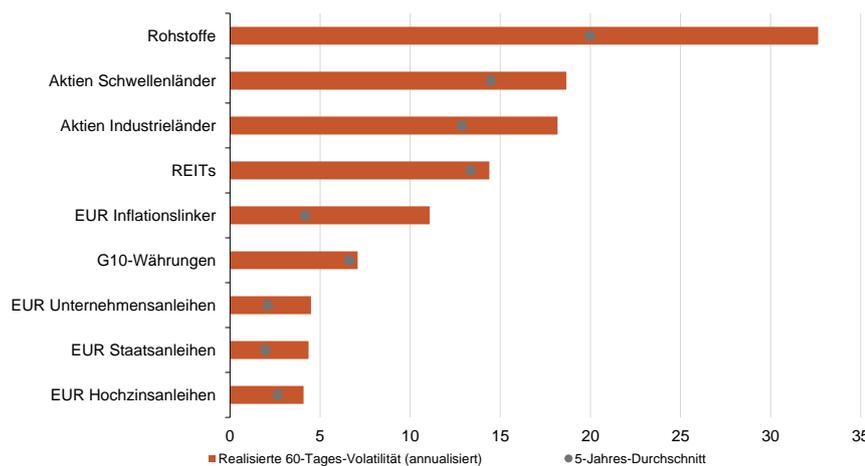
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist weiter schlecht. Seit nunmehr 9 Wochen überwiegen die Bären die Bullen um mehr als 10Pp. So lange und so schlecht war die Stimmung zuletzt im Sommer 2020. 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. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 10.03.2022

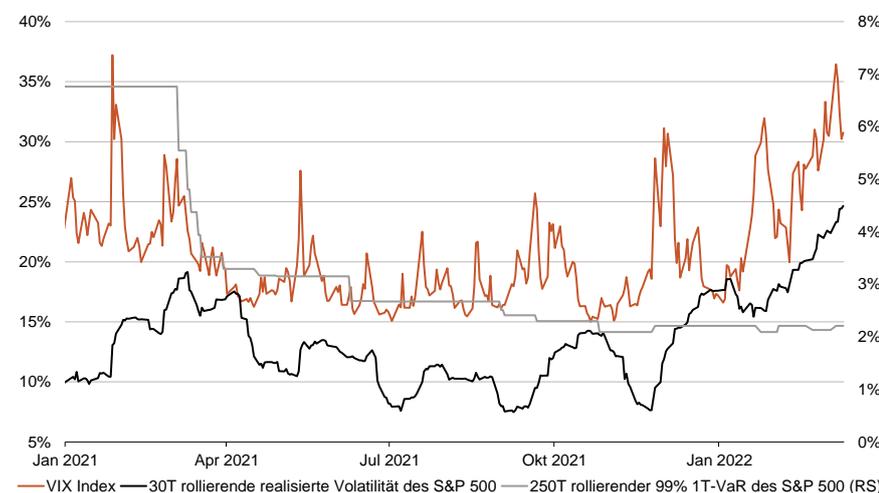
Realisierte Volatilitäten



- Bei den realisierten Volatilitäten tut sich aktuell ein ungewöhnliches Bild auf: Alle Anlageklassen weisen eine überdurchschnittliche Volatilität auf.
- Mit Abstand am höchsten ist die Volatilität bei Rohstoffen. In allen drei Teilsegmenten Energierohstoffen, Industrie- und Edelmetallen kam es in den vergangenen Wochen zu heftigen Schwankungen.

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: 11.03.2017 - 11.03.2022

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

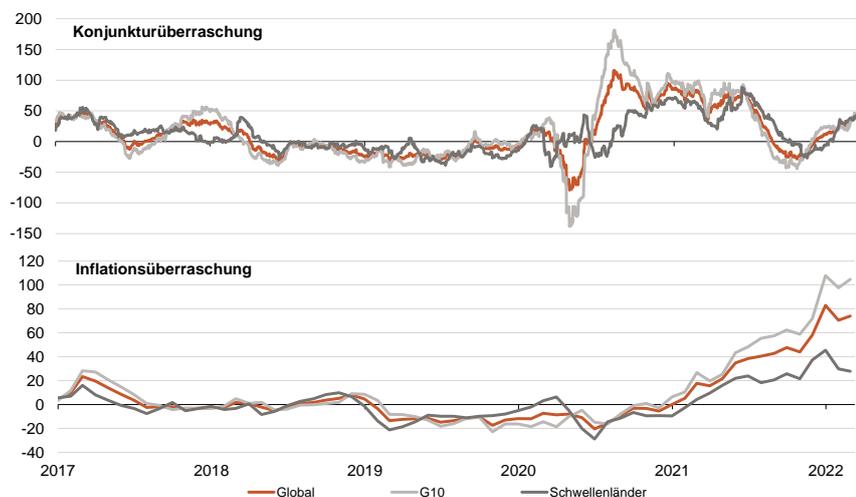


- Nicht nur die realisierte Volatilität, auch die implizite Volatilität ist kräftig gestiegen. Beim einem VIX-Stand von fast 32 preist der Markt durchschnittliche Tagesbewegungen von etwa 2% über den nächsten Monat.

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 - 11.03.2022



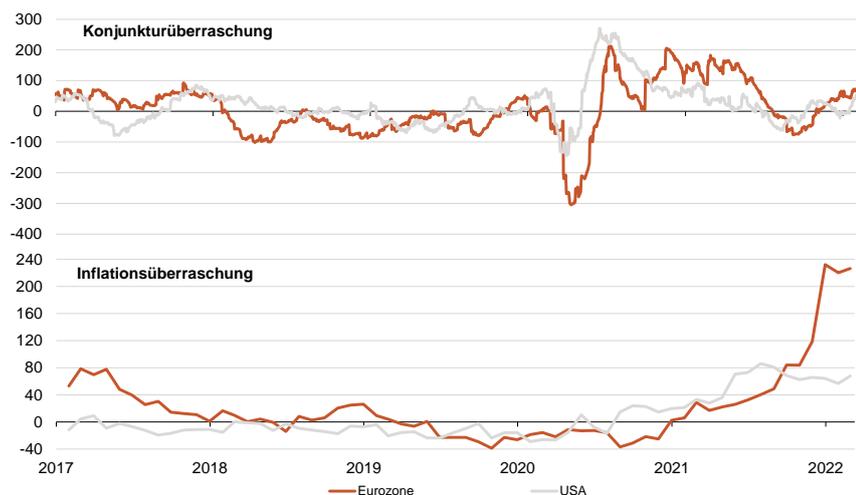
Global



- Die Konjunkturdaten überraschten global weiter positiv. Sowohl der globale Konjunkturüberraschungsindex, der Konjunkturüberraschungsindex für die Industrienationen (G10) als auch die Daten der Schwellenländer trieben weiter aufwärts. In China übertraf der Markt Einkaufsmanagerindex die Erwartungen.
- Nachdem die globale Inflation zunächst überschätzt wurde und nach unten überraschte, nahm die positiven Inflationsüberraschung zuletzt wieder merklich zu.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 11.03.2022

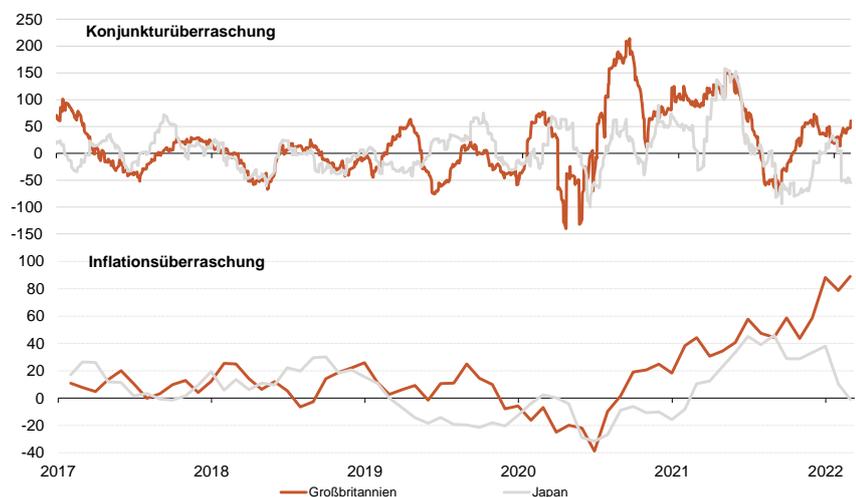
Eurozone & USA



- Während die Zahl der positiven Konjunkturüberraschungen in den USA weiter ansteigt, hat sich die Kurve in der Eurozone zuletzt leicht verflacht. In der Eurozone enttäuschten der Markt Einkaufsmanagerindex, während die Arbeitslosendaten positiv überraschten. In den USA übertrafen die Fabrikbestellungen die Erwartungen.
- In der Eurozone nahmen die Inflationsüberraschungen zuletzt wieder zu, während die Inflationsüberraschungen in den USA weiter seitwärts im positiven Bereich verlaufen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 11.03.2022

Großbritannien & Japan

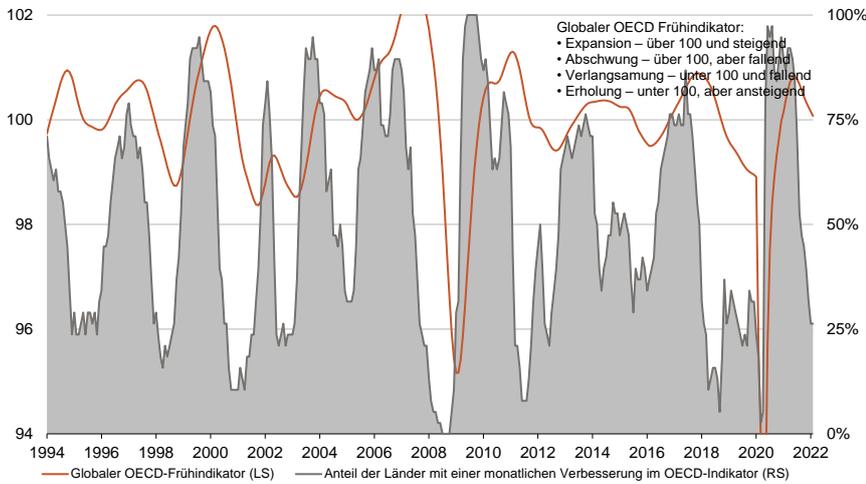


- In Großbritannien und Japan war bei den Konjunkturdaten zuletzt ein konträres Bild zu beobachten. Während die Zahl der positiven Überraschungen in Großbritannien überwogen und zunahm, überraschten sie in Japan weiterhin nach unten.

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: 01.01.2017 - 11.03.2022



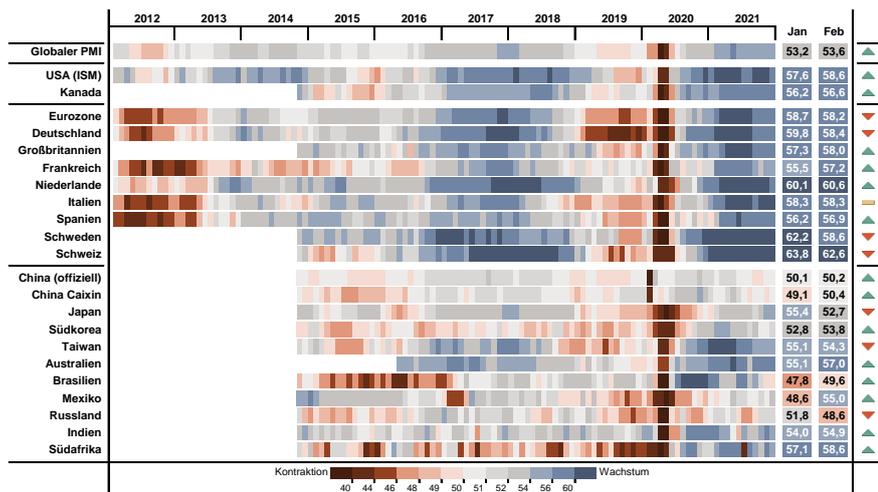
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator setzt die Annäherung an die 100-Marke weiter fort und notierte zuletzt bei 100,07. Die abfallende Bewegung hin zur wichtigen Kernmarke deutet auf einen wirtschaftlichen Abschwung.
- Auch auf Länderebene zeigt sich die Indikation eines Wirtschaftsabschwungs. Lediglich 26% 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 - 28.02.2022

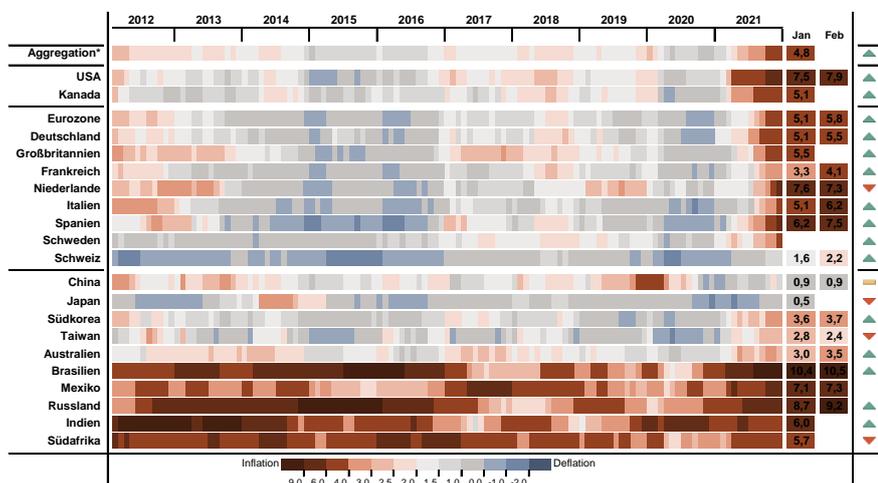
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die Februardaten des Einkaufsmanagerindex zeigen ein gemischtes Bild. Während der PMI global, in den USA, Großbritannien und China dazu gewann, verschlechterte er sich in der Eurozone, Deutschland, Japan und Russland.

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 - 11.03.2022

Gesamtinflation



- Die Inflationsrate stieg in den USA auf 7,9% und erreichte somit das höchste Niveau seit 40 Jahren. Auch global und in der Eurozone stieg die Teuerungsrate. Lediglich die Niederlande konnte eine leicht geringere Inflation verbuchen. China konnte das Inflationsniveau des Vormonats halten, während die Inflationsrate in Südkorea, Australien und Russland zunahm.

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 - 11.03.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

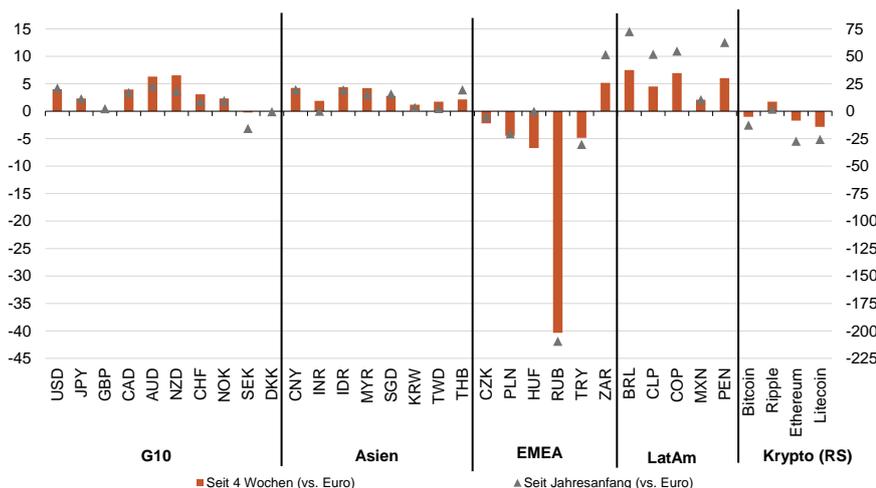


- Sichere Häfen waren die klaren Gewinner in den letzten Wochen. Vor allem der US-Dollar aber auch zeitweise der japanische Yen gewannen hinzu.
- Der Euro und Schwellenländer-Währungen gaben hingegen deutlich nach. Allerdings ist die Divergenz bei Schwellenländern unter der Oberfläche groß. Während Osteuropa unter Putins Krieg litt, profitierte Lateinamerika von 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 - 11.03.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

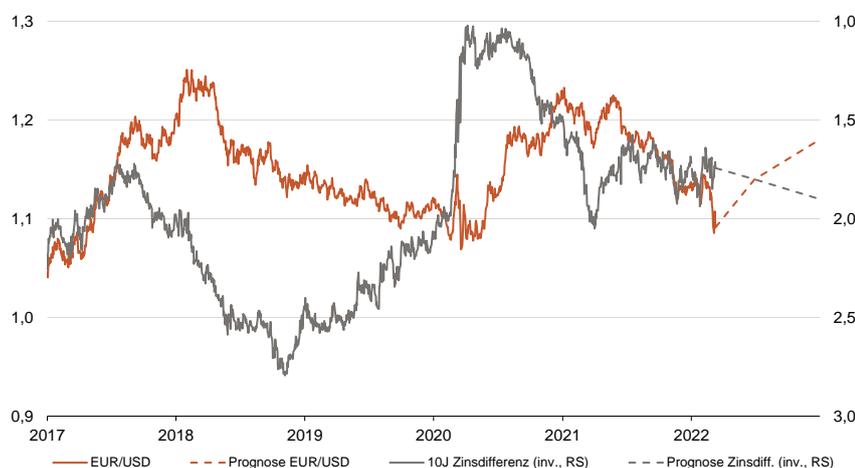


- In den letzten vier Wochen konnten die meisten Währungen gegenüber dem Euro aufwerten. Einzig in Osteuropa, dessen Länder stärker vom Russland-Ukraine-Krieg bedroht sind, kam es zu spürbaren Verlusten.
- Der russische Rubel erlebte einen extremen Kursrutsch und halbierte beinahe seinen Wert gegenüber dem Euro in den letzten vier Wochen.
- Rohstoff-nahe Währungen von Industrie- und Schwellenländern gehörten zu den Gewinnern über den letzten Monat.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 11.03.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro markierte in den letzten zwei Wochen den niedrigsten Stand seit dem Ausbruch der Corona-Pandemie. Aktuell notiert das Währungspaar noch unter der Marke von 1,10 USD/EUR.
- Grund für die Schwäche dürfte neben der höheren geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheit in Europa auch die weniger restriktive Geldpolitik der EZB als die der Fed sein.

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 (11.02.22 - 11.03.22)	YTD (31.12.21 - 11.03.22)	11.03.21	11.03.20	11.03.19	11.03.18	10.03.17
Gesundheit	-5,5	-2,2	18,9	8,0	7,8	15,1	-7,1
Versorger	-7,2	-2,9	3,2	15,9	10,5	19,0	3,0
Grundstoffe	-3,7	-4,4	7,1	59,3	-15,2	0,4	12,4
Growth	-16,3	-6,1	3,3	29,4	0,2	4,2	4,5
Industrie	-14,1	-6,1	2,0	43,7	-5,6	-1,0	8,0
Energie	-6,6	12,2	23,1	31,2	-38,9	14,7	6,8
Basiskonsumgüter	-7,3	-4,4	8,6	9,5	-3,7	10,0	-3,3
Telekommunikation	-11,2	-7,6	1,3	18,2	-18,3	-4,0	-4,8
Informationstechnologie	-22,4	-8,5	-0,5	44,4	1,7	2,3	15,8
Value	-9,4	-4,6	5,8	26,6	-17,8	-0,2	2,9
Finanzen	-15,9	-9,7	2,6	27,1	-16,0	-11,2	6,6
Zyklische Konsumgüter	-16,0	-20,7	-11,8	57,2	-11,5	-2,1	5,0

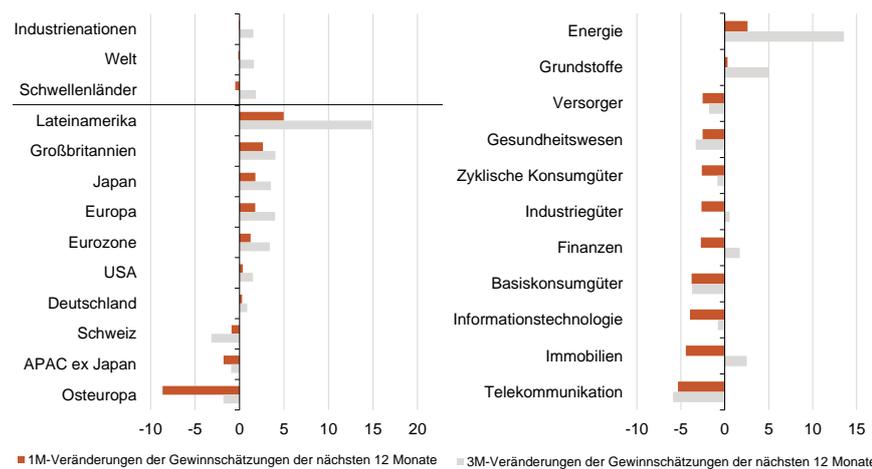
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Zyklische Sektoren wie der Finanz- oder Konsumgütersektor verzeichneten in den letzten vier Wochen die größten Verluste, da diese von einem kriegsbedingten Wirtschaftsabschwung am stärksten betroffen sein dürften.
- Seit Jahresanfang konnte sich lediglich der Energiesektor dank steigender Energiepreisen im positiven Bereich halten. Die größten Verluste verzeichnen Informationstechnologieunternehmen.

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: 13.01.2017 - 11.03.2022

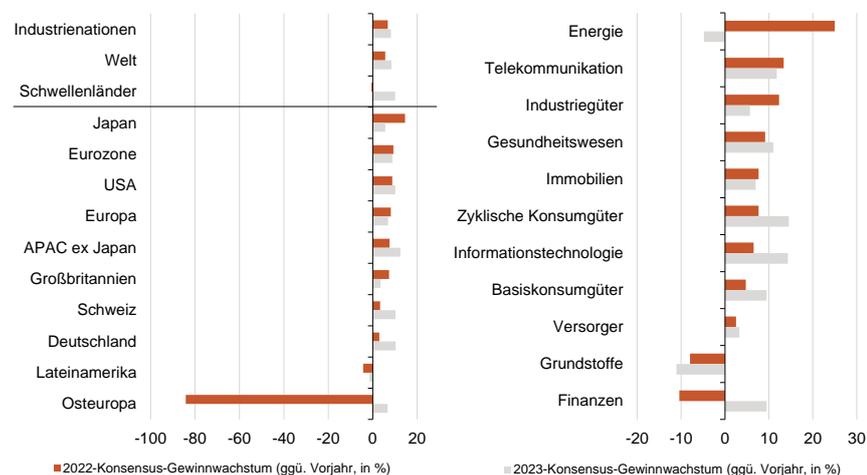
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Rohstofflastige Regionen wie Lateinamerika profitieren von massiv gestiegenen Rohstoffpreisen. Das sehen auch die Analysten so, welche die Gewinnschätzungen in den letzten vier Wochen dort deutlich angehoben haben.
- Ähnliches gilt auf Sektorebene, wo die Analysten für Energie und Grundstoffe optimistischer geworden sind.
- Osteuropa sah aufgrund der Nähe zum Krieg die größten negativen Gewinnrevisionen in den letzten Wochen.

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: 11.03.2022

Gewinnwachstum

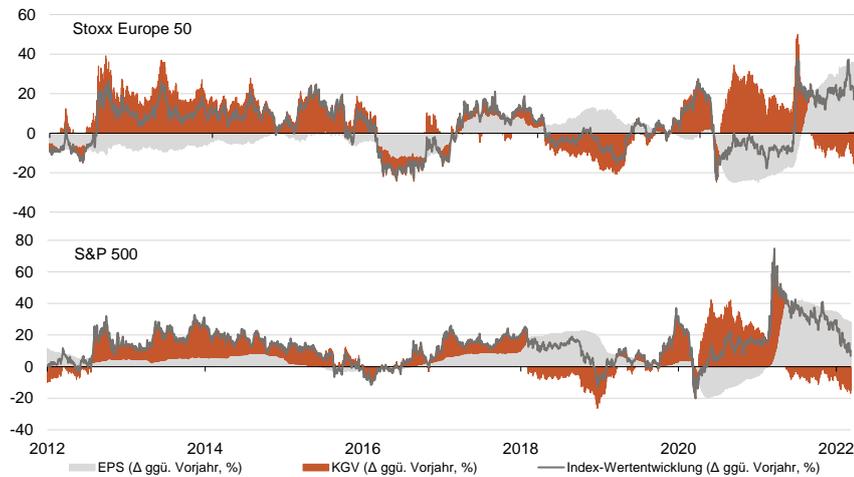


- Für Osteuropa geht der Konsens nun von einem Gewinnrückgang von über 80% in 2022 aus. 2023 wird zudem kaum ein Gewinnwachstum erwartet.
- Japan und die Eurozone sehen dieses Jahr das größte Gewinnwachstum.
- Auf Sektorebene sieht der Energiesektor als Rohstoffgewinner das größte Gewinnwachstum, während die Gewinne im Finanzsektor fallen dürften.

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: 11.03.2022



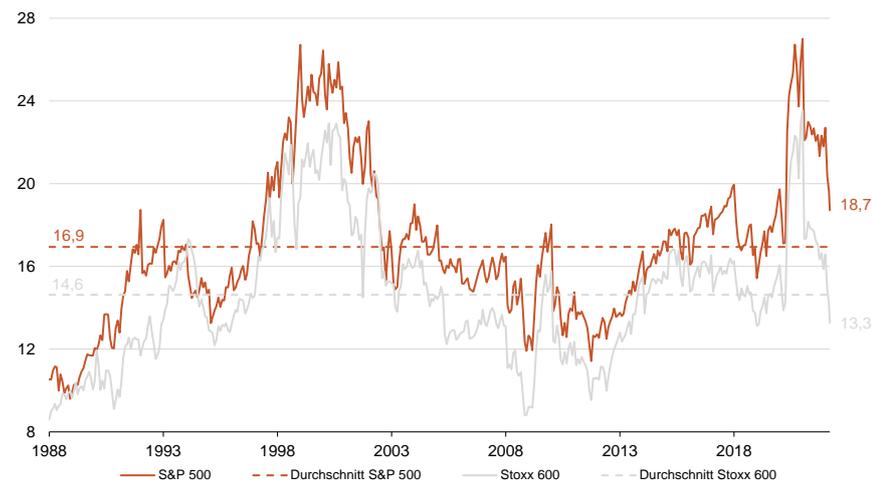
Kontributionsanalyse



- Die Entwicklung im Jahresvergleich ist sowohl beim S&P 500 als auch beim Stoxx Europe 50 zuletzt weiter gefallen. Der Treiber war in beiden Fällen eine fallende Bewertung und somit eine Ausweitung der Risikoprämie bei wirtschaftlich und geopolitisch hoher Unsicherheit.

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 - 11.03.2022

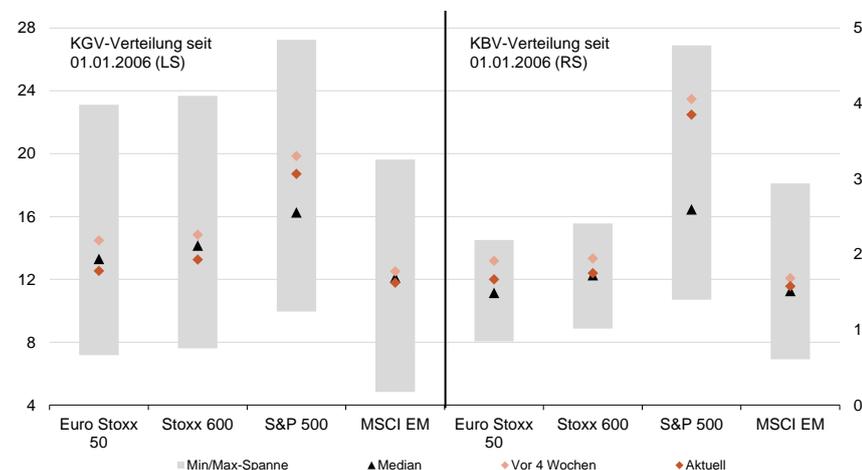
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Noch solide Gewinnentwicklungen auf Indexebene und gleichzeitig fallende Kurse ließen das KGV in den letzten zwei Wochen sowohl bei dem S&P 500 als auch bei dem Stoxx 600 deutlich fallen.
- Mit einem KGV von 13,3 ist der Stoxx 600 nun historisch wieder günstig bewertet, während das KGV des S&P 500 noch oberhalb des historischen Durchschnitts notiert.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinn-schätzungen 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 - 11.03.2022

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

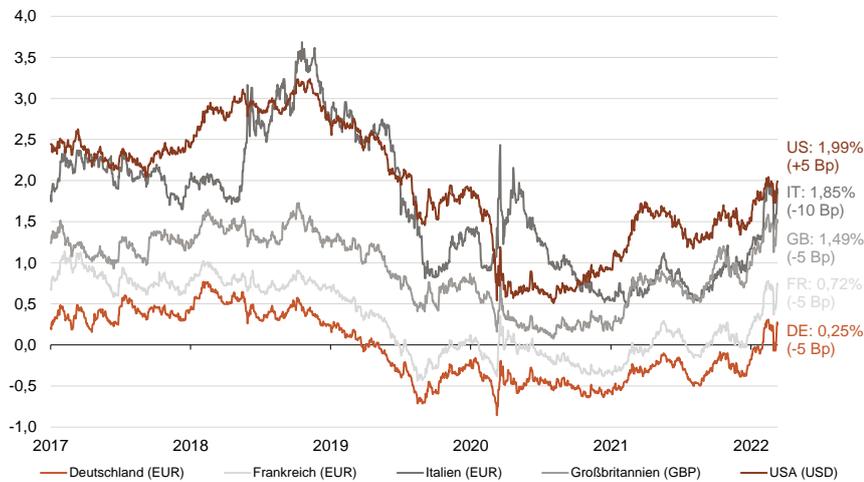


- Schwellenländeraktien wie chinesische Aktien konnten sich vor ein paar Wochen noch deutlich besser als Aktien aus den Industrienationen halten. In den letzten zwei Wochen hat sich das jedoch geändert, was zu einer deutlich fallenden Bewertung führte. Schwellenländeraktien sind nun historisch wieder fair bewertet.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 11.03.2022



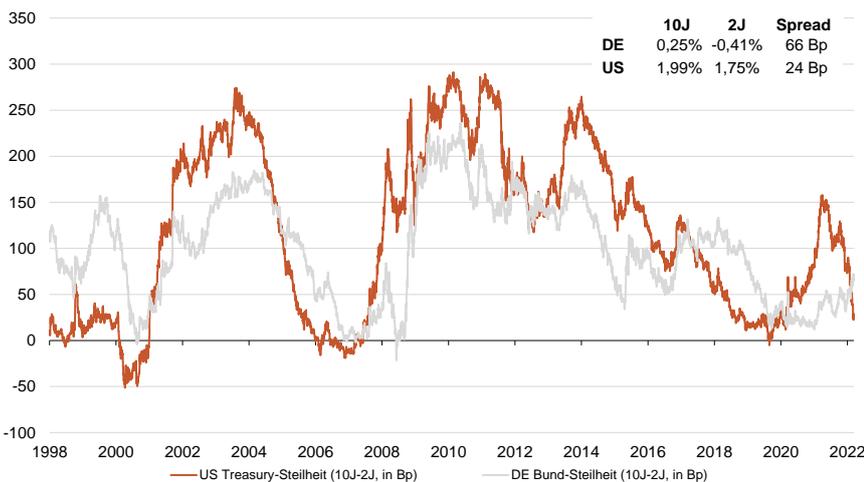
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Der globale Anleihemarkt steht derzeit in einem Spannungsfeld zwischen Geo- und Zentralbankpolitik. Das erhöhte Sicherheitsbedürfnis infolge des Russland-Ukraine-Kriegs führte temporär zu einer steigenden Nachfrage nach sicheren Häfen. Zuletzt nahmen jedoch die Inflations Sorgen sowie eine unerwartet falkenhafte (restriktive) EZB überhand. Die Renditen sind in den letzten zwei Wochen somit fast unverändert geblieben.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 11.03.2022

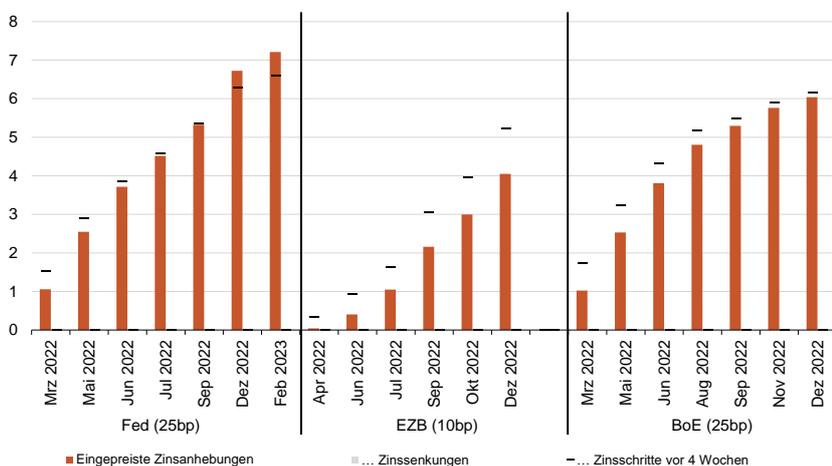
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die US-Renditestrukturkurve ist auch in den letzten zwei Wochen weiter gefallen und nähert sich mit 24Bp der Null an. Der Markt preist somit zunehmend die Gefahr einer Rezession.
- Die deutsche Renditestrukturkurve hat sich hingegen nur wenig bewegt.

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 - 11.03.2022

Implizite Leitzinsveränderungen

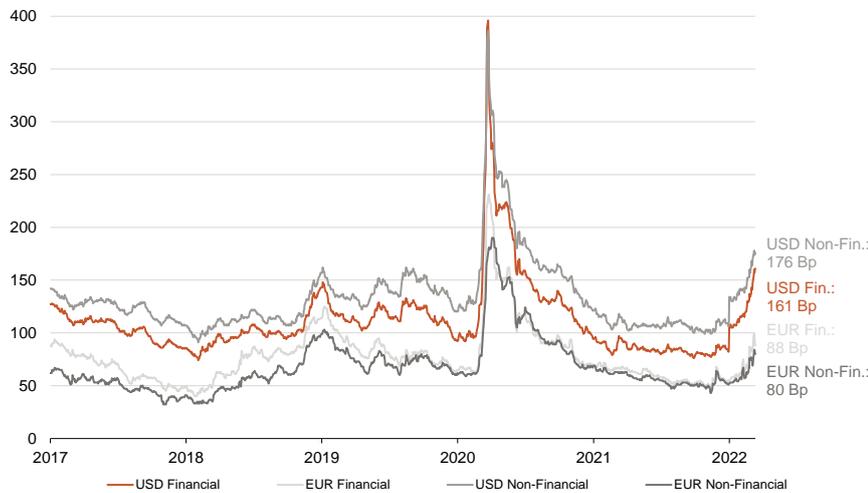


- Der Markt preist aufgrund einer stabilen US-Konjunktur bei gleichzeitig sehr hohen Inflationswerten wieder sieben Zinsschritte durch die Fed bis zum Jahresende ein.
- Nach der falkenhafte EZB-Sitzung im März erwartet der Markt nun wieder nahezu vier Zinsschritte á 10bp bis zum Jahresende.
- Auch bei der BoE erwartet der Markt nun sechs Zinsschritte bis Dezember.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepriceste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzins zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.02.2022 - 11.03.2022



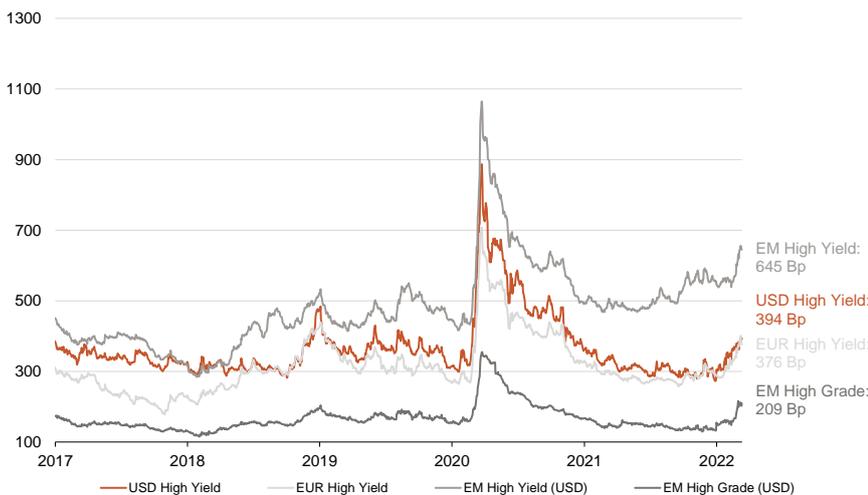
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Unsicherheit spiegelt sich auf dem Unternehmensleihemarkt wider. Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Anleihen sind in den letzten zwei Wochen deutlich gestiegen.
- USD-Unternehmensanleihen sahen eine Spreadausweitung von mehr als 20 Basispunkte, während es bei EUR-Unternehmensanleihen unter 10 Basispunkte waren.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 11.03.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen sind ebenfalls merklich gestiegen. Der Anstieg war aufgrund der Osteuropa-Exposure am stärksten bei Schwellenländer-Anleihen, welche eine Spreadausweitung von mehr als 40 Basispunkten erlebten.
- USD- und EUR-Hochzinsanleihen sahen einen Spreadanstieg von mehr als 20 Bp.

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 - 11.03.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

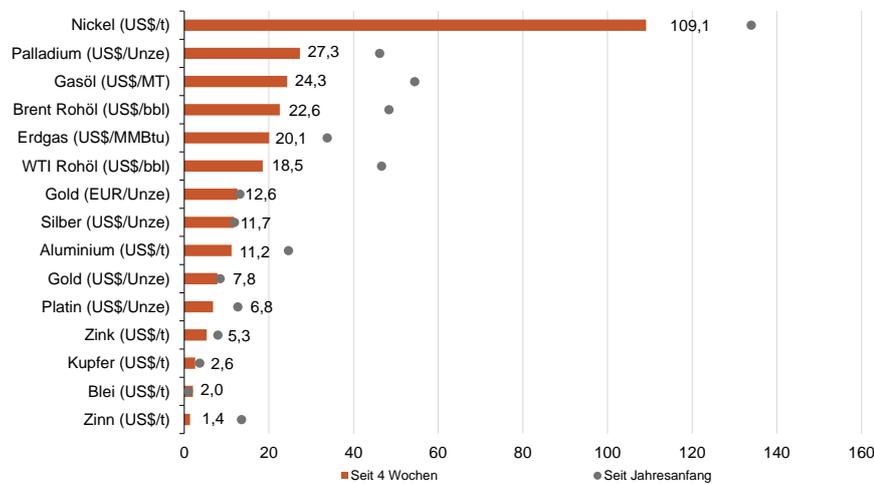
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	11/03/21 11/03/22	11/03/20 11/03/21	11/03/19 11/03/20	11/03/18 11/03/19	11/03/17 11/03/18
EUR Government	0,59	-0,03	8,2	-	-	-	0,1	-3,8	-5,3	-0,5	8,8	2,6	3,0
Germany	0,01	-0,02	8,2	-	-	-	0,2	-3,0	-3,5	-4,3	7,3	4,4	-0,5
EUR Corporate	1,53	0,31	5,1	83	24	59	-1,6	-4,9	-5,3	2,7	3,3	1,3	2,5
Financial	1,49	0,25	4,2	88	23	50	-1,2	-4,2	-4,5	3,0	2,6	1,1	3,0
Non-Financial	1,55	0,34	5,6	80	23	63	-1,8	-5,3	-5,8	2,6	3,8	1,4	2,2
EUR High Yield	4,74	0,68	3,8	376	55	65	-2,8	-6,0	-4,2	11,2	0,2	0,4	5,1
US Treasury	1,99	0,14	7,0	-	-	-	-0,7	-3,9	-2,6	-3,3	14,5	3,8	0,7
USD Corporate	3,55	0,49	7,7	171	36	84	-3,3	-7,8	-4,9	4,1	12,3	3,5	3,4
Financial	3,37	0,53	5,8	161	42	85	-2,8	-6,5	-4,6	4,9	10,4	4,0	2,9
Non-Financial	3,63	0,48	8,6	176	33	87	-3,5	-8,4	-5,0	3,7	13,1	3,3	3,7
USD High Yield	6,27	0,46	4,9	394	37	53	-1,5	-5,4	-1,0	14,2	1,0	4,1	5,2
EM High Grade	4,11	0,87	5,9	209	49	71	-4,8	-8,1	-6,6	3,1	9,6	3,5	3,3
EM High Yield	9,95	1,83	4,3	645	95	78	-9,4	-12,2	-15,4	12,5	4,0	2,9	5,4

- In den letzten vier Wochen sind die Renditen bei sicheren Staatsanleihen gefallen und bei Unternehmensanleihen gestiegen. Treiber der Renditebewegung bei Unternehmensanleihen war somit der Spreadanstieg.
- Den größten Renditeanstieg und somit Verlust sahen EM-Hochzinsanleihen. Deutsch Staatsanleihen verzeichneten hingegen einen kleinen Gewinn.

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: 11.03.2017 - 11.03.2022



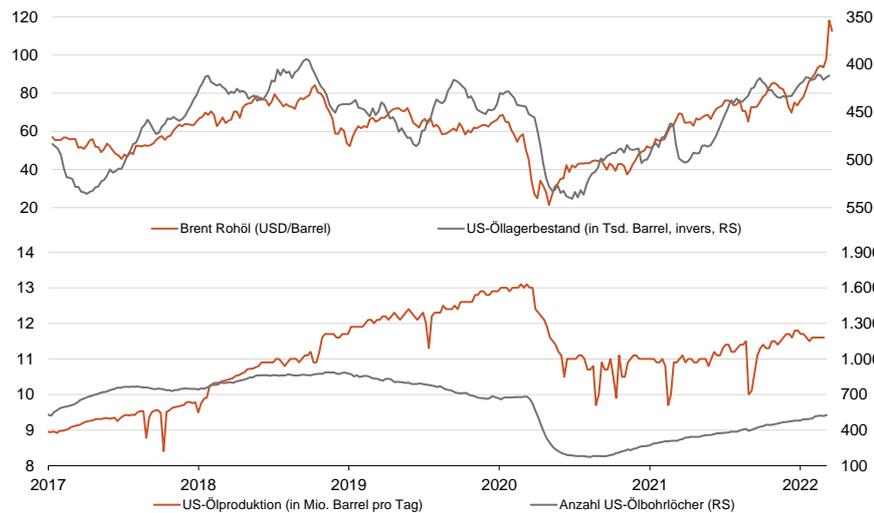
Performance Rohstoffe*



- Über die letzten Wochen gewannen Rohstoffe auf breiter Front hinzu. Allen voran stieg Nickel, welches zwischenzeitlich über 100,000 USD pro Tonne notierte. Bei Nickel waren die Lagerbestände schon vor Kriegsausbruch vielfach knapp. Geringe Lagerbestände und deutlich anziehende Angebotssorgen führten bei Nickel schließlich zu einem „Short-Squeeze“.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. * Nickelhandel seit dem 8. März 2022 pausiert
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 11.03.2022

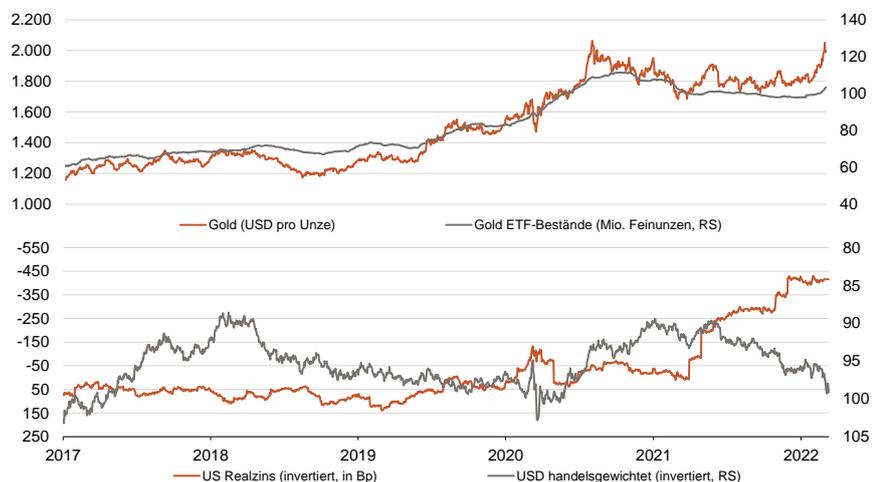
Rohöl



- Die vom Russland-Ukraine Krieg nach oben getriebenen Angebotssorgen beflügelten Rohöl. Infolgedessen notierte der Ölpreis so hoch wie zuletzt 2008. Eine Verschärfung der Situation könnte durch eine vollständige Liefereinstellung erfolgen, jedoch könnten alternative Lieferquellen durch die OPEC+, den Iran, strategische Reserven oder die Umverteilung Richtung China die Engpässe abmildern.

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 - 11.03.2022

Gold



- In Zuge der erhöhten Unsicherheit flüchteten Anleger in sichere Häfen wie Gold. Das Edelmetall gewann daher über die letzten Wochen merklich dazu und notierte über der 2,000 Marke. Bei einer Abnahme der Unsicherheit durch eine Erholung des Kriegs dürfte Gold an Rückenwind verlieren.

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 - 11.03.2022

**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: 14. 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