

### Aktueller Marktkommentar

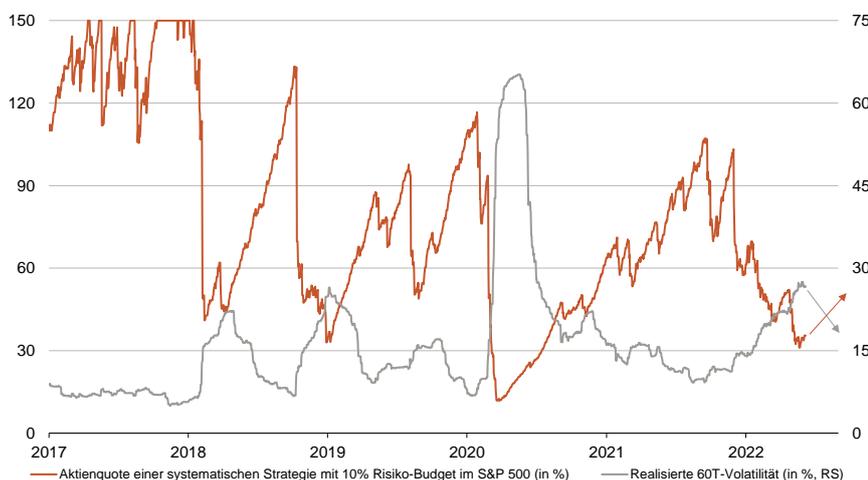
Jüngst erholten sich vor allem US-Aktien, angetrieben von Rebalancierungs-Flows (Pensionskassen verkaufen Anleihen und kaufen Aktien, um auf die Zielgewichte in der Asset Allokation zurückzukommen) und Aktienrückkaufprogrammen. Zudem kauften zuletzt vermehrt Unternehmens-Insider Aktien. Die niedrigere Volatilität und das bessere Preismomentum dürften auch verstärkt systematische Anlagestrategien in Aktien zurücktreiben. Kurzfristig könnten sich die Märkte also weiter stabilisieren. Mittelfristig entscheidend bleibt aber, wie hartnäckig die Inflation und wie robust die Konsumenten wirklich sind. Davon abhängig ist dann die weitere Geldpolitik der Fed. Über die nächsten Monate dürften jedoch die Konjunkturdaten und damit auch die Gewinnschätzungen runterkommen, wenn die China-Lockdowns und die weiterhin hohen Inflationsraten ihre Spuren hinterlassen. Entsprechend würden wir der aktuellen Rallye nicht hinterherlaufen und unsere Aktienquote erhöhen. Wir bleiben balanciert aufgestellt und Aktien neutral gewichtet.

### Kurzfristiger Ausblick

In den kommenden Tagen werden, bei weiterhin hoher Inflation, alle Augen auf die Zentralbanken gerichtet sein. Am 9. Juni hält die EZB, am 15. Juni die Bank of England und am 16. Juni die Fed ihre monatliche Sitzung ab. Bei der Bank of England erwartet der Markt eine Zinserhöhung um 25 Basispunkte und bei der Fed um 50 Basispunkte. Am 16./17. Juni treffen sich die Finanzminister der Eurozone.

Am Dienstag werden die Auftragsgänge (Apr.) für Deutschland und die US-Handelsbilanz (Apr.) veröffentlicht. Die deutschen Industrieproduktionsdaten (Apr.) werden am Mittwoch bekannt gegeben. Am Freitag folgen die Inflationsdaten (Mai) für China und die USA sowie die Industrieproduktionsdaten (Apr.) für Italien und das US-Verbrauchervertrauen (Jun.). In der Folgewoche werden der ZEW-Index (Jun.) für Deutschland sowie die Einzelhandelsumsätze (Mai), verschiedene Stimmungskennzeichen (Mai, Jun.) und die Industrieproduktionsdaten (Mai) für die USA veröffentlicht.

### Systematische Anlagestrategien kurzfristig unterstützend



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

*Alle Augen auf die Zentralbanken gerichtet.*

*US-Inflationsdaten von entscheidender Bedeutung.*

- Risikobasierte systematische Anlagestrategien haben aufgrund der hohen Volatilität der letzten Wochen & Monate aktuell eine historisch niedrige Aktienquote.
- Während dadurch die Fallhöhe der Aktienmärkte bei schlechten Nachrichten von dieser Seite aus begrenzt ist, dürften diese Strategien bei fallender Volatilität wieder vermehrt Aktien nachfragen und die Kurse unterstützen.
- Da es sich hierbei allerdings um nicht-fundamentale Investoren handelt und die Risiken hoch bleiben, laufen wir steigenden Kursen nicht hinterher.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 03.06.2022



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.05.22 - 03.06.22)	YTD (31.12.21 - 03.06.22)	03.06.21	03.06.20	03.06.19	03.06.18	02.06.17
			03.06.22	03.06.21	03.06.20	03.06.19	03.06.18
Brent	5,7	79,0	123,1	61,3	-35,0	-13,7	53,5
Aktien Emerging Markets	-7,8	1,6	-11,3	32,5	0,3	-4,9	10,0
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
EUR Staatsanleihen	-7,0	-0,6	-7,4	1,0	1,0	3,0	-0,3
EUR Unternehmensanleihen	-0,7	-9,8	-10,0	4,2	0,1	3,2	0,4
Aktien Industrienationen	-8,0	-0,7	7,2	25,9	10,4	2,8	7,3
USD/EUR-Wechselkurs	-1,6	6,1	13,1	-7,4	0,1	3,7	-3,2
Globale Wandelanleihen	-1,6	-12,0	-7,0	32,1	16,1	-2,4	5,1
Industriemetalle	-2,0	14,5	35,3	44,4	-8,1	-15,0	22,6
REITs	-2,8	-9,5	9,1	13,0	-5,7	16,6	-5,7
Gold	-3,3	7,4	12,0	1,9	28,4	6,3	-2,2
Aktien Frontier Markets	-6,5	-11,1	0,3	26,7	-9,9	2,9	1,3

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.

- Brent blieb auch über die letzten vier Wochen die stärkste, und mit Schwellenländeraktien auch die einzig positive Anlageklasse. Zuletzt erfuhr der Ölpreis leichten Gegenwind nachdem die OPEC die Erwägung einer Ausschließung Russlands mitteilte. Industriemetalle, die zweitstärkste Anlageklasse seit Jahresbeginn, litten unter Chinanachfragesorgen und gehörten über die letzten Wochen zu den Verlierern.
- REITs, globale Wandelanleihen und Schwellenländeraktien bildeten das Schlusslicht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.06.2017 - 03.06.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.05.22 - 03.06.22)	YTD (31.12.21 - 03.06.22)	03.06.21	03.06.20	03.06.19	03.06.18	02.06.17
			03.06.22	03.06.21	03.06.20	03.06.19	03.06.18
DAX	-9,0	5,7	-7,5	25,2	5,9	-7,3	-0,8
Euro Stoxx 50	-10,2	4,9	-4,8	27,6	0,8	-1,8	-1,3
MSCI EM Osteuropa	-80,4	4,4	-79,2	18,4	-5,7	19,1	9,9
Stoxx Europa Zyklisch	-11,3	4,2	-4,3	35,9	-1,0	-8,3	4,4
Stoxx Europa Small 200	-15,2	3,8	-9,9	34,0	5,1	-6,1	6,4
MSCI Großbritannien	-2,5	2,4	14,4	18,0	-9,6	-3,7	5,6
Stoxx Europa 50	-2,7	2,4	8,0	17,5	1,7	2,7	-1,4
MSCI EM Asien	-9,1	2,0	-13,4	34,2	7,4	-8,7	13,3
Stoxx Europa Defensiv	-1,8	3,6	16,7	7,0	6,8	4,1	-0,3
MSCI USA Small Caps	-7,8	0,5	-0,3	44,7	1,1	-2,3	13,5
MSCI Japan	-8,7	-0,5	-3,6	15,4	9,0	-6,1	6,7
S&P 500	-1,7	-7,9	12,3	26,5	15,9	6,5	10,5

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 hatten es über die letzten vier Wochen schwer und konnten nur vereinzelt und auch nur leichte Gewinne verbuchen. Der Gewinner über die letzten vier Wochen war mit knapp unter 6% Performance der Dax, gefolgt von europäischen Aktien.
- Amerikanische Aktien und Small Caps blieben von den restriktiven Tönen der Fed zur Zinspolitik stark belastet und bildeten so die Nachhut.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.06.2017 - 03.06.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.05.22 - 03.06.22)	YTD (31.12.21 - 03.06.22)	03.06.21	03.06.20	03.06.19	03.06.18	06.06.17
			03.06.22	03.06.21	03.06.20	03.06.19	03.06.18
EM-Staatsanleihen (lokal)	-4,9	1,9	-5,6	-2,7	4,9	4,8	-3,5
USD Unternehmensanleihen	-12,3	1,5	-10,6	3,7	9,4	8,3	-0,7
USD Hochzinsanleihen	-8,1	1,1	-5,6	13,0	2,5	5,2	2,1
Chinesische Staatsanleihen	0,5	1,6	5,1	1,7	6,8	5,5	4,2
EUR Hochzinsanleihen	-8,8	0,5	-8,2	11,6	0,2	2,2	1,8
EM-Staatsanleihen (hart)	-10,2	-0,1	-4,7	0,3	2,0	12,4	-4,9
US-Staatsanleihen	-3,2	-0,3	4,6	-10,6	9,9	11,5	-4,8
EUR Finanzanleihen	-8,9	-0,4	-9,2	4,2	0,2	3,0	0,3
EUR Nicht-Finanzanleihen	-10,4	-0,8	-10,6	4,3	0,1	3,3	0,3
Deutsche Staatsanleihen	-10,6	-1,4	-10,0	-1,5	1,0	4,4	0,2
Italienische Staatsanleihen	-12,0	-1,6	-12,8	6,4	7,6	4,3	-1,2
Britische Staatsanleihen	-14,3	-1,7	-10,7	-3,2	9,9	3,9	-0,3

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

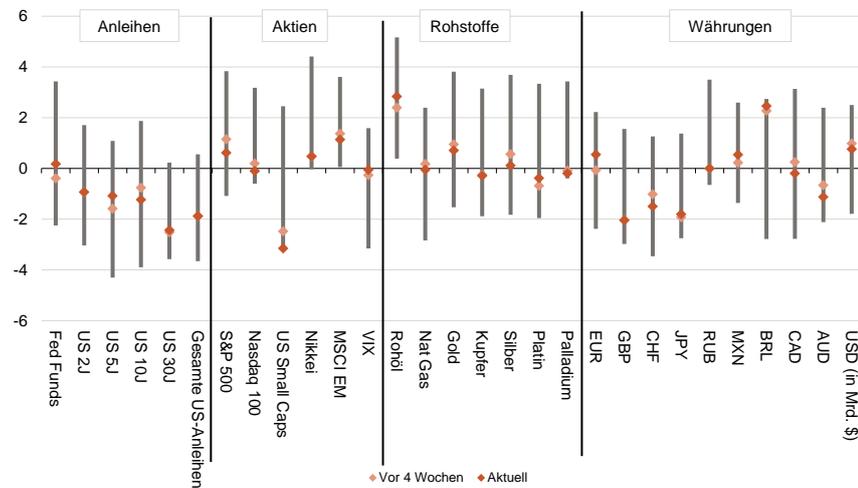
- Schwellenländeranleihen waren über die letzten vier Wochen der Top-Performer, dicht gefolgt von USD-Unternehmensanleihen und USD-Hochzinsanleihen. Auch chinesische Staatsanleihen konnten dazugewinnen.
- Auch sichere Staatsanleihen erlitten Kursverluste durch den Druck der restriktiveren Zinspolitik und weisen kontinuierlich steigende Renditen auf.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.06.2017 - 03.06.2022



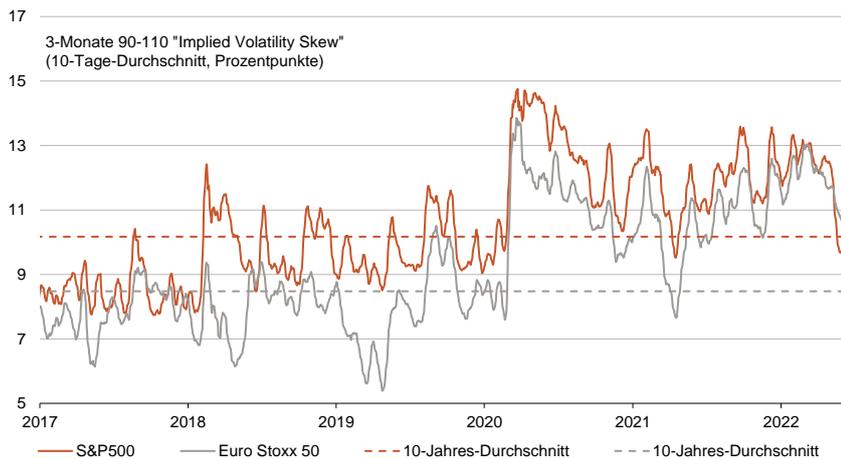
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger haben zuletzt im Einklang mit den gestiegenen Rezessionsrisiken reduziert. Im S&P 500 haben sie ihre Longs deutlich abgebaut und auch innerhalb von Rohstoffen sind sie lediglich noch bei Öl und Gold optimistisch positioniert.

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: 31.05.2012 - 31.05.2022

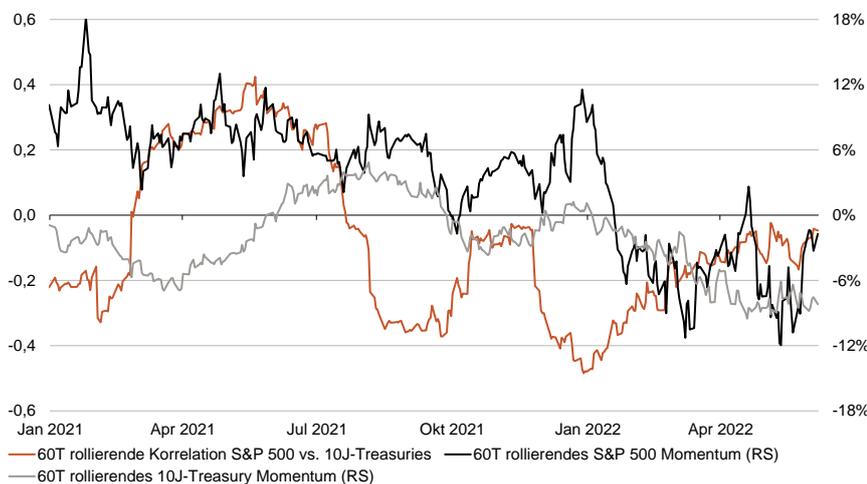
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew ist über den letzten Monat insbesondere in den USA rapide gefallen. Anleger haben also weniger nach Absicherungen und mehr nach Aufwärtspartizipation gefragt.
- Euphorisch oder unvorsichtig sind die Anleger aber noch lange nicht. In den USA liegt die Skew nahe dem historischen Mittel, in Europa sogar deutlich darüber.

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: 03.06.2012 - 03.06.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

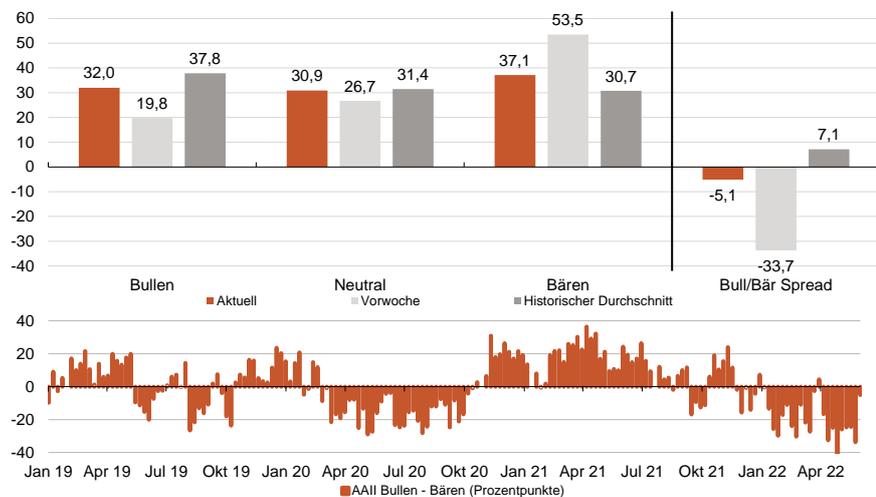


- Das Momentum über die letzten 60 Tage ist zwar noch negativ, hat sich zuletzt aber deutlich verbessert. Momentum-Strategien dürften daher ihre Short-Positionen zum Teil eingedeckt haben.
- Das Momentum bei US-Staatsanleihen bleibt hingegen unverändert schlecht.

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 - 03.06.2022



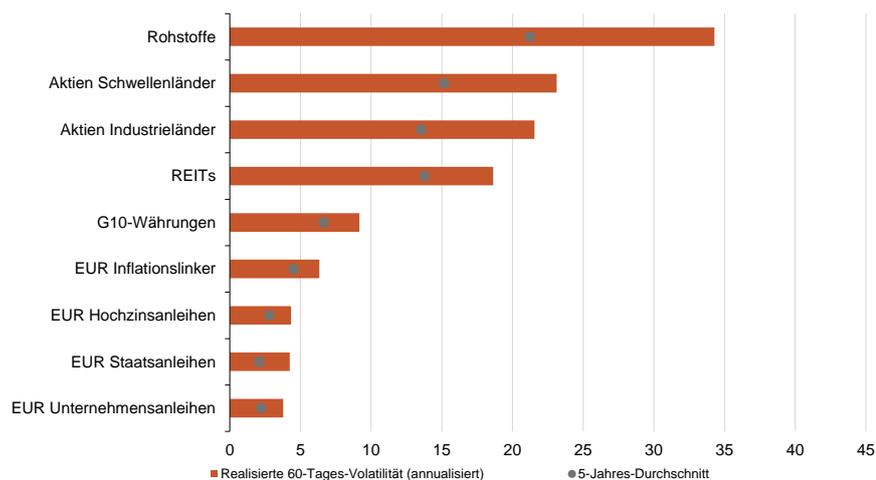
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich zuletzt deutlich aufgehellt, von breitem Optimismus sind wir allerdings weiter weit entfernt. Die Bären überwiegen die Bullen immer noch mit etwa 5Pp.

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 - 02.06.2022

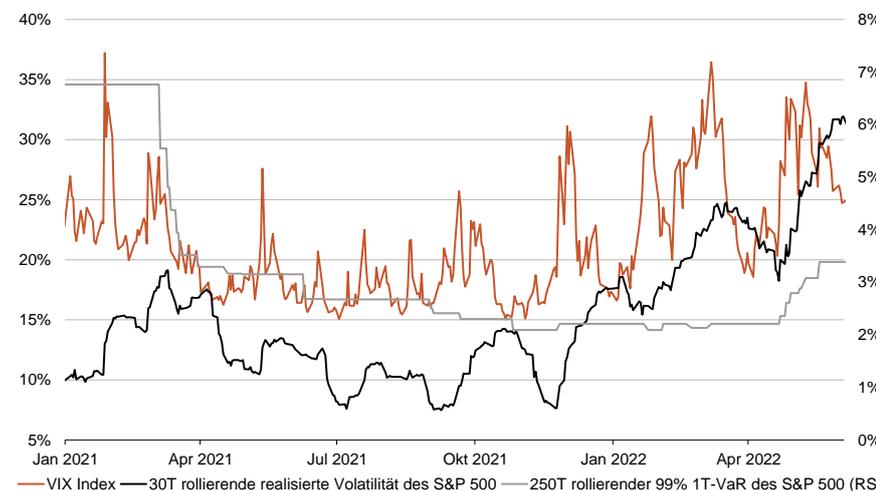
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierten Volatilitäten sind in den verschiedenen Anlageklassen über die letzten zwei Wochen etwas zurückgekommen. Sie bleiben aber im historischen Vergleich deutlich erhöht.
- Nachdem Hochzinsanleihen lange die geringsten Schwankungen aufwiesen, haben diesen Platz nun die Unternehmensanleihen besserer Bonität eingenommen. Denn erstere erlebten aufgrund der Rezessionssorgen stärkere Spread-Ausweitungen.

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: 03.06.2017 - 03.06.2022

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

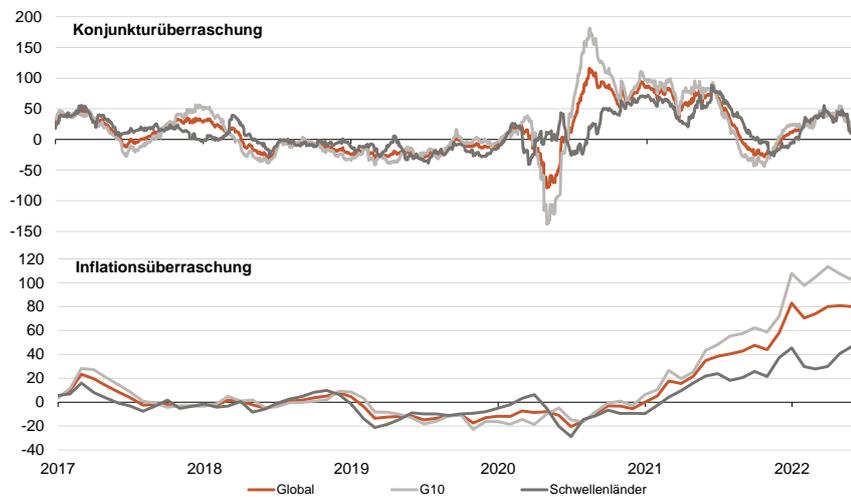


- Realisierte und implizite Volatilität zeigen momentan ein ungewöhnliches Bild. Der VIX notiert nahe der 25, während die realisierte Volatilität bei über 30% liegt. Anleger erwarten also für die nächsten 30 Tage geringere Schwankungen als über den letzten Monat.

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 - 03.06.2022



## Global

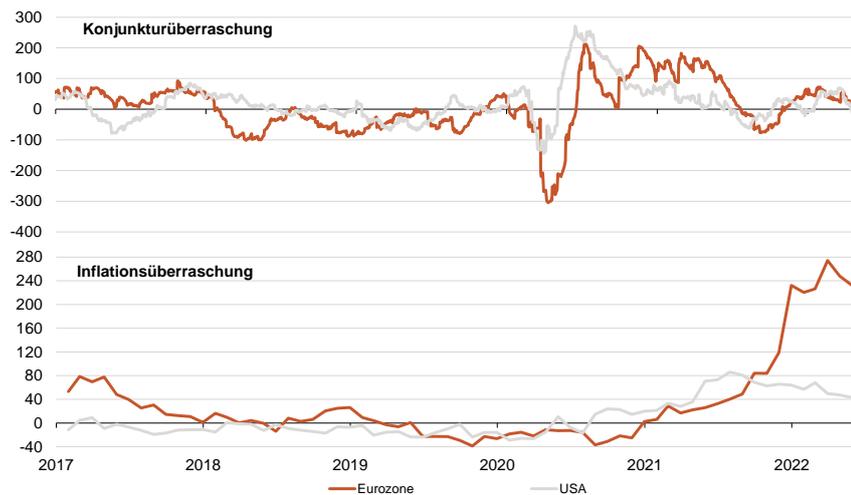


- Nach dem deutlichen Rückgang der positiven Konjunkturüberraschungen Ende Mai, konnten diese zuletzt wieder leicht aufholen. Während die globalen und G10-Konjunkturüberraschungen nur leicht zulegen konnten, erreichten die Konjunkturüberraschungsdaten der Schwellenländer wieder das Niveau von Mitte Mai.
- Global und bei den Industrienationen waren die Inflationsdaten überschätzt und überraschten nach unten. Bei den Schwellenländern hingegen waren die Inflationsdaten über den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 03.06.2022

## Eurozone & USA

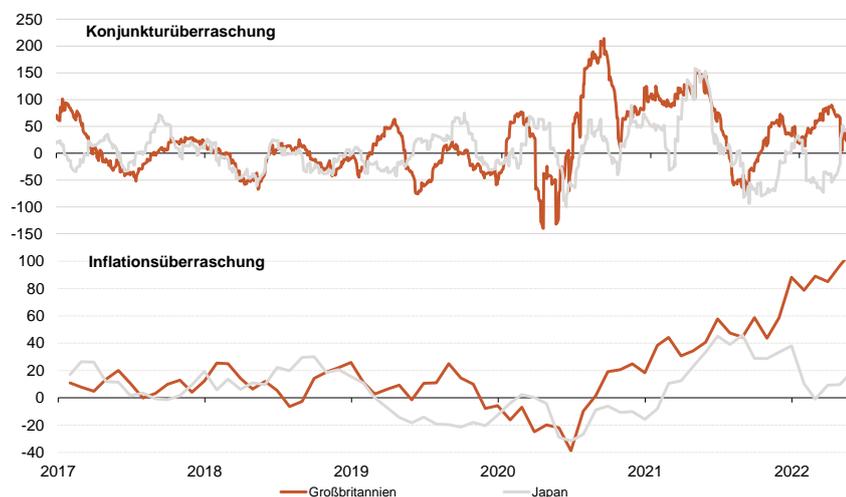


- Die Konjunkturüberraschungsdaten für die USA kippten das erste Mal seit Februar diesen Jahres in den negativen Bereich. Hier enttäuschten die vorläufigen Einkaufsmanagerdaten, die Immobilienverkäufe und die kontinuierlichen Arbeitslosenansprüche.
- In der Eurozone steuerten die Konjunkturüberraschungen Ende Mai ebenfalls auf die Null-Grenze zu, konnten sich dann jedoch erholen. Hier lagen die Service-Einkaufsmanagerdaten und das Industrievertrauen unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 03.06.2022

## Großbritannien & Japan



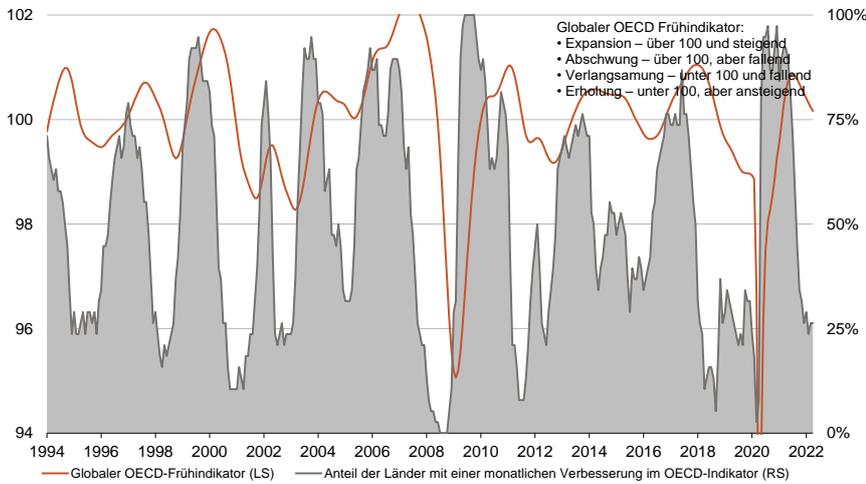
- In England nahmen die positiven Konjunkturüberraschungen weiter ab. Hier enttäuschten deutlich die Service-Einkaufsmanagerdaten.
- In Japan hingegen überwogen zum ersten Mal seit Mitte Mai wieder die positiven Konjunkturüberraschungen.

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 - 03.06.2022



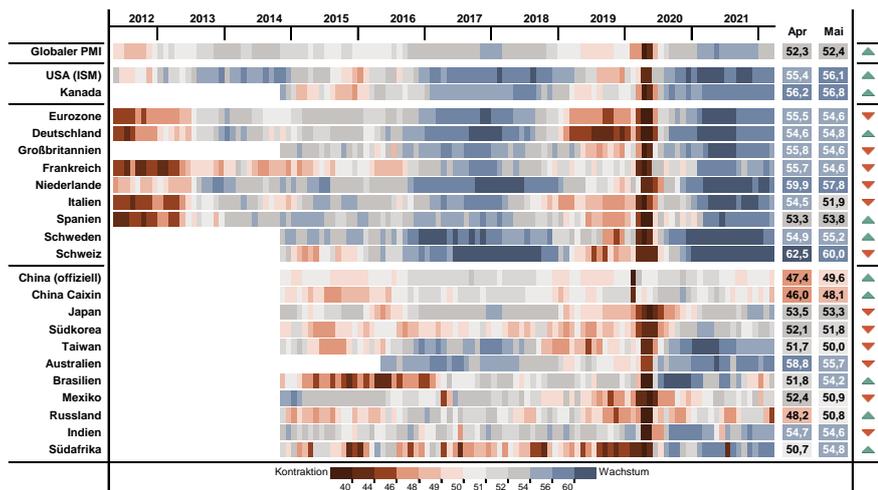
## OECD Frühindikator



- Der OECD Frühindikator bewegte sich weiter auf die wichtige 100er-Marke zu und notierte zuletzt für den April bei 100,16. Die Marke ist von Bedeutung, da ein Wert unter 100 mit fallendem Trend auf eine Wirtschaftsverlangsamung hindeutet.
- Zuletzt sahen 26% der Länder eine Verbesserung im Vergleich zu 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 - 31.05.2022

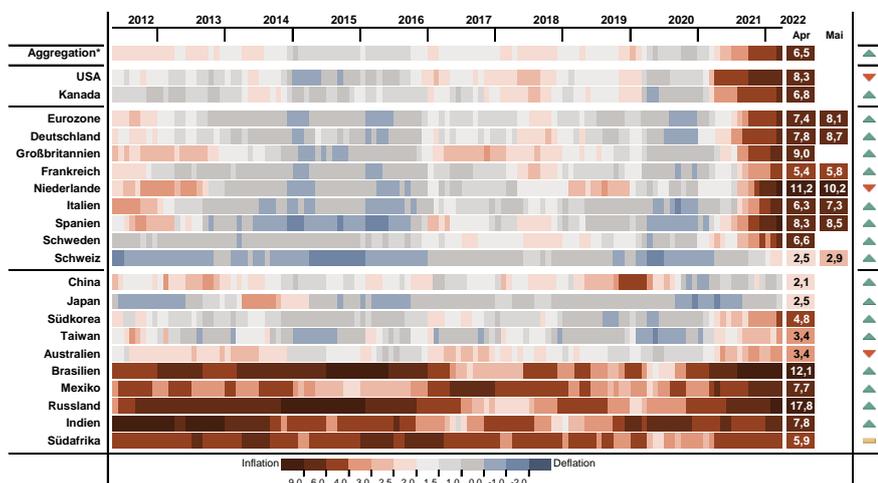
## Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die vorläufigen PMIs für Mai sind global und in den USA gestiegen, während sie in der Eurozone gefallen sind.
- Auch in Deutschland, Spanien, Schweden, China, Brasilien, Russland und Südafrika sind die PMI-Daten gestiegen.
- Taiwan hat indessen die kritische 50er-Marke erreicht.

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 - 03.06.2022

## Gesamtinflation

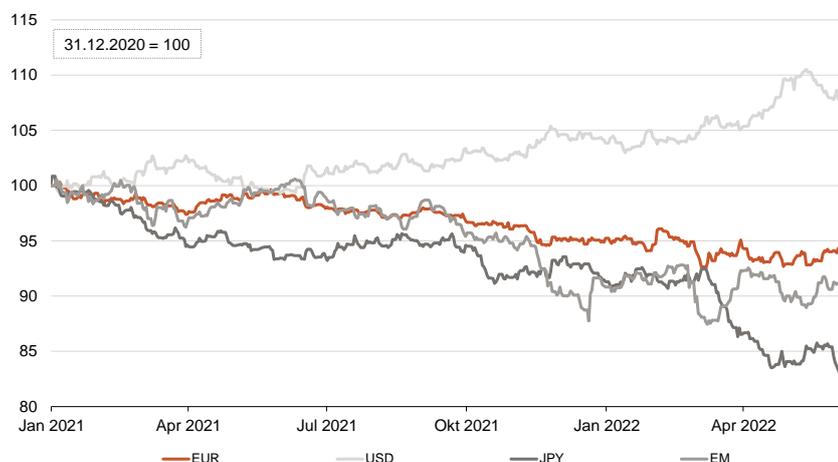


- Die Inflation in der Eurozone notierte für den Monat Mai bei 8,1%. Auch in Deutschland, Frankreich, Italien, Spanien und der Schweiz ist die Teuerungsrate im Vergleich zum Vormonat gestiegen.
- In der Niederlande kühlten die Inflationsdaten, wenn auch weiterhin auf hohem Niveau, ein wenig ab – von 11,2% im April auf 10,2% im Mai.

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 - 03.06.2022



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

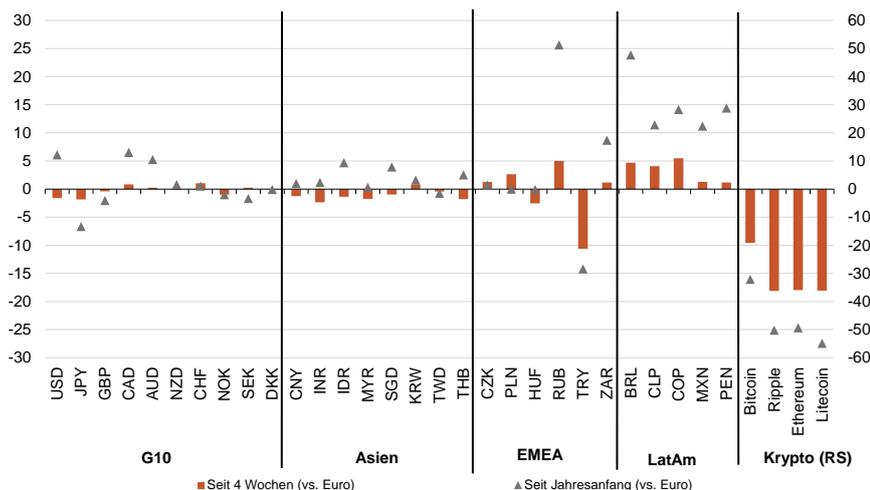


- Der US-Dollar hat zuletzt auf handelsgewichteter Basis etwas nachgegeben. Im Gegenzug profitieren die Schwellenländerwährungen und der Euro.
- Der japanische Yen, die einzige Währung der entwickelten Welt, bei der eine geldpolitische Wende noch nicht absehbar ist, hat nach einem kurzen Rebound wieder Verluste erlitten.

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 - 03.06.2022

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

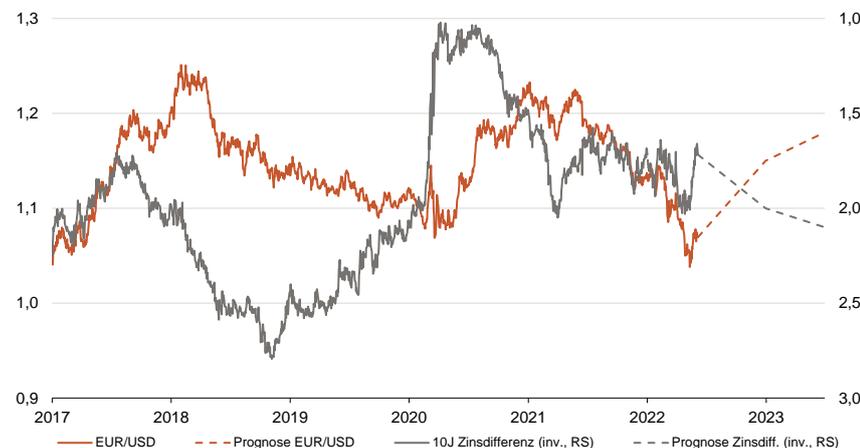


- Da sich zuletzt vermehrt Mitglieder der EZB für einen baldigen Start der Zinserhöhungen aussprachen, konnte der Euro gegenüber vielen hier dargestellten Währungen Gewinne verzeichnen.
- Die mit Abstand schlechteste Währung über die letzten vier Wochen war die türkische Lira. Denn die türkische Zentralbank weigert sich weiter die Leitzinsen anzuheben trotz jährlicher Inflationsraten jenseits von 70%.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 03.06.2022

## EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro konnte in den letzten zwei Wochen etwas an Boden gegenüber dem Dollar gut machen. Aktuell notiert das Währungspaar bei 1,07 EUR/USD.
- Zu verdanken ist dies den falkenhafteren Aussagen der EZB. Diese sorgten zudem für eine sinkende Renditedifferenz zwischen US-Staatsanleihen und deutschen Bundesanleihen.

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 (06.05.22 - 03.06.22)	YTD (31.12.21 - 03.06.22)	03.06.21	03.06.20	03.06.19	03.06.18	02.06.17
Zyklische Konsumgüter	-18,8	7,0	-17,9	49,5	1,9	-8,5	5,4
Finanzen	-5,1	5,4	0,5	33,8	-13,3	-8,9	-1,3
Energie		4,8	51,5	14,7	-30,9	-4,8	26,8
Grundstoffe	-0,3	4,4	5,5	41,3	3,8	-8,7	17,9
Value		3,8	6,9	25,0	-9,5	-5,4	1,2
Industrie	-15,6	2,0	-6,6	37,7	3,3	-2,9	2,7
Telekommunikation		3,2	4,2	14,4	-10,7	-1,5	-13,0
Growth	-16,2	4,1	-4,9	23,8	9,7	3,0	1,3
Versorger	-2,6	1,7	5,8	10,9	17,0	13,4	-1,9
Informationstechnologie	-23,8	1,0	-10,4	30,6	18,1	0,3	11,8
Gesundheit	-0,1	-0,7	15,7	0,8	23,0	9,5	-9,0
Basiskonsumgüter	-7,1	-0,7	2,0	11,4	0,5	12,6	-8,8

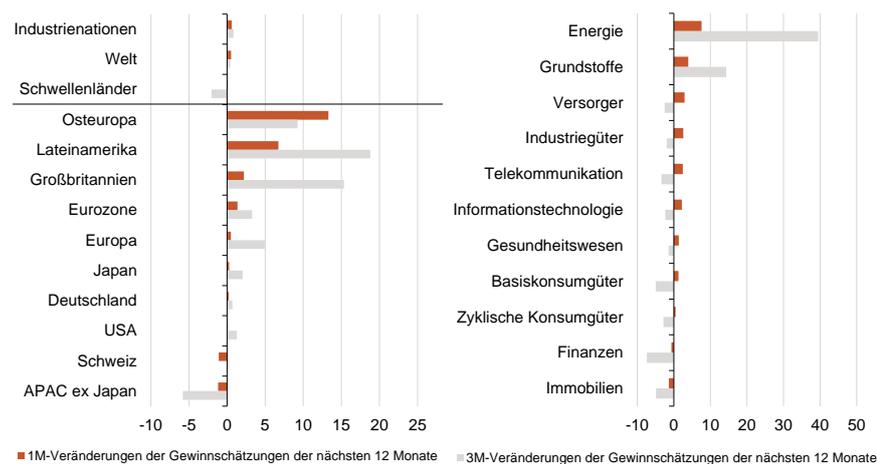
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Zyklische Konsumgüter legten ein kleines Comeback hin. Sie konnten 7% in den letzten vier Wochen zulegen. YTD sind sie jedoch weiterhin der zweitschlechteste Sektor.
- Finanz- und Energie-Titel haben sich in den letzten vier Wochen ebenfalls sehr gut entwickelt.
- Value konnte sich auch zuletzt besser als Growth entwickeln.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 13.01.2017 - 03.06.2022

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

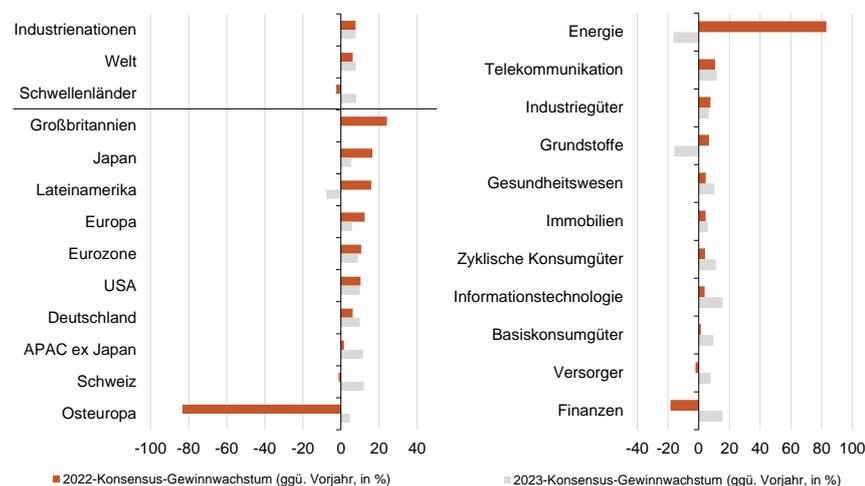


- Die Analysten sehen weiterhin keinen wirklichen Gegenwind für die Gewinne der Unternehmen. Über die letzten vier Wochen wurden die Gewinnschätzungen für die Industrienationen und Schwellenländer sogar leicht angehoben.
- Auf Länderebene war die positive Gewinnrevision am stärksten für Osteuropa und Lateinamerika.
- Bei den Sektoren sahen der Energie- und der Grundstoffsektor die deutlichsten positiven 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: 03.06.2022

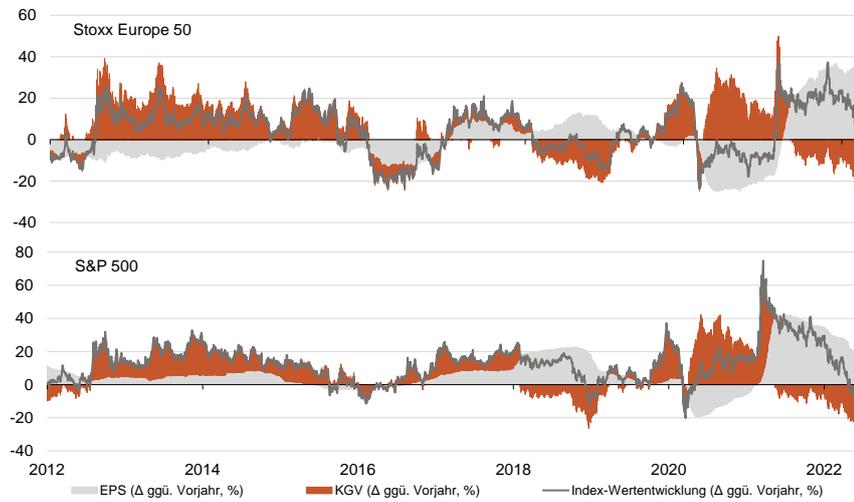
## Gewinnwachstum



- Der Konsens erwartet weiterhin ein Gewinnwachstum auf globaler Ebene sowohl in 2022 als auch 2023. Bisher scheinen die Analysten noch nicht an eine merkliche Rezession zu glauben.
  - Neben vielen europäischen Ländern dürfte vor allem Unternehmen aus Lateinamerika und Japan 2022 ein ordentliches Gewinnwachstum sehen.
  - Der Energiesektor dürfte 2022 ein Gewinnwachstum von über 80% erzielen. 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: 03.06.2022



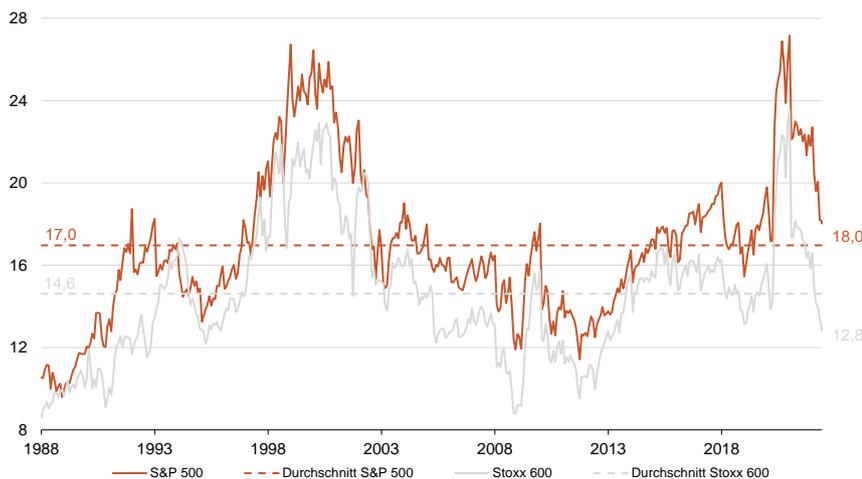
## Kontributionsanalyse



- Die jüngste Erholungsrallye hat die Entwicklung des S&P 500 im Jahresvergleich wieder Richtung Nulllinie geschoben. Haupttreiber war eine leichte Bewertungserholung.
- Der Stoxx Europe 50 konnte sich dank weniger stark belastender Bewertungseinstimmung ebenfalls erholen.

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 - 03.06.2022

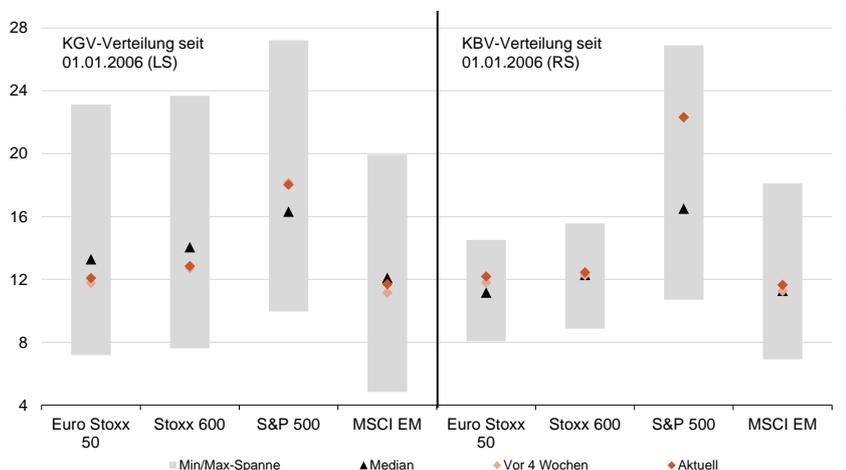
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Erholungsrallye ab Mitte Mai hat die Bewertung des S&P 500 wieder etwas anziehen lassen. Im Vergleich zu vor zwei Wochen ist das KGV um knapp einen Punkt gestiegen.
- Der Stoxx 600 handelt mit einem KGV von 12,8 hingegen nur leicht über dem Niveau von vor zwei Wochen.

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 - 03.06.2022

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

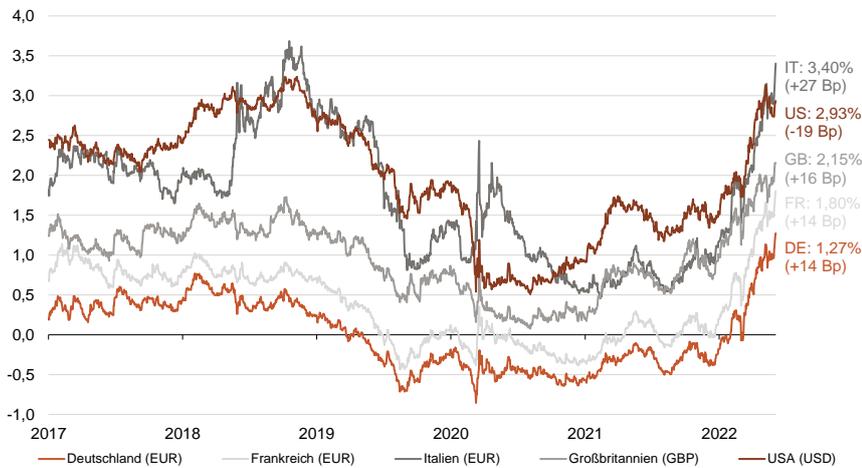


- Das Kurs-Buchwert-Verhältnis des technologielastigen S&P 500 bleibt mit einem Level knapp über dem vor vier Wochen historisch weiterhin deutlich erhöht. Ähnliches gilt für das Kurs-Gewinn-Verhältnis.
- Der Stoxx 600 sieht sowohl auf Basis des KBVs als auch des KGVs historisch fair bis günstig bewertet aus.

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 - 03.06.2022



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

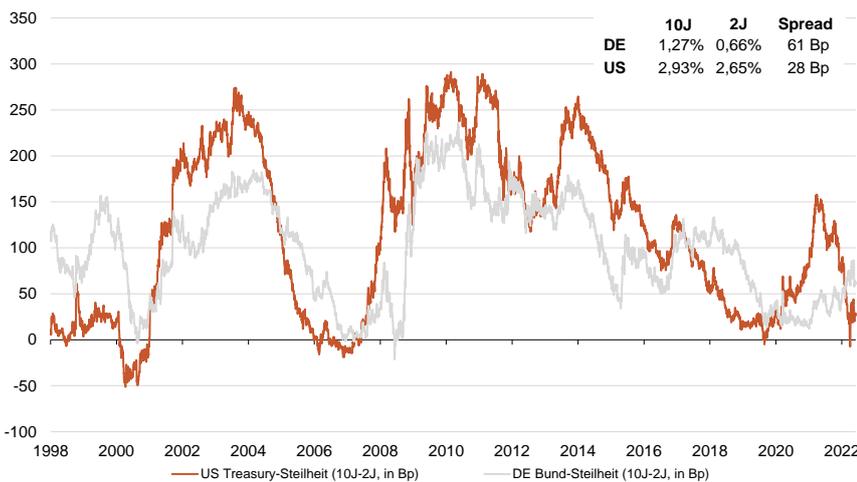


- Nachdem die Mai-Inflationsdaten in Europa merklich nach oben überrascht haben und somit der Druck auf die EZB weiter zunimmt, sind auch die Renditen auf sichere Staatsanleihen in Europa deutlich angezogen. Italien, Frankreich und Deutschland sahen einen Renditesprung von mehr als 10 Basispunkte in den letzten vier Wochen.
- In den USA ist hingegen eine Seitwärtsbewegung zu beobachten. Dort scheinen die Inflation und Zinsen vorerst ihren Hochpunkt gesehen zu haben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 03.06.2022

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

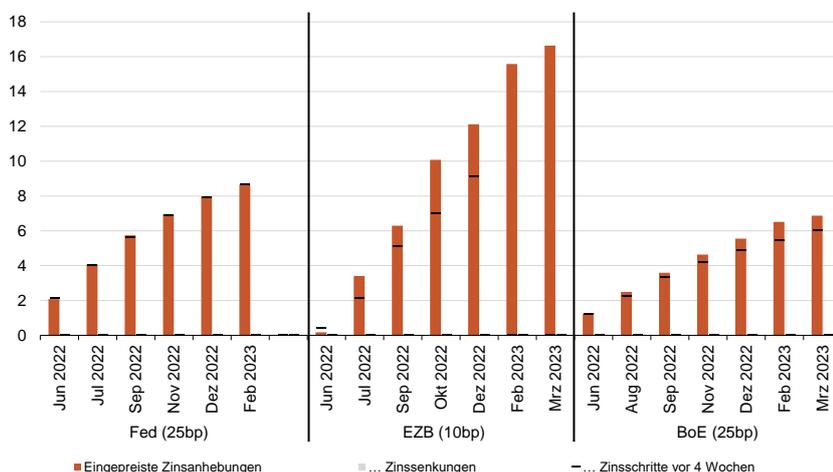


- Die Renditestrukturkurve in Deutschland und den USA hat sich in den letzten zwei Wochen nicht weiter verflacht. Rezessionsängste scheinen nach den jüngst besseren Konjunkturdaten und der langsamen Öffnung von China wieder etwas abgenommen zu haben.

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 - 03.06.2022

## Implizite Leitzinsveränderungen



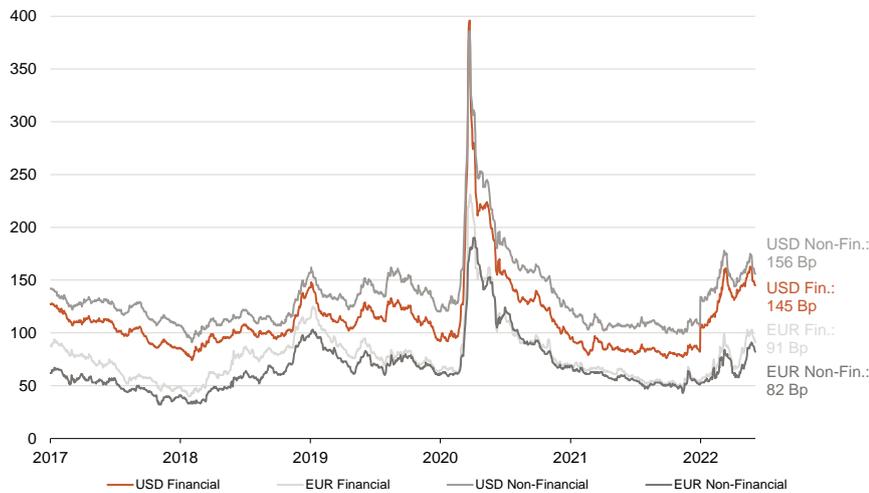
- Der Markt hat seine Ansicht über die Fed Zinsschritte bis Ende des Jahres nicht verändert. Genau wie vor vier Wochen wird eine Zinsanhebung im Juni und Juli von jeweils 50 Basispunkten erwartet.
- Nach den zuletzt nach oben überraschenden Inflationsdaten in der Eurozone erwartet der Markt nun ein aggressiveres Vorgehen durch die EZB. Bis zum Jahresende wird eine Zinsanhebung von 120 Basispunkten gepriceit.

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: 05.05.2022 - 03.06.2022



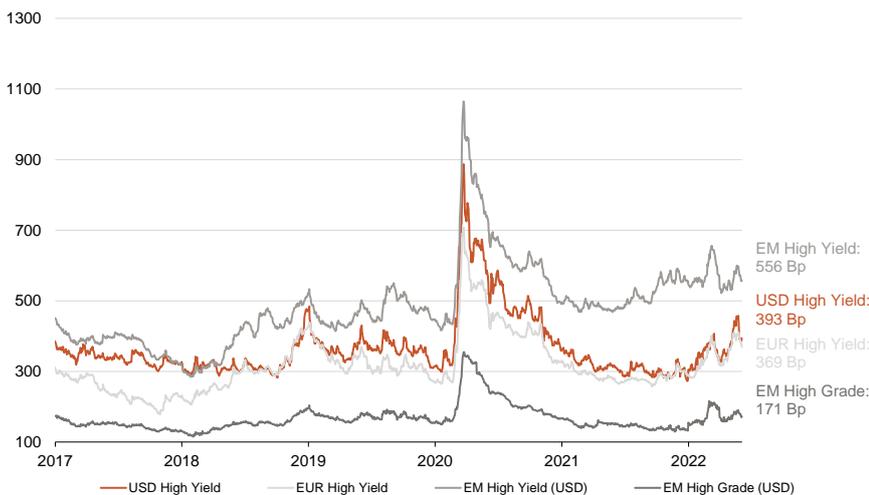
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Das Hin und Her bei den Risikoaufschlägen hält an. Nach dem kurzen Ausbruch von vor zwei Wochen nach oben sind die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen zuletzt wieder deutlich gefallen.
- Die Risikoaufschläge bei USD-Nicht-Finanzanleihen sind beispielsweise um mehr als 15 Basispunkte (Bp) und bei USD-Finanzanleihen um mehr als 10Bp gefallen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 03.06.2022

## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch USD-Hochzinsanleihen sahen merklich fallende Risikoaufschläge, nachdem die Rezessions Sorgen etwas abgenommen haben. In den letzten zwei Wochen ging es mehr als 50Bp nach unten.
- Schwellenländeranleihen mit mehr als 50Bp ebenfalls deutlich fallende Spreads. Gründe waren unter anderem die langsame Öffnung von Chinas Wirtschaft.

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 - 03.06.2022

## Anleihe-segmente in der Übersicht

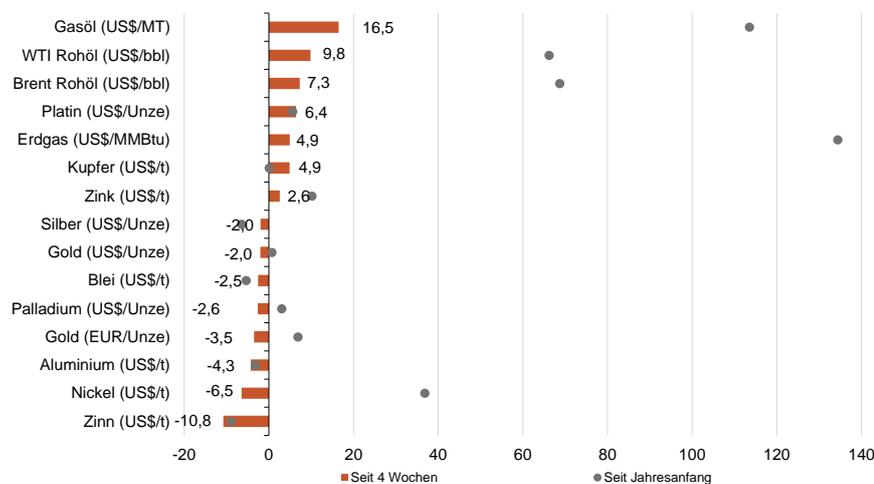
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	03/06/21 03/06/22	03/06/20 03/06/21	03/06/19 03/06/20	03/06/18 03/06/19	03/06/17 03/06/18
<b>EUR Government</b>	1,70	0,40	7,6	-	-	-	-3,1	-11,8	-11,9	1,1	3,2	5,0	0,6
Germany	1,01	0,34	7,6	-	-	-	-2,8	-10,6	-10,0	-1,4	1,0	4,5	0,3
<b>EUR Corporate</b>	2,52	0,38	4,9	85	12	61	-1,8	-9,6	-9,9	4,3	0,1	3,2	0,5
Financial	2,48	0,34	4,1	91	8	57	-1,2	-7,9	-8,1	3,7	0,6	2,9	0,5
Non-Financial	2,55	0,40	5,4	82	14	66	-2,1	-10,6	-10,9	4,6	-0,1	3,3	0,5
<b>EUR High Yield</b>	5,70	0,29	3,6	369	2	63	-1,0	-8,8	-8,2	11,6	0,2	2,2	1,9
<b>US Treasury</b>	2,91	-0,02	6,6	-	-	-	-0,1	-9,1	-7,8	-3,5	10,3	7,2	-1,4
<b>USD Corporate</b>	4,36	-0,02	7,4	153	-2	74	0,5	-12,3	-10,6	3,7	9,4	8,3	-0,6
Financial	4,23	-0,01	5,5	145	-2	73	0,4	-10,0	-9,2	4,1	8,4	8,1	-0,6
Non-Financial	4,41	-0,02	8,3	156	-3	73	0,5	-13,3	-11,3	3,5	9,8	8,3	-0,6
<b>USD High Yield</b>	7,30	0,09	4,7	393	19	54	0,2	-8,1	-5,6	13,0	2,5	5,2	2,2
<b>EM High Grade</b>	4,56	0,06	5,6	171	3	38	0,0	-12,0	-10,9	4,7	4,9	7,7	-0,2
<b>EM High Yield</b>	9,58	0,33	4,2	556	25	51	-1,3	-13,8	-18,5	14,3	2,8	7,3	0,1

- Nach einem sehr negativen Jahresstart konnten USD-Anleihen in den letzten vier Wochen etwas Boden gut machen. USD-Unternehmensanleihen konnten beispielsweise 0,5% zulegen – auch dank fallendem Zinsniveau.
- EUR-Anleihen haben hingegen weiter an Boden verloren. EUR-Staatsanleihen gaben um mehr als 3% nach.

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: 03.06.2012 - 03.06.2022



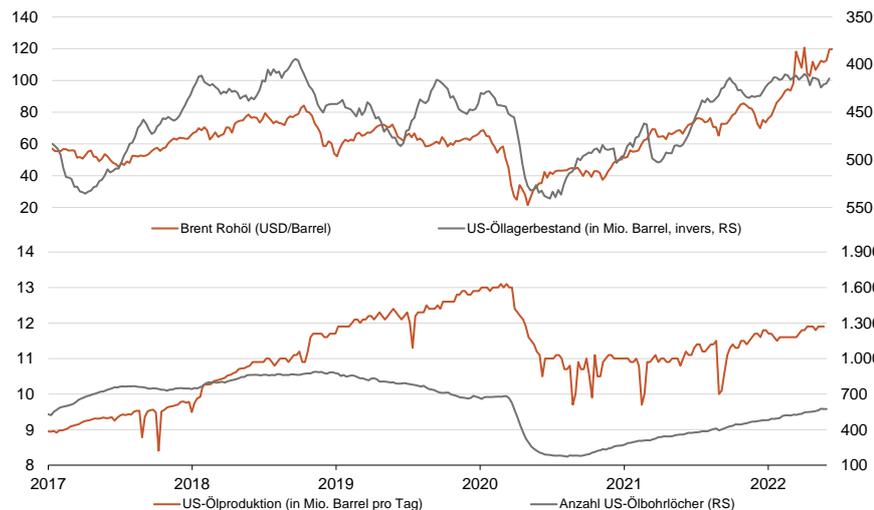
Performance Rohstoffe



- Rohstoffe weisen auch über den letzten Monat weiterhin zunehmende Divergenzen bei der Performance auf.
- Gas und Öl bleiben weiterhin die Gewinner, angeheizt von der weiterhin knappen Versorgungslage.
- Die Industriemetalle waren über die letzten Wochen besonders belastet. Die anhaltenden Lockdowns in China belasten sowohl auf der Nachfrage- als auch auf der Produktionsseite.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 03.06.2022

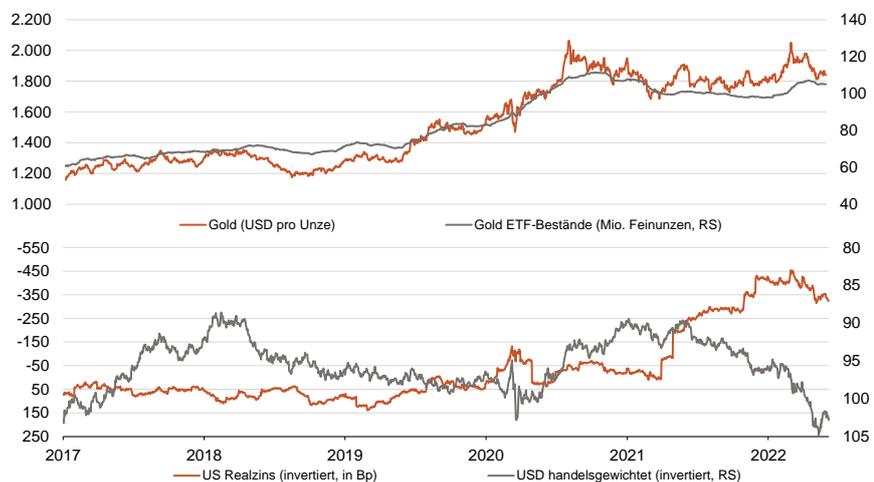
Rohöl



- Rohöl gewann zuletzt merklich dazu. Auslöser war die Beschließung der EU russisches Öl in Form eines Teilembargos zu verbieten. Das Verbot bezieht sich dabei auf den das Verbots des Kaufs von Rohöl und Erdölprodukten aus Russland, die auf dem Seeweg in die Mitgliedschaften geliefert werden. Dabei sollen die Öllieferungen über die Druzhba Pipeline zunächst verschont werden. Das Verbot sieht vor, den Transport von Rohöl auf dem Seeweg sechs Monate nach der Verabschiedung zu verbieten.

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 - 03.06.2022

Gold



- Gold befindet sich in einem Tauziehen zwischen der Belastung durch den US-Dollar und Realzinsen auf der einen Seite, und Inflation, geopolitische Sorgen und eine starke Nachfrage der Zentralbanken als positive Faktoren für Gold.
- So konnte Gold kurzzeitig bei einer US-Dollarschwäche die Verluste abmildern, litt dann jedoch unter der restriktiveren amerikanischen Zentralbank.

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 - 03.06.2022

**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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 7. Juni 2022

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

[www.berenberg.de/publikationen](http://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](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)