

Aktueller Marktkommentar

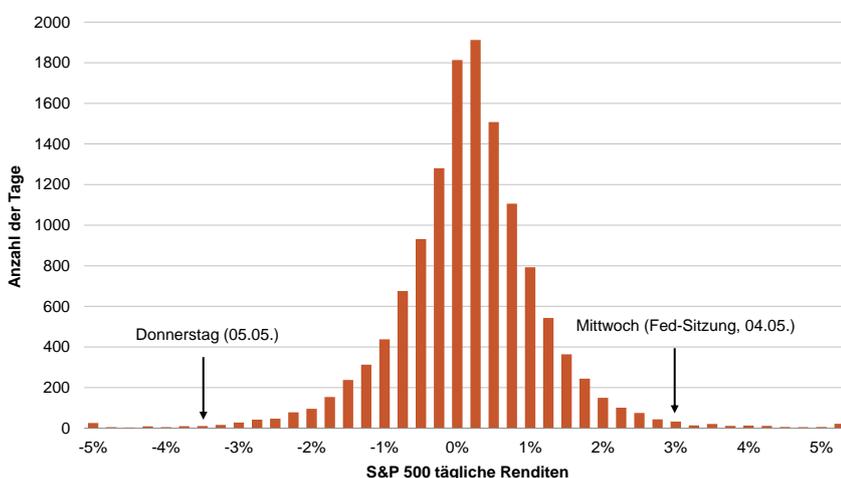
Auf nichts mehr ist Verlass dieser Tage an den Kapitalmärkten. Die typische Erholungsrallye nach einer großen Fed-Sitzung hat nicht mal einen Tag angehalten. Weiter steigende Anleiherenditen haben die Anleger verschreckt und vor allem zinsensensitive Anlagen wie Tech-Titel belastet. Darüber hinaus nehmen die Sorgen um eine Rezession weiter zu, zumal eine (schnelle) Lösung von Putins Krieg nicht in Sicht ist und sich auch die chinesischen Konjunkturdaten deutlich abgeschwächt haben. Investoren haben mit einer Vielschicht von Sorgen und Problemen gleichzeitig zu kämpfen. Entsprechend negativ ist die Anlegerstimmung und die Positionierung. Ein weiterer starker Abverkauf scheint deshalb ohne externen Auslöser unwahrscheinlich. Trotzdem erwarten wir, solange die Probleme fortbestehen, keine große Erholung und haben die Erholungsrallye genutzt, um unsere Aktienquote auf neutral zu fahren. Kommt es doch schlimmer, dürften Gold, eine erste kleine US-Staatsanleihen-Position und eine Absicherung gegen Extremrisiken helfen.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q1-Berichtssaison nähert sich dem Ende. Bereits über 400 Unternehmen im S&P 500 haben berichtet und konnten im Schnitt sowohl beim Umsatz- als auch beim Gewinnwachstum nach oben überraschen. Ausblickend dürfte das Gewinnwachstum aufgrund der steigenden Kosten jedoch schwieriger werden, was sich in zuletzt negativen Gewinnrevisionen widerspiegelt. Der Markt dürfte sich weiterhin auf die Rezessions-, Inflations- und geopolitische Risiken konzentrieren.

Die Industrieproduktionsdaten (Mrz.) für Italien sowie die deutschen ZEW-Konjunkturerwartungen (Mai) stehen am Dienstag an. Am Mittwoch werden die Inflationsdaten (Apr.) für die USA und China veröffentlicht. Das vorläufige britische Q1-Wirtschaftswachstum sowie die US-Erzeugerpreise (Apr.) folgen am Donnerstag. Die Eurozone-Industrieproduktionsdaten (Mrz.) sowie das US-Verbrauchervertrauen (Mai) werden am Freitag bekannt gegeben. In der Folgewoche stehen die US-Einzelhandelsumsätze (Apr.) sowie -Wirtschaftsindikatoren an.

Aktienmärkte dürften bis auf weiteres erratisch bleiben



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

Q1-Berichtssaison nähert sich dem Ende.

Inflationsdaten dürfte weiterhin im Fokus der Anleger stehen.

- Die Aktienmärkte sind aktuell äußerst erratisch. Die Tagesveränderungen, die wir um die Fed-Sitzung gesehen haben sind an sich im historischen Vergleich schon sehr selten. Noch viel außergewöhnlicher ist aber die Kombination von extremer Aufwärts- und Abwärtsbewegung ($> \pm 3\%$) an aufeinanderfolgenden Tagen. Das gab es bei über 13000 Handelstagen seit 1970 nur 31 Mal.
- Aufgrund der vielen Risiken (Putins Krieg, restriktive Zentralbanken, hohe Inflation und China-Lockdowns) dürfte die Volatilität vorerst hoch bleiben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1970 - 06.05.2022



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (08.04.22 - 06.05.22)	YTD (31.12.21 - 06.05.22)	06.05.21	06.05.20	06.05.19	06.05.18	06.05.17
Brent	13,2	69,4	120,4	88,6	-53,7	5,3	42,9
USD/EUR-Wechselkurs	3,1	7,8	14,4	-10,5	3,8	6,8	-8,1
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Gold	-0,2	-0,3	18,7	-3,7	36,5	4,0	-1,6
EUR Staatsanleihen	-2,0	-6,4	-6,9	1,6	0,9	1,5	1,1
Aktien Frontier Markets	-2,6	-4,9	10,8	25,2	-11,1	-1,9	7,9
EUR Unternehmensanleihen	-3,2	-9,2	-9,6	5,5	-1,1	3,1	1,4
Aktien Industrienationen	-5,5	-7,4	8,2	33,9	-2,2	12,9	3,1
Aktien Emerging Markets	-5,7	-9,3	-10,3	36,6	-10,0	2,3	9,1
Globale Wandelanleihen	-6,1	-10,6	-4,6	38,0	3,8	9,6	-1,8
REITs	-7,0	-6,9	17,4	16,8	-12,1	19,5	-9,2
Industriemetalle	-9,5	16,8	34,4	49,6	-13,6	-6,5	15,2

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10J TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR; Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETP; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Über die letzten vier Wochen waren die Märkte in einem Spannungsfeld zwischen neuen Sanktionen und restriktiver Zinspolitik. Der Ölpreis stieg deutlich an, nachdem die Europäische Union Pläne für ein Embargo russischen Öls konkretisierte. Auch der US-Dollar gewann hinzu. Die Kursgewinne entstanden maßgeblich durch die höhere Zinsdifferenz zu anderen Währungen.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.06.2017 - 06.05.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (08.04.22 - 06.05.22)	YTD (31.12.21 - 06.05.22)	06.05.21	06.05.20	06.05.19	06.05.18	06.05.17
MSCI Japan	-1,1	-8,3	-2,8	20,9	-1,4	-0,6	9,5
MSCI USA Small Caps	-4,0	-8,3	-0,7	61,7	-17,1	14,3	3,9
DAX	-4,3	-13,9	-10,0	43,3	-13,7	-4,2	0,8
Stoxx Europa Defensiv	-4,6	-1,8	16,5	11,4	0,1	5,8	1,1
Euro Stoxx 50	-5,0	-14,4	-7,0	43,8	-15,9	0,3	-0,6
Stoxx Europa 50	-5,0	-5,0	7,4	24,7	-8,4	5,9	-1,5
S&P 500	-5,4	-6,4	13,5	34,5	2,7	19,9	4,0
MSCI EM Asien	-5,5	-10,8	-13,4	36,6	-3,2	1,6	11,9
MSCI Großbritannien	-5,7	1,7	12,9	24,6	-20,1	5,0	3,2
Stoxx Europa Zyklisch	-6,7	-14,9	-6,0	54,1	-20,4	-1,7	2,6
Stoxx Europa Small 200	-8,8	-18,4	-10,3	45,1	-10,7	0,2	4,9
MSCI EM Osteuropa	-13,0	-81,2	-78,4	24,7	-14,2	16,7	3,9

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.

- Aktienmärkte hatten es über die letzten vier Wochen in der Breite schwer.
- Osteuropäische Aktien – belastet durch den Russland-Ukraine Krieg die Verlierer seit Jahresbeginn – bildeten auch über die letzten Wochen das Schlusslicht. Aber auch europäische und britische Aktien mussten neben asiatischen Werten Verluste verbuchen.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.06.2017 - 06.05.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (08.04.22 - 06.05.22)	YTD (31.12.21 - 06.05.22)	06.05.21	06.05.20	06.05.19	06.05.18	06.05.17
US-Staatsanleihen	0,3	-2,8	4,0	-13,5	17,6	11,8	-8,6
Chinesische Staatsanleihen	0,1	1,1	5,3	-0,8	9,5	5,2	3,2
EM-Staatsanleihen (hart)	-2,5	-10,1	-4,4	3,3	-0,8	14,6	-7,7
EM-Staatsanleihen (lokal)	-3,0	-6,7	-6,2	1,7	0,0	2,8	-2,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	-3,2	-9,6	-10,1	5,4	-1,0	3,3	1,3
EUR Finanzanleihen	-3,2	-8,5	-8,9	5,7	-1,3	2,9	1,5
Deutsche Staatsanleihen	-3,3	-9,3	-9,1	-2,5	4,0	4,1	-0,1
USD Hochzinsanleihen	-4,2	-9,2	-8,2	16,8	-6,0	2,6	3,5
EUR Hochzinsanleihen	-4,2	-9,2	-12,0	6,6	8,3	6,8	0,7
USD Unternehmensanleihen	-4,4	-13,6	-11,2	9,0	4,7	-1,7	4,5
Italienische Staatsanleihen	-5,2	-10,6	-8,9	-7,1	13,6	6,5	-3,8
Britische Staatsanleihen		-12,9					

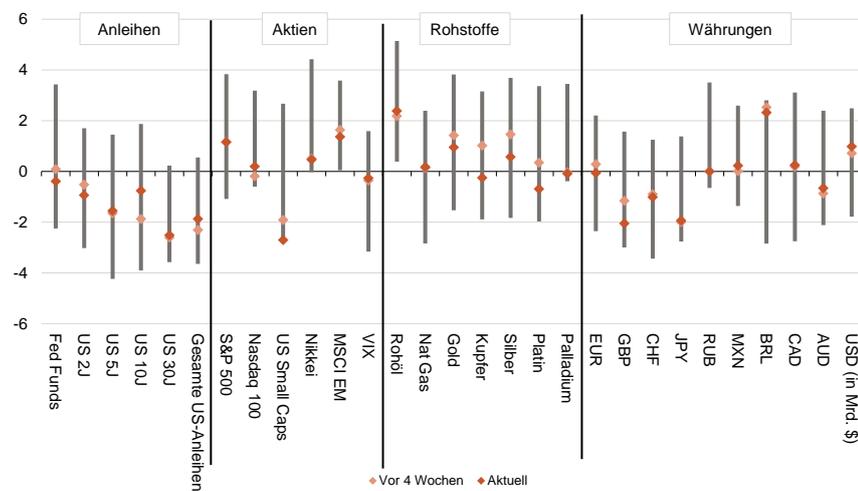
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: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

- Der Abverkauf an den Anleihemärkten setzte sich auch über die letzten vier Wochen fort. Britische Staatsanleihen und italienische Unternehmensanleihen verzeichneten die größten Verluste.
- Lediglich amerikanische und chinesische Staatsanleihen konnten Gewinne verbuchen. Erstere profitierten allerdings primär von der Dollarstärke.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.06.2017 - 06.05.2022



Spekulative Positionierung

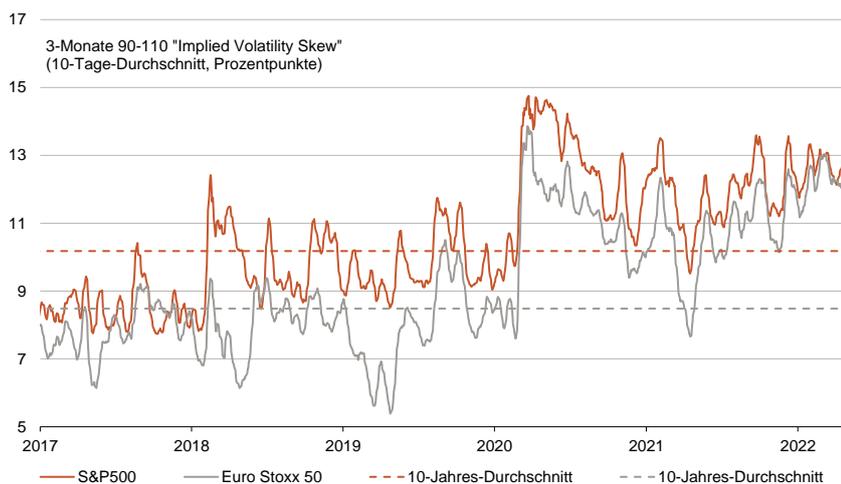


- Bei 10J-Treasuries ist es zuletzt zu größeren Gewinnmitnahmen auf Short-Positionen seitens der spekulativen Anleger gekommen.
- Innerhalb von Rohstoffen wurden vor allem bei zyklischen Metallen wie Kupfer, Silber und Platin aufgrund der China-Lockdowns und zunehmender Rezessionsorgen Longs reduziert.

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: 03.05.2012 - 03.05.2022

Put-Call-Skew

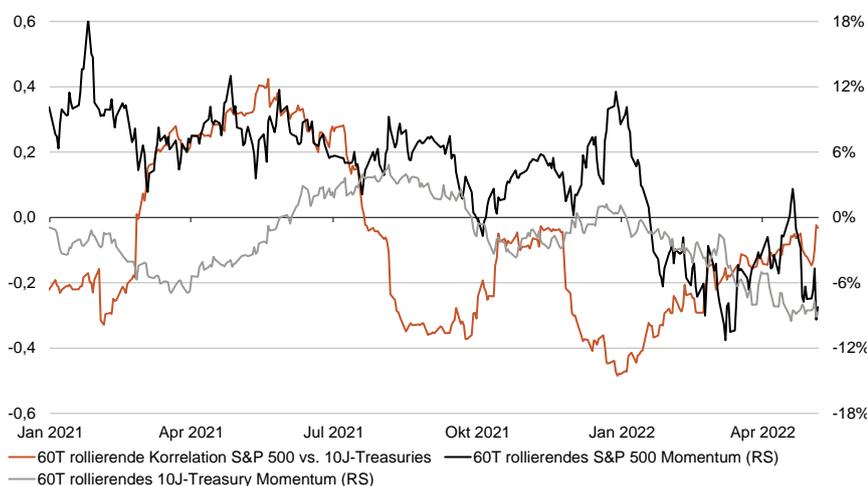


- Die Put-Call-Skew (90-110) ist wenig verändert im Vergleich zu den letzten Wochen. Die Put-Skew (90-100) wiederum ist deutlich gefallen über den letzten Monat. Investoren rechnen also eher mit leicht fallenden Märkten als mit scharfen Abverkäufen, wengleich Absicherungen insgesamt sehr teuer bleiben.

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: 06.05.2012 - 06.05.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation



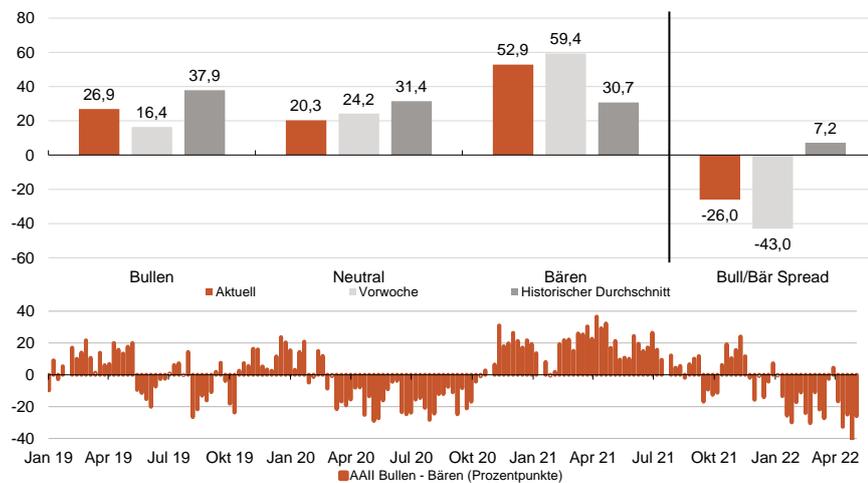
- Das Momentum sowohl bei US-Aktien als auch bei US-Staatsanleihen bleibt negativ. Aus technischer Sicht gibt es also aktuell wenig Unterstützung für die Märkte. Gleichzeitig dürfte damit auch die Anfälligkeit für schnelle, scharfe Abverkäufe seitens CTAs relativ gering sein.

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 - 06.05.2022



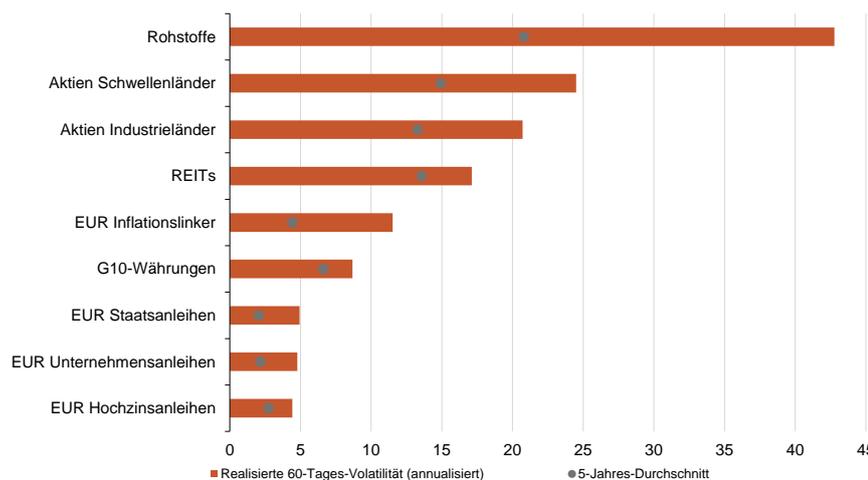
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Vergangene Woche erreichte die Anzahl der Bären mit 59% den höchsten Stand seit der Finanzkrise 2008. Der Bull/Bär-Spread war in nur 3 Wochen seit 1987 schlechter als -43 Pp.
- Aktuell ist die Stimmung etwas besser aber immer noch sehr pessimistisch.

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 - 05.05.2022

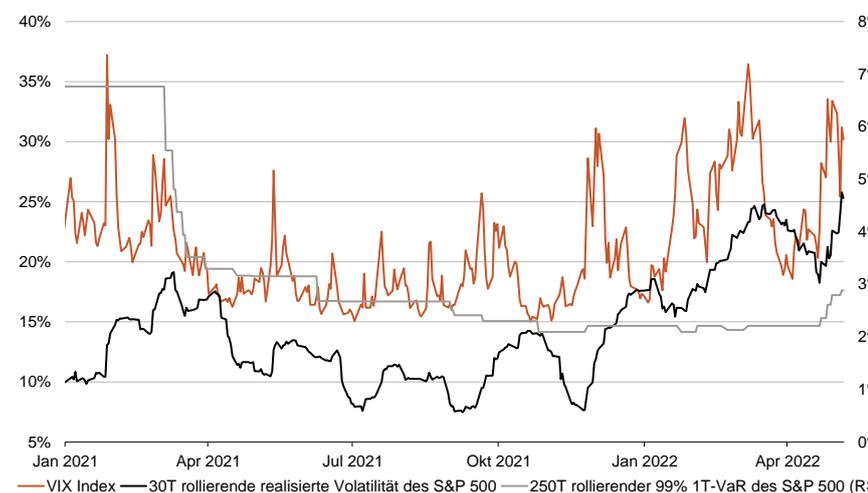
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten bleiben aufgrund der Vielzahl an Risiken (Putins Krieg, restriktive Zentralbanken, hohe Inflation und China-Lockdowns) überdurchschnittlich hoch.
- Eine Rückkehr zu dem „Low-Vol“-Umfeld vor Ausbruch der Pandemie scheint vorerst in weiter Ferne.

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: 06.05.2017 - 06.05.2022

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

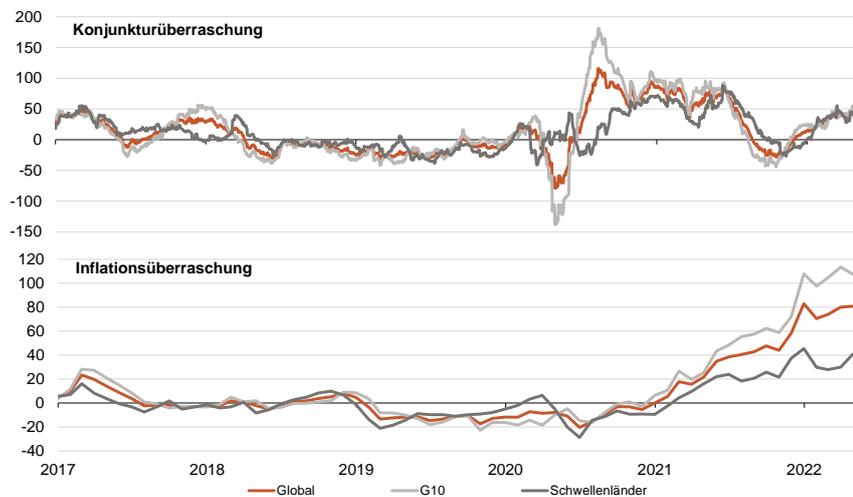


- Der VIX ist mit der Fed-Sitzung letzten Mittwoch kurz deutlich gefallen, nur um am nächsten Tag wieder kräftig zu steigen. Die Anleger bleiben verunsichert.
- Der VaR hat mit zunehmender Anzahl volatiler Tage jüngst begonnen zu steigen. Das Risikobudget und damit die Aktienquote einiger Anleger dürfte damit gesunken 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 - 06.05.2022



Global

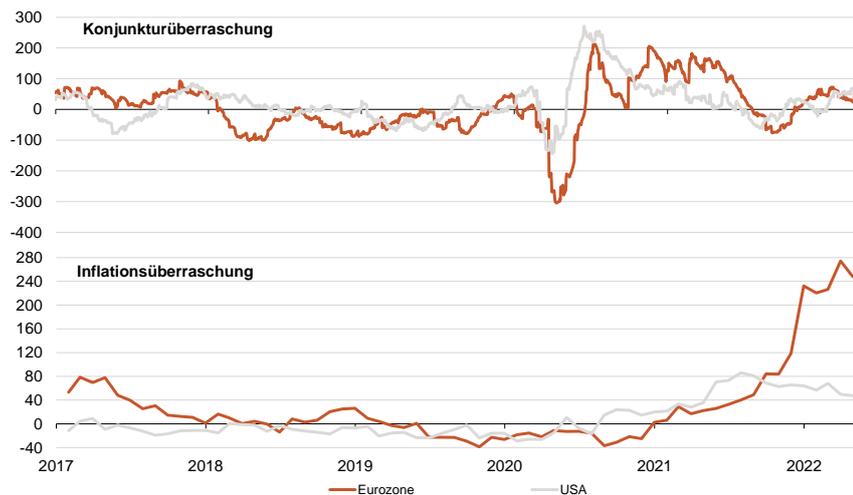


- Die Konjunkturüberraschungsindizes setzen ihre volatile Seitwärtsbewegung im positiven Bereich auch über die letzten vier Wochen fort und trotzten somit den zunehmenden Rezessionsbefürchtungen an den Märkten.
- Nach einem Anstieg der positiven Konjunkturüberraschungen Ende April, nahmen die positiven Überraschungen des Konjunkturüberraschungsindex der Industrieländer (G10), der Schwellenländer und der globale Index jedoch zuletzt leicht ab.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 06.05.2022

Eurozone & USA

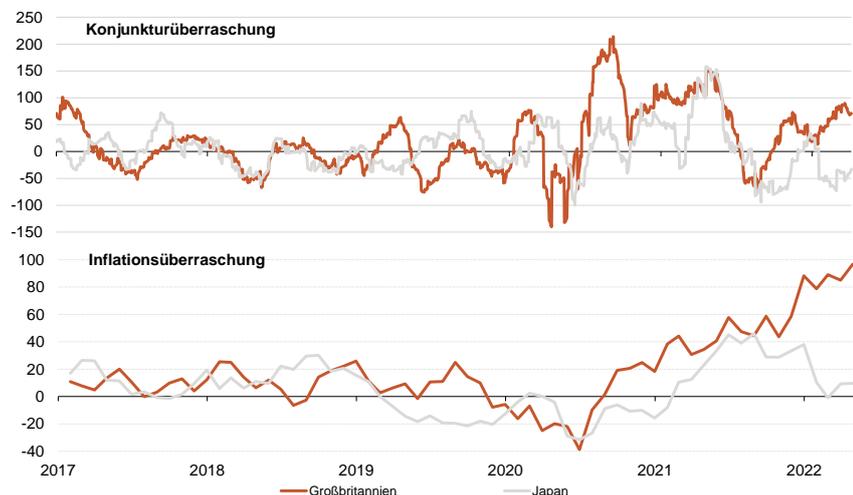


- Sowohl in den USA als auch in der Eurozone überwogen weiterhin die positiven Konjunkturüberraschungen, auch wenn diese zuletzt in beiden Regionen abgenommen haben.
- In den USA enttäuschten die monatlichen Hausverkäufe und das Q1-BIP-Wachstum, während die Bestellungen langlebiger Güter über den Erwartungen lagen. In der Eurozone blieben die Einzelhandelsverkäufe unter den Erwartungen zurück.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 06.05.2022

Großbritannien & Japan



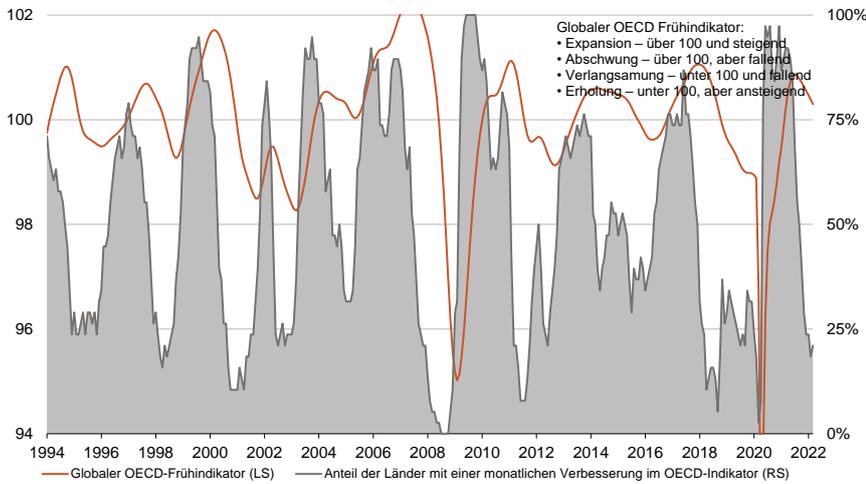
- In Japan enttäuschten die Industrieproduktionsdaten, während die Einzelhandelsverkäufe die Erwartungen übertrafen.
- In Großbritannien lagen die vorläufigen Einkaufsmanagerdaten über den Erwartungen.

Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 06.05.2022



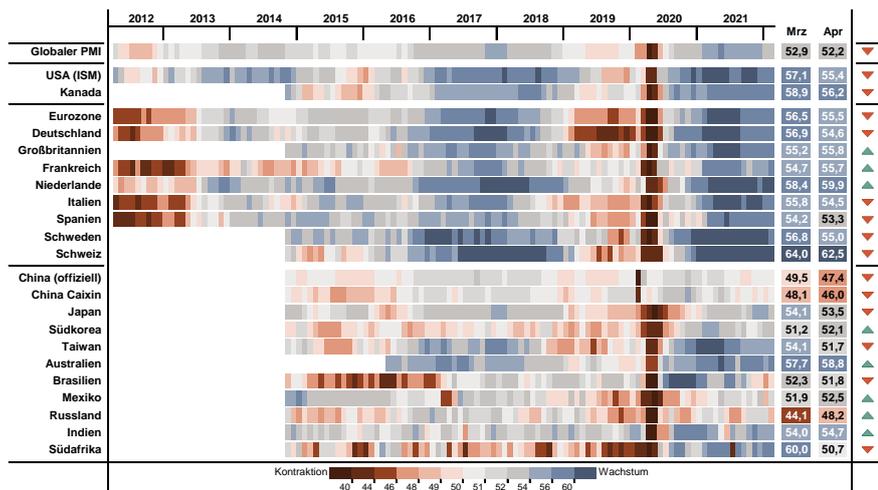
OECD Frühindikator



- Der globale OECD Frühindikator setzt den Abwärtstrend Richtung 100er-Marke fort. Die Bewegung des Wirtschaftsindikators zur wichtigen Kernmarke – über 100, aber fallend – deutet auf einen wirtschaftlichen Abschwung.
- Auf Länderebene konnte sich der Anteil der Länder mit Verbesserung zum Vormonat von 18% im Februar auf 21% im März erholen.

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 - 06.05.2022

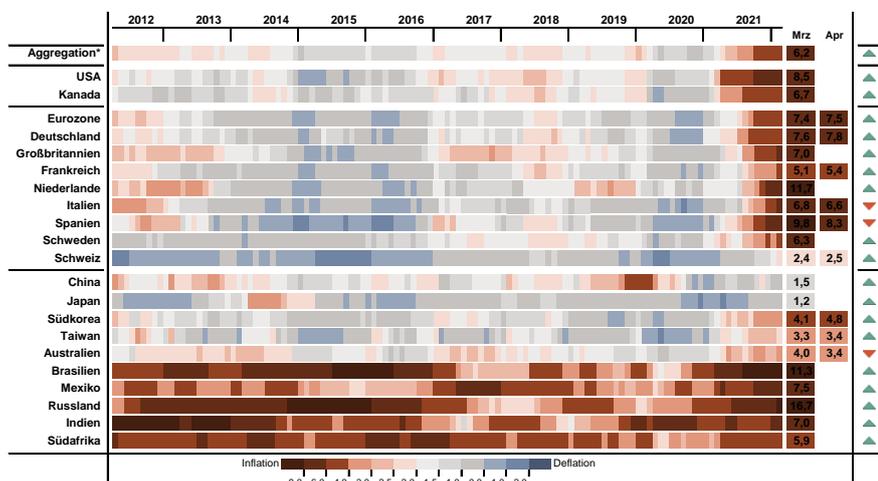
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die vorläufigen Einkaufsmanagerdaten für den Monat April sind global, in den USA und der Eurozone gefallen.
- Auch in China, Deutschland und Japan nahmen die PMIs ab. Dagegen sind sie in Großbritannien, Frankreich, Südkorea, Russland, Mexiko und Australien gestiegen.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragsengängen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2012 - 06.05.2022

Gesamtinflation



- Die Inflationsdaten für den Monat März zeigen ein eindeutiges Bild – die Teuerungsrate im Vergleich zum Vorjahr zog über alle Regionen hinweg merklich an.
- Während die globale Inflation im Februar noch 5,2% betrug, liegt sie für den März bei 6,2%. Die Inflationsraten für die USA und die Eurozone notieren für den März bei jeweils 8,5% und 7,4%.

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: 01.01.2012 - 06.05.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

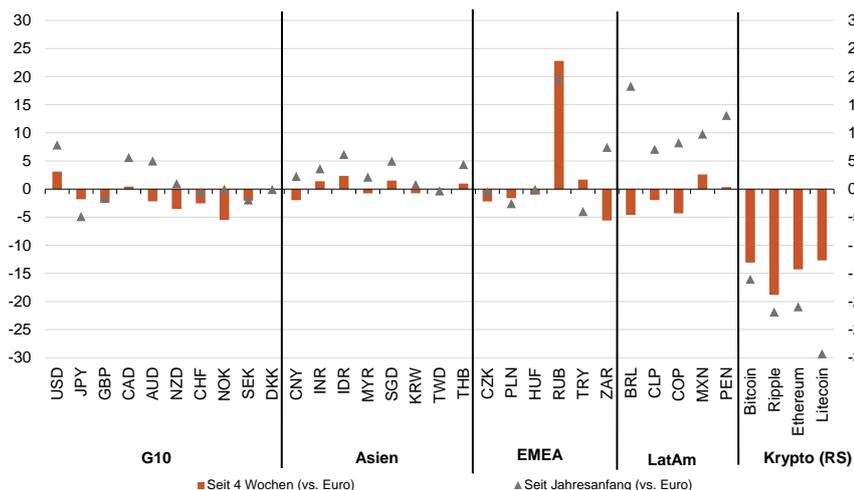


- Der US-Dollar steigt und steigt. Neben der geopolitischen und wirtschaftlichen Unsicherheit treiben auch die in den USA gestiegenen Renditen Investoren vermehrt in USD-denominierte Anlagen. Der Realzins auf 10J-Treasuries ist erstmals seit Anfang 2020 wieder positiv.
- Das Nachsehen haben alle anderen Währungen – insbesondere der japanische Yen, welcher unter der ultra-expansiven Politik der BoJ leidet.

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 - 06.05.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

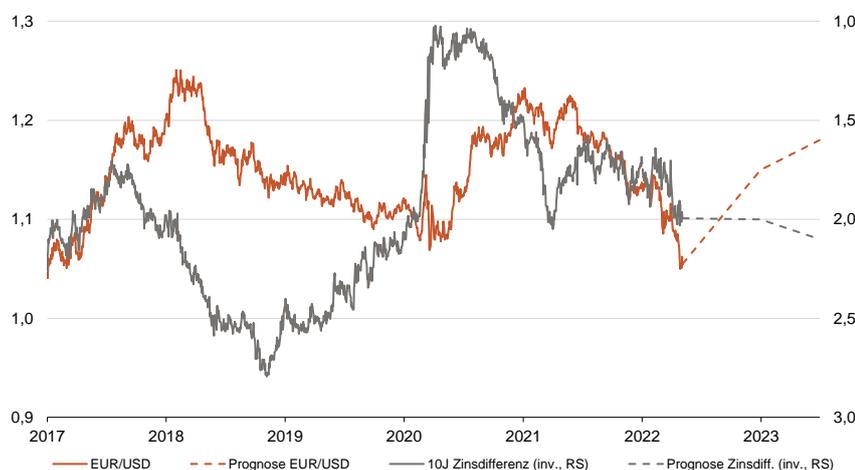


- Das britische Pfund hat vergangene Woche nach der Sitzung der BoE spürbar gegenüber dem Euro verloren, denn die Zentralbanker sehen eine Rezession in Großbritannien für '22 und '23.
- Die stärkste Währung seit Jahresanfang ist mit fast 20% der russische Rubel. Solange Europa noch Öl & Gas in großen Mengen von Russland importiert, dürfte diese Stärke sich fortsetzen.
- Die Schwäche von Krypto-Währungen in dem aktuell pessimistischen Umfeld zeigt, dass sie doch relativ stark zu anderen Risikoanlagen korreliert sind.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 06.05.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs fiel Ende April erstmals seit 2017 wieder unter die Marke von 1,05. Obwohl der US-Dollar aus Sicht der Kaufkraftparität mittlerweile deutlich überwertet scheint, dominiert aktuell noch die hohe Zinsdifferenz gegenüber dem Euro.

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 (08.04.22 - 06.05.22)	YTD (31.12.21 - 06.05.22)	06.05.21	06.05.20	06.05.19	06.05.18	05.05.17
			06.05.22	06.05.21	06.05.20	06.05.19	06.05.18
Energie	4,9	28,0	48,9	22,7	-39,0	0,7	21,9
Telekommunikation	-3,4	0,8	1,0	26,6	-22,1	-4,0	-4,6
Value	-3,6	-1,7	4,9	37,7	-23,9	-1,1	1,5
Basiskonsumgüter	-6,5	-3,7	5,2	13,9	-4,2	14,9	-8,2
Versorger	-4,4	-4,0	3,4	27,1	4,0	8,1	5,4
Industrie	-18,3	-5,5	-7,7	58,2	-15,9	4,1	-0,2
Grundstoffe	-6,8	-4,5	0,1	62,9	-14,7	1,3	12,1
Finanzen	-7,2	-10,0	-1,3	48,3	-30,0	-5,7	-0,2
Informationstechnologie	-24,6	-7,4	-9,3	44,1	0,9	9,6	8,7
Zyklische Konsumgüter	-24,1	-7,9	-18,5	63,1	-17,6	-2,0	4,0
Growth	-17,6	-9,2	-3,4	29,5	-0,3	7,4	0,2
Gesundheit	-9,2	-1,8	18,6	-2,3	24,0	12,4	-9,2

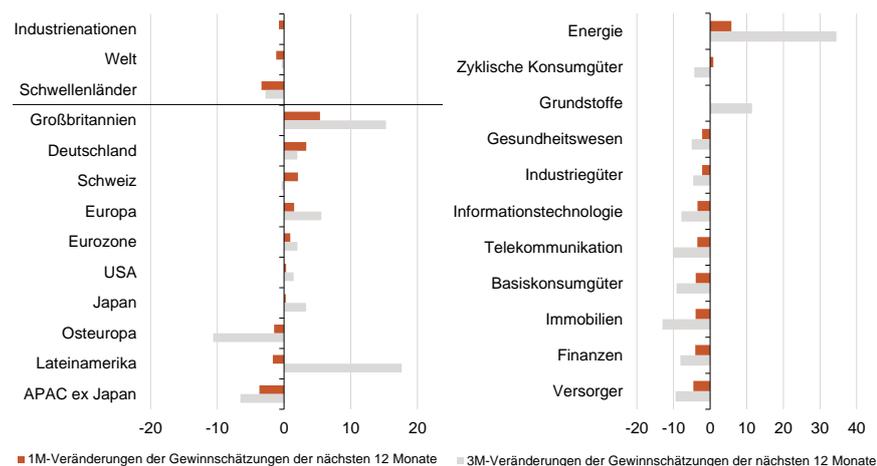
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Die Sektor-Dispersion hat sich in den letzten vier Wochen fortgesetzt. Der Energiesektor konnte mehr als 4% zulegen, während Technologiewerte mehr als 7% verloren. YTD hat sich ein Performanceunterschied von mehr als 50% aufgetan.
- Value-Titel haben sich erneut besser als Growth-Werte geschlagen und der Gesundheitssektor musste etwas von seiner relative guten YTD-Entwicklung abgeben.

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: 05.05.2017 - 06.05.2022

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

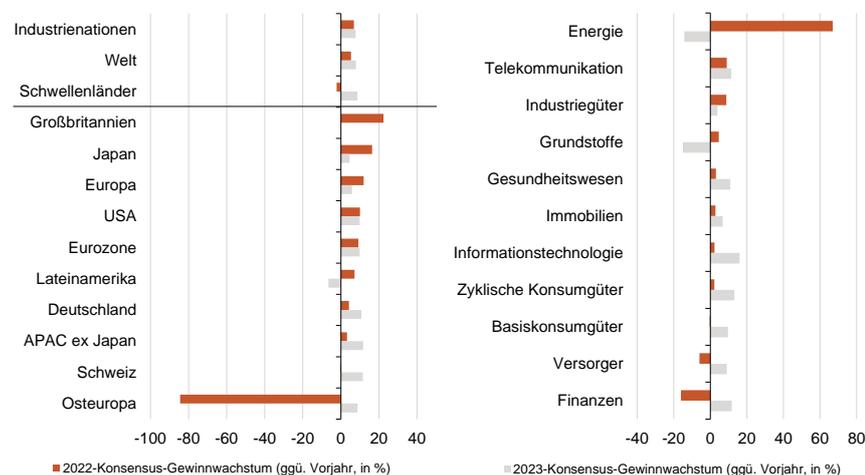


- Die Analysten sind nun auch pessimistischer bei den Unternehmen aus den Industrienationen geworden. Die 1M-Gewinnveränderung sind sowohl für die Industrienationen als auch für die Schwellenländer negativ.
- Auf Länderebene verzeichnete Großbritannien und Deutschland positive Gewinnrevisionen, während die Gewinnrevisionen für Lateinamerika in den negativen Bereich gedreht sind.
- Sektoral konnte in den letzten vier Wochen nur Energie positive Gewinnrevisionen verzeichnen.

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

Quelle: FactSet, Stand: 06.05.2022

Gewinnwachstum



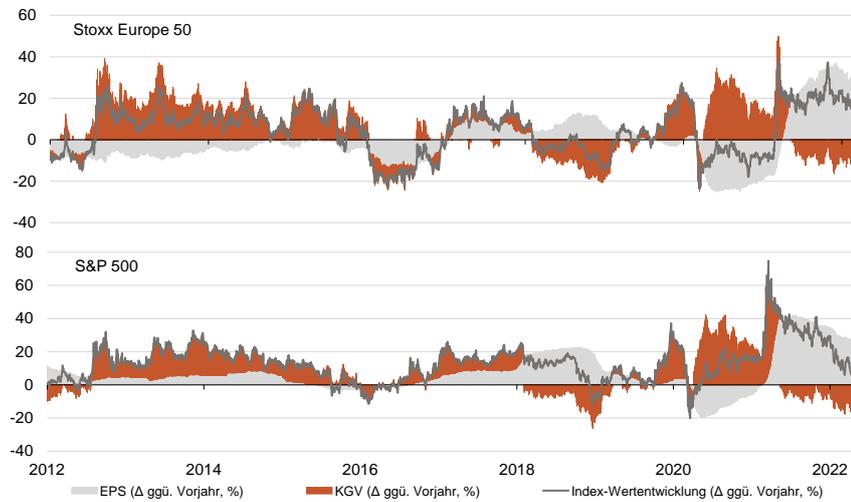
- Die Analysten erwarten trotz möglichem konjunkturellen Gegenwind sowohl 2022 als auch 2023 ein positives Gewinnwachstum in den Industrienationen. Bei den Schwellenländer dürfte 2022 negativ ausfallen, während für 2023 dann mehr Wachstum als in den Industrienationen prognostiziert wird.
- Sektoral dürfte 2022 Energie der Gewinn und Finanzen der Verlierer sein.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen 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: 06.05.2022



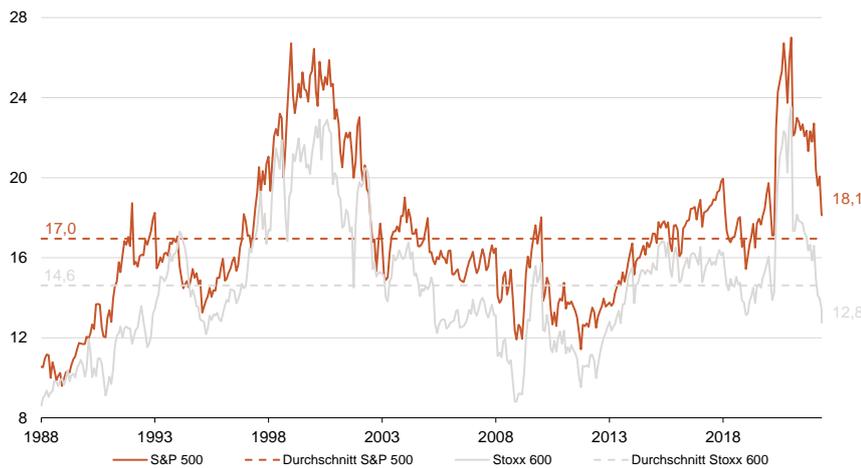
Kontributionsanalyse



- Die YoY-Entwicklung des S&P 500 hat zuletzt den negativen Bereich erreicht. Im Jahresvergleich weniger stark steigende Gewinne sowie fallende Bewertungslevel haben den Index belastet.
- Der Stoxx Europe 50 konnte sich YoY hingegen besser entwickeln, dank einer weniger stark belasteten Bewertung bei stabilen Gewinnwachstum.

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 - 06.05.2022

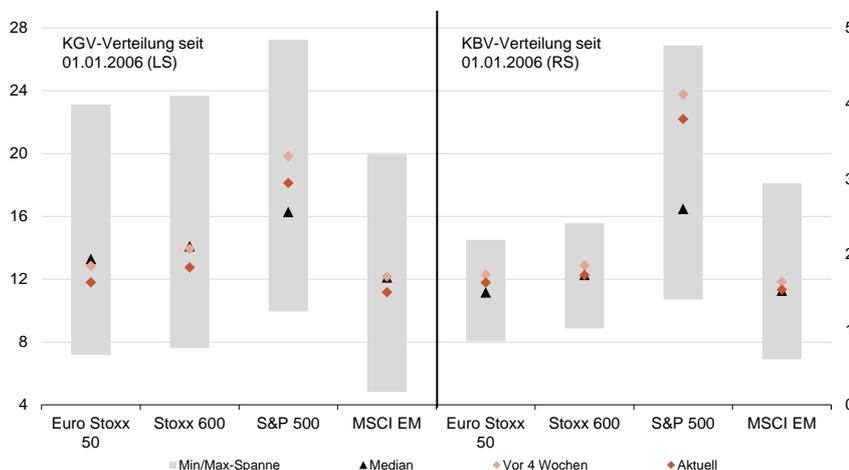
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das KGV des S&P 500 als auch des Stoxx 600 hat sich in den letzten zwei Wochen wenig verändert. Während der S&P 500 im Vergleich zum historisch Durchschnitt noch leicht teuer bewertet ist, ist der Stoxx 600 mit einem KGV von deutlich unter 14,6 historisch 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 - 06.05.2022

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

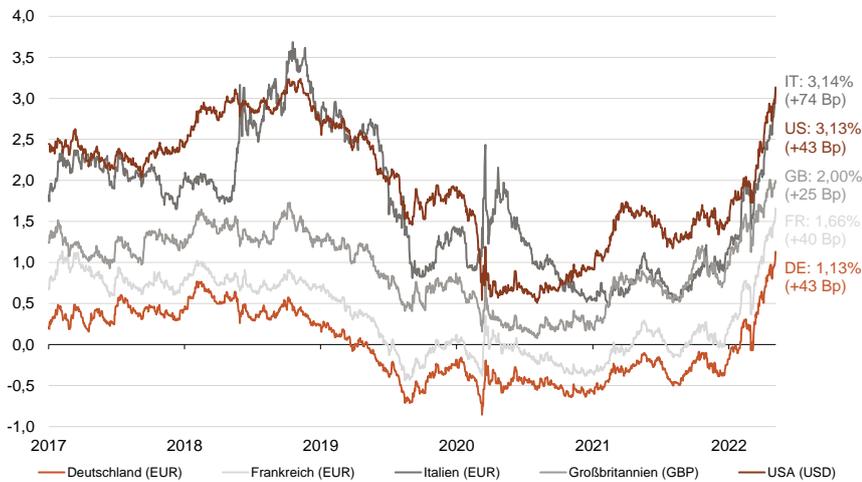


- Aktien sind erneut günstiger geworden. In den letzten vier Wochen haben sich sowohl der Euro Stoxx 50, der Stoxx 600, der S&P 500 als auch der MSCI EM aus KGV- als auch aus KBV-Sicht verbilligt.
- Alles Indizes sind jedoch weiterhin merklich von den Bewertungstiefs entfernt.

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 - 06.05.2022



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

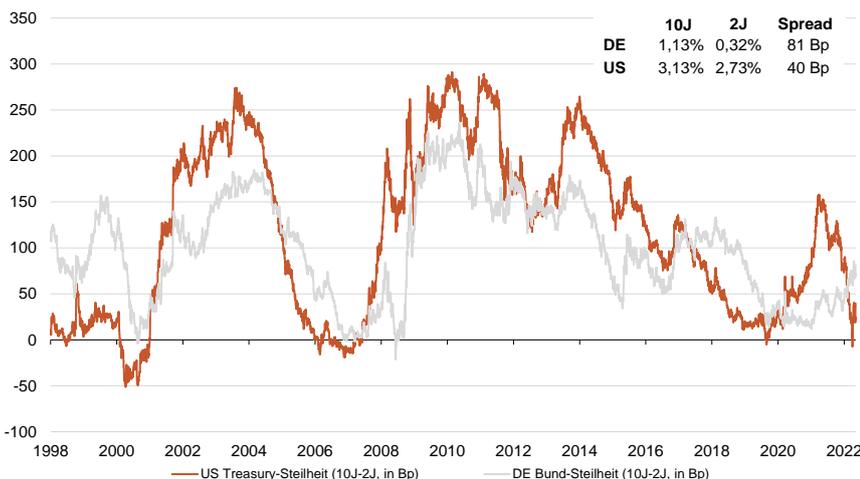


- Die Renditen bei US-Treasuries sind in den letzten zwei Wochen weiter gestiegen, nachdem die Fed den Leitzins im Mai „nur“ wie erwartet um 50 Basispunkte (Bp) erhöht hat. Eine negative Zins-Überraschung konnte somit vermieden werden.
- In Europa sind die Renditen tendenziell ebenfalls nur leicht angestiegen. Lediglich Italien sah deutlich steigende Renditen und bietet nun, analog zu den USA, Renditen oberhalb von 3% .

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 06.05.2022

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

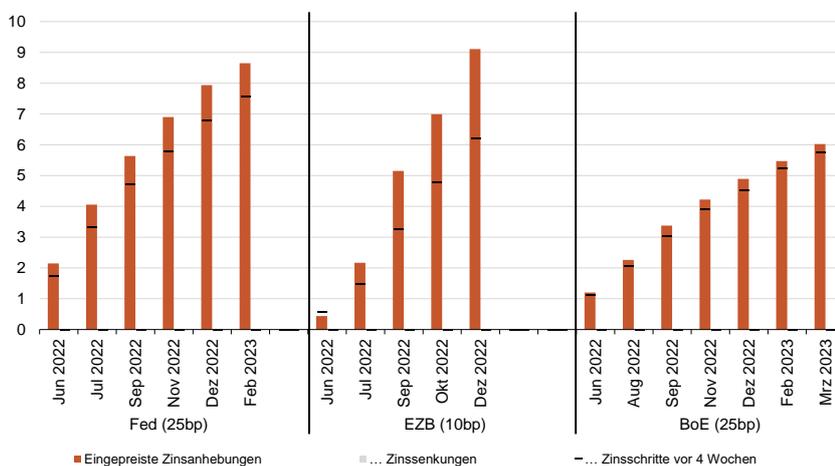


- Die Steilheit der US- und deutschen Renditestrukturkurve hat in den letzten zwei Wochen leicht zugenommen. In den USA verharrt die Steilheit jedoch auf einem Niveau nahe der Nulllinie. Der Markt sieht somit weiterhin die Gefahr einer Rezession.

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 - 06.05.2022

Implizite Leitzinsveränderungen



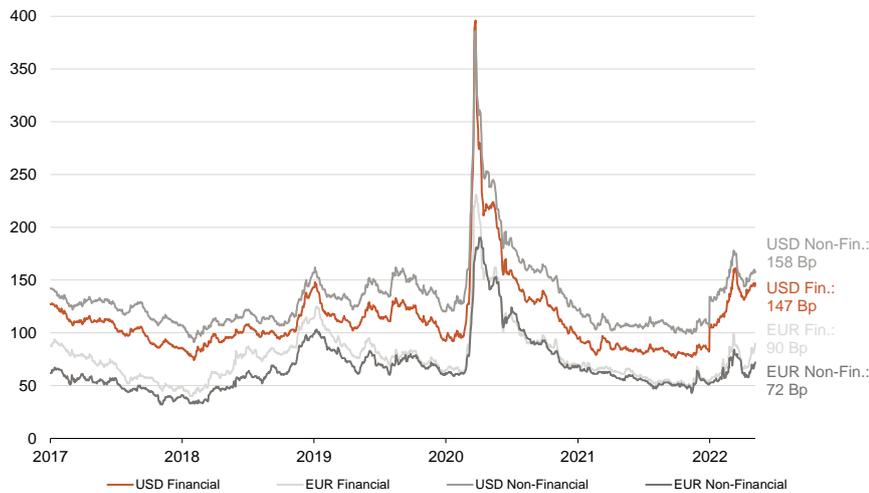
- Die Fed erhöhte im Mai die Zinssätze um 50Bp und kündigte offiziell ihr Programm zur Verringerung der Bilanzsumme an, das im Juni beginnen wird. Für die Sitzung im Juni preist der Markt eine weitere 50Bp-Erhöhung ein.
- Die Bank of England hat die Leitzinsen um 25Bp auf 1% erhöht – höchster Wert seit der Finanzkrise. Im Juni dürfte es ebenfalls weiter nach oben gehen.
- Die EZB dürfte die Zinsen laut Markt hingegen erst im Juli erhöhen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.04.2022 - 06.05.2022



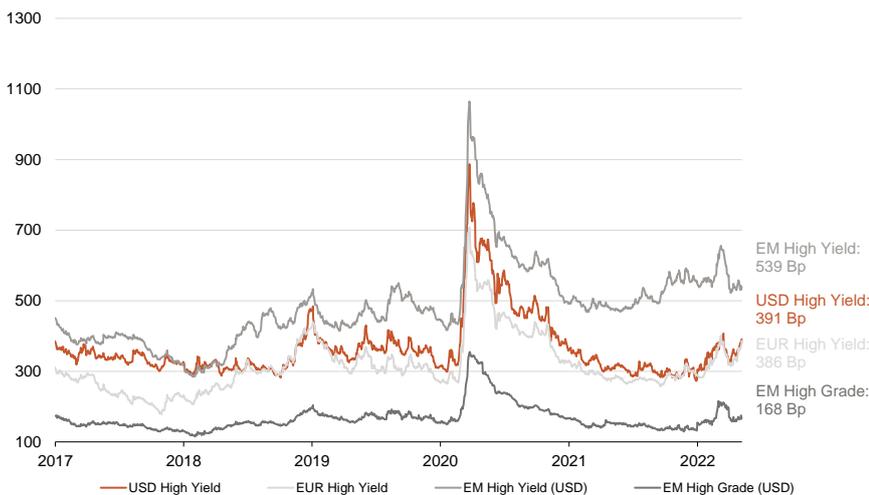
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Rezessionsorgen und das damit einhergehende Risk-Off-Umfeld belastete den breiten Unternehmensanleihemarkt. Investment-Grade-Anleihen sahen sowohl in Euro als auch in US-Dollar eine Spreadausweitung.
- USD-Nicht-Finanzanleihen sahen in den letzten zwei Wochen eine Spreadausweitung von rund 5Bp, während es bei EUR-Finanzanleihen mehr als 10Bp waren

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 06.05.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- USD- und EUR-Hochzinsanleihen erlebten ebenfalls deutlich steigende Risikoaufschläge. In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge bei USD-Hochzinsanleihen um mehr als 50Bp gestiegen. Bei EUR-Hochzinsanleihen waren es mehr als 40Bp.
- EM-Hochzinsanleihen sahen hingegen kaum steigende Risikoaufschläge, auch dank einem wirtschaftlich stimulierenden China.

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: 01.01.2016 - 06.05.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

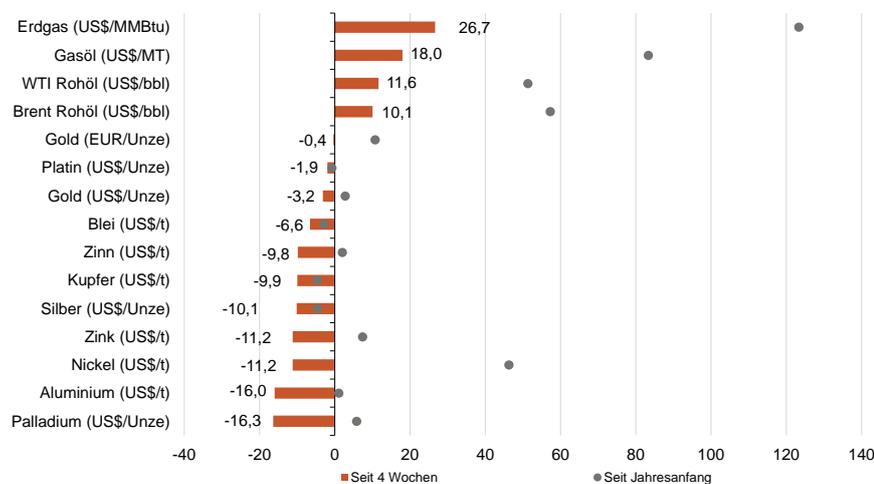
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	06/05/21 06/05/22	06/05/20 06/05/21	06/05/19 06/05/20	06/05/18 06/05/19	06/05/17 06/05/18
EUR Government	1,49	0,50	7,7	-	-	-	-3,9	-10,4	-10,6	1,9	3,8	2,5	2,3
Germany	0,83	0,44	7,7	-	-	-	-3,6	-9,3	-9,0	-2,4	4,0	4,1	-0,1
EUR Corporate	2,34	0,67	4,9	79	16	54	-3,5	-9,1	-9,5	5,5	-1,0	3,1	1,5
Financial	2,35	0,69	4,1	90	22	55	-3,2	-7,8	-8,1	5,0	-0,8	2,7	1,6
Non-Financial	2,34	0,66	5,4	72	12	52	-3,7	-9,8	-10,3	5,7	-1,2	3,3	1,4
EUR High Yield	5,75	1,19	3,7	386	64	69	-4,4	-9,2	-8,2	16,8	-6,0	2,6	3,5
US Treasury	2,99	0,36	6,5	-	-	-	-3,1	-9,9	-8,9	-3,6	13,9	4,9	-0,7
USD Corporate	4,46	0,62	7,3	154	13	76	-5,1	-13,6	-12,0	6,6	8,3	6,8	0,7
Financial	4,30	0,55	5,5	147	14	75	-3,5	-10,9	-10,0	6,4	7,6	6,6	0,5
Non-Financial	4,54	0,65	8,1	158	13	76	-5,8	-14,8	-12,9	6,7	8,5	6,8	0,8
USD High Yield	7,36	0,92	4,7	391	53	52	-3,9	-9,2	-6,3	20,0	-4,9	6,6	3,3
EM High Grade	4,58	0,53	5,6	168	5	35	-3,2	-12,6	-11,3	7,4	3,3	6,8	0,5
EM High Yield	9,43	0,50	4,3	539	10	46	-3,9	-13,3	-17,5	21,9	-4,4	6,5	1,4

- Die Entwicklung von USD-Unternehmensanleihen (IG) seit Jahresanfang ist mit -13,6% schlechter als die Entwicklung des S&P 500. Steigende Risikoaufschläge und Zinsen haben belastet. Hochzinsanleihen konnten sich mit -9,2% hingegen besser halten.
- Die Risikoaufschläge sind in den letzten vier Wochen in allen Segmenten, mit der Ausnahme EM High Grade, merklich gestiegen.

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: 06.05.2017 - 06.05.2022



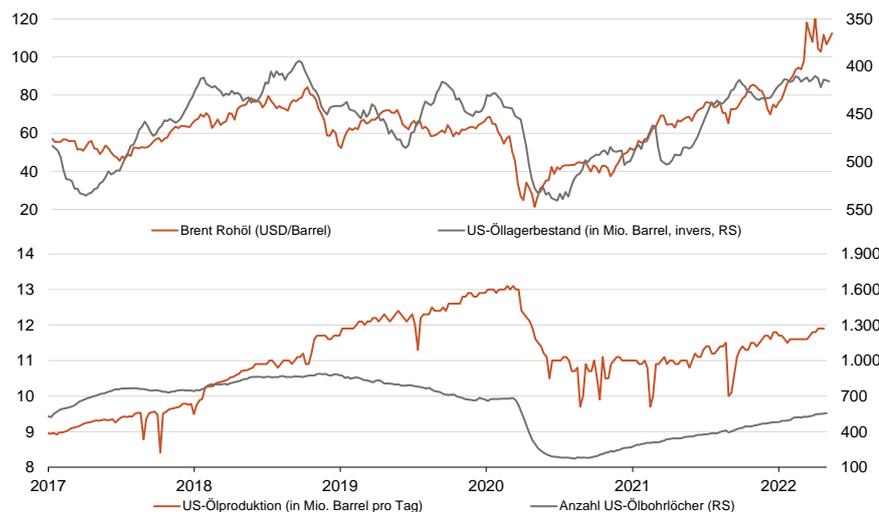
Performance Rohstoffe



- Während die Energierohstoffe über die letzten vier Wochen zulegen und so die Gewinne seit Jahresbeginn ausbauen konnten, mussten die Industriemetalle auf breiter Front Verluste verbuchen.
- Erdgas und Rohöl wurden durch verschärfte Angebotssorgen nach der Ankündigung eines Öl-Embargos durch die EU und gestoppte Gasexporte nach Polen und Bulgarien durch Russland beflügelt. Industriemetalle blieben durch Nachfragesorgen aus China belastet.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 06.05.2022

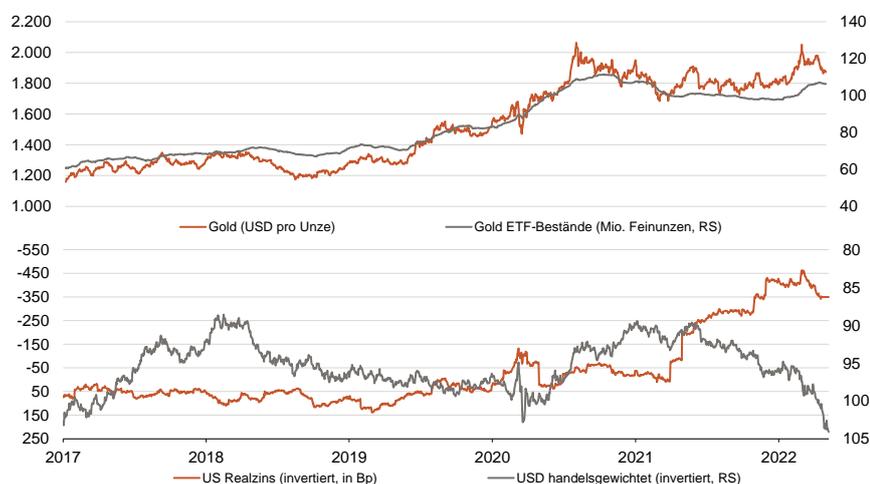
Rohöl



- Die hohe Volatilität an den Energiemärkten setzte sich auch über die letzten Wochen fort. Zuletzt sorgten die Bemühungen der EU um ein Embargo russischen Öls für Aufwärtsdruck beim Ölpreis. Nachfragesorgen aus China boten dem Rohölpreis Gegenwind und konnten sich den Nachrichten aus den USA, die strategischen Erdölreserven durch Neueinkäufe wieder aufzufüllen, widersetzen.

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 - 06.05.2022

Gold



Während Gold zu Beginn des letzten Monats noch von Inflations- und Wirtschaftsverlangsamungssorgen sowie geopolitischer Unsicherheit profitierte und so sogar dem massiven Anstieg der Realzinsen trotzen konnte, bot der gestärkte Dollar zuletzt deutlichen Gegenwind und das Edelmetall musste Teile seiner Gewinne wieder abgeben.

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 - 06.05.2022

**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: 9. Mai 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