

Aktueller Marktkommentar

In den USA ist die Juni-Inflationsrate mit 9,1% erneut höher und stärker als erwartet ausgefallen. Der Markt preist nun sogar eine 20%ige Chance ein, dass die Fed die Zinsen auf ihrer Juli-Sitzung um 100 Basispunkte anheben wird. Bis Anfang 2023 wird ein US-Leitzins von knapp über 3,5% in der Spitze impliziert. Für 2023 werden dann allerdings zwei bis drei Zinssenkungen seitens der Fed eingepreist. Der Markt rechnet mit einem „Fed Pivot“, also dass die Fed angesichts schwächeren Wachstums und nachlassenden Inflations Sorgen (hohe Lagerbestände, fallende Rohstoffpreise, weniger Nachfrage) zügig eine Umkehr in der Geldpolitik vollzieht. Die Aktienanalysten sind hingegen noch weit davon entfernt, eine deutliche Wirtschaftsabkühlung in ihren Gewinnschätzungen zu berücksichtigen. Sie prognostizieren beispielsweise ein Gewinnwachstum von gut 10% für Europa für 2022. Zuletzt gab es zwar leichte Reduktionen der Gewinnschätzungen, mit der jetzt angelaufenen Q2-Berichtssaison dürfte es aber deutlichere Anpassungen nach unten geben.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q2-Berichtssaison hat an Fahrt aufgenommen. In den nächsten zwei Wochen berichten mehr als 50% der Unternehmen des S&P 500 und des Stoxx 600 nach Marktkapitalisierung. Aber nicht nur fundamental wird es spannend, denn auf der monatlichen Sitzung am 21. Juli dürfte die EZB laut Markterwartungen ihre erste Zinserhöhung seit 2011 verkünden. Für die Sitzung der Fed am 27. Juli erwartet der Markt eine Zinserhöhung zwischen 75 und 100 Basispunkten. Geopolitisch gilt es zu beobachten, ob nach dem geplanten Ende der Wartung von Nord Stream 1 am 21. Juli der Betrieb wieder aufgenommen wird.

Am Dienstag und Mittwoch stehen die US-Häusermarktdaten (Jun.) an. Der französische Geschäftsklimaindex (Jul.) sowie der Philadelphia Fed Index (Jul.) folgen am Donnerstag. Am Freitag werden die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Jul.) für Europa und die USA bekannt gegeben. In der Folgewoche stehen der ifo-Geschäftsklimaindex (Jul.) sowie das US-Verbrauchervertrauen (Jul.) an.

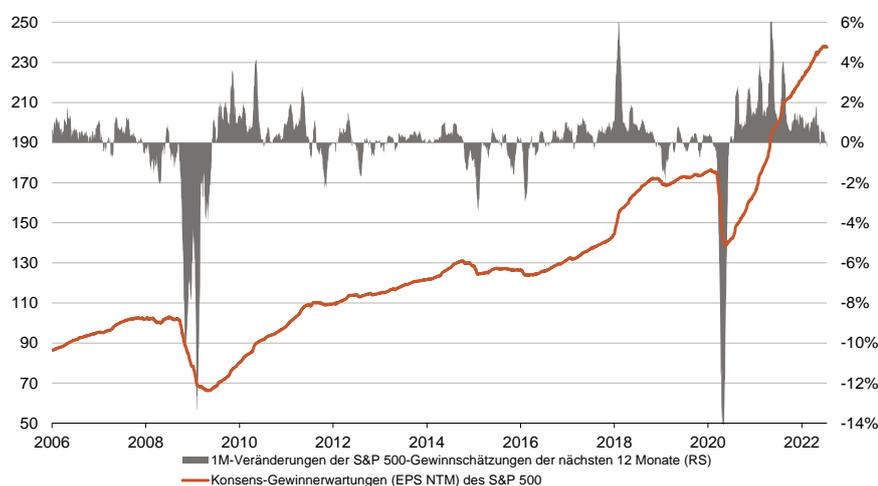
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Q2-Berichtssaison, Zentralbanken und Energiekrise beschäftigen die Märkte.

Vorläufige Einkaufsmanagerindizes für Juli dürften Konjunkturblick geben.

Gewinnerwartungen dürften unter Druck geraten



- Die Q2-Berichtssaison hat mit ersten negativen Überraschungen begonnen. Das ist wenig verwunderlich, da die Gewinnerwartungen der Analysten trotz Rezessionsanzeichen, Inputkosteninflation und Lieferkettenprobleme seit Jahresanfang weiter angestiegen sind.
- Negative Gewinnrevisionen waren bisher jedoch kaum zu beobachten. Diese dürften aber deutlich an Fahrt aufnehmen, was historische Vergleiche zeigen. Nach der Bewertungskorrektur in H1 dürften Fundamentaldaten bei Anlegern somit wieder vermehrt im Fokus stehen.

Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2006 - 15.07.2022



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.06.22 - 15.07.22)	YTD (31.12.21 - 15.07.22)	15.07.21	15.07.20	15.07.19	15.07.18	14.07.17
REITs	-10,3	8,6	1,9	26,3	-13,0	15,9	0,3
Aktien Industrienationen	-9,4	7,4	0,3	29,8	4,3	9,7	9,6
Globale Wandelanleihen	-11,3	6,9	-9,9	28,2	16,9	3,5	4,5
USD/EUR-Wechselkurs		4,0	17,1	-3,4	-1,4	3,8	-1,8
EUR Unternehmensanleihen	-10,5	3,0	-11,6	3,5	-0,3	4,7	1,3
Aktien Frontier Markets	-11,0	2,7	-2,4	31,2	-13,5	8,7	0,6
EUR Staatsanleihen	-6,2	2,7	-7,1	0,6	0,7	3,6	1,0
Aktien Emerging Markets	-10,3	0,1	-14,2	24,5	2,0	4,5	3,2
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Gold	-3,3	5,3	9,4	-2,4	26,3	18,1	-0,7
Brent	-5,3	64,0	91,7	59,9	-35,9	-4,5	58,2
Industriemetalle	-13,6	-8,0	5,1	37,6	-4,0	0,2	5,6

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.

- Über den letzten Monat ist eine große Divergenz in der Performance verschiedener Anlageklassen festzustellen. Während Aktien- und Anleihemärkte im Schnitt hinzugewannen, dominierten nun vor allem im Rohstoffbereich die Rezessionssorgen.
- Auf Jahressicht bleibt Brentöl aber weiter die mit Abstand beste Anlage.
- Auf Platz zwei liegt der US-Dollar, der in der vergangenen Woche die Parität gegenüber dem Euro erreicht hat.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.07.2017 - 15.07.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.06.22 - 15.07.22)	YTD (31.12.21 - 15.07.22)	15.07.21	15.07.20	15.07.19	15.07.18	14.07.17
S&P 500	-7,7	9,3	5,3	32,6	7,8	13,8	14,0
MSCI USA Small Caps	-9,7	8,3	-2,0	45,2	-5,8	1,4	16,8
MSCI Japan	-10,6	4,6	-7,3	17,5	3,7	1,6	6,8
Stoxx Europa Defensiv	-0,1	4,3	8,9	9,3	4,4	5,5	5,7
Stoxx Europa 50	-6,6	4,1	1,6	17,3	-0,2	6,6	0,8
MSCI Großbritannien		3,2	9,3	22,1	-15,1	0,8	6,4
Euro Stoxx 50	-17,4	0,3	-12,1	22,3	-1,5	4,2	0,6
MSCI EM Asien	-9,7	1,2	-14,6	23,7	11,9	1,0	5,0
Stoxx Europa Small 200	-23,4	0,8	-19,6	36,2	-1,8	0,9	7,2
Stoxx Europa Zyklisch	-20,5	0,4	-14,7	32,4	-3,5	-0,4	0,0
DAX	-19,0	-2,0	-17,7	20,9	4,4	-1,2	-0,7
MSCI EM Osteuropa	-82,6	-3,8	-81,8	29,0	-16,6	21,7	12,3

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 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.

- Innerhalb von Aktien entwickelten sich US-Aktien am besten, allerdings liegt dies nicht zuletzt an dem starken Dollar.
- Die schlechteste Performance verzeichneten der DAX und osteuropäische Aktien, belastet durch die anhaltende Energiekrise und die Sorgen um ein Gas-Lieferstopp seitens Russlands.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.07.2017 - 15.07.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.06.22 - 15.07.22)	YTD (31.12.21 - 15.07.22)	15.07.21	15.07.20	15.07.19	15.07.18	14.07.17
US-Staatsanleihen		5,4	6,1	-6,0	9,8	10,3	-2,2
Deutsche Staatsanleihen	-9,2	2,8	-9,9	-1,1	1,4	4,6	2,6
EUR Nicht-Finanzanleihen	-11,0	4,6	-12,1	3,6	-0,3	4,8	1,5
Britische Staatsanleihen	-15,4	3,3	-14,5	0,8	9,5	4,2	1,8
EUR Finanzanleihen	-9,9	2,7	-10,8	3,5	-0,3	4,6	1,1
Italienische Staatsanleihen	-11,0	2,7	-12,9	4,8	4,3	9,4	-0,2
USD Unternehmensanleihen	-13,4	2,3	-14,0	2,8	11,3	9,4	-0,1
EM-Staatsanleihen (lokal)	-6,5	0,6	-7,5	0,5	-3,7	13,0	-4,2
USD Hochzinsanleihen	-12,4	0,6	-11,3	13,6	0,7	7,3	2,7
Chinesische Staatsanleihen		0,2	4,6	4,0	4,2	5,9	3,9
EM-Staatsanleihen (hart)	-12,3	1,9	-10,3	3,0	0,0	14,4	-1,4
EUR Hochzinsanleihen	-13,9	-1,2	-13,8	10,7	-1,5	4,9	1,9

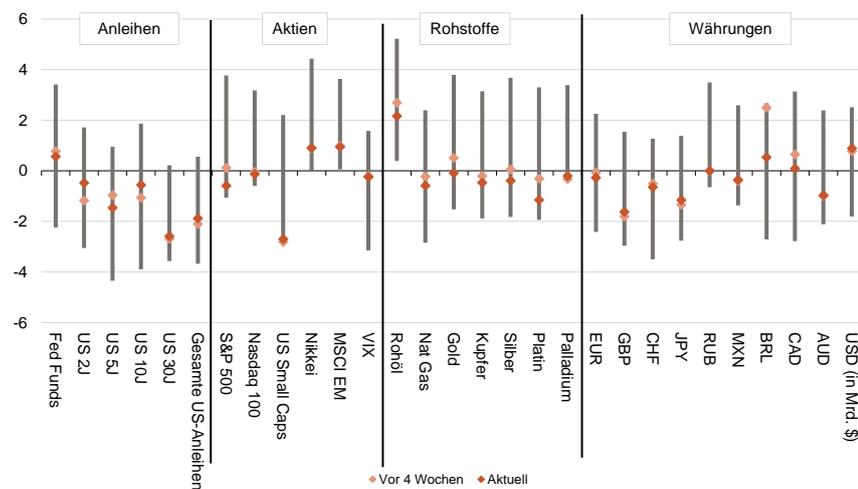
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: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

- Anleihen entwickelten sich mit der Ausnahme von risikoreicheren Schwellenländer-Staatsanleihen und EUR-Hochzinsanleihen positiv.
- Am besten performten sichere Häfen wie deutsche oder US-Staatsanleihen.
- Seit Jahresanfang können letztere sogar zusammen mit chinesischen Staatsanleihen eine positive Rendite in Euro verbuchen.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.07.2017 - 15.07.2022



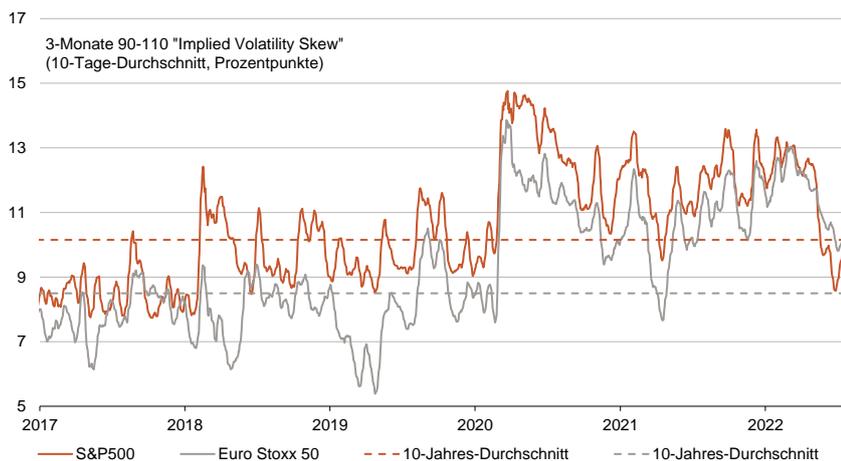
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger positionieren sich immer mehr für eine Rezession. Im S&P 500 sind sie mittlerweile (historisch sehr ungewöhnlich) netto-short.
- Auch bei Rohstoffen und rohstoffnahen Währungen wie dem brasilianischen Real haben sie ihr Exposure deutlich reduziert.

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: 12.07.2012 - 12.07.2022

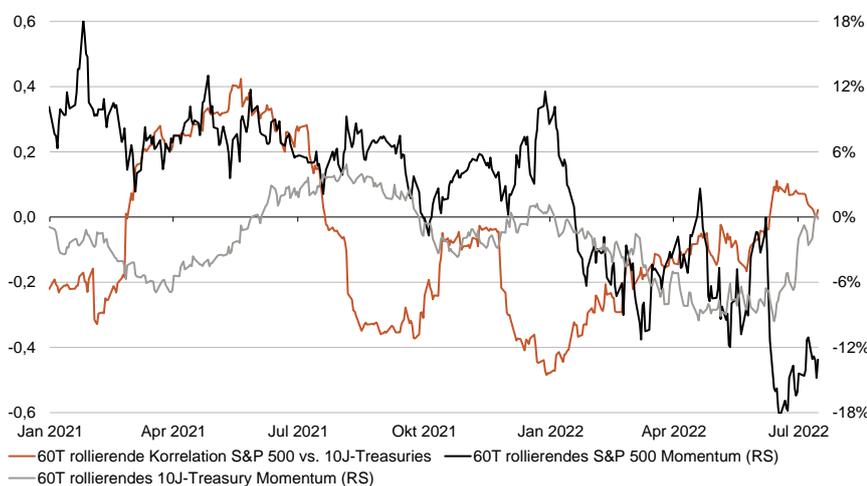
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich nach wochenlangem Fallen zuletzt wieder vor allem in den USA deutlich versteilert.
- Dies liegt allerdings nicht daran, dass Puts viel teurer geworden sind, sondern eher daran, dass die Call-Skew (100-110) sich versteilert hat. Anleger setzen also weniger auf steigende Kurse für die kommenden drei Monate.

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: 15.07.2012 - 15.07.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

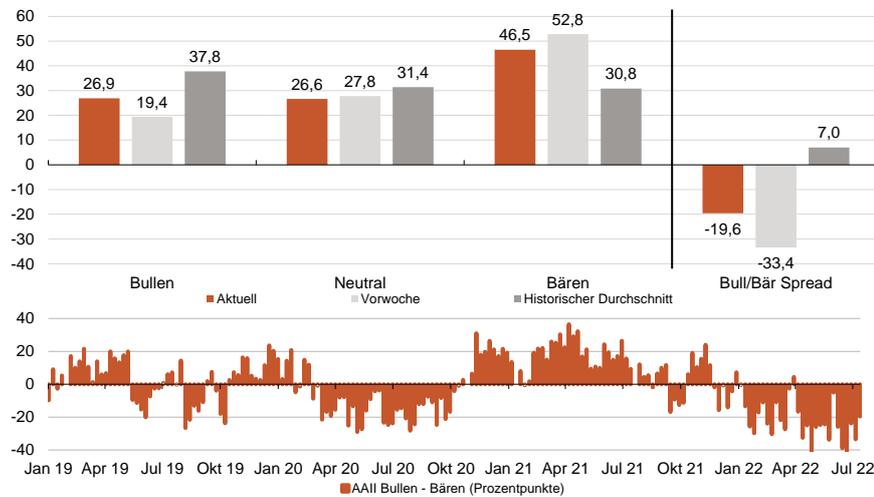


- Das Momentum von US-Treasuries erreichte zuletzt erstmals seit Anfang des Jahres die Nulllinie. Bei US-Aktien ist es wiederum unverändert schlecht. Entsprechend ist auch die Korrelation zwischen beiden Anlagen jüngst wieder etwas gefallen.
- Systematische Anleger dürften weiter gering in Aktien investiert sein.

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 - 15.07.2022



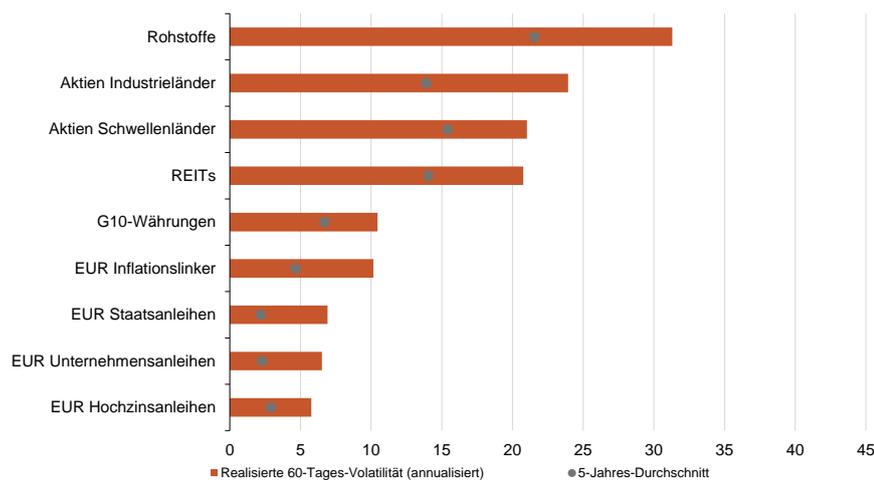
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- US-Privatanleger schauen weiter pessimistisch in die Zukunft. Überhaupt gab es dieses Jahr bisher nur eine Woche, in der die Bullen die Bären überwogen haben. Insofern entspricht der jüngste Bull/Bär-Spread mit -20Pp der durchschnittlichen Stimmung dieses Jahr.

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 - 14.07.2022

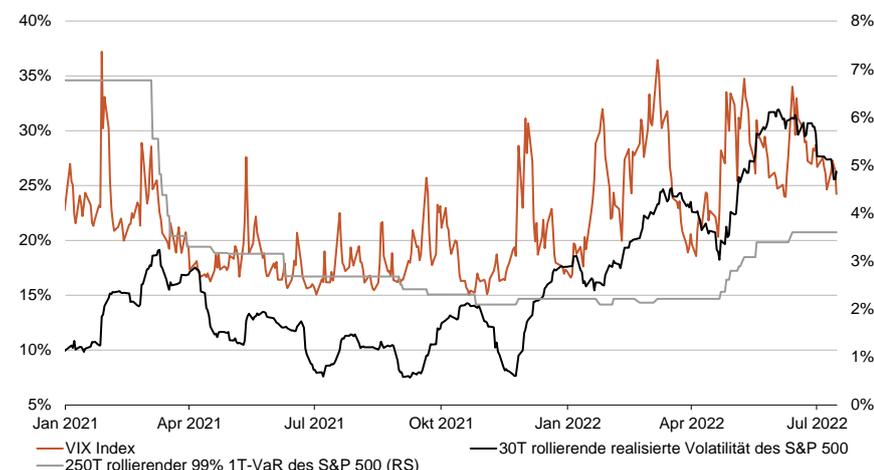
Realisierte Volatilitäten



- Wenig verwunderlich bei der vorherrschenden makroökonomischen, geldpolitischen und geopolitischen Unsicherheit bleibt die Volatilität an allen Märkten überdurchschnittlich hoch.
- Erstaunlich niedrig relativ zu den anderen Anlageklassen ist die Volatilität von europäischen Hochzinsanleihen, obwohl sowohl die Zinsen als auch die Risikoaufschläge gestiegen sind. Grund dürfte daher vor allem die kürzere Duration von High-Yield sein.

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: 15.07.2017 - 15.07.2022

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

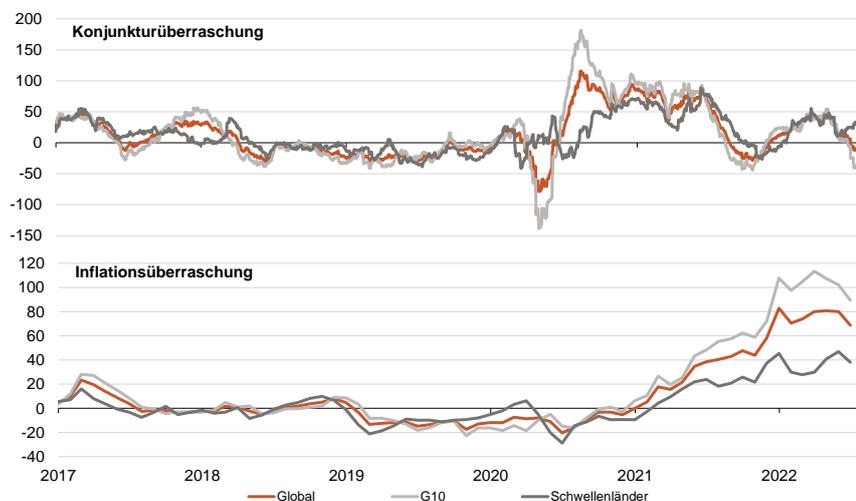


- Der VIX schwankt nun schon seit Jahresanfang um die Marke von 25 und damit deutlich über dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre von 17,5. Risikobasierte Anlagestrategien dürften entsprechend gering in Aktien investiert sein.

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 - 15.07.2022



Global



- Die noch dominierenden positiven Konjunkturüberraschungen in den Schwellenländern lassen nach. In China hat jüngst das Q2-Wirtschaftswachstum und die Juni-Industrieproduktion enttäuscht.
- In den Industrienationen dominieren die negativen Konjunkturüberraschungen hingegen weiterhin.
- Die nach oben überraschenden Inflationsdaten scheinen ihren Hochpunkt gesehen zu haben, auch wenn es weiterhin Überraschungen nach oben gibt.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 15.07.2022

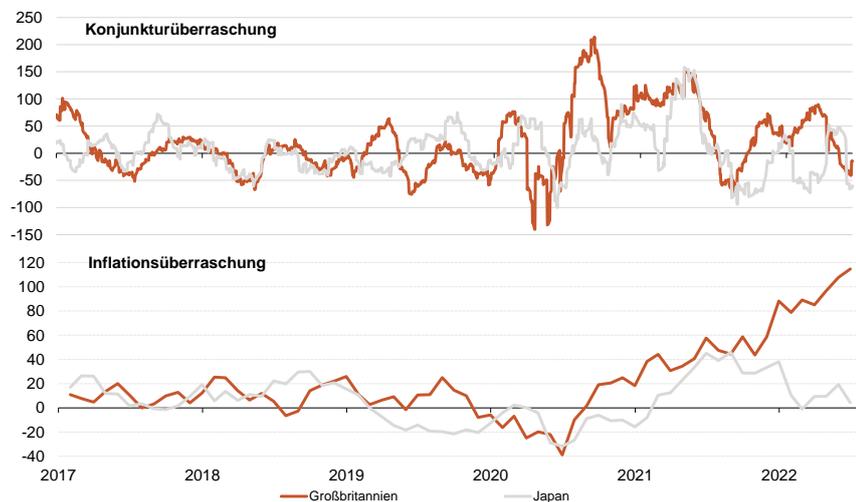
Eurozone & USA



- In den USA konnten zuletzt einige Konjunkturdaten wie die Auftragseingänge, der Service-PMI oder das Konsumentenvertrauen nach oben überraschen. Die Industrieproduktionsdaten enttäuschten hingegen.
- In der Eurozone dominierten die negativen Überraschungen. Der deutsche ZEW-Index, die deutsche Industrieproduktion sowie der französische Service-PMI lagen unter den Erwartungen.
- Inflationsüberraschungen in der Eurozone nahmen auch aufgrund von staatlichen Maßnahmen zuletzt ab.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 15.07.2022

Großbritannien & Japan

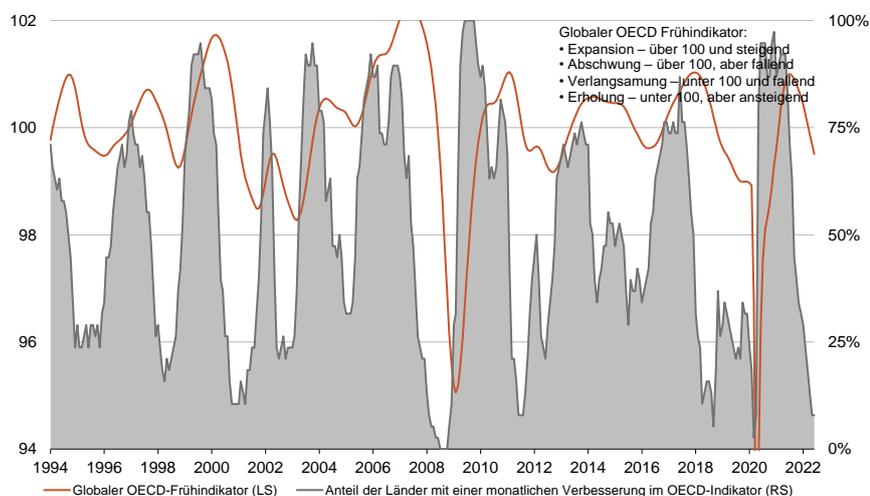


- In Großbritannien überraschten zuletzt die Industrieproduktionsdaten nach oben, während der Service-PMI enttäuschte. Die Inflationsüberraschung zeigt hingegen weiterhin nach oben.
- In Japan enttäuschten die Maschinenaufträge sowie die Industrieproduktionsdaten.

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 übertreffen 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 - 15.07.2022



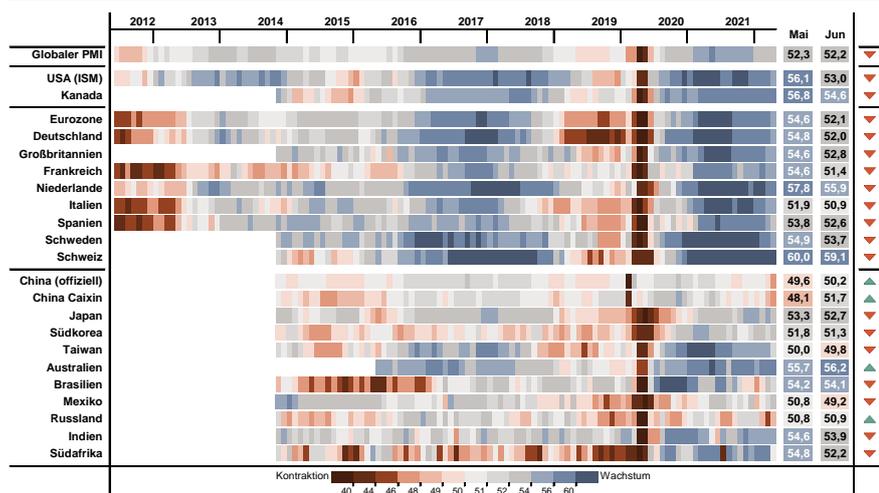
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator zeigt mit deutlich unter 100 und fallend schon seit einer geraumen Zeit eine deutlich Verlangsamung der Weltwirtschaft an.
- Dieses Bild wird von den lokalen Indikatoren bestätigt – nur 8% der Länder sahen eine Verbesserung des Frühindikators 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 - 30.06.2022

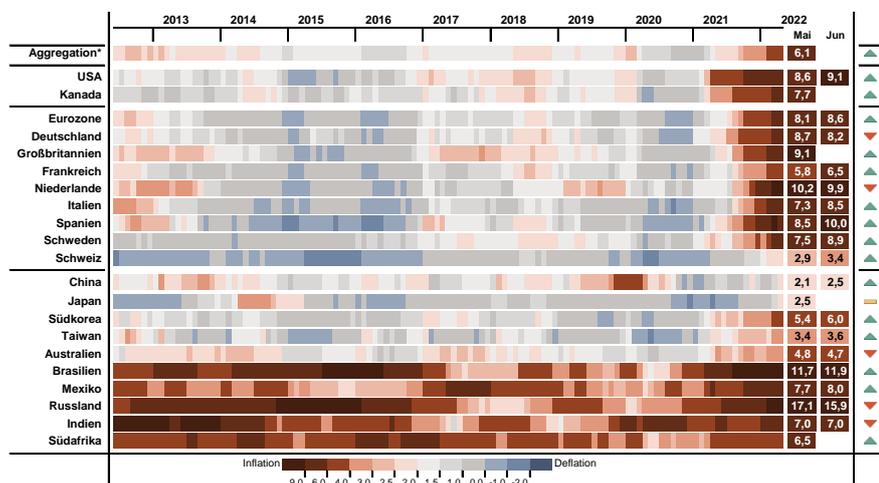
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die Juni-PMIs haben sich in allen westlichen Ländern verschlechtert, konnten sich aber noch über der Wachstumsmarke von 50 halten.
- Taiwan und Australien verzeichnen hingegen bereits einen PMI unter 50, während China eine Erholung sah.

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: 30.06.2012 - 30.06.2022

Gesamtinflation



- Der Inflationsdruck hat auch im Juni nicht nachgelassen. In den USA überraschte die Inflation im Juni mit 9,1% deutlich nach oben. Merkwürdig steigende Spritpreise waren mitverantwortlich.
- Aber auch in vielen Schwellenländern steigt die Inflation weiter an. In China ist die Inflation im Juni auf 2,5% gestiegen, befindet sich jedoch noch deutlich unter dem globalen Niveau.

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: 30.06.2012 - 30.06.2022



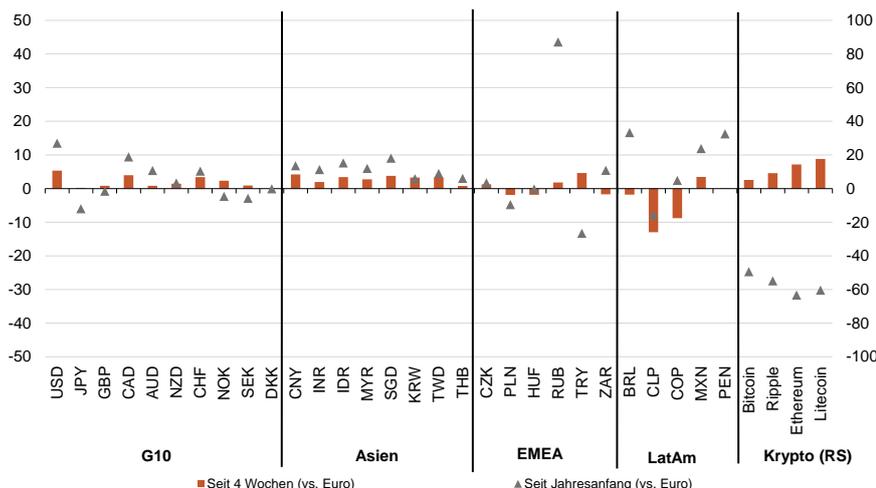
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Der US-Dollar wertet, beflügelt durch die restriktive Fed und immer größer werdende Rezessionsorgen unermüdlich auf.
- Leidtragende waren zuletzt der Euro und Schwellenländerwährungen.
- Der japanische Yen leidet trotz seiner Eigenschaft als sicherer Hafen weiter unter der ultra-expansiven Geldpolitik der Bank of Japan.

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 - 15.07.2022

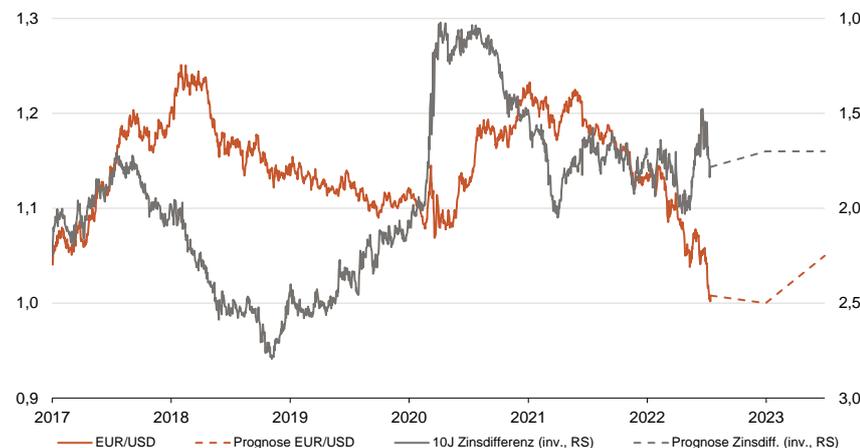
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Währungen der G10 und aus Asien werteten über den letzten Monat in der Breite gegenüber dem Euro auf. Vor allem die düsteren Wirtschaftsaussichten, sollte Russland den Gashahn nach der planmäßigen Wartung von Nordstream 1 nicht mehr aufdrehen, lasteten schwer auf dem Euro.
- Am schlechtesten entwickelten sich rohstoff-sensitive Währungen aus Lateinamerika.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 15.07.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs erreichte vergangene Woche erstmals seit fast 20 Jahren wieder die Parität. Damit hat der Dollar gegenüber dem Euro seit Jahresanfang nun schon fast 14% aufgewertet.
- Die Zinsdifferenz zwischen Bunds und US-Treasuries hat sich indessen um etwa 30 Basispunkte ausgeweitet.

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 - 30.06.2023



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.06.22 - 15.07.22)	YTD (31.12.21 - 15.07.22)	15.07.21	15.07.20	15.07.19	15.07.18	14.07.17
Gesundheit	9,5	1,1	10,7	6,4	22,0	9,1	-1,3
Basiskonsumgüter	-4,5	7,7	2,5	13,2	-1,4	11,9	-2,6
Growth	-17,7	7,3	-10,5	25,2	8,0	7,5	4,2
Zyklische Konsumgüter	-22,2	5,2	-19,5	45,7	-6,0	2,5	5,7
Industrie	-21,0	4,1	-14,3	35,9	1,0	4,0	2,6
Informationstechnologie	-30,6	2,8	-24,1	33,3	16,2	5,4	16,3
Telekommunikation		2,8	-0,3	17,0	-12,6	0,2	-9,9
Versorger	-9,0	1,2	-1,9	8,3	14,6	13,9	4,7
Value	-7,2	-1,2	-1,2	22,8	-13,3	-0,1	0,2
Finanzen	-14,4	-2,8	-5,5	26,7	-17,0	-0,8	-7,9
Energie	-3,1	15,1	36,1	16,7	-37,3	-2,1	32,3
Grundstoffe	-16,9	-5,3	-14,0	38,0	3,2	0,4	10,6

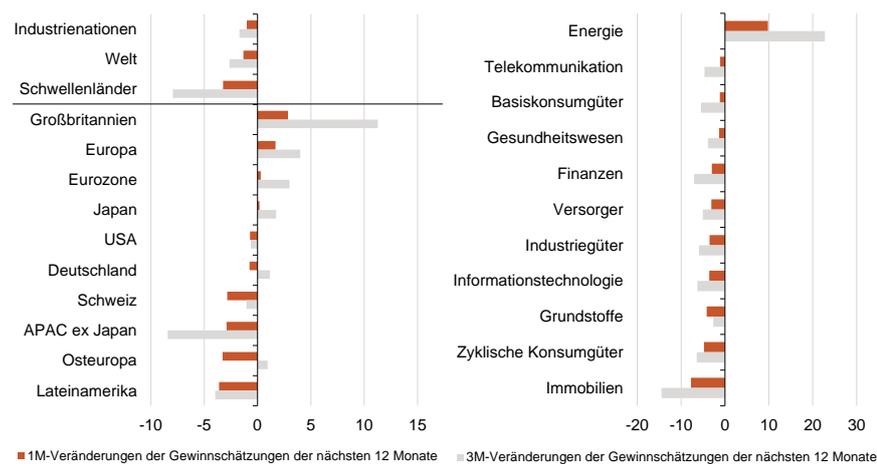
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Mit dem Wechsel des Anlegerfokus von Inflations- auf Rezessionsorgen konnten sich in den letzten vier Wochen Wachstum-Titel deutlich besser als Value-Titel entwickeln.
- Die Rezessionsorgen beflügelten auch defensive Sektoren wie Gesundheit und Basiskonsumgüter.
- Die eher zyklischen Energie-Titel waren hingegen die Verlierer.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indizes, 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: 15.07.2017 - 15.07.2022

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

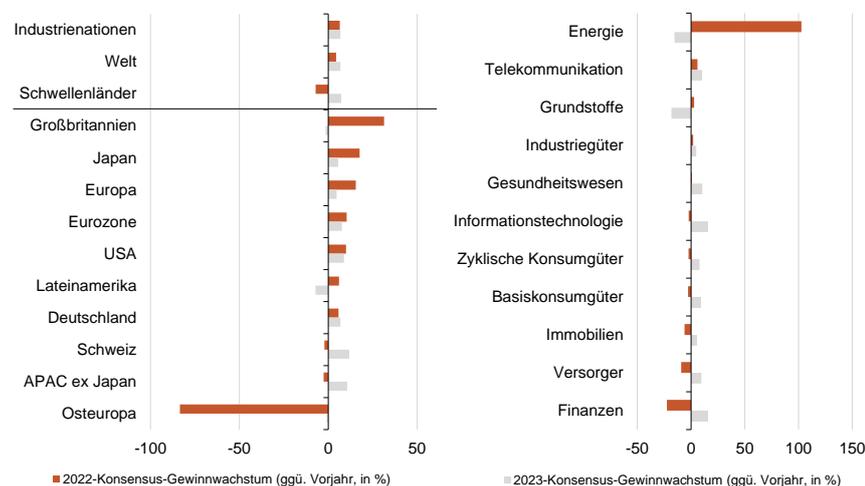


- Die Analysten haben sich in den letzten vier Wochen bemüht den Q2-Ergebnissen zuvorzukommen. Das Gros der negativen Gewinnrevisionen der letzten drei Monate fanden in den letzten vier Wochen statt.
- Schwellenländer sahen die deutlichsten negativen Gewinnrevisionen. Rezessionsorgen und fallende Rohstoffpreise belasten den Ausblick der Unternehmen.
- Auf Sektorebene sah lediglich der Energiesektor positive Gewinnrevisionen.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.

Quelle: FactSet, Stand: 15.07.2022

Gewinnwachstum



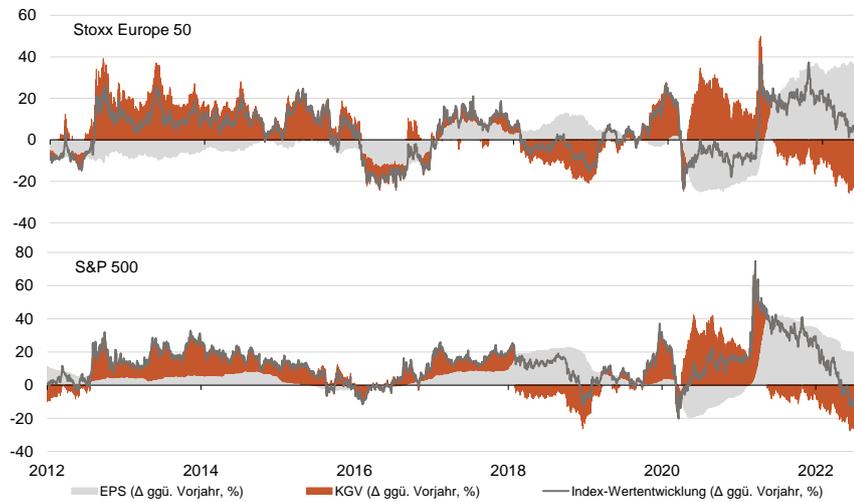
- Für die Industrienationen sieht der Konsens weiterhin positive Gewinnzuwächse sowohl 2022 als auch 2023. Die Q2-Berichtssaison wird zumindest für 2022 zeigen, ob dies so zu halten ist.
- Die positiven Gewinnrevisionen im Energiesektor haben das erwartete Gewinnwachstum in 2022 auf 100% erhöht. 2023 dürften die Gewinn laut Analysten jedoch wieder leicht sinken.

Vom Konsens 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: 15.07.2022



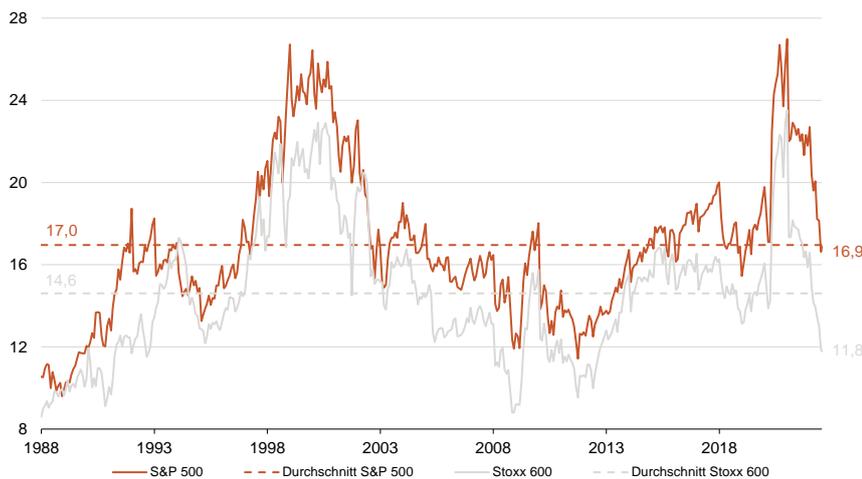
Kontributionsanalyse



- Die Gewinnentwicklung konnte zuletzt den Stoxx Europe 50 stützen, während die Bewertungsanpassung weiterhin eine Belastung darstellte.
- Der S&P 500 litt hingegen sowohl unter der Bewertungsanpassung und den im Jahresvergleich weniger stark steigenden Gewinnen.

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 - 15.07.2022

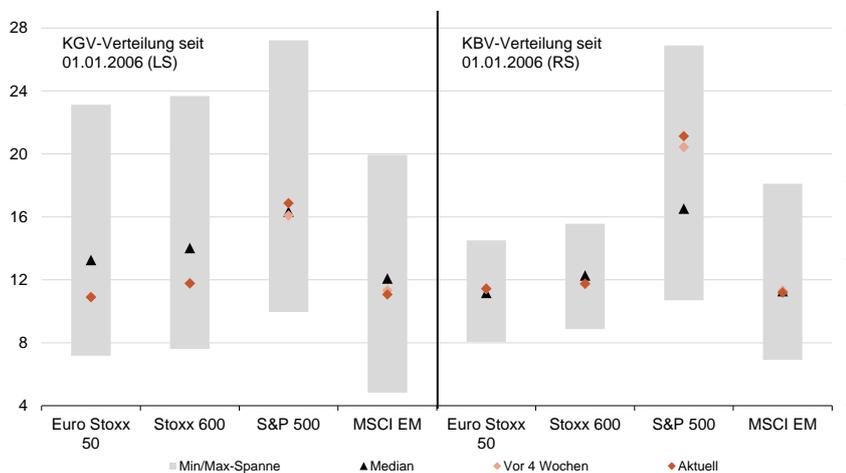
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Sowohl der S&P 500 als auch der Stoxx Europe 600 handeln nun unter ihrer historischen Durchschnittsbewertung. Im Falle einer härteren Rezession dürften die Bewertungslevel jedoch noch weiter fallen. Dies gilt insbesondere für den S&P 500, welcher nur leicht unter dem historischen Durchschnitt handelt.

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 - 15.07.2022

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

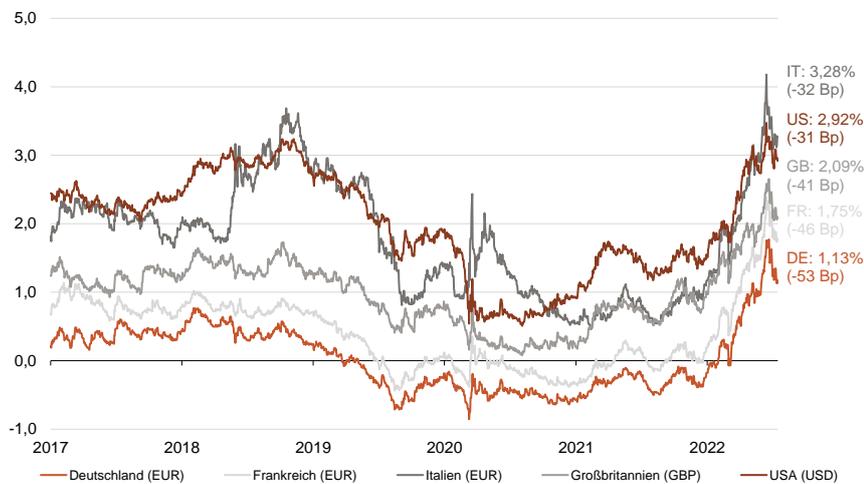


- Die Bewertungsanpassung hat sich in den letzten vier Wochen deutlich entschleunigt. Sowohl das KGV als auch das KBV ist bei dem Gros der Indizes im Vergleich zu vor vier Wochen kaum verändert oder hat teilweise sogar zugelegt.

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 - 15.07.2022



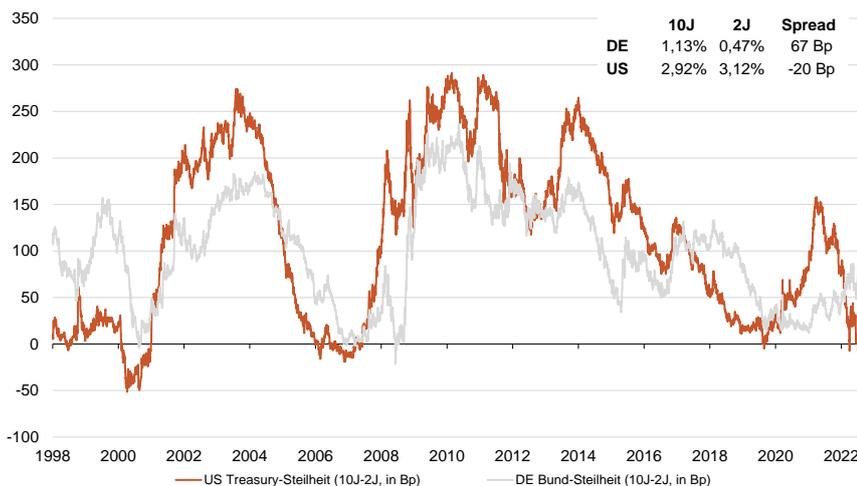
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- In den letzten zwei Wochen haben die Renditen bei Staatsanleihen zugelegt, auch wenn sie unterhalb der Levels von vor vier Wochen stehen. Die überraschend hohen US-Inflationsdaten für Juni haben wieder für Druck nach oben gesorgt.
- Die riskanteren italienischen Anleihen sahen dabei die größte Bewegung und verzeichnen nun eine Rendite von nahe 3,3%.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 15.07.2022

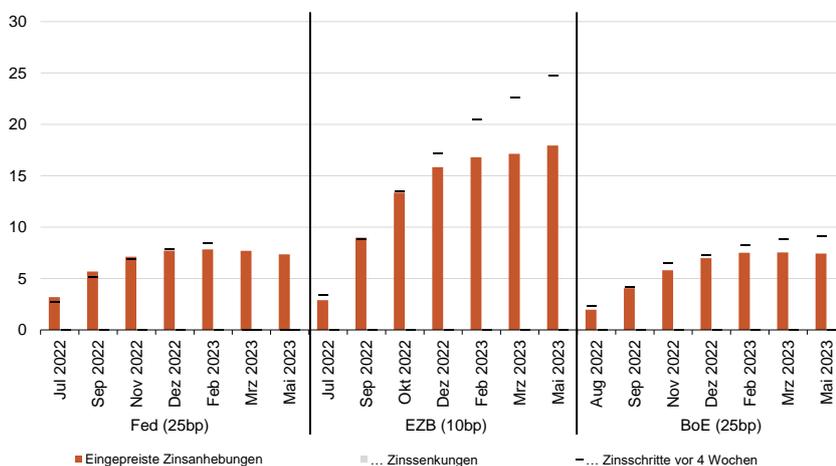
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die US-Renditestrukturkurve hat in den letzten Wochen aufgrund der Rezessionsängste weiter deutlich invertiert und notiert nun unter den Levels von 2006.
- Bei deutschen Anleihen verharrt die Steilheit der Renditestrukturkurve hingegen noch deutlich im positiven Bereich.

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 - 15.07.2022

Implizite Leitzinsveränderungen

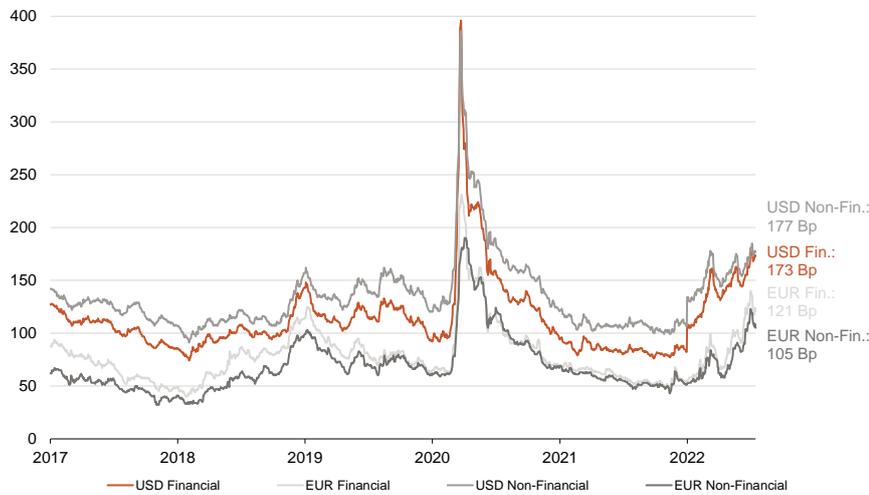


- Die US-Juni-Inflationszahlen haben mit 9,1% erneut nach oben überrascht. Viele Marktteilnehmer sehen dies jedoch als Hochpunkt, da die Rohstoff- und insbesondere Energiepreise mit dem Rezessionshintergrund zuletzt merklich gefallen sind. Der Markt erwartet im Juli eine Zinserhöhung zwischen 75 und 100 Bp. Ab März 2023 sieht der Markt hingegen wieder fallende Zentralbankzinsen.
- In der Eurozone und GB sind die Zins-erwartungen zuletzt zurückgekommen.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepriceite Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzins zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.06.2022 - 15.07.2022



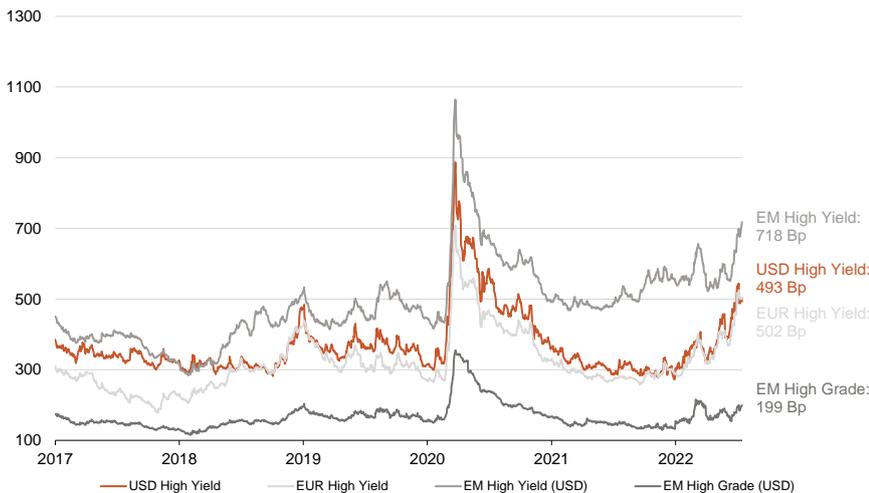
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Investment-Grade-Unternehmensanleihen sahen in den letzten zwei Wochen tendenziell eher fallende Risikoaufschläge. Dies war insbesondere bei EUR-Unternehmensanleihen der Fall.
- EUR-Finanzanleihen sahen eine Spread-einengung von rund 15 Basispunkte, während es bei Nicht-Finanzanleihen knapp 10 Basispunkte waren.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 15.07.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge bei EUR- und USD-Hochzinsanleihen sind ebenfalls leicht zurückgekommen, auch wenn sie auf einem deutlich erhöhten Niveau notieren.
- Der Druck auf EM-Hochzinsanleihen hat hingegen nicht abgenommen. Rezessionsorgen und die hohe Ausfallraten bei chinesischen Hochzinsanleihen lasten auf der Assetklasse.

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 - 15.07.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

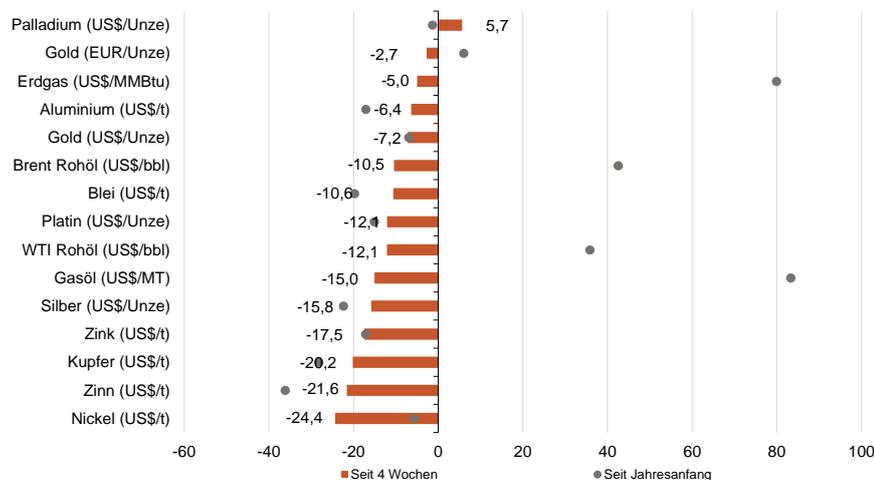
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	15/07/21 15/07/22	15/07/20 15/07/21	15/07/19 15/07/20	15/07/18 15/07/19	15/07/17 15/07/18
EUR Government	1,60	-0,53	7,7	-	-	-	4,0	-10,8	-12,1	0,6	2,7	6,5	2,5
Germany	0,83	-0,57	7,8	-	-	-	4,2	-9,3	-10,0	-1,1	1,4	4,6	2,5
EUR Corporate	2,76	-0,43	4,8	111	8	86	2,5	-10,4	-11,4	3,5	-0,2	4,7	1,4
Financial	2,75	-0,44	4,0	121	6	86	2,3	-8,7	-9,5	3,0	0,0	4,5	1,1
Non-Financial	2,76	-0,43	5,3	105	10	88	2,6	-11,3	-12,4	3,8	-0,4	4,8	1,5
EUR High Yield	7,23	0,51	3,5	502	90	93	-2,0	-13,9	-13,8	10,7	-1,5	4,9	1,9
US Treasury	3,14	-0,29	6,6	-	-	-	2,6	-9,1	-9,7	-2,9	11,8	6,6	-0,3
USD Corporate	4,70	-0,19	7,3	176	16	90	2,2	-13,4	-14,0	2,8	11,3	9,4	-0,1
Financial	4,69	-0,11	5,4	173	20	92	1,5	-11,2	-11,8	2,9	10,0	9,1	-0,3
Non-Financial	4,70	-0,23	8,2	177	14	88	2,5	-14,4	-15,0	2,9	11,8	9,5	0,0
USD High Yield	8,56	0,19	4,6	493	50	82	-0,3	-12,4	-11,3	13,6	0,7	7,3	2,7
EM High Grade	5,01	-0,05	5,5	199	30	64	0,1	-13,9	-14,0	4,0	5,5	8,6	0,3
EM High Yield	11,99	1,56	4,0	718	139	92	-6,2	-21,7	-26,2	11,9	2,1	11,2	-0,4

- Die Renditeveränderung in den letzten vier Wochen zeigt eine große Dispersion auf. Die EUR- und USD-Renditen sind tendenziell gefallen, während in den Schwellenländer die Renditen deutlich gestiegen sind.
- Schwellenländer haben sich in diesem Zeitraum aber auch seit Jahresanfang deutlich schlechter entwickelt.

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: 16.07.2017 - 15.07.2022



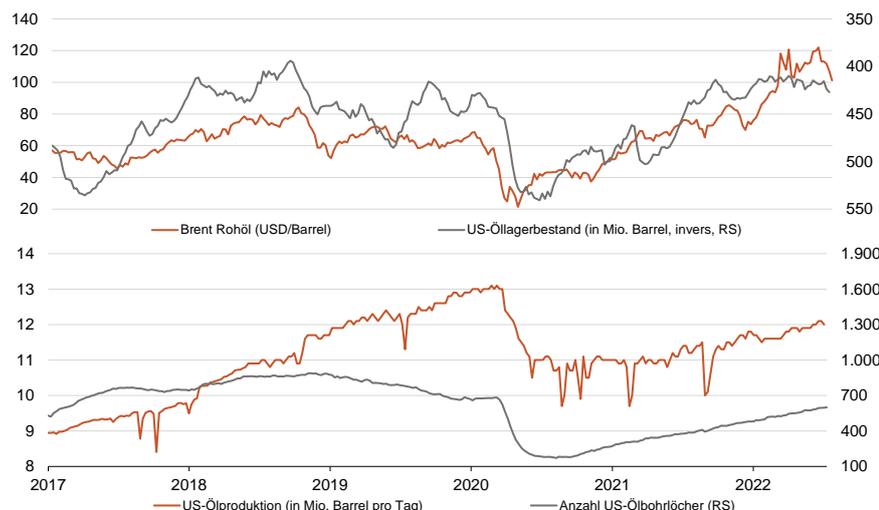
Performance Rohstoffe



- Die Rezessions Sorgen haben über die letzten vier Wochen voll eingeschlagen am Rohstoffmarkt.
- Vor allem Industriemetalle und Energierohstoffe haben in Antizipation fallender Nachfrage kräftig korrigiert.
- Industriemetalle verzeichnen nun sogar seit Jahresanfang (signifikante) Verluste.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 15.07.2022

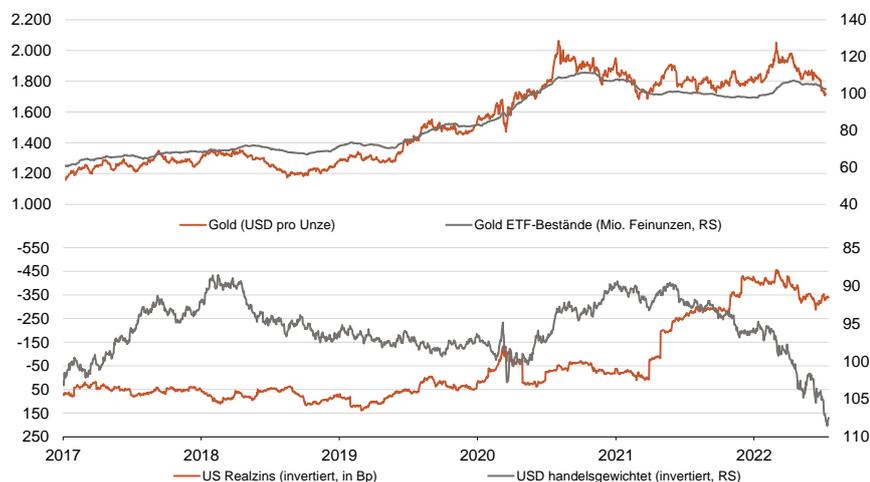
Rohöl



- Rohöl (Brent) fiel vergangene Woche erstmals seit April unter die Marke von 100 USD je Barrel.
- Der physische Markt dürfte allerdings laut dem Ausblick der OPEC und den letzten Äußerungen der IEA sehr knapp bleiben, denn die Produzenten haben weiter Schwierigkeiten ihre Fördermengen aufgrund fehlender Investitionen in den vergangenen Jahren auszuweiten.

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 - 15.07.2022

Gold



- Gold setzte seinen Abwärtstrend in den letzten Wochen weiter fort und notiert mittlerweile bei nur noch 1.710 USD je Unze. Allerdings ist ein Großteil der jüngsten Performance durch den starken Dollar getrieben. In Euro gemessen liegt Gold seit Jahresanfang immer noch etwa 5% vorn.

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 - 15.07.2022

**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: 18. Juli 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