

Aktueller Marktkommentar

Das vierte Quartal brachte einen versöhnlicheren Abschluss eines der historisch schlechtesten Jahre für Multi-Asset-Anleger, in dem die aggressivste geldpolitische Straffung seit mehr als 40 Jahren die Bewertung von Aktien, Anleihen und Immobilien gleichermaßen traf. Rohstoffe boten den einzigen Lichtblick, nicht zuletzt wegen Putins Krieg und der schwelenden Energiekrise. Die Ausgangsbasis für 2023 ist mit günstigeren Bewertungen, höheren Zinsen, dem noch immer verbreiteten Pessimismus, geringen Risikopositionen vieler Anleger und hohen Kassenbeständen nun aber besser als im Vorjahr. Die Risiken sind dennoch hoch und erneute Rückschläge im ersten Halbjahr wahrscheinlich, auch bedingt durch den andauernden Liquiditätsentzug der Zentralbanken. Die Weltkonjunktur dürfte sich weiter abschwächen, bevor es wieder aufwärts geht. Die Volatilität dürfte auch in 2023 erhöht bleiben. Chancen sehen wir besonders bei Rohstoffen, Unternehmens- und Schwellenländeranleihen sowie Aktien aus Europa und einzelnen Schwellenländern.

Kurzfristiger Ausblick

Nach einem Jahr im Zeichen der Inflation und Rezessionsängsten dürften 2023 verstärkt die Unternehmensgewinne im Fokus der Anleger stehen. Spannend wird es daher ab Mitte Januar, da dann die Q4-Berichtssaison mit den Zahlen der US-Großbanken deutlich an Fahrt aufnimmt. Zudem findet das Wirtschaftsforum in Davos vom 16. bis 20. Januar statt und am 22. Januar beginnt in China das Jahr des Hasen.

Die deutsche Inflation (Dez.) und die Einzelhandelsumsätze (Nov.) werden am Dienstag veröffentlicht. Der chinesische sowie die Eurozonen-Service-Einkaufsmanagerindizes (PMI, Dez.) und der ISM-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe für die USA (Dez.) sowie die Inflationsdaten (Dez.) für Frankreich folgen am Mittwoch. Am Freitag werden die deutschen und die US-Auftragseingänge (Nov.), das Wirtschaftsvertrauen (Dez.) in der Eurozone, der ISM-Service-PMI (Dez.) sowie die US-Arbeitsmarktdaten (Dez.) bekannt gegeben.

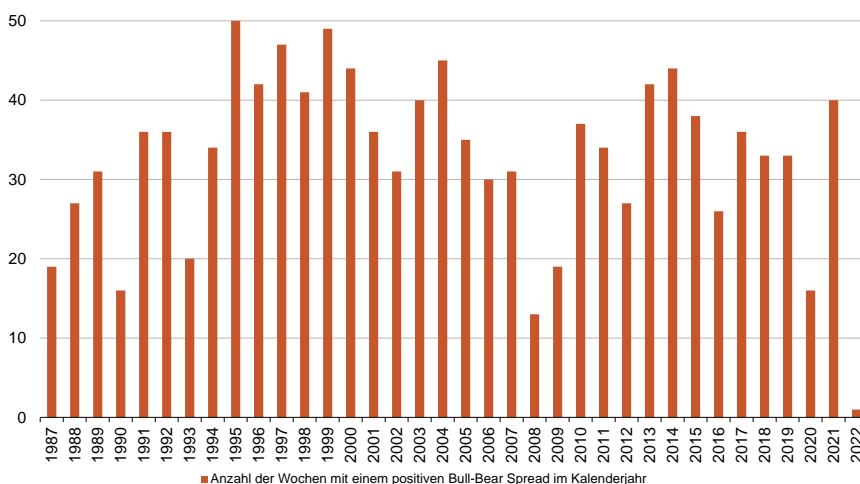
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Q4-Berichtssaison im Fokus der Anleger.

Konjunkturell ereignisreiche Woche steht bevor.

2022 dominierte der Pessimismus die Märkte wie nie zuvor



- Der Bull-Bear-Spread war 2022 das erste Mal in der Geschichte nur in einer Woche positiv. Der Pessimismus dominierte im gesamten Kalenderjahr – selbst während der Finanzmarktkrise 2008 gab es mehr Optimismus unter US-Privatanlegern. Über eine drohende Rezession und einen Gewinneinbruch wird jedoch schon lange gesprochen – Überraschungen sollten sich also in Grenzen halten. Sollten die Aktienmärkte weiter fallen, dürfte ein „Grinding Lower“ wahrscheinlicher als starke, schnelle Abverkäufe wie in der Corona-Krise sein.

Quelle: AAIL, Bloomberg Zeitraum: 23.07.1987 - 29.12.2022



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (02.12.22 - 30.12.22)	YTD (31.12.21 - 30.12.22)	30.12.21	30.12.20	30.12.19	30.12.18	29.12.17
Euro-Übernachteinlage	0,0	0,1	0,0	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
Gold	-0,2	5,9	6,3	4,0	13,9	21,0	3,1
Brent	-1,0	50,7	46,5	84,5	-38,4	41,3	-11,6
USD/EUR-Wechselkurs	-1,6	6,2	5,8	8,6	-9,0	2,2	4,9
EUR Unternehmensanleihen	-2,4		-14,2	-1,1	2,7	6,3	-1,3
EUR Staatsanleihen	-14,2		-11,8	-1,6	2,1	3,1	0,4
Industriemetalle	-3,1	3,8	3,7	39,4	5,7	10,0	-14,9
Aktien Emerging Markets	-15,1		-14,9	5,2	7,4	21,7	-10,5
Globale Wandelanleihen	-5,1		-16,4	11,0	40,3	25,1	2,6
Aktien Frontier Markets	-15,8		-21,6	29,7	-7,6	20,6	-12,6
REITs	-21,7		-23,7	45,5	-15,9	24,6	-3,0
Aktien Industrienationen	-23,3		-13,7	32,7	5,8	30,9	-4,7

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 letzte Börsensitzung des Jahres spiegelte einen Großteil der vergangenen Monate wider: Die Anleiherenditen stiegen und die großen Technologiewerte gingen über weite Strecken des Tages in den Keller. Nach drei Jahren unaufhaltbarer Zuwächse – auch während der Pandemie – kamen die Märkte 2022 wieder auf den Boden der Tatsachen zurück. Mit Blick auf das Jahr 2023 dürften Bedenken über Wirtschaftsabkühlung und Fed-Politik die Stimmung weiter belasten. 2023 dürfte besser, aber nicht einfacher werden.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.12.2017 - 30.12.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (02.12.22 - 30.12.22)	YTD (31.12.21 - 30.12.22)	30.12.21	30.12.20	30.12.19	30.12.18	29.12.17
MSCI EM Osteuropa	-81,1	2,4	-81,2	28,1	-19,9	37,9	0,2
Stoxx Europa Defensiv	-2,8	0,0	-0,5	22,1	-6,3	22,6	-1,0
MSCI Japan	-11,2		-11,5	10,4	4,6	22,5	-9,1
MSCI EM Asien	-16,1		-15,8	2,5	16,3	22,6	-11,5
Stoxx Europa Small 200	-3,1		-24,2	23,0	4,9	29,9	-13,4
Stoxx Europa 50	-24,0		-2,0	25,8	-6,0	27,6	-10,4
DAX	-4,0		-12,3	15,8	3,5	25,5	-18,3
Stoxx Europa Zyklisch	-1,8		-14,5	26,5	0,0	27,9	-17,0
MSCI Großbritannien	-4,2	1,4	1,1	27,2	-17,3	23,4	-10,1
Euro Stoxx 50	-4,6		-9,7	22,9	-2,8	29,0	-12,5
S&P 500	-9,5		-13,7	41,1	7,6	34,9	-0,4
MSCI USA Small Caps	-7,2		-12,9	29,3	8,4	30,2	-6,7

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.

- Das Achterbahnjahr 2022 sah einen Krieg zwischen Russland und der Ukraine, einen Inflationsschub und die erste Zinserhöhung der Federal Reserve seit 2018. Die globalen Aktienmärkte blieben davon nicht ungestraft und erzielten die schlechteste Jahresperformance seit der Finanzkrise 2008. Der S&P 500 fiel im Jahr 2022 um fast 20% in USD gerechnet, während der technologielastige Nasdaq Composite im Jahresverlauf sogar ein Drittel seines Wertes verlor.
- Osteuropäische Werte blieben durch den Krieg jedoch die deutlichen Verlierer.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.12.2017 - 30.12.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (02.12.22 - 30.12.22)	YTD (31.12.21 - 30.12.22)	30.12.21	30.12.20	30.12.19	30.12.18	29.12.17
Chinesische Staatsanleihen	0,5	3,3	3,3	5,8	2,7	5,2	7,7
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,9		-6,1	-1,2	-6,2	15,7	-1,7
EUR Hochzinsanleihen	-5,9		-11,5	3,4	2,8	11,3	-3,6
USD Hochzinsanleihen	-1,1		-11,2	5,4	6,1	14,6	-2,4
USD Unternehmensanleihen	-11,5		-15,3	-1,0	9,5	14,6	-2,5
EUR Finanzanleihen	-1,5		-13,3	-0,7	2,4	6,1	-1,5
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,9		-14,8	-1,3	3,0	6,4	-1,1
EM-Staatsanleihen (hart)	-2,8		-12,6	6,6	-4,2	17,3	0,6
US-Staatsanleihen	-14,8		-6,9	6,0	-1,8	9,5	5,7
Deutsche Staatsanleihen	-12,4		-17,9	-2,6	3,0	3,0	2,4
Italienische Staatsanleihen	-3,5		-17,1	-3,0	8,0	10,6	-1,3
Britische Staatsanleihen	-6,7		-28,8	2,2	3,1	12,3	-0,6

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

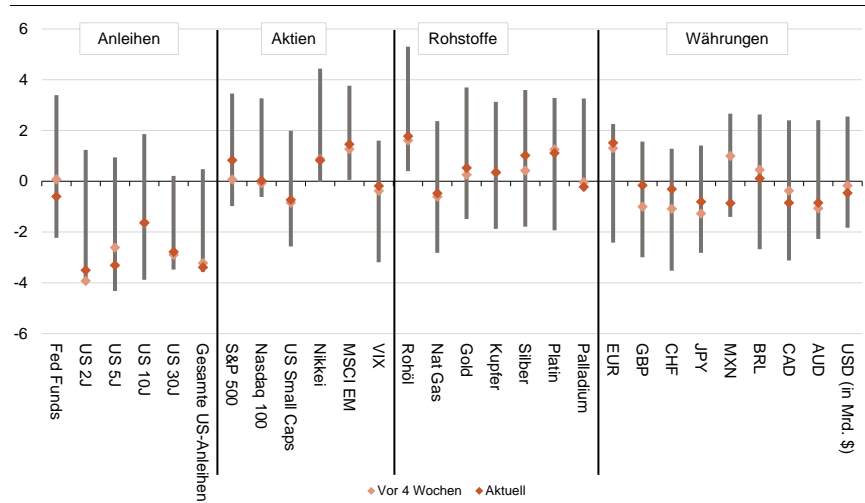
- Nach dem temporären Rückgang der Staatsanleiherenditen sind diese in den letzten Wochen aufgrund falkenhafter Zentralbanken wieder merklich angezogen. Da die Wirtschaftsdaten darauf hindeuten, dass die steigenden Zinssätze die Wirtschaft noch nicht wirklich abkühlen, sind die Sorgen gestiegen, dass die Fed ihre Politik zu stark straffen und die Wirtschaft in eine Rezession stürzen könnte. Vor allem in der Eurozone erwartet der Markt deutlich mehr Zinserhöhungen als vor 4 Wochen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.12.2017 - 30.12.2022



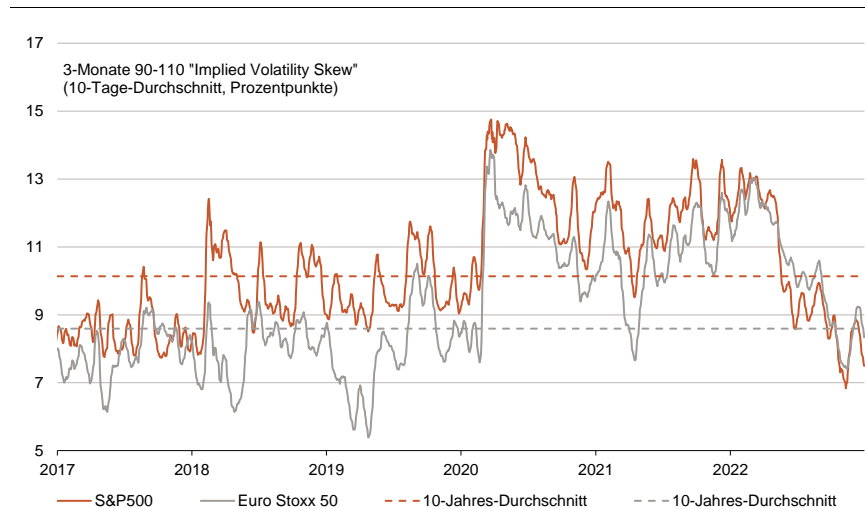
Spekulative Positionierung



- Hedge-Fonds haben die Shorts auf Fed Funds, 5J-Treasuries und den mexikanischen Peso in den letzten vier Wochen ausgebaut.
- Auf der Long-Seite wurden hingegen die Positionen auf den S&P 500, Gold und Silber 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: 27.12.2012 - 27.12.2022

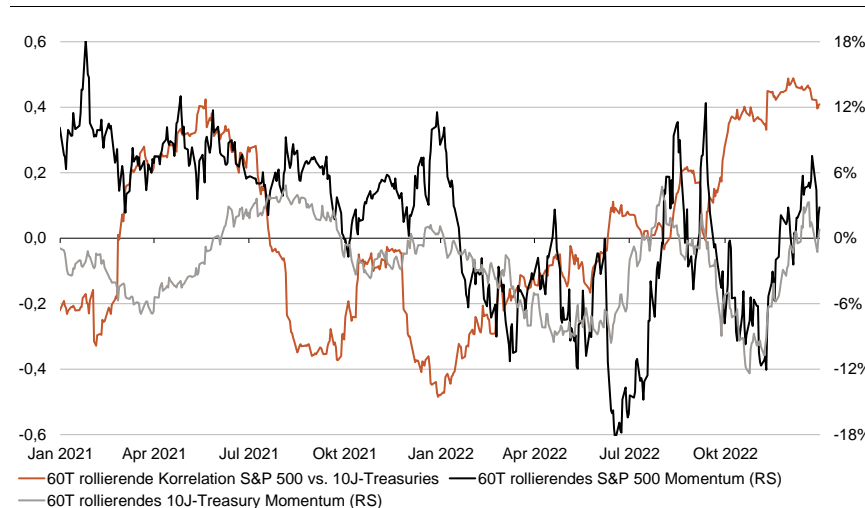
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist sowohl beim S&P 500 als auch beim Euro Stoxx 50 merklich zurückgegangen. Bei beiden Indizes ist der aktuelle Skew-Wert unter dem 10-Jahres-Durchschnitt.
- Die Finanzierung von Absicherungen in Form von Puts durch den Verkauf von Calls ist somit historisch gesehen relativ günstig – insbesondere für US-Aktien.

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: 30.12.2012 - 30.12.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

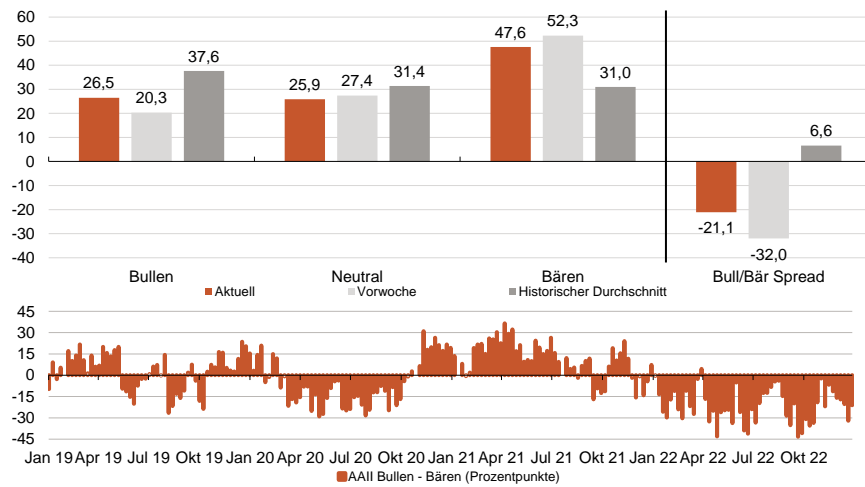


- Die Korrelation von US-Aktien und US-Staatsanleihen verharrt im merklich positiven Bereich. Anleihen und Aktien weisen somit ein ähnliches Performancemuster auf, was die Diversifikationsfähigkeit einschränkt.
- Das nicht stark ausgeprägte Momentum für beide Anlageklassen spricht für eine geringe Positionierung systematischer Anleger.

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 - 30.12.2022



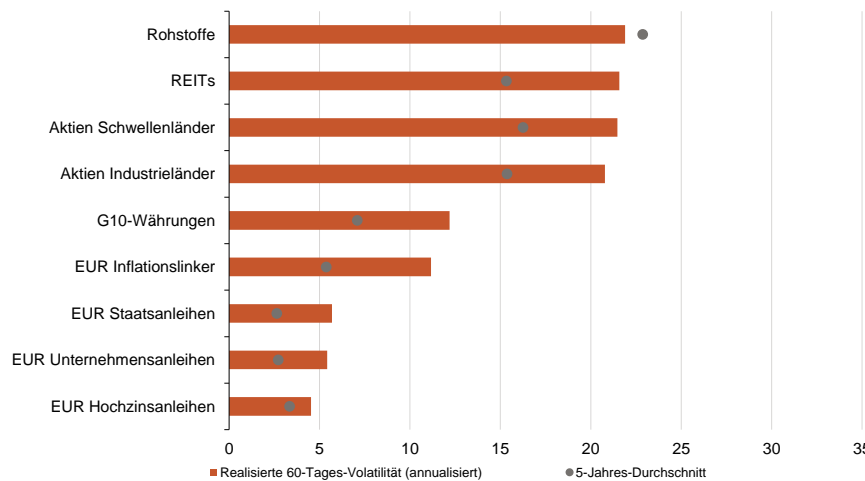
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich über die letzten Wochen weiter eingetrübt.
- Verglichen mit dem historischen Durchschnitt (6,6Pp) ist der aktuelle Bull/Bär-Spread mit -21,1 deutlich negativer.

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 - 30.12.2022

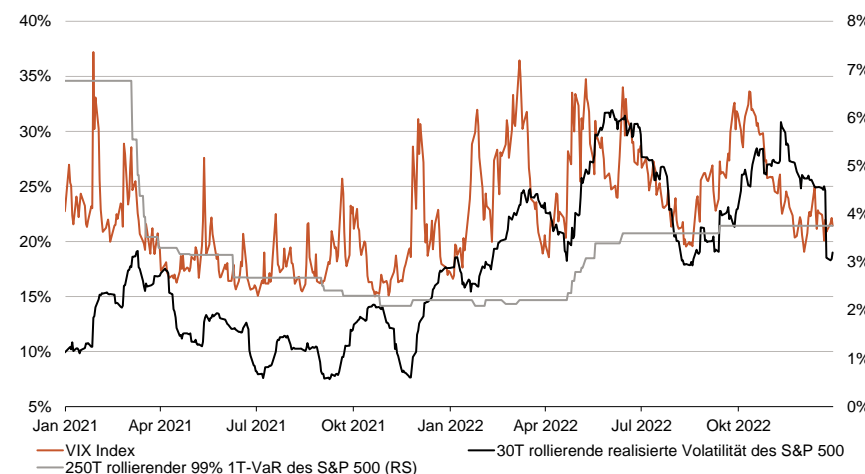
Realisierte Volatilitäten



- Rohstoffe weisen aktuell die höchste realisierte Volatilität über die letzten 60 Tage auf. Diese liegt mit über 20% dennoch unter dem historischen Durchschnitt. Der hohe Wert ist jedoch wenig verwunderlich, bedenkt man die Nachrichtenlage in China, OPEC+-Spekulationen und EU-Russland-Sanktionen.
- Waren Hochzinsanleihen vor wenigen Wochen noch das volatilste Segment innerhalb der Renten, weisen sie nun u.a. aufgrund niedrigerer Duration die niedrigste Schwankungsbreite auf.

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: 02.01.2018 - 30.12.2022

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

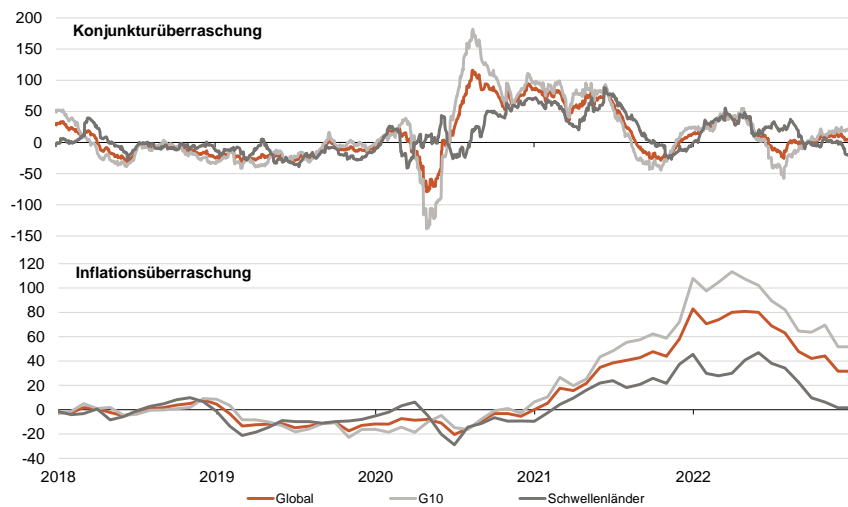


- Der VIX schwankt jüngst um die Marke von 20 und notiert damit nahe den Tiefständen in 2022. Volatilität ist entsprechend günstig.
- Auch die realisierte Volatilität des S&P 500 nahm deutlich ab, nachdem hochvolatile Tage aus dem rollierenden 30-Tage-Berechnungsfenster fielen.

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 - 30.12.2022



Global

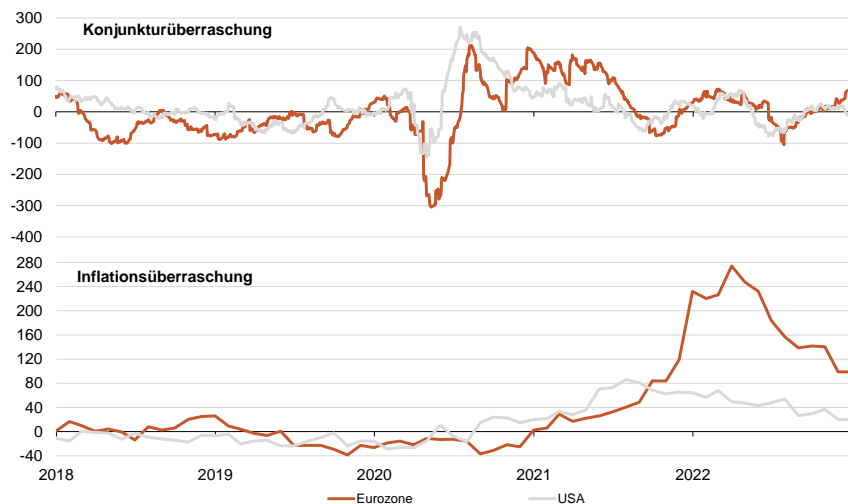


- Bei den Schwellenländern dominierten über die letzten Wochen die negativen die positiven Konjunkturüberraschungen. Hier belastete vor allem China, wo die Einkaufsmanagerdaten für das Industriegewerbe für Dezember hinter den Erwartungen zurückblieben.
- Sowohl bei den Industrienationen (G10) als auch auf globaler Ebene scheint das Bild mit weiterhin positiven Konjunkturüberraschungen erfreulicher. Dennoch kühlten sich auch hier die positiven Überraschungen zuletzt ab.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 30.12.2022

Eurozone & USA

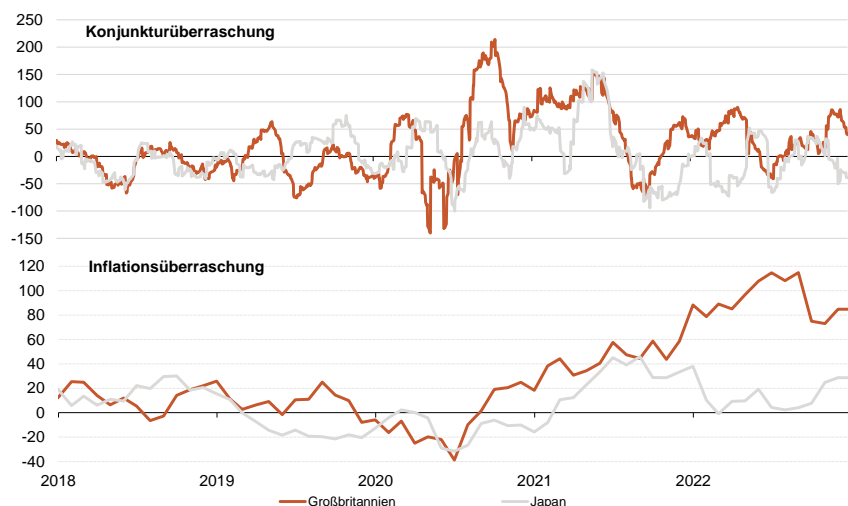


- Die US-Konjunktur überraschte über die letzten Wochen im Gros negativ und scheint sich damit den Rezessionsängsten zu fügen. Hier waren die Arbeitsmarktdaten weiterhin robust, während die Bestellungen von Gebrauchsgütern deutlich abnahmen.
- Vor allem in der Eurozone jedoch nahmen die positiven Konjunkturüberraschungen zu. Hier überraschte das ifo-Unternehmensklima in Deutschland sowie das Verbrauchervertrauen in Italien deutlich nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 30.12.2022

Großbritannien & Japan



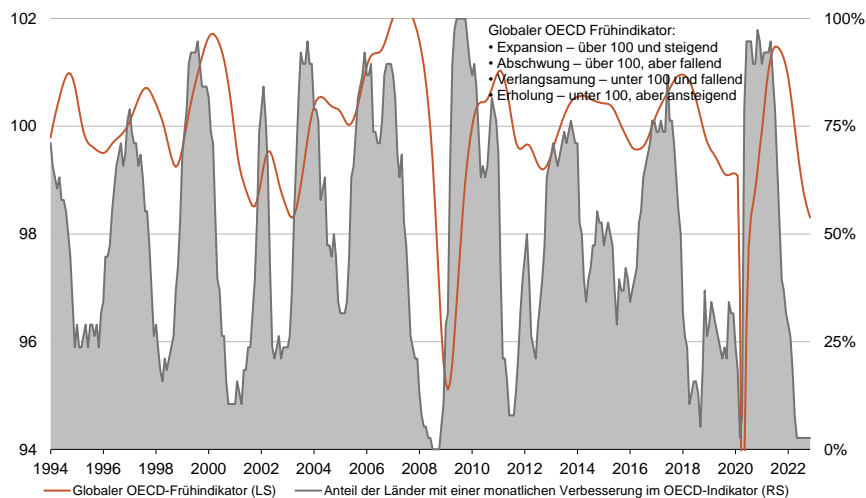
- In Großbritannien lagen die Erwartungen für das vierteljährliche und jährliche BIP deutlich unter den Erwartungen.
- In Japan hingegen fiel die Industrieproduktion im Monatsvergleich weniger negativ als erwartet aus.

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: 01.01.2018 - 30.12.2022



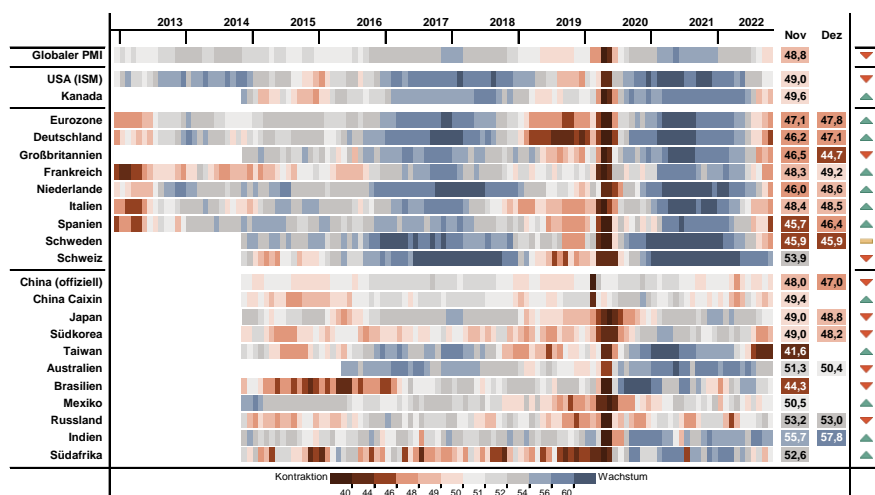
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator, ein robuster Signalgeber für künftige Konjunktur-Wendepunkte, setzte seinen Abwärtstrend im November fort. Der Indikator (unter 100 und fallend) deutet damit auf eine Verlangsamung der Konjunktur hin – und das in der Breite.
- 97% der Länder verschlechterten sich im Vergleich zum Vormonat, mit Irland als einzige Ausnahme.

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 - 30.11.2022

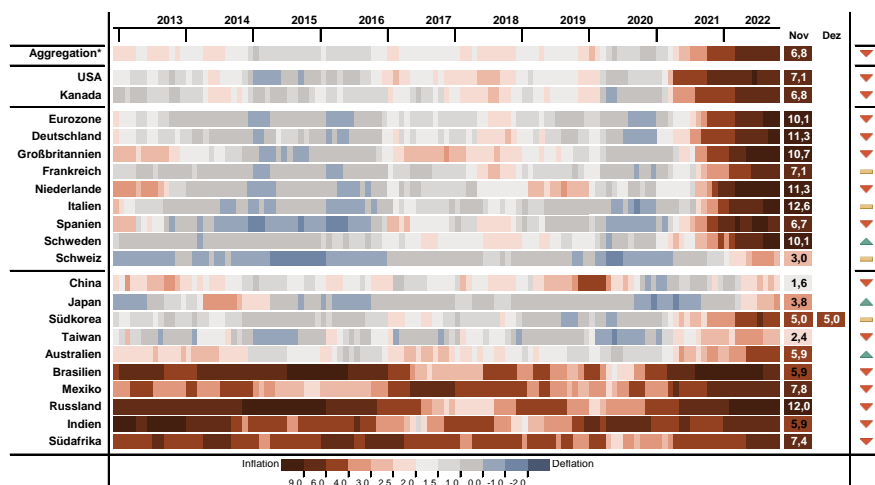
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die vorläufigen PMIs für Dezember zeigen ein gemischtes Bild. Die Eurozone, Deutschland und Frankreich legten zu, während Großbritannien und Japan Rückgänge aufwiesen. Hervorzuheben ist auch, dass die großen Wirtschaften der Eurozone unter der wichtigen 50er Marke notieren und damit eine rückläufige Industrieaktivität signalisieren.

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: 30.12.2012 - 30.12.2022

Gesamtinflation

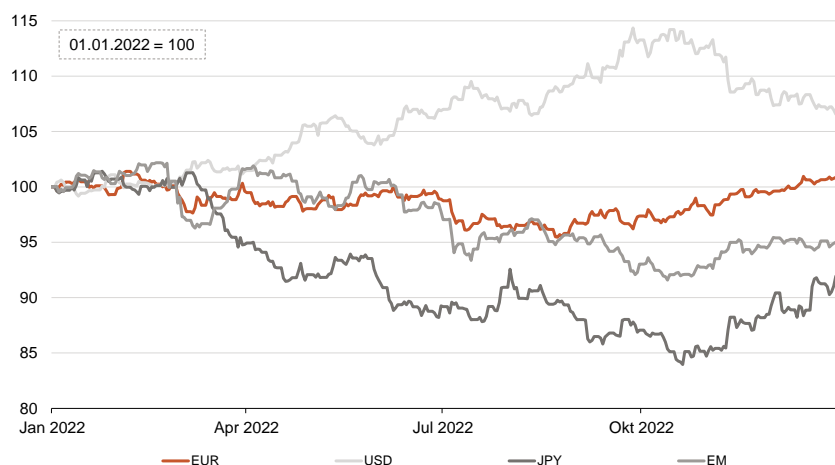


- Die Inflationsdaten für Dezember zeigen bis dato kein eindeutiges Bild.
- Lediglich Südkorea berichtete bisher die Daten zur Teuerungsrate für den Monat Dezember. Hier gab es im Vergleich zum Vormonat keine Veränderung bei einer Rate von 5%.

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: 30.12.2012 - 30.12.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

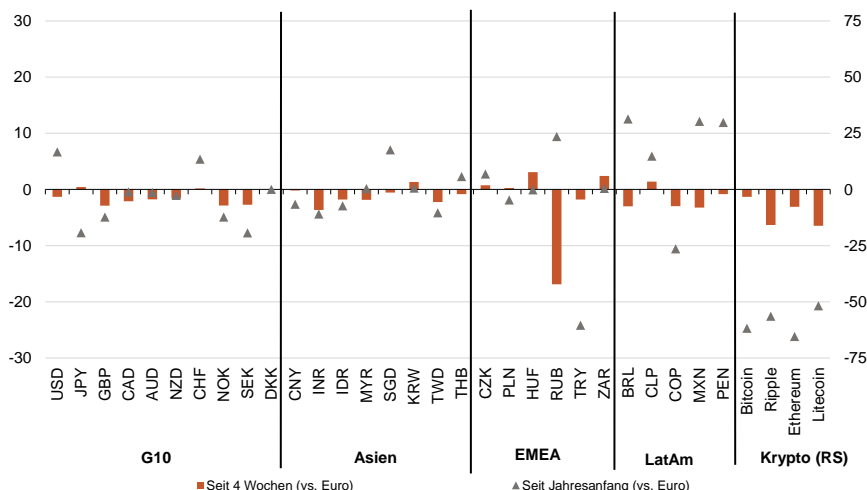


- Der Euro setzte seinen Aufwärtstrend zuletzt weiter fort, beflügelt durch die falkenhaften Äußerungen von EZB-Präsidentin Lagarde. Der US-Dollar hingegen bewegte sich leicht rückläufig.
- Der japanische Yen gehörte 2022 zu den größten Verlierern, machte zuletzt aber Boden gut, nachdem die BoJ mit der Verbreiterung des Zielkorridors für Anleiherenditen einen ersten Schritt in Richtung restriktiverer Geldpolitik unternommen hat.

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: 01.01.2022 - 30.12.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

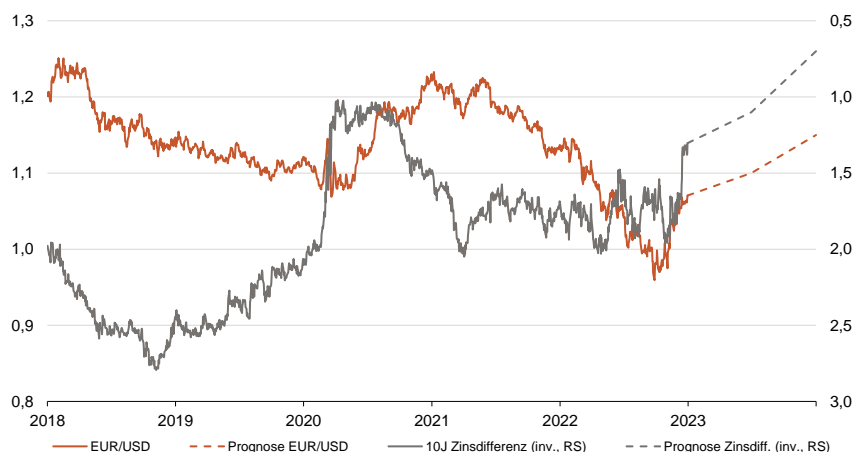


- Der Euro verzeichnete gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen Gewinne über den letzten Monat – über das letzte Jahr ist das Bild jedoch deutlich gemischter. Insbesondere die türkische Lira und einige Krypto-Währungen mussten gegenüber dem Euro klein beigeben. Dagegen verlor der Euro vor allem gegenüber dem US-Dollar, dem Schweizer Franken sowie gegenüber den meisten lateinamerikanischen Währungen über das letzte Jahr an Wert.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 30.12.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro-US-Dollar stieg über die letzten Wochen nach dem Ausflug unter die Parität auf über 1,06 US-Dollar je Euro.
- Ein Grund dafür war die deutliche Einengung der Zinsdifferenz zwischen den USA und Deutschland.
- Währungsabsicherungen für Euro-Investoren in US-Dollar sind damit merklich günstiger geworden.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 31.12.2023



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (02.12.22 - 30.12.22)	YTD (31.12.21 - 30.12.22)	30.12.21	30.12.20	30.12.19	30.12.18	29.12.17
Finanzen	-1,3	-3,1	-3,2	28,6	-15,5	22,9	-19,6
Gesundheit	-2,7	-4,4	-4,5	25,6	-2,0	32,0	-0,7
Value	-2,9	-1,1	-1,3	21,6	-12,6	20,0	-11,9
Versorger	-8,1	-3,2	-8,4	8,3	11,5	31,4	2,2
Energie	-3,3		36,6	35,0	-33,7	9,0	-0,9
Industrie	-4,5		-17,0	28,4	4,3	35,8	-13,7
Zyklische Konsumgüter	-16,9		-16,8	22,7	6,6	34,3	-15,1
Grundstoffe	-4,8		-9,4	24,6	9,9	26,9	-14,4
Basiskonsumgüter	-9,2		-8,6	20,0	-3,0	25,8	-9,2
Telekommunikation	-4,8		-12,4	13,0	-13,4	5,2	-9,9
Growth	-12,3	-5,4	-17,8	28,0	6,1	33,2	-10,0
Informationstechnologie	-17,7	-11,0	-28,9	36,7	14,7	38,4	-7,3

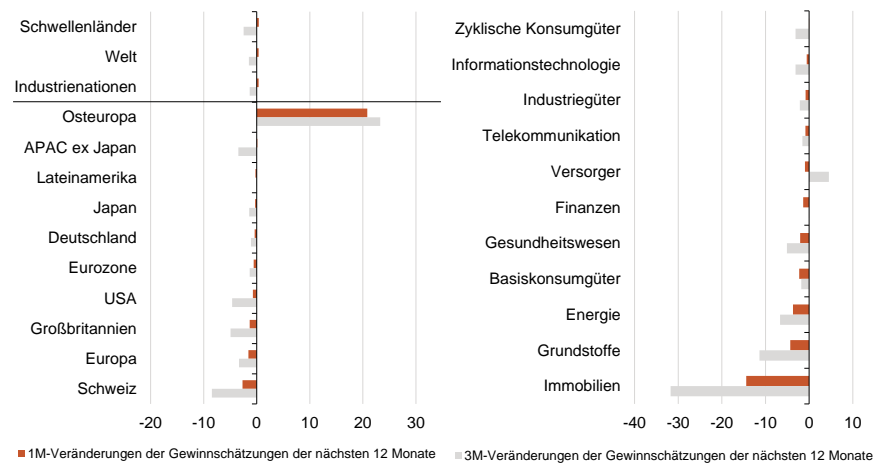
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Der Energiesektor war 2022 der einzige europäische Aktiensektor mit einer positiven Entwicklung. Alle anderen verloren hingegen an Wert.
- Der Value-Stil entwickelte sich letztes Jahr deutlich besser als der Growth-Stil.
- In den letzten vier Wochen haben hingegen alle Sektoren an Wert verloren. Finanztitel hielten sich dabei noch am besten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.12.2017 - 30.12.2022

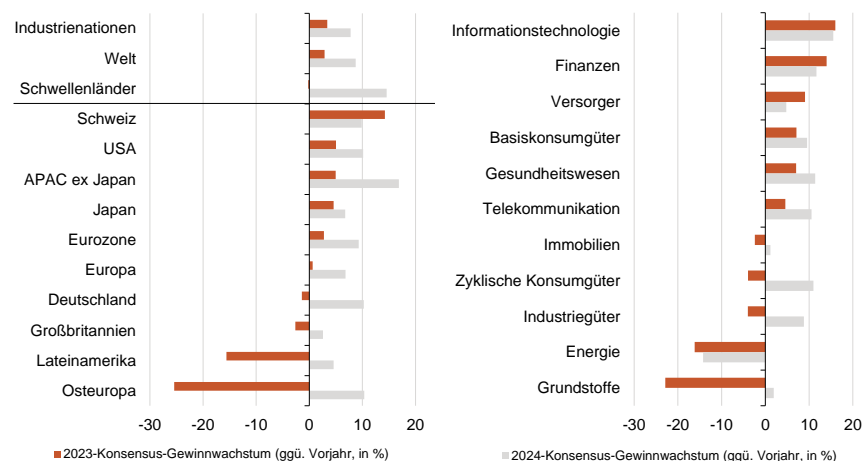
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Mit der Abkehr Chinas von 0-Covid und nicht mehr so düsteren Aussichten für Osteuropa ist der Konsens optimistischer für Schwellenländer geworden. Somit waren auch die Gewinnrevisionen für die Schwellenländer in den letzten vier Wochen positiv. Neben Osteuropa sah Asien ex Japan leicht positive Gewinnrevisionen.
- Bei den Industrienationen verzeichneten Europa und die Schweiz die negativsten Gewinnrevisionen zuletzt.

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: 30.12.2022

Gewinnwachstum

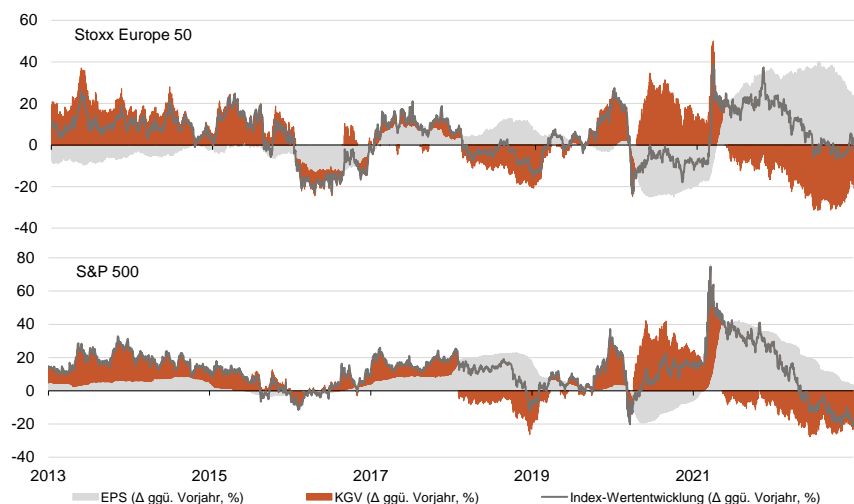


- Die Analysten sehen 2023 weiterhin ein positives globales Gewinnwachstum. Das Wachstum dürfte laut Konsens vor allem aus den Industrienationen kommen. Die Gewinne in der Schweiz und in den USA dürften dabei am stärksten wachsen.
- Bei den europäischen Sektoren erwarten die Analysten 2023 das größte Gewinnwachstum bei IT- und Finanzunternehmen.

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: 30.12.2022



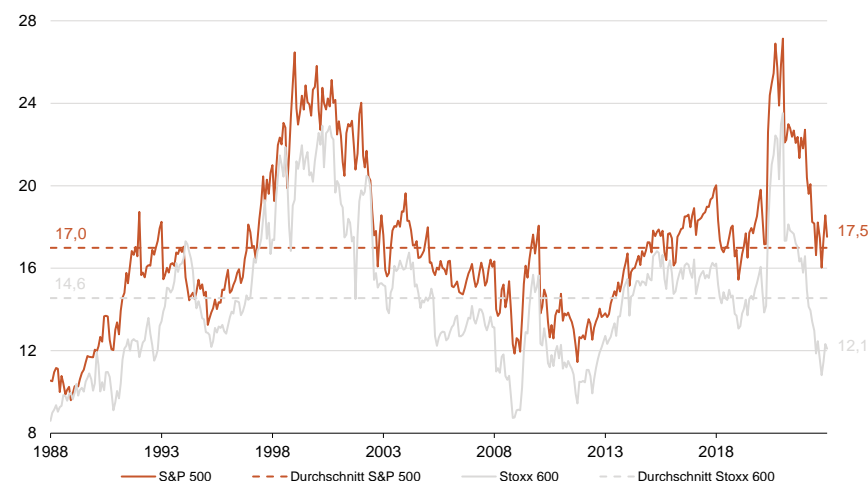
Kontributionsanalyse



- Die Entwicklung des S&P 500 im Jahresvergleich hat zuletzt, auch aufgrund der hohen Ausgangsbasis von Ende 2021, einen neuen Tiefpunkt erreicht. Neben sinkender Bewertung waren die im Jahresvergleich kaum noch wachsenden Gewinne Belastungsfaktoren.
- Der Stoxx Europe 50 hat sich im Jahresvergleich hingegen besser entwickelt und verzeichnet dank besserer Gewinnentwicklung nur einen leichten Verlust.

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: 01.01.2013 - 30.12.2022

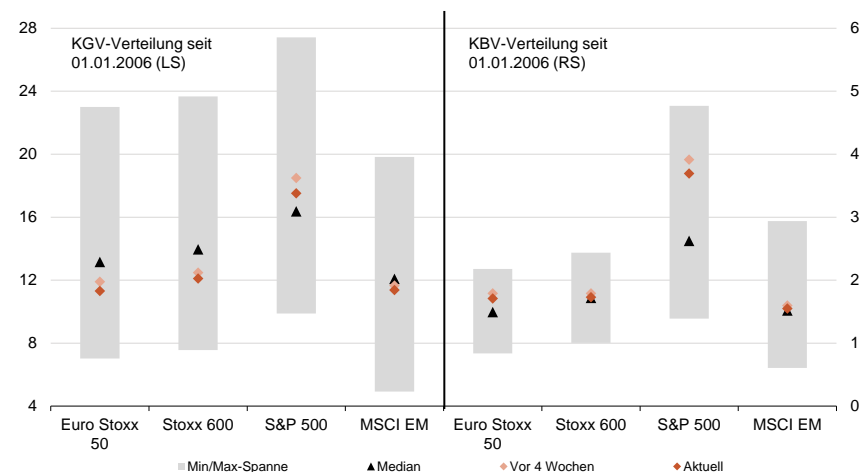
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Europäische Aktien starten günstig in das Jahr 2023. Mit einem KGV von 12,1 handeln sie deutlich unter dem historischen Durchschnitt von 14,6.
- US-Aktien sind hingegen weiterhin nicht günstig bewertet. Mit einem KGV von 17,5 handeln sie noch leicht über dem historischen Durchschnitt von 17.

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 - 30.12.2022

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

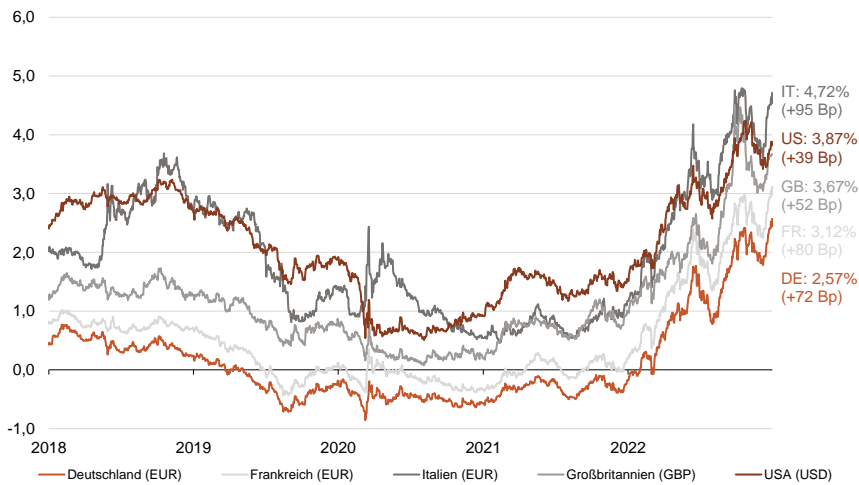


- In den letzten vier Wochen haben sich sowohl der Euro Stoxx 50, der Stoxx 600, der S&P 500 als auch der MSCI EM leicht vergünstigt. Das KGV und das KBV sind zuletzt wieder leicht gefallen, nachdem die Q4-Erholung mit den weiterhin restriktiven Tönen der Zentralbanken ein abruptes Ende fand.

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 - 30.12.2022



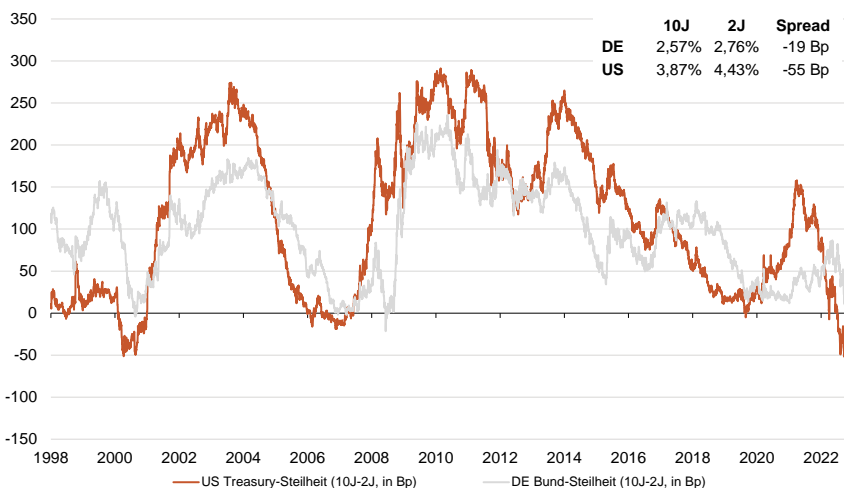
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Nach dem temporären Ausflug nach unten sind die Renditen bei Staatsanleihen in den letzten Wochen aufgrund falkenhafter Zentralbanken wieder merklich angezogen.
- Dies gilt insbesondere in der Eurozone, wo die Renditen auf deutsche, französische und italienische Staatsanleihen in den letzten vier Wochen um mehr als 70 Basispunkte (Bp) gestiegen sind.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 30.12.2022

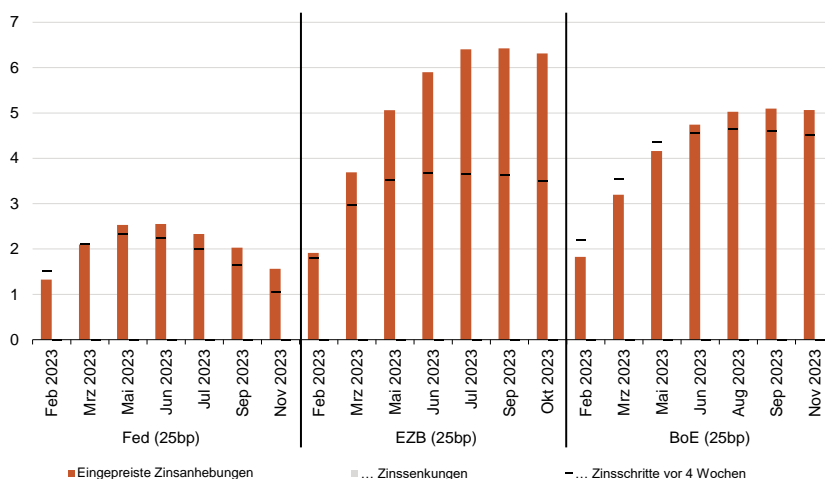
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Sowohl die US- als auch die deutsche Renditestrukturkurve sind nun merklich invertiert. Der Anleihemarkt zeigt somit für beide Länder eine anstehende Rezession an. Der Anleihemarkt erwartet somit mittelfristig wieder fallende Zentralbankzinsen.

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 - 30.12.2022

Implizite Leitzinsveränderungen

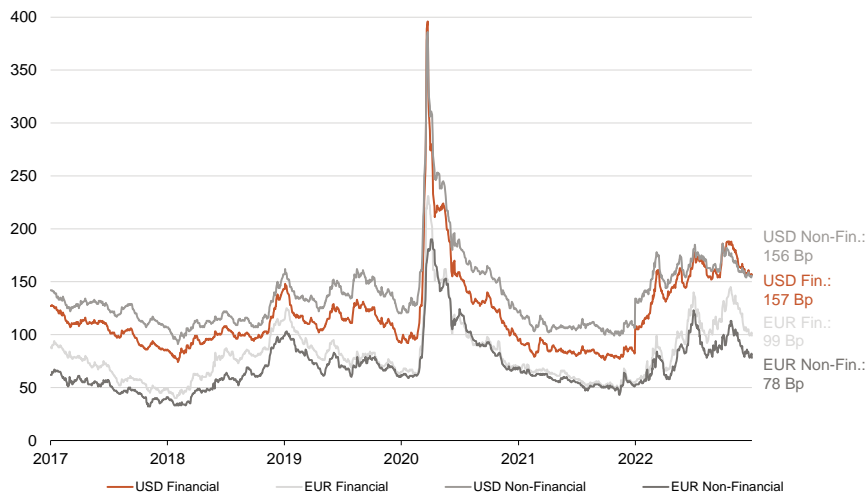


- In den letzten vier Wochen haben sich die Zinserwartungen vor allem in der Eurozone geändert. Der Markt erwartet deutlich mehr Zinserhöhungen durch die EZB als noch vor vier Wochen. Bis Oktober werden aktuell 6 Zinsanhebungen á 25Bp gepreist.
- Bei den Zinserwartungen in den USA oder England hat sich hingegen wenig verändert. Laut Markt dürften wir in den USA ersten Halbjahr noch zwei Zinsanhebungen á 25Bp sehen.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzins zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.12.2022 - 30.12.2022



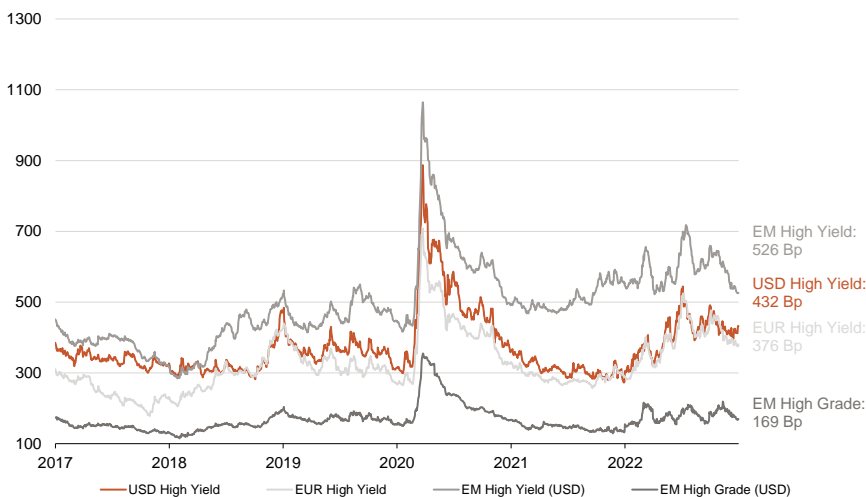
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben sich in den letzten Wochen wenig verändert.
- Sowohl USD- als auch EUR-IG-Unternehmensanleihen sahen trotz Risk-Off stabile, historisch leicht erhöhte Risikoaufschläge.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 30.12.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Schwellenländer-Hochzinsanleihen verzeichneten auch in den letzten Wochen fallende Risikoaufschläge. Die zunehmenden konjunkturellen Stabilisierungsmaßnahmen in China sowie die Abkehr von 0-Covid haben das Sentiment verbessert.
- USD-Hochzinsanleihen sahen hingegen leicht steigende Risikoaufschläge, während die Risikoaufschläge bei EUR-Hochzinsanleihen leicht gesunken sind.

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 - 30.12.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

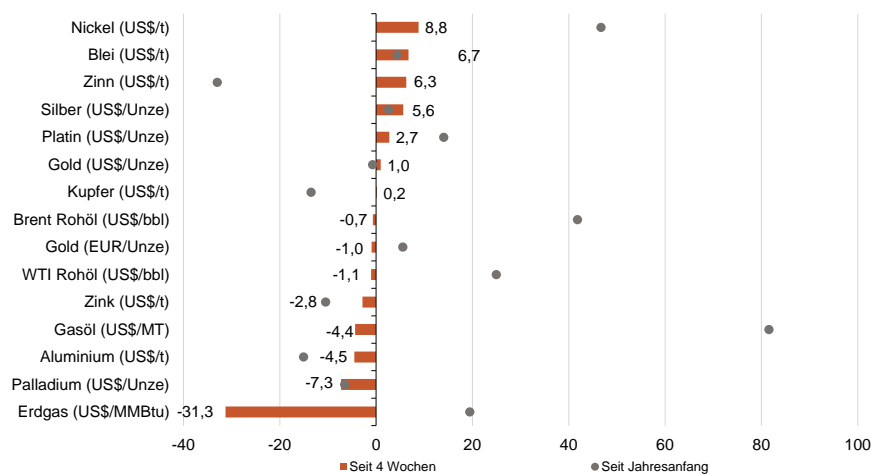
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	30/12/21 30/12/22	30/12/20 30/12/21	30/12/19 30/12/20	30/12/18 30/12/19	30/12/17 30/12/18
EUR Government	3,15	0,60	7,1	-	-	-	-4,2	-18,2	-18,2	-3,4	4,9	6,8	1,0
Germany	2,50	0,55	7,0	-	-	-	-3,9	-17,6	-17,5	-2,6	3,0	3,0	2,4
EUR Corporate	4,22	0,39	4,6	86	-14	63	-1,6	-13,9	-14,0	-1,0	2,6	6,2	-1,1
Financial	4,36	0,32	3,8	99	-21	66	-0,9	-11,8	-11,8	-0,6	2,2	5,7	-1,2
Non-Financial	4,14	0,44	5,0	78	-11	61	-2,0	-15,1	-15,2	-1,2	2,9	6,5	-1,1
EUR High Yield	7,67	0,39	3,2	376	-17	66	-0,7	-11,5	-11,5	3,4	2,8	11,3	-3,6
US Treasury	4,18	0,12	6,3	-	-	-	-0,5	-12,9	-12,7	-2,5	8,0	7,4	0,6
USD Corporate	5,51	0,08	6,8	156	-9	77	-0,2	-15,4	-15,3	-1,0	9,5	14,6	-2,5
Financial	5,67	0,06	5,1	157	-10	86	0,1	-12,6	-12,5	-0,9	8,8	12,8	-1,6
Non-Financial	5,43	0,09	7,7	156	-7	72	-0,4	-16,7	-16,5	-1,0	9,7	15,4	-2,8
USD High Yield	8,97	0,32	4,3	432	14	70	-0,8	-11,2	-11,2	5,4	6,1	14,6	-2,4
EM High Grade	5,75	-0,10	5,2	169	-25	37	0,9	-14,2	-14,1	-0,1	5,7	12,0	-1,0
EM High Yield	10,45	-0,30	3,9	526	-34	43	2,6	-14,8	-14,9	-4,1	9,0	13,5	-2,3

- Die zuletzt wieder deutlich steigenden Renditen in Europa haben sowohl EUR-Staats- als auch EUR-Unternehmensanleihen merklich belastet. EUR-Staatsanleihen verloren in den letzten vier Wochen mehr als 4% an Wert.
- Deutlich an Wert zulegen konnten hingegen Schwellenländeranleihen. Dies lag vor allem an den fallenden Risikoaufschlägen.

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: 30.12.2017 - 30.12.2022



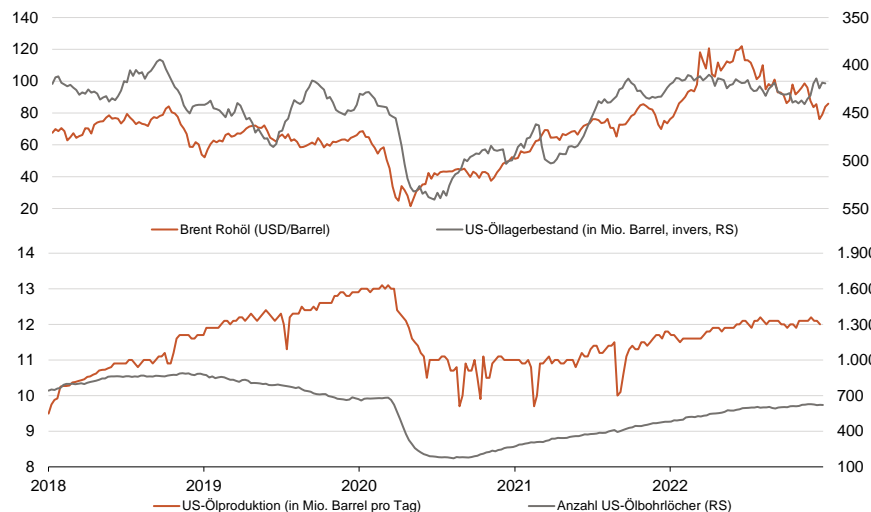
Performance Rohstoffe



- Innerhalb der Rohstoffmärkte gab es 2022 eine große Spreizung. Energierohstoffe profitierten von dem Russland-Ukraine-Krieg und den internationalen Sanktionen. So waren Gasöl, Rohöl und Erdgas die deutlichen Gewinner des letzten Jahres.
- Auch Industriemetalle profitierten zu Beginn des Krieges von den resultierenden Knappheitsorgen, gaben dann bei Chinas harter Null-Covid-Politik jedoch die meisten Gewinne wieder ab.
- Edelmetalle waren über das letzte Jahr im Bann der Zentralbanken und erzielten 2022 nur leichte Gewinne.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 30.12.2022

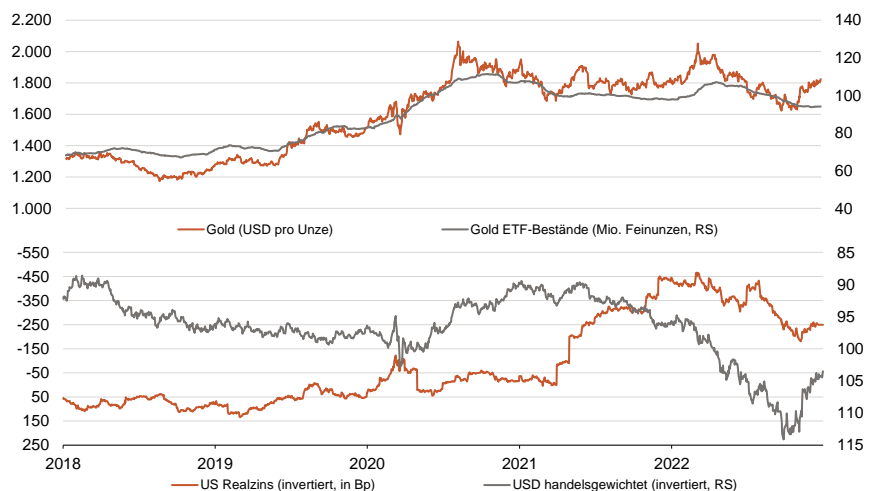
Rohöl



- Rohöl schloss das volatile Jahr 2022 mit einem Gewinn von knapp 40% dank kräftiger Rollgewinne ab. Dennoch musste der Spot-Ölpreis den Großteil seiner Gewinne in der zweiten Jahreshälfte 2022 wieder abgegeben, getrieben durch die Freigabe der strategischen Ölreserve in den USA, Rezessionsängsten und die Abriegelung Chinas.
- Dennoch gibt es viele Gründe, warum der Ölpreis dieses Jahr wieder ansteigen dürfte. Neue Nachfragetreiber und die anhaltende Knappheit dürften 2023 für Rückenwind sorgen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 30.12.2022

Gold



- Das Jahr war sehr volatil für Gold: Im März erreichte der Preis fast ein Rekordhoch, bevor er sieben Monate in Folge zurückging, nachdem die US-Notenbank die Zinsen aggressiv anhob.
- In den letzten Wochen hat sich das Metall erholt, da die kühleren US-Inflationsdaten Hoffnungen auf eine Verlangsamung der geldpolitischen Straffung schürten.

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: 01.01.2018 - 30.12.2022

**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, CFA | 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 dieser Information 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 beschriebene 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 zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. 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. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 02. Januar 2023

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