

# Zwischen Zinswende und Konjunktursorgen

Dr. Ulrike Rondorf  
Burkhard Allgeier

26. April 2022

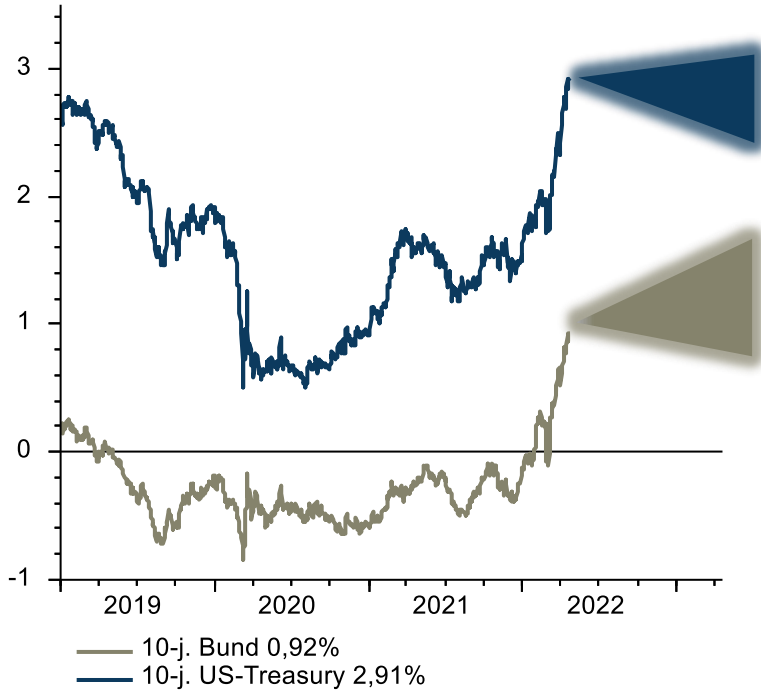


HAUCK  
AUFHÄUSER  
LAMPE

# 10-Jahres-Zins: Der Klassiker auf den Bondmärkten

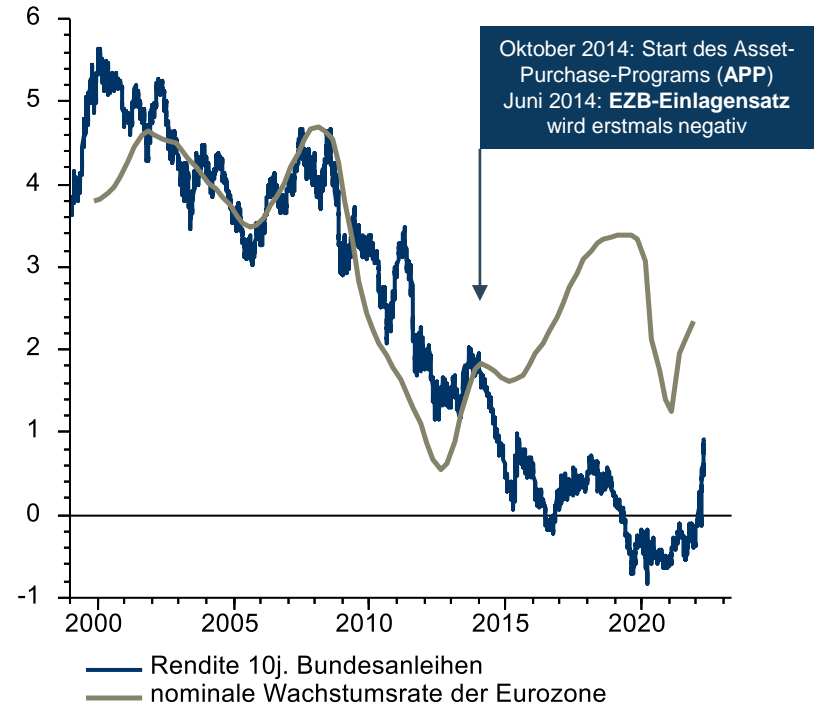
Ende in Sicht!?

**10-j. Renditen in den USA und Deutschland**  
in %

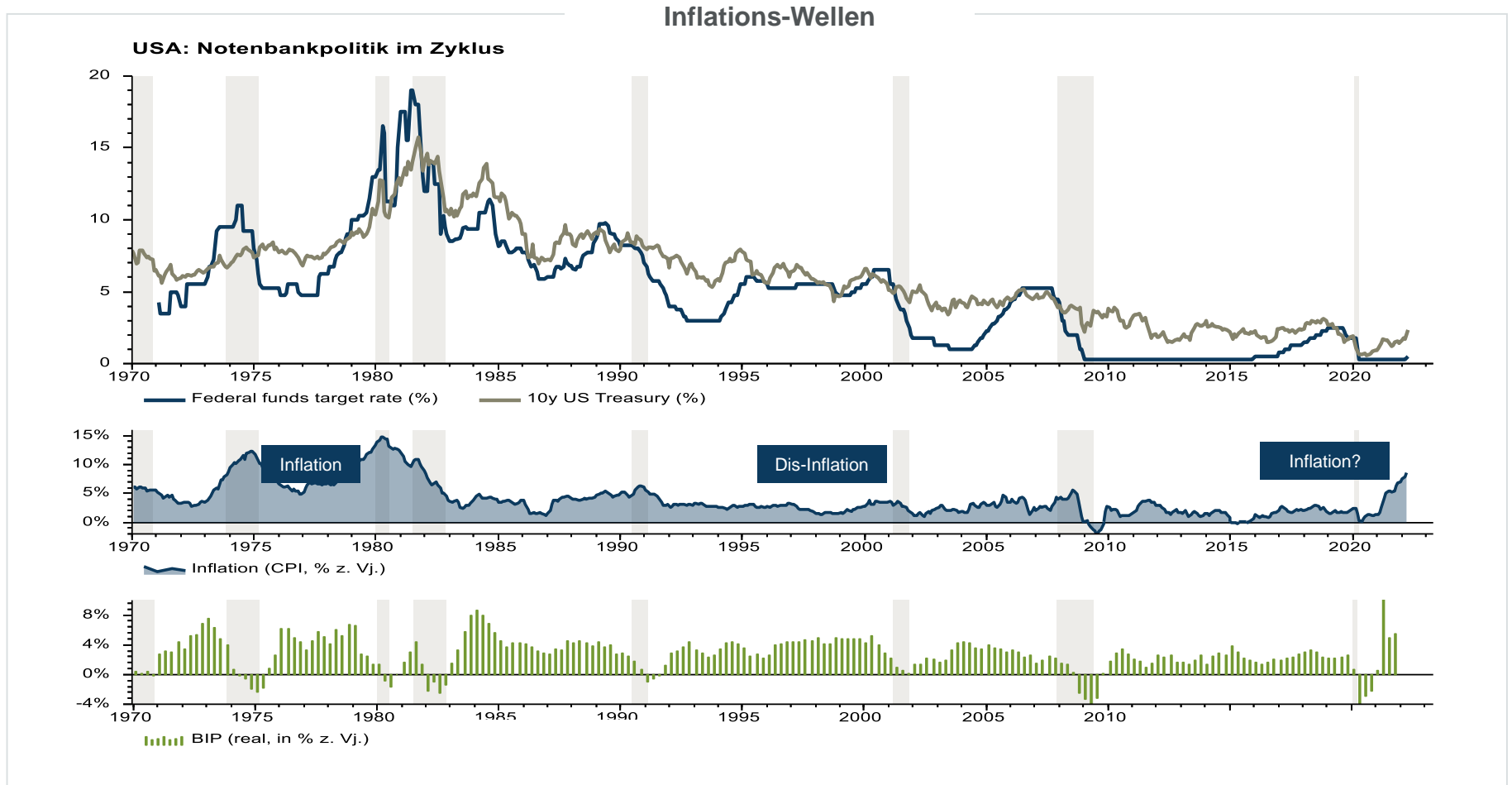


„Alte Regel“ vorerst (noch) nicht in Reichweite

**Eurozone: Nominales Wachstum und Zins**  
in %; Wachstumsrate: in % z.Vj., über 4 Jahre geglättet



# Exkurs: Das Ende eines 40 Jahre währenden Trends?

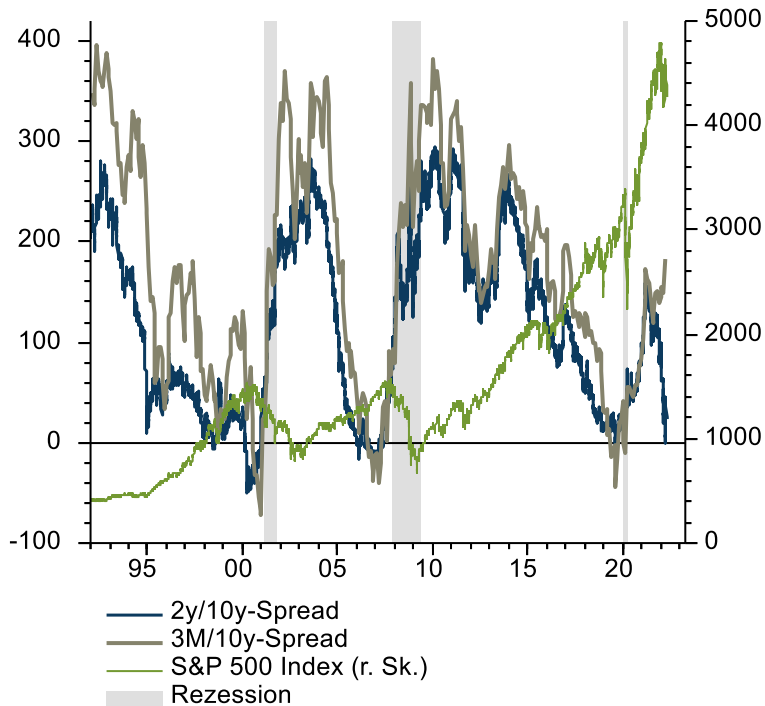


# Zinsdifferenzen und reale Zinsen nicht übersehen

## Was sagen uns Zinskurven?

### USA: Steilheit der Zinskurve

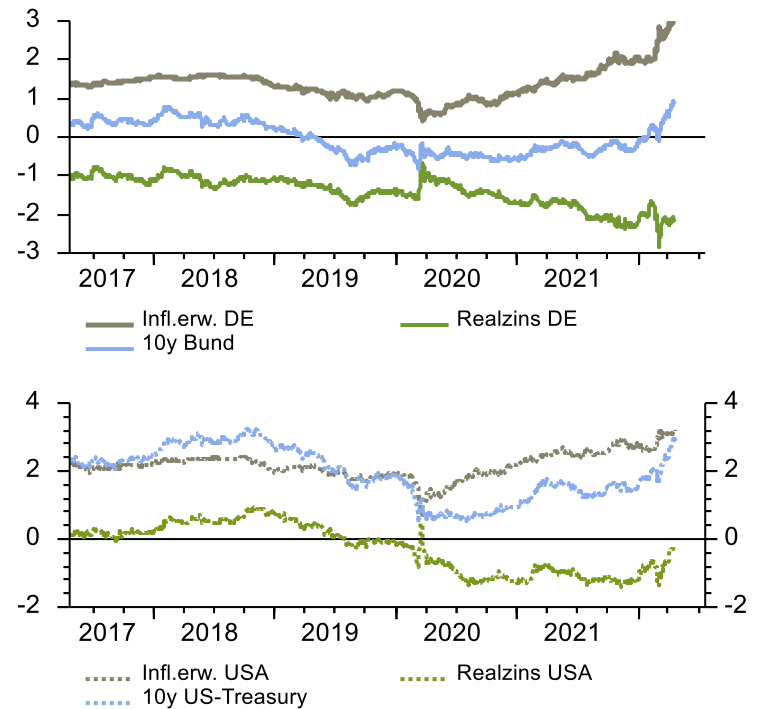
in Bp; 3M/10y- und 2y/10y-UST-Spread



## Realzinsen immer noch (zu) niedrig

### Realzinsen und Inflationserwartungen

in %, Infl.erw.: 10y Inflation Swap

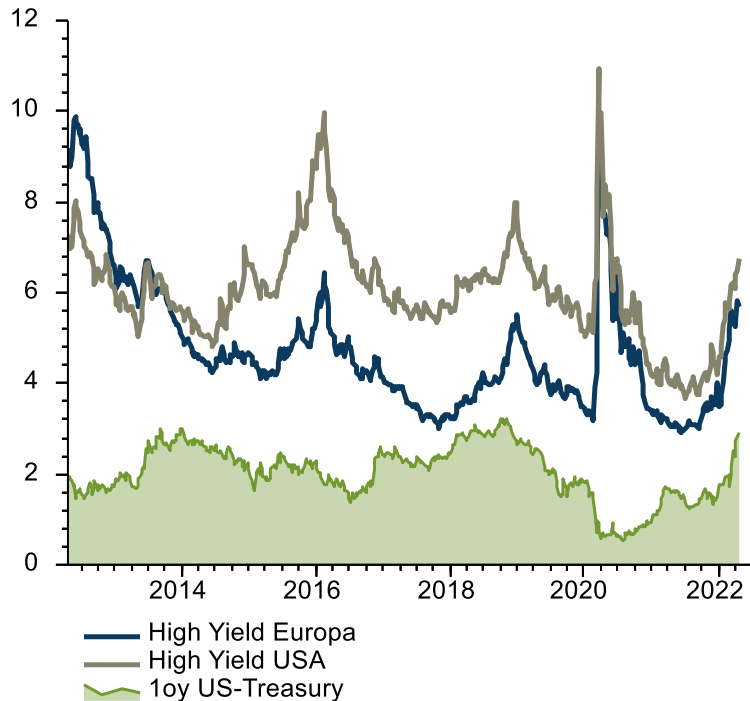


# Credit: ein Rettungsanker?

## AAA als echte Konkurrenz

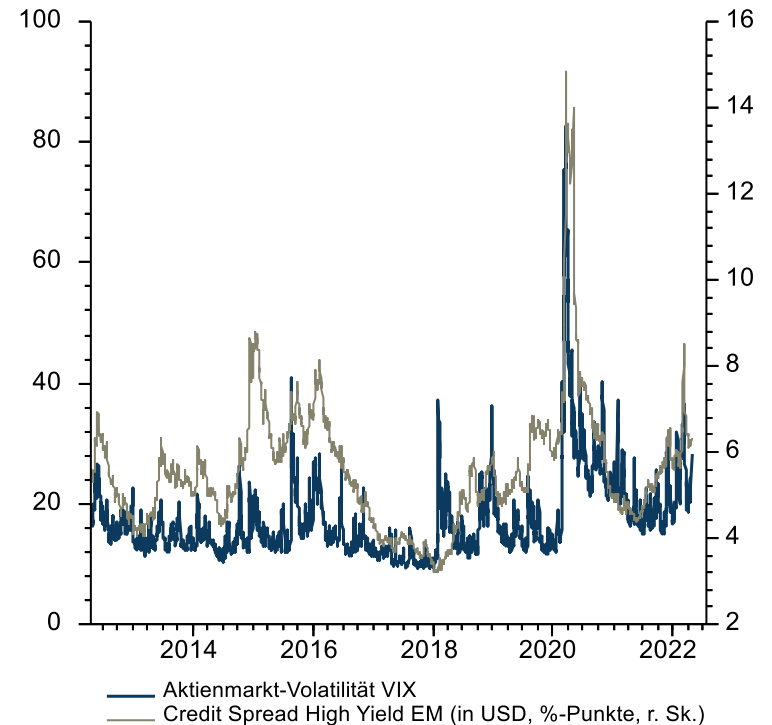
### High Yield: Renditen (in %)

Barclays Pan-European Aggregate bzw. Barclays US Corp.



## Es darf (am Aktienmarkt) nichts schiefgehen

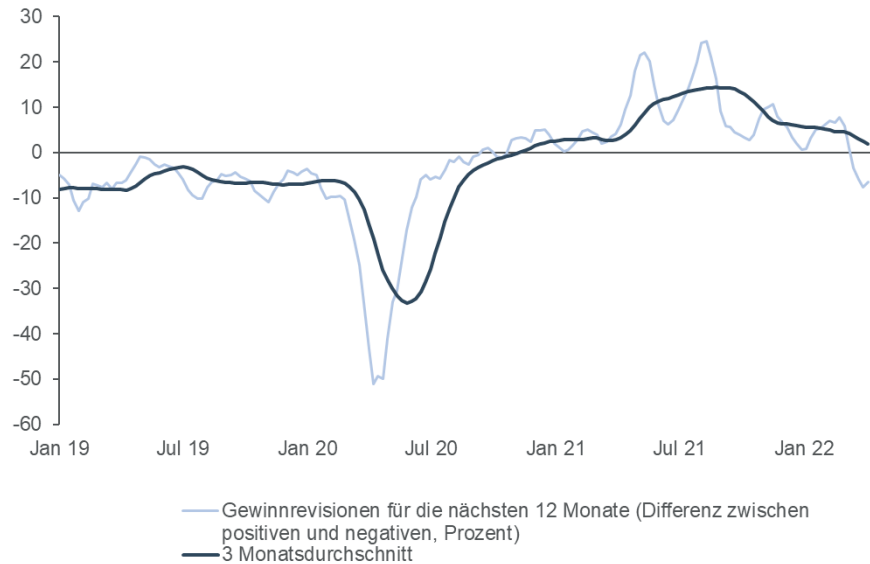
### Volatilität und Credit Spread



# Gewinne in Europa

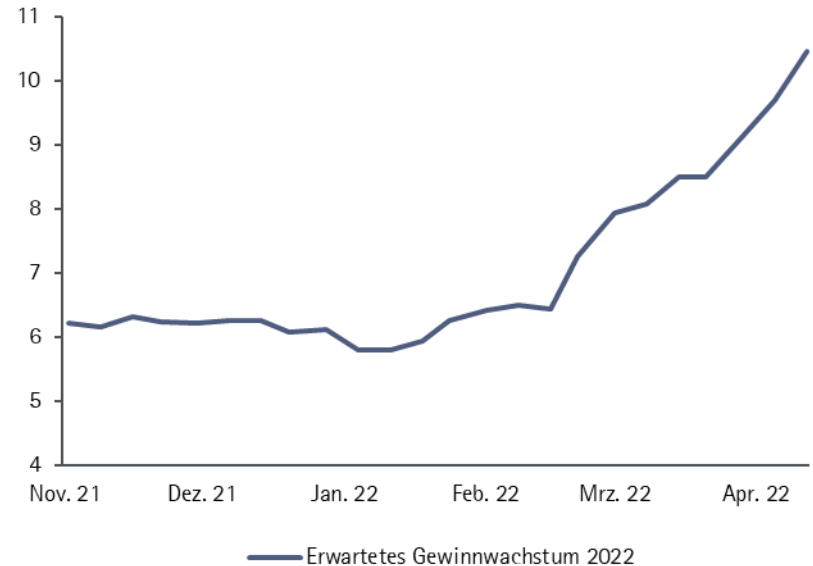
## Die Berichtssaison ist spannend

Gewinnrevisionen für die kommenden 12-Monate (MSCI Europe), Verhältnis der Revisionen nach oben zu denen nach unten



## Prognosen für 2022 wohl zu hoch

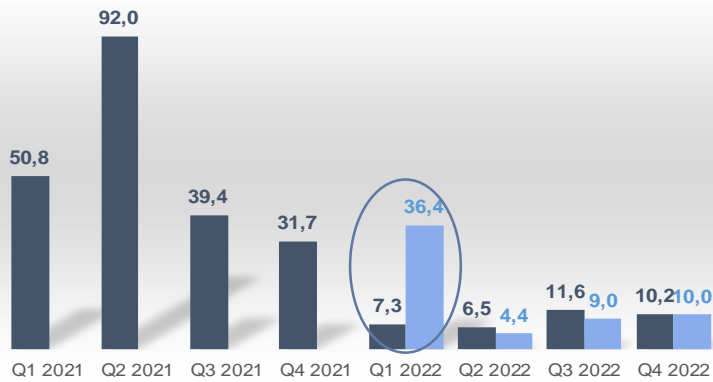
EPS-Schätzungen des Konsens für den MSCI Europe, %-Veränderungsrate der Gewinne für 2022 im Vergleich zu 2021



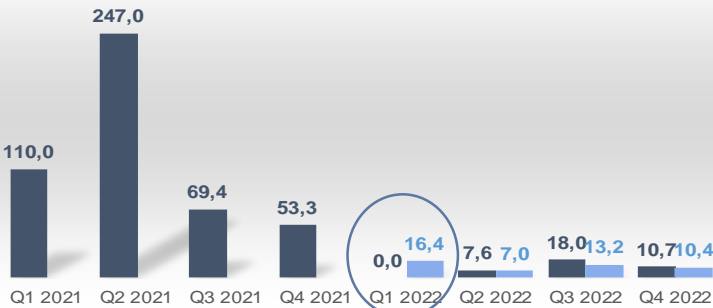
# Gewinntrend flacht ab, gefährlich sind Rezessionen

## Q1-Gewinnsaison läuft (immer besser an)

S&P 500



Stoxx 600

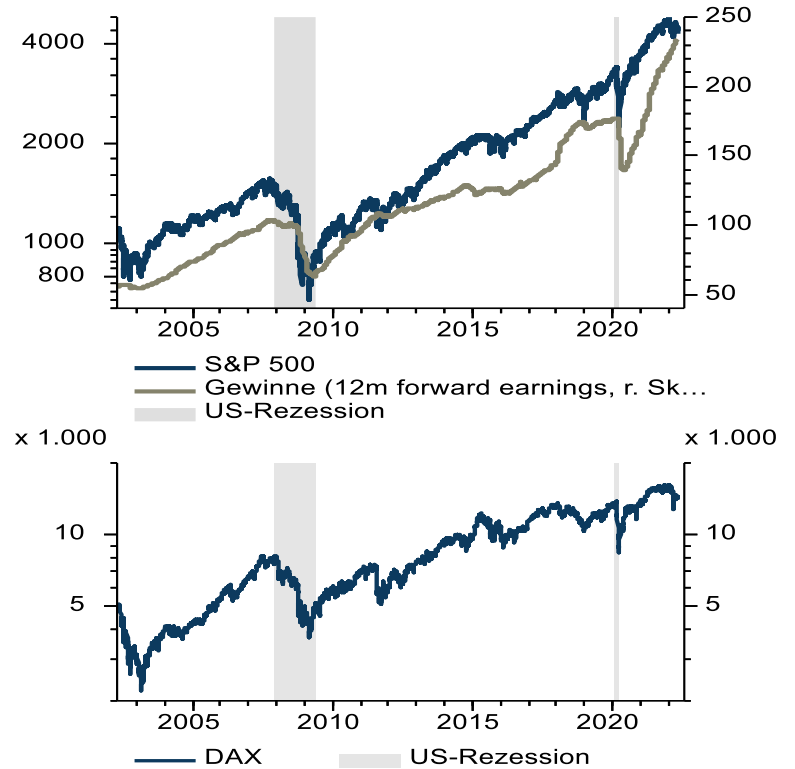


Gewinn je Aktie (EPS) im Vgl. z.Vj., ab Q1 2022 geschätzt, hellblau Stand 03/2022

## Rezession = Aktien-Baisse

### Ein Tandem: Gewinne und Aktienmarkt

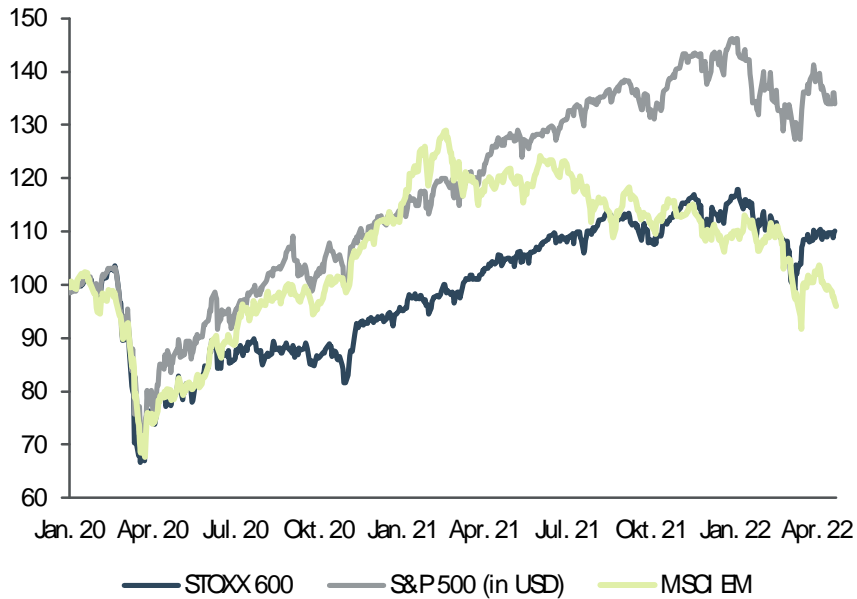
S&P 500, DAX: log. Skala



# Bewertung: KGVs leiden unter der Zinswende

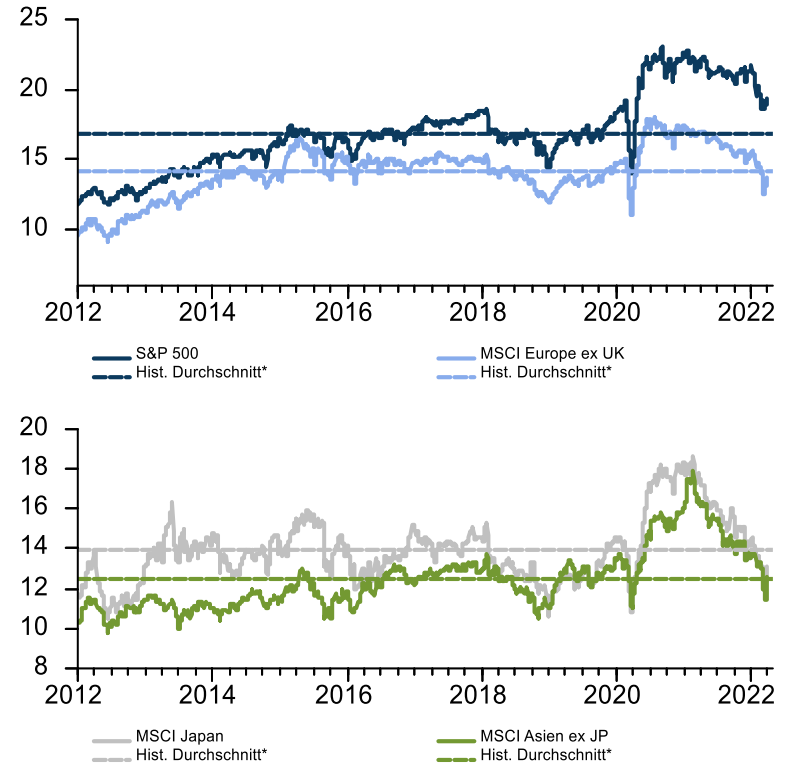
## USA der Sichere Hafen

Index Januar 2020=100



## Kurs-Gewinn-Verhältnis

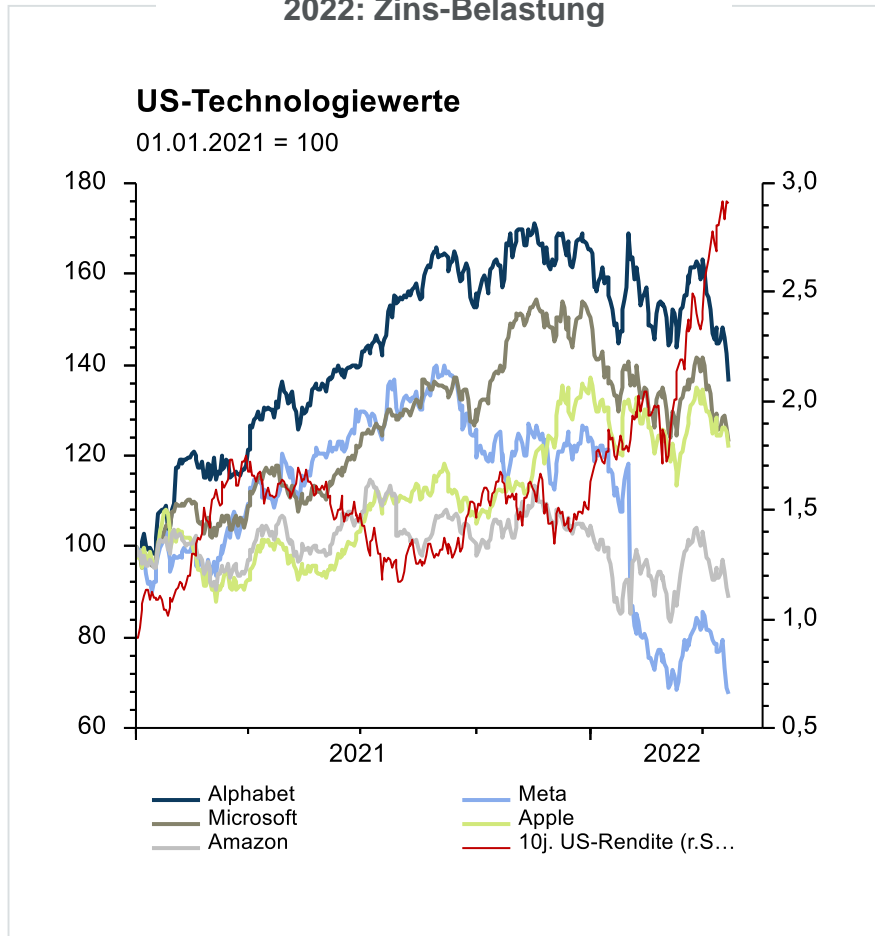
auf Basis geschätzter Gewinne (12m fwd)



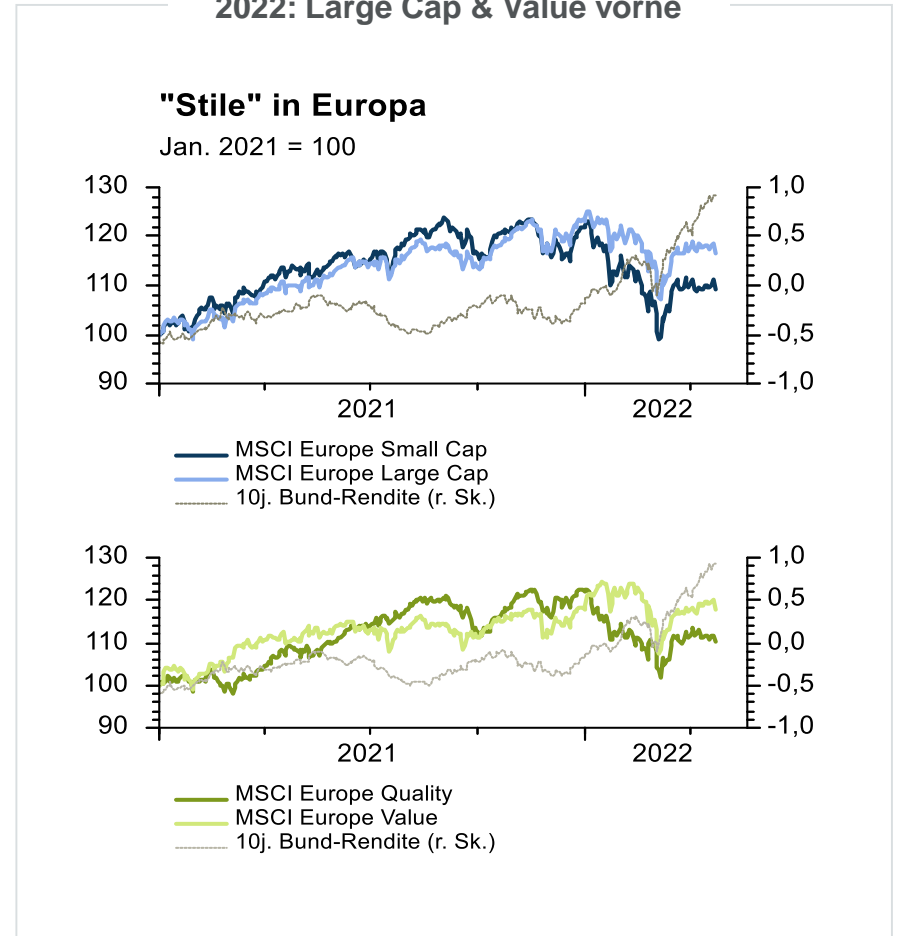


# Stile: Zins- und Stilsensitivitäten

2022: Zins-Belastung

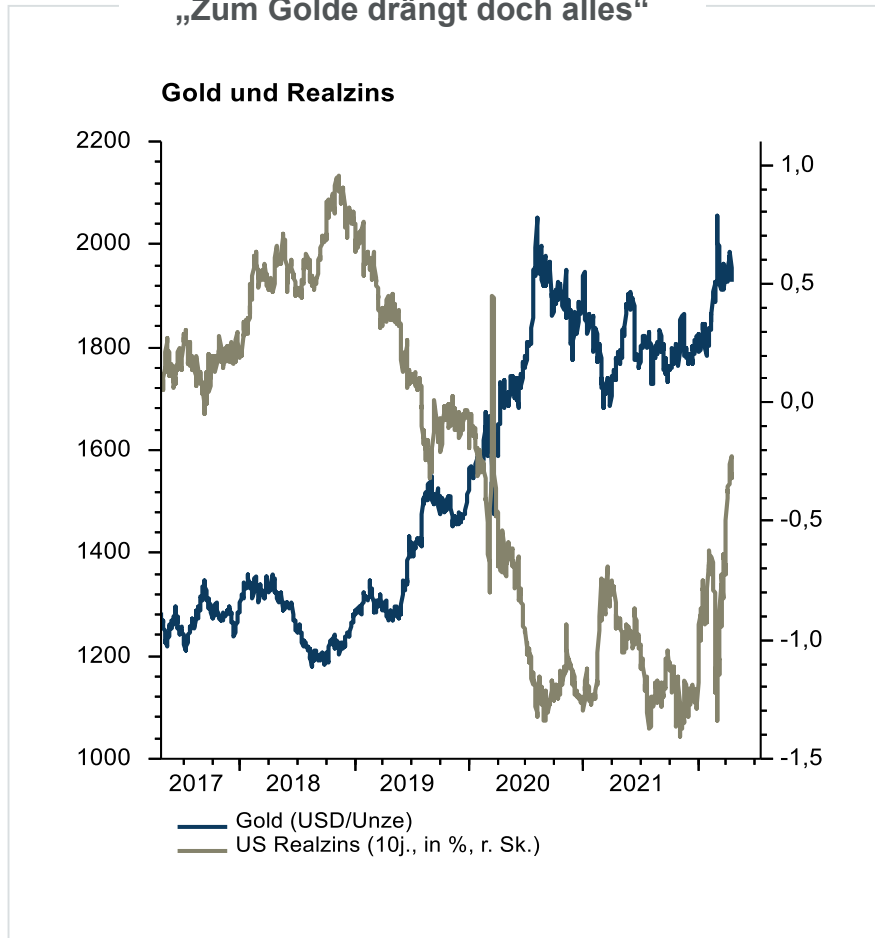


2022: Large Cap & Value vorne

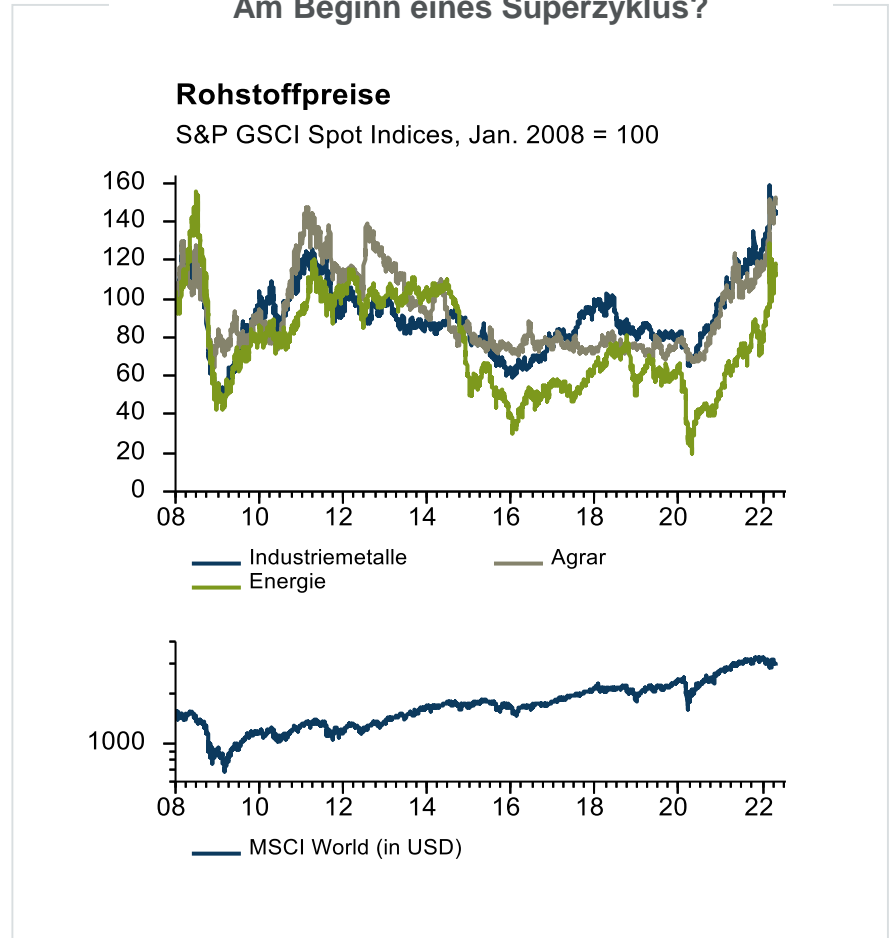


# Geopolitik verändert Rohstoffmärkte

„Zum Golde drängt doch alles“



Am Beginn eines Superzyklus?



# Asset Allocation im Überblick

## Strategie-Kernpunkte

- **Asset Allocation: Geo- und Geldpolitik lösen Unsicherheiten aus**
  - Aktien maximal neutral gewichten, Margendruck aufgrund Kosteninflation als Gewinnrisiko
  - Kurzzeitiges „Goldilocks“-Szenario im Zuge fallender Renditen möglich
- **Aktien: im Rotations-Muster**
  - Europa versus USA günstiger – daher bei Rotation zu favorisieren
  - Selektion & Themen: Inflationsgewinner, Sicherheit & Verteidigung, Grüne Transformation
- **Notenbanken, Zins und Euro**
  - Geldpolitische Normalisierung belastet – aber: was ist „normal“?
  - Renditen im Sog der Inflation, nicht der Notenbank
  - Währungen: laxe Geldpolitik, schwache Währung (EUR, JPY versus Dollar-Raum)

## Asset Allocation-Themen 2022

