

Zwischen Zinswende und Konjunktursorgen

Dr. Ulrike Rondorf
Burkhard Allgeier

26. April 2022

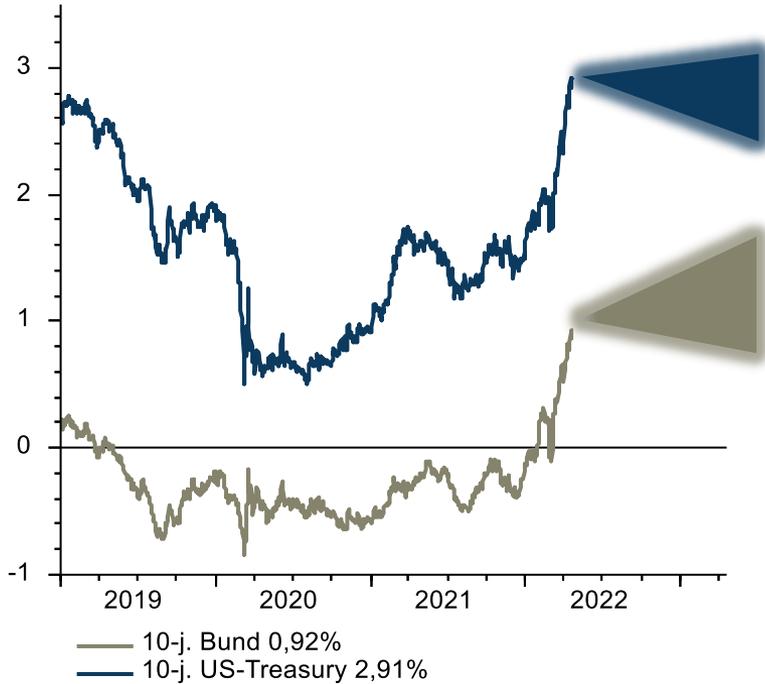


HAUCK
AUFHÄUSER
LAMPE

10-Jahres-Zins: Der Klassiker auf den Bondmärkten

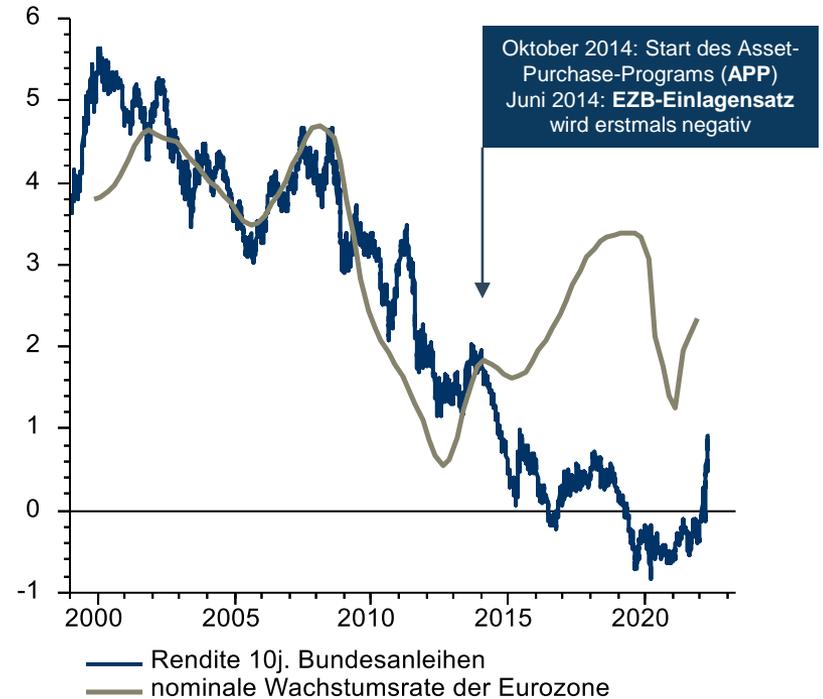
Ende in Sicht!?

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

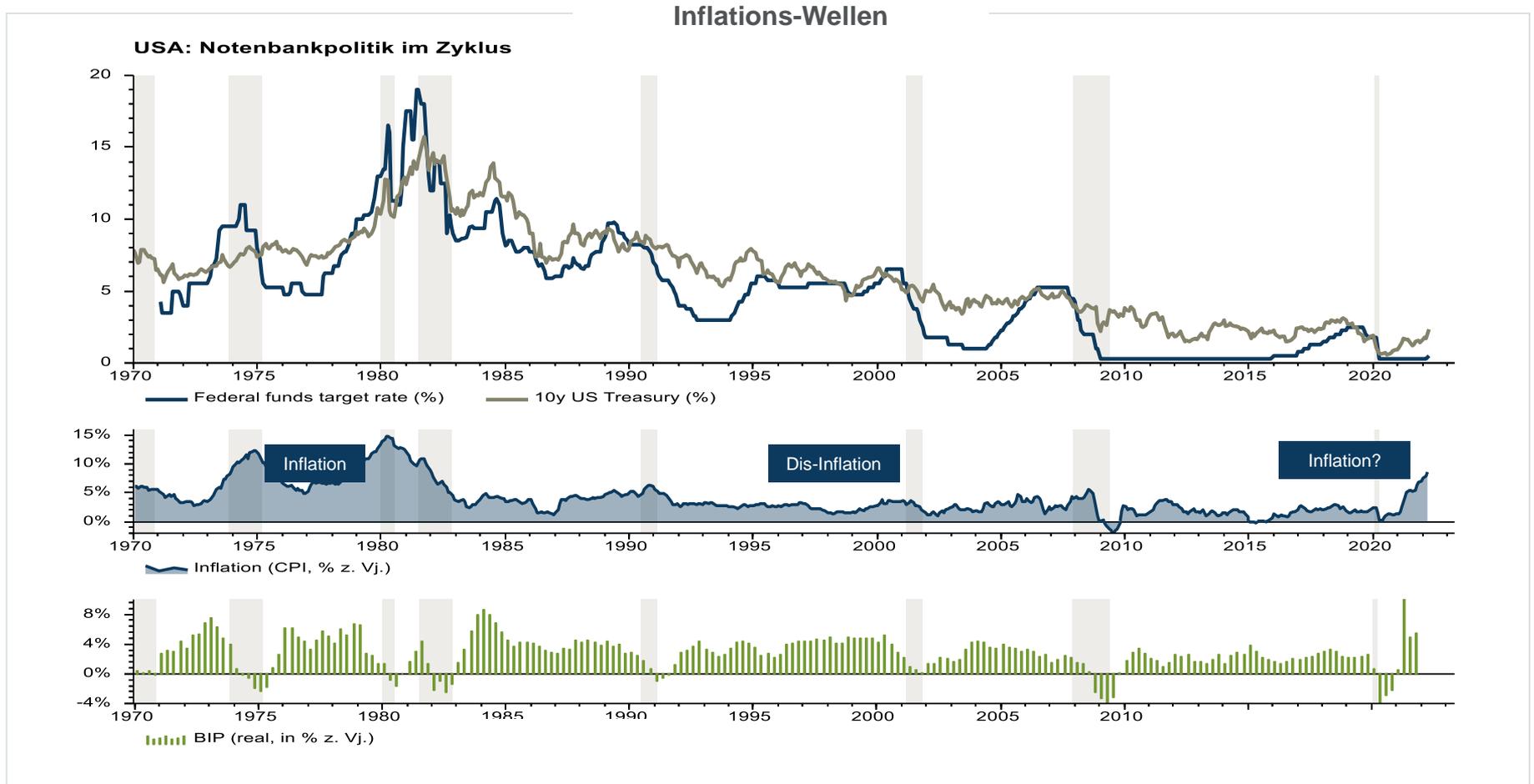


„Alte Regel“ vorerst (noch) nicht in Reichweite

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



Exkurs: Das Ende eines 40 Jahre währenden Trends?

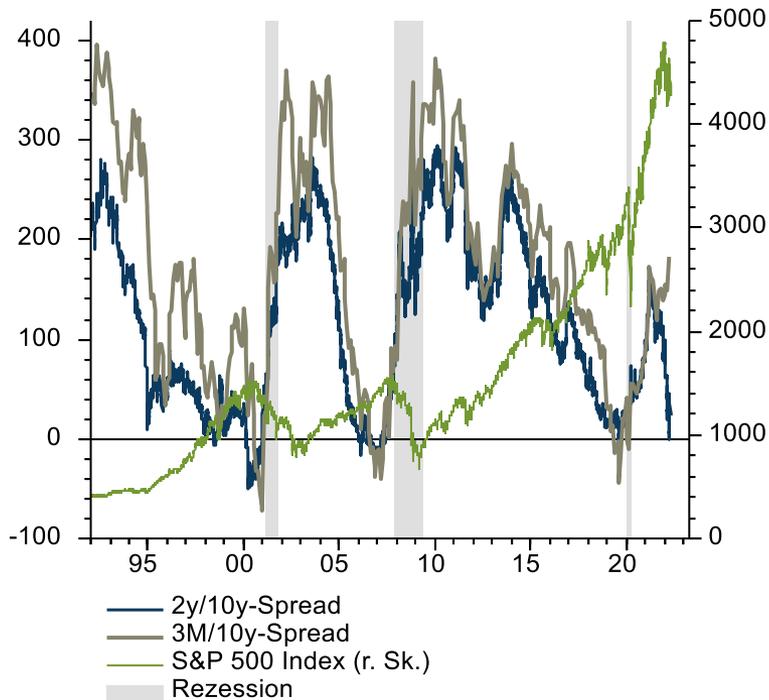


Zinsdifferenzen und reale Zinsen nicht übersehen

Was sagen uns Zinskurven?

USA: Steilheit der Zinskurve

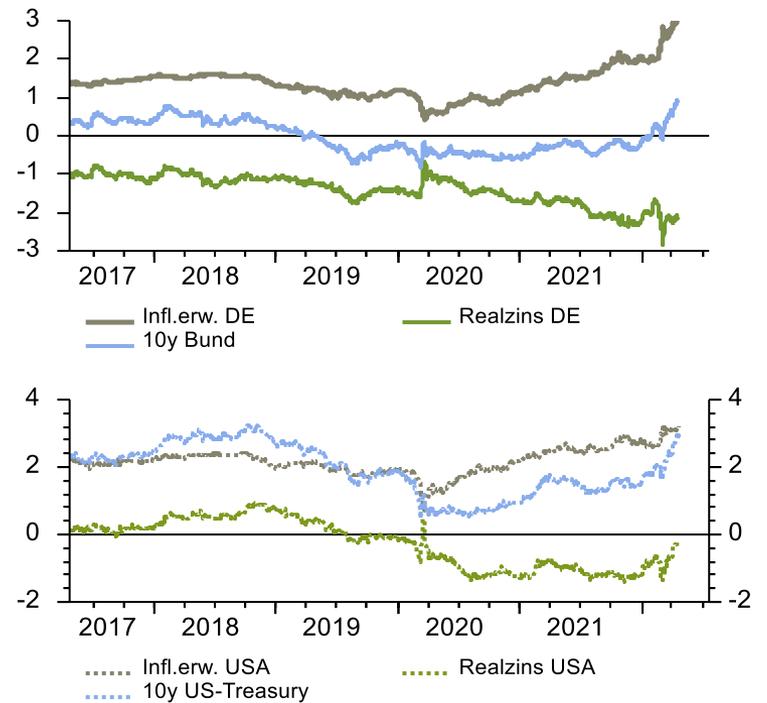
in Bp; 3M/10y- und 2y/10y-UST-Spread



Realzinsen immer noch (zu) niedrig

Realzinsen und Inflationserwartungen

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

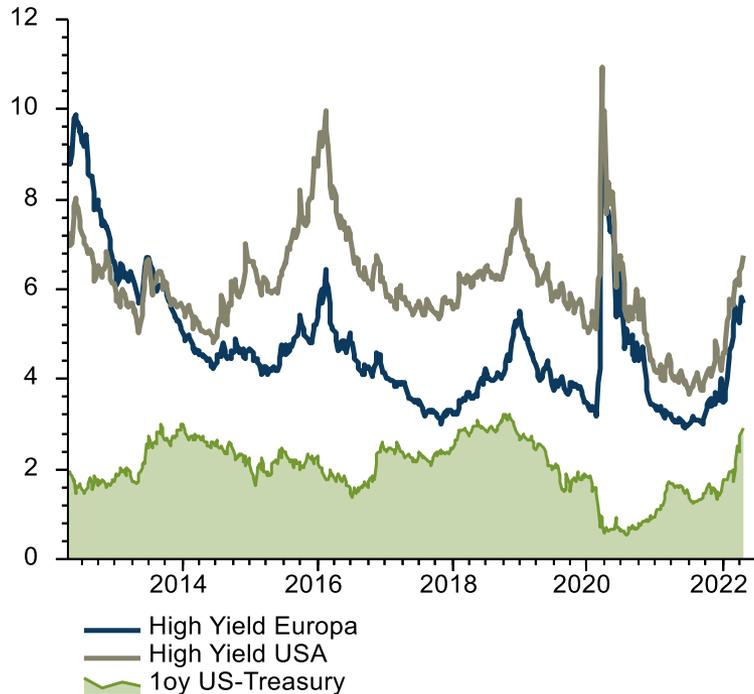


Credit: ein Rettungsanker?

AAA als echte Konkurrenz

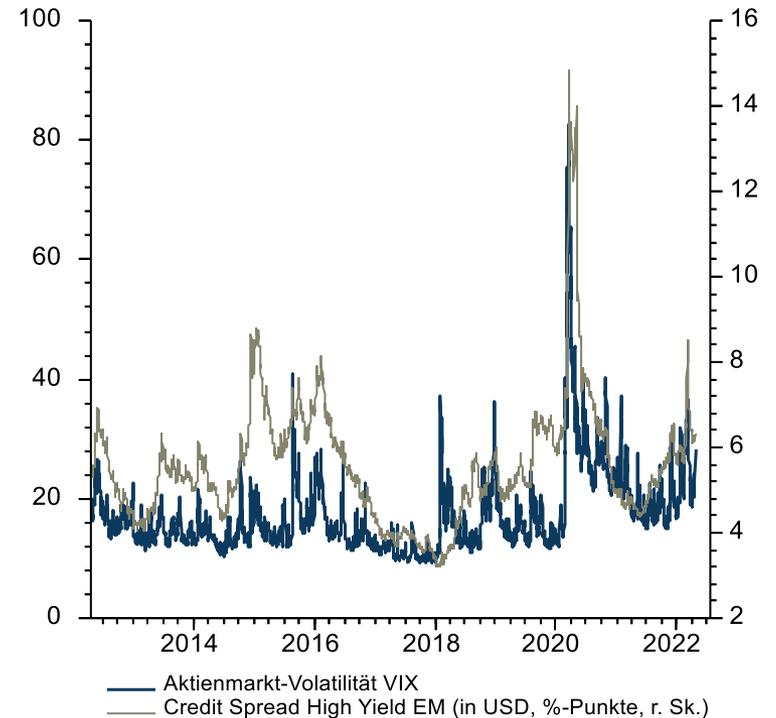
High Yield: Renditen (in %)

Barclays Pan-European Aggregate bzw. Barclays US Corp.



Es darf (am Aktienmarkt) nichts schiefgehen

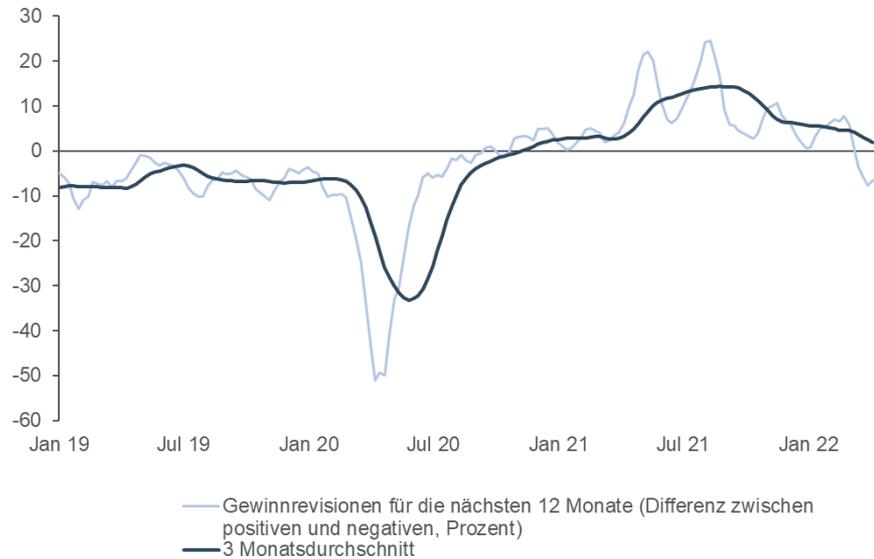
Volatilität und Credit Spread



Gewinne in Europa

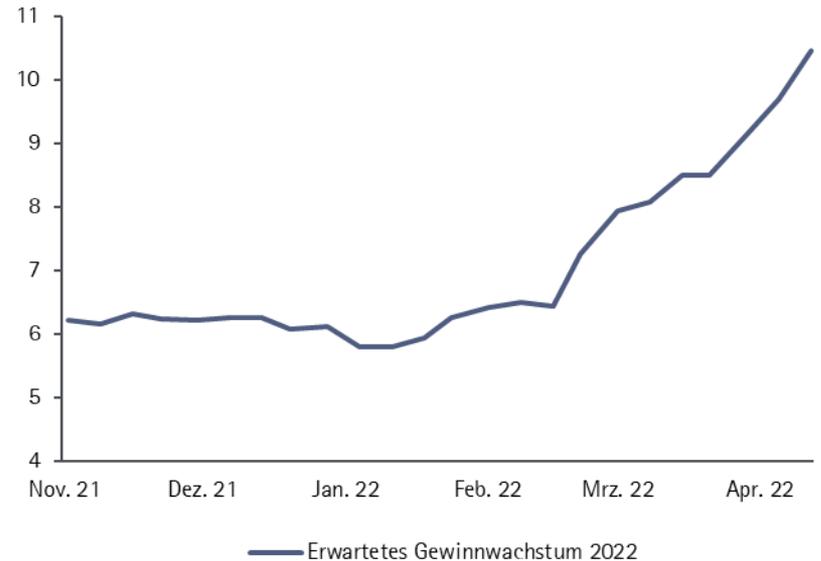
Die Berichtssaison ist spannend

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



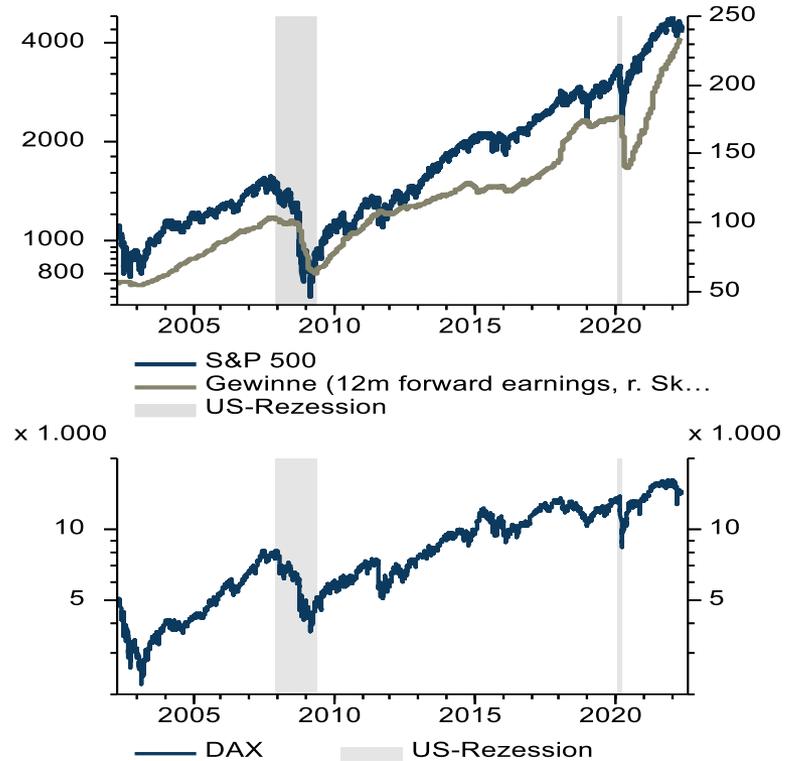
Stoxx 600



Rezession = Aktien-Baisse

Ein Tandem: Gewinne und Aktienmarkt

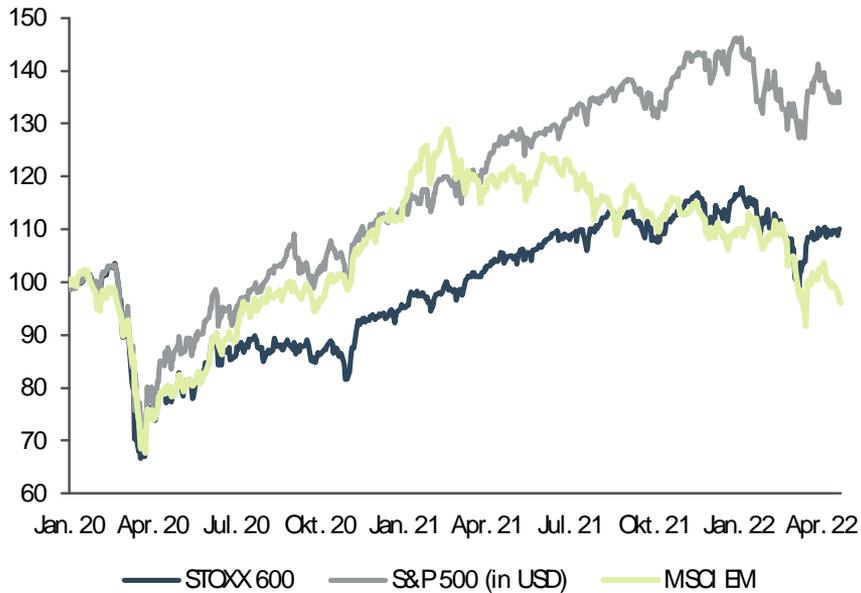
S&P 500, DAX: log. Skala



Bewertung: KGVs leiden unter der Zinswende

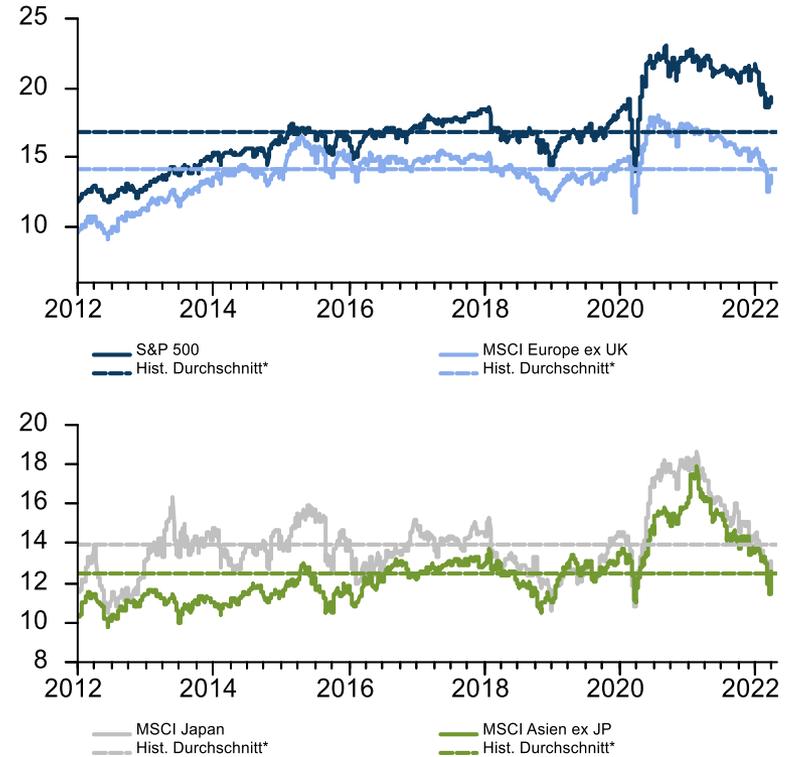
USA der Sichere Hafen

Index Januar 2020=100



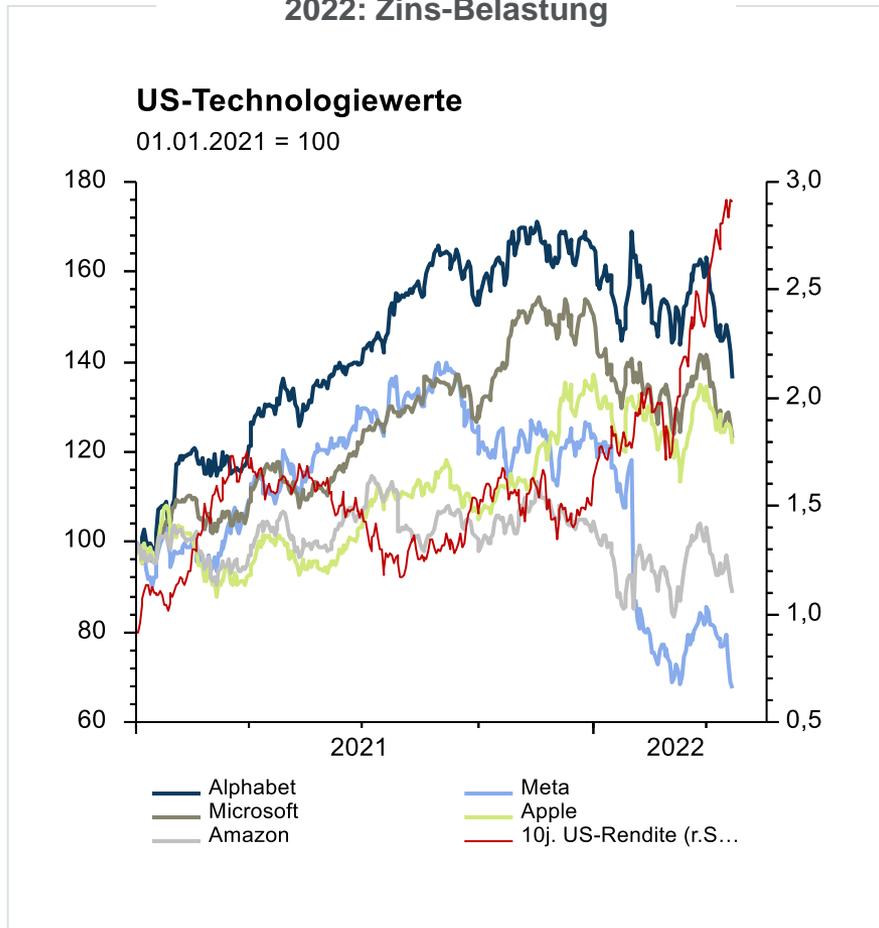
Kurs-Gewinn-Verhältnis

auf Basis geschätzter Gewinne (12m fwd)



Stile: Zins- und Stilsensitivitäten

2022: Zins-Belastung

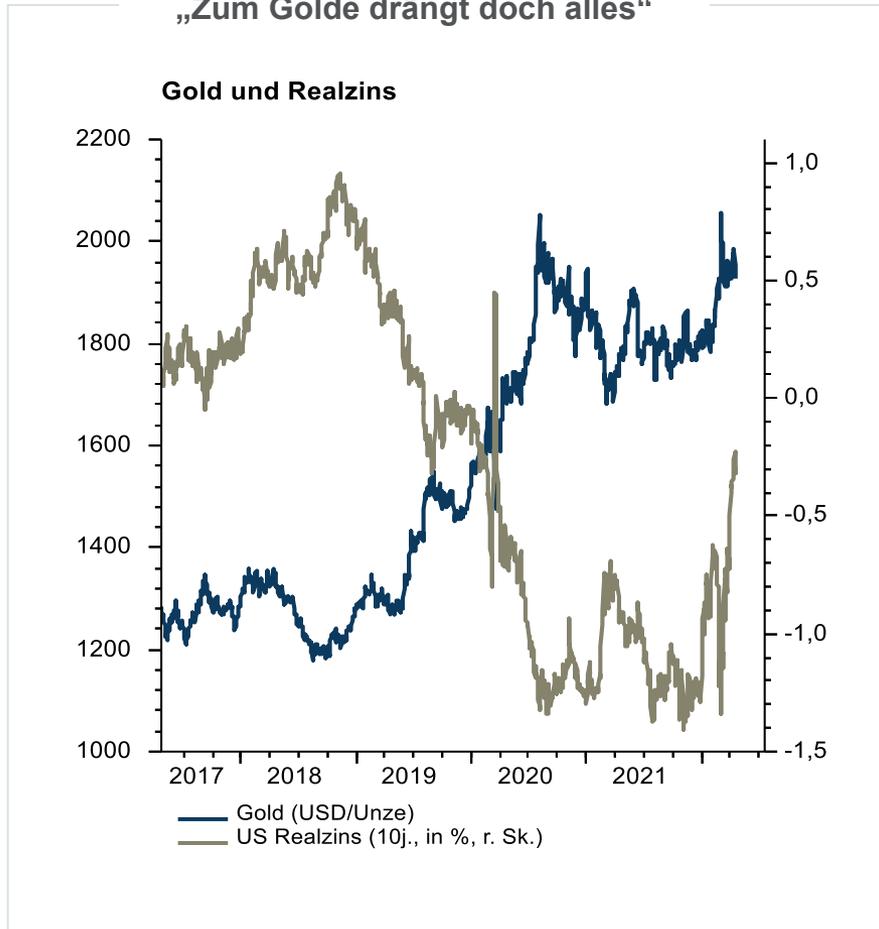


2022: Large Cap & Value vorne

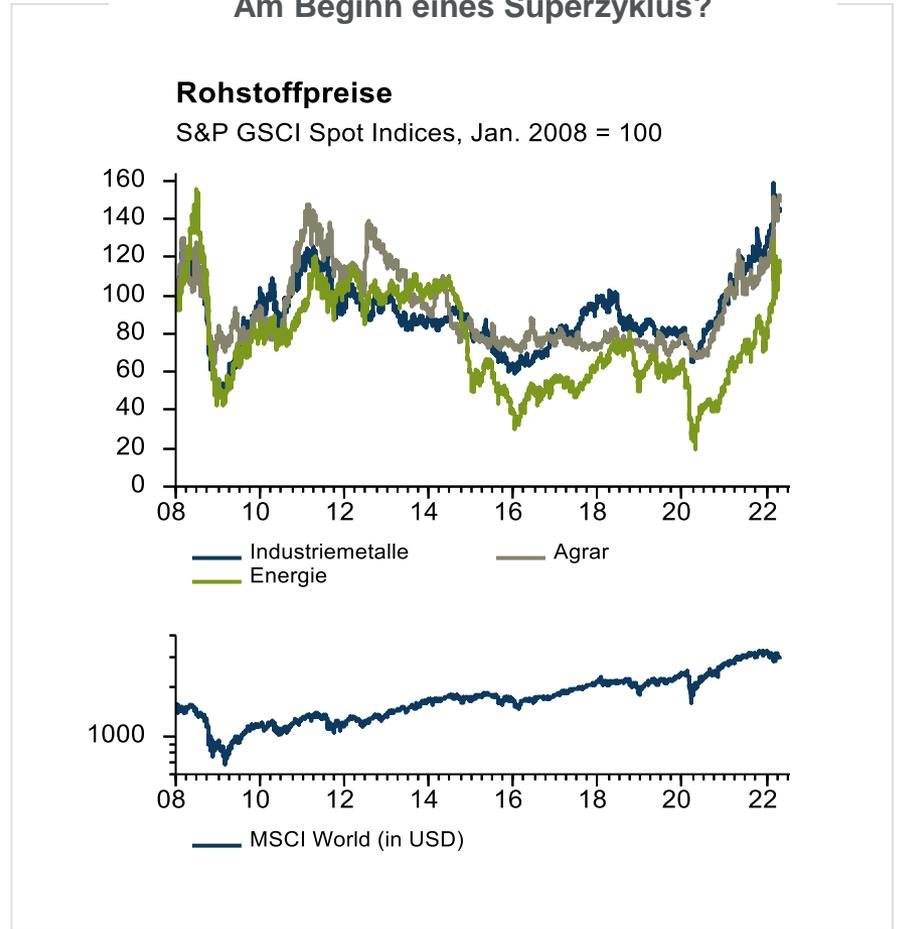


Geopolitik verändert Rohstoffmärkte

„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

