

MONITOR

Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte konnten sich zuletzt trotzt steigender Zinsen von ihren Jahrestiefs erholen. Zum einen fällt die Q3-Berichtssaison bisher besser als von vielen Bären erwartet aus. Zum anderen fehlt es angesichts der extrem negativen Anlegerstimmung und der geringen Risikopositionierung der Anleger an inkrementellen Verkäufern. Zudem gehen bald die Aktienrückkaufprogramme der Unternehmen wieder los. Ohne einen erneuten negativen Auslöser (z.B. Inflationsdaten, Fed) dürfte also der "Pain Trade" für die Märkte vorerst nach oben sein, auch wenn vieles fundamental dafür spricht, dass es eine erneute Bärenmarktrallye sein wird, die irgendwann wieder abverkauft wird. Solange die Konjunktur- und Inflationsdaten nicht deutlich schwächeln und der Stress in den Märkten – insbesondere den Anleihemärkten – nicht überhandnimmt, wird die Fed die Zinsen vorerst weiter anheben und die erwarteten Realzinsen hoch halten. Erst wenn die Fed eine Pause signalisiert, ist mit einer nachhaltigeren Erholung bei Aktien zu rechnen.

Kurzfristiger Ausblick

Neben der Q3-Berichtssaison dürften in den nächsten zwei Wochen vor allem die Zentralbanken die Märkte beschäftigen. Am 27. Oktober tagt die EZB, am 1. November die Fed und am 3. November die BoE. Von allen drei Zentralbanken erwartet der Markt eine Zinserhöhung von mindestens 75 Basispunkten.

Nach den heutigen vorläufigen Eurozonen-Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für Oktober, folgen am Dienstag der ifo-Geschäftsklimaindex (Okt.) für Deutschland sowie das US-Verbrauchervertrauen (Okt.). Das vorläufige Q3-Wirtschaftswachstum und die Auftragseingänge für langlebige Güter (Sep.) für die USA werden am Donnerstag veröffentlicht. Am Freitag stehen die vorläufigen Q3-BIP-Zahlen und Inflationszahlen (Okt) für Deutschland und Frankreich sowie die US-Häusermarktdaten an. In der Folgewoche dürften für den Markt vor allem die US-Arbeitsmarktdaten (Okt.) sowie die vorläufigen US-Einkaufsmanagerindizes (Okt.) entscheidend sein.

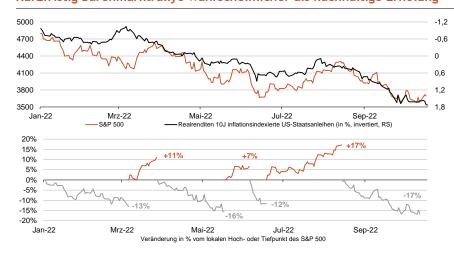
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Zentralbanken und Unternehmenszahlen im Fokus.

Einkaufsmanagerindizes, Inflationszahlen sowie US-Arbeitsmarktdaten stehen an.

Kurzfristig Bärenmarktrallye wahrscheinlicher als nachhaltige Erholung



- Restriktive Zentralbanken und damit steigende Realrenditen als Antwort auf die hohe Inflation haben die Aktienmärkte seit Jahresanfang belastet.
- Eine erneute Bärenmarktrallye erachten wir bei der aktuell pessimistischen Stimmung und niedrigen Anlegerpositionierung für gut möglich. Eine nachhaltige Markterholung erwarten wir erst mit einem Fed-Pivot. Dieser dürfte jedoch erst mit deutlich schwächelnden Konjunktur- und Inflationsdaten oder bei deutlichem Stress in den (Anleihe-) Märkten kommen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2022 - 21.10.2022 S&P 500 Performance siehe Seite 2



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang	(YTD)	12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre						
	■ 4W (23.09.22 - 21.10.22) ■ YTD (31.12.21 - 21.10.22)		21.10.21 21.10.22	21.10.20 21.10.21	21.10.19 21.10.20	21.10.18 21.10.19	20.10.17 21.10.18		
Brent	8,1	67,8	63,0	115,7	-38,7	-17,9	50,4		
Euro-Übernachteinlage	-0,3		-0,4	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4		
Aktien Industrienationen	-10,6		-6,2	34,9	4,5	12,9	5,6		
Globale Wandelanleihen	-10,6		-14,4	27,0	26,6	7,7	0,7		
Gold	-0,9		9,6	-5,5	21,8	25,0	-2,0		
EUR Staatsanleihen	-1,2 -11,4		-11,5	-1,3	1,1	5,7	-1,3		
Industriemetalle	-1,3 -1,2		0,6	43,6	0,6	2,9	-5,8		
USD/EUR-Wechselkurs	-1,8		17,9	2,0	-6,0	3,3	2,3		
EUR Unternehmensanleihen	-2,4		-16,4	0,0	1,7	5,6	-0,5		
Aktien Emerging Markets	-16,7		-18,6	18,3	6,2	12,2	-9,1		
REITs	-9,4		-15,2	32,9	-20,4	27,6	-1,2		
Aktien Frontier Markets	-9,6 -18,2		-17,6	33,6	-6,1	13,8	-10,0		

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 Wandelsenleihen: SPDR Overwitble Securities ETF; Gold: Gold US Dollar Spot); Brent Rohlö: Bloomberg Brent Crude Subindex TR;

Godden Warnesteinen. J Dr. Goddenberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Oidemachteinage: ICE BofA Euro Overnicht Deoosit Rate Index: USDEUR: Preis von 1 USD in FUR

- Die Märkte blieben auch über die letzten vier Wochen turbulent. Öl entwickelte sich als stärkste Anlage seit Jahresbeginn auch über die letzten vier Wochen erfreulich.
- Die übrigen Anlageklassen litten unter den global restriktiven Zentralbanken, den steigenden Zinsen und dem trüberen Wirtschaftsausblick. Insbesondere die zinssensitiven REITs, Schwellenländeraktien sowie die konjunkturabhängigen Industriemetalle waren belastet.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.10.2017 - 21.10.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)	12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	■4W (23.09.22 - 21.10.22) ■ YTD (31.12.21 - 21.10.22)	21.10.21 21.10.22	21.10.20 21.10.21	21.10.19 21.10.20	21.10.18 21.10.19	20.10.17 21.10.18	
Euro Stoxx 50	-17,2	-14,2	33,2	-9,8	15,2	-8,6	
DAX	-19,9	-17,7	23,2	-1,5	10,3	-11,1	
Stoxx Europa Zyklisch	-21,2	-18,7	40,6	-7,5	10,5	-9,4	
Stoxx Europa 50	-8,4	-3,0	30,1	-9,4	13,6	-4,6	
MSCI USA Small Caps	-7,7	-6,9	49,3	-1,7	7,9	6,9	
Stoxx Europa Defensiv	-6,4 0,9	-3,6	26,4	-8,0	11,6	2,0	
MSCI Großbritannien	-4,5	-0,9	39,3	-22,6	8,5	-0,9	
S&P 500	-7,7 = 0,4	-0,9	37,1	9,4	14,5	12,1	
Stoxx Europa Small 200	-31,0	-30,4	38,4	-1,0	11,5	-3,9	
MSCI EM Osteuropa	-84,4	-86,1	70,6	-27,0	24,1	3,8	
MSCI Japan	-6,4 -15,3	-13,8	18,1	0,1	6,5	3,5	
MSCI EM Asien	-20,5	-22,3	14,0	17,0	13,0	-10,3	

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 Cyclicals TR; Stoxx Europa Defensive STR; DAX: DAX: TR; MSCI Großbritannnien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asien: MSCI EM Asien TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asi

- Über die letzten zwei Wochen gab es zuletzt doch positive Entwicklungen and den globalen Aktienmärkten. Mit dem Schwung der besser als von vielen Bären erwarteten Berichtssaison legten europäische, britische und US-Aktien zu und machten die Verluste der vorangegangenen Tage wieder wett.
- Verlierer über die letzten zwei Wochen waren asiatische Aktien. Hier waren vor allem chinesische Aktien durch die auf dem chinesischen Parteitag bestätigte Festhaltung an der Null-Covid-Politik belastet.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.10.2017 - 21.10.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)	12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre						
	■4W (23.09.22 - 21.10.22) ■YTD (31.12.21 - 21.10.22)	21.10.21 21.10.22	21.10.20 21.10.21	21.10.19 21.10.20	21.10.18 21.10.19	20.10.17 21.10.18		
Britische Staatsanleihen	-29.8	-27,1	-1,3	1,9	13,3	1,4		
Chinesische Staatsanleihen	0,0	5,7	5,2	2,9	6,1	5,1		
USD Hochzinsanleihen	-0,7 I	-13,3	9,7	3,5	7,7	1,5		
EUR Nicht-Finanzanleihen	-2,2 <u>■</u>	-16,8	-0,3	2,0	5,7	-0,4		
Italienische Staatsanleihen	-17,7	-18,6	-0,2	3,9	19,4	-6,7		
EUR Finanzanleihen	-2,6 -	-15,9	0,5	1,3	5,4	-0,6		
EUR Hochzinsanleihen	-16,0 -2,7 -	-15,7	7,3	0,5	6,2	-0,9		
Deutsche Staatsanleihen	-3,2 -17,4	-16,8	-3,6	2,0	5,7	1,1		
US-Staatsanleihen	-3,9 -1,4	2,0	-1,4	1,1	14,1	0,4		
EM-Staatsanleihen (lokal)	-4,1 -7,1	-6,9	2,2	-7,7	16,4	-4,4		
USD Unternehmensanleihen	-4,5	-19,8	1,0	8,2	13,9	-2,3		
EM-Staatsanleihen (hart)	-14,1	-11,9	4,9	-4,1	16,9	-1,3		

Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BolA US Treasury TR;
Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BolA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR;
EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BolA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl: ICE BolA USD Corp TR;
USD Hochzinsanl: ICE BolA USD Loud HY TR; EMStaatsanl. (Inst.) PM EMBIG 100 by Unh. EUR TR; EMStaatsanl. (Indicat). ICE BolA USD Governor University Indication (Indication Indication Indication

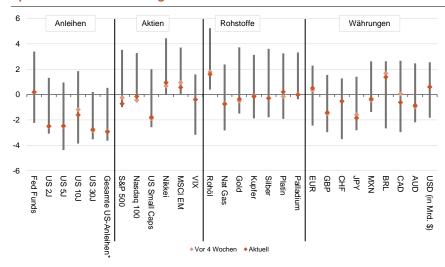
Auch die globalen Anleihemärkte ver-Ausnahme buchten mit britischer Staatsanleihen Verluste. Diese konnten dem Rücktritt der Premierministerin Truss wieder aufholen. Während chinesische Staatsanleihen die Rückschläge vergleichsweise gering halten konnten, litten neben Schwellenländeranleihen vor allem deutsche Staatsanleihen USDund Unternehmensanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.10.2017 - 21.10.2022



Spekulative Positionierung



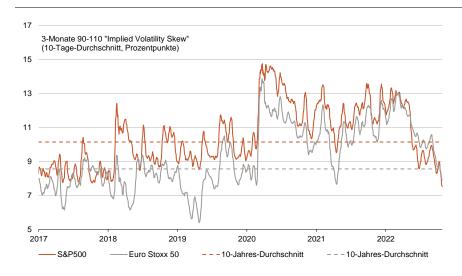
- Bei EM-Aktien wurden die Longs zuletzt weiter reduziert. Beim S&P 500 wurden die Shorts weiter ausgebaut.
- Platin sah ein Short-Covering. Die Positionierung ist nun leicht long.
- Auf der Währungsseite ist die CAD-Positionierung auf Short gedreht, während die Longs bei BRL reduziert wurden.

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: 18.10.2012 - 18.10.2022

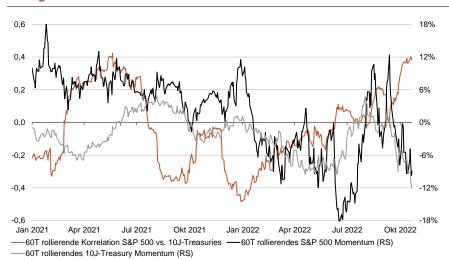
Put-Call-Skew



 Die Skew ist sowohl bei US- als auch bei europäischen Aktien in den letzten zwei Wochen gefallen. Upside-Teilhabe ist im Vergleich zu Downside-Absicherung in den letzten zwei Wochen wieder teurer geworden, was auch mit der Spekulation vieler Marktteilnehmer auf einen Fed-Pivot zusammenhängen dürfte.

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: 21.10.2012 - 21.10.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation



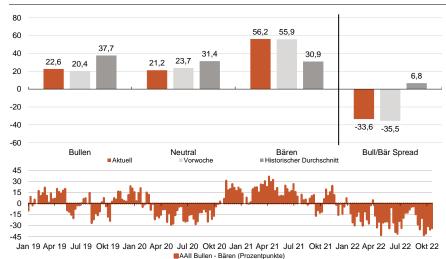
 Der Korrelation zwischen US-Aktien und US-Anleihen hat jüngst 0,4 erreicht. Der Abverkauf war somit in beiden Anlageklassen zu spüren. Dies ist auch am negativen Momentum bei US-Treauries und US-Aktien zu erkennen ist.

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 - 21.10.2022



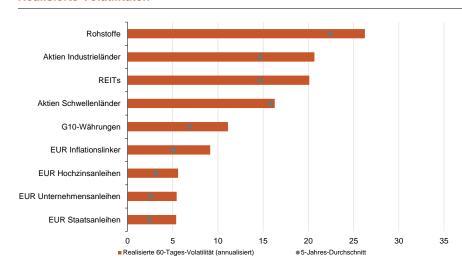
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich im Vergleich zur Vorwoche weiter aufgehellt. Dennoch ist der aktuelle Bull-Bear-Spread von -33,5 weiter sehr pessimistisch und deutlich unter dem historischen Durchschnitt.
- Entsprechend blieben die Bären mit 56% die größte Gruppe.

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, AAII, Zeitraum: 23.07.1987 - 21.10.2022

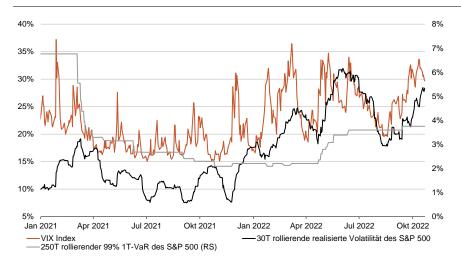
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten blieben über alle Segmente hinweg über dem 5-Jahres-Durchschnitt. Besonders stark fielen die realisierten Volatilitäten für REITs und Aktien der Industrieländer aus, welche unter der falkenhaften Zinspolitik der Zentralbanken litten.
- Auch bei Rohstoffen blieb die realisierte Volatilität über die letzten 60 Tage hoch. Nachrichten zu Produktionskürzungen seitens der OPEC und Verlängerungen der SPR-Freigabe seitens der US-Biden-Regierung führten zu Schwankungen.

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: 21.10.2017 - 21.10.2022

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



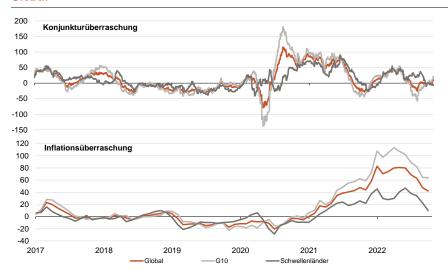
Die implizierte Volatilität des S&P 500 fiel zuletzt wieder zurück in Richtung 30er-Marke, während die realisierte Volatilität des Aktien-Index deutlich zunahm. Die Niveaus sind dennoch weiter erhöht und Aktien dürften so weniger risikobasierte Strategien nachfragen.

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 Anlagestra-

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 21.10.2022



Global



- Die Konjunkturüberraschungsdaten konnten sich den global restriktiven Zentralbanken und dem Wirtschaftspessimismus über die letzten Wochen entgegensetzen und bewegten sich volatil seitwärts um die Null-Grenze. Positive und negative Konjunkturüberraschungen hielten sich so über die letzten Wochen die Waage.
- Die Inflationsdaten überraschten zudem immer weniger positiv.

Siehe Erläuterungen unten. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 21.10.2022

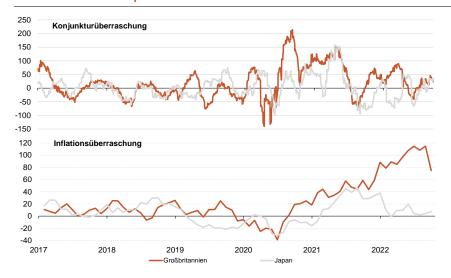
Eurozone & USA



- Sowohl in den USA als auch in der Eurozone scheinen sich die positiven und negativen Konjunkturüberraschungen gegenseitig aufzuheben.
- In den USA hielt sich der Arbeitsmarkt weiterhin robust und auch die Industrieproduktionsdaten für September überstiegen die Erwartungen.
- In der Eurozone fiel die aggregierte Inflationsrate im Jahresvergleich niedriger als erwartet aus und PMI-Einkaufsmanagerdaten lagen unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 21.10.2022

Großbritannien & Japan

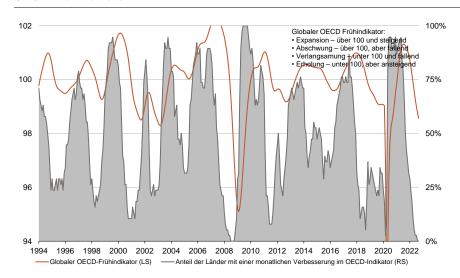


 Sowohl in Großbritannien als auch in Japan nahmen die positiven Konjunkturüberraschungen ab. Ein konträres Bild zeigt sich jedoch bei den Inflationsüberraschungen. Hier fielen die positiven Überraschungen rasant in Großbritannien, stiegen jedoch leicht in Japan.

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 - 21.10.2022



OECD Frühindikator

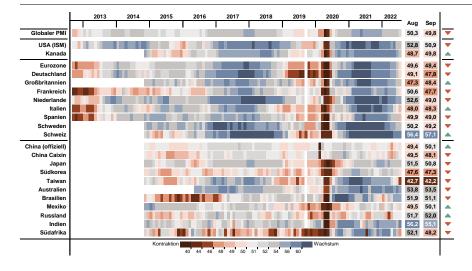


 Der OECD-Frühindikator, welcher einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus signalisiert, fällt weiter ab und bewegt sich auf die 98 zu. Mit dem Fall unter die 100-Marke deutet er damit auf eine wirtschaftliche Verlangsamung. Auf Länderebene konnte sich kein einziges Land im Vergleich zum Vormonat verbessern. Das passierte zuletzt 2008.

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 - 21.10.2022

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

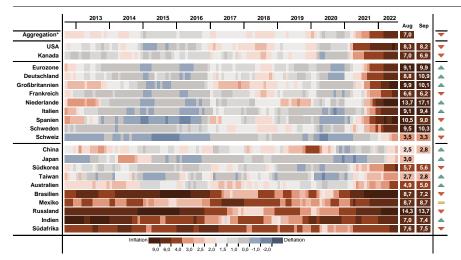


• Die September-PMI-Daten haben sich im Aggregat verschlechtert. Mit einem Wert unter 50 zeigen die Daten nun rückläufige Aktivität in der Industrie für die Eurozone, China, Südkorea, Taiwan, Südafrika und auf globaler Ebene. Auch in den USA ist der PMI gefallen, bewegt sich jedoch noch marginal in der Wachstumszone.

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: 21.10.2012 - 21.10.2022

Gesamtinflation



- Der Kostendruck durch höhere Energie- und Nahrungsmittelpreise, führte zu einem Anstieg der an den Konsumenten weitergegebenen Preise in der Eurozone. In Deutschland ist die Teuerungsrate sogar auf 10,9% gestiegen der höchste Wert seit 1951.
- In den USA, der Schweiz, Brasilien, Russland, Kanada und Südafrika ist sie dagegen gesunken.

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: 21.10.2012 - 21.10.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

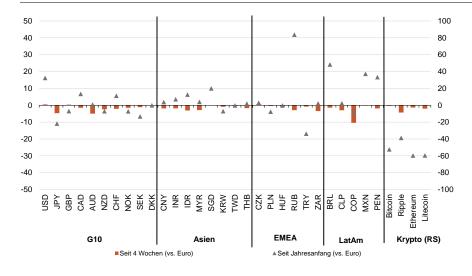


Der US-Dollar hält sich weiter auf den historisch hohen Niveaus. Der japanische Yen hingegen wertete weiter ab. Die Währung notierte kurzzeitig bei über 150 Yen je US-Dollar und übertraf damit den Stand, der 1998 Japans erste Intervention zum Kauf des Yen auslöste. Der Yen ist damit in diesem Jahr auf ein 24-Jahres-Tief gefallen, da die lockere Geldpolitik der Bank of Japan weiterhin auf der Währung lastet.

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 Wäh-

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 21.10.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



Der Euro legte über die letzten vier Wochen im Gros gegen die hier dargestellten Währungen zu. Aufwärtsdruck erfuhr die Währung durch die restriktive Zinspolitik der europäischen Zentralbank und abnehmenden Energiedruck durch die gut befüllten Gasspeicher. Lediglich der US-Dollar gewann als einzige G10-Währung gegenüber dem Euro dazu - wenn auch nur marginal. Auch das britische Pfund verlor wieder, da der Rücktritt von Liz Truss die britische Regierung diese Woche mit Neuwahlen in Turbulenzen bringen dürfte.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 21.10.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro-US-Dollar schwankte über die letzten Wochen volatil unter der Parität um die 0,97 US-Dollar je Euro.
- Gleichwohl ist auch die Zinsdifferenz ähnlich stabil geblieben. Diese schwankte weiter um die 1,7%, womit für Euro-Investoren die Währungsabsicherung für Investitionen in US-Dollar teuer bleibt.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend 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-Mor	12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (23.09.22 - 21.10.YTD (31.12.21 - 21.10	21.10.21 21.10.22	21.10.20 21.10.21	21.10.19 21.10.20	21.10.18 21.10.19	20.10.17 21.10.18			
Energie		9,8	25,6	87,6	-48,6	-6,1	18,3		
Industrie	-23,5	5,4	-18,4	34,2	1,0	17,5	-8,1		
Grundstoffe	-15,2	5,3	-9,0	31,4	4,5	8,8	-3,9		
Informationstechnologie	-31,4	4,5	-29,1	41,1	13,5	17,7	1,4		
Gesundheit	-9,7	2,0	-5,1	20,9	6,1	14,3	0,6		
Zyklische Konsumgüter	-24,5	2,0	-22,4	38,5	-2,4	16,9	-7,6		
Value	-8,6	1,8	-5,8	36,6	-21,6	6,8	-5,3		
Growth	-22,4	1,5	-18,5	29,6	6,2	17,4	-4,1		
Finanzen	-0,1 -12,2		-11,4	55,3	-27,9	8,4	-13,6		
Basiskonsumgüter	-11,6 ^{-2,8}		-4,4	14,7	-3,2	15,4	-3,7		
Telekommunikation	-4,0 <u>-</u>		-13,2	21,3	-23,6	10,9	-10,9		
Versorger	-18,5		-13,5	10,6	7,9	27,6	-4,0		

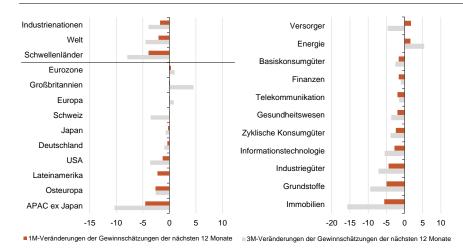
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzan: MSCI Europe Financiais NR; Gssundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industriais NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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.

- Energie-Aktien konnten über die letzten vier Wochen rund 10% zulegen. Der Industriesektor konnten ebenfalls eine deutlich positive Entwicklung verzeichnen.
- Auf der Verliererseite stehen die Versorger und Telekommunikationsunternehmen.
- Growth- und Value-Aktien haben hingegen ähnlich viel hinzugewonnen.

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: 21.10.2017 - 21.10.2022

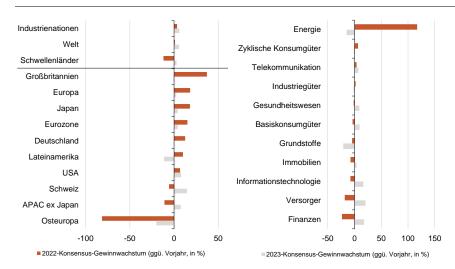
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Gewinnrevisionen über den letzten Monat waren auf globaler Ebene weiterhin negativ. Am stärksten gingen die Gewinnschätzungen für die nächsten 12-Monate bei den Schwellenländern zurück.
- Regional sahen lediglich Eurozonen-Aktien positive Gewinnrevisionen, während US-Aktien negative Gewinnrevisionen erfuhren.
- Auf Sektorebene haben die Versorger mit den positivsten Gewinnrevisionen die Energieunternehmen abgelöst.

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: 19.10.2022

Gewinnwachstum

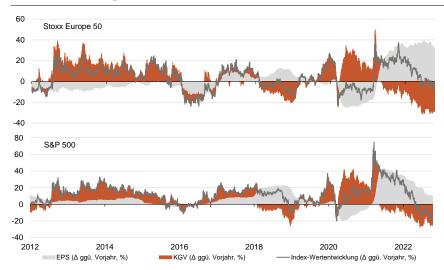


- Für 2023 sieht der Konsens der Analysten weiterhin ein positives Gewinnwachstum in den Industrie- als auch in den Schwellenländern.
- Regional dürften die Schweiz und Asien ex Japan 2023 die größten Gewinnzuwächse sehen, während Lateinamerika und Osteuropa auf der Verliererseite stehen.

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: 19.10.2022



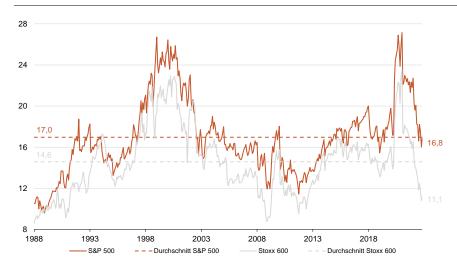
Kontributionsanalyse



 Mit dem Start der Q3-Berichtssaison dürfte der Fokus der Märkte wieder stärker auf den Gewinnen liegen. Bisher konnten diese auf Indexebene jedoch nicht deutlich zulegen, wobei noch viele Unternehmen in den nächsten Wochen berichten. Das YoY-Gewinnwachstum hat somit in den letzten Wochen weiter abgenommen und die Aktienindizes belastet.

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 - 19.10.2022

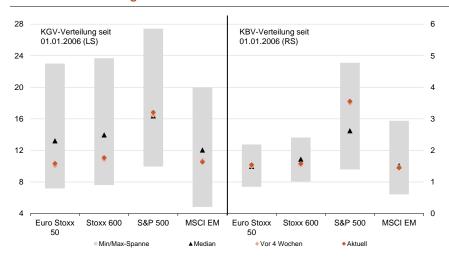
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



 Sowohl der S&P 500 als auch der Stoxx 600 sind auf KGV-Basis nicht mehr teuer. Dies bedeutet jedoch nicht, dass der Bewertungsdruck nicht weiter anhalten kann. Insbesondere beim S&P 500 ist noch deutlich Luft in Richtung der Krisentiefs. Der Stoxx 600 ist hingegen deutlich günstiger 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 - 21.10.2022

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

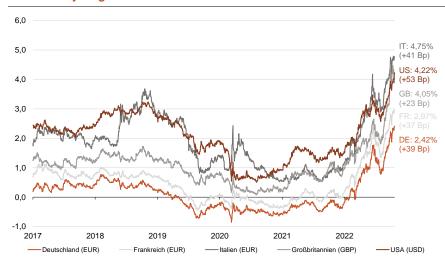


- In den letzten vier Wochen sind die europäischen Indizes, der S&P 500 und der MSCI EM auf KGV- und auf KBV-Basis leicht günstiger geworden.
- Der S&P 500 ist im Vergleich zum historischen Median aber weiterhin nicht günstig bewertet.

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 - 21.10.2022



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Renditen auf sichere Staatsanleihen machten jüngst neue Jahreshochs und liegen deutlich oberhalb der Renditen von 2018. Die Renditeausweitung über die letzten vier Wochen lag im Schnitt bei rund 40 Basispunkten.
- 10J-US-Staatsanleihen liefern aktuell beispielsweise mehr als 4,2% Rendite. Noch mehr Rendite bekommt man jedoch bei italienischen Staatsanleihen, welche knapp 4,8% bieten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 21.10.2022

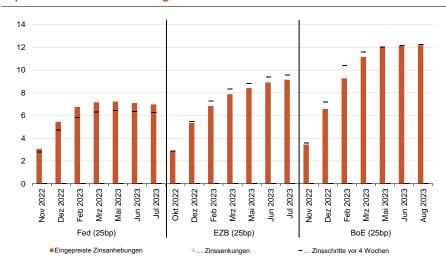
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve ist weiterhin negativ. Eine US-Rezession dürfte zumindest laut diesem Indikator sehr wahrscheinlich sein.
- Die deutsche Renditestrukturkurve ist hingegen noch nicht invertiert. Mit 38Bp ist sie jedoch nicht weit von der Nulllinie entfernt.

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 - 21.10.2022

Implizite Leitzinsveränderungen

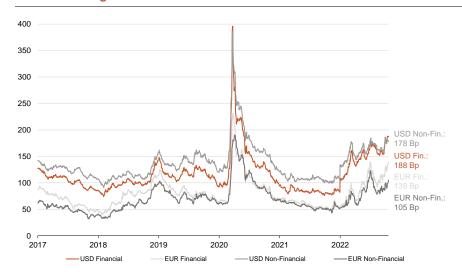


- Die Fed-Sitzung am 2. November wird vom Markt mit Spannung erwartet. Aktuell wird eine Zinsanhebung von rund 75Bp erwartet, was grob dem Wert von vor vier Wochen entspricht.
- Von der EZB-Sitzung am 27. Oktober erwartet der Markt ebenfalls eine Zinsanhebung von rund 75Bp.
- Die BoE dürfte laut Markt am 3. November die Zinsen mit einer gewissen Wahrscheinlichkeit sogar um bis zu 100Bp anheben.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln. Ouelle: Bloombers. Zeitraum: 30.09.2022 - 21.10.2022



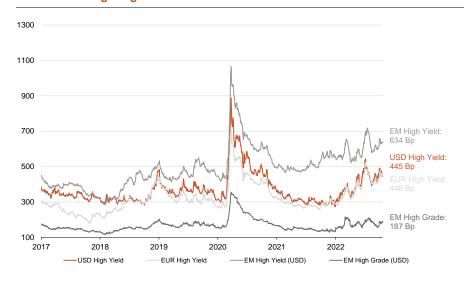
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



 In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Anleihen erneut gestiegen. Bei EUR-IG-Unternehmensanleihen sind die Risikoaufschläge um rund 15Bp und bei USD-Unternehmensanleihen um rund 5Bp angezogen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung. Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 19.10.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Im Gegensatz zu USD-IG sind die Risikoaufschläge bei USD-High Yield in den letzten zwei Wochen sogar leicht gefallen, was unter anderem Nachfragegetrieben sein dürfte. Die geringe Duration sowie die höhere Rendite schützt High Yield besser als IG vor Zinssteigerungen.
- EUR-Hochzinsanleihen sahen hingegen eine leichte Spreadausweitung von rund 10bp.

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 - 19.10.2022

Anleihesegmente in der Übersicht

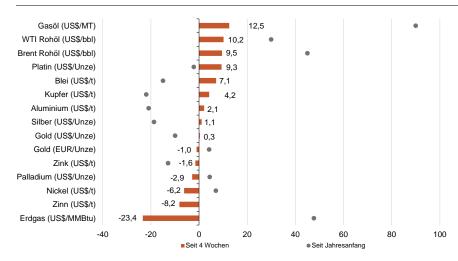
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (%, lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1Μ	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1Μ	10J-Per- zentil	1M	YTD	19/10/21 19/10/22	19/10/20 19/10/21	19/10/19 19/10/20	19/10/18 19/10/19	19/10/17 19/10/18
EUR Government	2,91	0,54	7,0	-	-	-	-4,2	-18,2	-18,2	-3,0	2,8	11,2	-1,2
Germany	2,15	0,52	7,1	-	-	-	-4,1	-17,0	-16,4	-3,7	1,9	6,1	0,7
EUR Corporate	4,37	0,75	4,6	113	15	93	-3,4	-15,9	-16,0	0,1	1,6	5,7	-0,6
Financial	4,51	0,78	3,9	135	21	95	-3,0	-14,0	-14,1	0,4	1,3	5,3	-0,6
Non-Financial	4,28	0,74	5,0	99	9	91	-3,6	-16,9	-17,0	-0,1	1,8	5,8	-0,5
EUR High Yield	8,44	1,18	3,3	457	43	90	-3,7	-15,8	-15,3	7,5	0,5	6,2	-0,9
US Treasury	4,37	0,56	6,2	-	-	-	-3,1	-14,6	-14,4	-3,5	8,1	11,1	-2,5
USD Corporate	6,00	0,79	6,7	184	25	94	-4,7	-19,5	-19,4	1,0	8,4	14,0	-2,7
Financial	6,15	0,89	5,0	188	32	96	-4,1	-16,4	-16,4	0,9	8,1	12,4	-2,1
Non-Financial	5,93	0,74	7,5	181	20	89	-4,9	-20,9	-20,8	1,0	8,6	14,7	-2,9
USD High Yield	9,57	0,83	4,4	462	24	71	-2,9	-14,3	-13,1	9,6	3,6	7,6	1,5
EM High Grade	6,11	0,77	5,1	182	22	56	-3,6	-17,6	-17,8	1,1	5,1	11,6	-1,5
EM High Yield	12,55	1,16	3,9	635	31	80	-5,3	-22,5	-24,0	4,0	5,3	9,9	-2,3

- Durch den Rendite- und Durationsvorteil konnten sich USD-Hochzinsanleihen besser als USD-IG-Unternehmensanleihen entwickeln.
- Bis auf EM-IG-Anleihen verzeichnen alle Anleihesegmente, auch wegen der Spreadausweitung über die letzten vier Wochen, einen historisch attraktiven Risikoaufschlag.

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: 19.10.2017 - 19.10.2022



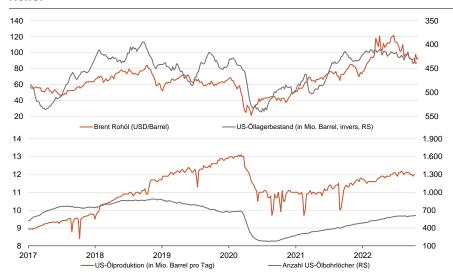
Performance Rohstoffe



- An den Rohstoffmärkten zeigten sich über die letzten vier Wochen deutliche Divergenzen. Neben Rohöl waren Gasöl und Blei, Kupfer, Platin, Aluminium und Silber die Gewinner.
- Besonders hart trafen es die übrigen Industriemetalle. Diese litten aufgrund ihres hohen Konjunkturbetas besonders unter dem trüberen Wirtschaftssentiment.
- Erdgas, Nickel und Zinn bildeten über die letzten vier Wochen das Schlusslicht.

Gesamtrendite ("Total Return") von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 21.10.2022

Rohöl

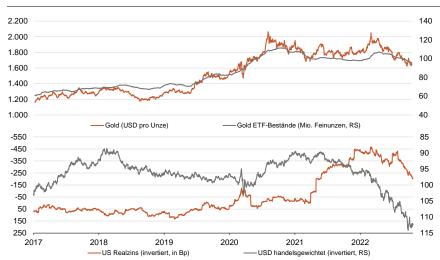


• Bei den Energierohstoffen erlebte Rohöl viel Bewegung über die letzten Wochen. Nachdem die OPEC+ Produktionskürzungen von 2 Millionen Barrel pro Tag beschloss, was den Ölpreis nach oben drückte, kam Gegenbewegung durch die Rohölpolitik der Biden-Regierung in den USA. Hier wurde die Ausweitung der Freigabe strategischer Erdölreserven verlängert. Die Aussicht auf zusätzliches Angebot lies den Ölpreis sinken.

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 - 21.10.2022

Gold



 Gold konnte sich der Belastung durch die restriktiven Zentralbanken, dem stärkeren US-Dollar und dem Realzinsanstieg nicht entziehen. Für eine deutliche Aufwertung bedarf es die Wende in der Zinspolitik der Fed.

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 - 21.10.2022



IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstratege 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 dieser Information 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 zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. 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. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 24 Oktober 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