

Aktueller Marktkommentar

Die Zentralbanken sind weiterhin restriktiv. So hat die EZB vergangene Woche die Leitzinsen um 75 Basispunkte angehoben – der größte Zinsschritt in der Historie der EZB. Die Aktienmärkte haben den Schritt gut verdaut. Schließlich hat die EZB damit verdeutlicht, dass ihr die Inflationsbekämpfung wichtig ist. Die kurzlaufenden Anleiherenditen in der Eurozone haben hingegen neue Jahreshöchststände erreicht. Gepaart mit den niedrigeren und damit günstigeren Aktienkursen in diesem Jahr haben sich die Renditeaussichten für Multi-Asset-Strategien für die kommenden Jahre deutlich verbessert, nicht zuletzt weil wahrscheinlich auch Rohstoffe aufgrund der Energiewende und des knappen Angebots einen Superzyklus erleben dürften. Kurzfristig dürfte der Markt weiterhin makro- und inflationsgetrieben und damit volatil sein. Mittelfristig verbessern sich die Aussichten für Anleger momentan im Wochentakt.

Kurzfristiger Ausblick

Die kommenden zwei Wochen stehen im Zeichen der Zentralbanken. Nach der Sitzung der EZB letzte Woche stehen die Sitzungen der Bank of England am 22. September und die Sitzung der Fed am 21. September an. Der Markt erwartet von beiden Zentralbanken eine Zinsanhebung von 50 bzw. 75 Basispunkten. Politisch interessant wird es bei den italienischen Parlamentswahlen am 25. September.

Konjunkturell dürften am Dienstag die ZEW-Konjunkturerwartung (Sep.) für Deutschland und die Inflationsdaten (Aug.) für die USA entscheidend sein. Am Mittwoch werden dann die Inflationszahlen (Aug.) für Großbritannien, die Industrieproduktionsdaten (Jul.) der Eurozone sowie die Erzeugerpreise (Aug.) der USA veröffentlicht. Der Empire State Index (Sep.), der Philadelphia Fed Index (Sep.), die Einzelhandelsumsätze (Aug.) und die Industrieproduktionsdaten für die USA folgen am Donnerstag. Die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Sep., S&P Global) für Europa und die USA werden dann in der Folgewoche bekannt gegeben.

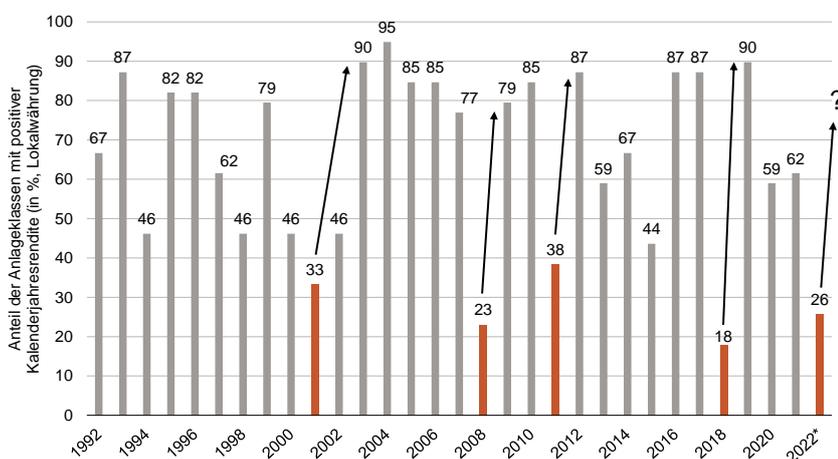
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Zentralbanken geben den Ton an.

Inflationsdaten und Konjunkturerwartungen im Fokus der Anleger.

Nach schwachem 2022 bessere Aussichten für Multi-Asset-Portfolios



- 2022 war bisher ein herausforderndes Jahr für Multi-Asset-Anleger. Nur wenige Anlageklassen konnten positive Renditen erwirtschaften.
- Für 2023 stehen die Zeichen jedoch gut, dass Multi-Asset-Anleger deutlich besser dastehen. Die Anleiherenditen sind das erste Mal seit mehreren Jahren deutlich im positiven Bereich und die Bewertungen bei Aktien sind merklich gesunken.
- Auch historisch spricht vieles dafür. Schlechte Anlegerjahre wurden oftmals von sehr guten Jahren abgelöst.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.1991 - 09.09.2022
39 Anlageklassen bestehend aus Aktien, Staats- & Unternehmensanleihen, Währungen, Rohstoffe und REITs; *YTD



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.08.22 - 09.09.22)	YTD (31.12.21 - 09.09.22)	09.09.21	09.09.20	09.09.19	09.09.18	08.09.17
USD/EUR-Wechselkurs	2,2	13,3	17,7	-0,2	-6,4	4,6	4,2
Aktien Frontier Markets	-7,9	0,0	-3,7	33,7	-10,7	12,1	-3,5
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
Globale Wandelanleihen	-0,9	-6,2	-7,7	30,5	19,0	3,7	9,4
Brent	-2,1	62,0	91,4	77,0	-41,3	-9,9	57,8
Aktien Emerging Markets	-2,5	-8,7	-9,6	21,8	3,0	5,9	-0,2
Gold	-2,7	6,2	12,6	-8,0	21,5	31,0	-7,5
Industriemetalle	-2,9	0,6	9,4	40,4	-5,7	9,4	-4,8
Aktien Industrienationen	-3,3	-4,9	2,2	32,6	4,7	8,7	15,3
EUR Staatsanleihen	-3,5	-8,7	-9,8	0,5	-0,3	5,5	-0,7
EUR Unternehmensanleihen	-4,1	-12,4	-13,5	2,2	0,0	6,4	-0,4
REITs	-4,1	-7,0	3,9	28,8	-17,1	20,3	2,8

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.

- Nach der Sommer-Erholungsrally lasteten über die letzten vier Wochen die restriktivere Zinspolitik der Zentralbanken und Wachstumssorgen auf den Märkten. Lediglich der US-Dollar gewann hinzu.
- Industriemetalle, europäische Staatsanleihen, Aktien der Industrienationen, zinsensensitive REITs und europäische Unternehmensanleihen verloren am stärksten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.09.2017 - 09.09.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.08.22 - 09.09.22)	YTD (31.12.21 - 09.09.22)	09.09.21	09.09.20	09.09.19	09.09.18	08.09.17
Stoxx Europa Defensiv	-2,2	-0,7	5,4	17,2	-1,5	9,5	4,7
MSCI EM Asien	-10,0	-2,4	-10,9	19,2	12,1	2,8	3,2
S&P 500	-2,9	-2,3	8,2	33,9	9,0	10,6	23,7
Stoxx Europa 50	-3,3	-5,1	1,9	22,2	-3,1	10,5	0,4
MSCI USA Small Caps	-3,4	-1,8	3,6	50,3	-6,3	-1,5	27,6
MSCI Großbritannien	-3,9	1,6	10,0	28,7	-16,8	3,7	4,2
MSCI Japan	-4,8	-9,4	-11,9	28,0	0,0	3,9	9,0
DAX	-5,1	-17,6	-16,2	18,0	8,3	2,2	-2,8
Euro Stoxx 50	-5,4	-15,1	-12,3	27,9	-2,8	9,1	-1,9
Stoxx Europa Zyklisch	-5,5	-16,8	-14,2	37,5	-0,9	-0,3	1,0
Stoxx Europa Small 200	-7,9	-23,3	-23,4	38,6	2,9	1,6	6,1
MSCI EM Osteuropa	-11,6	-83,2	-83,5	46,6	-20,0	27,1	1,8

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.

- An den Aktienmärkten konnte über die letzten vier Wochen kein Segment glänzen.
- Die Verluste für Schwellenländer- und US-Aktien hielten sich jedoch in Grenzen, auch dank des stärkeren US-Dollars.
- Energie- und damit einhergehend Rezessionsorgen führten zu einem Abverkauf von europäischen Aktien durch internationale Anleger.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.09.2017 - 09.09.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.08.22 - 09.09.22)	YTD (31.12.21 - 09.09.22)	09.09.21	09.09.20	09.09.19	09.09.18	08.09.17
Chinesische Staatsanleihen	1,1	3,8	5,4	5,5	2,3	7,4	4,4
US-Staatsanleihen	-0,4	1,1	3,9	-2,0	0,8	15,5	1,3
EM-Staatsanleihen (lokal)	-1,0	-2,9	-4,4	3,3	-6,2	20,2	-9,2
EM-Staatsanleihen (hart)	-7,9	-1,2	-6,8	4,1	-3,9	20,3	-0,8
USD Hochzinsanleihen	-10,0	-2,6	-9,6	10,9	3,0	7,1	3,0
EUR Hochzinsanleihen	-11,9	-2,8	-12,4	8,5	0,1	6,0	0,7
USD Unternehmensanleihen	-14,7	-3,1	-15,6	2,9	8,1	13,0	-1,8
EUR Finanzanleihen	-11,6	-3,9	-12,6	2,3	-0,1	5,9	-0,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	-13,0	-4,2	-14,1	2,1	0,0	6,6	-0,4
Deutsche Staatsanleihen	-12,9	-4,9	-13,8	-0,9	-0,9	7,4	0,3
Italienische Staatsanleihen	-14,4	-5,3	-16,6	3,9	1,3	15,9	-3,6
Britische Staatsanleihen	-24,6	-11,8	-24,5	3,0	3,9	10,6	0,5

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

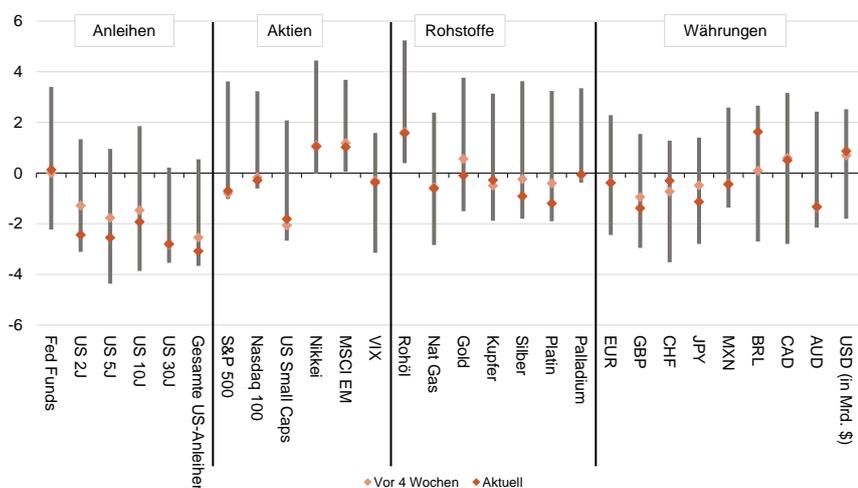
- Chinesische Staatsanleihen waren in Euro gerechnet die relativen Gewinner über die letzten vier Wochen.
- Die deutlich restriktiven Töne von EZB-Ratsmitgliedern und die 75Bp-Leitzinserhöhung durch die EZB setzte europäische Anleihen deutlich unter Druck.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.09.2017 - 09.09.2022



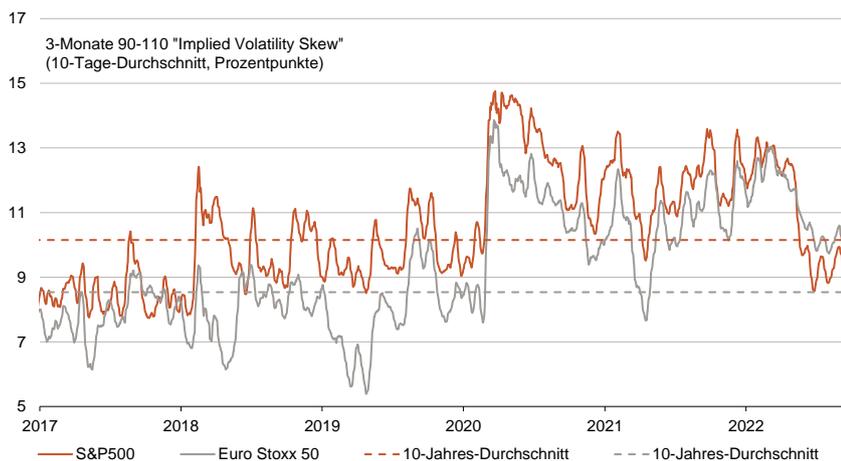
Spekulative Positionierung



- Spekulative Investoren haben ihre Anleihe-Shorts im Einklang zu den restriktiveren Zentralbanken zuletzt ausgebaut.
- Auch die US-Aktienpositionierung bleibt weiterhin short, auch wenn die Shorts in Small-Caps reduziert wurden.

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: 06.09.2012 - 06.09.2022

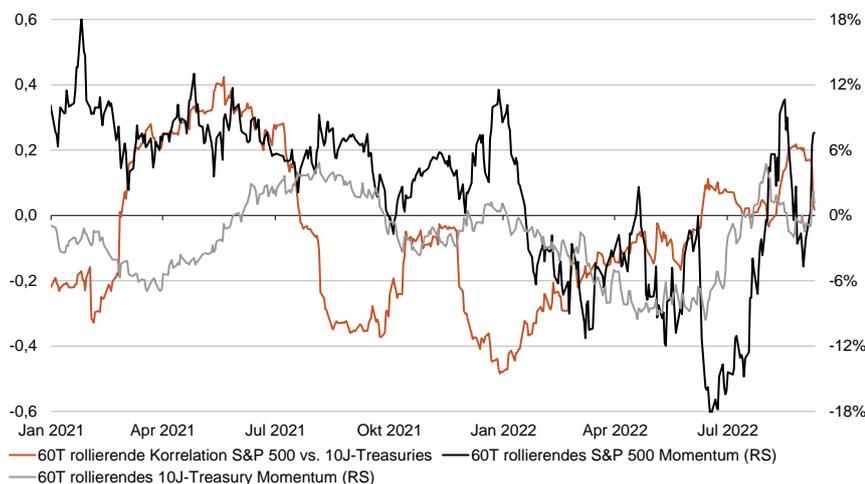
Put-Call-Skew



- Die Skew ist in den letzten zwei Wochen wieder gefallen. Absicherung ist somit relativ zu Aufwärtspotenzial wieder günstiger geworden, auch wenn sie zumindest für Europa historisch teuer bleibt.

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: 11.01.2012 - 11.01.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

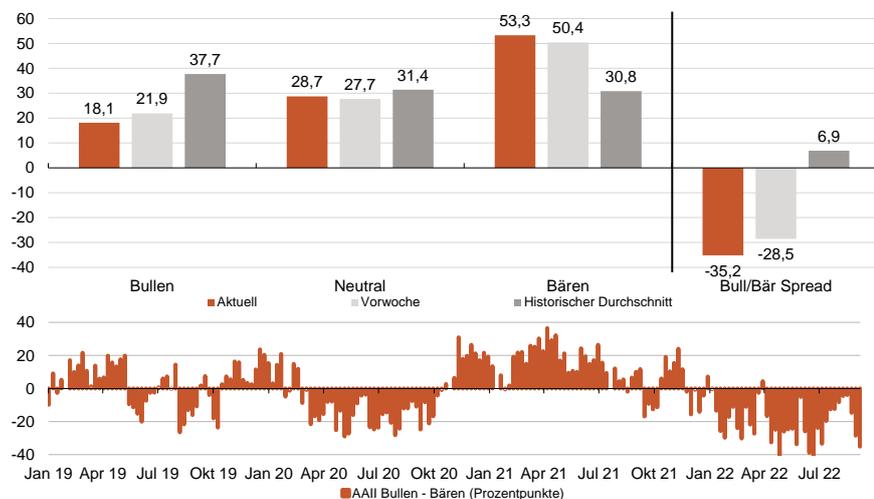


- Der S&P 500 konnte in den letzten 60 Tagen zulegen. Das Momentum seit dem Juni-Tief bleibt somit positiv.
- Die Korrelation zwischen US-Aktien und -Anleihen bleibt mit knapp über 0 ebenfalls positiv. Dies zeigt die aktuell geringe Diversifikations-eigenschaft von Staatsanleihen an.

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 - 09.09.2022



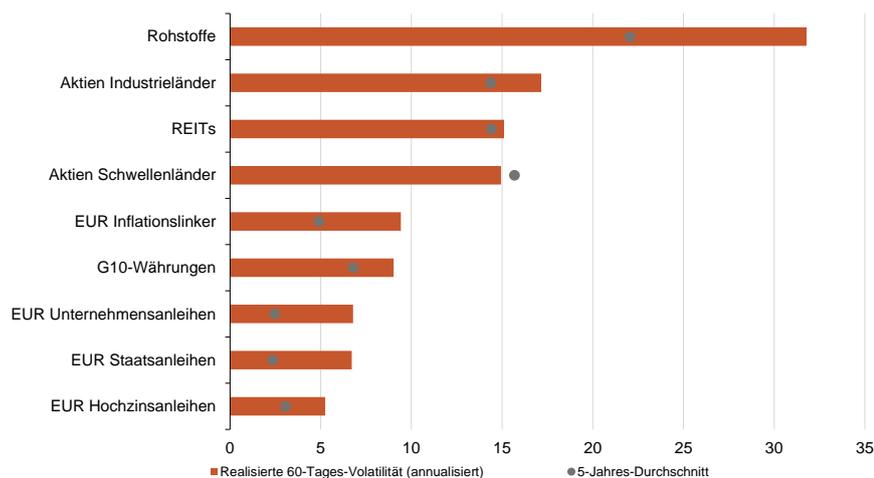
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Pessimisten haben wieder deutlich die Oberhand gewonnen. Der Bull-Bear-Spread ist mit -35,2 Pp nahe dem Sommertief.
- Historisch war eine sehr pessimistische Stimmung oftmals positiv für die zukünftige Aktienmarktentwicklung.

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 - 09.09.2022

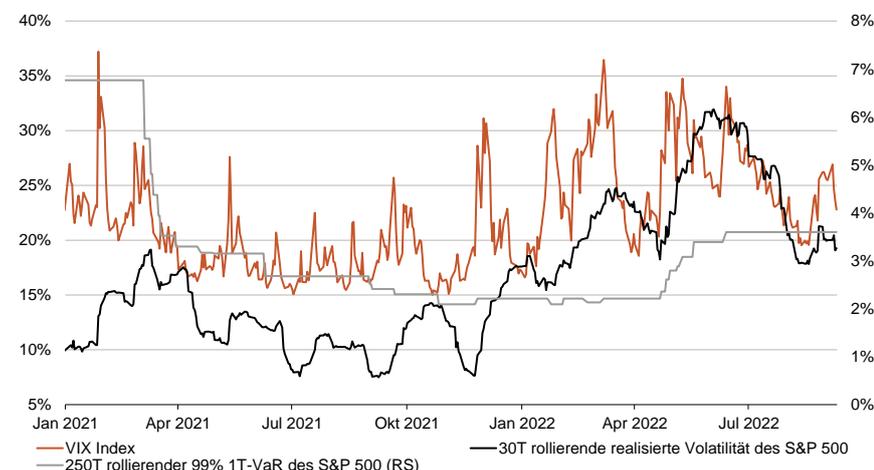
Realisierte Volatilitäten



- Rezessionsängste und China-Sorgen führten zu einer deutlich erhöhten Volatilität für Rohstoffe in den letzten 60 Tagen.
- Aber auch das Gros der anderen Anlageklassen verzeichnete eine Schwankung oberhalb des 5-Jahres-Durchschnitts. Lediglich Schwellenländeraktien schwankten im Vergleich zur eigenen Historie weniger stark.

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: 31.12.2017 - 09.09.2022

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

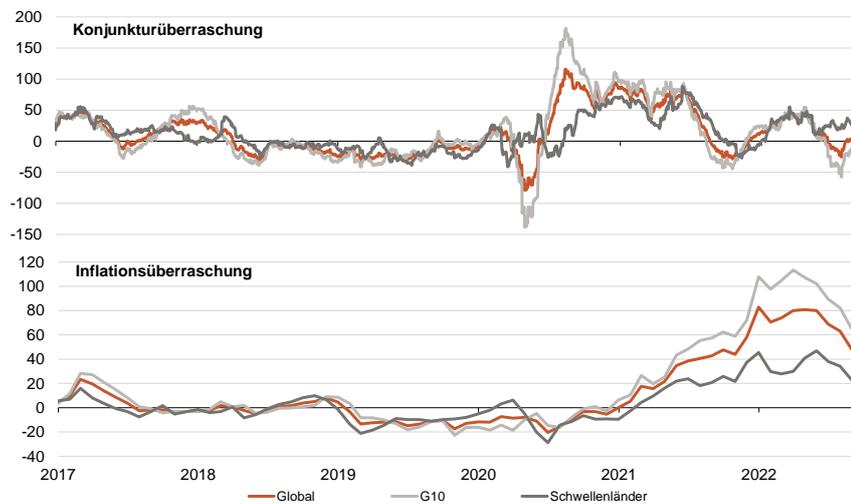


- Der „Angstindex“ VIX ist mit dem Ende der Bärenmarktrallye in den letzten zwei Wochen wieder deutlich angezogen und notiert nun wieder unterhalb von 25. Die Anleger erwarten somit ausblickend weniger starke Schwankungen.
- Die realisierte Volatilität hat sich hingegen nur leicht nach unten bewegt.

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 - 09.09.2022



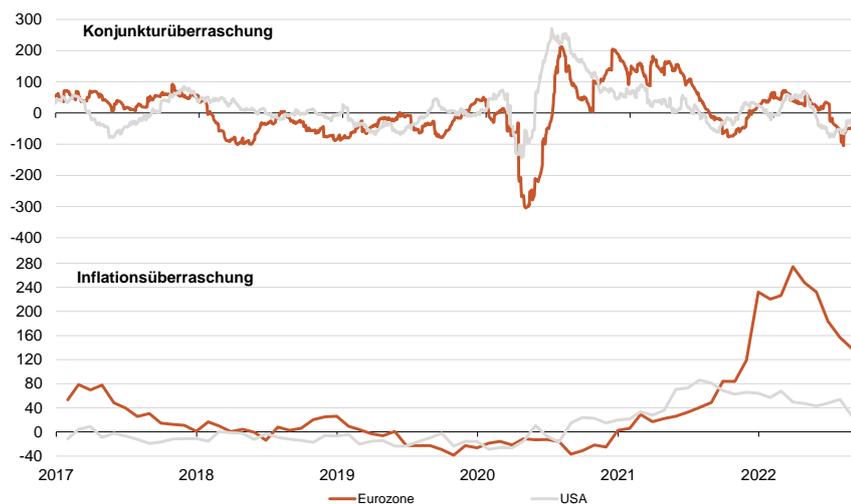
Global



- Die Überraschungsindikatoren entwickelten sich zuletzt sehr gegensätzlich. Während in den Industrieländern die Konjunkturdaten wieder etwas nach oben überraschten und sich damit immer weiter der Null-Grenze näherten, nahmen die positiven Konjunkturüberraschungen der Schwellenländer deutlich ab. Im Aggregat sind wir daher global nahezu unverändert über die letzten Wochen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 09.09.2022

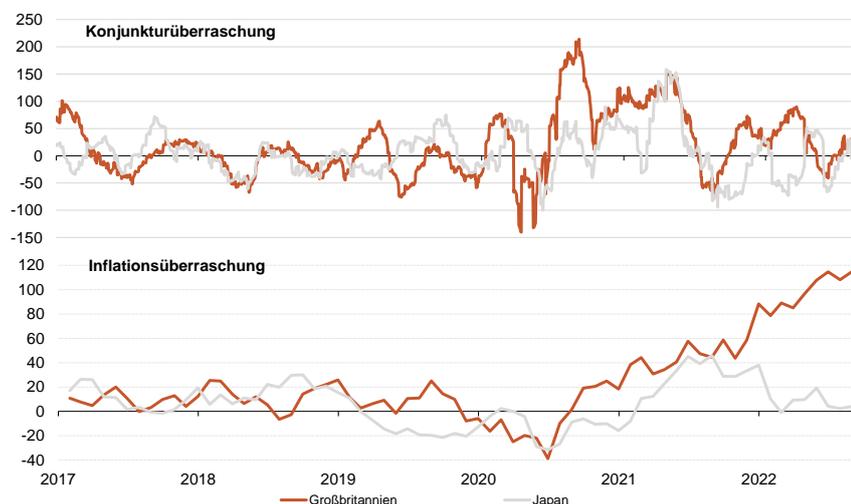
Eurozone & USA



- Sowohl in der Eurozone als auch in den USA überraschten die Konjunkturdaten zuletzt immerhin weniger negativ.
- In den USA lagen die Arbeitsmarkt- und die Einkaufsmanagerdaten über den Erwartungen.
- In der Eurozone überraschte das vierteljährliche BIP positiv, während Einzelhandelsverkäufe, Einkaufsmanagerdaten und das Industrie- und Verbrauchervertrauen enttäuschte.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 09.09.2022

Großbritannien & Japan

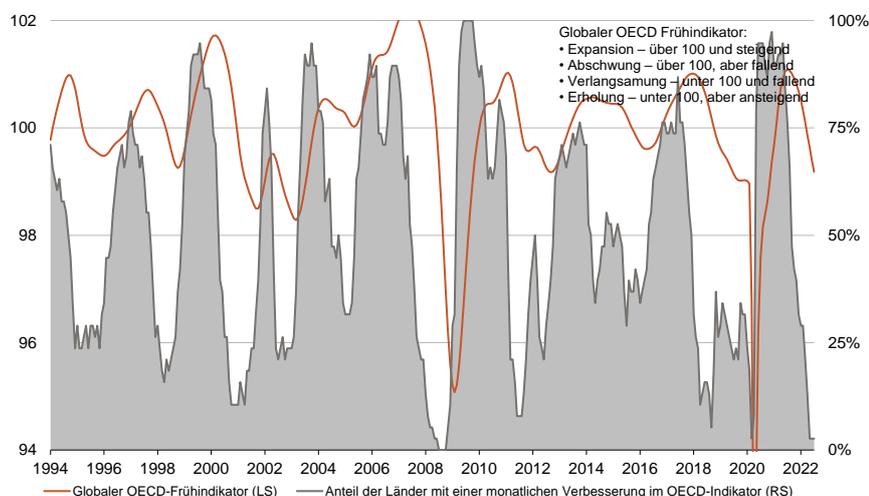


- In Großbritannien überwogen weiterhin die positiven Konjunkturüberraschungen. In Japan haben die positiven Konjunkturüberraschungen erst einen Sprung nach oben gemacht und fielen dann abrupt unter die Null-Grenze.

Die Citigroup Economic Surprise Indices 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: 01.01.2017 - 09.09.2022



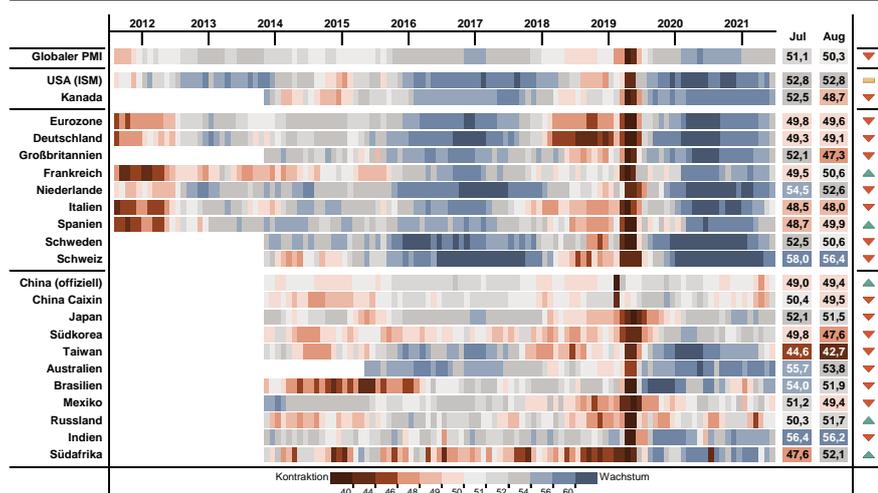
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator deutet bereits seit einigen Wochen auf eine wirtschaftliche Verlangsamung – er notiert unter der wichtigen 100er-Grenze bei fallendem Trend.
- Auf Länderebene wird das trübere Bild bestätigt – lediglich 3% der Länder verbesserten sich im Vergleich zum Vormonat.

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 - 09.09.2022

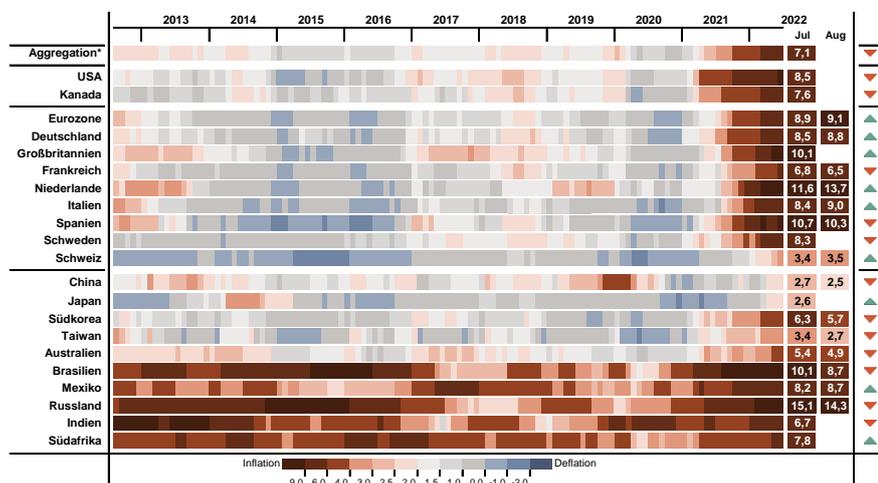
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die finalen Einkaufsmanagerdaten für August sind im Aggregat gesunken. Hervorzuheben ist zudem, dass in der Eurozone zunehmend Länder unter die wichtige 50er-Marke gefallen sind – was ein Indikator für eine rückläufige Aktivität in der Industrie ist. Der PMI in den USA hat das Niveau gehalten, China, Frankreich und Russland sind gestiegen.

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: 08.09.2012 - 09.09.2022

Gesamtinflation

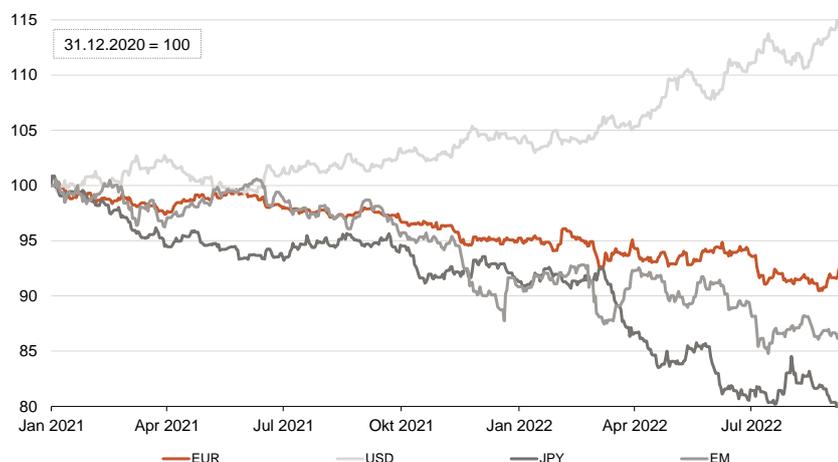


- Die Inflation zeigt ein gemischtes Bild. In China, Südkorea, Taiwan, Australien, Brasilien und Russland ist die Teuerungsrate gesunken. Insbesondere in der Eurozone nahm sie aufgrund der Energiekrise jedoch deutlich zu.

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: 08.09.2012 - 09.09.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

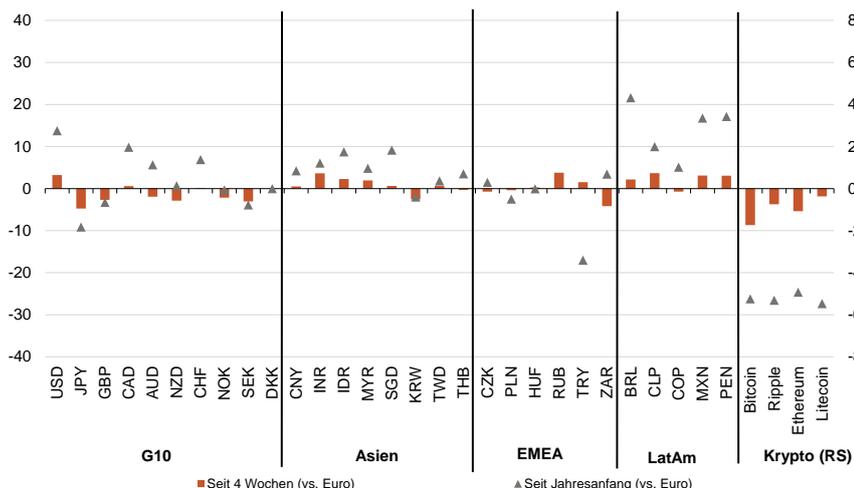


- Handelsgewichtet bleibt der US-Dollar die Währung im Jahr 2022. In den letzten zwei Wochen konnte er weiter zulegen, was immerhin Anlegern, die in USD-Assets investieren, zugutekam.
- Der Euro, der japanische Yen und viele EM-Währungen haben hingegen an Wert verloren. Die Erholung von EM-Währungen im Juli hielt dabei nur kurz an.

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 - 09.09.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

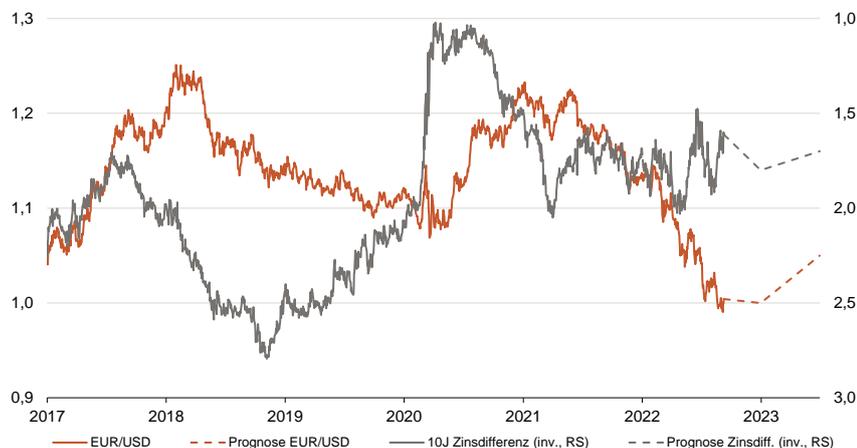


- Seit Jahresanfang konnte der USD gegenüber dem Euro mehr als 13% zulegen. Besser haben sich nur lateinamerikanische Währungen wie der brasilianische Real entwickelt. Gegenüber der türkischen Lira und dem japanischen Yen konnte der Euro hingegen zulegen.
- In den letzten vier Wochen verlor der Euro ebenfalls an Wert gegenüber dem USD und einigen EM-Währungen.
- Kryptowährungen verloren auch in den letzten Wochen an Wert.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 09.09.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Zinsdifferenz zwischen Euro und US-Dollar bewegt sich weiterhin in der Range zwischen 1,5% und 2,0%. Der Euro hat trotzdem weiter abgewertet. Der Markt und unsere Ökonomen erwarten, dass die Zinsdifferenz sich am kurzen Ende zumindest etwas einengt, sodass für den Euro Richtung 2023 leichtes Aufwärtspotenzial besteht – sollte die Energiekrise in Europa nicht weiter eskalieren.

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 - 31.12.2022



Sektor- und Styleperformance in Europa

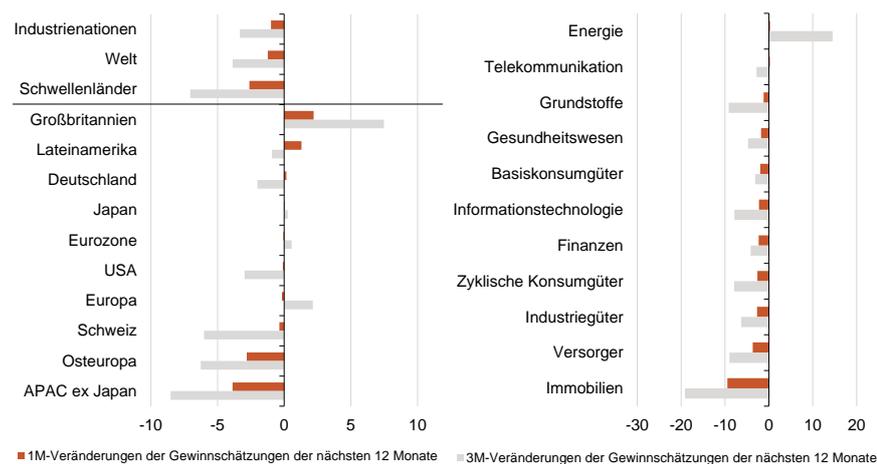
	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.08.22 - 09.09.22)	YTD (31.12.21 - 09.09.22)	09.09.21	09.09.20	09.09.19	09.09.18	08.09.17
Energie	-0,1	28,9	49,4	33,3	-39,4	-4,3	23,8
Gesundheit	-1,7	-4,8	1,7	14,4	10,7	14,6	2,0
Basiskonsumgüter	-2,7	-5,1	3,1	11,6	-5,0	18,2	-1,1
Finanzen	-3,2	-8,1	-1,9	37,0	-17,0	-3,1	-4,4
Value	-4,2	-4,9	0,3	27,2	-13,5	1,4	-0,2
Versorger	-6,6	-4,3	-2,6	14,3	10,9	20,9	-3,7
Grundstoffe	-12,3	-4,9	-9,6	34,2	9,0	2,8	4,6
Telekommunikation	-4,6	-4,9	-7,7	24,0	-17,2	8,1	-12,0
Growth	-16,7	-5,1	-12,7	29,8	5,9	11,7	4,4
Industrie	-20,1	-6,6	-16,7	36,6	3,1	6,6	5,1
Informationstechnologie	-26,4	-7,5	-26,8	48,0	15,9	8,2	13,7
Zyklische Konsumgüter	-19,8	-7,7	-16,6	41,6	-4,4	8,9	2,1

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 konnte kein Sektor an Wert zulegen. Lediglich Energietitel in Europa verloren kaum an Wert. Alle anderen Sektoren haben 1,7% oder mehr an Wert verloren.
- IT-Unternehmen und zyklische Konsumgüter fielen am meisten, nachdem die Renditen bei Staatsanleihen einen U-Turn hinlegten und an den Jahreshochs kratzen.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren 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: 08.09.2017 - 09.09.2022

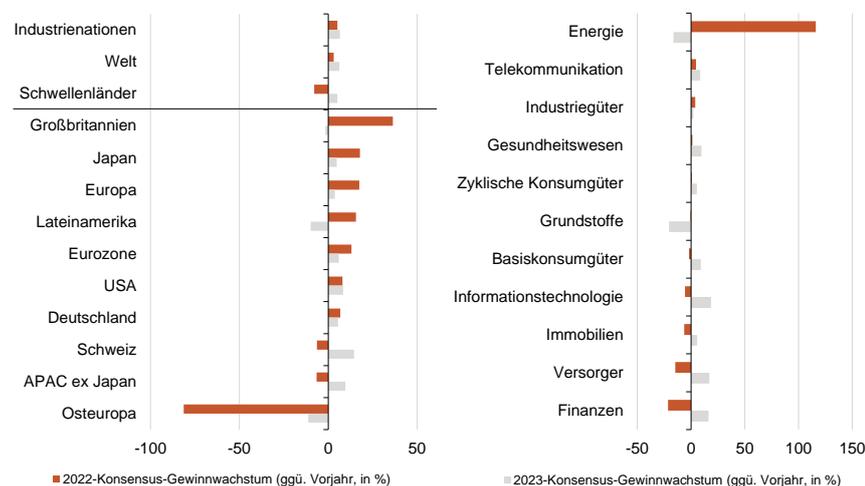
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die negativen Gewinnrevisions setzten sich auch in den letzten vier Wochen fort. Am deutlichsten wurden die Gewinnschätzungen bei Schwellenländern reduziert. Innerhalb der Schwellenländer waren davon vor allem asiatische Länder betroffen, während die Gewinnerwartungen für Lateinamerika sogar erhöht wurden.
- Mit den fallenden Rohölpreisen sind auch die Gewinnerwartungen für Energietitel nicht weiter gestiegen. Gefallen sind die Erwartungen am stärksten bei Versorgern und Immobilien.

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: 09.09.2022

Gewinnwachstum

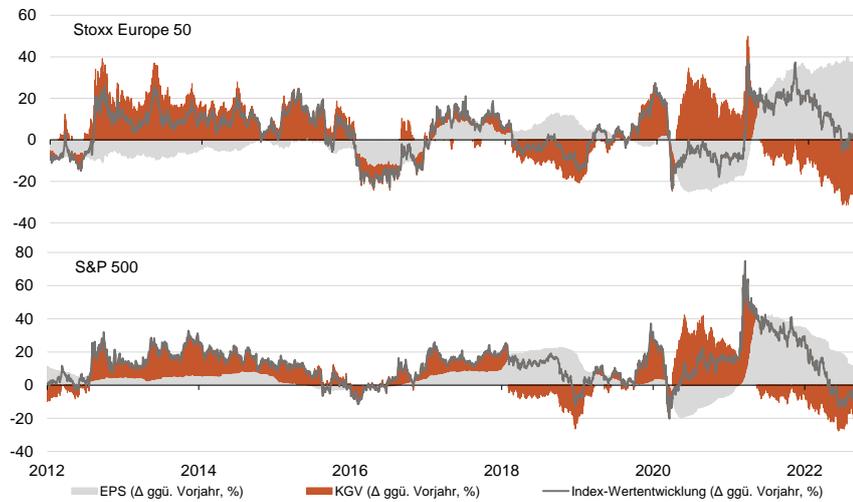


- Die 2022-Gewinnwachstumserwartung bei den Industrienationen liegt nun nur noch bei 5%. Bei den Schwellenländern ist das erwartete Wachstum mit rund -8% sogar deutlich negativ. Asien und Osteuropa sind hier die größten Belastungsfaktoren.
- Bei den Sektoren kann nur der Energiesektor ein deutlich positives Gewinnwachstumserwartung für 2022 vorweisen.

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: 09.09.2022



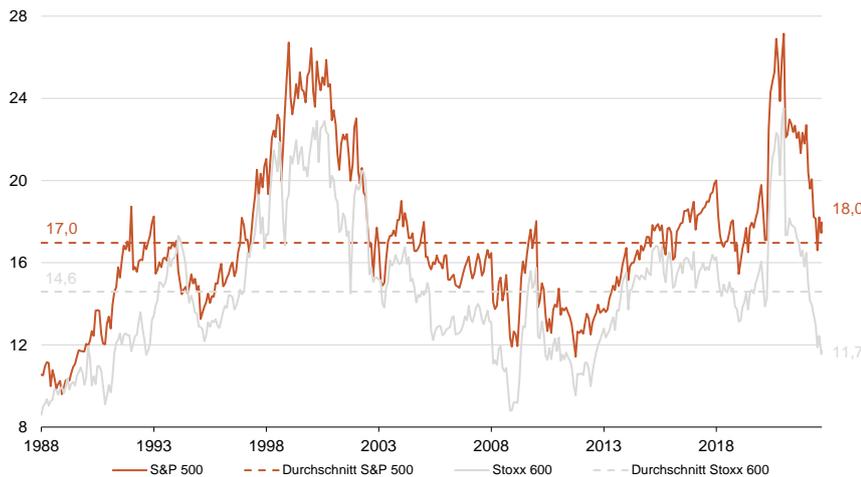
Kontributionsanalyse



- Weniger Gewinnrückwind im Jahresvergleich sowie eine erneute Bewertungskorrektur hat den S&P 50 zuletzt belastet. Im Vergleich zum Vorjahr kratzt er nun wieder an der -20%-Marke.
- Der Stoxx Europe 50 kann sich hingegen erstaunlich gut halten. Das stabile Gewinnwachstum konnte den Bewertungsdruck bis dato nahezu ausgleichen.

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 - 09.09.2022

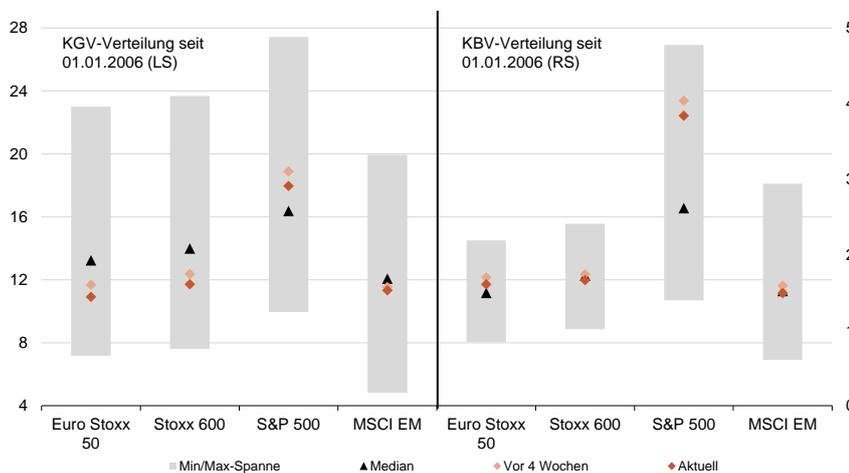
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Der Bewertungsdruck scheint noch nicht ausgestanden zu sein. Nach der Erholung im Juli kam es in den letzten Wochen mit den steigenden Zinsen wieder zu fallenden Bewertungskennzahlen.
- Der S&P 50 nähert sich mit einem KGV von 18 dem historischen Durchschnitt von 17.
- Der Stoxx 600 ist hingegen mit einem KGV von nur 11,7 historisch sehr günstig bewertet.

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 - 09.09.2022

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

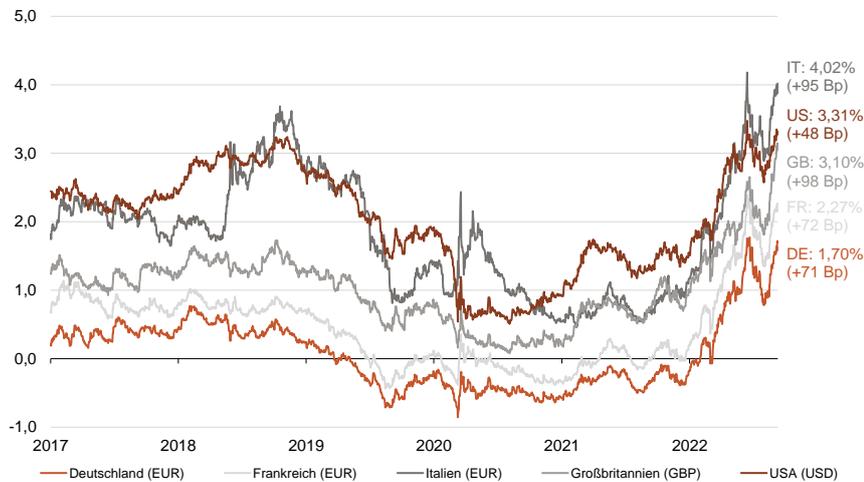


- Das KGV von europäischen Aktienindizes wie dem Euro Stoxx 50 ist in den letzten vier Wochen erneut gefallen und notiert deutlich unter dem Median seit 2006. Das KGV-Tief ist jedoch noch ein deutliches Stück entfernt. Das KBV ist hingegen nicht wesentlich vom Median seit 2006 entfernt.
- Auch US-Aktien haben sich jüngst verbilligt, auch wenn sie historisch teuer bleiben.

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 - 09.09.2022



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

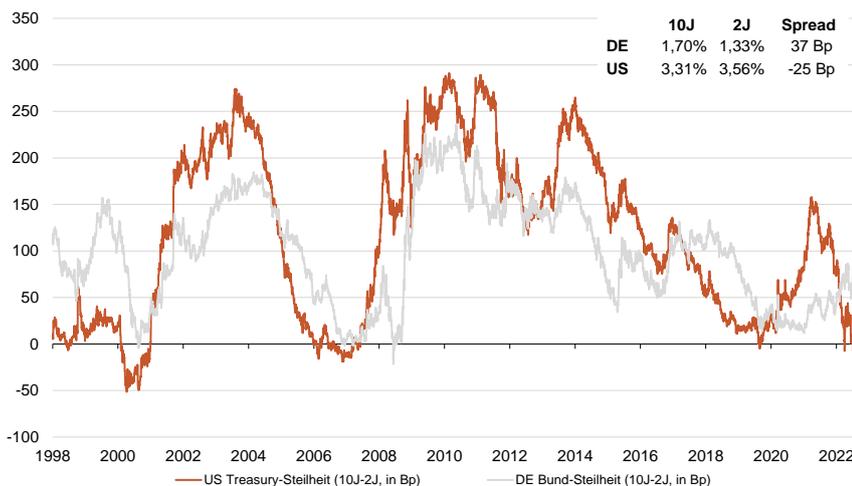


- Am globalen Anleihemarkt kam es zu einer deutlichen Kehrtwende bei den Anleiherenditen. 10-jährige US-Staatsanleihen rentierten zuletzt wieder oberhalb von 3,3%. Auch in Europa stiegen die Renditen ähnlich stark, jedoch ist hier die sich ausweitende Lücke zwischen Kern- und Peripherieländern hervorzuheben.
- Während die Renditen deutscher Staatsanleihen auf 1,7% stiegen, kletterten italienische Staatsanleiherenditen sogar auf über 4%.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 09.09.2022

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

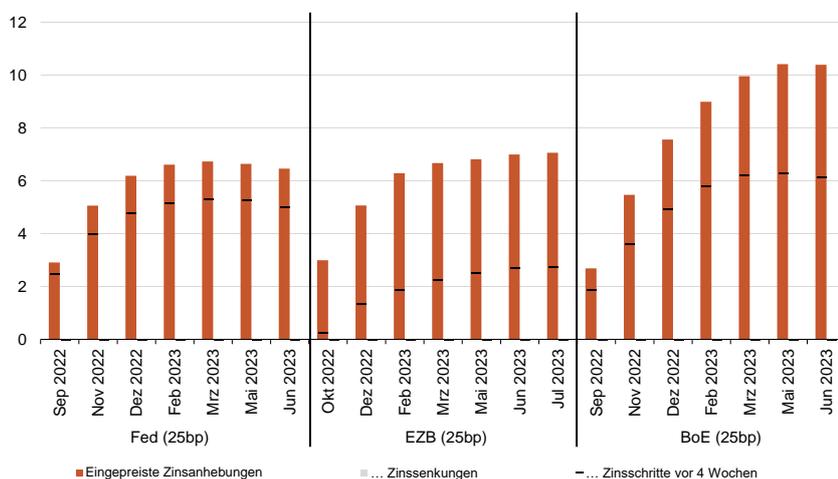


- Die US-Renditestrukturkurve hat sich mit den besser als erwarteten Konjunkturdaten zuletzt wieder Richtung Null bewegt.
- Die deutsche Renditestrukturkurve hat sich hingegen nur wenig bewegt und notiert bei rund 40 Basispunkten (Bp).

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 - 09.09.2022

Implizite Leitzinsveränderungen



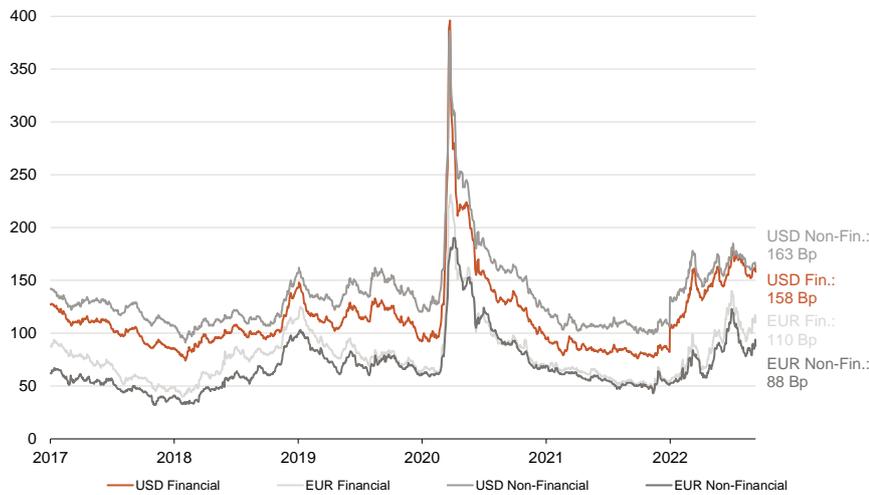
- Restriktivere Zentralbankkommentare haben zu einer Neujustierung der Zinserwartungen geführt. Nach der 75Bp Zinserhöhung durch die EZB erwartet der Markt nun auch für den Oktober eine Zinserhöhung von 75Bp. Vor vier Wochen war diese Erwartung noch bei 25Bp.
- Von der Fed und BoE erwartet der Markt eine Zinserhöhung von mindestens 50Bp.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.08.2022 - 09.09.2022



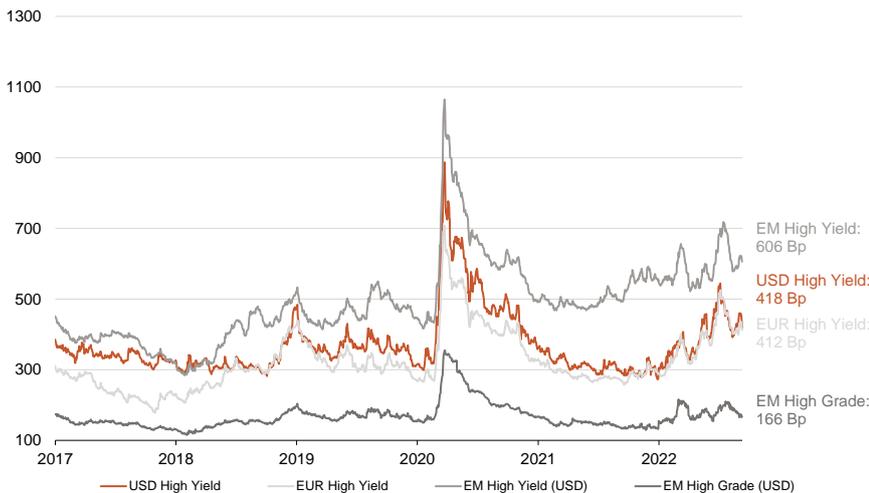
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Das Risk-Off-Umfeld aufgrund der restriktiveren Zentralbanken ging auch am Unternehmensleihemarkt nicht spurlos vorbei. Die Risikoaufschläge bei USD- und EUR-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen bis zu 7 Basispunkten gestiegen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 09.09.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Hochzinsanleihen litten ebenfalls unter der gesunkenen Risikofreude. USD- und EUR-Hochzinsanleihen sahen einen Sprung der Risikoaufschläge nach oben von rund 10Bp.
- Schwellenländer-Hochzinsanleihen mussten ebenfalls etwas von ihrer Erholung abgeben und bieten nun einen Risikoaufschlag von wieder mehr als 600Bp.

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 - 09.09.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

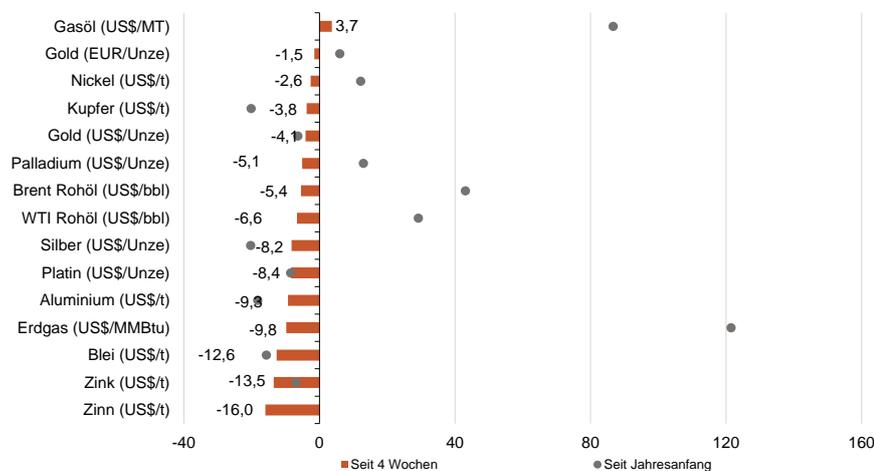
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	09/09/21	09/09/22	09/09/19	09/09/18	09/09/17
EUR Government	2,24	0,81	7,4	-	-	-	-5,6	-14,3	-15,8	0,4	0,3	10,5	-0,1
Germany	1,49	0,76	7,5	-	-	-	-5,4	-13,0	-13,8	-0,9	-1,0	7,5	0,3
EUR Corporate	3,39	0,91	4,7	96	9	75	-4,1	-12,3	-13,4	2,2	0,0	6,3	-0,3
Financial	3,47	0,94	4,0	110	12	79	-3,7	-10,6	-11,4	2,0	0,1	5,7	-0,2
Non-Financial	3,34	0,89	5,1	88	7	76	-4,4	-13,2	-14,4	2,4	-0,1	6,6	-0,3
EUR High Yield	6,99	0,86	3,4	412	-3	79	-2,3	-11,9	-12,4	8,5	0,1	6,0	0,7
US Treasury	3,56	0,43	6,5	-	-	-	-2,8	-11,1	-12,0	-2,1	7,8	10,4	-2,4
USD Corporate	5,01	0,43	7,1	161	-8	82	-2,9	-14,7	-15,6	2,9	8,1	13,0	-1,8
Financial	5,02	0,42	5,3	158	-6	86	-2,1	-12,0	-13,0	2,6	8,0	11,5	-1,5
Non-Financial	5,00	0,44	8,0	163	-8	81	-3,3	-15,9	-16,8	3,1	8,2	13,6	-1,9
USD High Yield	8,22	0,52	4,5	418	4	63	-1,8	-10,0	-9,6	10,9	3,0	7,1	3,0
EM High Grade	5,13	0,19	5,4	166	-25	34	-1,4	-13,8	-14,7	2,9	4,9	11,2	-1,4
EM High Yield	11,10	0,72	4,0	606	8	71	-0,1	-17,5	-21,7	6,8	7,9	10,5	-3,3

- Die Renditelevel stiegen weiter an. EUR-IG-Unternehmensanleihen bieten nun eine Rendite oberhalb von 3%, während EUR-Hochzinsanleihen sogar rund 7% erzielen.
- Die steigenden Renditelevel gehen jedoch mit Kursverlusten einher. Alle Anleihe-segmente verloren in den letzten vier Wochen an Wert.

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: 09.09.2017 - 09.09.2022



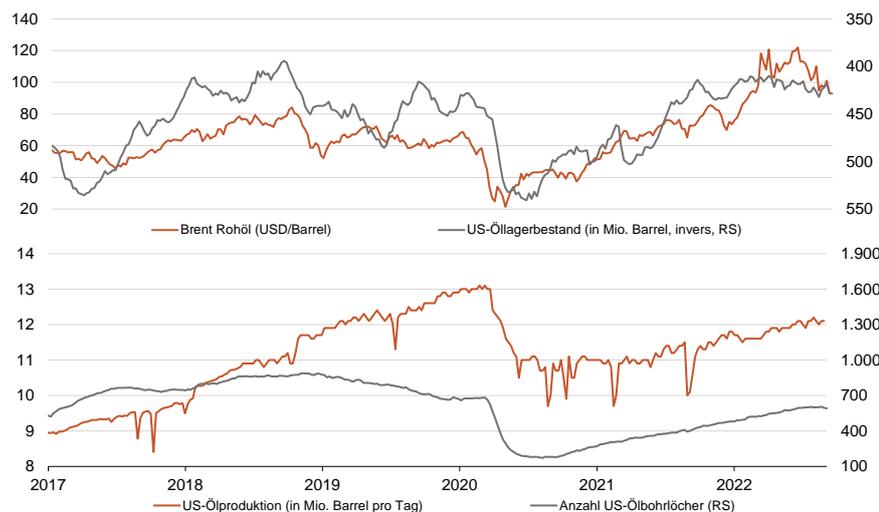
Performance Rohstoffe



- Rohstoffe hatten es über die letzten vier Wochen nicht leicht.
- Lediglich Gasöl konnte hinzugewinnen.
- Lediglich Gold konnte hinzugewinnen. Rohöl verzeichnete geringe Verluste.
- Zu den großen Verlierern gehörten die Edelmetalle Platin und Silber sowie die Industriemetalle Zinn, Blei und Zink.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 09.09.2022

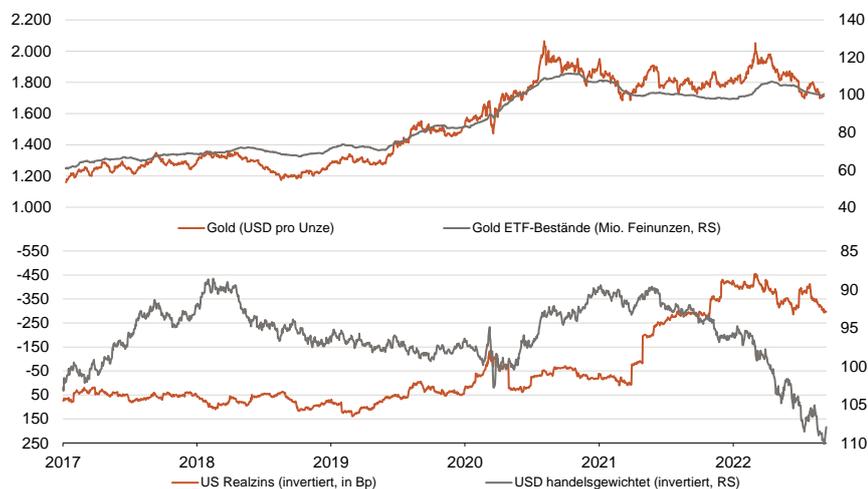
Rohöl



- Der Ölpreis handelt über die letzten vier Wochen nahezu unverändert. Während Nachrichten über ein Iran-Abkommen oder eine Preisobergrenze den Ölpreis drückten, bescherte die Nachricht von Produktionskürzungen durch die OPEC Rückenwind.

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 - 09.09.2022

Gold



- Gold gab seine Gewinne seit Mitte Juli über die letzten zwei Wochen wieder ab. Insbesondere der stärkere US-Dollar belastete das Edelmetall, aber auch der Realzinsanstieg drückte auf den Goldpreis.

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 - 09.09.2022

**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 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 beschriebenen 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: 12. September 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