

Aktueller Marktkommentar

Die Erholungsrallye an den Aktienmärkten hat sich fortgesetzt, befeuert durch Short-Covering sowie eine fallende Volatilität, die gepaart mit dem besseren Momentum zu einem Aufbau von Aktienpositionen durch systematische Strategien geführt hat. Zudem scheinen einige Investoren vermehrt an ein Soft Landing zu glauben, also daran, dass es der Fed gelingt, die Inflation einzudämmen, ohne dass die Wirtschaft in eine Rezession abrutscht. Die Anleihemärkte preisen darüber hinaus eine Umkehr der Fed von einer restriktiven zu einer lockeren Geldpolitik mit Zinssenkungen für nächstes Jahr ein, was Anlagen mit einer langen Duration, wie Technologiefirmen, unterstützt. Wie nachhaltig das Ganze ist, wird sich im Herbst zeigen. Sollte die Inflation nämlich doch hartnäckiger sein, dürfte die Fed länger als vom Markt erwartet restriktiv bleiben. Anzeichen einer stärkeren Wirtschaftsabkühlung würden dem Soft-Landing-Narrativ ebenfalls schaden. Steigende Märkte dürften weiter schmerzvoll sein, da viele Anleger in Aktien unterinvestiert sind.

Kurzfristiger Ausblick

Nachdem die US-Inflationszahlen für Juli geringer als erwartet ausfielen, schauen die Anleger gespannt auf die Zentralbankreaktionen. Die nächste Sitzung der US-Zentralbank findet jedoch erst am 21. September statt. Die EZB (8. September) und die BoE (15. September) tagen hingegen etwas früher. Der Markt erwartet im September aktuell eine Zinserhöhung von rund 50 Basispunkten (Bp) von der Fed, rund 20 Bp von der EZB und rund 50 Bp von der BoE.

Am Dienstag werden die deutschen ZEW-Konjunkturerwartungen (Aug.), die US-Wohnungsbaudaten (Jul.) sowie die US-Industrieproduktionsdaten (Jul.) veröffentlicht. Die US-Einzelhandelsumsätze (Jul.), das vorläufige Q2-Wirtschaftswachstum der Eurozone sowie die britischen Inflationszahlen (Jul.) folgen am Mittwoch. Der Philadelphia Fed Index (Aug.) wird am Donnerstag publiziert. In der Folgewoche werden der ifo-Index (Aug.), die Einkaufsmanagerindizes (Aug.) für Europa und die USA sowie das deutsche Konsumentenvertrauen (Sep.) bekannt gegeben.

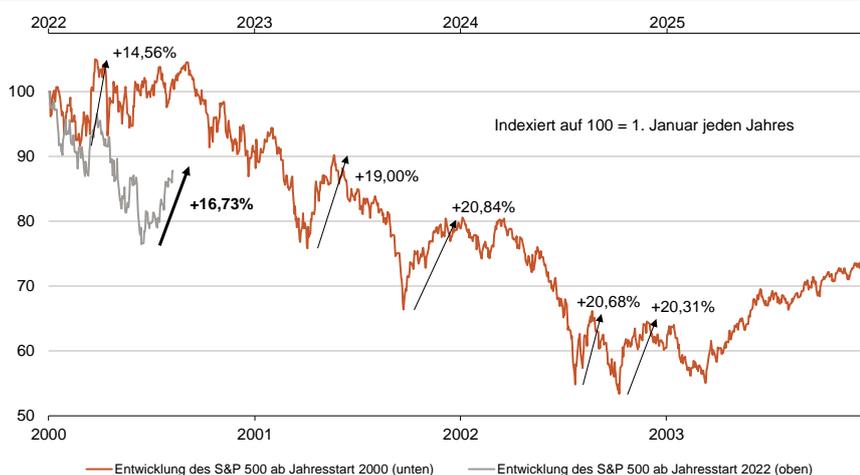
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Sommerloch: Zentralbanken tagen erst wieder im September.

Konjunkturdaten dürften Aufschluss über Rezessionsgefahr geben.

Am Anfang eines Bullenmarktes oder doch eine Bullenfalle?



- Die Gretchenfrage für Investoren momentan ist, ob der Markt die Tiefstände schon gesehen hat, oder ob die Rallye der letzten Wochen eine Bullenfalle ist.
- Für Ersteres spricht der extreme Pessimismus der Anleger und, dass ein Soft Landing der Wirtschaft nach den letzten Inflations- und Arbeitsmarktdaten wieder im Rahmen des Möglichen liegt.
- Dennoch ist weiter Vorsicht geboten. Denn der Ausblick bleibt mit großen Risiken behaftet und die Vergangenheit zeigt, dass Erholungen von >15% in Bärenmärkten nicht untypisch sind.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2000-31.12.2003, 01.01.2022-12.08.2022; siehe Folgeseite für 5-Jahreszeitraum



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.07.22 - 12.08.22)	YTD (31.12.21 - 12.08.22)	12.08.21	12.08.20	12.08.19	12.08.18	11.08.17
Industriemetalle	12,6	3,7	15,5	40,3	-2,6	-3,4	4,3
Aktien Industrienationen	-1,6	8,6	5,7	32,8	9,2	2,6	16,6
REITs	-3,0	8,2	9,3	27,1	-13,9	15,4	5,6
Globale Wandelanleihen	-5,4	6,7	-5,9	31,1	19,7	-0,1	11,2
Aktien Emerging Markets	-6,4	4,3	-7,2	20,8	9,3	-4,3	8,1
Gold		3,6	17,5	-8,1	20,6	26,9	-2,7
Aktien Frontier Markets	-7,9	9,2	-2,8	36,6	-14,2	7,3	4,3
EUR Unternehmensanleihen	-8,7	2,1	-10,3	2,9	-0,4	5,8	0,5
Brent		0,9	95,5	57,0	-27,9	-14,2	54,8
EUR Staatsanleihen	-5,5	0,8	-6,9	0,8	0,4	4,8	-0,3
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,3	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	-1,7	10,8	14,3	0,5	-4,8	1,8	3,6

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 ETF; 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 Wochen der Belastung setzten sich Industriemetalle über die letzten vier Wochen an die Spitze. Robuste Konjunkturdaten und niedrigere US-Inflationszahlen stimmten zudem die Märkte optimistisch, dass eine Rezession vermieden werden kann. Entsprechend gewannen Aktien der Industrienationen und zinsensitive REITs dazu.
- Im Einklang mit dem Risk-On-Umfeld gab der US-Dollar zuletzt gegenüber dem Euro nach.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.08.2017 - 12.08.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.07.22 - 12.08.22)	YTD (31.12.21 - 12.08.22)	12.08.21	12.08.20	12.08.19	12.08.18	11.08.17
MSCI USA Small Caps	12,7	1,7	6,5	46,2	0,5	-4,6	27,1
Stoxx Europa Zyklisch	-11,9	10,8	-10,1	36,7	6,7	-8,7	4,5
MSCI EM Osteuropa	-81,0	9,7	-80,8	28,6	-8,1	19,8	10,7
S&P 500	9,0	0,6	11,4	34,6	13,6	5,6	22,7
Stoxx Europa Small 200	-16,7	8,7	-17,0	37,5	8,2	-4,8	10,1
Euro Stoxx 50	-10,2	8,7	-8,3	28,0	3,2	-0,2	3,3
DAX	-13,2	7,2	-13,4	22,0	11,8	-6,0	3,4
MSCI Japan	-4,8	6,4	-2,4	21,9	2,7	-2,7	10,4
MSCI Großbritannien		5,5	11,4	26,8	-9,3	-5,4	10,1
Stoxx Europa 50	-1,8	5,1	3,1	23,3	2,2	1,9	5,6
MSCI EM Asien	-7,8	2,1	-8,5	18,0	19,9	-7,6	11,0
Stoxx Europa Defensiv		1,6	6,5	15,9	3,5	3,3	10,0

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 Aktienmärkte bauten ihre Erholung über die letzten vier Wochen weiter aus.
- Small Caps performten dabei besser als Large Caps und zyklische Aktien lagen gegenüber defensiven Aktien deutlich vorne.
- Auch osteuropäische Aktien – die Verlierer seit Jahresbeginn – holten über die letzten vier Wochen auf.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.08.2017 - 12.08.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.07.22 - 12.08.22)	YTD (31.12.21 - 12.08.22)	12.08.21	12.08.20	12.08.19	12.08.18	11.08.17
EM-Staatsanleihen (hart)	-6,8	6,3	-5,1	3,2	-0,6	14,7	1,3
USD Hochzinsanleihen	-7,5	5,6	-6,0	9,8	4,4	5,8	3,6
EUR Hochzinsanleihen	-9,3	5,3	-9,6	9,0	0,6	4,3	1,5
EM-Staatsanleihen (lokal)	-1,9	5,0	-3,1	3,7	-5,0	12,6	-3,2
EUR Finanzanleihen	-8,0	2,1	-9,4	2,8	-0,2	5,4	0,3
EUR Nicht-Finanzanleihen	-9,2	2,0	-10,9	3,0	-0,5	6,1	0,7
USD Unternehmensanleihen	-11,9	1,7	-12,0	1,0	9,5	12,0	-0,4
Italienische Staatsanleihen	-9,6	1,6	-12,5	4,2	6,7	11,1	-3,8
Britische Staatsanleihen	-14,5	1,1	-15,6	4,1	8,7	5,1	1,9
Deutsche Staatsanleihen	-8,5	0,8	-10,2	0,0	-1,4	7,3	1,2
Chinesische Staatsanleihen		0,7	4,5	4,8	3,3	6,3	4,8
US-Staatsanleihen	-1,3	2,7	4,3	-2,2	2,7	11,7	1,8

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

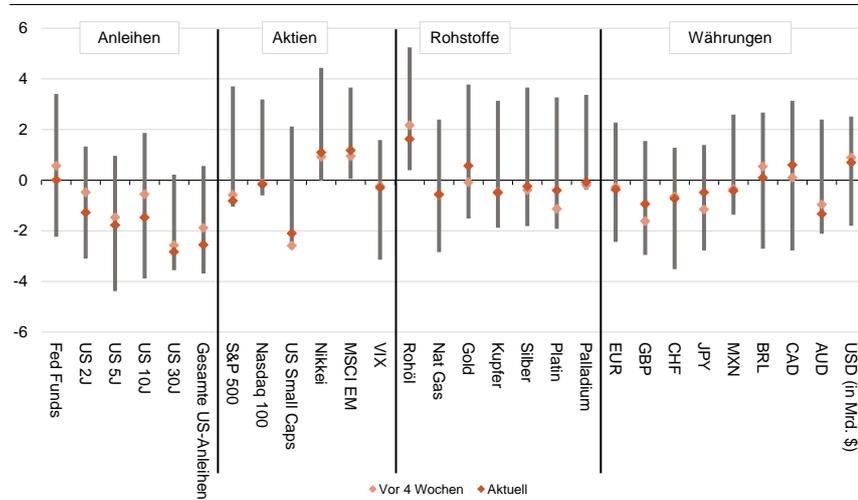
- Am globalen Anleihemarkt gewannen über die letzten vier Wochen zunehmend Wachstums- gegenüber Inflations-sorgen die Oberhand. Die Märkte hoffen damit bereits wieder auf eine taubenhaftere Geldpolitik der Zentralbanken im nächsten Jahr. Damit sind auch die Renditelevel sicherer Staatsanleihen deutlich heruntergekommen. Lediglich US-Staatsanleihen verloren gegen den Trend, bedingt durch einen schwächeren US-Dollar.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.08.2017 - 12.08.2022



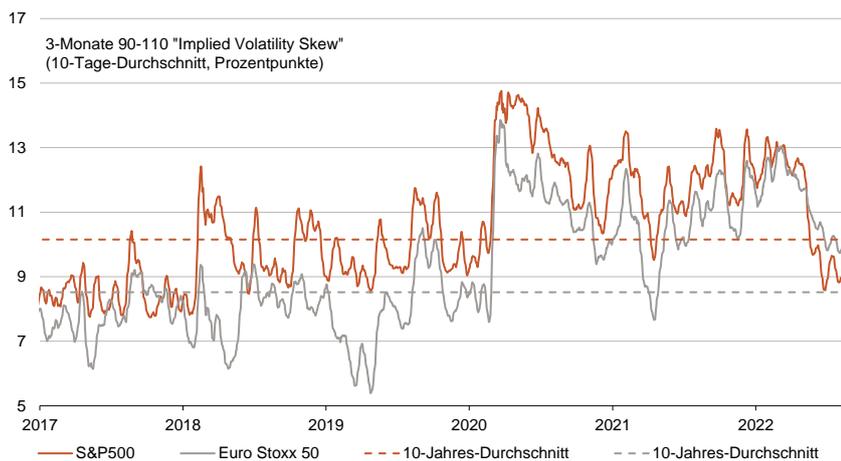
Spekulative Positionierung



- Nachdem die Zinsen in den vergangenen Wochen erheblich gefallen sind, haben Hedge-Fonds zuletzt wieder vermehrt Anleihen gehortet.
- Innerhalb von Aktien und Rohstoffen bleibt die Positionierung unverändert pessimistisch.

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: 09.08.2012 - 09.08.2022

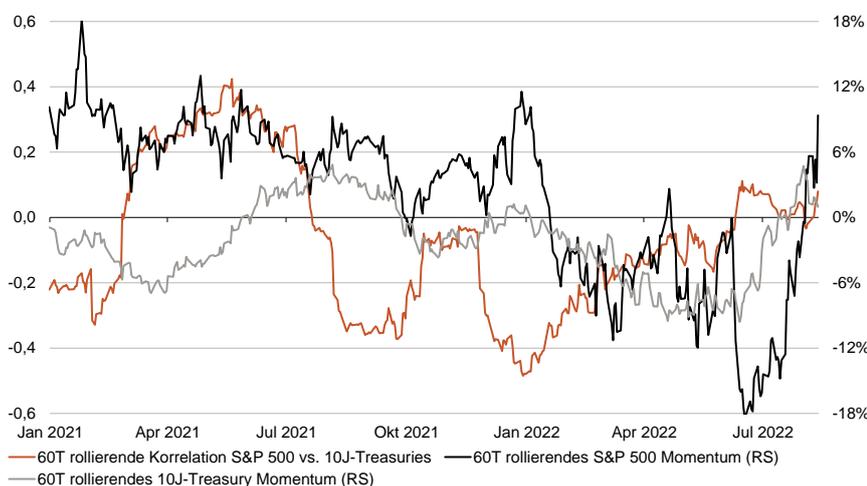
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich im Vergleich zu vor zwei Wochen wenig geändert. In den USA notiert sie weiter leicht unter dem langfristigen Durchschnitt, in Europa leicht darüber.
- Da aber das Level der Volatilität insgesamt deutlich gefallen ist, hat sich die Skew relativ dazu betrachtet etwas verstellert.

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: 12.08.2012 - 12.08.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

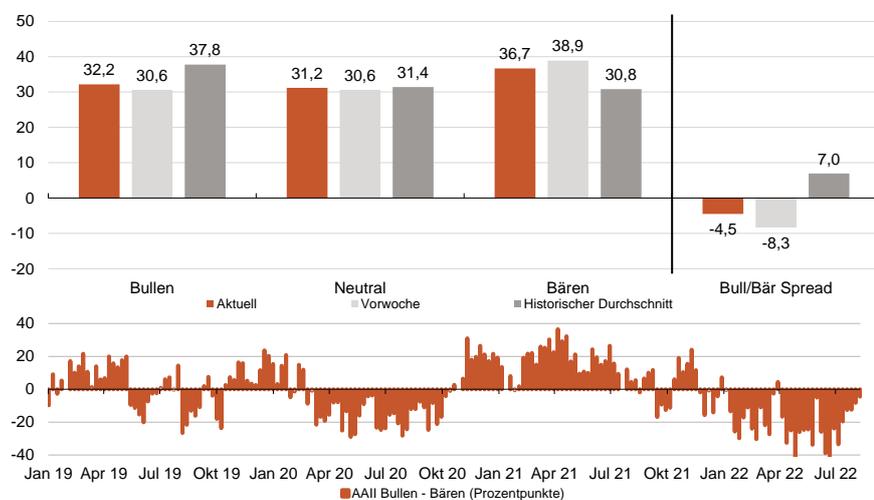


- Das Momentum an den Aktienmärkten ist mit der starken Rallye schlagartig in den positiven Bereich gesprungen.
- Trendfolgende Strategien dürften daher wieder mehr Aktien nachgefragt haben und damit die Rallye zusätzlich befeuert haben.

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 - 12.08.2022



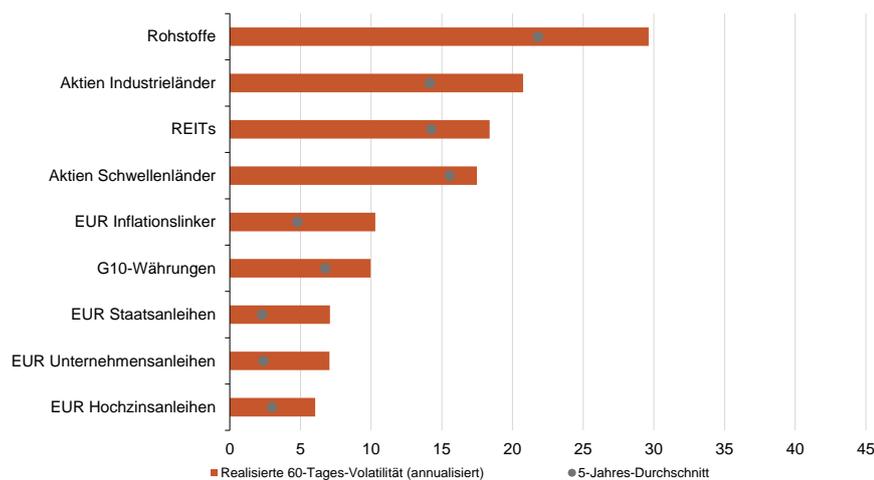
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hellt sich nun schon seit Anfang Juni Woche für Woche auf. Lag der Bull/Bär-Spread damals noch bei -30 Pp, sind es jetzt nur noch -5 Pp.
- Einige Privatanleger dürften daher die günstigeren Kurse für Aufstockungen genutzt haben.

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 - 11.08.2022

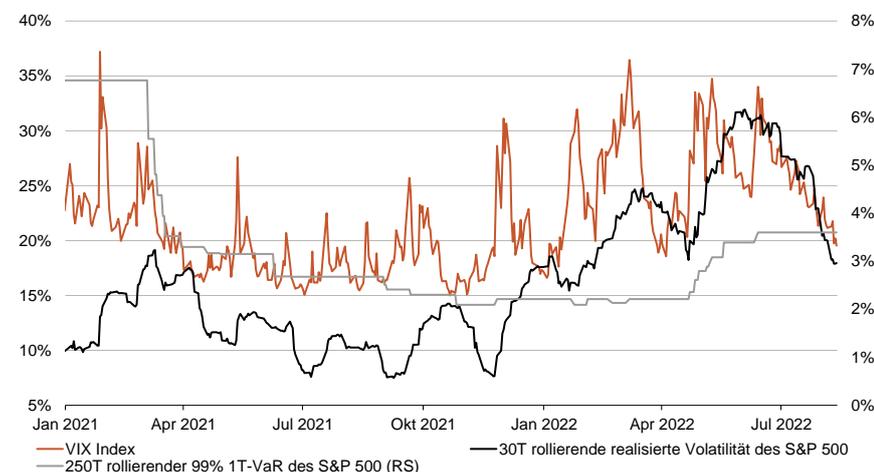
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität ist vor allem in den Risikoanlagen über die letzten Wochen deutlich zurückgekommen.
- Bei Schwellenländeraktien ist sie nun nahe der Volatilität der letzten fünf Jahre, bei Aktien der Industrieländer liegt sie wiederum noch deutlich darüber.

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: 12.08.2017 - 12.08.2022

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

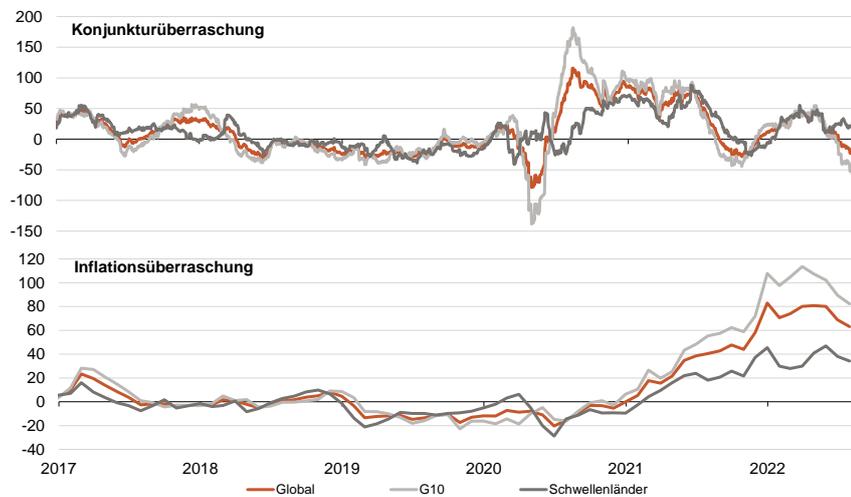


- Sowohl realisierte als auch implizite Volatilität sind zuletzt erstmals seit April wieder unter die Marke von 20 gefallen.
- Risikobasierte Anlagestrategien dürften damit ihre Aktienquote in den letzten Wochen wieder erhöht haben.

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 - 12.08.2022



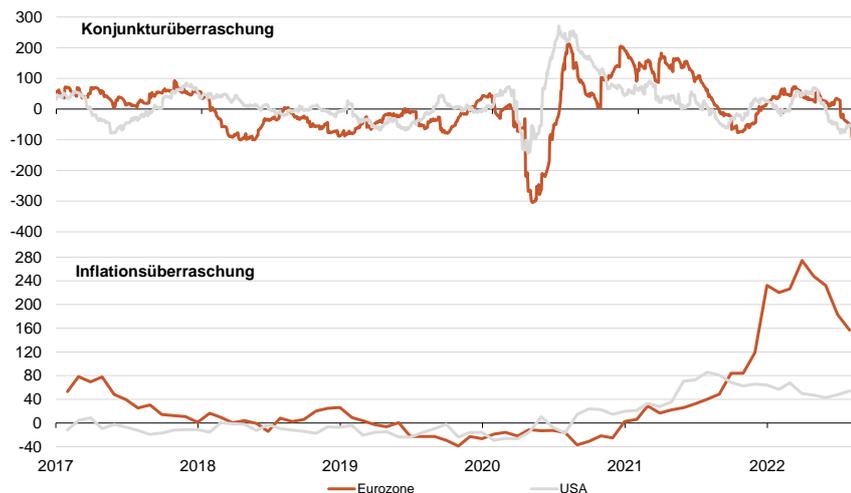
Global



- Die globalen Konjunkturüberraschungsdaten erholten sich über die letzten vier Wochen und die positiven Konjunkturüberraschungen überwogen wieder das erste Mal seit Mitte Juni diesen Jahres.
- Auch die Konjunkturüberraschungen der Industrienation erholten sich von den niedrigsten Niveaus seit Herbst 2020 und überraschten wieder nach oben. In den Schwellenländern überwiegen weiterhin die negativen Konjunkturüberraschungen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 12.08.2022

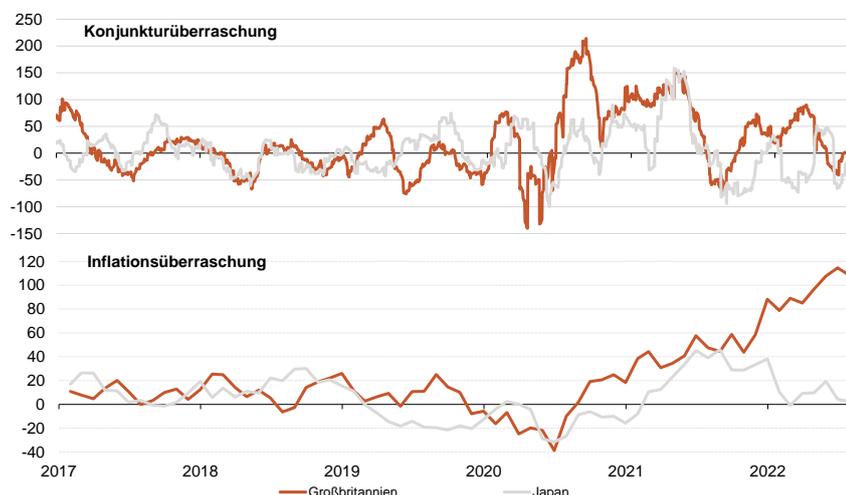
Eurozone & USA



- In der Eurozone nahm die Dominanz der negativen Konjunkturüberraschungen über die letzten vier Wochen deutlich ab. In der Eurozone lagen die finalen Einkaufsmanagerindexdaten und die Industrieproduktion über den Erwartungen, während die Einzelhandels-einkäufe enttäuschten.
- In den USA war die Bewegung sogar noch stärker und der Konjunkturüberraschungsindikator erreichte wieder das Niveau von Mitte Mai diesen Jahres. Hier fielen die Inflationsdaten, die Arbeitslosenquote und die Industrie-Auftragseingänge besser als erwartet aus.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 12.08.2022

Großbritannien & Japan

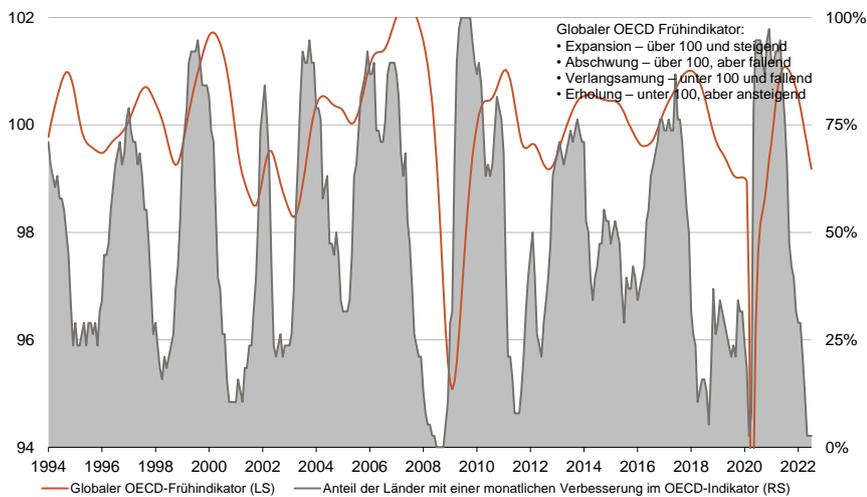


- In Japan nahmen die negativen Überraschungen über die letzten Wochen weiter ab. Auch das Bild in Großbritannien scheint sich zunehmend zu erholen. Die Konjunkturüberraschungen bauten die Bewegungen in den positiven Bereich weiter aus.

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 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 - 12.08.2022



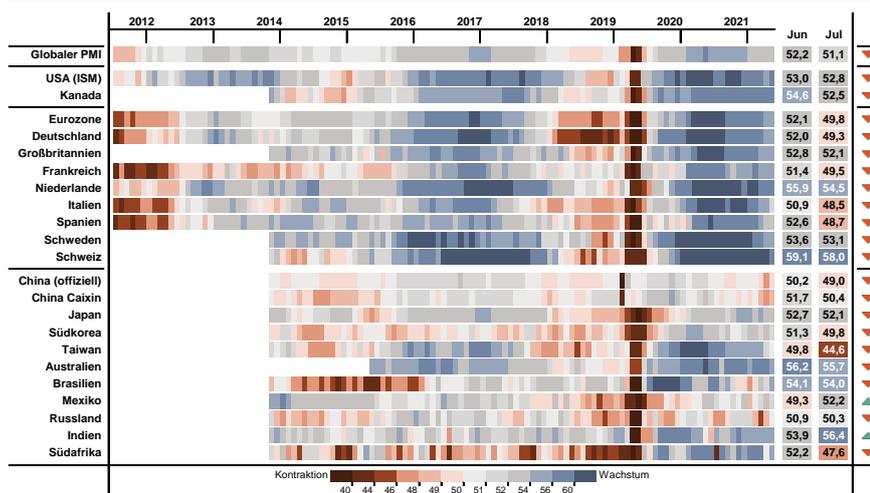
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator ist auch im Juni weiter unter die 100-Marke gefallen und notiert damit bereits seit 4 Monaten unter der Kernmarke. Genau diese Trendbewegung – unter 100 und fallend – deutet auf eine wirtschaftliche Verlangsamung. Nur noch 3% aller Länder verbesserten sich im Vergleich zum Vormonat – das niedrigste Niveau seit März 2020.

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 - 31.07.2022

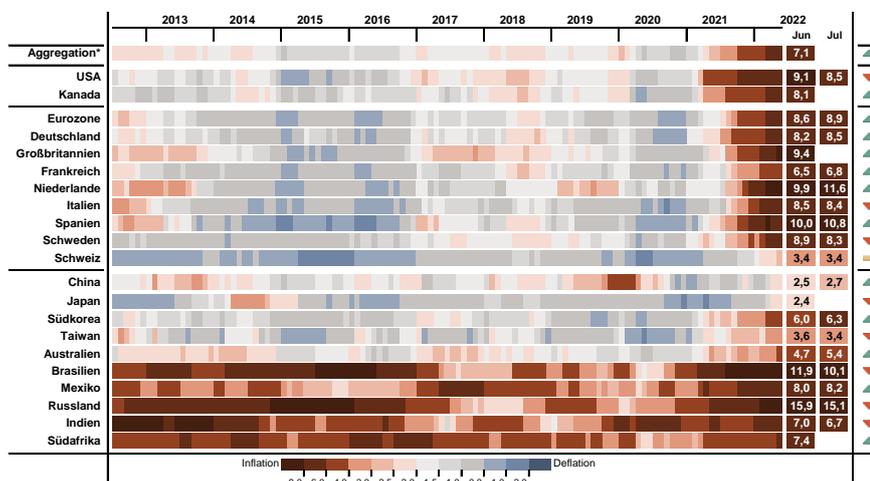
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die finalen Einkaufsmanagerindexdaten (PMI) für den Monat Juli spiegeln im Aggregat die wirtschaftliche Verlangsamung. Global, in den USA, der Eurozone, Deutschland, Frankreich, Großbritannien, China und Japan nahm der PMI ab. Lediglich in Mexiko und Indien nahm der PMI zu.

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: 12.08.2012 - 12.08.2022

Gesamtinflation

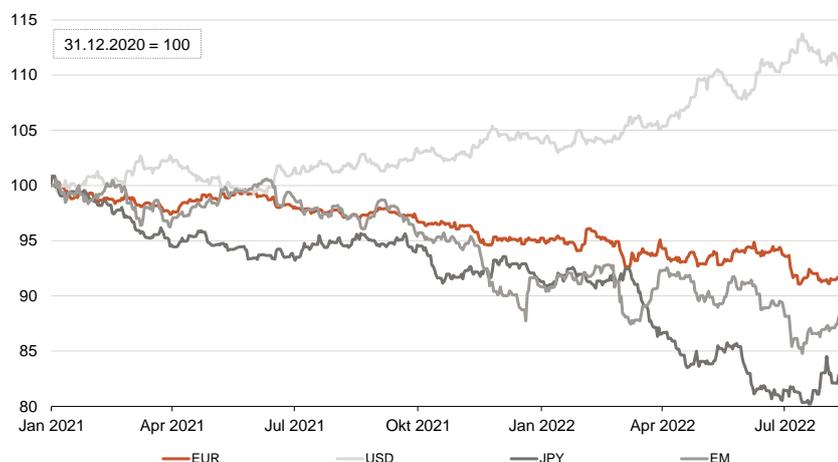


- Nachdem die Teuerungsrate in den USA seit 2020 gegenüber dem Vorjahr von Monat zu Monat anstieg, ist sie für den Monat Juli nun ein wenig abgekühlt und notierte nach dem Höchstwert von 9,1% seit 1981 wieder bei 8,5%. In der Eurozone zeigt sich jedoch ein konträres Bild. In Deutschland, Frankreich und Spanien nahm die Inflationsrate 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: 12.08.2012 - 12.08.2022



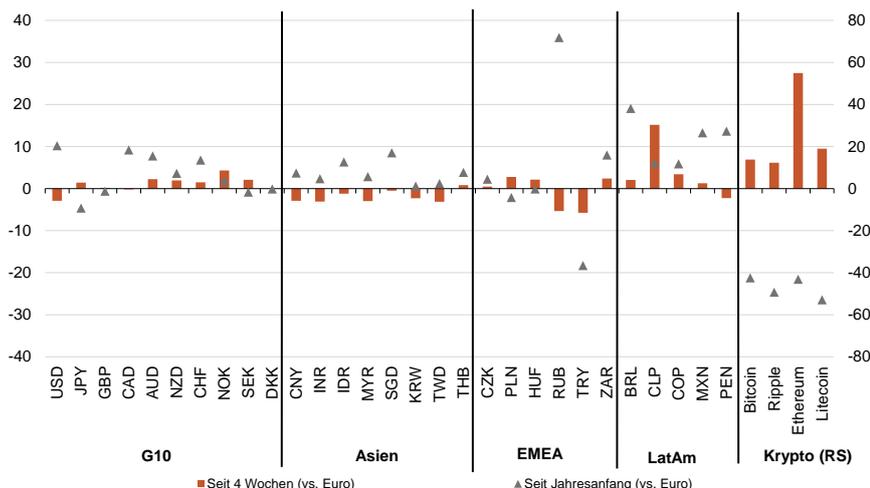
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Am Währungsmarkt ist in den letzten zwei Wochen etwas Stabilität eingeleitet.
- Der US-Dollar scheint zumindest vorerst seinen Aufwärtstrend beendet zu haben. Die jüngsten Inflationsdaten und die damit möglicherweise weniger restriktive Geldpolitik der Fed schmälern die Attraktivität des Dollars.

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 - 12.08.2022

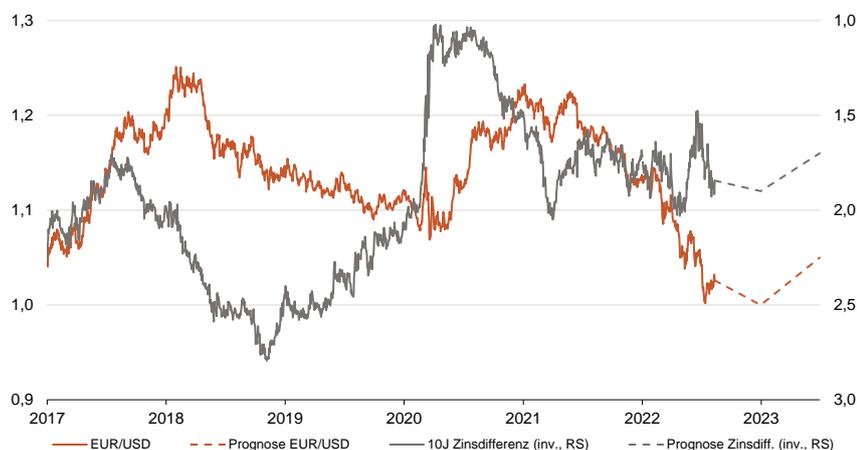
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro waren gemischt in den letzten vier Wochen.
- Asiatische Währungen gaben aufgrund der Spannungen zwischen Taiwan und China in der Breite nach.
- Lateinamerikanische Währungen profitierten wiederum von der Risk-On-Stimmung.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 12.08.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs hat Mitte Juli bei der Parität einen Boden ausgebildet und notiert mittlerweile wieder nahe der Marke von 1,03, obwohl die Renditedifferenz sich derweil weiter ausgeweitet hat. Denn bestimmt wurde der Wechselkurs vor allem durch die Hoffnung auf eine weniger restriktive Geldpolitik der Fed.

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 (15.07.22 - 12.08.22)	YTD (31.12.21 - 12.08.22)	12.08.21	12.08.20	12.08.19	12.08.18	11.08.17
			12.08.22	12.08.21	12.08.20	12.08.19	12.08.18
Informationstechnologie	14,6	-20,4	-17,9	40,4	22,6	2,1	18,1
Energie	12,1	29,1	45,7	24,1	-30,6	-10,9	28,8
Zyklische Konsumgüter	11,6	-13,1	-13,4	50,3	-0,2	-1,6	7,5
Finanzen	11,0	-5,0	-1,4	35,6	-8,5	-11,5	-3,8
Grundstoffe	10,4	-8,3	-9,1	40,5	15,4	-7,0	13,5
Industrie	8,4	-14,4	-11,3	37,6	8,8	-1,0	8,9
Versorger	7,2	-2,4	2,4	8,8	19,3	15,5	1,9
Growth	6,6	-12,2	-8,5	30,2	10,4	5,1	8,7
Value	6,3	-1,4	1,1	27,9	-7,0	-7,4	4,0
Basiskonsumgüter	2,1	-2,4	4,4	14,1	-2,1	10,0	3,7
Telekommunikation	0,3	-0,8	-4,2	22,2	-11,4	-2,3	-8,8
Gesundheit	-3,2	-4,2	1,6	15,2	13,7	9,7	8,0

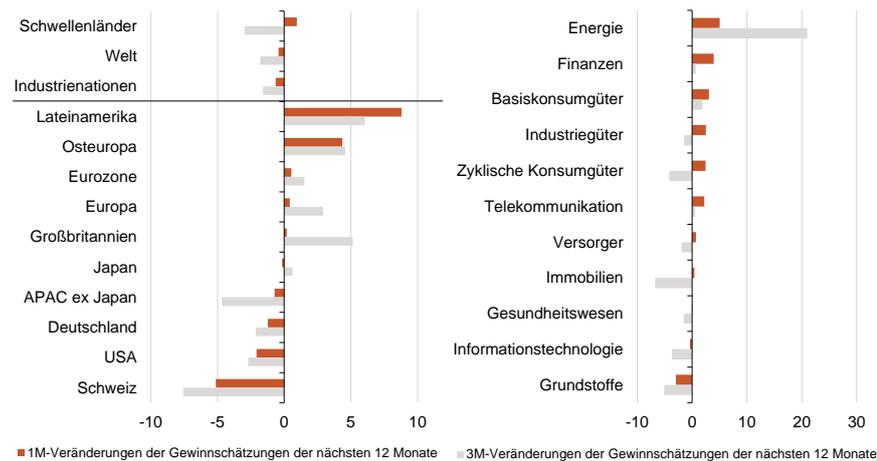
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Der H1-Performance-Verlierer Informationstechnologie legte in den letzten vier Wochen mit mehr als 10% positiver Entwicklung ein Comeback hin.
- Aber auch andere Sektoren wie zyklische Konsumgüter oder Finanzen, welche in H1 abgestraft wurden, konnten zuletzt deutlich zulegen.
- Auch aufgrund der Stärke des IT-Sektors konnte sich Growth leicht besser als Value entwickeln.

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: 12.08.2017 - 12.08.2022

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

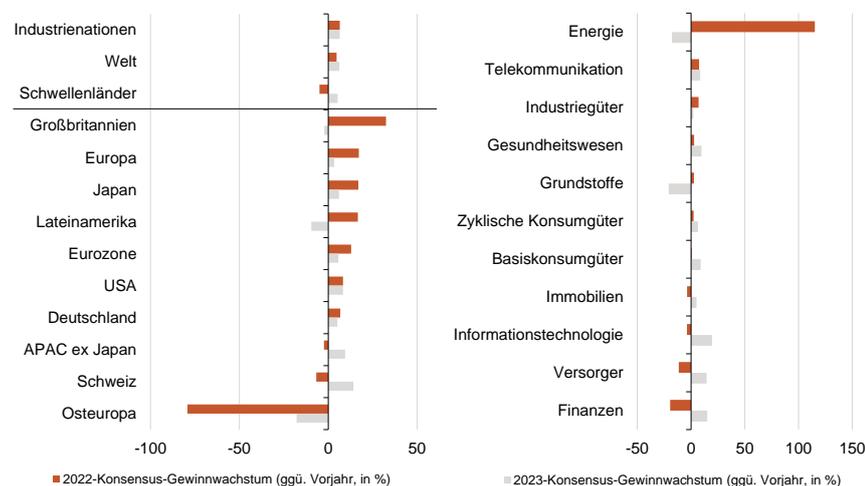


- Das Gros der Unternehmen des S&P 500 und STOXX 600 haben nun die Q2-Zahlen vorgelegt und konnten im Schnitt die Erwartungen übertreffen. Der Geschäftsausblick wurde hingegen oftmals heruntergenommen.
- Die Analysten haben daraufhin ihre Gewinnprognosen für die nächsten 12-Monate u. a. für US-Aktien reduziert.
- Positive Gewinnrevisionen sahen hingegen insbesondere Lateinamerika, Osteuropa, aber auch der europäische Energie- und Finanzsektor.

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: 12.08.2022

Gewinnwachstum



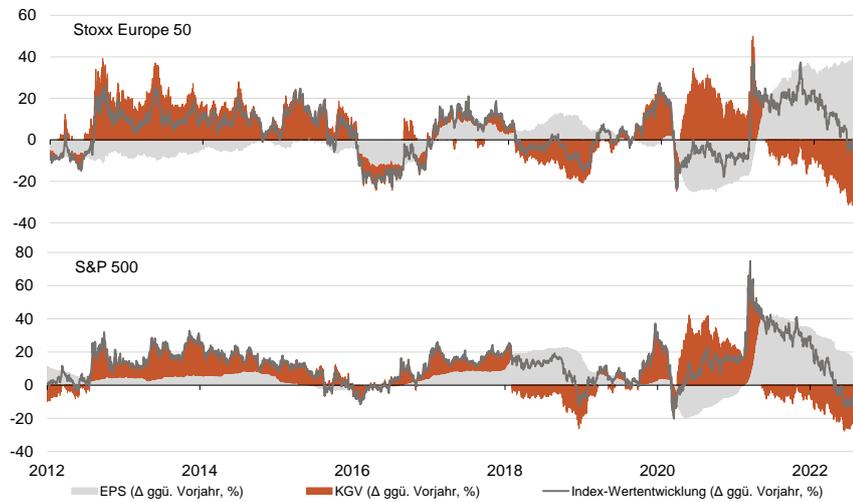
- Die globalen Gewinnwachstumserwartungen für 2023 verharren trotz Rezessionsorgen und damit zuletzt leicht negativen Gewinnrevisionen weiterhin im positiven Bereich. Der Konsens sieht für 2022 ein Wachstum von 6,5% und für 2023 ein Wachstum von 6,4%.
- Bei den Sektoren sehen die Analysten für die Wachstumsverlierer 2022 (IT, Versorger, Finanzen) das größte Gewinnwachstumspotenzial für 2023.

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: 12.08.2022



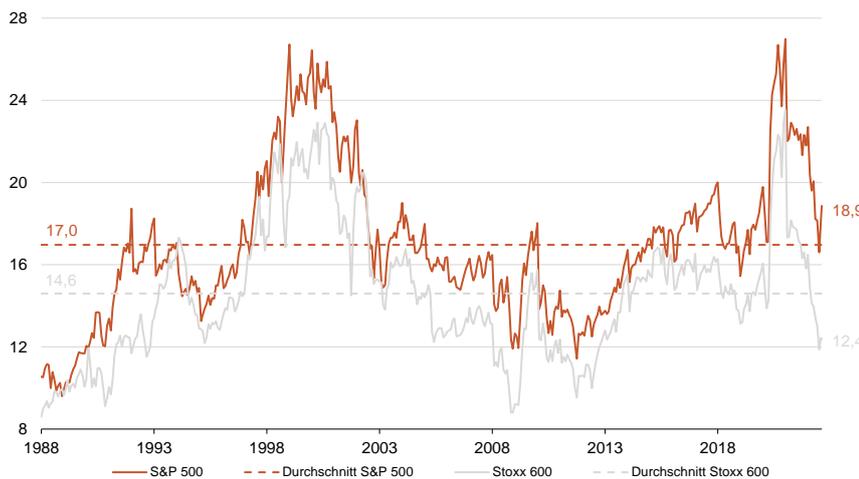
Kontributionsanalyse



- Der von uns erwartete Fokuswechsel von Bewertungs- auf Fundamentaldaten konnte man in den letzten Wochen deutlich an den Märkten beobachten. Sowohl beim S&P 500 als auch beim Stoxx Europe 50 hat die Bewertungserholung zur positiven Entwicklung beigetragen.
- Die im Jahresvergleich weniger starke Gewinnentwicklung war hingegen zumindest beim S&P 500 eine Belastung.

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 - 12.08.2022

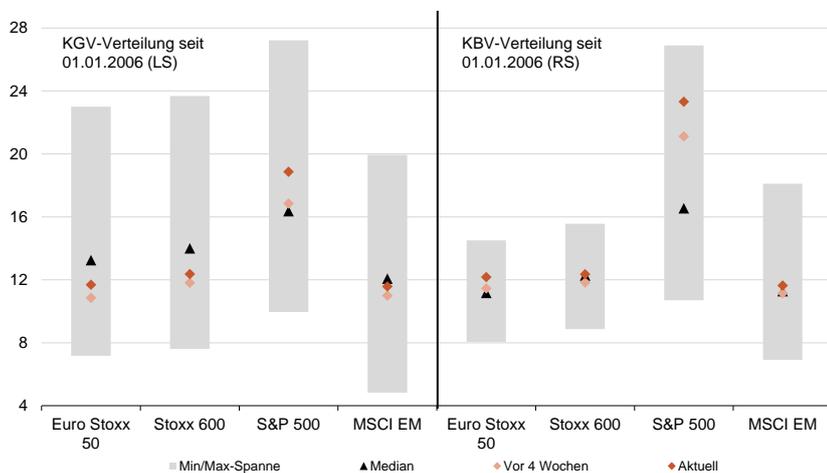
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Der S&P 500 sah in den letzten Wochen eine deutliche Bewertungserholung. Das KGV hat sich mit 18,9 wieder merklich vom historischen Durchschnitt entfernt.
- Das KGV des Stoxx 600 ist ebenfalls leicht gestiegen. Mit einem KGV von 12,4 ist der Stoxx 600 jedoch historisch weiterhin 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 - 12.08.2022

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

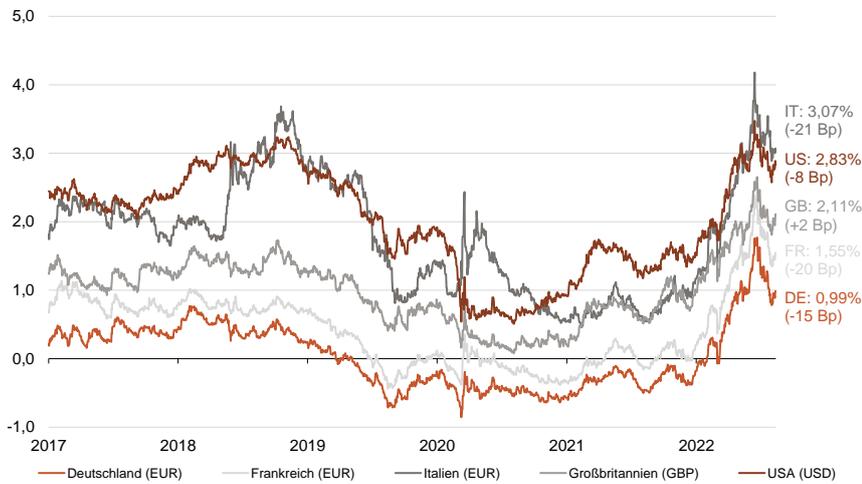


- In allen gezeigten Aktienregionen ist das KGV in den letzten vier Wochen gestiegen. Das Gros der Regionen ist aber zumindest auf KGV-Basis historisch weiterhin günstig.
- Die große Ausnahme bildet hier der S&P 500, der sowohl auf KGV aber auch auf KBV-Basis deutlich über dem 10-Jahres-Median handelt.

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 - 12.08.2022



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

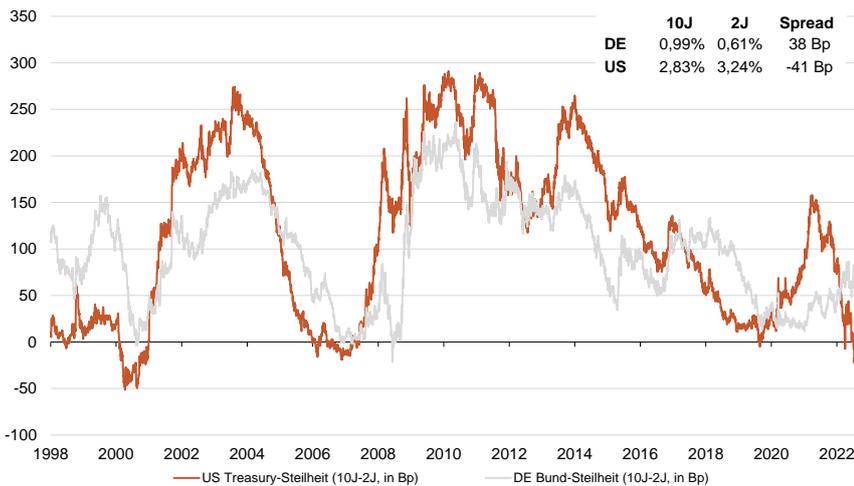


- Fallende US-Inflationszahlen sowie eine weniger falkenhafte Fed ließen die Renditen auf sichere Staatsanleihen über die letzten vier Wochen merklich sinken.
- Während die Renditen in den USA und Deutschland rund 10 Basispunkte fielen, sind die Renditen bei italienischen und französischen Staatsanleihen rund 20 Basispunkte zurückgegangen.
- Lediglich bei britischen Staatsanleihen sind die Renditen nicht weiter gefallen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 12.08.2022

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

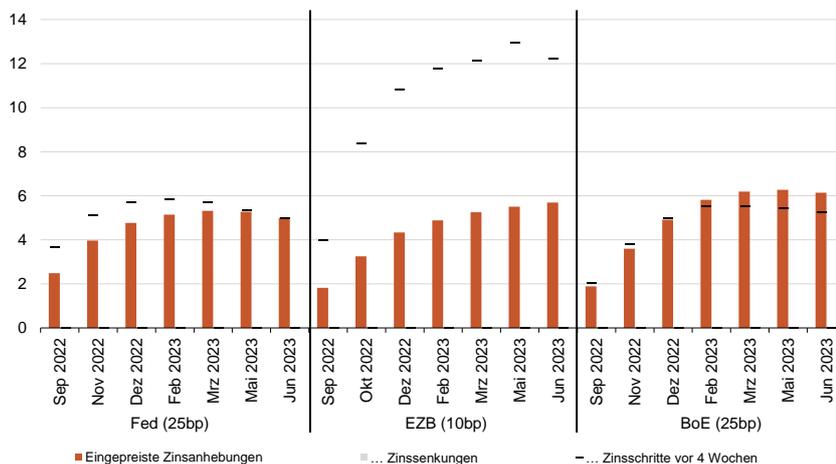


- Mit dem Rückgang der Inflationserwartungen bei weiterhin erhöhten Rezessionssorgen ist die Steilheit der US-Renditestrukturkurve auf ein negatives Level gefallen, was selbst in der Finanzmarktkrise nicht erreicht wurde.
- Aber auch die deutsche Renditestrukturkurve nähert sich der Invertierung merklich an.

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 - 12.08.2022

Implizite Leitzinsveränderungen



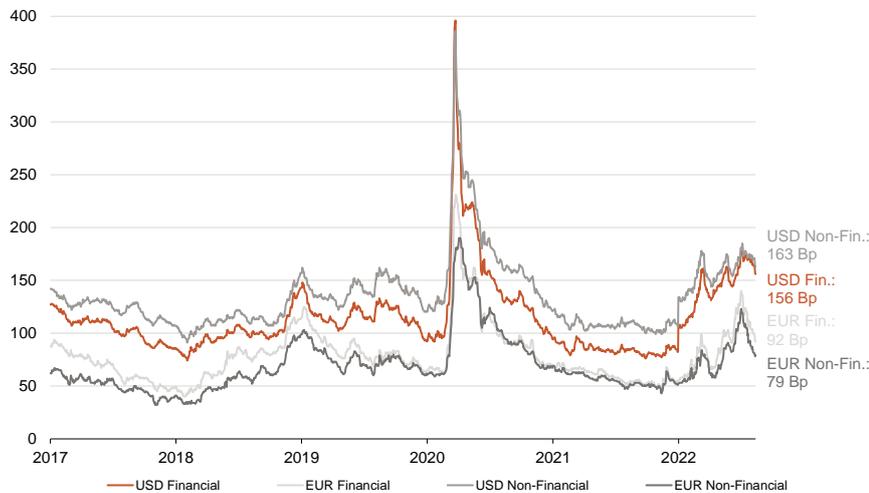
- Rezessionssorgen sowie fallende US-Inflationszahlen drückten in den letzten vier Wochen deutlich auf die gepreisten Zinserwartungen der Marktteilnehmer.
- Bis zum Jahresende erwartet der Markt eine Zinserhöhung durch die EZB von lediglich 40 Basispunkten. Vor vier Wochen waren es hingegen noch rund 100 Basispunkte.
- Auch bei der Fed erwartet der Markt ein weniger stark restriktive Geldpolitik im Vergleich zu vor vier Wochen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.07.2022 - 12.08.2022



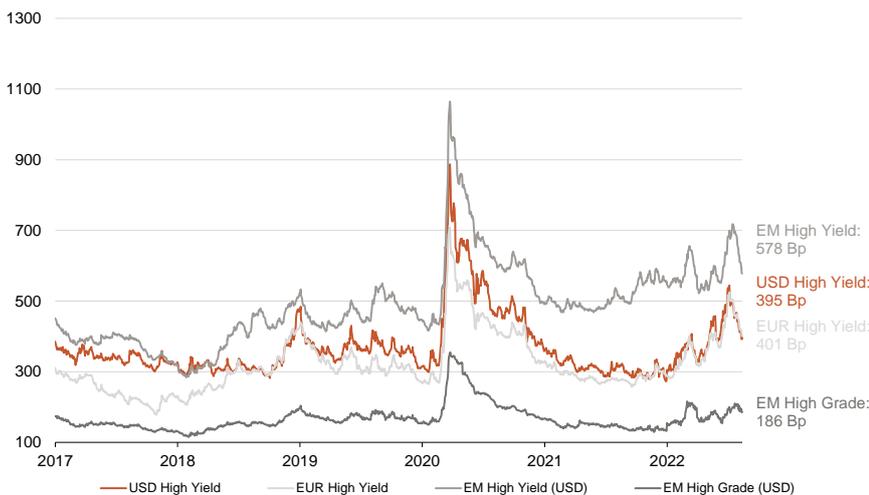
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen erneut gefallen. Der Anleihemarkt preist somit aktuell keine lange und starke Rezession ein.
- Die Risikoaufschläge bei USD- und EUR-IG-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen um rund 10 Basispunkte gefallen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 12.08.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Das Risk-On-Umfeld ist auch auf dem Anleihemarkt zu spüren. Die Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen sind in den letzten zwei Wochen deutlich zurückgegangen.
- Der stärkste Rückgang war bei EM-Hochzinsanleihen mit rund 80 Basispunkten zu beobachten. USD- und EUR-Hochzinsanleihen sahen hingegen einen Rückgang von mehr als 40 Basispunkten.

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 - 12.08.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

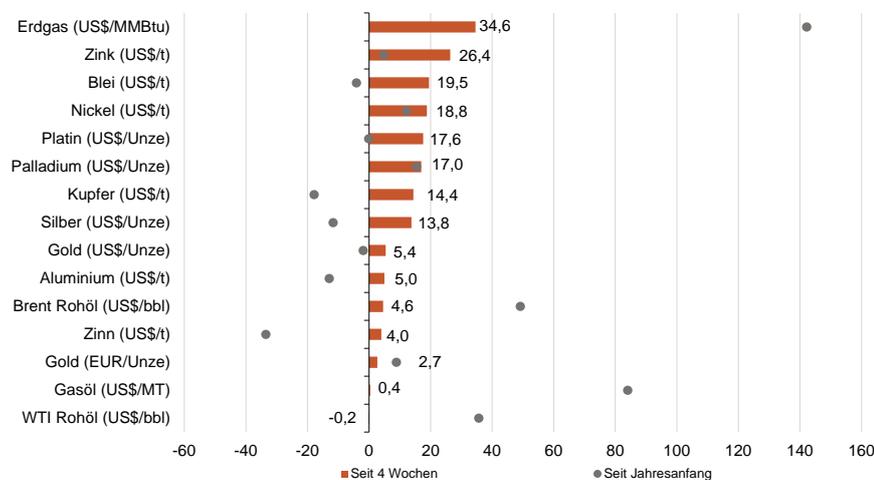
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	12/08/21 12/08/22	12/08/20 12/08/21	12/08/19 12/08/20	12/08/18 12/08/19	12/08/17 12/08/18
EUR Government	1,47	-0,04	7,8	-	-	-	1,1	-9,6	-11,9	1,0	1,4	9,3	0,3
Germany	0,78	-0,02	7,8	-	-	-	0,9	-8,5	-10,2	0,1	-1,4	7,3	1,2
EUR Corporate	2,49	-0,21	4,9	84	-27	61	1,7	-8,6	-10,1	2,9	-0,4	5,7	0,6
Financial	2,52	-0,14	4,1	92	-27	59	1,4	-7,0	-8,2	2,4	0,0	5,2	0,4
Non-Financial	2,47	-0,25	5,3	79	-27	63	1,9	-9,4	-11,2	3,2	-0,6	6,0	0,7
EUR High Yield	6,03	-1,15	3,5	401	-104	74	5,1	-9,3	-9,6	9,0	0,6	4,3	1,5
US Treasury	3,14	0,03	6,6	-	-	-	0,3	-8,9	-9,1	-3,1	8,3	9,9	-1,3
USD Corporate	4,53	-0,16	7,3	160	-15	81	1,9	-11,9	-12,0	1,0	9,5	12,0	-0,4
Financial	4,54	-0,11	5,5	156	-16	84	1,5	-9,9	-10,2	1,4	8,8	10,9	-0,5
Non-Financial	4,52	-0,19	8,2	163	-14	81	2,1	-12,8	-12,8	0,9	9,7	12,5	-0,4
USD High Yield	7,52	-1,06	4,6	395	-102	55	5,6	-7,5	-6,0	9,8	4,4	5,8	3,6
EM High Grade	4,91	-0,02	5,5	186	-9	54	1,4	-12,5	-12,7	2,0	5,9	10,2	-0,3
EM High Yield	10,11	-1,55	4,2	578	-121	59	5,2	-16,6	-20,7	7,3	6,6	10,0	-0,8

- Anleihen haben erneut etwas von den YTD-Verlusten gutgemacht.
- Aufgrund der deutlich fallenden Risikoaufschläge konnten sich insbesondere risikoreichere Segmente wie Hochzinsanleihen gut entwickeln. USD und EUR-Hochzinsanleihen gewannen auf Monatssicht mehr als 5% hinzu.

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: 12.08.2017 - 12.08.2022



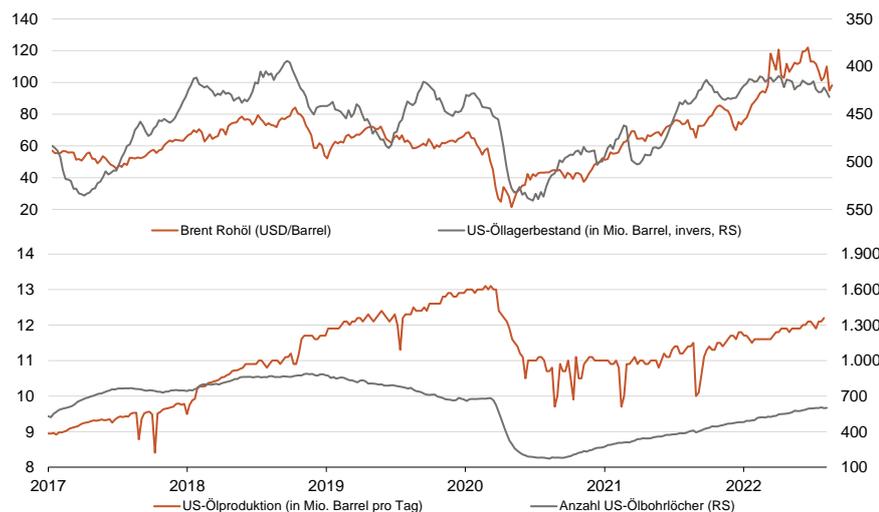
Performance Rohstoffe



- Erdgas – mit einer Performance von 142% der Gewinner seit Jahresbeginn – legte nach einer kurzen Schwäche wieder zu. Über die letzten vier Wochen blieb Erdgas damit das stärkste Anlage-segment im Rohstoffuniversum.
- Auch die Industriemetalle bildeten nach der Schwäche einen Boden. Zink, Blei, Nickel, Kupfer und Aluminium gewannen dazu. Bei den Edelmetallen lagen Silber, Platin und Palladium vorne.
- Lediglich der Energierohstoff WTI Rohöl erlitt Verluste.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffin-dizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 12.08.2022

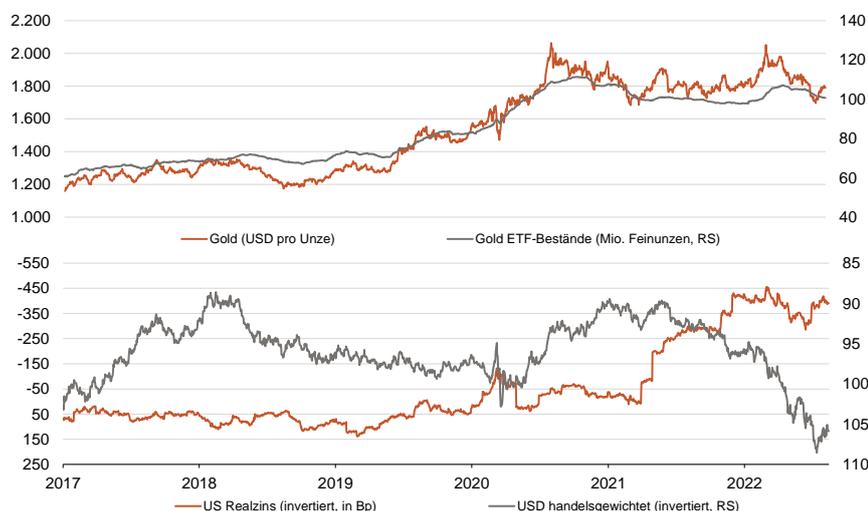
Rohöl



- Trotz weiterhin angespannter Angebots-situation dominierten am Ölmarkt über die letzten Wochen deutlich die Rezessi-onssorgen. Die Sorge vor einem Ein-bruch der Nachfrage ist auch bereits in einem Rückgang der Ölkonsum- und Mobilitätsdaten, die auch deutlich unter dem saisonalen Muster zurückbleiben, zu erkennen. Auf der Nachfrageseite dürften aber Industrieunternehmen zu-nehmend unterstützend wirken, da sie aufgrund der hohen Gaspreise auf die Nutzung von Öl ausweichen müssen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölböhrlicher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 12.08.2022

Gold



- Nach der Belastung durch die Dollar-Stärke und steigendem Realzins legte Gold seit Mitte Juli impulsiv wieder zu. Die Dollar-Schwäche, niedrigere Inflat-ionswerte für Juli und China-Taiwan-Sorgen beflügelten den Goldpreis. Die Märkte preisen zudem bereits die Zins-wende der Fed, was mit fallendem Dol-lar und Realzins Gold stützen würde.

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 Finanzan-legern nach Gold wider.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 12.08.2022

**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: 15. August 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