



14. Januar 2022

DER WIND HAT SICH GEDREHT

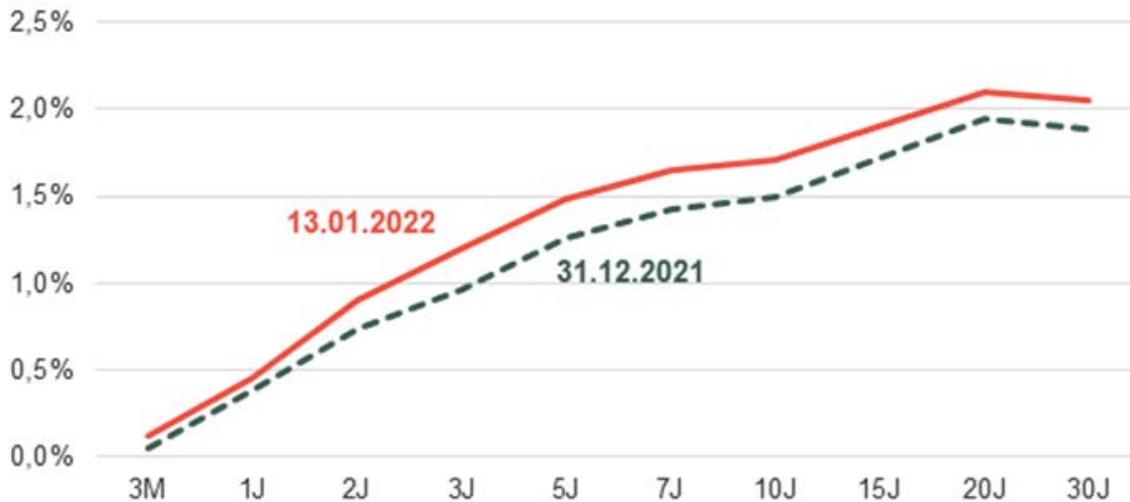
Weiter steigende Inflationsraten, die schwindende Hoffnung auf eine schnelle Beseitigung von Lieferproblemen und die zunehmende Knappheit von Arbeitskräften zwingen die Notenbanken zum Umdenken. Die neuseeländische Zentralbank hat schon im Oktober und November 2021 je einen Zinsschritt absolviert, die Bank von England im Dezember eine erste Zinserhöhung vorgenommen. Nun steht auch die US-Notenbank in den Startlöchern: Die Marktteilnehmer erwarten, dass die erste Anhebung schon im März erfolgen wird, gefolgt von weiteren Schritten im Verlauf des Jahres 2022. Mehr noch: Das Protokoll der Dezember-Sitzung des Offenmarktausschusses belegt, dass die Diskussion über den Abbau der Anleihebestände der Fed bereits begonnen hat. Möglicherweise schon Mitte des Jahres könnte die US-Notenbank dazu übergehen, fällig werdende Titel nicht mehr vollständig zu ersetzen.

Vor allem die Europäische Zentralbank (EZB) hält sich bislang zurück. Mit der geplanten Beendigung der Anleihekäufe im Rahmen des Pandemie-Notfallprogramms (PEPP) Ende März 2022 wird allerdings ein erster Schritt hin zu einer weniger expansiven Geldpolitik unternommen. Im Dezember hat die EZB ihre Inflationsprognose für das Jahr 2022 von 1,7% deutlich auf 3,2% nach oben revidiert. EZB-Chefvolkswirt Phillip Lane bekräftigte zwar die Inflationsprognosen von unter 2 Prozent für 2023/24, räumt aber ein, dass das pandemische Umfeld mit extremen Energiepreisschwüngen und Angebotsengpässen die Einschätzung des zugrundeliegenden Inflationstrends erschweren würde. Zudem weist nun auch EZB-Direktorin Isabel Schnabel – entgegen ihrer früherer Äußerungen - darauf hin, dass die Klimapolitik zu längerfristig steigender Energiekosten führen könnte.

Die Inflation in den USA ist nicht zuletzt aufgrund der überdimensionierten Fiskalprogramme unter Trump und Biden sprunghaft auf 7% angestiegen. In der Eurozone lag die Inflation im Dezember 2021 bei 5%. Die hohe Inflation zwingt die Zentralbanken nun dazu, ihre ultralockere Geldpolitik schrittweise zu revidieren und die Zinsen anzuheben. In den USA hat sich die Einsicht, dass die Zinsen steigen müssen, bereits durchgesetzt. Wir erwarten mindestens vier Zinserhöhungen in den USA im Jahr 2022.

An den Finanzmärkten rumpelt es daher kräftig. Die sich abzeichnende Neuorientierung der Geldpolitik hat zum Jahresstart einen kräftigen Anstieg der Renditen ausgelöst und den Anleihemärkten entsprechende Kurseinbußen beschert. Graphik 1 zeigt den Renditeanstieg über verschiedene Laufzeiten: Seit Jahresende ist die US-Treasury-Rendite (10 Jahre) um rund 0,2 Prozentpunkte auf knapp 1,7% gestiegen, zeitweise sogar bis 1,8%. Die entsprechende Bund-Rendite erhöhte sich um knapp 0,10 Prozentpunkte und bewegt sich derzeit um 0,09% (Stand; 13.1.2022). Anfang der Woche war die Rendite bis knapp unter die Nulllinie vorgestoßen, auf das höchste Niveau seit Mai 2019.

Verschiebung der US-Zinstrukturkurve (Staatsanleihen) seit Jahresende 2021

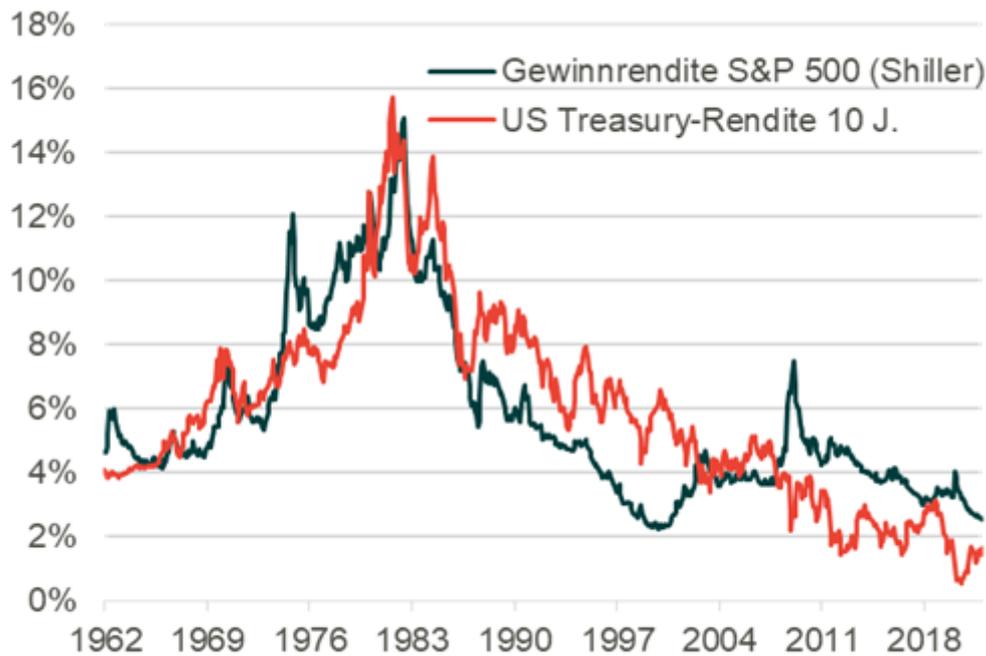


Quelle: Refinitiv Datastream;
Stand: 13.01.2022 und 31.12.2021

Den Aktienmärkten erging es in diesen Tagen nicht viel besser: Der S&P 500 liegt aktuell gut 2% unter seinem Jahresschlussstand, der europäische STOXX 600 knapp 0,3% (Stand: 13.1.22). Die überschaubaren Verluste auf Indexebene verdecken allerdings beträchtliche sektorale Unterschiede. Auf der Gewinnerseite finden sich Sektoren wie Energie und Finanzdienstleister. Zu den Verlierern zählen insbesondere Technologiewerte und Titel aus dem Gesundheitssektor. Gerade Technologiewerte, die keine oder nur geringe Gewinne aufweisen („nonprofitable tech“), stürzten regelrecht ab. Tatsächlich war eine ausgeprägte „Sektorrotation“ an den Märkten zu beobachten. Substanzwerte („Value“) waren gesucht, während Wachstumstitel („Growth“) abgegeben wurden. Wachstumswerte sind tendenziell anfälliger gegenüber Zinsüberraschungen als Substanzwerte, weil sich ihre Bewertung stärker auf Umsatz- und Gewinnerwartungen in der fernen Zukunft stützt. Je weiter in der Zukunft die erwarteten Gewinne liegen, desto kräftiger schlägt ein Anstieg des Zinssatzes (der als Diskontierungsfaktor fungiert) auf den Kurs durch.

Seit den 1980er Jahren sind die Zinsen nahezu kontinuierlich gefallen. Graphik 2 zeigt, dass ein enger Zusammenhang zwischen der Gewinnrendite und den Zinsen besteht. In den letzten Jahrzehnten ist die Gewinnrendite kontinuierlich mit den Zinsen gefallen. Mit anderen Worten: Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse sind aufgrund der fallenden Zinsen kontinuierlich gestiegen. Aktien sind gemessen an Kurs-Gewinn-Verhältnissen, Kurs-Buch-Verhältnissen oder anderer Bewertungskennzahlen immer teurer geworden. Eine weitere Ausdehnung der Bewertungskennzahlen ist nun nicht mehr zu erwarten, da sich der Wind gedreht hat und die Zinsen nunmehr steigen. Treiber für steigende Aktienkurse müssen nunmehr die Gewinnsteigerungen der Unternehmen sein. Für das vierte Quartal 2021 erwartet FactSet, dass die Gewinne pro Aktie in den USA um 21,7% gestiegen sind. Im Jahr 2022 wird ein Gewinnanstieg von nur noch 9,0% in den USA (S&P 500) und 5,8% in Europa (STOXX 600) von FactSet prognostiziert. Die Berichtssaison für das letzte Quartal 2021 beginnt Ende dieser Woche.

Gewinnrendite und US-Treasury-Rendite



Quelle: Refinitiv Datastream,
Zeitraum: 01.02.1962-01.01.2022

Die aktuellen Entwicklungen bestätigen unsere Einschätzung, dass die Unsicherheiten im Jahr 2022 zunehmen und die Märkte volatiler sein werden. Für uns bedeutet das zum einen, die Bewertungsniveaus genau im Auge zu behalten, da hohe Bewertungen Aktien anfällig für Kurskorrekturen in einem Umfeld steigender Zinsen machen. Zum anderen spricht die erhöhte Unsicherheit für eine breite Diversifikation der Anlagen.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen. Etwaige Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investment Office der ODDO BHF AG wieder, die sich insbesondere von der Hausmeinung innerhalb der ODDO BHF Gruppe unterscheiden und ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

MARKTÜBERSICHT

14.01.2022

Aktienindizes	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Euro Stoxx 50	4315,9	0,2	0,4	0,4
DAX 40	16031,6	0,5	0,9	0,9
CAC 40	7201,1	-0,3	0,7	0,7
FTSE 100	7563,9	1,0	2,4	2,4
SMI	12620,4	-1,4	-2,0	-2,0
S&P 500	4659,0	-0,4	-2,2	-2,2
Nasdaq Comp.	14806,8	-0,9	-5,4	-5,4
Nikkei 225	28124,3	-1,2	-2,3	-2,3
CSI 300	4726,7	-2,0	-4,3	-4,3
Hang Seng	24365,1	3,7	4,1	4,1

Notenbanksätze	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
EZB Einlagenfazilität	-0,5	0	0	0
US Federal Funds *)	0,125	0	0	0
SNB Sichteinlagen	-0,75	0	0	0

Renditen (% p.a.)	Akt. Stand	Lfd. Woche (Pp)	Lfd. Monat (Pp)	Lfd. Jahr (Pp)
Bund 10 Jahre	-0,10	-0,06	0,08	0,08
US T-Note 10 J.	1,71	-0,05	0,20	0,20
Schweiz 10 J.	-0,01	-0,03	0,12	0,12

Währungen	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
EUR in USD	1,1466	0,9	0,8	0,8
EUR in GBP	0,8352	0,1	0,7	0,7
EUR in CHF	1,0435	0,0	-0,6	-0,6
US-Dollar Index **)	94,704	-1,1	-1,0	-1,0

Rohstoffe	Akt. Stand	Lfd. Woche (%)	Lfd. Monat (%)	Lfd. Jahr (%)
Gold (US\$/oz.)	1827,6	1,7	-0,1	-0,1
Rohöl/Brent (US\$/b.) ***)	84,84	3,8	9,1	9,1

Letzte Aktualisierung: 14.01.2022 09:02

Quelle: Bloomberg, Aktienindizes in lokaler Währung; Veränderungen in % (%) bzw. in Prozentpunkten (Pp); *) Angabe für Federal Funds Rate: Mitte des Zielbandes ($\pm 0,125$ Pp); **) Definition gemäß ICE US; ***) Brent, aktiver Terminkontrakt ICE

WICHTIGE INFORMATION

Die vorliegende Publikation (nachfolgend: „Publikation“) darf weder insgesamt, noch in Teilen reproduziert, weitergegeben oder veröffentlicht werden. Die Publikation ist nicht für Kunden oder andere Personen mit Sitz, Wohnsitz, gewöhnlichem Aufenthaltsort oder Greencard in bzw. für die USA, Kanada oder anderen Drittstaaten bestimmt und darf insbesondere nicht an diese Personen weitergegeben bzw. in diese Länder eingeführt oder dort verbreitet werden.

Die Publikation ist eine Kundeninformation der ODDO BHF Aktiengesellschaft (nachfolgend „ODDO BHF“) im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Die Publikation wurde durch die ODDO BHF erstellt und dient ausschließlich Informationszwecken. Es handelt sich hierbei um Werbung und nicht um eine Finanzanalyse. Die Publikation wurde nicht unter Einhaltung der Rechtsvorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt und die in der Publikation enthaltenen Informationen unterliegen nicht dem Verbot des Handels im Anschluss an die Verbreitung von Finanzanalysen. Weder die Publikation noch irgendeine in Verbindung hiermit gemachte Aussage stellt ein Angebot, eine Aufforderung oder eine Empfehlung zum Erwerb oder zur Veräußerung von Finanzinstrumenten dar. Insbesondere berücksichtigt die Publikation nicht Ihre persönlichen Umstände und Verhältnisse und ist somit für sich allein genommen weder dazu geeignet noch dazu bestimmt, eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung zu ersetzen.

Soweit in der Publikation Meinungen Dritter wiedergegeben werden, sind diese Positionen nicht notwendigerweise in Einklang mit den Positionen der ODDO BHF und können diesen ggf. sogar widersprechen.

Die Publikation enthält Informationen, welche die ODDO BHF für verlässlich hält, für deren Verlässlichkeit die ODDO BHF jedoch keine Gewähr übernehmen kann. Die ODDO BHF übernimmt weder eine rechtliche Verbindlichkeit, noch garantiert sie die Aktualität, Vollständigkeit und Fehlerfreiheit des Inhalts. Zusätzlich ist die ODDO BHF nicht verpflichtet, den Inhalt zu aktualisieren, an Änderungen anzupassen oder zu vervollständigen.

Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen können mit Emittenten von in der Publikation genannten Finanzinstrumenten in einer Geschäftsverbindung stehen (z.B. als Erbringer oder Bezieher von Wertpapierdienstleistungen oder Wertpapiernebenleistungen, etwa im Bereich des Investmentbankings). Die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen, können im Rahmen solcher Geschäftsverbindungen Kenntnis von Informationen erlangen, die in der Publikation nicht berücksichtigt sind. Darüber hinaus können die ODDO BHF oder mit der ODDO BHF verbundene Unternehmen Geschäfte in oder mit Bezug auf die in der Publikation angesprochenen Finanzinstrumente getätigt haben (insbesondere solche im Rahmen der Finanzportfolioverwaltung für andere Kunden). Für nähere Informationen zu möglichen Interessenkonflikten wenden Sie sich bitte an Ihren zuständigen Ansprechpartner oder info.frankfurt@oddo-bhf.com.

Alle innerhalb der Publikation genannten und ggf. durch Dritte geschützten Marken und Warenzeichen unterliegen uneingeschränkt den Bestimmungen des jeweils gültigen Kennzeichenrechts und den Rechten der jeweiligen eingetragenen Eigentümer. Allein aufgrund der bloßen Nennung ist nicht der Schluss zu ziehen, dass Markenzeichen nicht durch Rechte Dritter geschützt sind.

Vergangene Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen sind kein zuverlässiger Indikator für die Zukunft. Einige Aussagen der Publikation sind in die Zukunft gerichtet. Derartige Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklung. Diese Aussagen basieren auf aktuellen Einschätzungen und unterliegen Risiken und Unwägbarkeiten, welche die aktuellen Resultate grundlegend verändern können. Bei bestimmten Finanzinstrumenten kann es zu einem Totalverlust kommen und der Verlust kann das eingesetzte Kapital sogar übersteigen. Wechselkursbewegungen können den Wert eines Investments erhöhen oder senken und manche Finanzinstrumente können eingeschränkt liquide oder illiquide sein. Die ODDO BHF untersteht der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt am Main sowie der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt am Main. Die ODDO BHF erbringt weder rechtliche noch steuerrechtliche Beratungsleistungen. Soweit solche Gesichtspunkte berührt werden, handelt es sich ausschließlich um allgemeine Meinungsäußerungen oder Anregungen, die eine Einschätzung der ODDO BHF zum Zeitpunkt der Publikation wiedergeben. Wir empfehlen Ihnen, rechtliche und steuerliche Berater hinzuziehen, insbesondere zum Zweck der Überprüfung der Geeignetheit bestimmter Produkte.