

Aktueller Marktkommentar

Die klassisch positive April-Saisonalität scheint sich wieder zu zeigen. Die Aktienmärkte sind in der Breite gestiegen, vor allem US-Aktien konnten deutlich zulegen. Verantwortlich waren dafür neben der Verschnaufpause des Renditeanstiegs bei Anleihen weiterhin positive Gewinnrevisionen und Konjunkturüberraschungen. Stark sind jüngst die Gewinnschätzungen der nächsten 12 Monate für Lateinamerika gestiegen, um mehr als 8 Prozent allein im letzten Monat. Jedoch sind andernorts die Bewertungsniveaus gestiegen, vor allem in den USA, sodass es wichtig bleibt, dass die Unternehmen die Gewinnerwartungen mindestens erfüllen. Entsprechend spannend wird die Q1-Berichtssaison. Die Anlegerstimmung ist weiter optimistisch. Eine größere Korrektur halten wir kurzfristig jedoch für unwahrscheinlich, weil nach wie vor mehr als 4 Billionen US-Dollar an trockenem Pulver in US-Geldmarktfonds vorhanden sind. Und weil systematische Aktienstrategien wenig Aktienquote fahren, was die Fallhöhe eines etwaigen Abverkaufs begrenzen dürfte.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q1-Berichtssaison dürfte das Geschehen an den Märkten bestimmen. Diese und nächste Woche berichten mehr als 90 der S&P 500 und mehrere der Stoxx 600 Unternehmen. Geldpolitisch wird der 22. April spannend, an welchem die EZB sich zu ihrer monatlichen Sitzung trifft.

Am Dienstag werden die Industrieproduktionsdaten für Großbritannien und Italien veröffentlicht. Zudem wird die ZEW-Konjunkturerwartung (Apr.) bekannt gegeben. Am Donnerstag folgen die US-Einzelhandelsumsätze (Mrz.), der Empire State (Apr.) und Philadelphia Fed Index sowie die US-Industrieproduktion (Mrz.). Das US-Verbrauchervertrauen sowie das Q1-BIP, die Industrieproduktion (Mrz.) und die Einzelhandelsumsätze (Mrz.) aus China kommen am Ende der Woche. Über die Woche verteilt werden zudem einige Inflationsdaten veröffentlicht, die der Markt genau beobachten wird. Ende der Folgeweche werden zudem die vorläufigen Markt-Einkaufsmanagerindizes (Apr.) für die USA und die Eurozone publiziert.

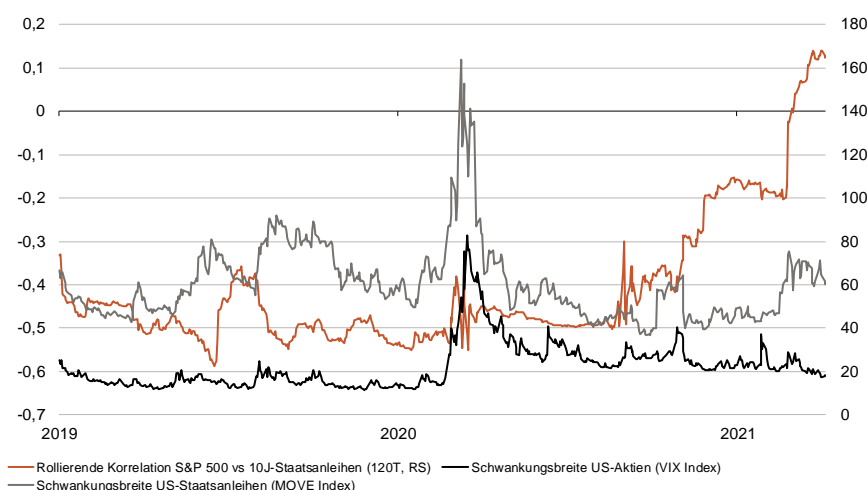
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Die angelaufene Unternehmensberichtssaison dürfte in den Fokus der Anleger rücken.

Verbraucherpreisinflationsdaten und die Einkaufsmanagerindizes stehen an.

Systematiker haben weiteres Potenzial Risikoanlagen aufzubauen



- Unserer Einschätzung nach sind systematische Strategien, vor allem Risk Parity und Vol Targeting, nach wie vor wenig in Aktien investiert. Dafür verantwortlich ist neben der erhöhten Anleihevolatilität u.a. der Anstieg in der Korrelation zwischen Aktien und Anleihen.
- Die fallende Aktien-Volatilität spricht aber dafür, dass systematische und teilweise auch diskretionäre Strategien in Zukunft wieder mehr Aktien nachfragen dürften. Das sollte die Märkte weiter unterstützen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 09.04.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.03.21 - 09.04.21)	YTD (31.12.20 - 09.04.21)	09.04.20	09.04.19	09.04.18	09.04.17	08.04.16
			09.04.21	09.04.20	09.04.19	09.04.18	09.04.17
REITs	4,4	10,9	6,7	-5,6	23,8	-16,0	6,0
Aktien Industrienationen	4,3	11,6	37,8	-3,4	15,9	-2,1	24,1
Aktien Frontier Markets	3,7	6,7	30,6	-16,4	-6,1	7,7	23,8
Gold	-5,7	1,4	-4,9	33,1	6,8	-8,4	8,9
Industriemetalle	1,3	12,2	43,5	-20,0	2,8	-0,3	38,6
Globale Unternehmensanleihen	0,9	0,9	0,9	6,5	10,4	-8,1	7,9
USD/EUR-Wechselkurs	0,4	2,7	-8,2	3,1	9,4	-14,1	7,6
Globale Wandelanleihen	0,3	6,8	46,2	-0,4	13,6	-3,0	20,7
Globale Staatsanleihen	-2,1	0,1	-5,4	8,9	7,3	-7,1	2,8
Eonia	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Aktien Emerging Markets	-0,8	6,2	40,6	-14,1	5,3	6,4	29,7
Brent	-7,6	27,1	54,4	-46,2	16,5	7,7	25,2

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs TR; Globale Staatsanleihen: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries TR; Globale Unternehmensanleihen: Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit TR; Globale Wandelanleihen: Bloomberg Barclays Global Convertibles Composite TR; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Eonia: Eonia Capitalization Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Nachdem REITs noch letztes Jahr zu den größten Verlierern gehört haben, feiern sie jetzt ein Comeback und zählen zu den stärksten Anlageklassen dieses Jahr.
- Innerhalb der Rohstoffe stabilisierte sich zuletzt Gold, während Brentöl sein positives Momentum etwas verloren hat. Die Öffnung der Wirtschaft zieht sich in Europa noch hin.
- Schwellenländer-Aktien, allen voran China, setzten ihre Underperformance in den letzten Wochen fort.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.04.2016 - 09.04.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.03.21 - 09.04.21)	YTD (31.12.20 - 09.04.21)	09.04.20	09.04.19	09.04.18	09.04.17	08.04.16
			09.04.21	09.04.20	09.04.19	09.04.18	09.04.17
S&P 500	5,2	13,4	38,3	1,9	22,8	-2,7	26,5
DAX	5,0	11,0	44,2	-10,9	-3,4	0,3	27,0
Euro Stoxx 50	4,0	12,5	40,4	-13,1	2,8	0,1	23,6
Stoxx Europa 50	3,8	9,5	24,0	-8,9	8,5	-1,7	19,0
Stoxx Europa Zyklisch	3,6	13,1	51,1	-18,6	0,7	3,3	28,3
Stoxx Europa Small 200	3,1	10,4	46,9	-12,1	3,0	6,2	17,9
Stoxx Europa Defensiv	2,7	5,5	14,1	-5,0	12,5	-1,4	9,5
MSCI Großbritannien	1,9	12,1	22,4	-20,1	8,6	-0,5	16,6
Topix	1,1	6,5	28,2	-5,0	1,0	5,8	24,0
MSCI EM Asien	-1,2	6,2	44,1	-9,1	5,0	8,9	30,4
MSCI USA Small Caps	-1,6	18,0	67,1	-16,9	17,0	-3,6	32,1
MSCI EM Osteuropa	-5,4	2,8	12,4	-11,8	23,1	-4,1	31,4

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); 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 Defensive TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Der S&P 500 hat sich jüngst kräftig erholt und liegt nun in Euro gemessen sogar vor britischen und Eurozonen-Aktien, auch dank der USD-Aufwertung. US-Small Caps blieben hingegen relativ schwach, genauso wie osteuropäische Aktien, die unter dem fallenden Ölpreis litten.
- Der zyklische DAX zeigt weiterhin relative Stärke und notiert in der Nähe seines Allzeithochs.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.04.2016 - 09.04.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.03.21 - 09.04.21)	YTD (31.12.20 - 09.04.21)	09.04.20	09.04.19	09.04.18	09.04.17	08.04.16
			09.04.21	09.04.20	09.04.19	09.04.18	09.04.17
USD Hochzinsanleihen	1,6	4,1	7,4	-0,9	17,1	-11,3	22,7
USD Unternehmensanleihen	-0,8	1,5	-2,2	11,3	14,7	-11,9	10,6
EUR Inflationsind. Anleihen	0,7	1,3	10,2	-0,5	-0,9	4,4	0,3
US-Staatsanleihen	-1,0	0,7	-11,8	17,3	13,5	-13,6	5,6
EUR Hochzinsanleihen	0,6	1,9	17,2	-8,2	2,3	3,1	7,4
EM-Staatsanleihen (hart)	-4,3	0,5	10,9	-7,2	0,6	1,4	6,2
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,2	0,4	0,3	2,7	6,1	-5,3	12,3
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,7	0,2	8,2	-2,7	2,5	0,9	2,2
EUR Finanzanleihen	-0,2	0,0	6,9	-1,8	2,1	1,7	3,1
Deutsche Staatsanleihen	-2,4	-0,3	-0,9	2,8	4,0	-1,3	-0,3
Britische Staatsanleihen	-3,5	-0,8	-5,4	12,1	4,6	-2,5	0,9
Italienische Staatsanleihen	-1,4	-0,8	7,8	7,0	-1,9	4,8	-2,6

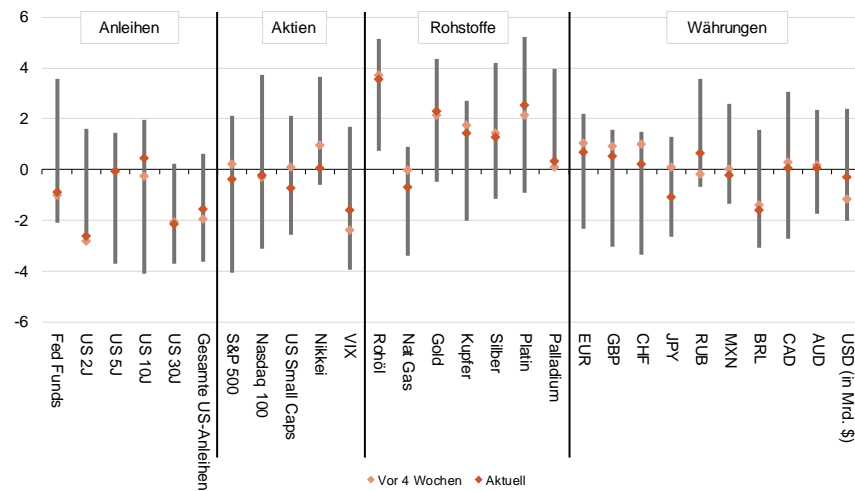
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: Markt iBoxx EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: IBOXX USD Corporates TR; USD Hochzinsanl.: IBOXX USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): Barcl. EM Hard Currency Agg Govt Related TR; EM-Staatsanl. (lokal): Barcl. EM Local Currency Govt TR.

- Für Anleihen bleibt das Umfeld durchwachsen. Der Anstieg in den Renditen hat zwar eine Pause eingelegt, aber seit Jahresbeginn bleiben viele Anleihesegmente im negativen Bereich.
- Allen voran Schwellenländer-Hartwährungsanleihen haben die steigenden US-Staatsanleiherenditen und der starke US-Dollar zu schaffen gemacht.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.04.2016 - 09.04.2021



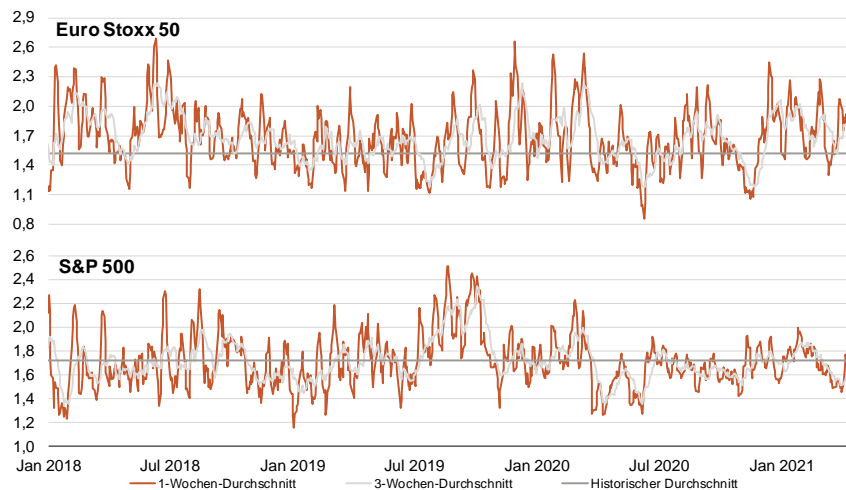
Spekulative Positionierung



- Hedge Fonds bleiben in Aktien-Futures nur moderat positioniert. Bei Anleihen und Rohstoffen haben sie zudem im Aggregat auch ihre Positionen reduziert. Nur für Öl scheinen sie nach wie vor eine starke Überzeugung zu haben.
- Innerhalb von Währungen setzen sie vermehrt auf einen fallenden JPY.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Dabei wird zwischen den Positionen von „Non-Commercial“ und „Commercial Traders“ unterschieden. „Non-Commercial Traders“ gehen rein spekulative Positionen ein. „Commercial Traders“ sichern zugrundeliegende Geschäfte durch Futures oder Optionen ab. 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“ und gibt so an, wie sich spekulative Anleger positioniert haben. *Gewichtet mit der Duration des jeweiligen Futures. Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 06.04.2011 - 06.04.2021

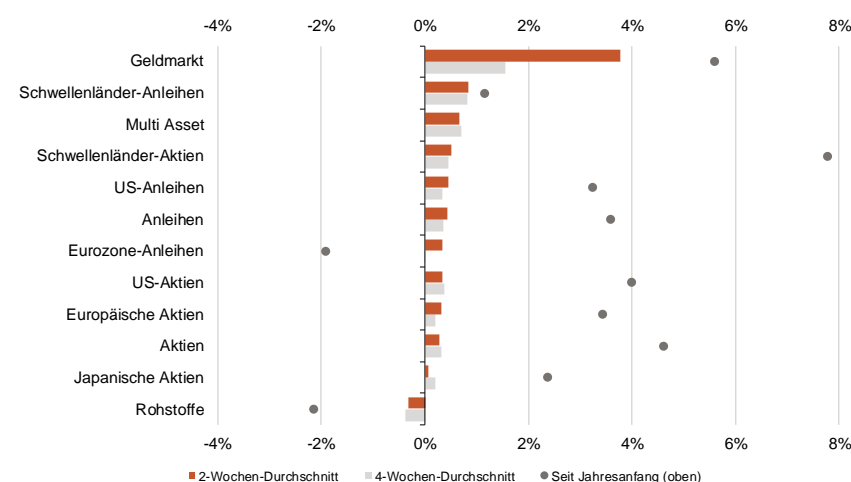
Put-Call-Ratio



- Momentan sehen wir eine starke Divergenz zwischen der Put-Call-Ratio für den Euro Stoxx 50 (steigend, überdurchschnittliches Niveau) und dem S&P 500 (fallend, unterdurchschnittliches Niveau). Woran könnte diese liegen? Die implizite Volatilität für den Euro Stoxx 50 handelt momentan deutlich unter der vom S&P 500, was Absicherungen in Europa günstiger macht. Zudem zieht sich der Impffortschritt in Europa im Gegensatz zu den USA hin.

Die Put-Call-Ratio gibt das Verhältnis von gehandelten Put-Optionen (Spekulation auf fallende Kurse) zu Call-Optionen (Spekulation auf steigende Kurse) über alle Laufzeiten an. Je höher (niedriger) das Ratio ist, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Die Daten sind für den S&P 500 seit 20.12.1993 und für den Euro Stoxx 50 seit 24.02.2006 verfügbar. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.12.1993 - 09.04.2021

ETF-Flüsse

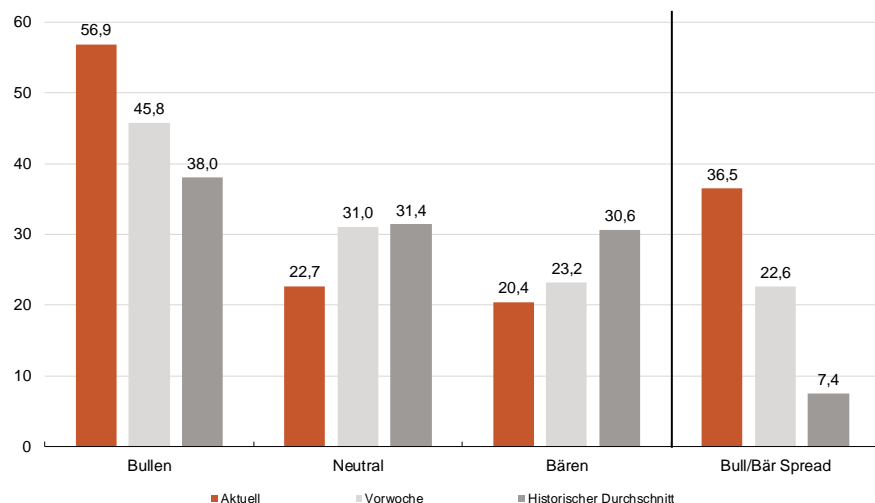


- Der Trend der letzten Wochen setzt sich fort. Die ETF-Anleger investieren vermehrt konservativer in Geldmarkt- und Multi-Asset-Vehikel, während Aktien-ETFs deutlich weniger Zuflüsse sehen.
- Rohstoff-Produkte, vor allem Edelmetalle, werden weiterhin verkauft.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 09.04.2021



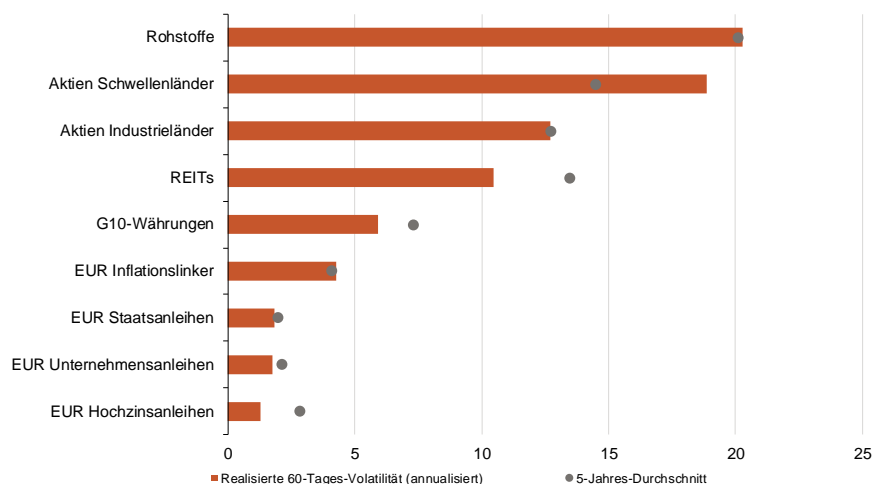
AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Anzahl der Bullen unter den US-Privatanlegern und auch der Bull/Bär-Spread haben einen neuen Hochpunkt seit Ausbruch der Pandemie erreicht. So gut war die Stimmung seit Anfang 2018 nicht mehr.

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. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 - 08.04.2021

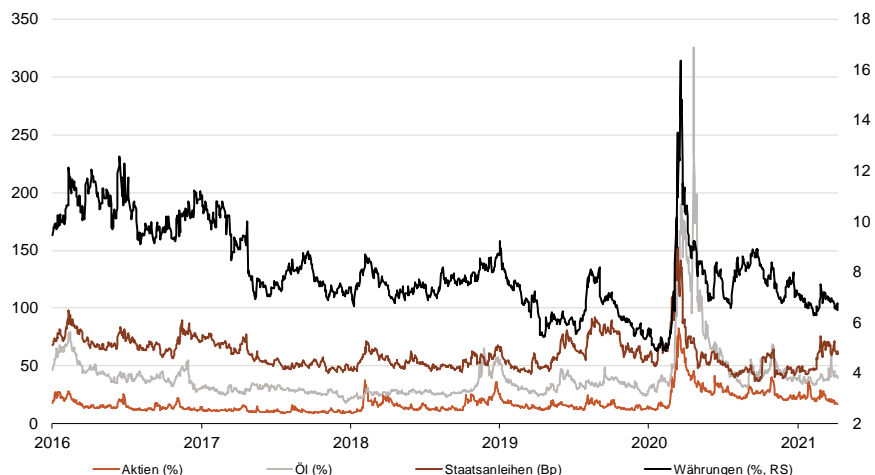
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten sind im Vergleich zu vor zwei Wochen nahezu unverändert.
- Bei Aktien der Industrieländer ist die Volatilität leicht gefallen.
- Bei Schwellenländeraktien notiert die Volatilität der letzten 60 Tage am deutlichsten über ihrem 5-Jahres-Durchschnitt.
- REITs weisen mit ca. 10% eine unterdurchschnittliche Volatilität auf.

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: 09.04.2016 - 09.04.2021

Implizite Volatilitäten

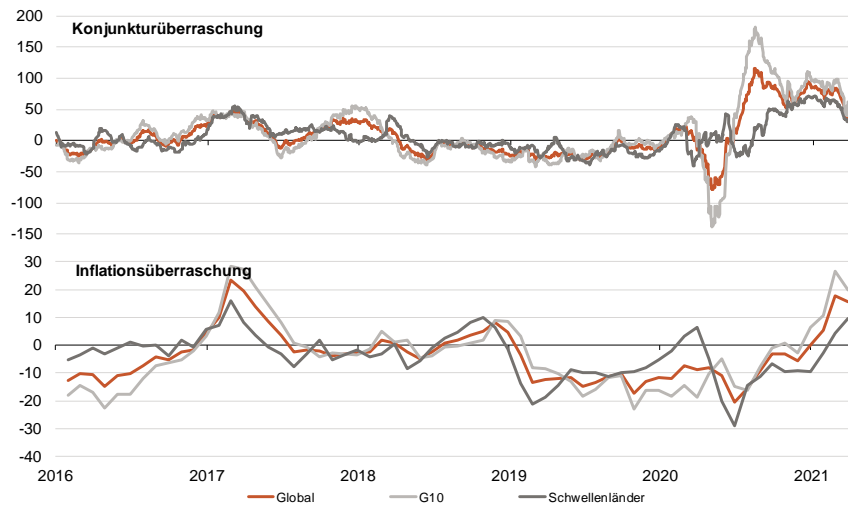


- Der VIX scheint die Marke von 20 nun nachhaltig unterschritten zu haben. Seit Anfang April konnte das Angstbarometer jeden Tag darunter schließen.
- Bei Staatsanleihen verharrt die implizite Volatilität auf erhöhtem Niveau, während sie bei Öl weiter zurückkam.

Der Preis von Optionen hängt von der Schwankungsbreite, d.h. der Volatilität des Basisinstruments ab. Die implizite Volatilität lässt sich entsprechend als Maß für die aktuell am Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes über die Restlaufzeit der Option interpretieren. Sie ist ein Maß für die vorherrschende Unsicherheit an den Finanzmärkten. Aktien = VIX Index, Öl = OVX Index, Staatsanleihen = MOVE Index, Währungen = CRIX Index
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 09.04.2021



Global

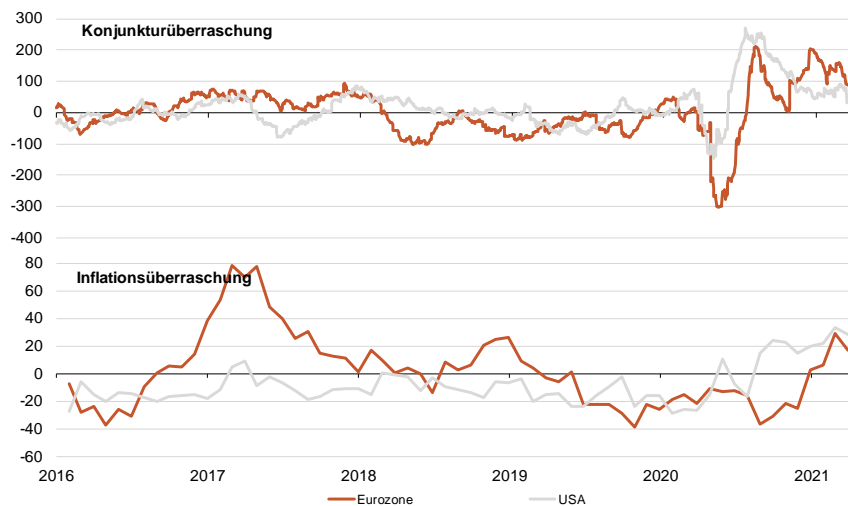


- Die globalen Konjunkturdaten und vor allem die Daten aus den Industrienationen konnten zuletzt wieder positiv überraschen. Die Schwellenländer litten jüngst hingegen unter weiterhin sehr hohen Infektionszahlen sowie den jüngst schwächelnden Rohstoffpreisen. China bildet hier jedoch die Ausnahme. Dort haben insbesondere die Service-Einkaufsmanagerindizes (PMIs) im März nach oben überrascht.
- Die globalen Inflationszahlen überraschten hingegen weniger stark nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 09.04.2021

Eurozone & USA

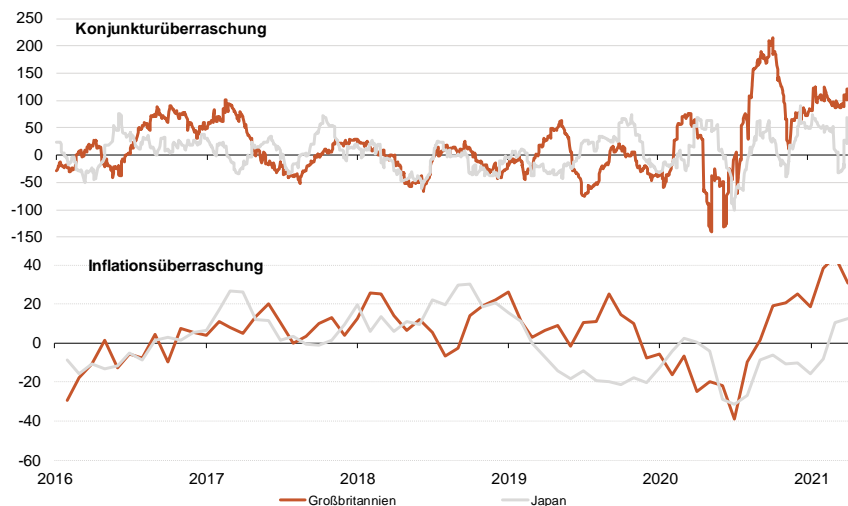


- Trotz der schleppenden Konjunkturerholung aufgrund der bestehenden Lockdowns, konnten die jüngsten Wirtschaftsdaten aus der Eurozone die Erwartungen schlagen. In Deutschland haben beispielsweise die Industrienaufträge, die Arbeitsmarktdaten und die PMIs nach oben überrascht. Die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion (Feb.) haben hingegen enttäuscht.
- In den USA haben unter anderem die Arbeitsmarktdaten, der ISM-Index und das Verbrauchervertrauen nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 09.04.2021

Großbritannien & Japan



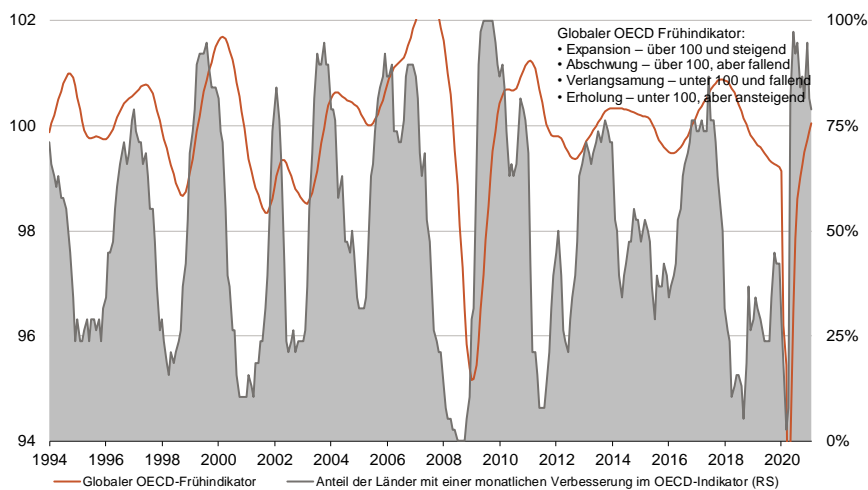
- Die gute Impfsituation in Großbritannien stützt die Konjunktur. Jüngst haben vor allem die PMIs nach oben überrascht.
- In Japan haben der Tankan-Konjunktur-Index sowie die Einzelhandelsumsätze positiv überrascht, während die Industrieproduktion enttäuschte.

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: 01.01.2016 - 09.04.2021



OECD Frühindikator

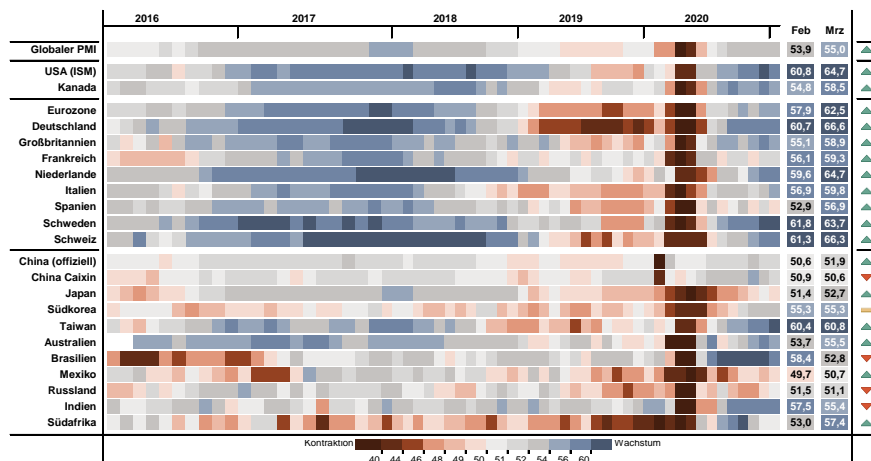


- Der OECD-Frühindikator hat im Februar die Marke von 100 überschritten. Somit hat der Indikator von der wirtschaftlichen Erholungsphase in die Expansionsphase gedreht.
- Nicht alle Länder sahen jedoch eine Verbesserung des Frühindikators. Zudem verzeichnen einige Länder aus Europa weiterhin einen Wert unterhalb von 100.

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 - 28.02.2021

Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie

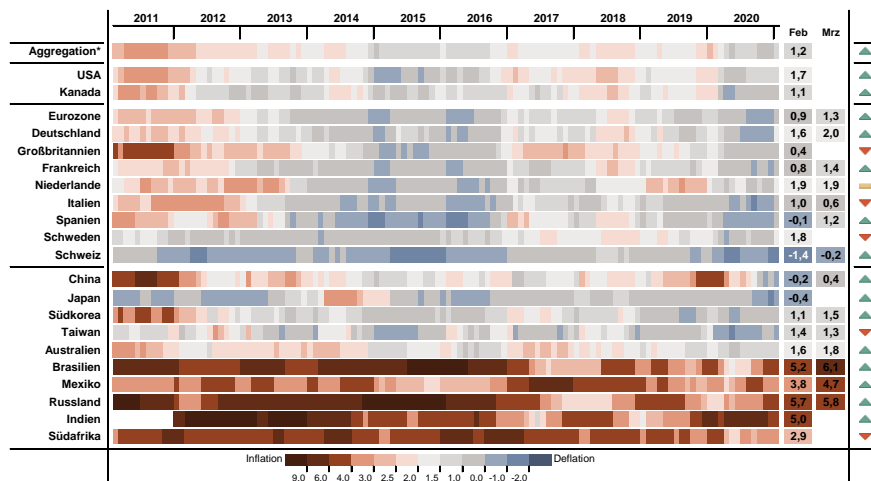


- Der globale PMI ist im März auf 55 gestiegen, was den höchsten Wert seit 2018 darstellt. Noch beeindruckender war der US-ISM-Index (64,7), welcher den höchsten jemals gemessene Wert erzielte. Aber auch in Europa haben sich die PMIs durchweg verbessert.

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: 31.03.2016 - 31.03.2021

Gesamtinflation



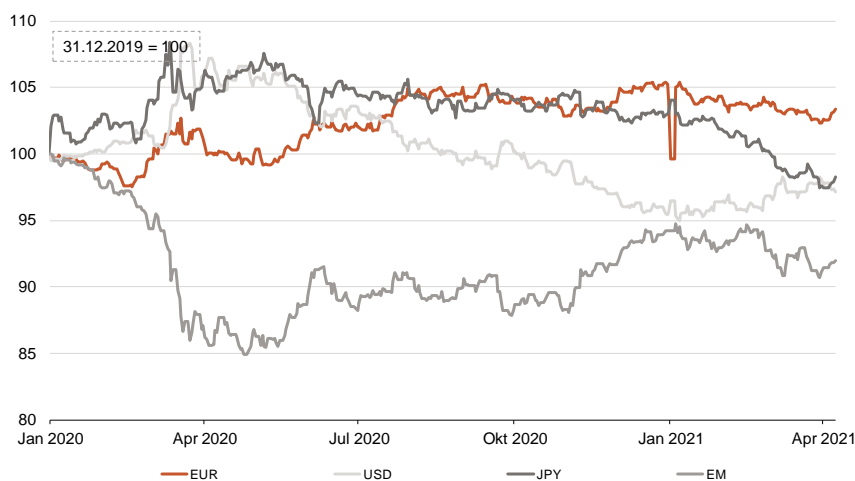
- Im März ist die Inflation in der Eurozone auf 1,3% gestiegen. Dies liegt 0,4 Pp oberhalb des Februarwerts. Der Preisanstieg hält somit weiter an. In Deutschland ist die Inflation sogar auf die wichtige Marke von 2% gestiegen.
- Neben Europa und den USA scheint nun auch die Inflation in Asien anzuziehen. China verzeichnete im März eine positive Inflation, während im Februar noch Deflation zu beobachten war.

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: 31.03.2011 - 31.03.2021



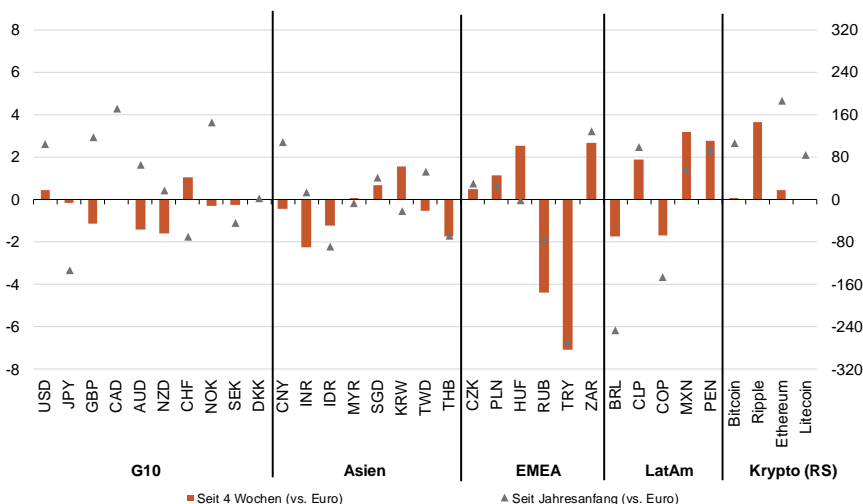
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Der japanische Yen wertete in den vergangenen zwei Wochen spürbar ab. Getrieben wurde der Abverkauf nicht zuletzt auch durch Reduktionen der spekulativen Anleger.
- Schwellenländer-Währungen konnten wieder hinzugewinnen, auch dank der weiterhin hohen Rohstoffpreise.

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: 01.01.2020 - 09.04.2021

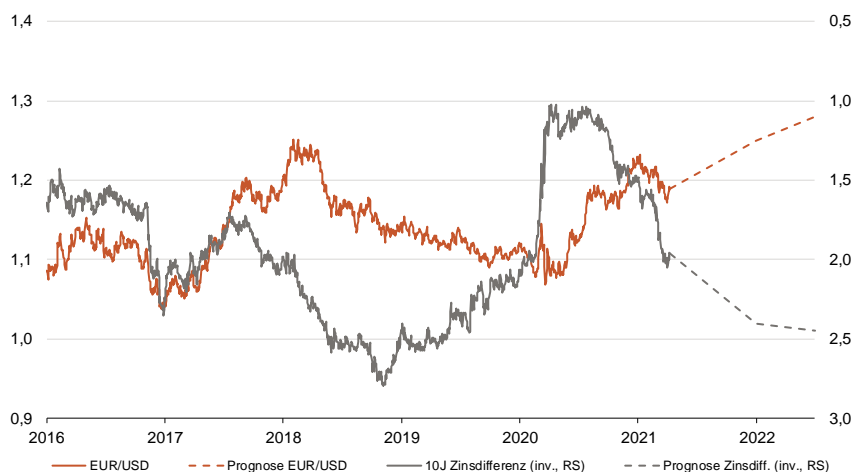
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Entwicklung des Euro gegenüber den restlichen hier dargestellten Währungen war gemischt über die letzten vier Wochen.
- Die norwegische Krone entwickelte sich seit Jahresanfang mit am besten dank gestiegener Rohstoffpreise und weil die Norges Bank die erste Zinserhöhung schon für Ende des Jahres signalisiert.
- Der südafrikanische Rand profitierte von steigenden Platin- und Palladiumpreisen. Der russische Rubel litt in den letzten Wochen unter der geopolitischen Eskalation in der Ukraine.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 09.04.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs entwickelte sich in den letzten zwei Wochen zugunsten des Euro und notiert aktuell wieder nahe der Marke von 1,19. Schnellerer Impffortschritt und ein gewaltiges Fiskalpaket sprechen für den Dollar, allerdings betont die Fed immer wieder, dass baldige Zinserhöhungen nicht in Sicht sind. Dies belastete den Dollar zuletzt.

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: 01.01.2016 - 09.04.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.03.21 - 09.04.21)		09.04.20	09.04.19	09.04.18	09.04.17	08.04.16
	YTD (31.12.20 - 09.04.21)		09.04.21	09.04.20	09.04.19	09.04.18	09.04.17
Informationstechnologie	9,8	15,1	48,8	2,8	11,6	6,6	24,8
Basiskonsumgüter	6,1	4,7	12,1	-3,5	12,3	-4,9	10,0
Versorger	5,4	2,2	28,7	3,2	15,2	1,0	7,6
Growth	5,2	8,3	32,3	-1,4	8,9	0,8	13,9
Gesundheit	4,8	3,5	7,3	10,1	17,4	-7,7	6,8
Industrie	4,5	13,3	57,0	-13,7	5,3	1,5	24,5
Zyklische Konsumgüter	3,4	13,7	60,8	-14,0	-0,3	4,7	15,9
Grundstoffe	2,2	13,4	55,3	-16,4	9,5	4,7	42,2
Telekommunikation	2,1	10,2	21,7	-20,7	-1,2	-5,4	-2,7
Value	2,0	12,2	33,2	-22,6	2,9	1,0	24,0
Finanzen	1,3	15,5	42,7	-26,3	-5,7	3,9	29,0
Energie	-9,9	11,8	8,4	-35,6	13,7	8,2	30,0

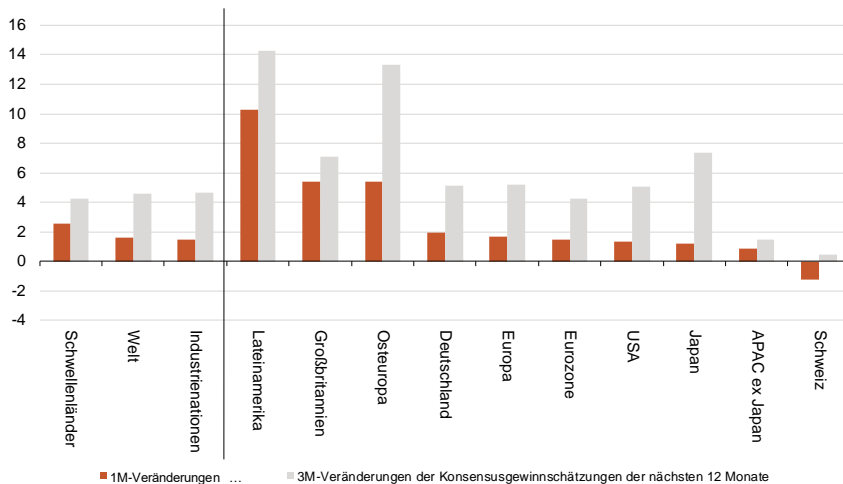
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Telecommunication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR; Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

- Zuletzt gab es eine Gegenbewegung in der Style-Rotation und Growth- sowie defensive Branchen konnten besser als Value-Sektoren abschneiden, unterstützt auch durch eine Pause im Renditeanstieg der Anleihen.
- Zu den größten Gewinnern der letzten vier Wochen gehörten entsprechend IT-Unternehmen und Basiskonsumgüter.
- Der Energie-Sektor verlor hingegen kräftig.

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: 03.01.2016 - 09.04.2021

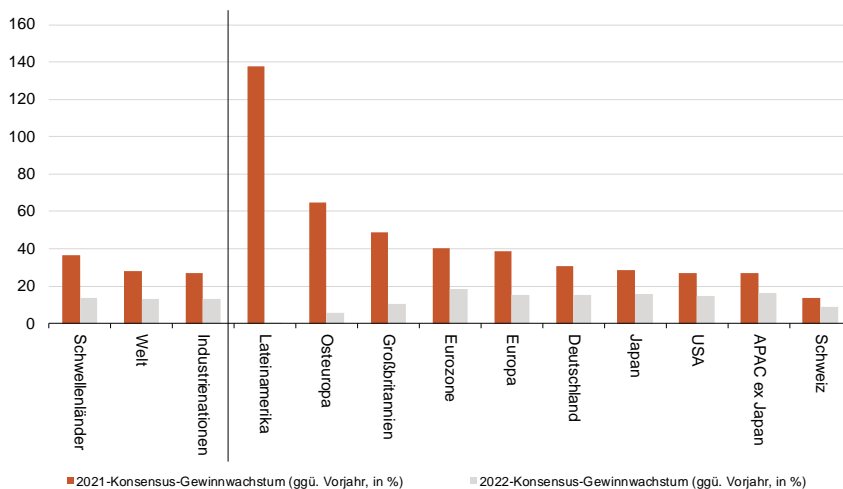
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Das positive Gewinn-Momentum für Lateinamerika hält an. Die Analysten haben allein über den letzten Monat die Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate um mehr als 8% nach oben genommen. Osteuropa und Großbritannien sahen ebenfalls kräftige positive Gewinnrevisionen.
- Die Schweiz und Asien Pazifik ex Japan haben hingegen die wenigste Unterstützung durch positive Gewinnrevisionen.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 09.04.2021

Gewinnwachstum

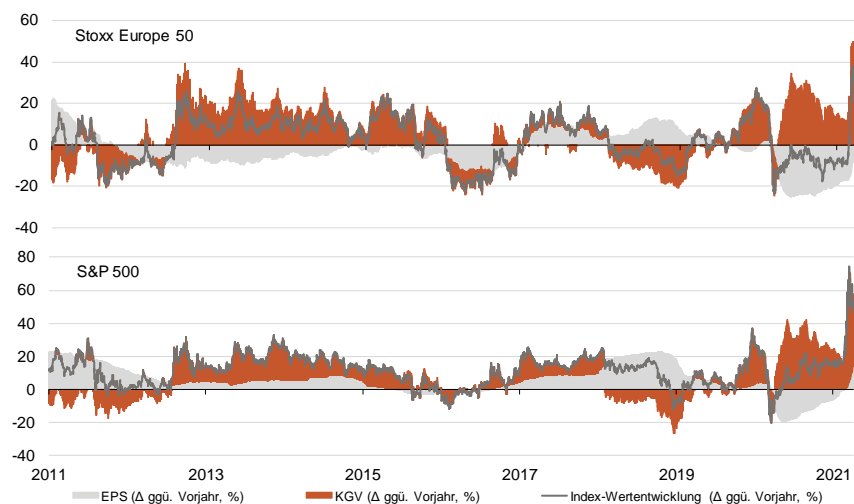


- Lateinamerika hat dieses Jahr massiv underperfornt. Brasilien notiert beispielsweise nahezu unverändert gegenüber dem Jahresstart. Und das obwohl die Unternehmensgewinne dieses Jahr um knapp 140 Prozent laut Konsensus ansteigen sollen. Wenn die Gewinne wirklich so stark steigen und der Aktienmarkt weiter auf der Stelle tritt, würde sich das KGV-Level mehr als halbieren.

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“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 09.04.2021



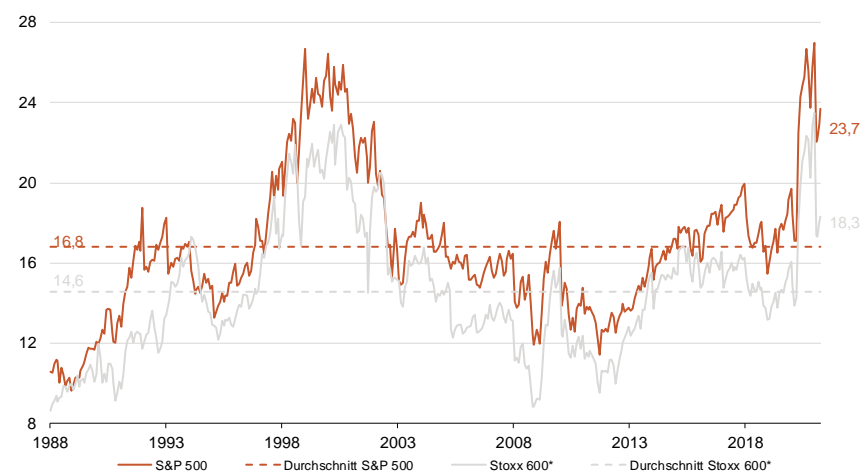
Kontributionsanalyse



- Dank des Basiseffekts sind nun die Unternehmensgewinne in den USA gegenüber dem Vorjahr gestiegen. Und selbst in Europa sind die Gewinne zumindest nicht mehr gefallen.
- Da die Aktienkurse aber viel schneller als die Gewinne gestiegen sind, haben sich die Bewertungsniveaus verteuert.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2011 - 09.04.2021

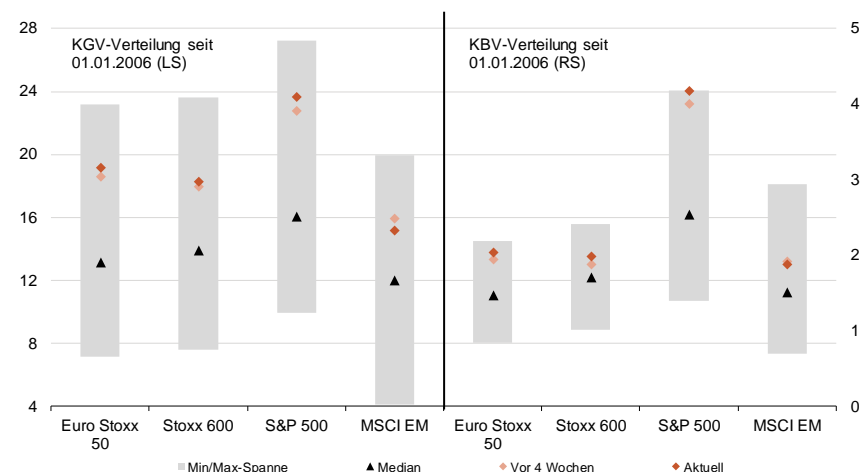
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die KGV-Bewertungen sind nach wie vor auf einem historisch erhöhten Niveau, vor allem in den USA. Der Markt preist entsprechend schon eine fundamentale Erholung ein und die Unternehmen haben wenig Raum für Enttäuschungen in der Berichtssaison.

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, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 09.04.2021

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

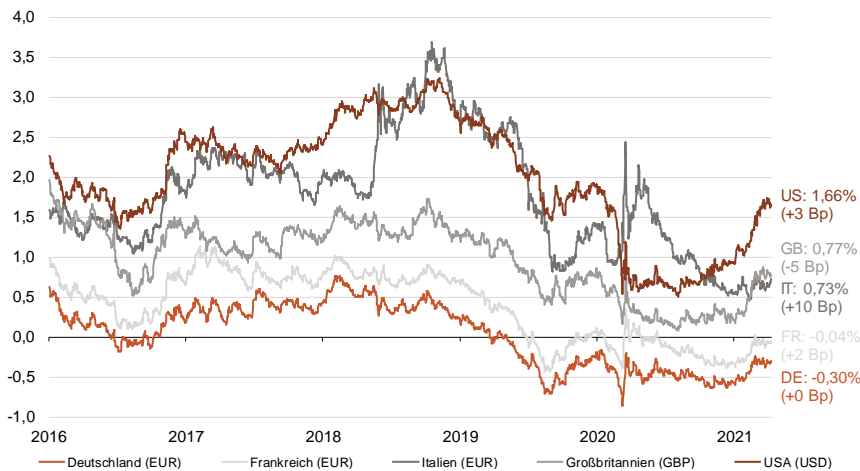


- Zuletzt sind die Aktienbewertungen global wieder gestiegen, trotz positiver Gewinnrevisionen. Das Aufwärtspotenzial für Aktien sollte entsprechend unserer Meinung nach über den Sommer begrenzt sein. Wir erwarten wieder mehr Volatilität über die nächsten Monate.

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 - 09.04.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

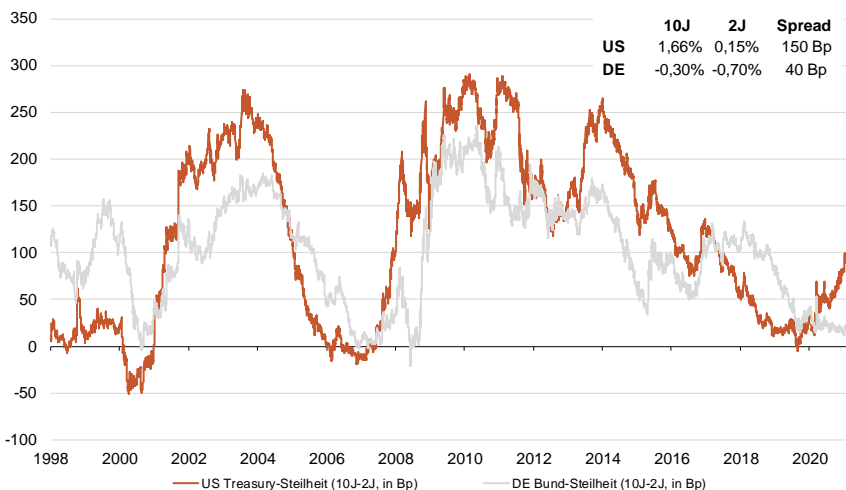


- Der Zinsanstieg bei sicheren Staatsanleihen hat in Europa in den letzten vier Wochen eine Verschnaufpause eingelegt. Gründe waren neben der erneut bestätigten lockeren Zentralbankpolitik die schleppende Konjunkturerholung aufgrund hoher Infektionszahlen.
- Bei europäischen Staatsanleihen sind die Zinsen in den letzten vier Wochen lediglich in Italien deutlich angestiegen, während in den meisten anderen Ländern eine Seitwärtsbewegung zu beobachten war.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 09.04.2021

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

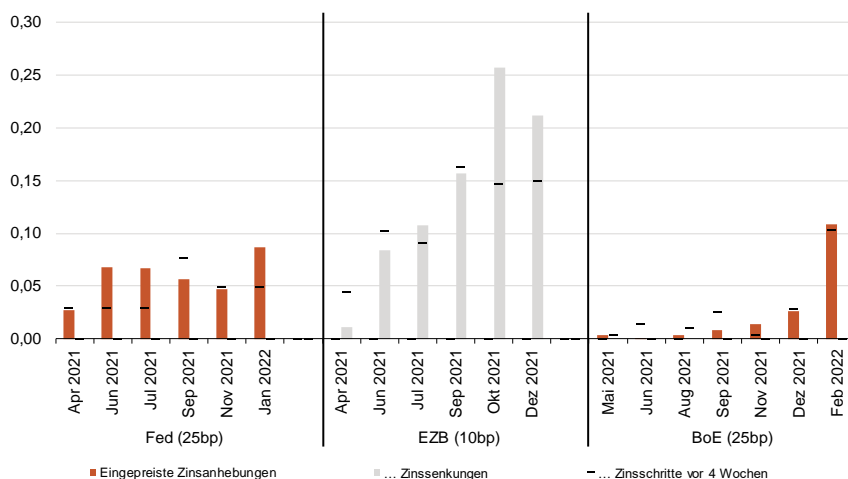


- Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen ist in den letzten vier Wochen hingegen weiter angestiegen und so auch die Steilheit der US-Renditestrukturkurve. Diese ist über die Marke von 150 Bp angestiegen.
- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve ist hingegen zuletzt etwas zurückgekommen.

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 - 09.04.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



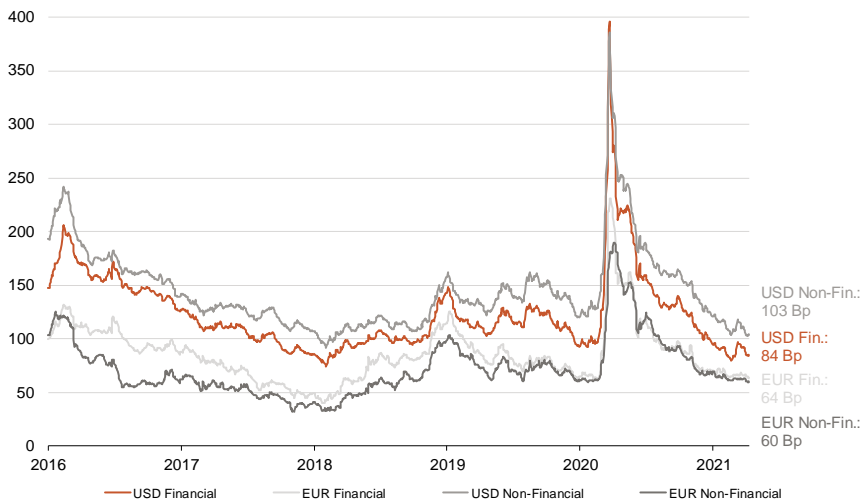
- Die weiterhin expansiven Zentralbanken, welche ihren taubenhaften Kurs jüngst erneut bestätigten, drücken die vom Markt gepreisten Zinssteigerungswahrscheinlichkeiten nach unten. Bei der Fed erwartet der Markt eine Zinsanhebung bis zum Jahresende mit lediglich 5% Wahrscheinlichkeit.
- In der Eurozone hält der Markt für 2021 sogar eine Zinssenkung als eine Zinsanhebung für wahrscheinlicher.

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: 12.03.2021 - 09.04.2021



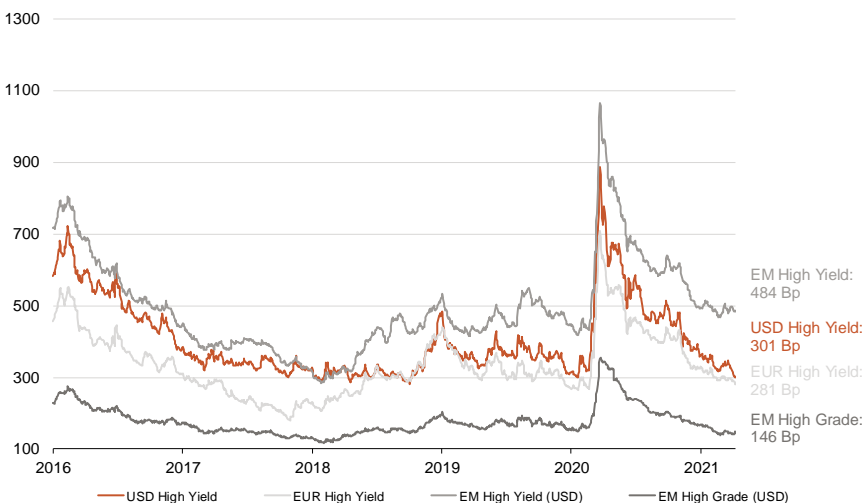
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Auf dem Anleihemarkt führt aktuell nichts an Unternehmensanleihen vorbei. In einem Umfeld von steigenden Renditen helfen die Risikoaufschläge den Zinsanstieg in einem positiven Konjunkturmilieu zumindest etwas auszugleichen. Davon konnten die Anleger auch zuletzt profitieren. Bei USD-IG-Unternehmensanleihen sind die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen um 10 Basispunkte gefallen. Bei EUR-Unternehmensanleihen gab es eine etwas geringere Spreadeinengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 09.04.2021

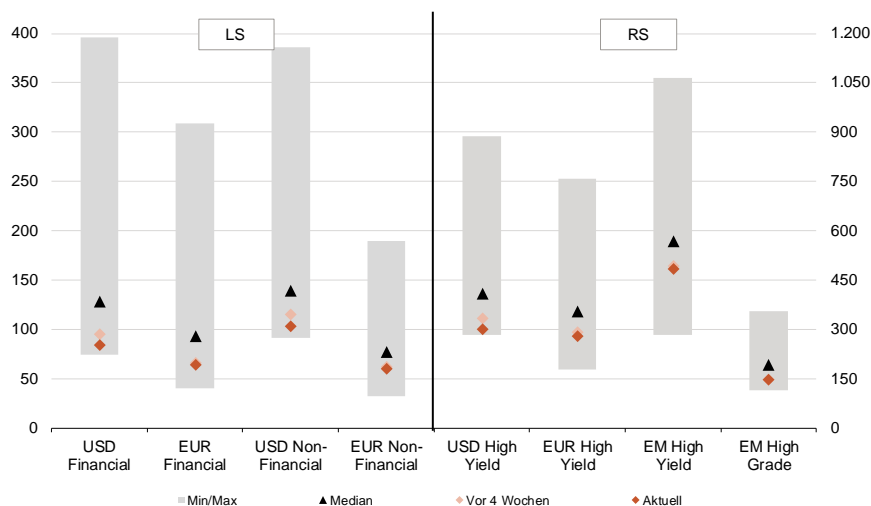
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen sah vor allem der USD-Markt deutliche Spreadeinengungen. Die dortige Konjunkturerholung lässt die Anleger zunehmend optimistischer werden, während die Eurozone noch mit steigenden Infektionszahlen zu kämpfen hat. USD-Hochzinsanleihen sahen daraufhin eine Spreadeinengung von mehr als 25 Basispunkten, während die EUR-Hochzinsanleihen lediglich 10 Basispunkte Einengung erfuhren.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 09.04.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

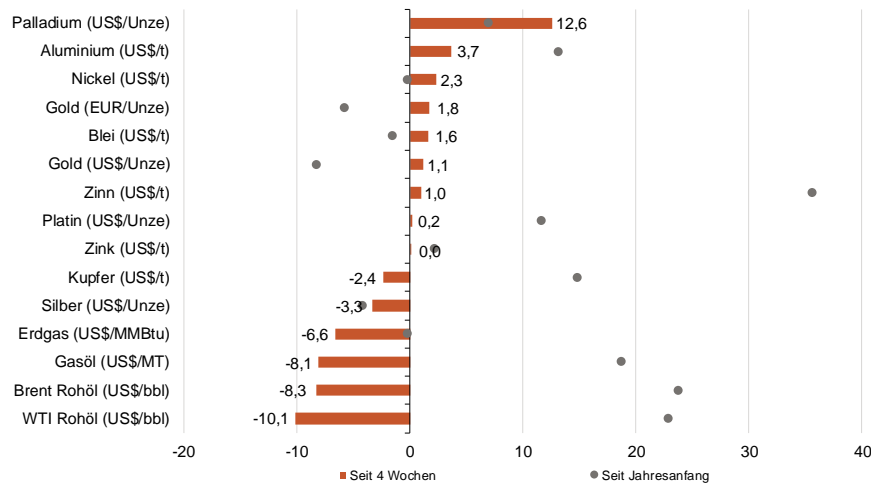


- In den letzten vier Wochen sind die Spreads weiter gesunken, nachdem es zuvor eher seitwärts ging. Die Impferfolge in den USA lassen die Anleger hoffen. USD-Hochzinsanleihen verzeichnen nun einen Risikoaufschlag nahe des 10-jährigen Tiefs. Günstig sind USD-Hochzinsanleihen somit nicht mehr.

USD Financial = ICE BofAML US Financial; EUR Financial = ICE BofAML Euro Financial; USD Non-Financial = ICE BofAML US Non-Financial; EUR Non-Financial = ICE BofAML Euro Non-Financial; USD High Yield = ICE BofAML US High Yield; EM High Yield = ICE BofAML High Yield Emerging Markets Corporate Plus; EM High Grade = ICE BofAML High Grade Emerging Markets Corporate Plus. Die hier dargestellten EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 09.04.2011 - 09.04.2021



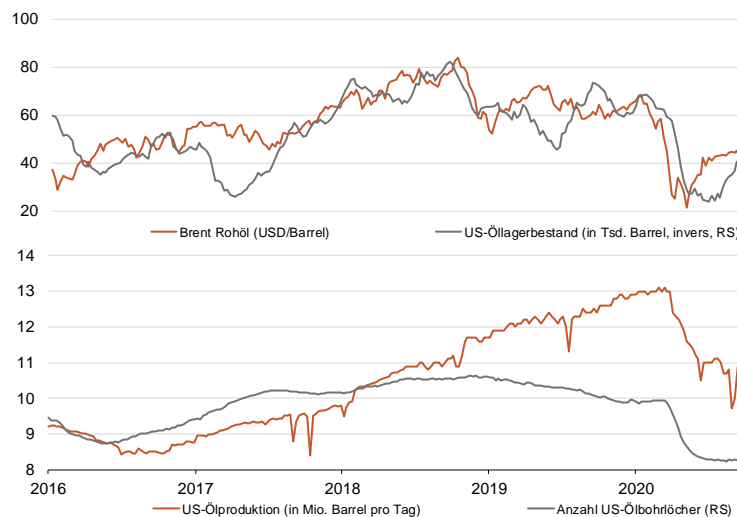
Performance Rohstoffe



- Größter Gewinner am Rohstoffmarkt in den letzten vier Wochen war Palladium. Das Edelmetall profitierte von Produktionsausfällen in Russland. Diese dürften allerdings laut des zuständigen Minenbetreibers bis Anfang Mai vollständig behoben sein, sodass Palladium zuletzt konsolidierte.
- Industriemetalle konnten in der Breite leichte Gewinne verzeichnen.
- Energierohstoffe bilden hingegen das Schlusslicht.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 09.04.2021

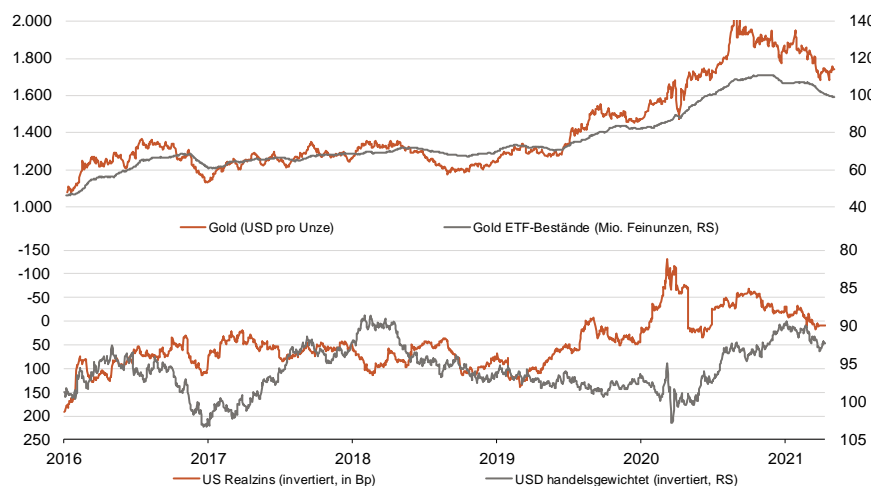
Rohöl



- Das OPEC+ Meeting am 1. April konnte dem Ölpreis keine neuen Impulse geben. Das Kartell einigte sich darauf ab Mai die Produktion stückweise wieder zu erhöhen. Da der Markt aber weiterhin unterversorgt ist, wurde diese Nachricht auch nicht negativ aufgenommen.
- Während in Europa die Nachfrageerholung mit neuen Lockdowns ein weiteres Mal nach hinten verschoben wurde, setzt sie mit steigender Reiseaktivität in den USA bereits ein.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 09.04.2021

Gold



- Gold scheint nach Monaten des Abwärtstrends nun seinen Boden gefunden zu haben. Zwar reduzierten Anleger weiter ihre ETF-Bestände, allerdings in vermindertem Tempo. Indessen steigt die Schmucknachfrage kräftig und kompensiert so die rückläufige Investmentnachfrage. Sich stabilisierende Realzinsen nehmen zusätzlich Druck vom Edelmetall.

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: 01.01.2016 - 09.04.2021

**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, 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

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 beschriebene 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: 12. April 2021

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