

Aktueller Marktkommentar

Zuletzt sind die Aktienmärkte, vor allem in den USA, weiter gefallen. Im Gegensatz zum bisherigen Jahresverlauf sind sichere Staatsanleihen jedoch zeitgleich gestiegen und konnten somit – sofern allokiert – den Abverkauf in Multi-Asset-Portfolios etwas abfedern. Grund für das veränderte Korrelationsmuster ist die Zunahme von Rezessionsängsten, während Inflationserwartungen zuletzt leicht fielen. Durchwachsende China-Konjunkturdaten, erste Anzeichen eines sich abkühlenden US-Arbeitsmarktes und enttäuschende Quartalsergebnisse von US-Einzelhandelsunternehmen, die über weniger Nachfrage nach Nicht-Basiskonsumgütern und geringeren Gewinnspannen klagten, lassen eine stärkere Konjunkturabschwächung wahrscheinlicher werden. Wie es weitergeht hängt vor allem von China und Russland ab. Eine Wiedereröffnung von Chinas Wirtschaft oder ein Ende von Putins Krieg würden zu weniger Konjunktur- und über nachlassende Lieferengpässe oder Energie-/Nahrungsmittelpreise wohl auch weniger Inflationssorgen führen.

Kurzfristiger Ausblick

Diese Woche findet das Weltwirtschaftsforum (22. - 26.05.) in Davos statt. Der Krieg in der Ukraine, der Energieschock und dessen wirtschaftliche Folgen, die globale Pandemie sowie der Klimawandel dürften wesentliche Diskussionspunkte sein. Am 30./31.05. findet zudem ein EU-Sondergipfel zur Energiekrise und dem Ukraine-Krieg statt. Die US-Börsen sind am 30. Mai (Volkstrauertag) geschlossen.

Am Dienstag dürften die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes der Industrie (Mai) für Europa und die USA Auskunft über die Unternehmensstimmung sowie die Rezessionsgefahr geben. Am Mittwoch werden die Auftragseingänge langlebiger Güter (Apr.) sowie das Fed-Protokoll (Mai) veröffentlicht. Am Freitag folgen dann die Einkommen und Ausgaben der privaten US-Haushalte (Apr.). Nächste Woche werden die vorläufigen Mai-Inflationszahlen sowie die Service-PMIs (Mai) der Eurozone und die Arbeitsmarktdaten (Mai), das Verbrauchervertrauen (Mai) und die ISM-Indizes (Mai) für die USA veröffentlicht.

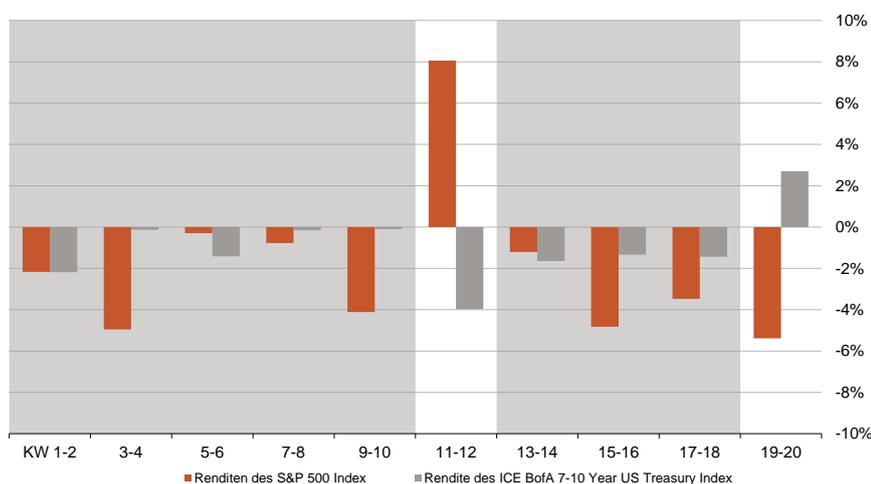
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Energieschock und Krieg dominieren die Politik.

Unternehmensstimmung dürfte Aufschluss über Rezessionsgefahr geben.

Staatsanleihen jüngst wieder mit besserer Diversifikationswirkung



- Seit Jahresanfang war bis vor kurzem ein verstärkter Gleichlauf von Aktien und sicheren Staatsanleihen zu beobachten. Perioden mit gleichgerichteter Entwicklung sind in der Abbildung grau hinterlegt.
- Mit steigenden Inflationserwartungen rechneten Marktteilnehmer mit einer noch restriktiveren US-Zentralbank, was auf beiden Anlageklassen lastete.
- Zuletzt rückten allerdings immer mehr Konjunkturrisiken in den Vordergrund, sodass Staatsanleihen als sichere Häfen wieder mehr nachgefragt wurden.

Quelle: Bloomberg, ICE BofA, Zeitraum: 31.12.2021 - 20.05.2022



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (22.04.22 - 20.05.22)	YTD (31.12.21 - 20.05.22)	20.05.21	20.05.20	20.05.19	20.05.18	19.05.17
Brent	6,4	66,9	129,5	56,5	-48,0	-0,2	43,6
USD/EUR-Wechselkurs	2,3	7,7	15,8	-10,2	1,7	5,4	-4,8
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
EUR Staatsanleihen	-5,6	-0,3	-5,6	0,6	1,4	2,1	0,3
EUR Unternehmensanleihen	-1,3	-8,7	-8,6	5,2	-1,3	3,2	0,9
Aktien Emerging Markets	-1,5	-8,7	-7,7	30,9	-2,1	-5,5	10,9
Gold	-2,4	8,7	13,9	-3,6	39,1	4,2	-2,0
Aktien Industrienationen	-5,6	-10,7	6,1	28,2	2,9	6,8	8,3
Globale Wandelanleihen	-10,7	-13,0	-5,8	33,6	9,7	2,5	2,9
Aktien Frontier Markets	-6,5	-10,0	4,7	25,2	-9,9	-2,5	7,0
Industriemetalle	-9,6	16,0	38,0	41,8	-9,5	-10,3	16,6
REITs	-11,2	-10,9	12,8	18,4	-13,7	20,5	-8,2

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.

- Der letzte Monat war bei fast allen Anlagen von Verlusten geprägt. Einzig Öl und der USD verzeichneten Gewinne. Ersteres profitierte von den Plänen eines Öl-Embargos der EU, letztere war als sicherer Hafen gefragt.
- Zwar erlitten Staatsanleihen Verluste, allerdings profitierten auch sie relativ zu Aktien von der „Risk-Off“-Stimmung.
- Mit am schwersten hat es Industriemetalle aufgrund der Lockdowns in China getroffen.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.05.2017 - 20.05.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (22.04.22 - 20.05.22)	YTD (31.12.21 - 20.05.22)	20.05.21	20.05.20	20.05.19	20.05.18	19.05.17
MSCI Japan	-8,3	0,7	0,0	16,2	2,3	-5,5	12,7
Stoxx Europa Defensiv	-0,1	3,4	17,0	10,6	2,3	3,2	1,6
MSCI EM Asien	-0,7	-9,9	-10,0	30,9	5,1	-7,8	14,1
DAX	-1,1	-12,0	-9,0	36,9	-6,8	-7,9	3,5
MSCI Großbritannien	-1,9	3,3	14,4	23,6	-16,8	-2,1	6,0
Stoxx Europa 50	-3,5	-5,0	6,9	22,4	-4,9	1,8	0,7
Euro Stoxx 50	-3,5	-13,4	-6,3	39,0	-10,9	-2,9	2,1
Stoxx Europa Zyklisch	-5,1	-14,0	-4,6	47,3	-13,8	-7,7	6,8
MSCI USA Small Caps	-6,2	-11,6	-1,1	49,9	-9,1	3,6	13,0
Stoxx Europa Small 200	-6,5	-16,9	-9,2	41,4	-5,0	-5,2	8,6
S&P 500	-6,5	-11,1	10,2	27,8	8,6	12,7	10,3
MSCI EM Osteuropa	-6,8	-80,6	-78,0	16,9	-6,0	13,0	7,1

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.

- Aktien verzeichneten in den letzten vier Wochen über alle Segmente hinweg Verluste. Dabei galt tendenziell: je zyklischer, desto negativer die Rendite.
- Bemerkenswert ist die relative Outperformance der Eurozone gegenüber den USA, obwohl die Eurozone schwerer von Putins Krieg und der damit verbundenen Energieknappheit getroffen wird. Seit Jahresanfang liegt der S&P 500 in Euro gemessen zwar noch vor dem Euro Stoxx 50, dies ist allerdings nur auf die US-Dollarstärke zurückzuführen.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.05.2017 - 20.05.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (22.04.22 - 20.05.22)	YTD (31.12.21 - 20.05.22)	20.05.21	20.05.20	20.05.19	20.05.18	19.05.17
US-Staatsanleihen	-1,0	2,5	7,7	-13,7	14,9	11,8	-6,7
Chinesische Staatsanleihen	0,5	1,5	5,3	0,6	8,0	5,5	4,4
EM-Staatsanleihen (lokal)	-5,3	0,0	-4,1	-1,2	2,5	5,1	-3,3
Deutsche Staatsanleihen	-8,1	0,0	-7,0	-3,0	3,0	5,1	-0,5
Britische Staatsanleihen	-10,9	-0,8	-6,7	-4,2	11,6	4,9	-3,4
USD Unternehmensanleihen	-12,9	-0,9	-10,8	4,6	9,7	7,5	-0,7
EUR Nicht-Finanzanleihen	-9,2	-1,3	-9,1	5,1	-1,2	3,4	0,8
EUR Finanzanleihen	-8,0	-1,3	-7,9	5,4	-1,5	3,0	1,1
EM-Staatsanleihen (hart)	-10,5	-1,5	-3,7	-0,4	1,5	13,8	-5,6
Italienische Staatsanleihen	-9,9	-2,0	-9,7	6,0	7,5	0,2	1,4
EUR Hochzinsanleihen	-9,2	-3,2	-8,0	15,6	-4,6	2,2	3,2
USD Hochzinsanleihen	-10,8	-3,9	-7,7	17,3	-2,6	6,0	2,8

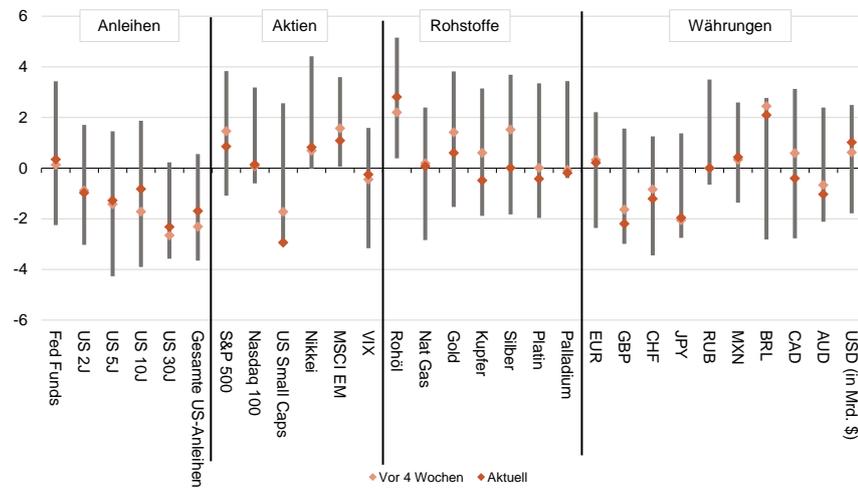
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt. EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR; USD Hochzinsanl.: ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): JPM EMBI Glo Div Unh. EUR TR; EM-Staatsanl. (lokal): JPM GBI-EM Glo Div Comp Unh. EUR TR

- Innerhalb von Anleihen gewannen nur chinesische und US-Staatsanleihen über die letzten vier Wochen hinzu.
- Auch hier erlitten die zyklischen Segmente wie Schwellenländer und Hochzinsanleihen die höchsten Verluste.
- Während US-Staatsanleihen von fallenden Zinsen profitieren, kam es bei US High Yield aufgrund gestiegener Rezessionssorgen zu deutlichen Spreads ausweitungen. In Summe kam es so zu einem massiven Performanceunterschied.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.05.2017 - 20.05.2022



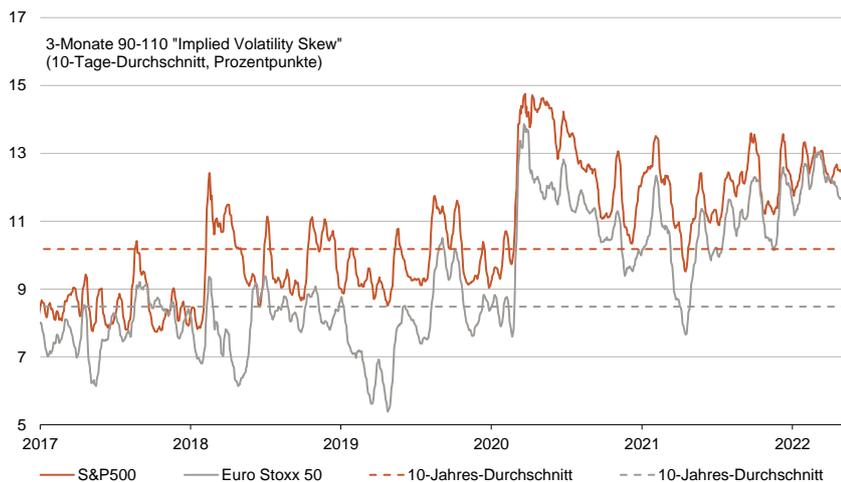
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger haben innerhalb von Aktien Risiken weiter abgebaut. Einzig beim Nasdaq und beim Nikkei wurden Longs geringfügig wieder aufgebaut.
- Unter den Währungen wurden vor allem beim Pfund die Shorts erhöht, nachdem die BoE bekannt gab, für dieses und nächstes Jahr mit einer Rezession zu rechnen.

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: 17.05.2012 - 17.05.2022

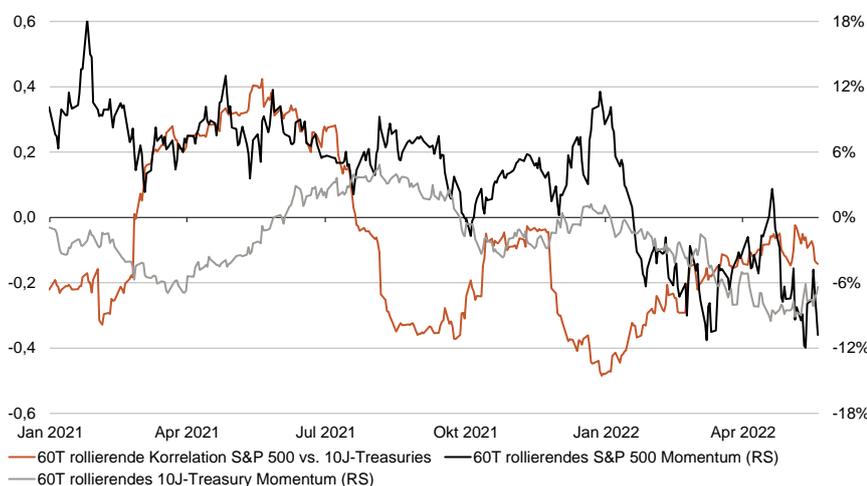
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist vor allem in den USA in den letzten Tagen deutlich herunter gekommen. Anleger fragten also nach den jüngsten Kursverluste vermehrt nach Aufwärtspartizipation.
- Zudem dürften einige Investoren aufgrund der immer noch hohen makroökonomischen Unsicherheit Calls gegenüber Aktien bevorzugen, um ihre Verlustrisiken zu begrenzen.

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: 20.05.2012 - 20.05.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

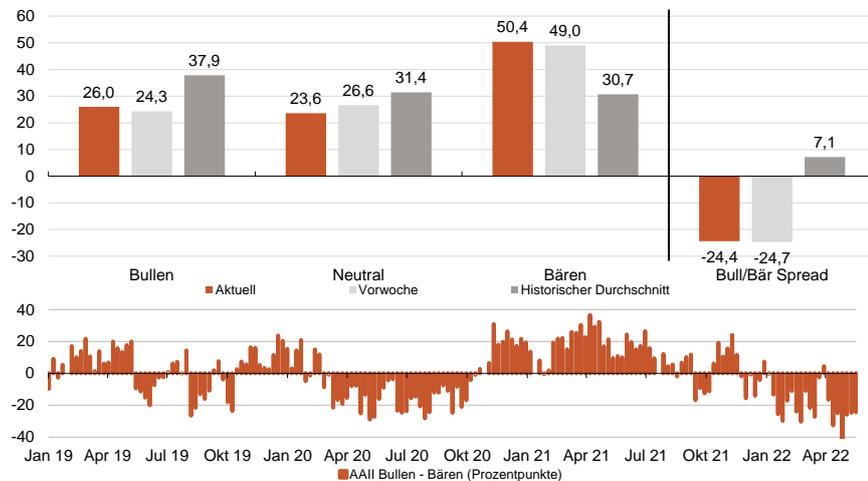


- Das Momentum an sowohl den Aktien- als auch den Anleihemärkten bleibt nach wie vor negativ.
- Die Korrelation der letzten 60 Tage ist indes weiter nahe der 0%. Damit bewegen sich Aktien und Anleihen zwar nicht völlig gleichgerichtet, die Diversifikationseffekte bleiben aber dennoch im historischen Vergleich limitiert.

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 - 20.05.2022



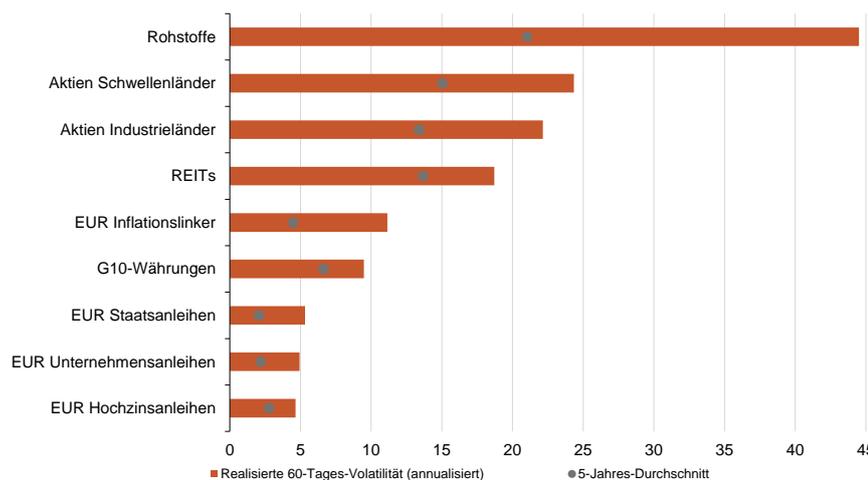
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Das Sentiment unter den US-Privatanlegern bleibt ausgesprochen negativ. Seit Jahresanfang liegt der durchschnittliche Bull/Bär-Spread bei etwa -20Pp. So schlecht war die Stimmung noch in keinem Jahr von Januar bis Mai seit Beginn der Umfrage in 1987.

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 - 20.05.2022

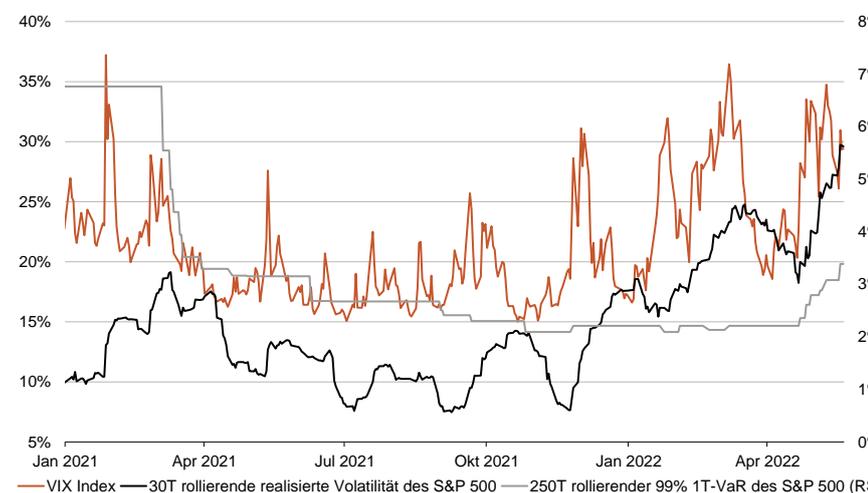
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten aller hier dargestellten Anlageklassen bleiben überdurchschnittlich hoch.
- Vor allem innerhalb der Rohstoffe sind die Schwankungen enorm. Auf der einen Seite lassen die Angebotsverknappungen bei Energierohstoffen die Preise kräftig steigen. Auf der anderen Seite leiden vor allem Industriemetalle jüngst unter den Rezessionsängsten des Westens und den Lockdowns in China.

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: 20.05.2017 - 20.05.2022

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

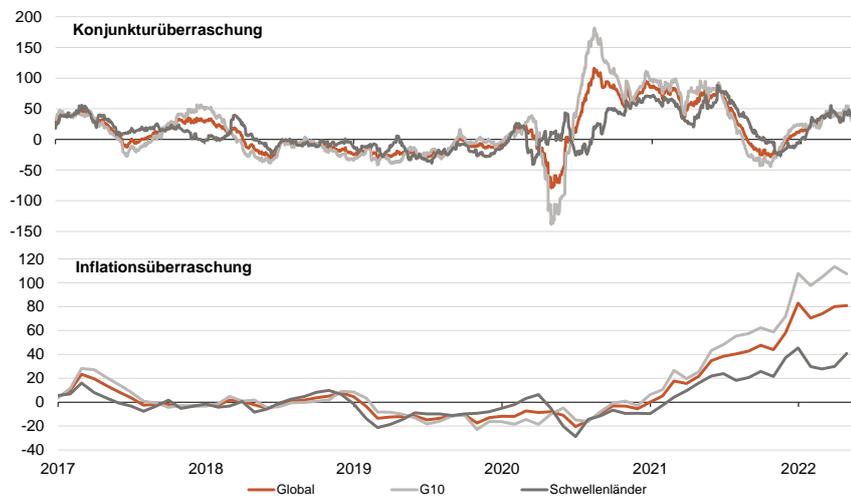


- Der VIX notiert mit 30 zwar sehr hoch, einen richtigen VIX-Schock gab es aber trotz der teils heftigen Kursbewegungen noch nicht.
- Der VaR ist zuletzt weiter gestiegen. Das Risikobudget und folglich auch die potenzielle Aktienquote einiger Anleger dürfte damit weiter gefallen sein.

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 - 20.05.2022



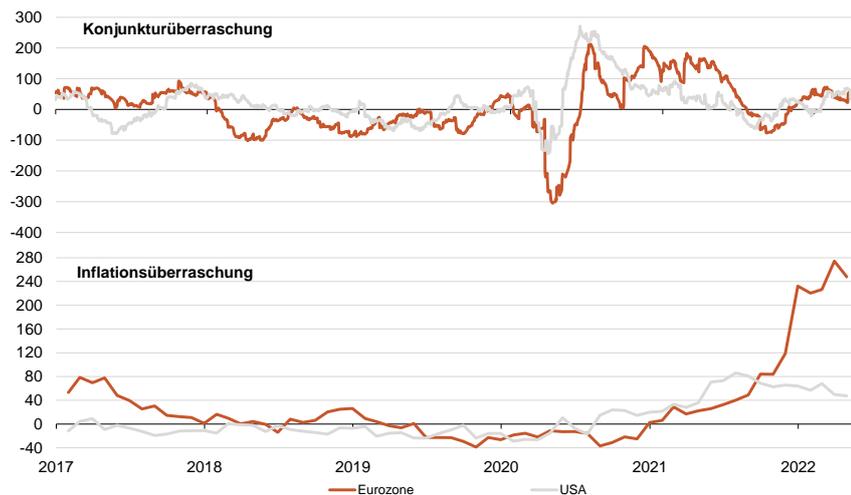
Global



- Die globalen Konjunkturüberraschungen können sich zwar noch im positiven Bereich halten, haben zuletzt aber stärkeren Gegenwind erfahren.
- Insbesondere die Schwellenländer sahen vermehrt negative Konjunkturüberraschungen. In China haben die Industrieproduktionsdaten sowie die Einzelhandelsumsätze negativ überrascht.
- Die G10-Inflationsdaten haben auch zuletzt nach oben überrascht, wenn auch nicht mehr so stark. Bei den Schwellenländer scheint der Inflationsdruck hingegen ungebremst.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 20.05.2022

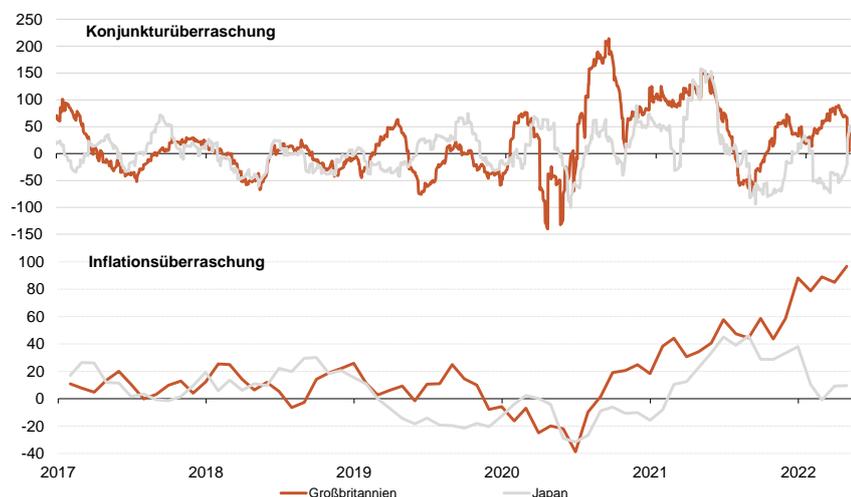
Eurozone & USA



- Der Konjunkturüberraschungsindex für die USA ist trotz positiv überraschender Industrieproduktionsdaten und Einzelhandelsumsätze in den negativen Bereich gedreht. Die Verbraucherstimmung, die Unternehmerstimmung als auch die Häusermarktdaten haben enttäuscht.
- In der Eurozone haben der deutsche ZEW-Index, das Eurozonen Q1-Wirtschaftswachstum und die Verbraucherstimmung positiv überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 20.05.2022

Großbritannien & Japan

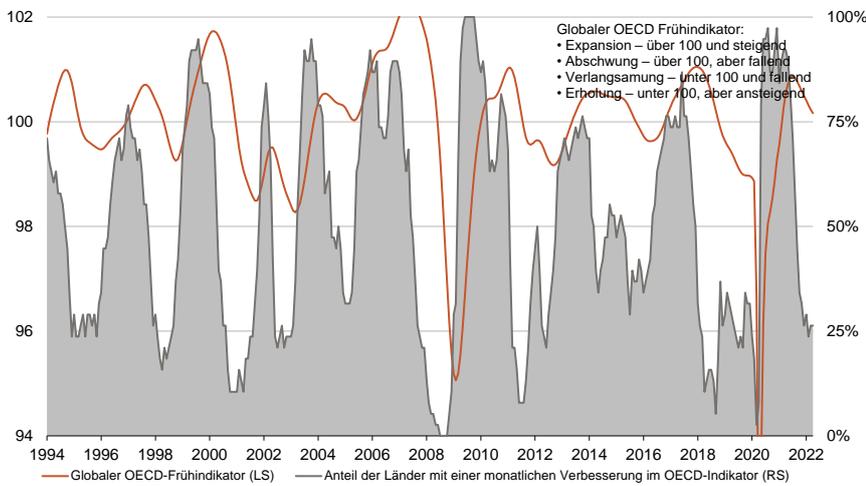


- Der Inflationsüberraschungsindex für GB markierte ein lokales Hoch, nachdem der April CPI mit 9,1% nach oben überraschte. Die Industrieproduktion enttäuschte, während die Einzelhandelsumsätze positiv überraschten.
- In Japan ist das Q1-BIP-Wachstum besser als erwartet ausgefallen.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 20.05.2022



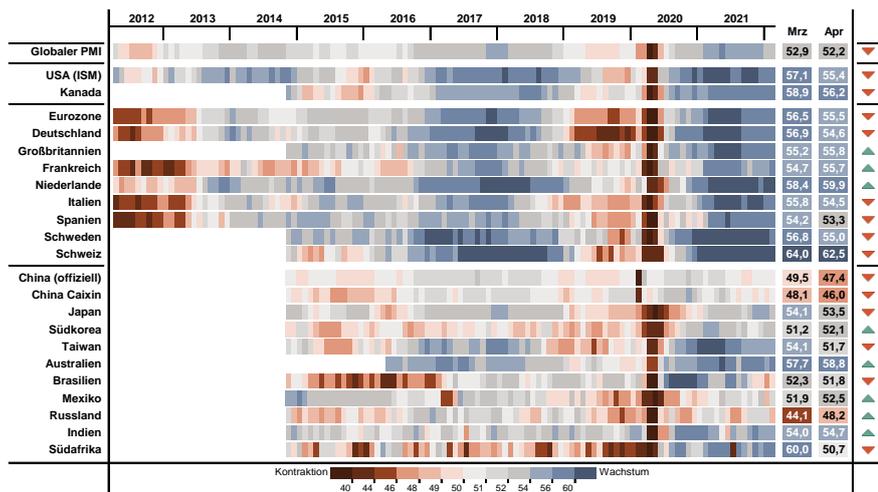
OECD Frühindikator



- Mit 100,16 ist der globale OECD-Frühindikator für April nur noch marginal über der wichtigen 100er-Marke. Unter 100 und fallend deutet auf eine Wirtschaftsverlangsamung hin.
- Auf Länderebene sahen im April lediglich rund 25% der Länder einen höheren OECD-Indikator als im 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 - 30.04.2022

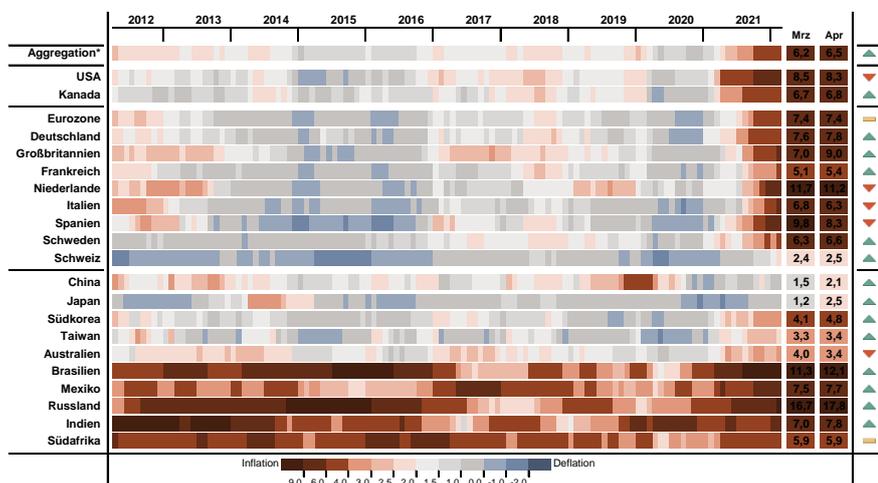
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- 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

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: 01.01.2012 - 30.04.2022

Gesamtinflation



- Die US-Inflation ist im April mit 8,3 % das erste Mal seit fast einem Jahr wieder gefallen, nachdem die Inflation im März mit 8,5 % einen 41-Jahres-Höchststand erreicht hatte. Die Inflation bleibt somit erhöht, auch wenn der Hochpunkt möglicherweise hinter uns liegt.
- In China steigt die Inflation bei schwacher Wirtschaft hingegen weiter und hat im April nun einen Stand von 2,1% erreicht.

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: 31.12.2012 - 30.04.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

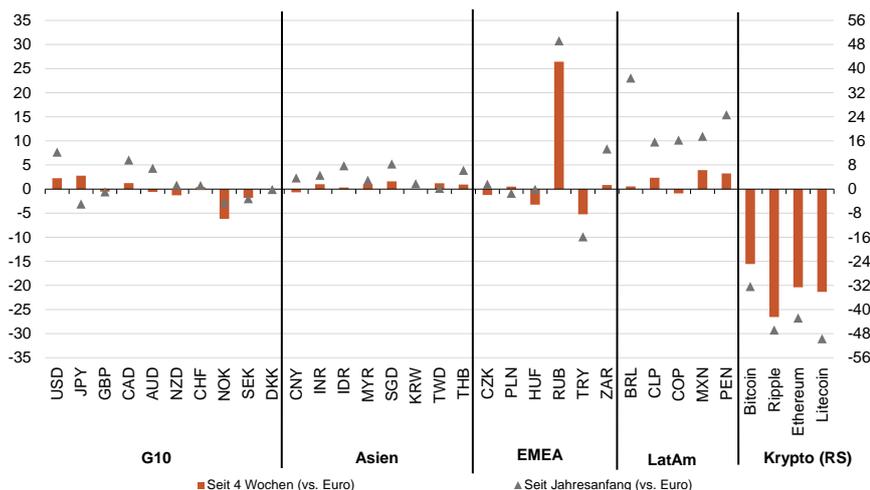


- Der US-Dollar konsolidierte in den letzten Wochen auf hohem Niveau.
- Nachdem der japanischen Yen im März und April zwei desaströse Monate erlebte, verbuchte er zuletzt dank der zunehmenden Rezessionsorgen wieder erste Gewinne.
- Schwellenländer-Währungen und der Euro bewegten sich hingegen seitwärts.

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 - 20.05.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

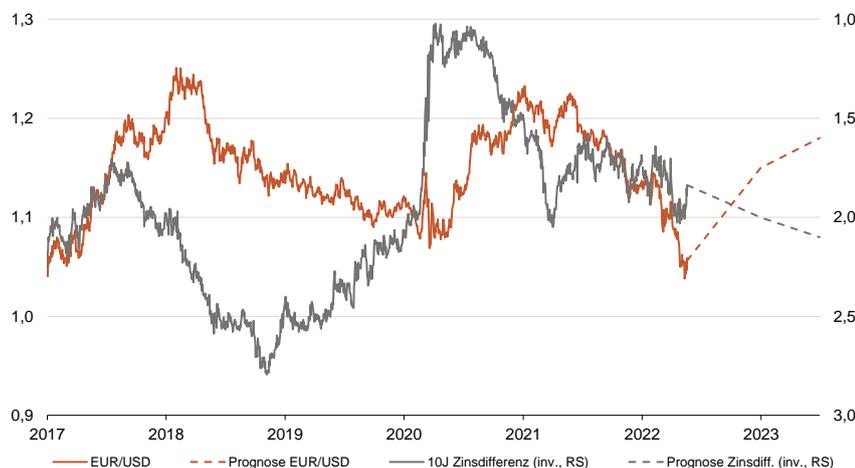


- In den letzten vier Wochen hatten unter den G10-Währungen sichere Häfen wie der US-Dollar oder der japanische Yen die Nase gegenüber dem Euro vorn. Zyklischere Währungen wie die norwegische Krone hatten wiederum das Nachsehen.
- Mit dem Kollaps sogenannter „Stable Coins“, die sich entgegen ihres Versprechens vom US-Dollar entkoppelten, erlitten auch andere große Kryptowährungen heftige Verluste.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 20.05.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs notiert aktuell wieder über der Marke von 1,06, fiel aber in den vergangenen zwei Wochen zeitweise auf den niedrigsten Stand seit 2003.
- Die Zinsdifferenz engte sich wiederum von über 2% auf 1,84% ein und dürfte damit nicht verantwortlich für die Dollarstärke gewesen sein. Vielmehr dürfte die Suche nach Sicherheit Anleger in den Dollar getrieben haben.

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 (22.04.22 - 20.05.22)			20.05.21	20.05.20	20.05.19	20.05.18	19.05.17
	■ YTD (31.12.21 - 20.05.22)			20.05.22	20.05.21	20.05.20	20.05.19	20.05.18
Energie	6,5	30,2	2,9	52,5	17,4	-37,7	-3,8	26,2
Versorger	0,4	0,1	0,4	6,3	27,1	4,9	8,6	3,5
Value	-1,2	0,1	-1,2	6,8	35,5	-20,3	-5,8	3,8
Telekommunikation	-1,8	2,1	-1,8	3,0	23,8	-18,4	-1,8	-11,3
Grundstoffe	-3,4	-4,1	-3,4	3,5	49,8	-6,4	-7,5	18,9
Gesundheit	-3,8	-1,5	-3,8	16,0	-0,6	25,9	8,1	-7,5
Finanzen	-4,6	-8,0	-4,6	0,1	48,5	-26,3	-10,2	2,4
Basiskonsumgüter	-5,4	-8,6	-5,4	0,9	14,6	-3,4	12,8	-7,2
Industrie	-6,1	-18,1	-6,1	-6,8	49,0	-9,2	-1,7	5,5
Zyklische Konsumgüter	-7,2	-24,1	-7,2	-19,0	57,9	-10,4	-8,5	8,2
Growth	-7,3	-18,5	-7,3	-5,4	26,4	4,2	3,1	3,4
Informationstechnologie	-7,4	-25,7	-7,4	-10,3	36,3	8,7	2,9	13,3

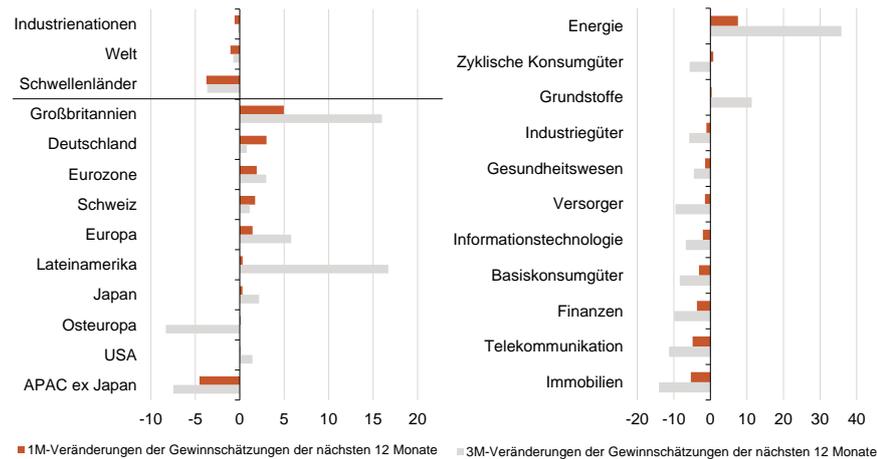
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Über die letzten vier Wochen mussten alle Sektoren mit der Ausnahme von Energie und Versorgern Verluste verbuchen.
- Die schlechte Stimmung in Kombination mit den Markterwartungen einer weiter restriktiven Geldpolitik ließen Defensives und Value gegenüber Zyklischen und Growth outperformen.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indies, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.05.2017 - 20.05.2022

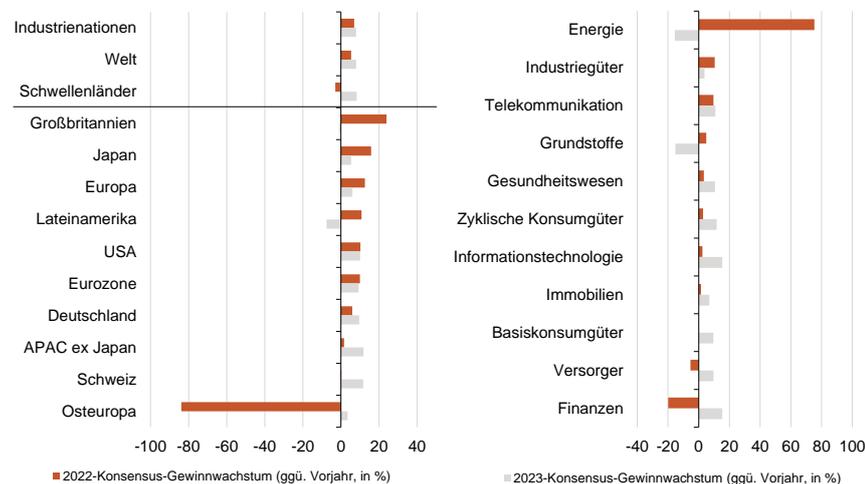
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Konsensus-Gewinnschätzungen sind bei zunehmenden Rezessionsängsten auch über die letzten vier Wochen gesunken. Somit sind nun sowohl die 1M-Gewinnrevisionen als auch die 3M-Gewinnrevisionen für die Schwellenländer und Industrienationen im negativen Bereich. Für Großbritannien und Deutschland sind die Gewinnrevisionen noch merklich positiv.
- Auf Sektorebene verzeichneten lediglich der Energie-, der Zyklische Konsumgüter- und der Grundstoffsektor eine positive 1M-Gewinnrevision.

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: 20.05.2022

Gewinnwachstum

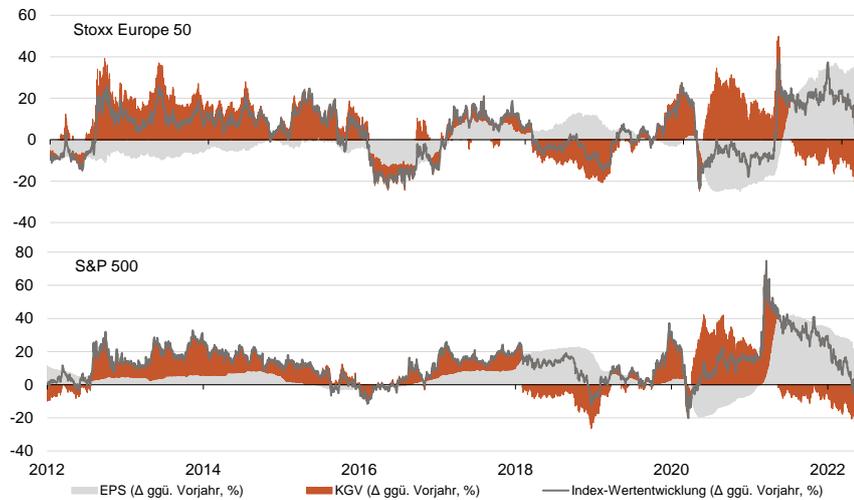


- Trotz zuletzt negativer Gewinnrevisionen sehen die Analysten für 2022 und 2023 ein positives Gewinnwachstum auf globaler Ebene. Dies zeigt jedoch auch, dass mit dem Hintergrund einer möglichen Rezession noch deutliches Potenzial für negative Revisionen vorhanden ist.
- Den größten Gewinnzuwachs 2022 aller Sektoren dürfte der Energiesektor sehen.

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: 20.05.2022



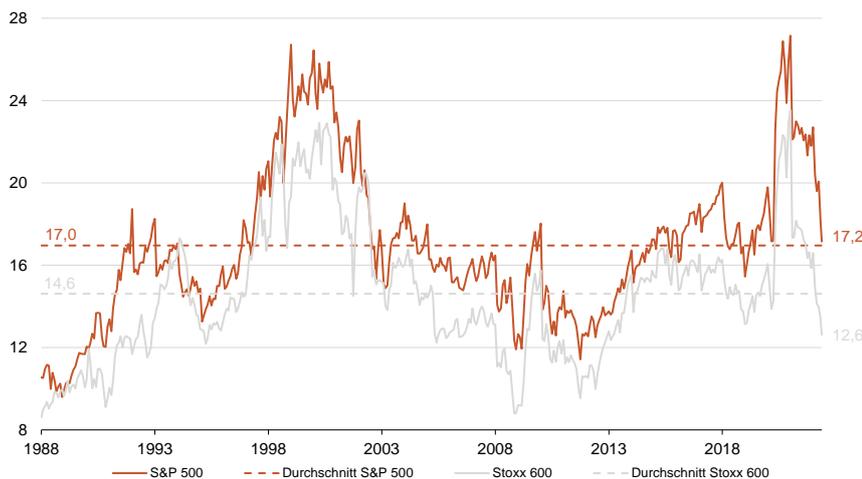
Kontributionsanalyse



- Der S&P 500 war auch in den letzten zwei Wochen von einer im Jahresvergleich fallenden Bewertung sowie weniger stark steigenden Gewinnen belastet. Die YoY-Entwicklung ist nun merklich in den negativen Bereich gedreht.
- Der Stoxx Europe 50 konnte sich auch dank stabileren Gewinnentwicklung besser halten.

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 - 20.05.2022

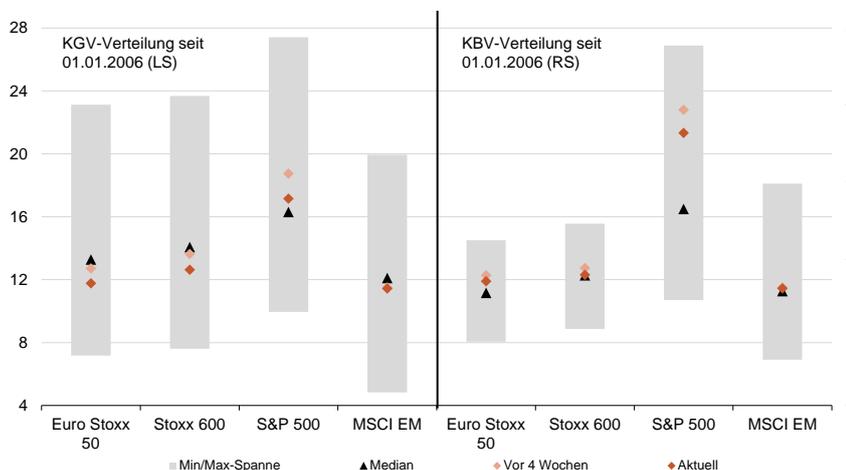
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Nach der jüngsten Korrektur ist der S&P 500 nun historisch fair aber nicht günstig bewertet. Sollten sich die Gewinne der Unternehmen nicht so gut wie von den Analysten erwartet entwickeln, dürfte weiter Druck auf die Aktienkurse kommen, da nur fallende Kurse das aktuelle Bewertungsniveau stabil halten könnten.
- Der Stoxx 600 ist weiterhin günstig bewertet. Die historischen Bewertungstiefs sind jedoch noch merklich entfernt.

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 - 20.05.2022

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

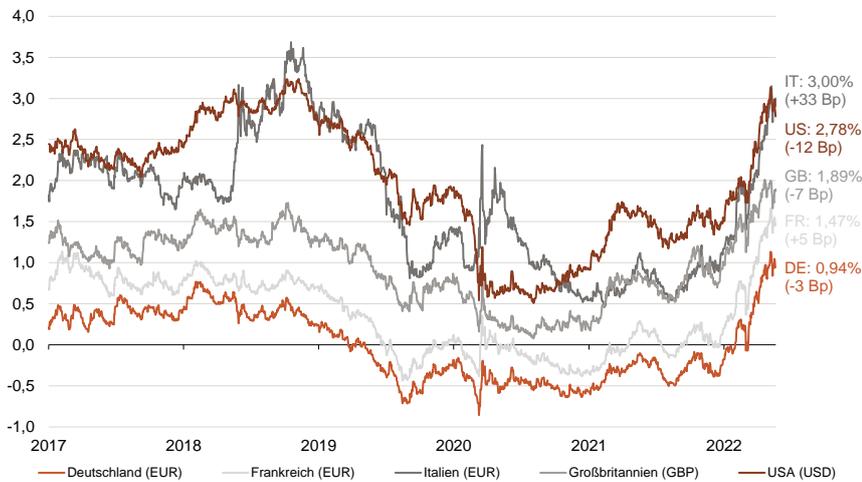


- Mit der steigenden Wahrscheinlichkeit einer Rezession spielt das Kurs-Buchwert-Verhältnis eine zunehmende Rolle bei den Anlegern, da die Buchwerte deutlich weniger volatil als die Gewinne sind. Schaut man auf das KBV, ist der S&P 500 weiterhin teuer bewertet. Der Stoxx 600 und MSCI EM sind hingegen historisch fair 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 - 20.05.2022



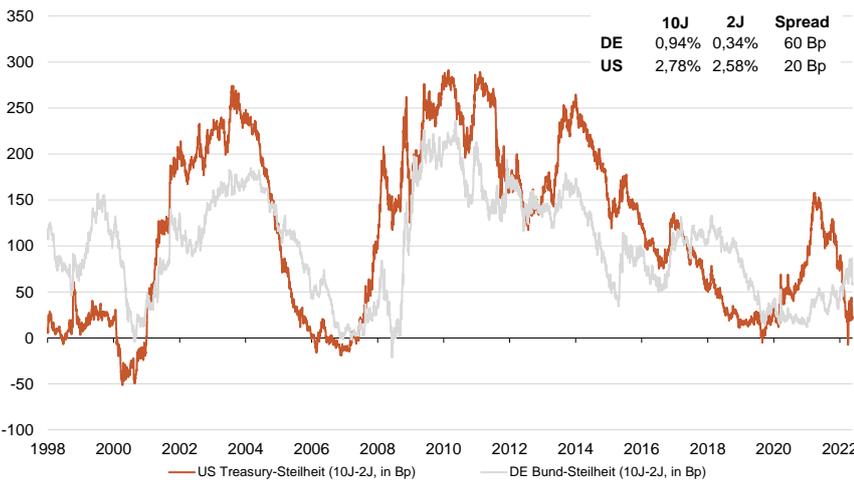
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Trotz der weiterhin erhöhten Inflationszahlen sind die Renditen auf sichere Staatsanleihen in den letzten zwei Wochen gefallen. Eine mögliche globale Rezession und somit weniger Spielraum für die Zentralbanken bei den Zinssteigerungen werden zunehmend gepreist.
- Im Vergleich zu vor vier Wochen stehen die Renditen insbesondere in Italien merklich höher, da der Markt zunehmend die Schuldentragfähigkeit diskutiert. Großbritannien sah merklich fallende Renditen, nach dem auch die BoE vor einer Rezession warnte.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 20.05.2022

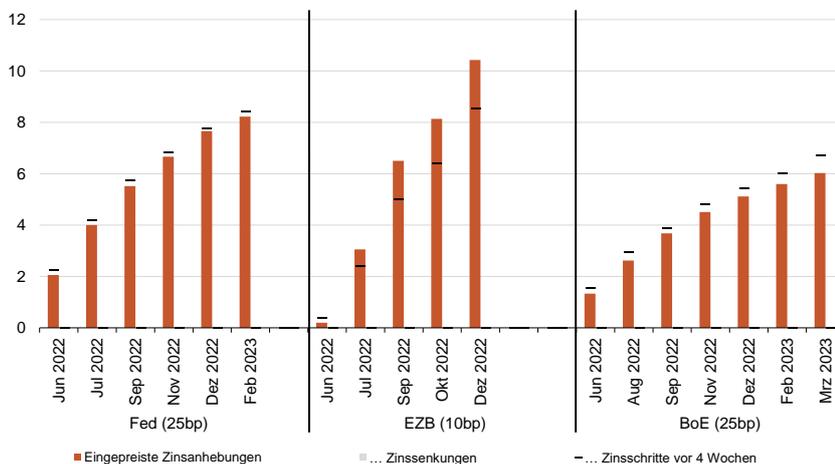
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Mit den zunehmenden Rezessionsängsten ist auch die Steilheit der deutschen und US-Renditestrukturkurve merklich gesunken. Die US-Renditestrukturkurve ist beispielsweise nur noch 20 Basispunkte (Bp) von einer Invertierung 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 - 20.05.2022

Implizite Leitzinsveränderungen

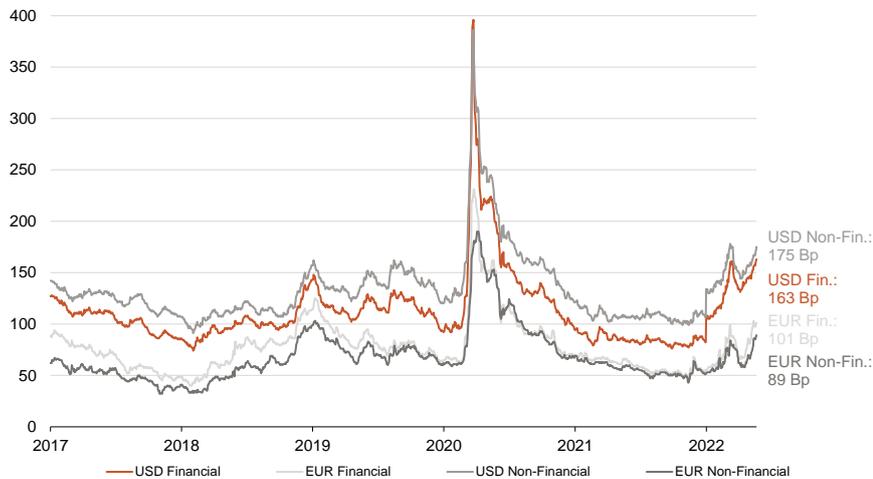


- Die Anzahl der gepreisten Zinsanhebungen durch die EZB hat sich in den letzten vier Wochen fast verdoppelt, nachdem der Inflationsdruck nicht wesentlich abgenommen hat. Der Markt preist bereits eine 30Bp Anhebung im Juli und weitere 70Bp bis zum Ende des Jahres.
- Bei der Fed und BoE erwartet der Markt hingegen einen ähnlichen Zinspfad wie vor vier Wochen.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.04.2022 - 20.05.2022



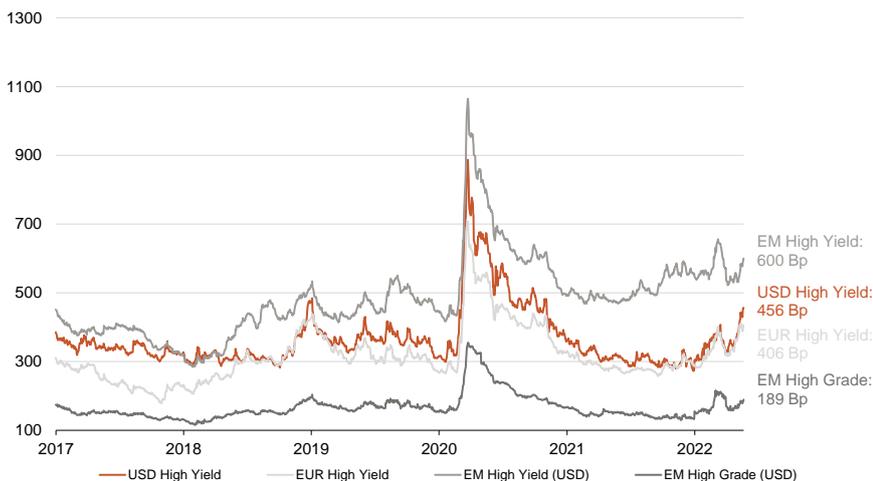
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen haben auch Unternehmensanleihen unter dem Risk-Off-Umfeld gelitten. Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind teilweise um mehr als 10Bp angezogen.
- Die Spreads bei EUR-IG-Unternehmensanleihen erreichten zuletzt ein Jahreshoch.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 20.05.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Der Hochzinsanleihemarkt kommt zunehmend unter Druck. Die Risikoaufschläge bei USD-Hochzins sind in den letzten zwei Wochen um mehr als 60Bp gestiegen, während es bei EUR-Hochzins rund 30Bp waren. Der Spread zwischen EUR- und USD-HY hat sich somit deutlich ausgeweitet.
- Die in den letzten Wochen vergleichsweise stabilen EM-Hochzinsanleihen litten jüngst ebenfalls merklich unter den Rezessionsorgen.

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 - 20.05.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

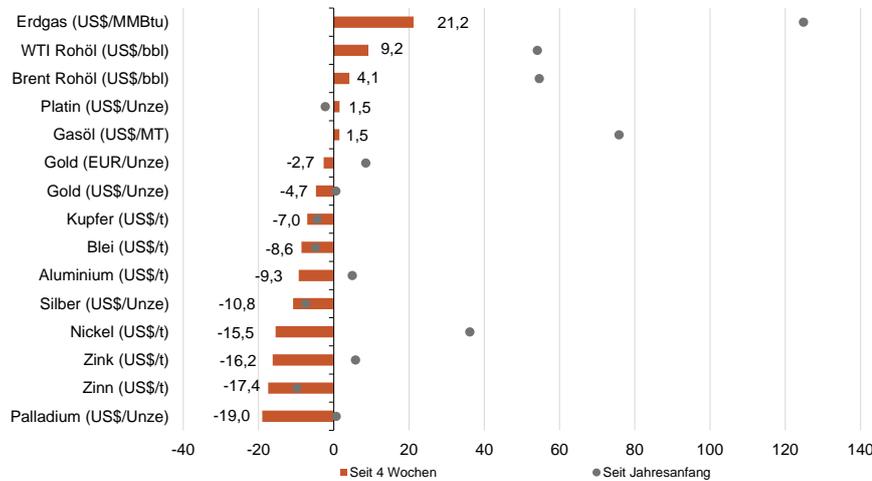
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)							
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	20/05/21	20/05/22	20/05/20	20/05/19	20/05/18	20/05/17
EUR Government	1,36	0,24	7,8	-	-	-	-1,7	-9,4	-8,7	0,2	4,3	3,8	1,0	
Germany	0,68	0,13	7,8	-	-	-	-0,8	-8,1	-7,1	-3,0	3,0	5,1	-0,5	
EUR Corporate	2,27	0,41	4,9	93	27	70	-2,0	-8,6	-8,4	5,1	-1,2	3,2	1,0	
Financial	2,25	0,40	4,1	101	28	67	-1,6	-7,2	-6,9	4,7	-1,0	2,8	1,2	
Non-Financial	2,28	0,42	5,4	89	28	75	-2,2	-9,4	-9,2	5,4	-1,3	3,4	0,8	
EUR High Yield	5,73	0,85	3,6	406	66	76	-3,3	-9,2	-8,0	15,6	-4,6	2,2	3,2	
US Treasury	2,76	-0,01	6,6	-	-	-	-0,1	-8,3	-6,9	-4,4	13,6	6,1	-1,9	
USD Corporate	4,37	0,26	7,3	171	24	86	-1,9	-12,9	-10,8	4,6	9,7	7,5	-0,7	
Financial	4,24	0,25	5,5	163	23	87	-1,2	-10,3	-9,2	5,1	8,4	7,2	-0,6	
Non-Financial	4,43	0,27	8,2	175	25	86	-2,2	-14,0	-11,5	4,3	10,1	7,6	-0,8	
USD High Yield	7,80	1,18	4,6	456	116	73	-4,6	-10,8	-7,7	17,3	-2,6	6,0	2,8	
EM High Grade	4,55	0,30	5,6	189	25	55	-1,6	-12,3	-10,9	5,7	4,4	7,4	-0,4	
EM High Yield	9,94	0,73	4,2	600	65	67	-4,2	-14,9	-19,3	17,4	-0,3	6,8	1,1	

- Die Differenz zwischen der Entwicklung von Staatsanleihen und Unternehmensanleihen hat sich jüngst wieder deutlich ausgeweitet. Beide litten zwar unter leicht steigenden Renditen. Unternehmensanleihen spürten jedoch zudem deutlich steigende Risikoaufschläge, welche nun in fast allen Segmenten oberhalb des 70sten-Perzentils liegen.

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: 20.05.2017 - 20.05.2022



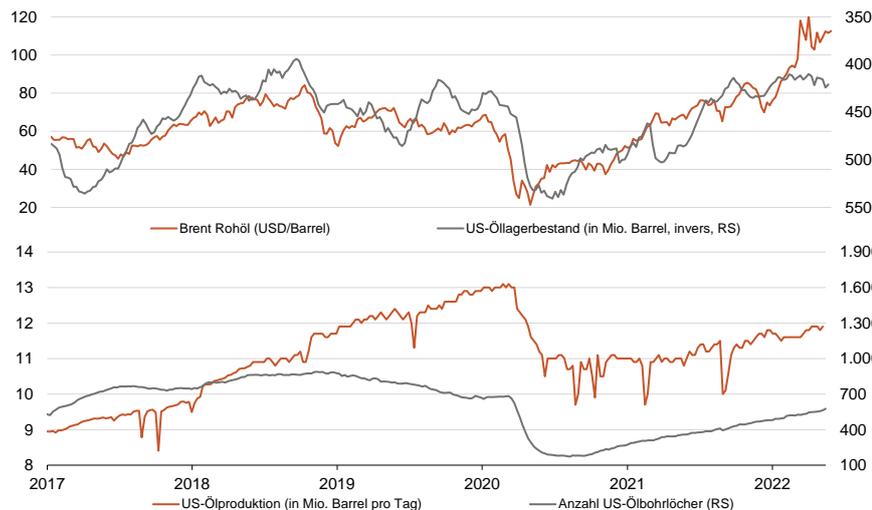
Performance Rohstoffe



- Verzeichneten alle Rohstoffe vor einem Monat noch eine positive Rendite seit Jahresstart, sind nun auch in dieser Anlageklasse die Vorzeichen zum Teil negativ.
- Besonders schwer hat es Industriemetalle und zyklische Edelmetalle (z.B. Silber) getroffen. Vor allem die Lockdowns in China, welche einen direkten Nachfrageinbruch nach sich ziehen, drücken auf die Preise.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 20.05.2022

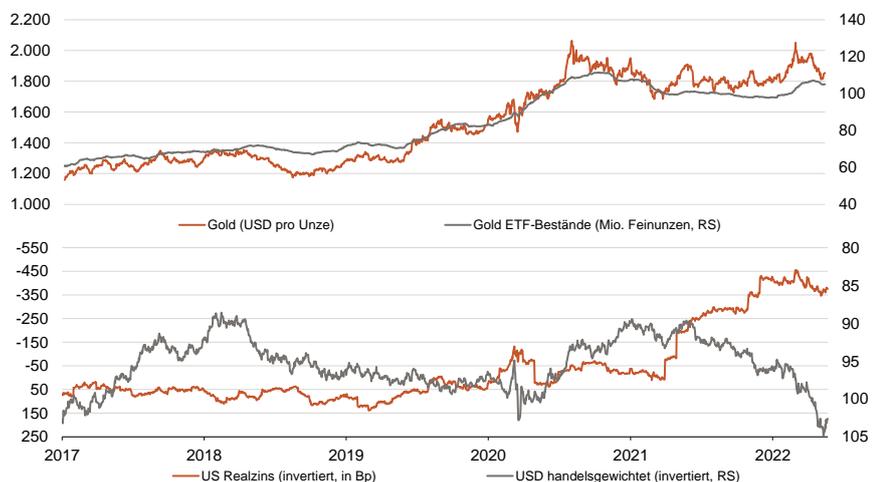
Rohöl



- Rohöl schwankte in den letzten zwei Wochen zwischen 100 und 116 USD je Barrel volatil seitwärts.
- Mal dominieren die Angebotssorgen aufgrund eines möglichen EU-Öl-Embargos, mal dominieren die Sorgen vor einer globalen Rezession.
- Aber auch jenseits eines Embargos dürfte das Angebot knapp und die Preise damit erhöht bleiben. Denn die verbleibenden OPEC+ Mitglieder haben vielfach Schwierigkeiten ihre Quoten zu erfüllen.

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 - 20.05.2022

Gold



- Gold schwankte in den letzten zwei Wochen unterhalb der Marke von 1.850 USD je Unze. Zwar sollte eigentlich das aktuelle Umfeld geprägt von einer Vielzahl makroökonomischer Risiken positiv für Gold sein, allerdings überwiegen momentan die Dollarstärke und die höheren Zinsen sicherer Staatsanleihen.

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 - 20.05.2022

**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: 23. 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