

Aktueller Marktkommentar

Die Erholungsrallye Anfang Juni war kurz. Dafür gab es mehrere Gründe. Zum einen haben die Mai-Inflationszahlen in den USA deutlich nach oben überrascht und damit gezeigt, dass wir immer noch von einem Inflationshöhepunkt entfernt sind. Zudem betonten die wichtigen Zentralbanken während ihrer Juni-Sitzungen, dass die Inflationsbekämpfung im Vordergrund steht und eine straffere Geldpolitik für längere Zeit vonnöten sei, um über die Nachfrageseite die Inflation einzudämmen. Eine deutliche Wirtschaftsabkühlung wird somit immer wahrscheinlicher. Da zeitgleich den Kapitalmärkten immer mehr Liquidität entzogen wird, sind zuletzt fast alle Anlageklassen gefallen. Der Effekt wurde sogar noch durch den starken Volatilitätsanstieg verstärkt, der dazu führt, dass viele Anleger qua Risikomanagement ihre Investmentpositionen reduzieren. Da die Zentralbanken vorerst restriktiv bleiben und die Volatilität nicht so schnell fallen dürfte, erwarten wir keine schnelle, V-förmige Erholung, wie es in den vergangenen Krisen oft der Fall war.

Kurzfristiger Ausblick

Nach etlichen Zentralbanksitzungen in den letzten Tagen, wird es in den nächsten Wochen geldpolitisch wieder etwas ruhiger. Dafür rücken geopolitische Diskussionen wieder mehr in den Vordergrund. Am Donnerstag treffen sich die Regierungschefs der EU, um über den Beitritt der Ukraine zu verhandeln und am Sonntag beginnt der G7-Gipfel in Elmau (Bayern).

Am Dienstag werden die Verkäufe für bestehende Häuser (Mai) und am Freitag für Neubauten (Mai) in den USA veröffentlicht. Am Donnerstag folgen der Insece-Geschäftsklimaindex (Jun.) für Frankreich, die vorläufigen PMIs für die Industrie und Dienstleistungen (Jun.) für die Eurozone, Großbritannien und die USA, sowie die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA. Am Freitag werden der Ifo-Geschäftsklimaindex (Jun.) und nächsten Mittwoch die vorläufigen Inflationsdaten (Jun.) für Deutschland veröffentlicht. In den Tagen darauf folgen die Inflationsdaten (Jun.) für Frankreich, Italien und die Eurozone.

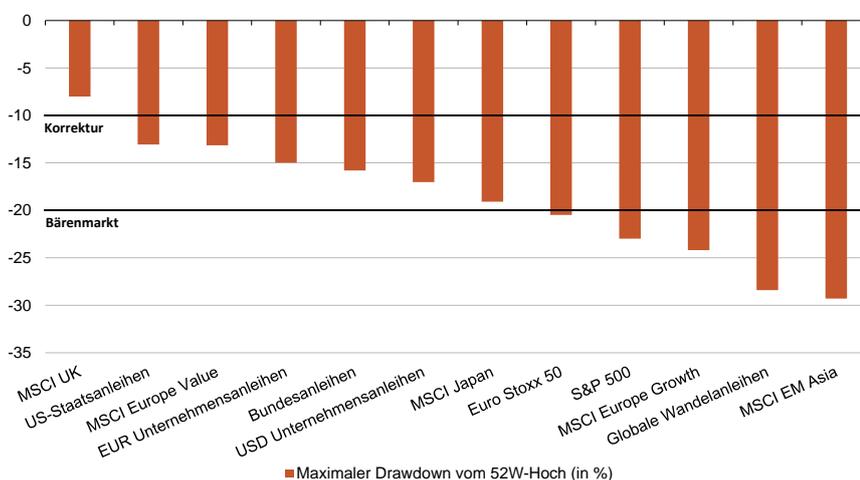
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Geopolitik übernimmt die Bühne von der Geldpolitik

Einkaufsmanagerindizes und Inflationsdaten geben Aufschluss über Zustand der Konjunktur

Bärenmärkte greifen um sich - auch Anleihen mit massiven Verlusten



- Seit Jahresanfang ging es nur bergab. Zuerst Inflations- und Zinssorgen und nun Rezessionsängste. Aktien sind zuletzt sogar in den Bärenmarkt eingetreten. Aber nicht nur Aktien litten unter dem Umfeld. Anleihen oder Wandelanleihen fielen ähnlich stark.
- Die gute Nachricht ist, dass nun einiges an schlechten Nachrichten eingepreist ist. Der Weg nach unten könnte sich bei weiterhin schlechten Nachrichten zwar fortsetzen, die Fallhöhe dürfte nun jedoch deutlich begrenzter sein.

Erläuterung siehe Seite 2 und 8
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.06.2021 - 17.06.2022



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.05.22 - 17.06.22)	YTD (31.12.21 - 17.06.22)	17.06.21	17.06.20	17.06.19	17.06.18	16.06.17
Brent	3,8	73,2	107,7	64,2	-33,1	-10,8	54,4
USD/EUR-Wechselkurs	0,6	8,4	13,4	-5,6	-0,2	3,5	-3,5
Gold	0,2	8,9	17,6	-3,0	28,6	8,4	-1,6
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Aktien Emerging Markets	-1,9	-10,4	-14,2	32,0	0,8	-3,7	9,5
EUR Staatsanleihen	-3,3	-8,6	-9,2	0,6	1,1	3,0	-0,1
Aktien Frontier Markets	-3,7	-13,3	-4,2	28,8	-10,1	2,6	2,6
Globale Wandelanleihen	-4,7	-17,1	-15,6	33,9	15,4	-1,9	6,5
EUR Unternehmensanleihen	-4,9	-13,2	-13,7	3,2	0,7	3,7	0,6
Aktien Industrienationen	-5,6	-15,6	-4,3	29,5	5,8	5,3	9,0
REITs	-7,4	-17,4	-3,2	16,6	-9,0	19,7	-6,6
Industriemetalle	-8,1	6,6	28,1	38,8	-5,5	-15,1	22,6

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 ETP; 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.

- Brent hielt sich über die letzten vier Wochen sowie seit Jahresbeginn weiterhin als die stärkste Anlageklasse. Auch der US-Dollar, welcher von der restriktiveren US-Zinspolitik profitierte, gewann leicht dazu. Gold – im Spannungsfeld zwischen Rezessions Sorgen und Zinspolitik – konnte leichte Gewinne verbuchen.
- Zinssensitive REITs waren mit Verlusten von über 7% mit die schlechtesten Performer über die letzten vier Wochen.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 16.06.2017 - 17.06.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.05.22 - 17.06.22)	YTD (31.12.21 - 17.06.22)	17.06.21	17.06.20	17.06.19	17.06.18	16.06.17
MSCI EM Asien	-10,4	-0,6	-15,1	32,8	9,0	-8,9	13,5
S&P 500	-15,5	-4,9	0,4	30,1	9,8	9,7	12,3
Stoxx Europa 50	-10,3	-5,6	-3,5	20,9	-0,2	4,7	-0,1
MSCI USA Small Caps	-16,7	-5,7	-11,3	49,6	-4,4	-1,0	15,7
Euro Stoxx 50	-18,4	-5,8	-15,2	30,1	-1,7	-0,8	1,5
MSCI Großbritannien	-6,0	-2,9	4,7	23,0	-13,2	-1,4	5,8
DAX	-17,4	-6,1	-16,5	27,0	2,5	-7,1	2,0
MSCI Japan	-14,5	-6,8	-11,2	16,5	7,5	-5,9	9,7
Stoxx Europa Zyklisch	-19,9	-6,9	-14,1	38,1	-4,3	-6,5	5,1
MSCI EM Osteuropa	-82,0	-7,2	-81,3	26,5	-11,5	25,2	9,7
Stoxx Europa Defensiv	-7,4	-4,2	3,0	12,0	4,6	5,7	1,1
Stoxx Europa Small 200	-23,6	-8,1	-19,5	37,6	0,7	-4,8	8,7

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.

- Die globalen Aktienmärkte blieben auch über die letzten vier Wochen stark belastet. Alle hier dargestellten Regionen verbuchten Verluste.
- Zuletzt erwischte es neben den Zyklisern nun auch die höher bewerteten defensiven Aktien.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 16.06.2017 - 17.06.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.05.22 - 17.06.22)	YTD (31.12.21 - 17.06.22)	17.06.21	17.06.20	17.06.19	17.06.18	16.06.17
Chinesische Staatsanleihen	0,2	1,7	5,7	1,8	5,9	5,9	3,7
US-Staatsanleihen	-1,5	-2,5	2,9	-8,7	10,4	10,9	-5,2
EM-Staatsanleihen (lokal)	-7,1	-1,9	-8,1	-0,2	1,0	9,2	-6,3
EM-Staatsanleihen (hart)	-12,2	-1,9	-8,8	1,4	1,8	14,4	-5,7
USD Unternehmensanleihen	-14,7	-2,1	-14,3	3,5	10,6	8,8	-1,0
USD Hochzinsanleihen	-12,9	-2,4	-11,0	12,6	2,0	5,8	3,1
Italienische Staatsanleihen	-13,0	-3,5	-14,2	5,5	7,2	5,1	-1,8
EUR Hochzinsanleihen	-12,9	-4,0	-12,6	10,7	0,2	3,0	1,9
EUR Finanzanleihen	-12,3	-4,6	-12,8	3,4	0,6	3,5	0,7
EUR Nicht-Finanzanleihen	-13,8	-5,1	-14,3	3,1	0,8	3,8	0,6
Deutsche Staatsanleihen	-13,2	-5,6	-13,0	-1,6	1,2	5,3	0,0
Britische Staatsanleihen	-17,6	-7,5	-15,3	-3,3	12,2	3,4	0,0

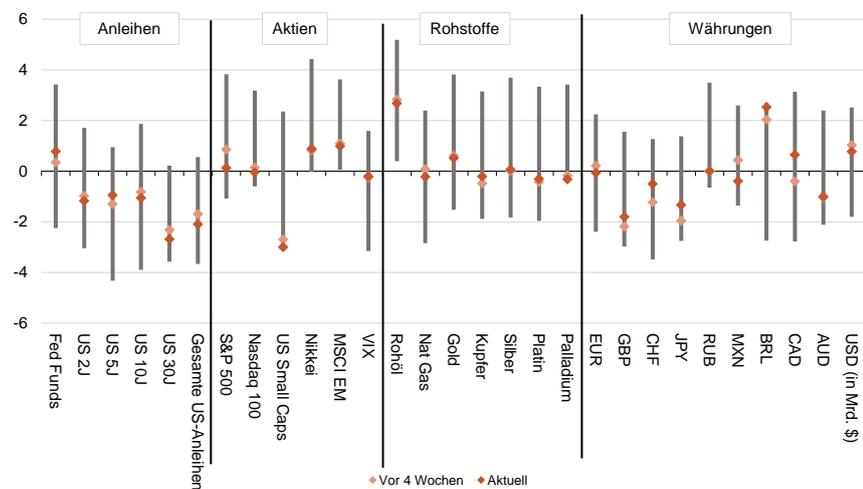
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR ; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR ; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt. EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: 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 EMBI EM Glo Div Comp Unh. EUR TR

- Auch die Anleihemärkte verbuchten über den letzten Monat mit der Ausnahme von China Verluste.
- Besonders schwer hat es die europäischen Segmente getroffen. EM-Staatsanleihen halten sich angesichts der Rezessions Sorgen bisher erstaunlich gut.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 16.06.2017 - 17.06.2022



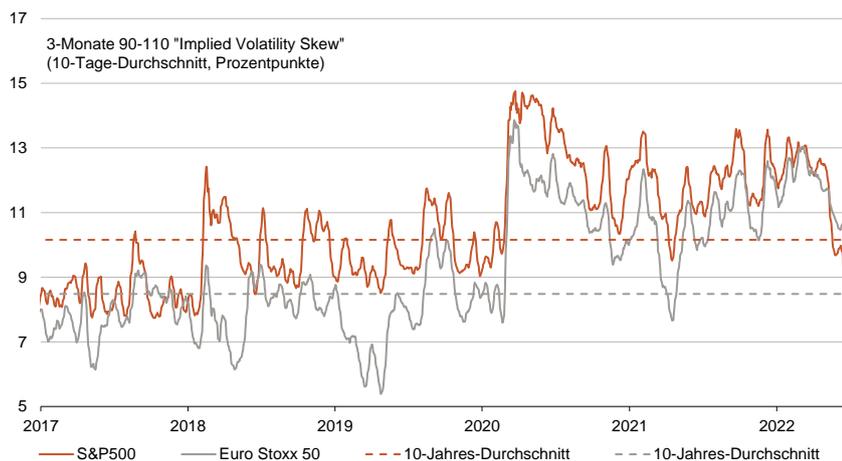
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Investoren bleiben mit nur wenigen Ausnahmen weiter sehr verhalten positioniert. Neben US Small Caps sind sie nun auch US-Technologiewerte short.
- Ausgeprägt optimistisch sind sie nur für Öl und den brasilianischen Real.

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: 14.06.2012 - 14.06.2022

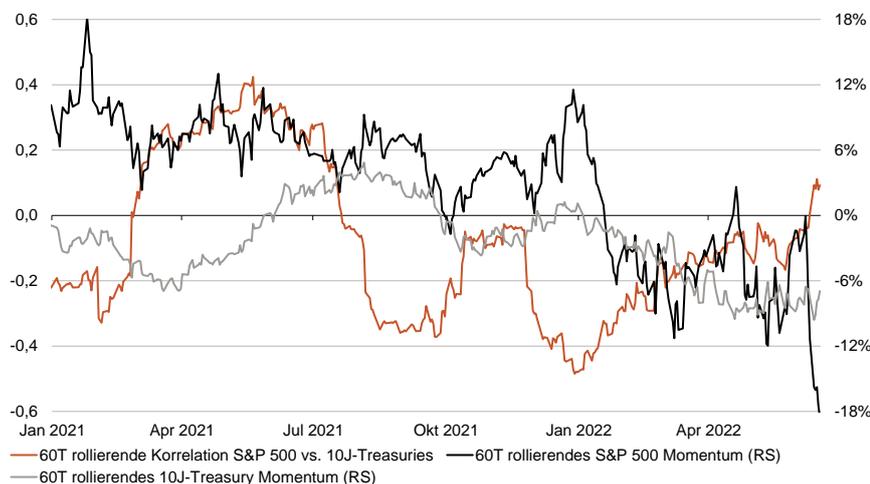
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist in den letzten Tagen weiter gefallen.
- In den USA notiert sie mittlerweile unter dem Durchschnitt. Anleger scheinen nach den gefallen Kursen weniger auf weitere Absicherungen zu setzen.
- In Europa sind die Anleger weit weniger optimistisch. Hier notiert die Skew noch deutlich über dem langfristigen Durchschnitt.

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: 17.06.2012 - 17.06.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

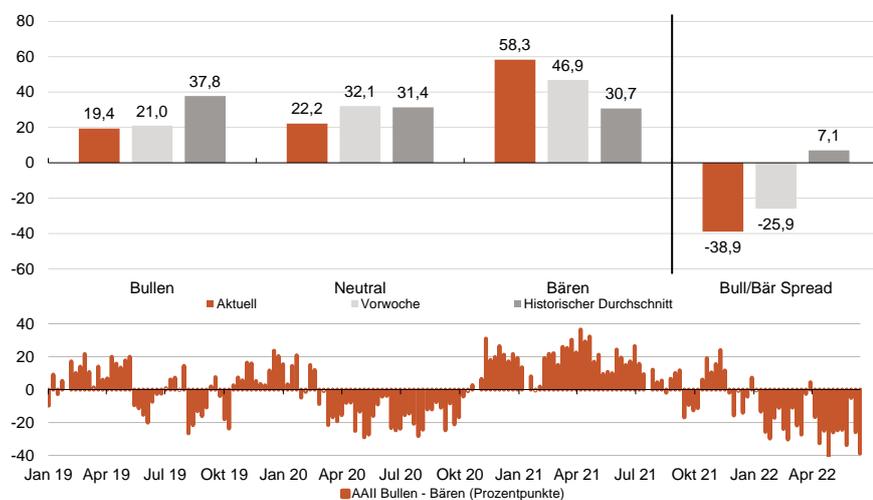


- Das Momentum des S&P 500 hat sich jüngst wieder deutlich verschlechtert. Trendfolgende Strategien dürften damit nur geringe Aktienquoten haben. Gleiches dürfte auch für risikobasierte Strategien gelten, denn neben der hohen Volatilität bei Aktien ist nun auch die Korrelation zu Anleihen positiv.

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 - 17.06.2022



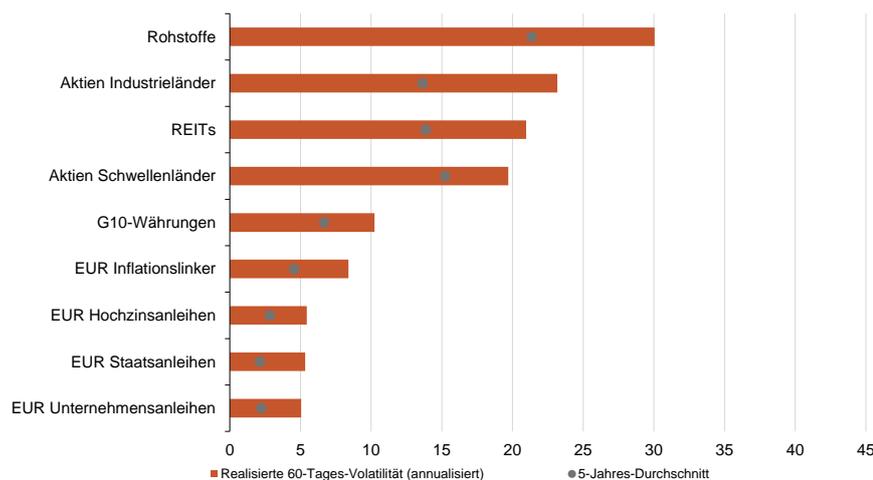
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Bei den US-Privatanlegern hat sich Pessimismus nun in extremen Pessimismus gewandelt. Es gab nur eine Woche dieses Jahr, wo die Stimmung noch schlechter war.
- Aktuell gibt es dreimal so viele Bären wie Bullen.

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. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 16.06.2022

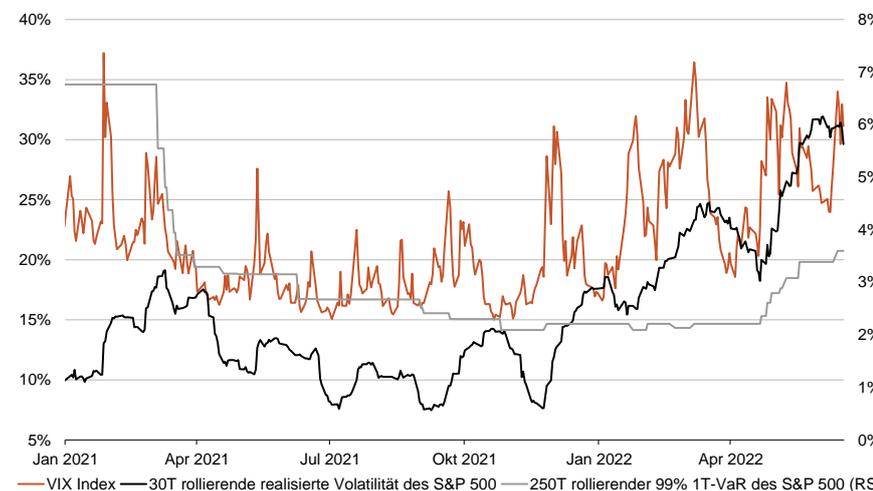
Realisierte Volatilitäten



- Aktuell ist die Aktienvolatilität in Industrieländern höher als in Schwellenländern. Dies ist historisch untypisch.
- Auch bei Anleihen weisen Unternehmensanleihen noch eine geringere Volatilität als Staatsanleihen auf. Bei Hochzinsanleihen haben die Spreads wiederum schon deutlicher reagiert, sodass diese etwas stärkere Schwankungen aufweisen.

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: 17.06.2017 - 17.06.2022

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

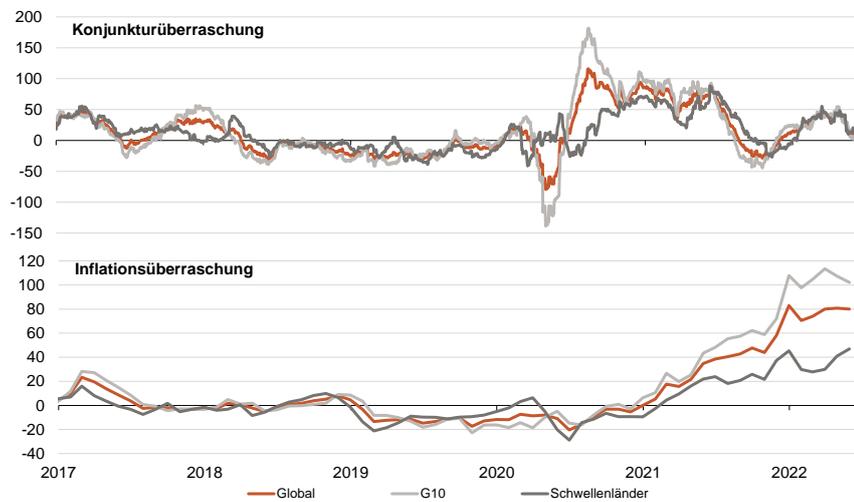


- Nachdem bis vor kurzem der VIX noch deutlich unter der realisierten Volatilität notiert hat, bewegt er sich mit etwa 32 wieder leicht darüber. Anleger erwarten also für den kommenden Monat ähnlich starke Schwankungen wie in den letzten 30 Tagen.

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 - 17.06.2022



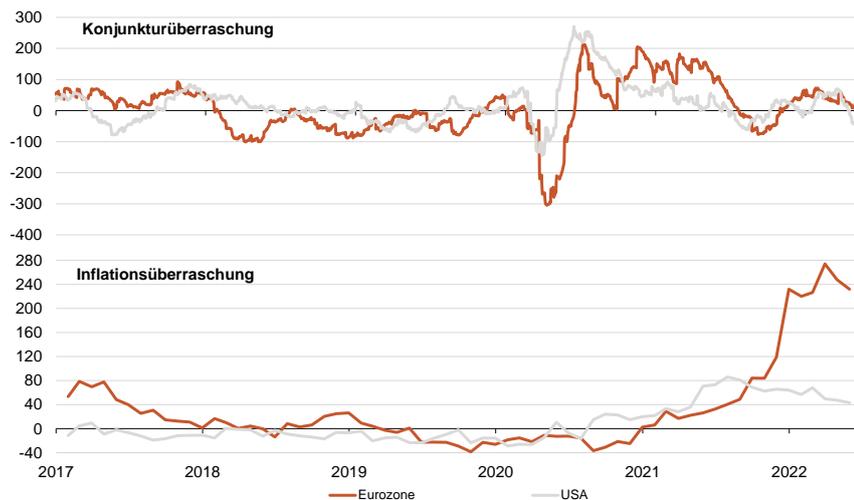
Global



- Während die Konjunkturdaten in den Industrieländern tendenziell die Erwartungen verfehlten, konnten sie in den Schwellenländern jüngst die Erwartungen wieder vermehrt schlagen.
- Die Inflationsüberraschungen entwickelten sich regional betrachtet divers. Bei den Industrienationen überraschten die Inflationsdaten weniger nach oben. Bei den Schwellenländern übertrafen diese jedoch die Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 17.06.2022

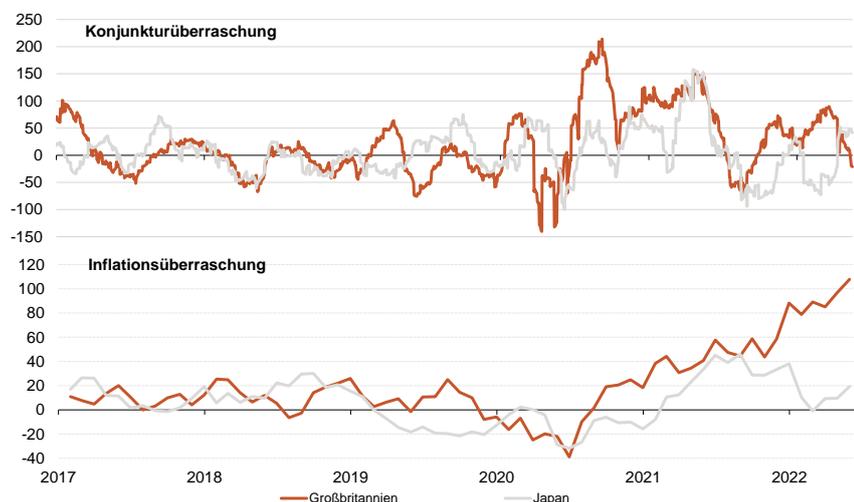
Eurozone & USA



- Die Konjunkturüberraschungsdaten für die USA verliefen weiter deutlich negativ und erreichten das tiefste Niveau seit Mitte September 2021. In den USA lagen die Inflations- und Arbeitslosendaten über den Erwartungen. Die Einzelhandelsumsätze und die Einkaufsmanagerdaten enttäuschten.
- In der Eurozone hingegen sieht das Bild deutlich positiver aus. Hier legten die positiven Konjunkturüberraschungen seit Ende Mai zu.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 17.06.2022

Großbritannien & Japan

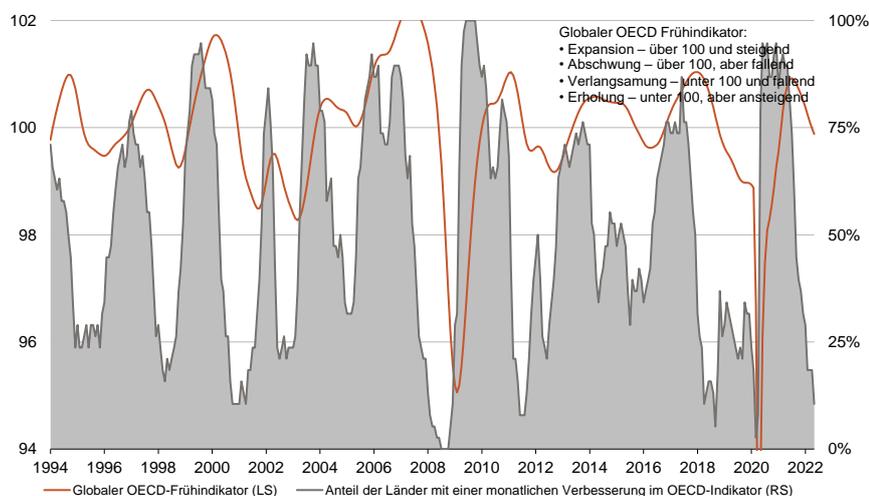


- Britische und japanische Konjunkturüberraschungen entwickelten sich weiter entgegengesetzt. Großbritannien kippte das erste Mal seit Oktober letzten Jahres in den negativen Bereich. In Japan hingegen konnten sich die positiven Konjunkturüberraschungen halten.

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 Zeitzerfallsfunktion, 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 - 17.06.2022



OECD Frühindikator

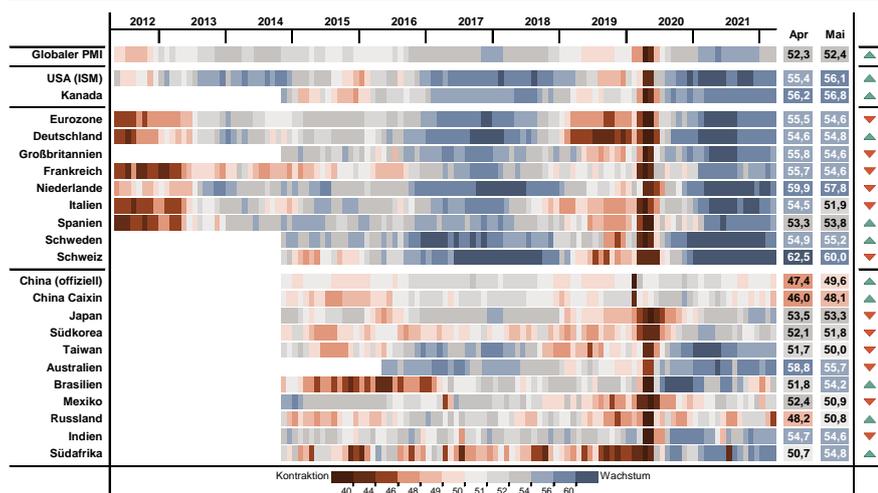


- Der OECD-Frühindikator unterschritt zum ersten Mal seit November 2018 die zentrale 100-Marke. Diese Bewegung ist von Wichtigkeit, da ein Wert unter 100 mit fallendem Trend einen wirtschaftlichen Abschwung bedeutet. Auch auf Länderebene ist das Bild so trüb wie zuletzt während der Corona-Krise im März 2020 – lediglich 11% der Länder konnten eine Verbesserung zum Vormonat aufzeigen.

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 - 31.05.2022

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

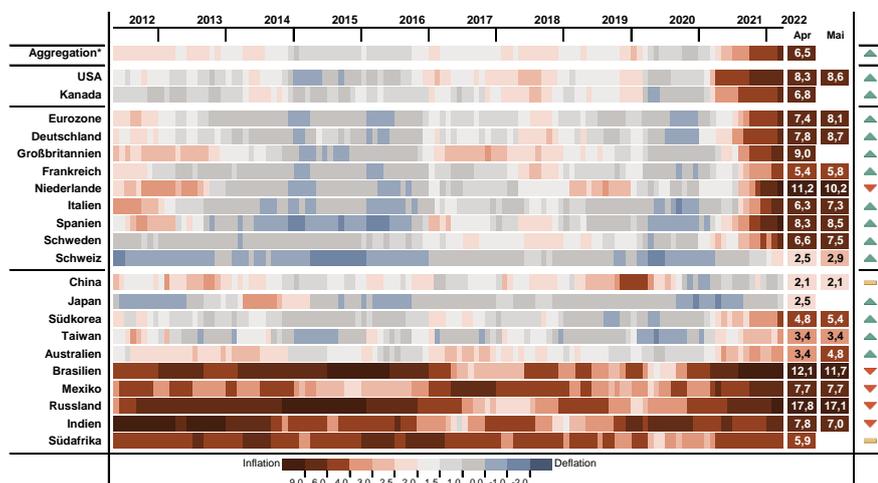


- Die vorläufigen PMIs für den Monat Mai geben kein klares Bild. Während sie global, in den USA, Deutschland, China, Brasilien, Russland und Südafrika gestiegen sind, sind sie in der Eurozone, Großbritannien, Frankreich, Italien, Japan und Indien gefallen.

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 - 17.06.2022

Gesamtinflation



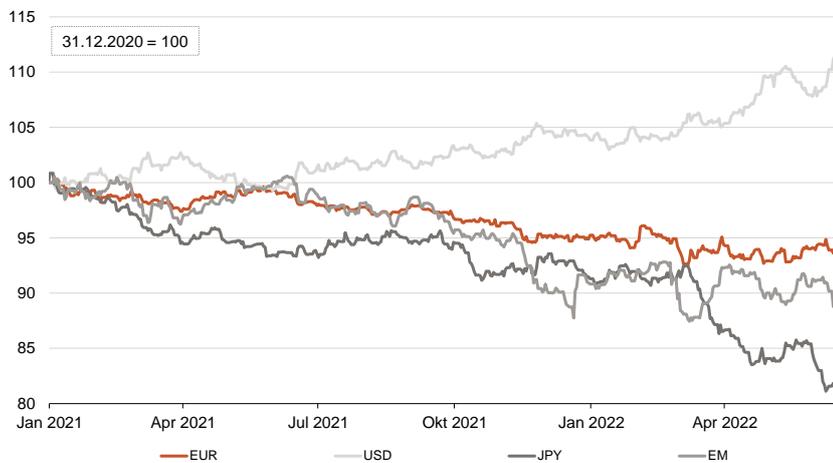
- Die Inflation ist im Monat Mai im Aggregat deutlich gestiegen. Lediglich die Niederlande konnte sich vom sehr hohen Inflationsniveau ein wenig erholen und auch in Brasilien, Mexiko, Russland und Indien kühlte die Inflation ein wenig ab. In der Eurozone und Deutschland liegt die Teuerungsrate für den Monat Mai nun bei je 8,1% und 8,7%.

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 - 17.06.2022



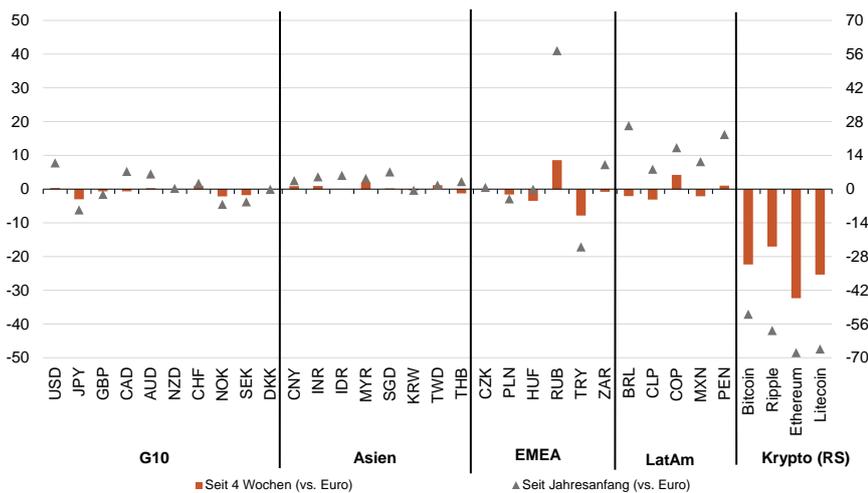
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Mit den (erfüllten) Erwartungen eine noch restriktiveren Politik der Fed, hat der US-Dollar wieder zu alter Stärke zurückgefunden.
- Das Nachsehen hatten dafür vor allem Schwellenländerwährungen.

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 - 17.06.2022

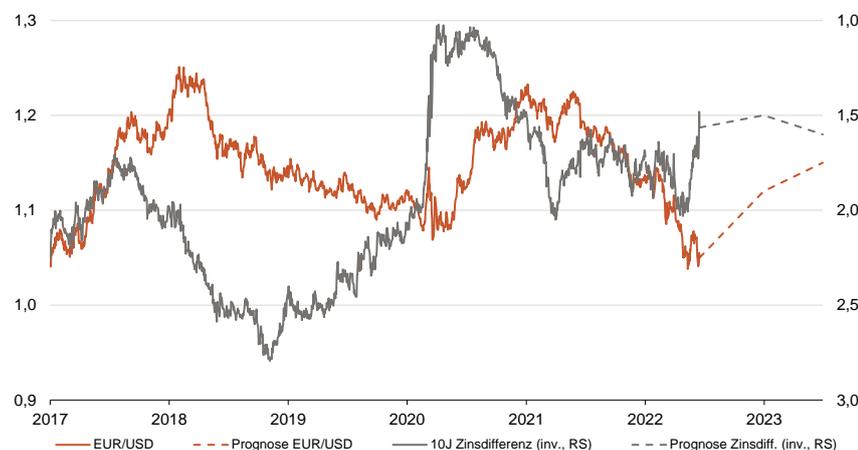
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro waren gemischt in den letzten vier Wochen.
- Vor allem Krypto-Währungen erlebten weitere, starke Verluste. Neben den hohen Inflationszahlen und schlechten Konjunkturdaten belasteten auch Krypto-spezifische Nachrichten wie der Bank-Run auf den Krypto-Kreditgeber Celsius.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 17.06.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs fiel mit den US-Inflationsdaten um etwa 3% von über 1,07 auf 1,04 und erreichte damit fast den Tiefstand im Mai.
- Die Zinsdifferenz engte sich indes sogar ein. Die Dollarstärke dürfte daher vor allem auf die gestiegene Rezessionswahrscheinlichkeit zurückzuführen 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 - 30.06.2023



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.05.22 - 17.06.22)	YTD (31.12.21 - 17.06.22)	17.06.21	17.06.20	17.06.19	17.06.18	16.06.17
			17.06.22	17.06.21	17.06.20	17.06.19	17.06.18
Zyklische Konsumgüter	-26,0	-2,5	-25,9	57,0	-5,1	-6,3	8,5
Basiskonsumgüter	-11,3	-2,9	-5,5	13,6	0,4	12,9	-6,7
Telekommunikation	-3,7	-1,7	-4,7	19,1	-12,8	-0,9	-10,4
Finanzen	-4,4	-1,7	-6,3	36,1	-16,4	-6,8	-2,4
Growth	-12,0	-5,8	-15,8	27,5	7,4	4,0	3,9
Value	-23,3	-6,2	-2,4	28,1	-12,5	-3,5	1,4
Gesundheit	-6,3	-6,1	2,0	5,5	22,2	11,9	-7,1
Industrie	-7,7	-7,3	-17,1	41,5	-1,8	-0,2	3,8
Grundstoffe	-24,1	-8,5	-5,8	39,6	-0,1	-6,1	20,1
Energie	-12,3	-8,7	31,7	20,9	-33,3	-3,1	25,1
Informationstechnologie	-32,5	-9,1	-24,3	35,0	18,2	-3,6	19,9
Versorger	-10,4	-10,1	-4,2	14,9	11,2	14,5	-1,0

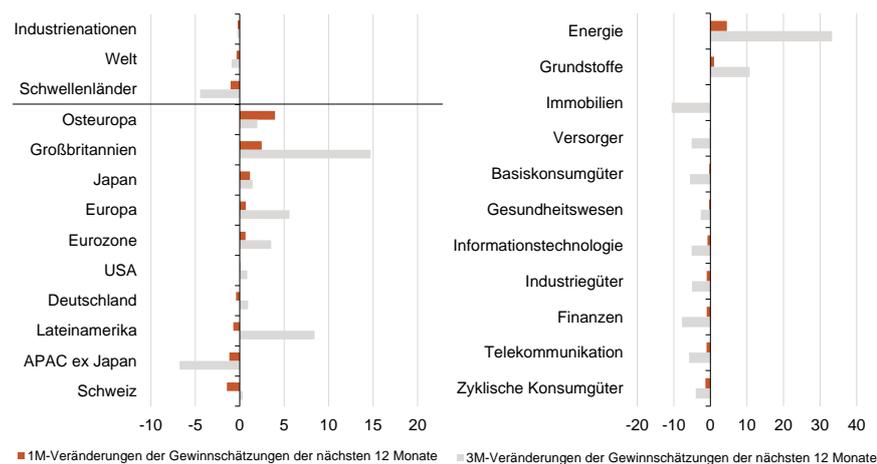
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- In den letzten vier Wochen gab es absolut kaum Gewinner. Lediglich der Energiesektor konnte marginal hinzulegen. Alle anderen Sektoren haben zwischen 2 und 10% verloren.
- Auf der Style-Ebene konnten sich Value-Titel erneut besser als Growth-Titel schlagen.

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: 16.06.2017 - 17.06.2022

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

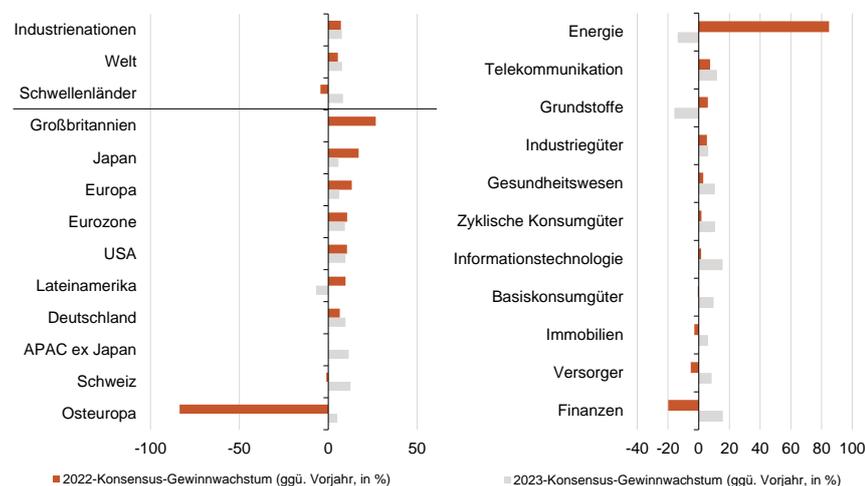


- Auf globaler Ebene sind die Gewinnrevisionen nun ins Negative gedreht. Mit dem zunehmenden Risiko einer Rezession dürften ausblickend die negativen Gewinnrevisionen vermehrt dominieren.
- Die größte positive 1M-Gewinnrevision sah Osteuropa. Die Analysten sind dort somit wieder positiver gestimmt. Die Schweiz sah die negativsten Gewinnrevisionen.
- Auf Sektorebene sahen Energie und Grundstoffe positive Gewinnrevisionen.

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: 17.06.2022

Gewinnwachstum



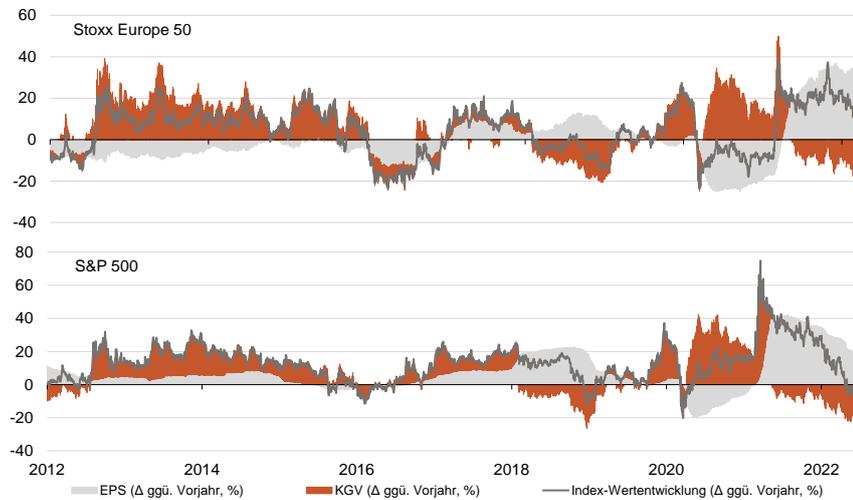
- Trotz der Rezessionsorgen sehen die Analysten weltweit 2023 ein leicht größeres Gewinnwachstum als 2022.
- Das größte Wachstum im Jahr 2022 sehen die Analysten in Großbritannien und Japan. 2023 dürften die Gewinne in der Schweiz und Asien kräftig zulegen.
- Der Energiesektor bleibt 2022 der Gewinn-Gewinner, während 2023 ein möglicherweise zu pessimistische Wachstumsrate erwartet wird.

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: 17.06.2022



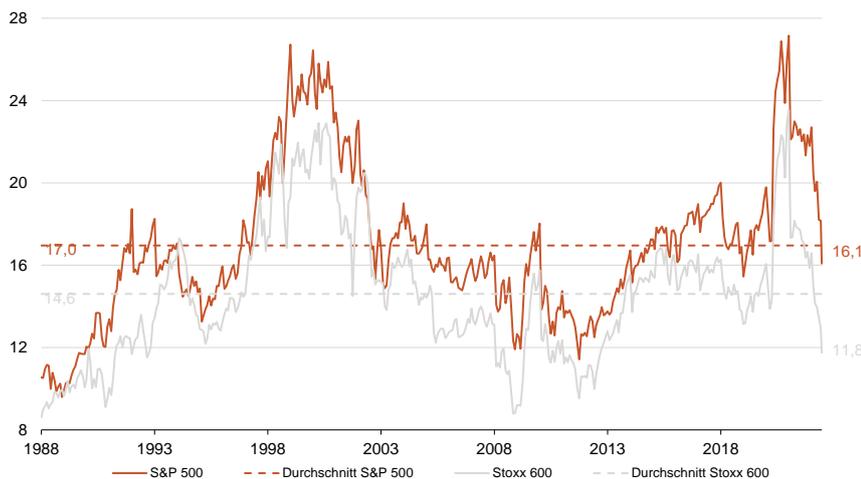
Kontributionsanalyse



- Die Entwicklung des S&P 500 im Jahresvergleich ist mit knapp -20% nun deutlich im negativen Bereich. Jüngst war erneut das fallende Bewertungslevel der größte Belastungsfaktor.
- Der auf KGV-Basis günstigere Stoxx Europe 50 hält sich hingegen merklich besser.

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: 01.01.2012 - 17.06.2022

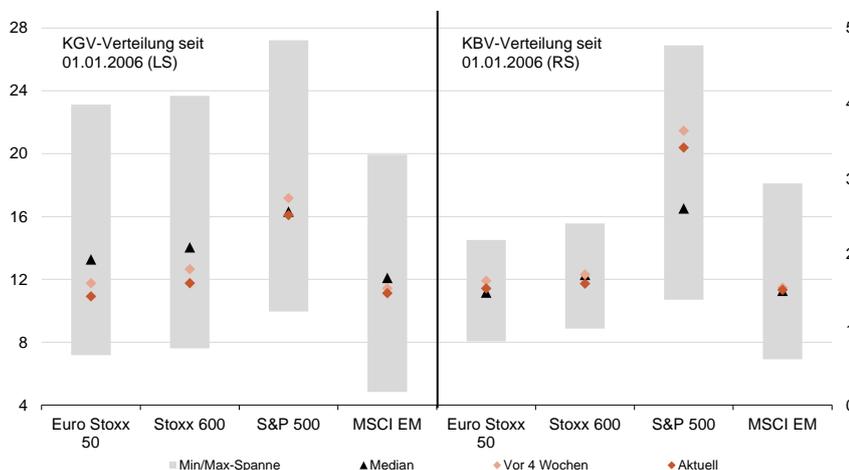
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Der Bullenmarkt der COVID-Ära ist offiziell vorbei. Einige Indizes sind bereits über 20% von ihren Hochs gefallen. Dies trifft auch auf den S&P 500 zu. Die Bewertung spiegelt das wieder. Der S&P 500 ist nun historisch nicht mehr teuer.
- Das KGV des Stoxx 600 ist dagegen schon deutlich unter dem historischen Durchschnitt und jüngst unter die 12er-Marke gefallen.

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 - 17.06.2022

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

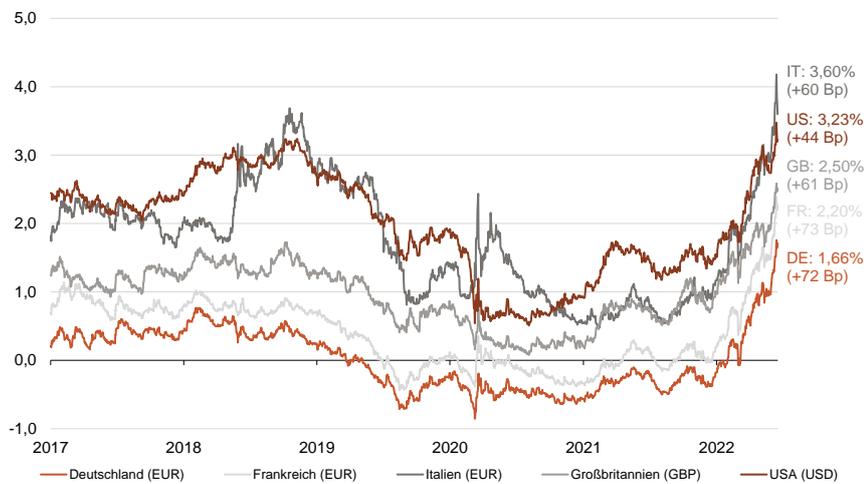


- Basierend auf dem KGV ist sowohl der Euro Stoxx 50, der Stoxx 600 als auch der MSCI EM günstig bewertet. Sinkende Gewinne könnten dieses Bild jedoch schnell ändern. Das KBV mag daher relevanter als Bewertungsmaß sein, was lediglich eine faire Bewertung anzeigt. Der S&P 500 erscheint nach diesem Maßstab hingegen weiterhin teuer.

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 - 17.06.2022



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

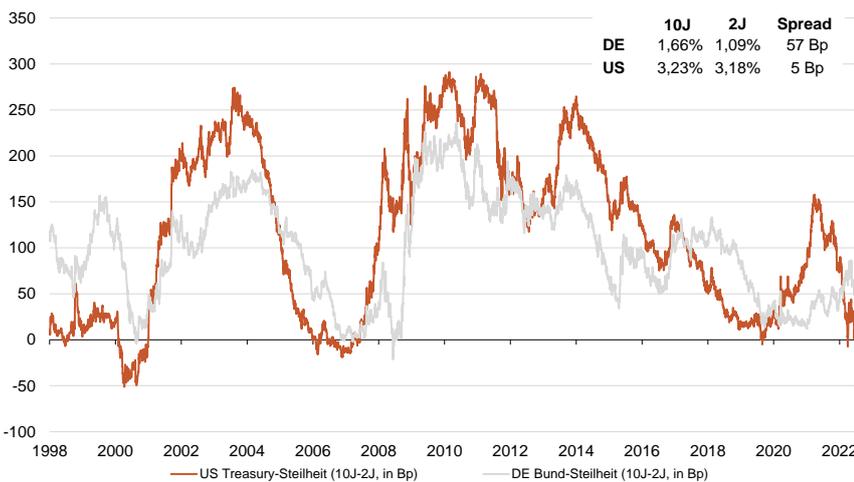


- In den letzten vier Wochen haben bei weiterhin nach oben überraschenden Inflationsdaten die Renditen auf Staatsanleihen einen deutlichen Sprung nach oben gemacht. Die Marktteilnehmer haben zunehmend das Gefühl, dass die Inflation außer Kontrolle geraten ist.
- Die Rendite bei italienische Staatsanleihen ist temporär über die 4%-Marke gestiegen. Der Spread zwischen deutschen und italienischen Papieren ist temporär auf über 230Bp angesprungen. Dies veranlasste die EZB zu Gegenmaßnahmen um die Stabilität zu sichern.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 17.06.2022

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

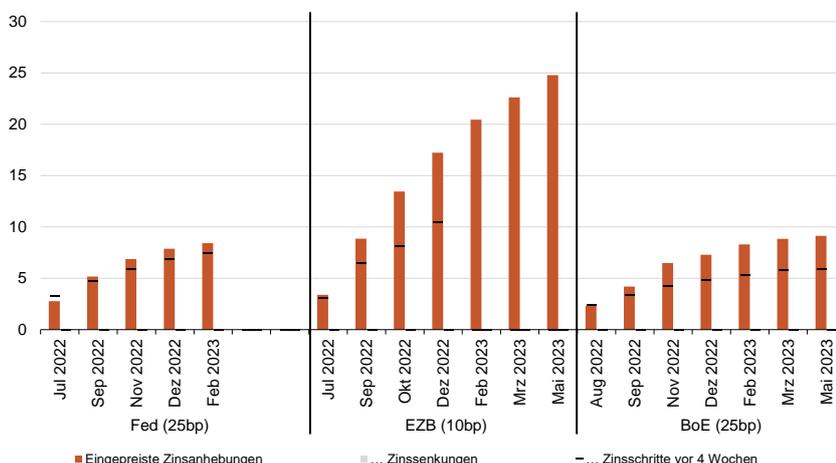


- Die US-Renditestrukturkurve ist nun das zweite Mal dieses Jahr invertiert. Der Anleihemarkt signalisiert somit eine anstehende Rezession.
- Auch die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve hat sich deutlich verflacht und notiert nun nahe der Marke von 50Bp.

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 - 17.06.2022

Implizite Leitzinsveränderungen



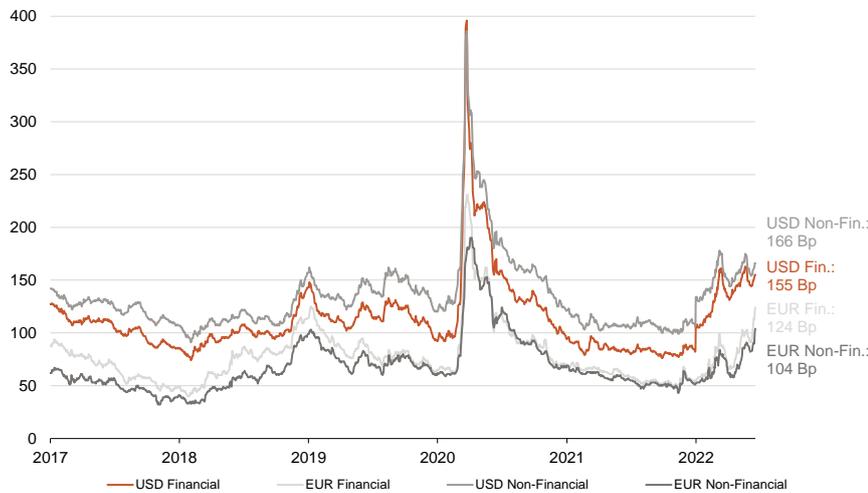
- Mit der Befürchtung, dass die Inflationserwartungen nicht mehr verankert sind hat der Markt die Zentralbankpolitik in den letzten vier Wochen neu gepreist und erwartet nun deutlich mehr Zinsanhebungen. Die Fed hat bereits reagiert und im Juni die Zinsen um weitere 75Bp angehoben. Die EZB gerät somit zunehmend unter Zugzwang, auch wenn der Interessenkonflikt zwischen Inflationsbekämpfung und Peripherie-Schutz sie bisher zögern ließ.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.05.2022 - 17.06.2022



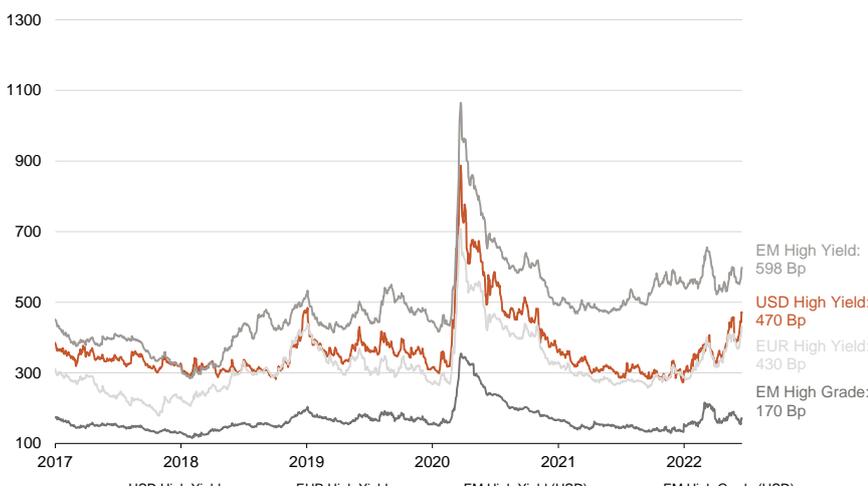
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Rezessions- als auch Peripherie-Stabilitätssorgen lassen die Risikoaufschläge auf EUR-Finanzanleihen merklich ansteigen. In den letzten zwei Wochen sind die Spreads um mehr als 30Bp gestiegen.
- USD-Unternehmensanleihen sahen hingegen eine Spreadausweitung von lediglich rund 10Bp.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 17.06.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Hochzinsanleihen werden ihrem Namen wieder gerecht. Nach der jüngsten merklichen Spreadausweitung aufgrund der zunehmenden Rezessionsorgen notieren die Risikoaufschläge bei USD-Hochzinsanleihen bei 470Bp und bei EUR-Hochzinsanleihen oberhalb von 400Bp.

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 - 17.06.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

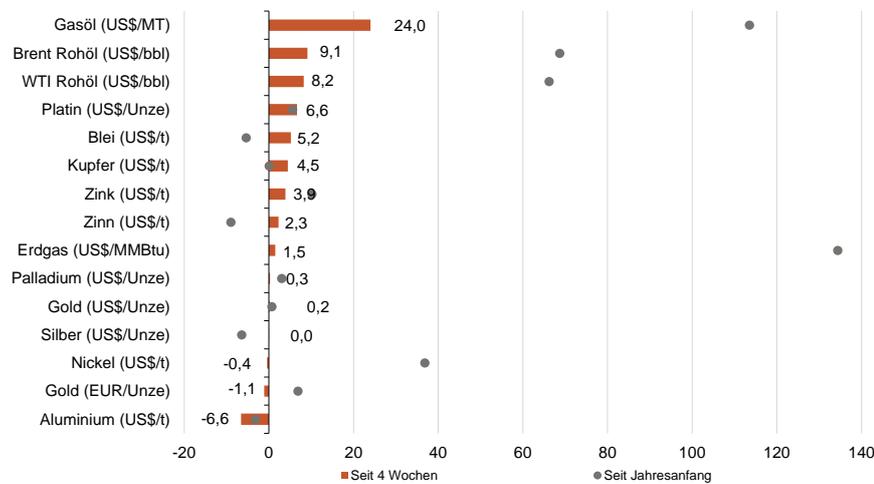
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	17/06/21 17/06/22	17/06/20 17/06/21	17/06/19 17/06/20	17/06/18 17/06/19	17/06/17 17/06/18
EUR Government	2,08	0,71	7,4	-	-	-	-4,9	-14,0	-14,3	0,5	3,1	5,8	0,2
Germany	1,44	0,70	7,4	-	-	-	-5,1	-13,2	-13,0	-1,6	1,2	5,3	0,0
EUR Corporate	3,28	1,01	4,8	111	22	86	-4,7	-13,0	-13,5	3,3	0,7	3,7	0,7
Financial	3,28	1,04	4,0	124	27	87	-4,2	-11,1	-11,5	3,0	0,8	3,3	0,8
Non-Financial	3,28	0,99	5,2	104	19	87	-5,0	-14,0	-14,5	3,4	0,6	3,8	0,6
EUR High Yield	6,92	1,35	3,5	430	42	84	-4,6	-12,9	-12,6	10,7	0,2	3,0	1,9
US Treasury	3,32	0,40	6,5	-	-	-	-1,5	-10,7	-10,2	-3,0	10,6	7,3	-1,6
USD Corporate	4,82	0,35	7,2	163	-1	82	-1,3	-14,7	-14,3	3,5	10,6	8,8	-1,0
Financial	4,73	0,40	5,4	155	-2	83	-1,4	-12,1	-11,9	3,3	9,6	8,6	-0,8
Non-Financial	4,86	0,33	8,1	166	-1	83	-1,3	-15,9	-15,3	3,6	11,1	8,9	-1,1
USD High Yield	8,55	0,91	4,6	470	41	77	-3,0	-12,9	-11,0	12,6	2,0	5,8	3,1
EM High Grade	4,98	0,39	5,5	170	-8	38	-1,3	-13,8	-13,1	4,3	5,5	8,3	-0,7
EM High Yield	10,59	0,77	4,1	598	21	67	-2,8	-17,0	-21,7	12,9	3,2	9,1	-0,1

- Von Negativzinsen keine Spur mehr. Die meisten Anleihe-segmente bieten nun mehr als 2% Rendite. EUR- und USD-Hochzinsanleihen sogar mehr als 6%.
- Die Zinsbewegung der letzten Wochen hat jedoch das Anleiheuniversum massiv belastet. Am stärksten wurden EUR-Staatsanleihen getroffen, welche in den letzten vier Wochen rund 5% verloren.

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: 17.06.2017 - 17.06.2022



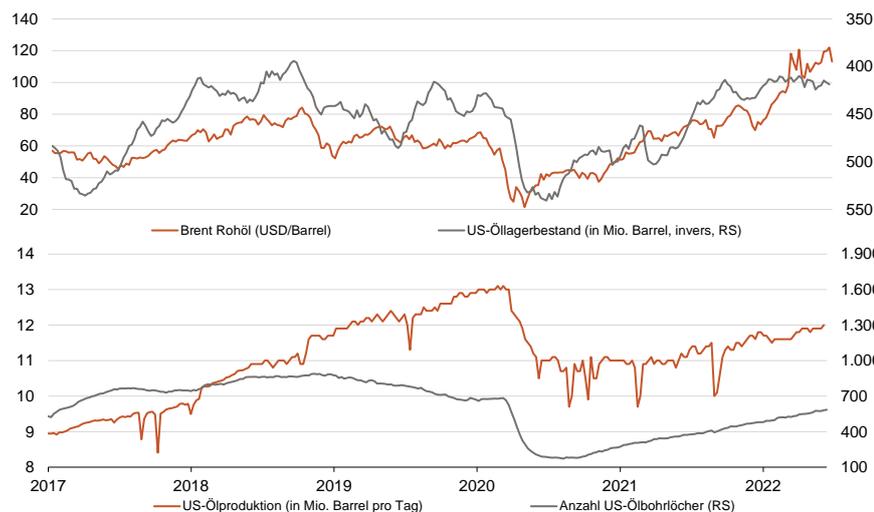
Performance Rohstoffe



- Die letzten vier Wochen waren im Aggregat eine starke Zeit für Rohstoffe. Lediglich Aluminium musste merkliche Verluste verbuchen.
- Energierohstoffe bilden sowohl über den letzten Monat als auch seit Jahresanfang die Performancespitze.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 17.06.2022

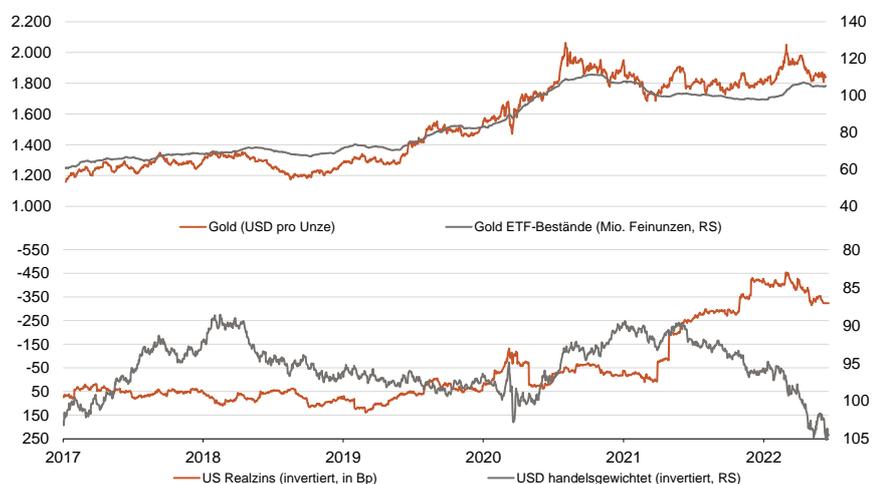
Rohöl



- Rohöl erlebte jüngst getrieben durch immer stärker werdende Rezessionssorgen erhebliche Verluste.
- Die Angebotssituation bleibt allerdings nach wie vor knapp. Die OPEC+ bleibt hinter ihren Förderquoten zurück, die Lagerbestände sind niedrig und die Bohrlöcher der US-Schieferölindustrie sind immer noch unter dem Vorkrisenniveau.

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 - 17.06.2022

Gold



- Gold konnte sich der Volatilität an den Märkten nicht entziehen. Gold zog zunächst merklich an, nachdem die Inflationsdaten in den USA für den Monat Mai nach oben ausschlugen. Dann erlitt Gold den größten Verlust innerhalb der letzten drei Monate, nachdem die US-Fed mit 75 Basispunkten den größten Zinsanstieg seit 1994 vollzog.

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 - 17.06.2022

**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 Ermitteln, 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 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: 20. Juni 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