

Aktueller Marktkommentar

Der S&P 500 verzeichnete in Q2 die schlechteste Quartalsperformance seit dem Höhepunkt der Pandemie-Sorgen in Q1 2020 und das negativste H1-Ergebnis seit 1970. Die Unterstützung der Rebalancierungsflüsse zum Quartalsende durch Pensionskassen währte nur kurz. Die jüngste Flut von Kommentaren der Zentralbanken auf der EZB-Konferenz in Sintra machte erneut deutlich, dass die politischen Entscheidungsträger der Inflationsbekämpfung Priorität einräumen, selbst wenn dies das Risiko einer Rezession birgt. Das Gros der jüngsten Konjunkturdaten hat bereits enttäuscht. Darüber hinaus sehen immer mehr Marktteilnehmer die sehr optimistischen Gewinnschätzungen der Analysten kritisch, nachdem zuletzt weitere Unternehmen ihre Gewinnprognosen für dieses Jahr gesenkt haben. Das dürfte Risikoanlagen weiter belasten. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Aktienuntergewichtung in der jüngsten Erholung noch mal taktisch erhöht, auch wenn wir gute Chancen sehen, dass die Aktienmärkte in H2 ihren Boden finden dürften.

Kurzfristiger Ausblick

In den nächsten Wochen dürften die Unternehmensgewinne im Fokus der Anleger stehen, denn mit den US-Großbanken nimmt die Q2-Berichtssaison ab nächster Woche deutlich Fahrt auf. Vor dem Hintergrund der erhöhten Inflation und der sich bereits eintrübenden Konjunktur sind Enttäuschungen vorprogrammiert. Heute sind die US-Märkte aufgrund des Unabhängigkeitstages geschlossen.

Morgen werden der Caixin-Service-Einkaufsmanagerindex (PMI, Jun.) für China, die französische Industrieproduktion (Mai), der Service-PMI (Jun.) für die Eurozone sowie die US-Auftragseingänge (Mai) veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die deutschen Auftragseingänge (Mai) und der ISM-Service-PMI (Jun.). Am Donnerstag werden die deutschen Industrieproduktionsdaten (Mai) und am Freitag die US-Arbeitsmarktdaten (Jun.) bekannt gegeben. Nächste Woche stehen der deutsche ZEW-Index (Jul.) sowie das Verbrauchervertrauen (Jul.), die Einzelhandelsumsätze (Jun.) und die Inflationsdaten (Jun.) für die USA an.

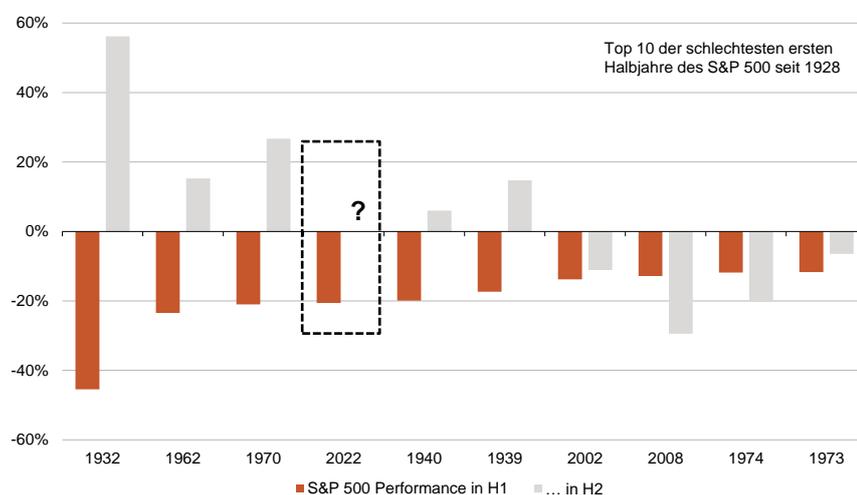
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Q2-Berichtssaison dürfte Einblick über den Kosten- und Gewinndruck geben.

US-Arbeitsmarkt- und Inflationsdaten im Zentrum der Aufmerksamkeit.

Eine der historisch schlechtesten ersten Jahreshälften liegt hinter uns



- In den letzten knapp 100 Jahren gab es nur 3 Jahre, in denen der S&P 500 eine schlechtere Performance in der ersten Jahreshälfte verbuchte als 2022.
- In allen drei Fällen erzielten amerikanische Aktien in der zweiten Jahreshälfte eine deutlich positive Performance. Allerdings gibt es auch Gegenbeispiele wie z.B. 2008 oder 1974, wo der S&P in H2 sogar noch stärker als in H1 fiel.
- Der weitere Jahresverlauf ist also mit hoher Unsicherheit behaftet. Wir sehen aber gute Chancen, dass die Märkte Ende des Jahres höher als heute stehen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.1927 - 30.06.2022
Erläuterungen siehe Seite 2



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.06.22 - 01.07.22)	YTD (31.12.21 - 01.07.22)	01.07.21 01.07.22	01.07.20 01.07.21	01.07.19 01.07.20	01.07.18 01.07.19	30.06.17 01.07.18
USD/EUR-Wechselkurs	2,8	9,1	13,6	-5,0	0,3	3,5	-2,2
EUR Staatsanleihen	-6,2	0,6	-6,8	0,5	0,4	3,8	0,6
Gold	0,0	7,9	15,8	-4,7	28,3	14,4	-1,3
Euro-Übernachteinlage	-0,3		-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Brent	-1,5	76,3	100,8	68,3	-36,3	-10,8	65,8
EUR Unternehmensanleihen	-2,1		-12,2	3,7	-0,9	5,0	1,1
Aktien Frontier Markets	-13,3		-6,4	31,7	-10,8	8,6	-0,6
Globale Wandelanleihen	-2,8		-15,0	35,5	14,9	3,7	4,4
Aktien Emerging Markets	-14,5		-15,2	32,5	-3,4	5,6	5,8
REITs	-10,5		3,6	18,0	-8,0	14,1	-1,0
Aktien Industrienationen	-12,2		-2,3	32,1	2,9	10,6	8,6
Industriemetalle	-4,9		12,3	40,5	-4,9	-9,1	12,6
	-12,5						
	-15,8						
	-3,6						

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

- Die Märkte konnten sich den zunehmenden Rezessionssorgen immer weniger entziehen. Lediglich der US-Dollar, und europäische Staatsanleihen konnten leichte Gewinne über die letzten vier Wochen mitnehmen. Zinssensitive REITs, Aktien der Industrienationen und Industriemetalle bildeten das Schlusslicht. Die Metalle waren zusätzlich von der No-Covid-Politik in China und den entsprechenden Konsequenzen für Angebot und Nachfrage belastet.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.06.2017 - 01.07.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.06.22 - 01.07.22)	YTD (31.12.21 - 01.07.22)	01.07.21 01.07.22	01.07.20 01.07.21	01.07.19 01.07.20	01.07.18 01.07.19	30.06.17 01.07.18
MSCI EM Asien	-10,1	-1,2	-15,8	32,9	4,7	1,9	7,6
S&P 500	-11,5	-3,9	2,4	33,9	7,5	15,0	11,8
Stoxx Europa Defensiv	-4,4	-0,9	7,3	12,6	0,9	9,0	4,2
MSCI Japan	-13,5	-5,2	-8,7	18,6	1,3	0,3	8,0
MSCI Großbritannien	-5,4	-1,4	7,3	25,0	-17,0	1,3	7,5
Stoxx Europa 50	-5,6	-8,1	0,2	20,8	-3,9	8,8	0,7
MSCI USA Small Caps	-13,1	-5,7	-10,0	55,3	-7,4	3,7	14,5
Euro Stoxx 50	-18,1	-8,8	-13,3	28,9	-5,9	5,8	1,3
MSCI EM Osteuropa	-82,2	-9,1	-81,6	30,5	-17,1	27,3	12,8
Stoxx Europa Small 200	-10,8	-24,4	-20,2	39,7	-4,4	1,1	8,4
Stoxx Europa Zyklisch	-11,2	-21,3	-15,0	38,4	-8,4	-0,2	3,0
DAX	-11,4	-19,3	-17,9	27,3	-2,1	1,8	-0,2

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.

- Die Aktienmärkte hatten es über die letzten vier Wochen schwer. Kein einziges Segment konnte über diesen Zeitraum ein positives Ergebnis erzielen – stattdessen gab es deutliche Verluste. Dennoch konnten sich defensive Aktien besser als zyklische Aktien halten und Large Caps performten besser als Small Caps. Regional betrachtet lagen asiatische Aktien vorne, während der Dax die Nachhut bildete.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.06.2017 - 01.07.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.06.22 - 01.07.22)	YTD (31.12.21 - 01.07.22)	01.07.21 01.07.22	01.07.20 01.07.21	01.07.19 01.07.20	01.07.18 01.07.19	30.06.17 01.07.18
US-Staatsanleihen	0,0	3,2	4,6	-8,1	11,1	10,3	-2,9
Italienische Staatsanleihen	-10,3	1,9	-11,7	4,8	5,5	8,0	-1,1
Deutsche Staatsanleihen	-10,3	0,3	-10,1	-1,5	0,3	5,3	2,1
Chinesische Staatsanleihen	0,0	1,6	5,2	2,1	5,6	5,8	3,7
Britische Staatsanleihen	-15,5	-1,4	-13,0	-1,4	9,6	4,8	1,1
USD Unternehmensanleihen	-13,7	-1,6	-13,5	3,3	9,5	10,5	-0,7
EM-Staatsanleihen (lokal)	-6,7	-1,9	-7,8	0,2	-2,0	12,7	-4,6
EM-Staatsanleihen (hart)	-12,0	-2,0	-9,1	1,6	1,0	16,5	-3,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	-12,1	-2,0	-12,7	3,8	-1,0	5,1	1,3
EUR Finanzanleihen	-11,0	-2,3	-11,5	3,6	-0,7	4,9	0,8
USD Hochzinsanleihen	-13,9	-6,2	-12,6	15,4	-1,0	7,8	2,5
EUR Hochzinsanleihen	-15,0	-6,8	-14,7	11,4	-2,1	5,9	0,8

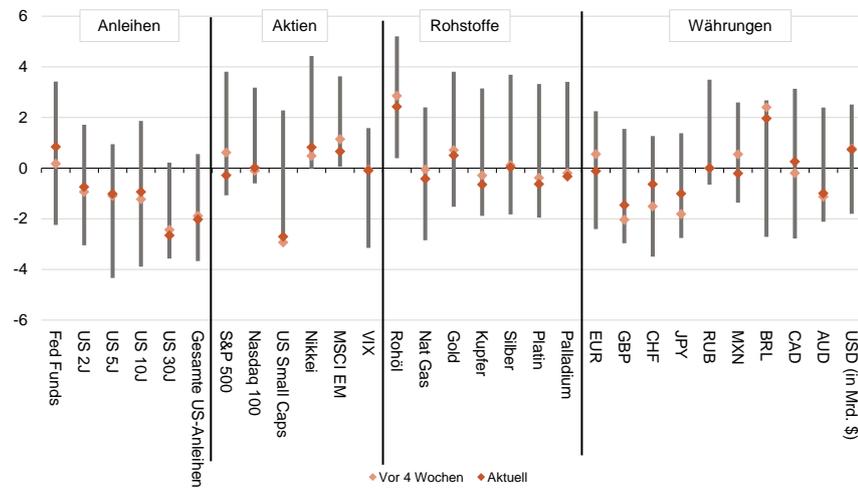
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt. EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: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

- Steigende Wachstumssorgen machten sich auch bei Anleihen bemerkbar. Vor allem amerikanische und europäische Hochzinsanleihen erfuhren über die letzten vier Wochen merklichen Gegenwind.
- Amerikanische und deutsche Staatsanleihen konnten von den sich verstärkenden Rezessionssorgen profitieren und gewannen als sicherer Hafen dazu.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.06.2017 - 01.07.2022



Spekulative Positionierung

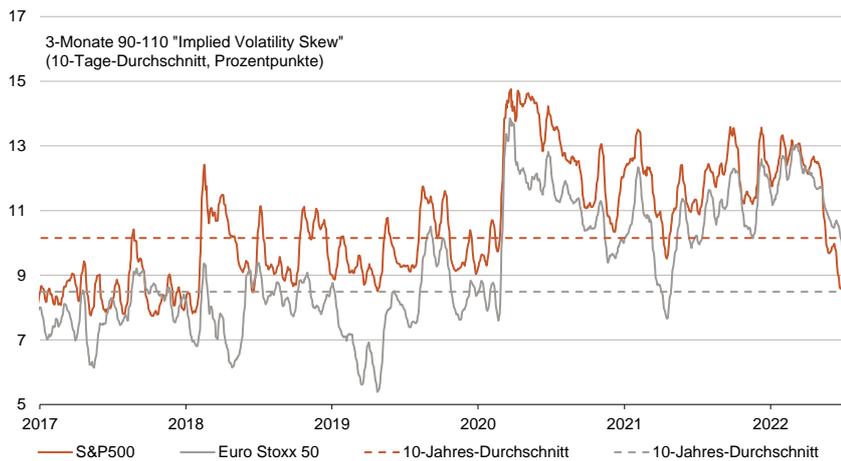


- Die spekulativen Anleger sind weiter sehr defensiv positioniert. Im S&P 500 sind sie erstmals seit 2016 netto-short.
- Unter den Währungen haben sie ihre Shorts im japanischen Yen und Schweizer Franken, beides sichere Häfen, teilweise eingedeckt.

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: 28.06.2012 - 28.06.2022

Put-Call-Skew

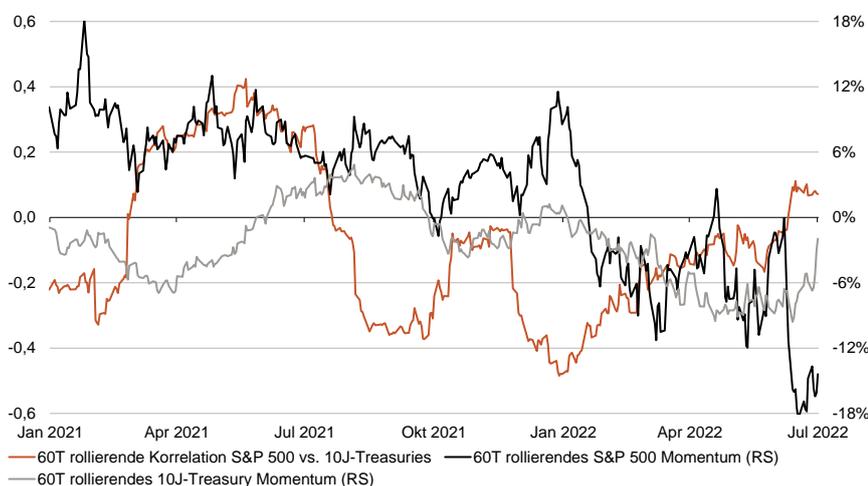


- Die Put-Call-Skew ist sowohl in Europa als auch in den USA weiter kräftig gefallen über die letzten zwei Wochen.
- In den USA ist die Skew mittlerweile deutlich flacher als im historischen Durchschnitt. Für sich genommen deutet dies auf weniger vorsichtige Investoren, da aber das Level der Volatilität weiter deutlich erhöht ist, besteht noch kein akuter Grund zur Sorge.

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: 01.07.2012 - 01.07.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation



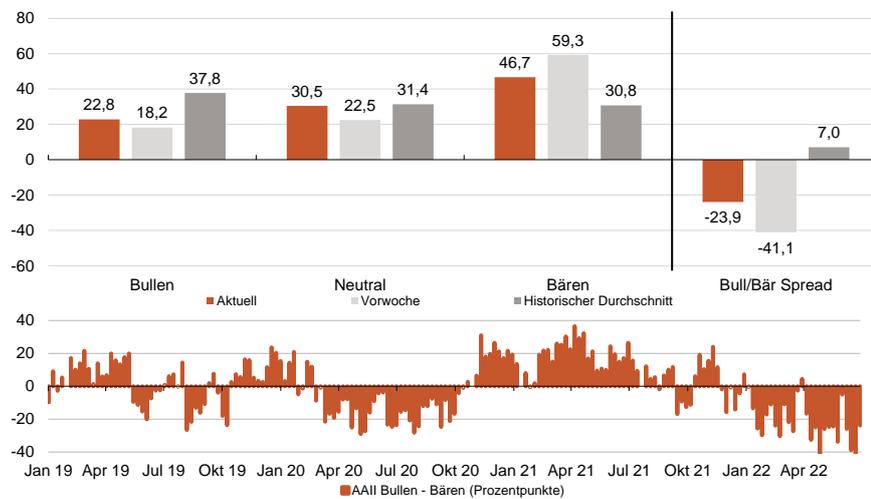
- Das Momentum von Aktien und Anleihen ist negativ und die Korrelation beider Anlageklassen mittlerweile positiv. Trendfolgende als auch risikobasierte systematische Anlagestrategien dürften damit gering in Aktien investiert sein. Die weitere Fallhöhe der Märkte ist aus dieser Sicht also begrenzt.

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 - 01.07.2022



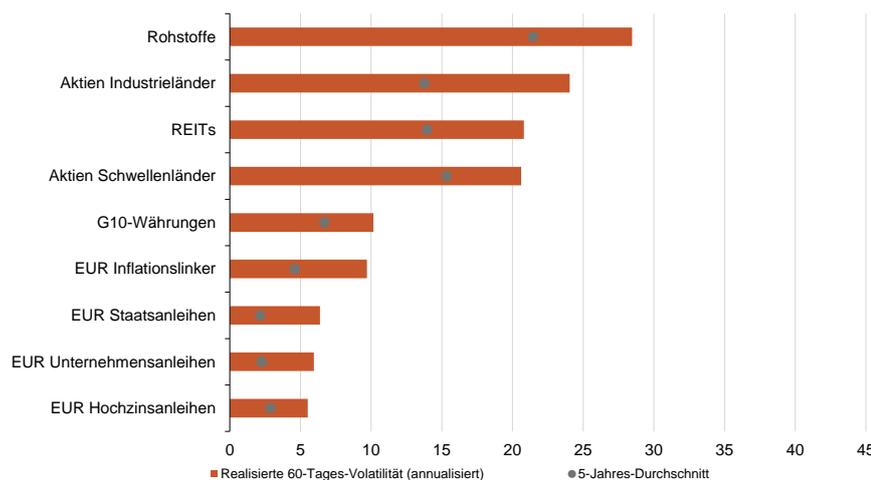
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger war zuletzt zwar besser als in den vergangenen Wochen, von Optimismus kann aber immer noch keine Rede sein.
- Die Bären dominieren die Bullen mit knapp 24 Pp.

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 - 30.06.2022

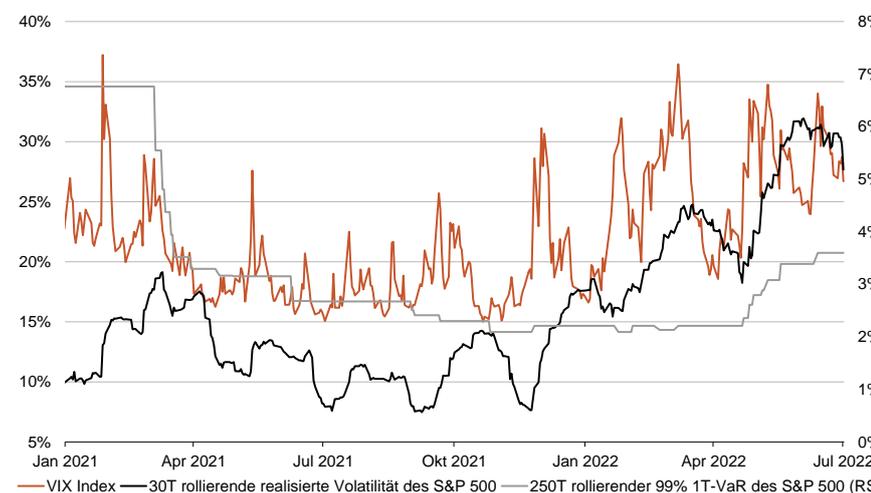
Realisierte Volatilitäten



- Es bleibt volatil über alle Anlageklassen hinweg. Relativ zur eigenen Historie weisen EUR Staatsanleihen die mit Abstand stärksten Schwankungen auf. Grund hierfür waren zunächst kräftig angestiegene Risikoaufschläge der Peripherie im Zuge der restriktiveren Töne der EZB. Allerdings änderte letztere ihre Rhetorik wenig später wieder, um einer Fragmentierung entgegenzuwirken.

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: 01.07.2017 - 01.07.2022

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

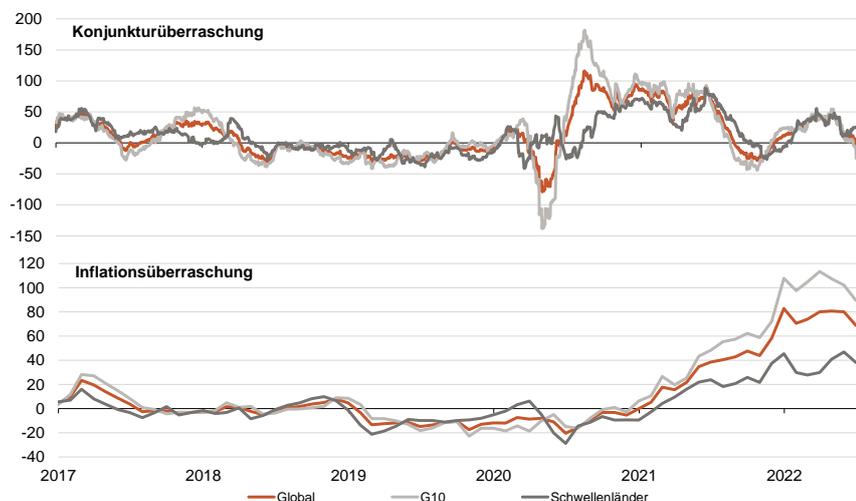


- Die realisierte und implizite Volatilität verharren auf hohem und vor allem ähnlichem Niveau.
- Die Schwankungen des letzten Monats dürften sich laut Markterwartungen also auch in den kommenden Wochen weiter fortsetzen.

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 - 01.07.2022



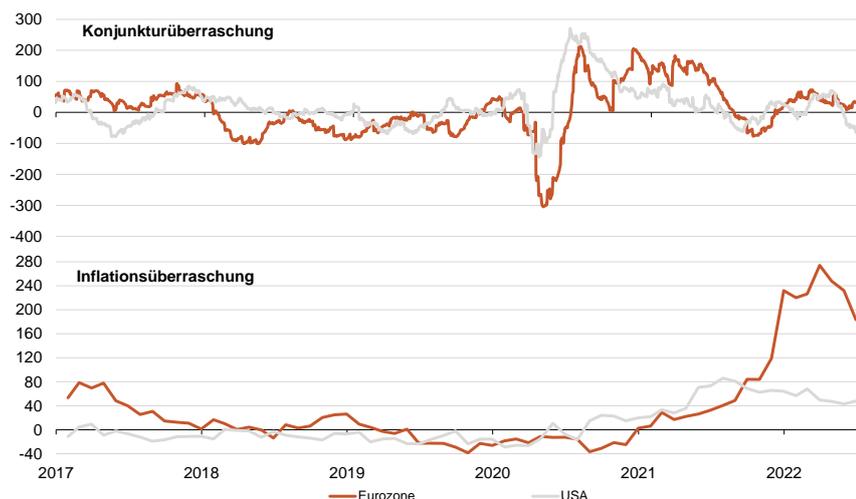
Global



- Während die Konjunkturüberraschungen für die Schwellenländer weiter positiv waren, überwogen bei den globalen und den Überraschungsindikatoren der Industrienationen die negativen Überraschungen.
- Die Inflationsüberraschungen entwickelten sich regional betrachtet zuletzt einheitlich. Bei den Industrienationen, bei den Schwellenländern und global überraschten die Inflationsdaten weniger nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 01.07.2022

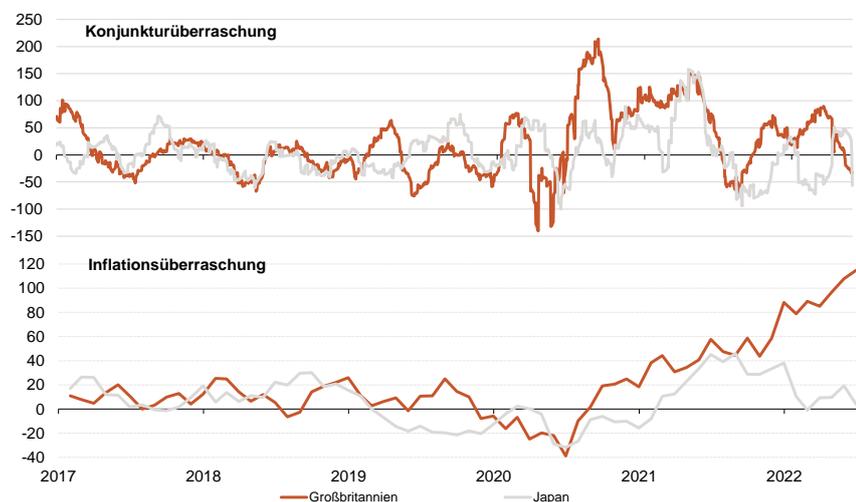
Eurozone & USA



- Die Konjunkturüberraschungen der USA bauten den Überhang der negativen Konjunkturüberraschungen aus und erreichten das tiefste Niveau seit Mitte Mai 2020. In den USA enttäuschten der Einkaufsmanagerindex, das vierteljährliche BIP und die persönlichen Ausgaben.
- Auch in der Eurozone ist nun das Bild gekippt. Auch hier überwogen die negativen Überraschungsdaten und verliefen das erste Mal seit Ende 2020 im negativen Bereich. In den USA lagen die vorläufigen Einkaufsmanagerdaten und das Verbrauchervertrauen unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 01.07.2022

Großbritannien & Japan

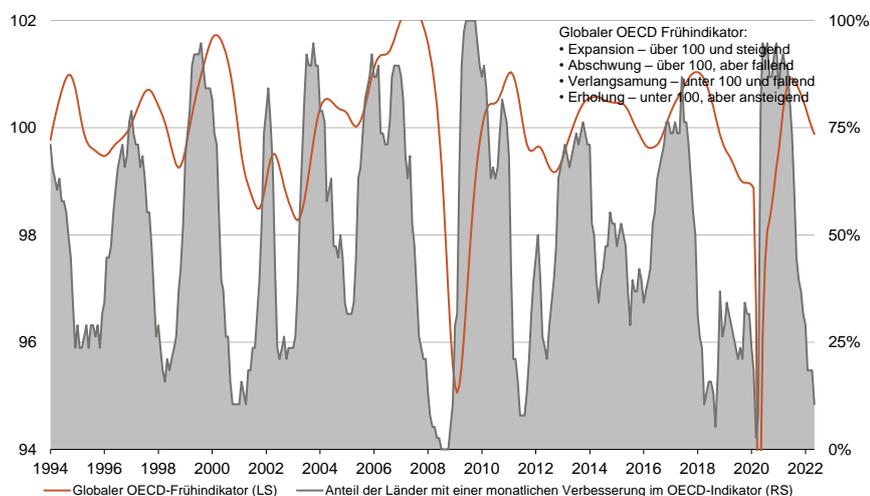


- Auch in Japan und Großbritannien zeigen die Überraschungsdaten ein zunehmend trüberes Bild. In Japan überwogen deutlich die negativen Konjunkturüberraschungen und auch in Großbritannien überschritten die Daten merklich auf die Null-Grenze zu.

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 - 01.07.2022



OECD Frühindikator

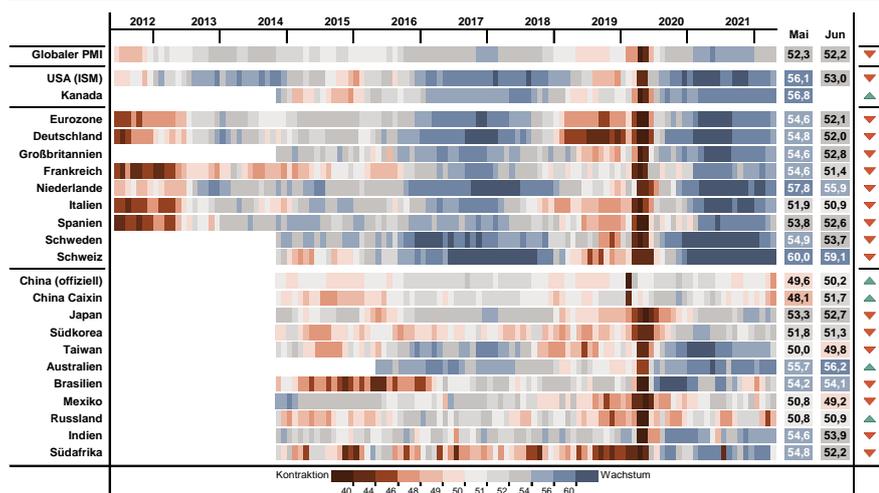


- Zum ersten Mal seit November 2018 unterschritt der OECD-Frühindikator die Kernmarke von 100. Diese Bewegung ist von großer Bedeutung, da ein Wert unter 100 mit fallendem Trend auf einen wirtschaftlichen Abschwung hinweist. Auch auf Länderebene ist das Bild zunehmend negativ. Lediglich 11% der Länder konnten eine Verbesserung zum Vormonat aufzeigen – so viel wie zuletzt während der Pandemie im März 2020.

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 - 01.07.2022

Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie

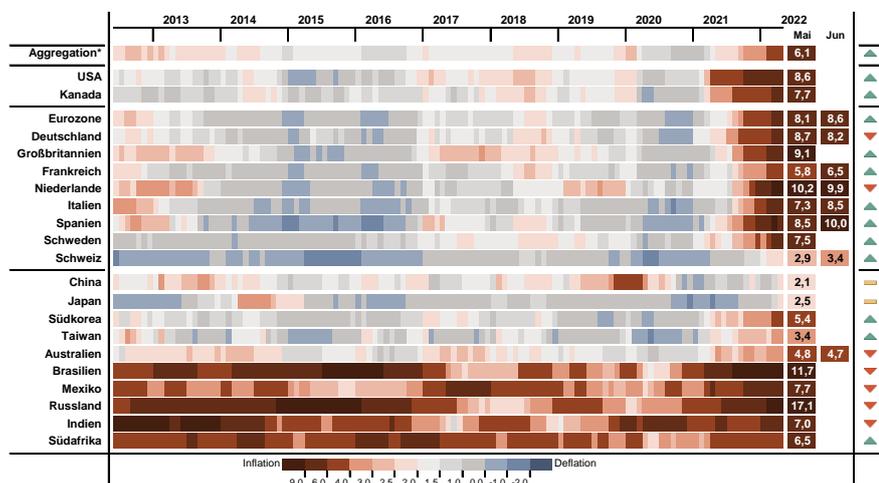


- Die vorläufigen PMIs für den Monat Juni geben im Aggregat ein zunehmend einheitliches Bild. Den während sie zwar in China, Australien und Russland gestiegen sind, sind die PMI-Daten in allen anderen Regionen gefallen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.06.2012 - 01.07.2022

Gesamtinflation



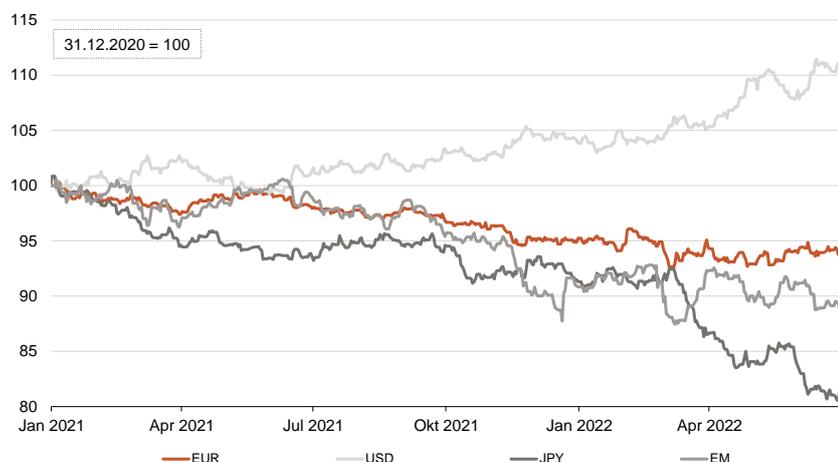
- Die Inflation ist im Monat Juni in der Eurozone, Frankreich, Italien und Spanien gestiegen. Die Teuerungsrate in Spanien erreichte zuletzt einen Wert von 10%. In Deutschland, der Niederlande und Australien ist die Inflationsrate im Vergleich zum Vormonat jedoch gesunken.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.06.2012 - 01.07.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

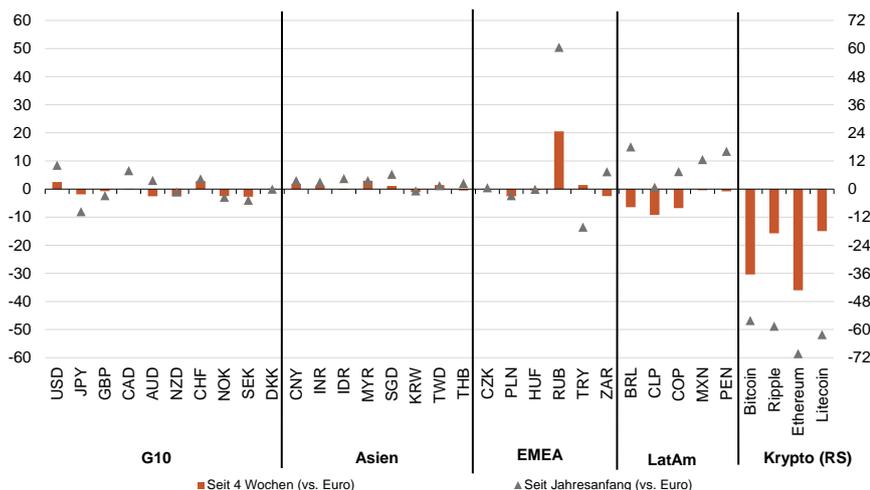


- Der US-Dollar bleibt dank positiver Zinsdifferenz gegenüber den anderen entwickelten Ländern enorm stark. Leidtragender ist vor allem der japanische Yen. Letzterer machte vergangene Woche ein neues 24-Jahrestief gegenüber dem US-Dollar.
- Schwellenländerwährungen und der Euro stabilisierten sich zuletzt.

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 - 01.07.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

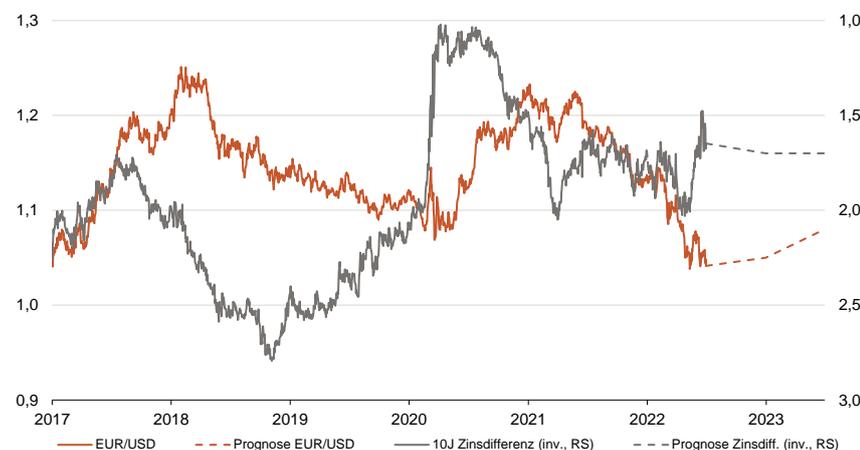


- Unter den G10 hatten vor allem rohstoffnahe Währungen wie der australische und der neuseeländische Dollar das Nachsehen. Lateinamerikanische Währungen litten ebenfalls in der Breite unter den gestiegenen Rezessionssorgen.
- Die mit Abstand beste Währung über die letzten vier Wochen als auch seit Jahresanfang bleibt der russische Rubel. Denn während Russland weiter viel Öl und Gas exportiert, sind seine Importe stark eingebrochen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 01.07.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro tut sich weiter schwer gegenüber dem US-Dollar. Das Währungspaar notiert wieder nahe der Marke von 1,04 USD/EUR.
- Die Ankündigung der EZB, die Zinswende im Juli einzuleiten, hat bisher nicht geholfen, denn die Fed geht einfach noch entschlossener vor.

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 (03.06.22 - 01.07.22)	YTD (31.12.21 - 01.07.22)	01.07.21 01.07.22	01.07.20 01.07.21	01.07.19 01.07.20	01.07.18 01.07.19	30.06.17 01.07.18
Basiskonsumgüter	-7,5	-0,4	-0,5	14,6	-1,4	12,2	-3,5
Gesundheit	-0,9	-2,8	7,1	7,9	16,8	15,4	-4,8
Telekommunikation	-3,3	0,6	-1,5	19,1	-13,8	2,0	-9,6
Growth	-20,9	-5,6	-13,0	28,4	3,9	9,7	4,0
Versorger	-5,8	-8,3	-0,4	11,3	12,7	15,6	3,3
Zyklische Konsumgüter	-24,2	-6,6	-22,7	55,2	-9,6	3,8	5,3
Finanzen	-7,6	-12,3	-4,6	35,4	-20,0	-2,2	-4,6
Value	-8,5	-6,7	-1,5	28,3	-16,2	0,7	1,6
Industrie	-24,7	-10,8	-17,6	41,5	-4,8	6,7	2,8
Energie	-10,9	19,5	33,8	24,9	-38,6	-0,7	32,7
Informationstechnologie	-33,6	-12,8	-24,7	34,4	10,0	9,1	16,7
Grundstoffe	-16,2	-16,4	-11,4	42,9	-4,7	1,6	16,8

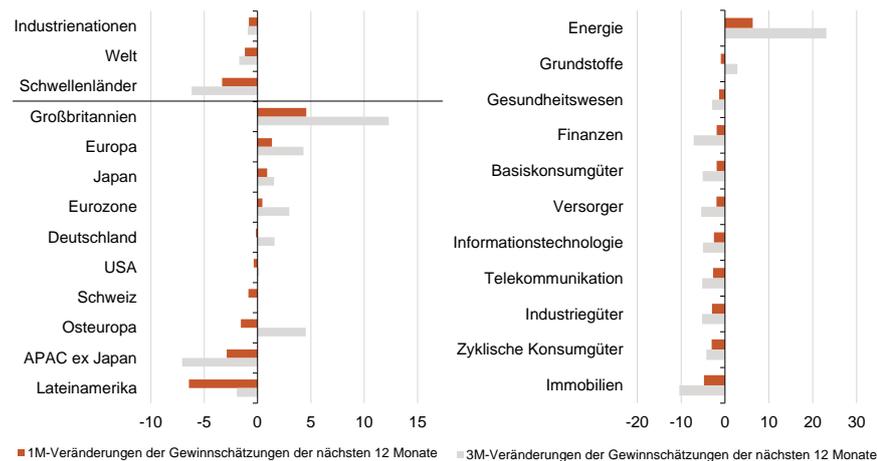
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Wie seit Jahresanfang waren auch in den letzten vier Wochen defensive Sektoren wie Basiskonsumgüter, Gesundheit oder Telekommunikation die relativen Gewinner.
- Der YTD-Gewinner Energie hat bei steigenden Rezessionsorgen hingegen Performance abgeben müssen.
- Auf Style-Ebene konnte sich Growth leicht besser als Value halten.

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: 01.07.2017 - 01.07.2022

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

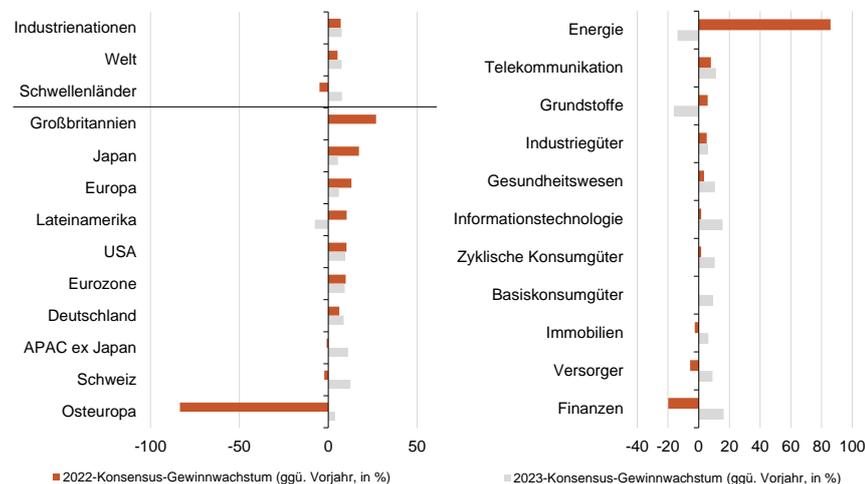


- Die Analysten beginnen nun das schlechtere Wirtschaftsumfeld in den Gewinnsschätzungen zu berücksichtigen. In den letzten vier Wochen haben die negativen Gewinnrevisionen merklich überwogen. Dieser Trend dürfte vorerst auch anhalten.
- Die negativsten Gewinnrevisionen regional sah das rohstofflastige Lateinamerika. Sektoral litt der zinssensitive Immobiliensektor unter den negativsten Gewinnrevisionen.

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: 01.07.2022

Gewinnwachstum



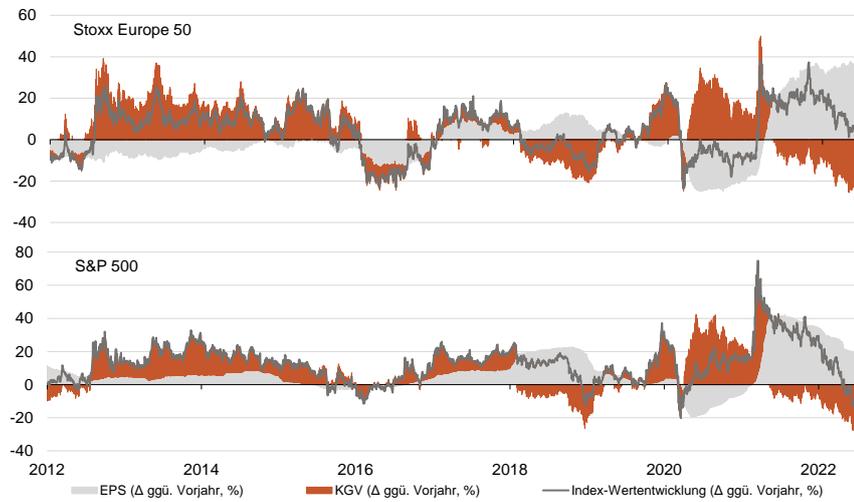
- Momentan geht der Markt von einem 2022er-Gewinnwachstum von knapp 13% für Europa und 10% für die USA gegenüber dem Vorjahr aus. Realistische Schätzungen dürften mindestens 5% niedriger liegen.
- Die bald anziehende Q2-Berichtssaison dürfte mehr Klarheit bringen.

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: 01.07.2022



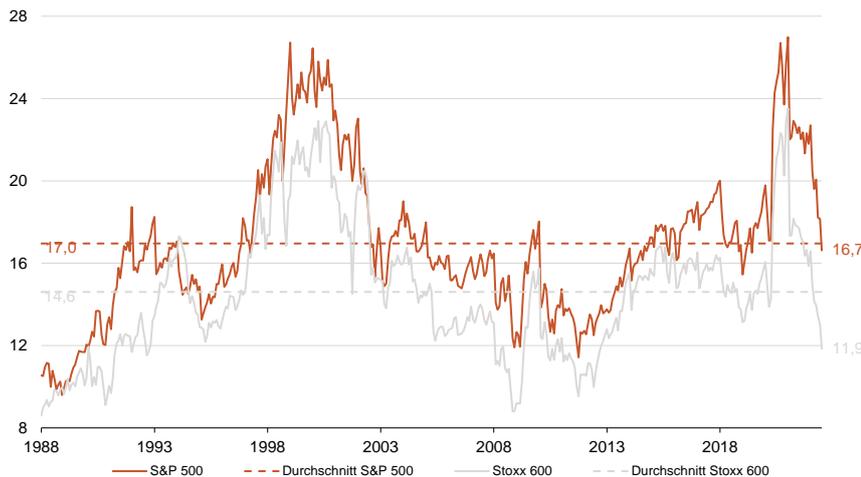
Kontributionsanalyse



- Sowohl der S&P 500 als auch der Stoxx Europe 50 verzeichnen im Jahresvergleich eine negative Rendite.
- Beim Stoxx Europe konnten die stabilen Gewinnerwachstumsenerwartungen stützen, während die Bewertung ein Belastungsfaktor war.
- Der S&P500 litt sowohl unter fallender Bewertung als auch weniger stark steigenden Gewinnerwartungen im Jahresvergleich.

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 - 01.07.2022

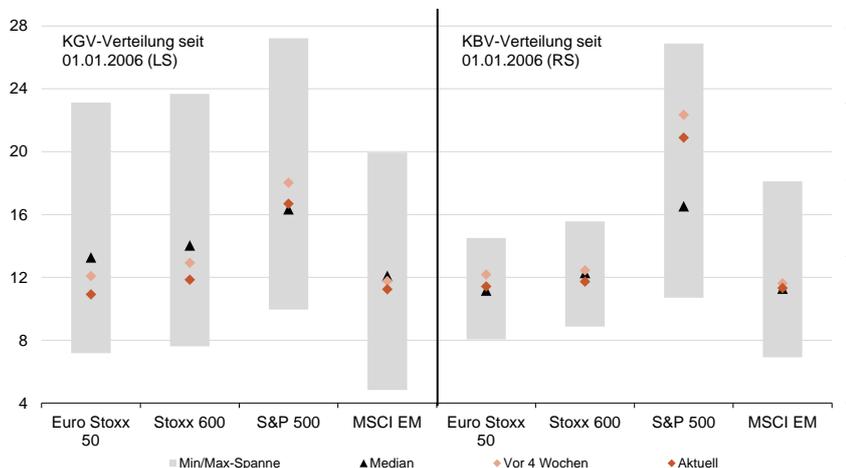
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Der deutliche und schnelle Anstieg der Realzinsen gepaart mit der quantitativen Drosselung hat zu einer deutlichen Bewertungsanpassung geführt. Das KGV für den S&P 500 ist seit Jahresanfang von 22,7 auf 16,7 gefallen.
- Damit sind US-Aktien nun nicht mehr teuer. Europäische Aktien sind in dem Kontext sogar günstig bewertet. Sie preisen schon eine deutliche Wirtschaftsverlangsamung ein, jedoch noch keine ausgeprägte Rezession.

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 - 01.07.2022

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

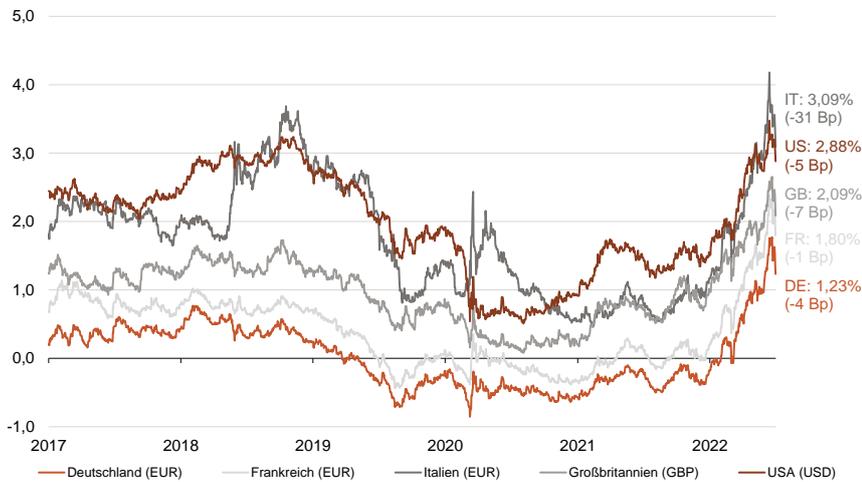


- Die Rezessionsorgen und somit auch die Sorgen vor anstehenden Gewinneinbrüchen bei den Unternehmen lassen die Bewertungen in allen Regionen sinken.
- Die deutlichste Bewertungsanpassung sahen jedoch europäische und US-Aktien. Aktien aus den Schwellenländer konnten sich auch dank China-Stärke besser behaupten.

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 - 01.07.2022



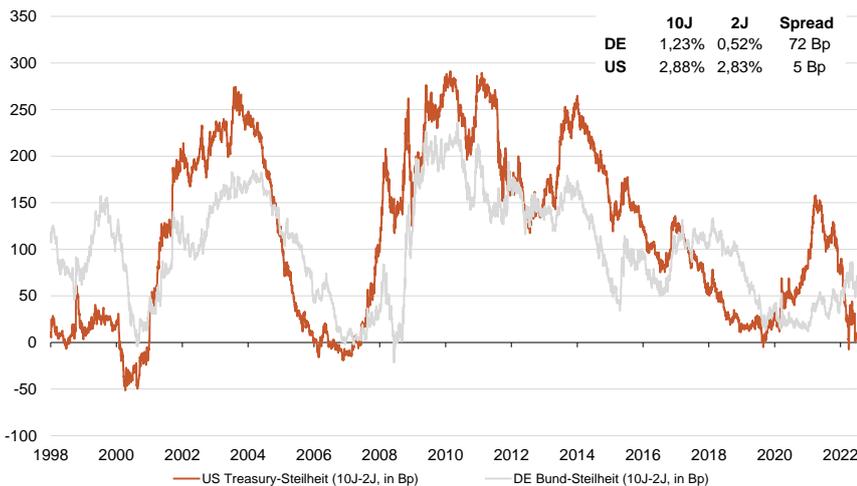
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Nach einem Sprung nach oben sind die Renditen auf sichere Staatsanleihen aufgrund von Rezessionssorgen deutlich gefallen. 10-jährige US-Staatsanleihen rentieren beispielsweise wieder unter 3% und italienische Staatsanleihen sahen eine Renditekompression vom YTD-Hoch (4,17%) von mehr als 100Bp.
- Für die ausblickende Zinsentwicklung wird entscheidend sein, ob die Rezessions- oder Inflationsängste dominieren.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 01.07.2022

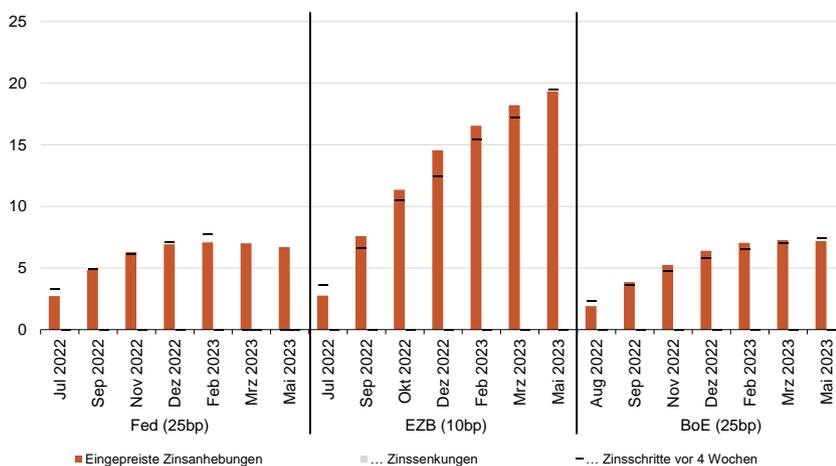
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die US-Renditestrukturkurve (10J-2J) erfuhr bei deutlich negativen Konjunkturüberraschungen Gegenwind. Infolgedessen hat die Steilheit der Kurve aufgrund zunehmender Rezessionsängste im Risk-Off-Umfeld zuletzt merklich abgenommen und bewegte sich erneut auf die Nullgrenze zu. So notierte die US-Kurve zuletzt lediglich bei einem Wert um 5 Basispunkte.

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 - 01.07.2022

Implizite Leitzinsveränderungen

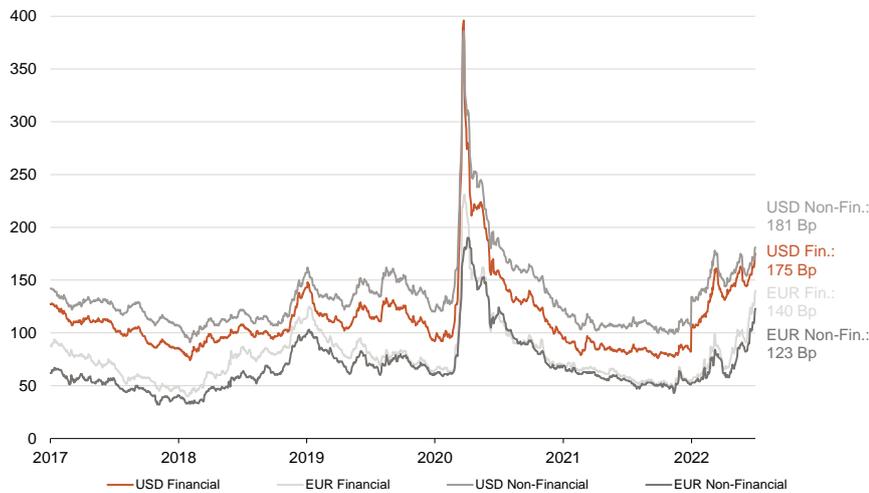


- Bis zum Jahresende preist der Markt 7 Zinsanhebungen à 25 Bp durch die Fed. Das dürfte es laut Markt aber dann gewesen sein, denn bis Mai 2023 sind keine weitere Zinsschritte geplant. Der Markt glaub somit an eine erfolgreiche Inflationsbekämpfung durch die Fed.
- Bei der EZB preist der Markt hingegen stetig steigende Zinsen bis Mai 2023. Für Juli ist eine Zinsanhebung um 25Bp gepreist, was die erste Zinsanhebung seit 2011 wäre.

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: 03.06.2022 - 01.07.2022



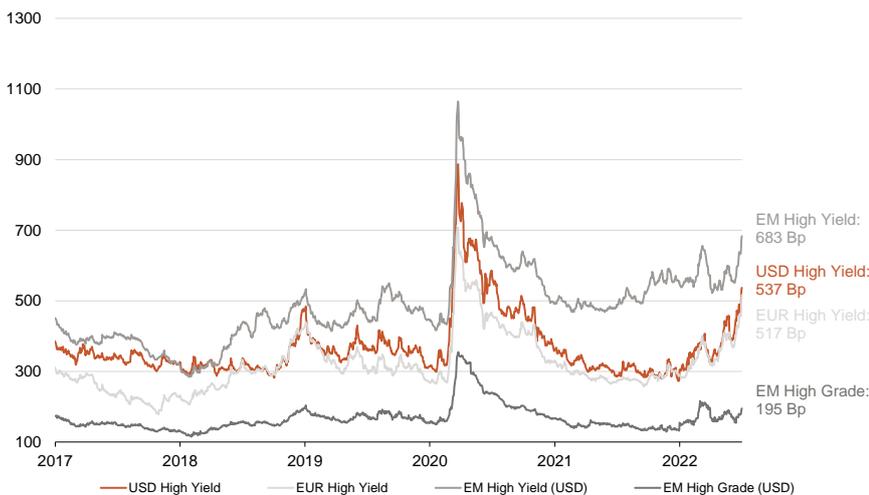
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Investmentgrade-Anleihen preisen zunehmend das Risiko einer Rezession. Dies hat insbesondere der zyklischere Finanzsektor zu spüren bekommen.
- Die Risikoaufschläge bei USD-Finanzanleihen sind in den letzten zwei Wochen um 20Bp und bei EUR-Unternehmensanleihen um 23Bp gestiegen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2017 - 01.07.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Im deutlich risikosensitiveren Hochzinsmarkt ist das Risk-Off-Umfeld noch deutlicher zu spüren. Die Risikoaufschläge bei USD-, EUR- und EM-Hochzinsanleihen sind in den letzten zwei Wochen um mehr als 80Bp gestiegen.

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 - 01.07.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

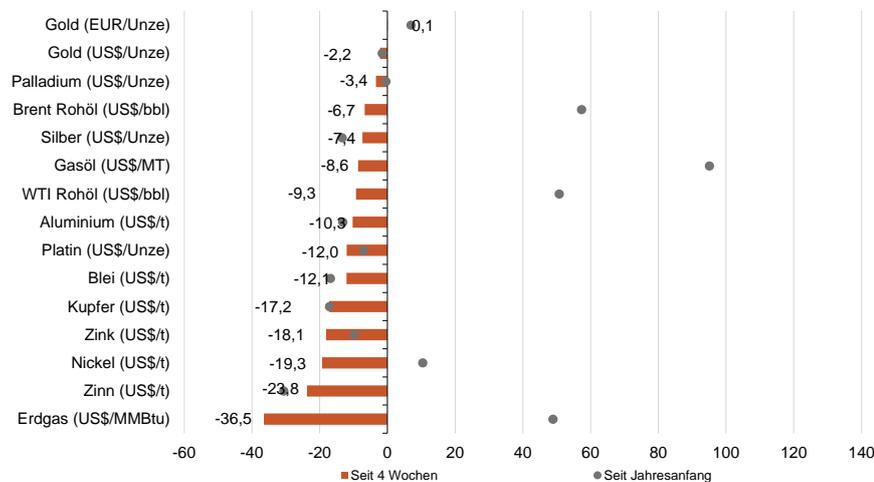
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	01/07/21 01/07/22	01/07/20 01/07/21	01/07/19 01/07/20	01/07/18 01/07/19	01/07/17 01/07/18
EUR Government	1,62	0,04	7,6	-	-	-	-0,3	-11,3	-11,7	0,4	1,8	7,0	1,7
Germany	0,97	0,05	7,7	-	-	-	-0,5	-10,4	-10,2	-1,6	0,3	5,3	2,0
EUR Corporate	2,96	0,53	4,8	129	42	94	-2,5	-11,5	-12,0	3,7	-0,8	5,0	1,2
Financial	2,93	0,54	4,1	140	47	93	-2,2	-9,6	-10,0	3,2	-0,3	4,7	0,9
Non-Financial	2,98	0,52	5,3	123	39	96	-2,7	-12,6	-13,2	4,0	-1,1	5,1	1,3
EUR High Yield	7,43	1,76	3,5	517	138	94	-6,9	-15,0	-14,7	11,4	-2,1	5,9	0,8
US Treasury	2,99	0,09	6,6	-	-	-	0,0	-8,9	-8,5	-3,4	10,8	7,1	-0,6
USD Corporate	4,66	0,33	7,3	179	26	91	-1,9	-13,7	-13,5	3,3	9,5	10,5	-0,7
Financial	4,59	0,38	5,4	175	29	92	-1,5	-11,2	-11,2	3,1	8,8	9,9	-0,7
Non-Financial	4,70	0,31	8,1	181	24	90	-2,0	-14,9	-14,5	3,4	9,8	10,7	-0,7
USD High Yield	8,91	1,69	4,6	537	151	89	-6,6	-13,9	-12,6	15,4	-1,0	7,8	2,5
EM High Grade	4,85	0,33	5,5	195	24	61	-1,5	-13,3	-12,9	4,2	4,9	9,0	-0,1
EM High Yield	11,25	1,71	4,1	683	127	87	-6,0	-18,9	-23,5	12,8	1,6	11,1	-0,3

- In den letzten vier Wochen haben alle Anleihe-segmente an Wert verloren. Am deutlichsten haben jedoch Hochzinsanleihen abgeben, da dort neben den leicht steigenden Zinsen die massiv steigenden Risikoaufschläge belasteten.
- Nach der jüngsten Spreadbewegung sind USD-Hochzinsanleihen historisch wieder attraktiv. In den letzten 10 Jahren waren die Spreads nur in 11% der Fälle höher.

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: 01.07.2017 - 01.07.2022



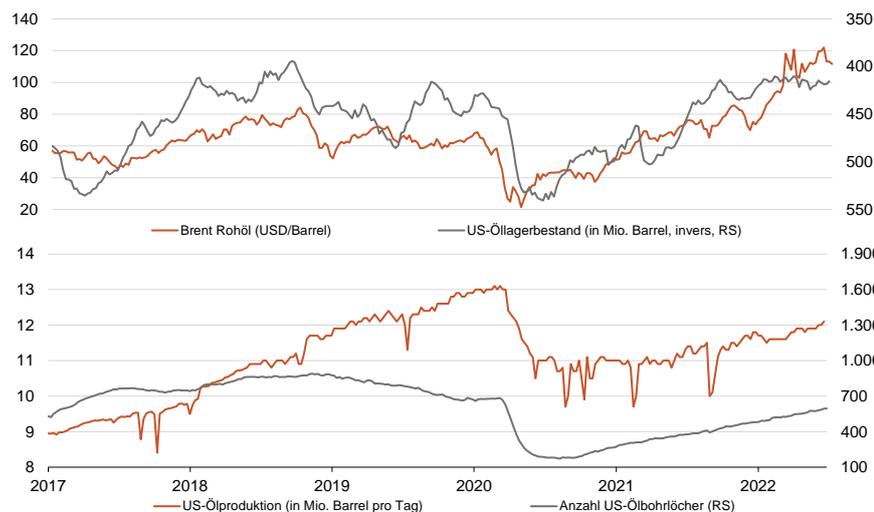
Performance Rohstoffe



- Die Rohstoffmärkte hatten es über die letzten vier Wochen nicht leicht. Lediglich Gold gegenüber dem Euro konnten leicht zulegen. Die Energierohstoffe wie Öl, Gasöl und Erdgas verzeichneten hingegen Verluste.
- Auch die Industriemetalle waren deutlich belastet. Insbesondere Zink, Nickel und Zinn mussten deutliche Verluste aufweisen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 01.07.2022

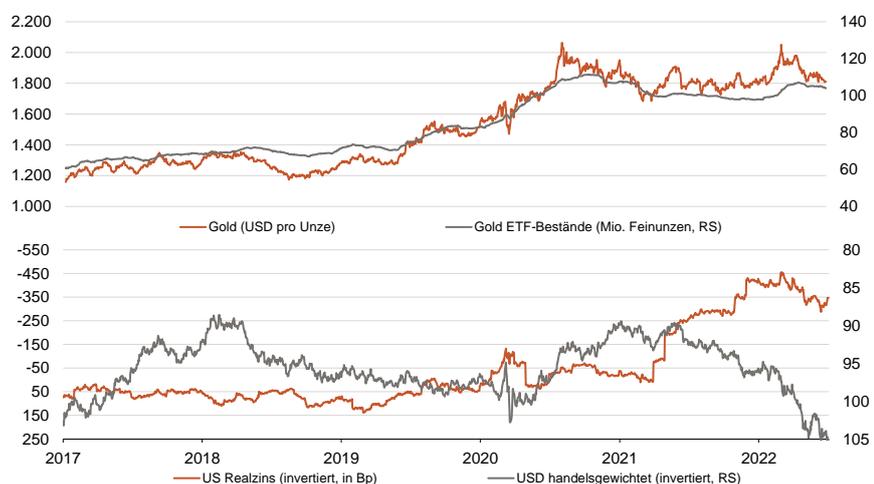
Rohöl



- Rohöl konnte sich den immer deutlicher werdenden Rezessions Sorgen nicht entziehen und verzeichnete erhebliche Verluste. Auch wenn eine sich materialisierende Rezession Gegenwind für Rohölpreise bedeuten würde, ist die Angebots- und Nachfragesituation weiterhin sehr angespannt.
- Die Produktion bleibt weiterhin unterinvestiert und in Bezug auf OPEC+ unter den Förderungsquoten zurück. Auch ein Nachfrageeinbruch ist bei der Driving Season in den USA während des Sommer noch nicht zu beobachten.

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 - 01.07.2022

Gold



- Gold blieb über die letzten vier Wochen im Spannungsfeld zwischen Nachfrage als sicherer Hafen bei den zunehmenden Rezessions Sorgen und der restriktiven Zinspolitik der Zentralbanken zur Bekämpfung der anhaltend hohen Inflation. In Summe bewegte sich der Goldpreis so volatil seitwärts.

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 - 01.07.2022

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@berenberg.de



Karsten Schneider, CFA | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-502 | karsten.schneider@berenberg.de



Ludwig Kemper | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-224 | ludwig.kemper@berenberg.de



Philina Kuhzarani | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-533 | philina.kuhzarani@berenberg.com

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 4. Juli 2022

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de