

Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte erweisen sich weiterhin als stabil, trotz katastrophaler Wirtschaftsdaten und zahlreicher Gewinnwarnungen der Unternehmen. Nicht einmal ein temporär negativer WTI-Ölpreis sorgte für einen nachhaltigen Abverkauf. Die bereits negative Stimmung und die dünne Positionierung der Anleger machen aus unserer Sicht einen starken Einbruch zumindest kurzfristig unwahrscheinlich, sollte nicht etwas vom Markt Unerwartetes passieren. Dazu könnte beispielsweise eine überraschende Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China oder eine zweite, heftige Corona-Infektionswelle gehören. Nach der kräftigen Erholung an den Aktienmärkten über die letzten vier Wochen haben wir unser temporäres Aktienübergewicht nun wieder auf neutral zurückgenommen. Das Aufwärtspotenzial dürfte kurzfristig begrenzt sein, während die Risiken immer noch zahlreich sind. Zudem sind Aktien zuletzt aufgrund negativer Gewinnrevisionen und steigender Märkte deutlich teurer geworden.

Kurzfristiger Ausblick

In den nächsten Tagen treffen sich sowohl die Fed (29.04.), die EZB (30.04.) und die BoE (07.05.) zur monatlichen geldpolitischen Sitzung. Zinsänderungen erwartet der Markt aktuell von keiner der Zentralbanken. Die Unternehmensberichtssaison nimmt deutlich an Fahrt auf. Im STOXX Europe 600 berichten in den kommenden zwei Wochen rund 35% der Unternehmen nach gewichteter Marktkapitalisierung, während es im S&P 500 knapp 60% sind.

Konjunkturell bleibt es ebenfalls spannend. Am 29. April wird für die USA und am 30. April für die Eurozone das Q1-Wirtschaftswachstum veröffentlicht. Für die USA erwarten die Ökonomen (Bloomberg-Umfrage) einen Wirtschaftseinbruch von 3,7% (QoQ). Am Donnerstag wird auch der Einkaufsmanagerindex der Industrie und des Dienstleistungssektors in China (April) sowie die Arbeitsmarktdaten der Eurozone, Deutschlands und der USA bekannt gegeben. Am Freitag wird dann noch der ISM-Einkaufsmanagerindex der Industrie (April) für die USA publiziert.

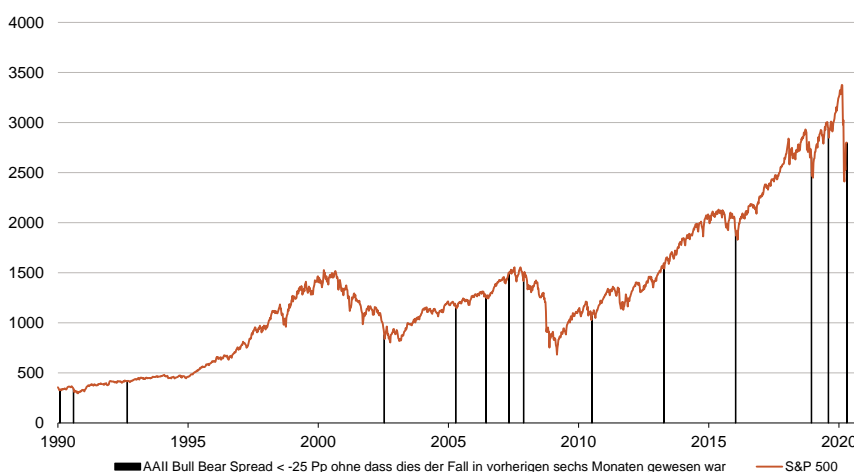
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Fed-, EZB- und BoE-Zentralbank-Meeting steht an.

Q1-Wirtschaftswachstum der Eurozone und der USA werden veröffentlicht.

Ein gutes Zeichen? Stimmung der US-Privatanleger ist sehr pessimistisch



- Momentan ist unter US-Privatanlegern der Anteil der Bären um mehr als 25 Prozentpunkte höher als der Anteil der Bullen. Historisch betrachtet war dieser extreme Pessimismus häufig eine gute Kaufgelegenheit für Aktien auf Sicht von 3-6 Monaten – zuletzt im Dezember 2018 und August 2019.
- Jedoch gab es auch Fehlsignale wie im Dezember 2007. Da entwickelten sich US-Aktien über die nächsten sechs Monate volatil seitwärts, bevor sie im Zuge der Finanzkrise kräftig nachgaben.

Erläuterungen siehe Chart oben auf Seite 4.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.01.1990 - 23.04.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (27.03.20 - 24.04.20)	YTD (31.12.19 - 24.04.20)	24.04.19	24.04.18	24.04.17	24.04.16	24.04.15
			24.04.20	24.04.19	24.04.18	24.04.17	24.04.16
Aktien Industrienationen	-11,8	12,1	-3,4	16,6	0,4	17,2	-7,6
Gold		9,6	39,6	5,2	-7,4	6,9	1,3
Globale Wandelanleihen	-3,3	9,0	2,7	13,0	-0,6	16,4	-8,5
Aktien Emerging Markets	-17,5	7,6	-13,9	5,6	7,6	21,8	-21,1
REITs	-17,0	7,5	-11,2	25,0	-15,4	4,0	-2,1
Industriemetalle	-13,4	6,1	-16,1	-1,7	9,4	18,8	-21,3
Globale Unternehmensanleihen		6,0	8,4	11,7	-7,3	5,2	-1,9
Aktien Frontier Markets	-21,6	3,8	-14,7	-3,8	8,9	15,9	-16,9
USD/EUR-Wechselkurs		2,9	3,1	9,7	-11,2	3,3	-3,1
Globale Staatsanleihen		2,2	10,4	8,3	-7,0	1,9	1,4
Eonia	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2
Brent	-61,9	-17,4	-62,8	14,9	26,6	5,4	-44,7

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.

- Seit Jahresbeginn hat sich Gold von allen hier betrachteten Anlageklassen deutlich am besten entwickelt. Es legte knapp 18% in Euro zu, unterstützt durch eine Nachfrage nach sicheren Häfen, den niedrigeren Zinsen weltweit sowie der zunehmenden Staatsverschuldung, die zu Inflations Sorgen führt.
- Aktien konnten sich in den letzten vier Wochen erholen, sind aber seit Jahresbeginn immer noch deutlich im Minus.
- Globale Unternehmensanleihen sind nun wieder im grünen Bereich seit Jahresstart.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.04.2015 - 24.04.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (27.03.20 - 24.04.20)	YTD (31.12.19 - 24.04.20)	24.04.19	24.04.18	24.04.17	24.04.16	24.04.15
			24.04.20	24.04.19	24.04.18	24.04.17	24.04.16
S&P 500	-8,0	15,0	2,3	24,3	0,2	20,0	-2,4
MSCI EM Osteuropa	-29,9	14,0	-17,7	20,5	1,2	22,8	-14,4
MSCI USA Small Caps	-23,1	12,1	-19,0	17,1	-0,7	24,6	-9,5
Stoxx Europa Small 200	-21,2	10,6	-13,9	2,3	6,5	17,3	-8,0
Stoxx Europa Defensiv	-11,3	9,6	-1,4	8,4	1,3	4,6	-11,6
MSCI EM Asien	-11,1	8,0	-7,4	5,8	10,4	22,6	-21,8
DAX	-22,0	7,3	-16,1	-1,9	0,8	20,1	-12,2
Stoxx Europa 50	-16,9	6,2	-9,4	7,5	-0,6	12,2	-14,5
MSCI Großbritannien	-25,9	5,9	-21,7	6,0	2,9	9,7	-15,3
Euro Stoxx 50	-24,7	3,1	-17,7	2,5	0,6	17,4	-13,4
Stoxx Europa Zyklisch	-27,8	2,9	-23,6	0,1	4,9	21,0	-15,7
Topix	-11,9	1,9	-2,5	-0,6	7,5	14,8	-8,4

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 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.

- Europäische Small Caps gehörten zu den größten Gewinnern über die letzten vier Wochen. Seit Jahresbeginn haben sie jedoch weiterhin den Stoxx Europa 50 unterperformt. Dieser Index hat sich dank seines großen Anteils an Schweizer Qualitätsaktien mit einem defensiven Geschäftsmodell in der Coronakrise relativ wacker geschlagen.
- In diesem Jahr hat sich bis dato der S&P 500 am besten entwickelt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.04.2015 - 24.04.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (27.03.20 - 24.04.20)	YTD (31.12.19 - 24.04.20)	24.04.19	24.04.18	24.04.17	24.04.16	24.04.15
			24.04.20	24.04.19	24.04.18	24.04.17	24.04.16
USD Unternehmensanleihen		9,2	13,0	16,9	-11,0	6,8	-1,9
USD Hochzinsanleihen	-6,0	7,4	-1,5	17,9	-8,8	15,8	-5,8
EUR Hochzinsanleihen	-10,3	6,1	-7,5	2,6	3,1	6,2	0,4
Britische Staatsanleihen		3,9	14,1	6,1	-5,4	0,0	-5,9
EUR Finanzanleihen	-3,9	3,4	-1,7	2,8	1,8	2,5	1,0
US-Staatsanleihen		3,3	18,9	14,4	-12,4	3,3	-1,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	-3,3	2,8	3,7	6,6	-5,1	8,2	-5,3
EUR Nicht-Finanzanleihen	-3,5	2,6	-1,2	3,4	1,1	1,8	0,6
Deutsche Staatsanleihen		0,2	3,8	4,8	-1,3	-0,1	-0,1
EM-Staatsanleihen (hart)	-11,5	-0,5	-7,4	1,2	-0,5	5,7	2,8
EUR Inflationsind. Anleihen	-5,7	-1,2	-1,2	-0,7	4,1	1,2	-3,1
Italienische Staatsanleihen		-3,7	5,4	-2,3	4,8	-1,7	1,5

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.

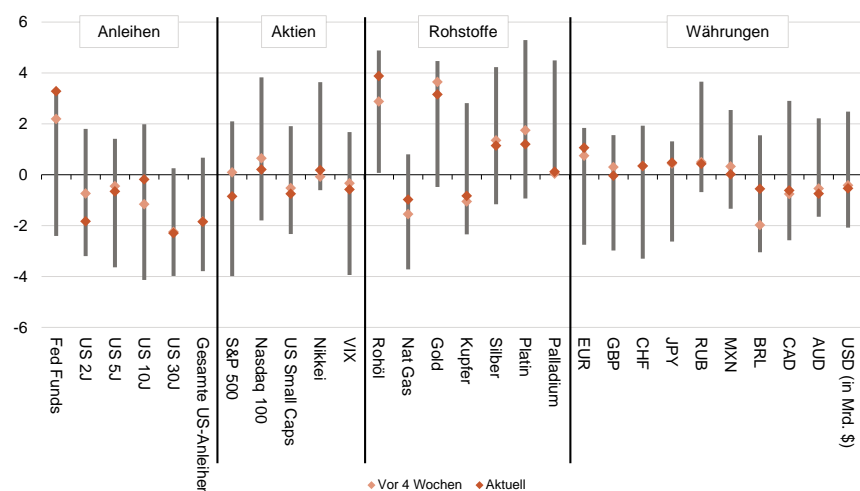
- Innerhalb des Anleihe-segments konnten sich Anleihen aus den USA zuletzt am besten entwickeln, unterstützt durch die massiven neuen Kaufprogramme der amerikanischen Zentralbank.
- Hochzinsanleihen konnten sich in den letzten vier Wochen deutlich erholen, bleiben aber seit Jahresbeginn im Minus.
- Innerhalb der Staatsanleihen entwickelten sich US-Staatsanleihen bisher in 2020 am besten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.04.2015 - 24.04.2020



Spekulative Positionierung



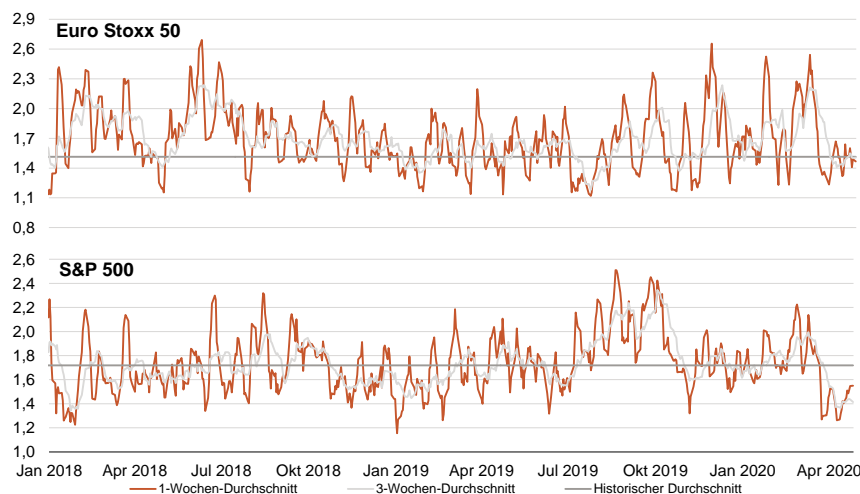
- Die spekulativen Investoren haben zuletzt kurzlaufende US-Anleihen verkauft und langlaufende gekauft. Die Aktienpositionierung wurde tendenziell reduziert, vor allem beim S&P 500.
- Die ausgeprägte Netto-Long-Position bei Öl dürfte das Aufwärtspotenzial begrenzen.

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: 21.04.2010 - 21.04.2020

Put-Call-Ratio

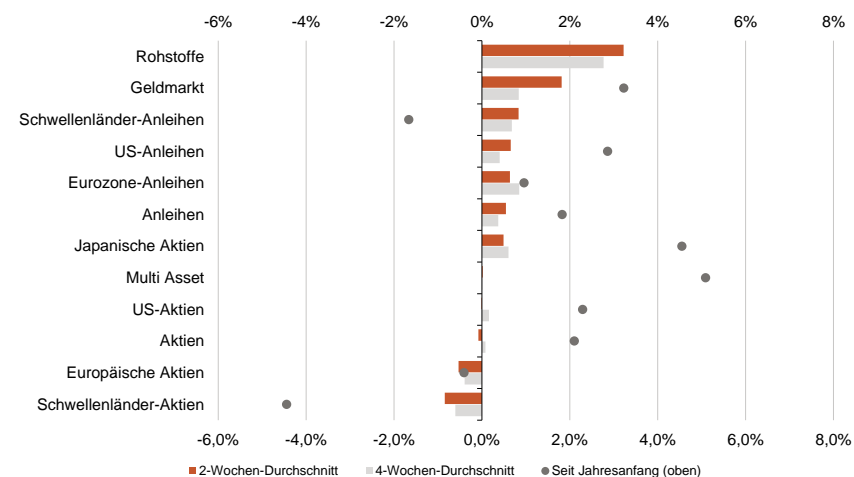


- Das Put/Call-Verhältnis sinkt i.d.R. während Marktkorrekturen. Dies geschieht aus mehreren Gründen: Anleger nehmen Gewinne bei Puts mit. Zudem verkaufen sie Aktien, was den Absicherungsbedarf reduziert. Der Volatilitätsanstieg führt dazu, dass Anleger eher Futures verkaufen, anstatt teurer gewordene Puts zwecks Hedge zu kaufen. Zudem kaufen Anleger Calls als Absicherung ggü. steigenden Märkten, sollten sie Aktien stark untergewichtet sein.

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 - 24.04.2020

ETF-Flüsse



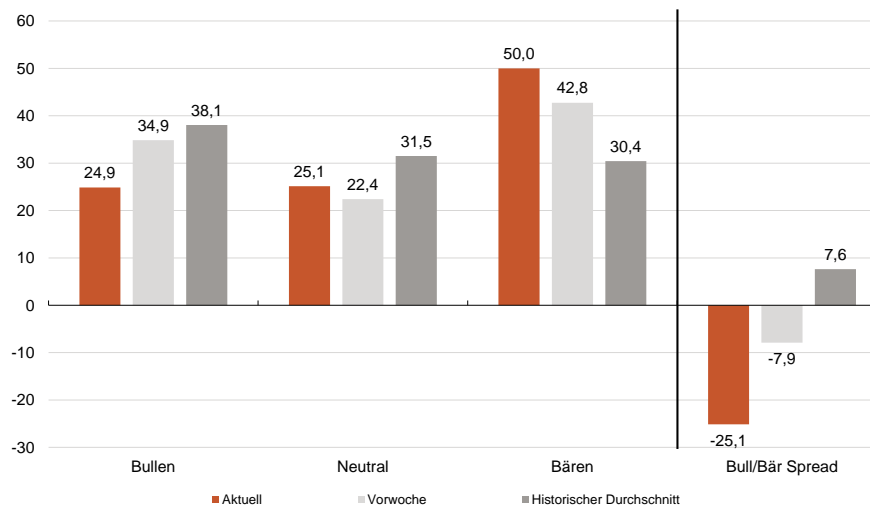
- Edelmetalle, insbesondere Gold-ETFs, haben letzte Woche starke Zuflüsse verzeichnet. Edelmetall-Vehikel verzeichneten mehr als 2 Mrd USD Zuflüsse, der neuntgrößte jemals gemessene wöchentliche Zufluss.
- Anleger bleiben hingegen skeptisch in Bezug auf Schwellenländer-Aktien. Die ETF-Abflüsse gingen zuletzt weiter.
- Die massiven Zuflüsse in Geldmarkt-ETFs haben sich hingegen jüngst fortgesetzt.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 24.04.2020



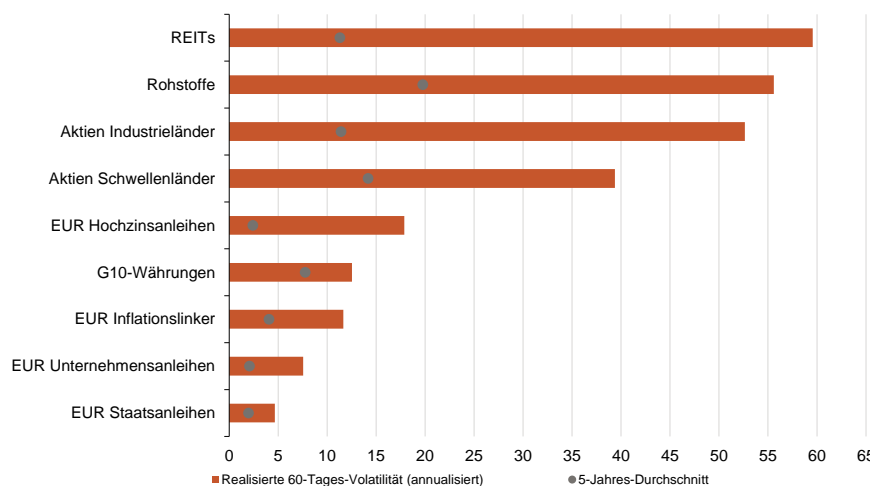
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich zuletzt drastisch verschlechtert. Aktuell ist der Anteil der Bären doppelt so hoch wie der der Bullen. Der Bull-Bär-Spread ist mit -25Pp extrem negativ.
- Den jüngst begonnenen Bullenmarkt betrachten viele Anleger angesichts der noch nicht vollends abschätzbaren Coronavirus-Folgen mit großer Skepsis.

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 - 23.04.2020

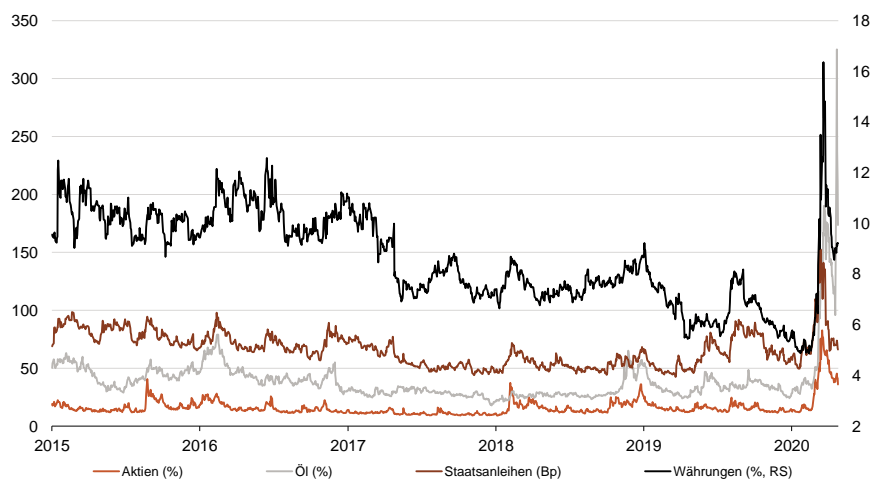
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte 60-Tagesvolatilität notiert weiterhin bei allen hier dargestellten Anlageklassen über ihrem 5-Jahres-Durchschnitt.
- REITs zeigen sich wegen drohender Mietausfälle am volatilsten.
- Die Volatilität in Schwellenländer-Aktien notiert zwar deutlich über ihrem historischen Durchschnitt, ist verglichen mit Aktien der Industrieländer aber auffällig niedrig.

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: 24.04.2015 - 24.04.2020

Implizite Volatilitäten

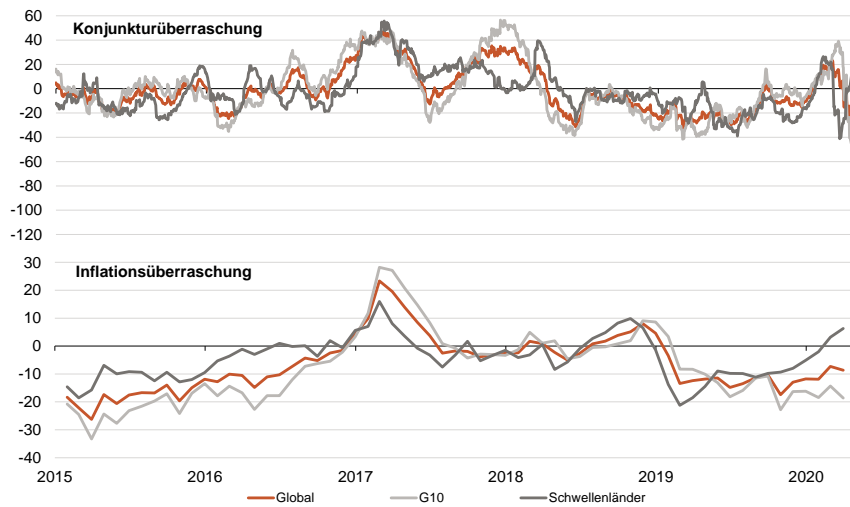


- Nachdem erstmalig in der Geschichte negative Preise bei WTI zu beobachten waren, explodierte die implizite Volatilität bei Öl und erreichte mit über 300 ein neues Allzeithoch. Mittelfristig ist ein Abebben von diesen extremen Niveaus unausweichlich.
- In den übrigen Anlageklassen stabilisierten sich die impliziten Volatilitäten.

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 = CVIX Index
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 24.04.2020



Global

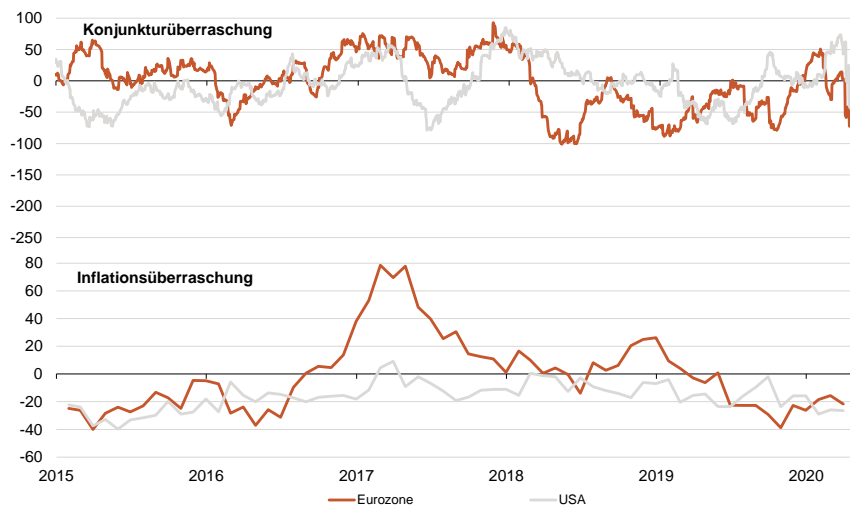


- Der Trend von negativen globalen Konjunkturüberraschungen hält an. Haupttreiber waren die Industrienationen (G10), aber auch die Schwellenländer haben jüngst negativ überrascht. In China ist die Wirtschaft im Jahresvergleich mit -6,8% im ersten Quartal stärker als erwartet geschrumpft und die Einzelhandelsumsätze sind im März um 15,8% eingebrochen. Positiv überrascht haben im Jahresvergleich die März-Daten zur Industrieproduktion (-1,1%), die Exporte (-6,6%) und die Importe (-0,9%).

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 24.04.2020

Eurozone & USA

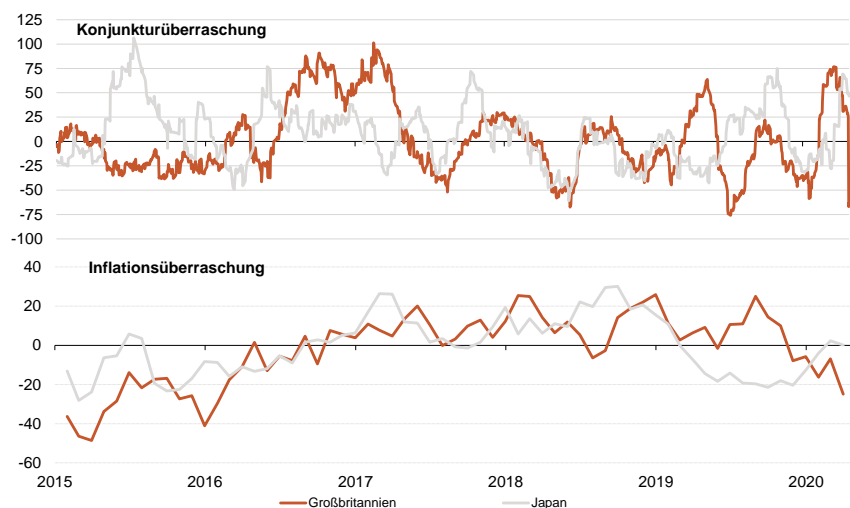


- Die US-Konjunkturüberraschungen zeigen eine Wirtschaft im freien Fall an. Neben dem massiven Einbruch des Arbeitsmarkts haben die Einzelhandelsumsätze (März), die Industrieproduktion (März) und der Empire Manufacturing Index (April) die Konjunktorenttäuschungen angeführt.
- In der Eurozone enttäuschten die Konjunkturdaten ebenfalls massiv. Die Einkaufsmanagerindizes, insbesondere die aus der Serviceindustrie, haben deutlich negativ überrascht. Der ZEW-Indikator für Deutschland ist im April gestiegen, während der Ifo-Index gefallen ist.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 24.04.2020

Großbritannien & Japan



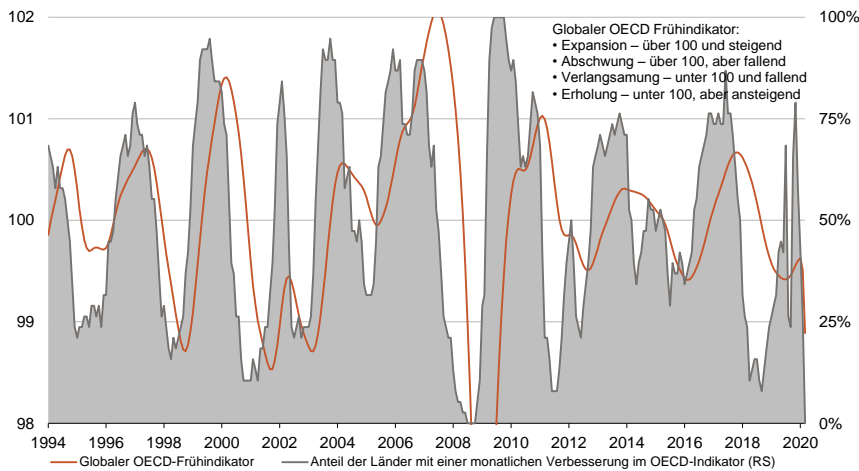
- In Großbritannien haben jüngst die Einkaufsmanagerindizes (April) und die Einzelhandelsumsätze (März) enttäuscht.
- In Japan haben Industrieproduktion (Feb.) und Exporte (-11,7% YoY, März) negativ überrascht.

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: 01.01.2015 - 24.04.2020



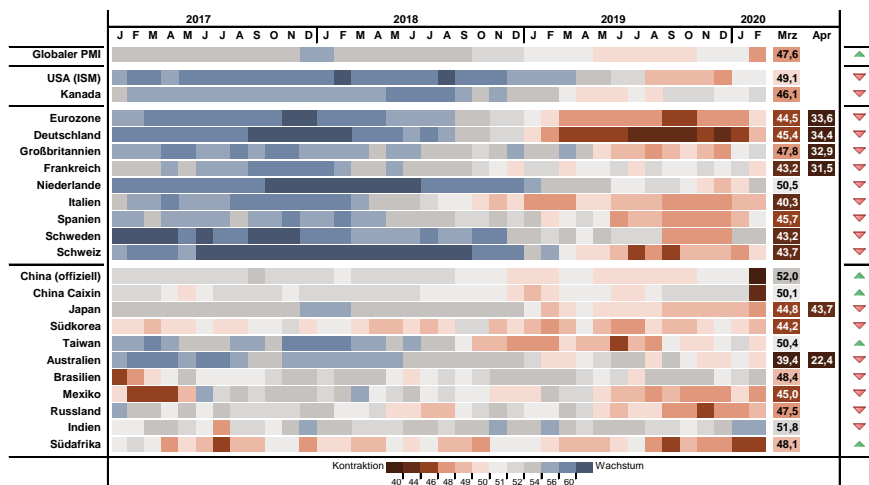
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator zeigt mit einem Wert unter 99 Punkten und mit fallender Tendenz einen deutlichen Wirtschaftseinbruch an. Für kein einziges Land gab es im März eine Verbesserung des Indikators gegenüber dem 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 - 31.12.2020

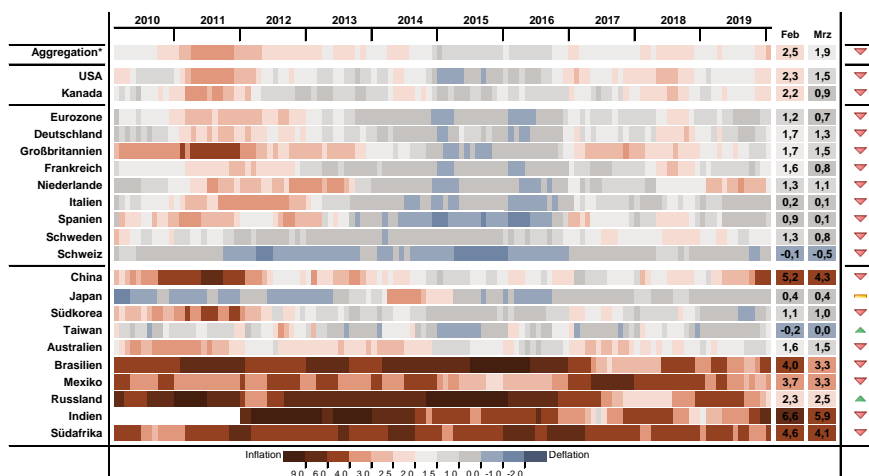
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die Wirtschaftsstimmung in der Eurozone ist am Boden. Die April-PMIs fielen auf historische Rekordtiefs und zeigen somit eine deutliche konjunkturelle Verschlechterung gegenüber März an.
- Ähnliches gilt für Großbritannien, Japan und Südkorea.

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: 31.01.2017 - 24.04.2020

Gesamtinflation

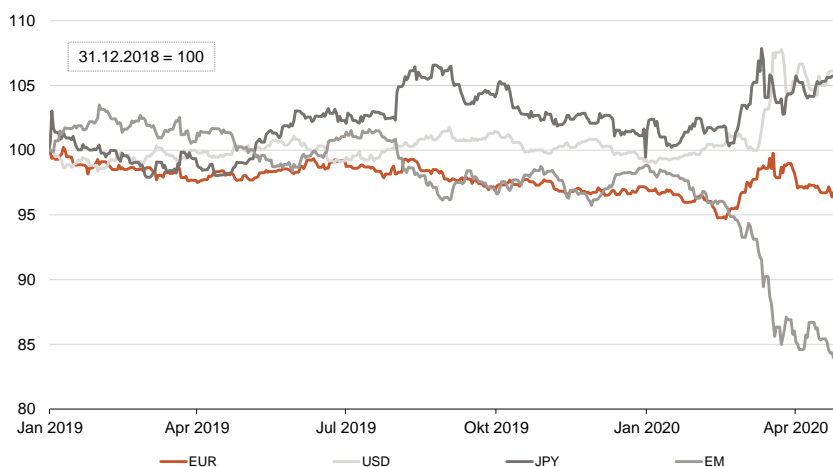


- In Großbritannien ist die Inflation von 1,7% im Februar auf 1,5% im März gefallen. Im Vergleich zu anderen Regionen in Europa ist die Inflation in Großbritannien jedoch weiterhin hoch.
- In Kanada ist die Inflation deutlich stärker zurückgegangen. Sie viel von über 2% im Februar auf unter 1% im März.

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: 31.03.2010 - 31.03.2020



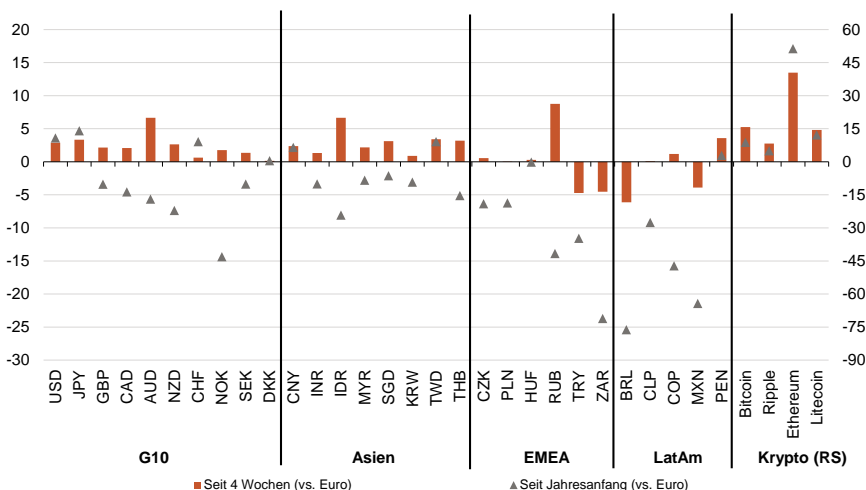
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Die „Risk-On“-Stimmung an den Aktienmärkten ließ sich am Währungsmarkt nicht beobachten. Der japanische Yen und der US-Dollar blieben in ihrer Funktion als sichere Häfen weiter gefragt. Der Euro und Schwellenländer-Währungen waren die Verlierer der letzten zwei Wochen.

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: 01.01.2019 - 24.04.2020

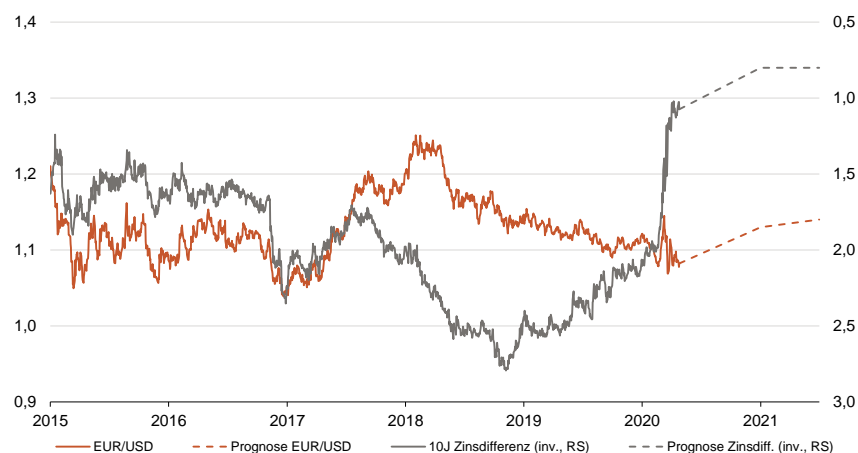
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Der Euro musste sich in den letzten vier Wochen gegenüber allen G10- und asiatischen Währungen geschlagen geben. Die stark steigenden Staatsausgaben im Euroraum müssen durch frisches Geld der EZB in Form von Anleihekäufen finanziert werden. Dies belastet den Euro.
- Seit Jahresbeginn konnte die Gemeinschaftswährung allerdings in der Breite aufwerten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 24.04.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs bewegte sich in den letzten Wochen volatil seitwärts. Zuletzt musste die Gemeinschaftswährung nachgeben und notiert aktuell unter 1,08. Ein klarer Trend ist jedoch noch nicht auszumachen.
- Richtungswesend für den weiteren Verlauf des Währungspaares dürfte neben der Geldpolitik auch der Erfolg des Neustarts der wirtschaftlichen Aktivität im jeweiligen Währungsraum sein.

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: 01.01.2015 - 30.06.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (27.03.20 - 24.04.20)	YTD (31.12.19 - 24.04.20)	24.04.19	24.04.18	24.04.17	24.04.16	24.04.15
Gesundheit	16,4	3,0	24,5	12,8	-7,3	2,9	-13,9
Informationstechnologie	11,0	-10,9	-3,7	17,6	8,2	25,6	-10,1
Grundstoffe	10,4	-21,1	-17,8	4,4	11,0	27,4	-18,1
Growth	8,6	-11,6	-1,7	10,1	0,9	11,4	-9,5
Basiskonsumgüter	8,3	-8,7	-3,0	16,5	-8,5	8,9	-1,0
Energie	5,8	-36,7	-39,9	5,0	21,0	14,5	-14,6
Zyklische Konsumgüter	4,5	-26,7	-20,2	1,7	4,5	15,8	-15,7
Industrie	2,9	-27,1	-19,4	6,9	1,2	22,2	-7,9
Telekommunikation	2,8	-23,8	-22,9	-3,8	-3,8	-4,8	-11,4
Value	2,7	-29,4	-26,2	0,3	3,0	16,7	-16,7
Versorger	-0,1	-13,6	2,3	12,0	3,1	3,5	-9,9
Finanzen	-4,8	-35,9	-32,9	-6,3	3,9	21,0	-19,8

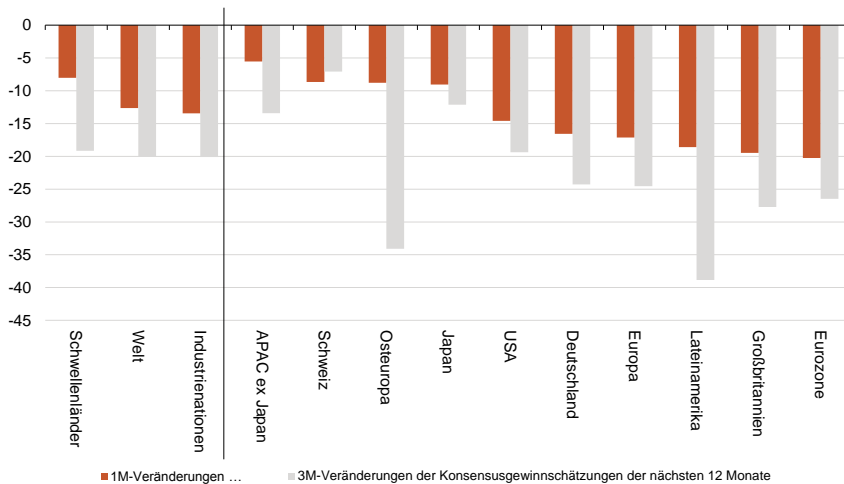
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Über die letzten vier Wochen und seit Jahresanfang haben sich in Europa vor allem der Technologiesektor sowie die defensiven Branchen am besten entwickelt. Growth hat Value bisher in 2020 um beinahe 18Pp geschlagen. Insbesondere der Finanz- und Energiesektor haben zu der starken Underperformance von Value beigetragen.

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: 24.04.2015 - 24.04.2020

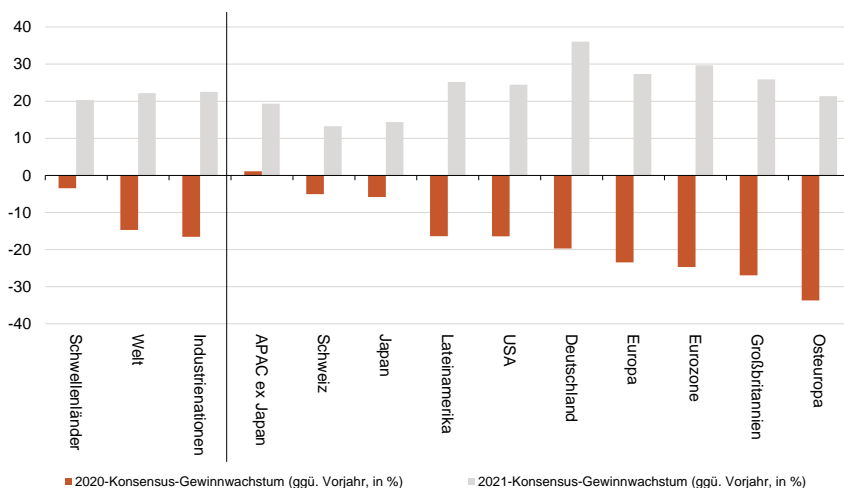
Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Nun sind die Gewinnrevisionen auch für den defensiven Schweizer Aktienmarkt ins Negative gedreht. Über den letzten Monat haben die Analysten vor allem die Schätzungen für Unternehmen aus der Eurozone und Großbritannien nach unten angepasst.
- Asiatische Unternehmen kamen bei den Gewinnrevisionen am glimpflichsten davon.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 24.04.2020

Gewinnwachstum

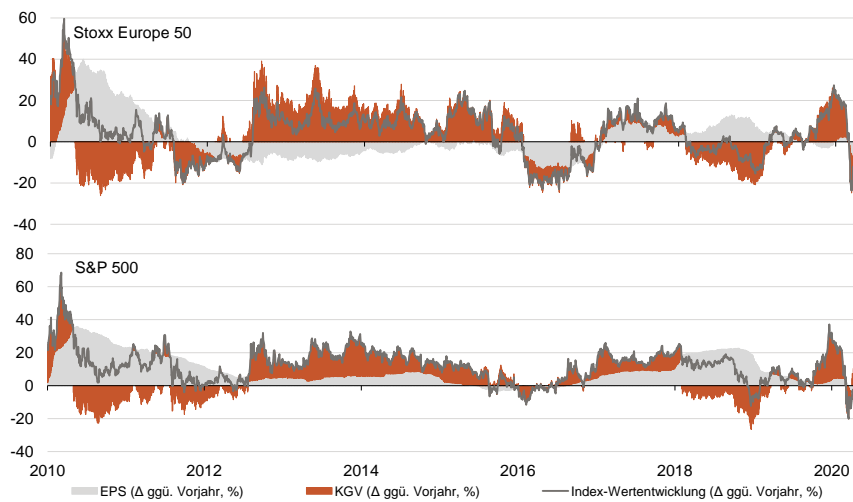


- Ein negatives Gewinnwachstum für 2020 wird mittlerweile für alle Regionen außer Asien ex Japan erwartet. Den stärksten Gewinneinbruch prognostiziert der Konsensus für Osteuropa. Der stark gefallene Ölpreis dürfte dabei eine entscheidende Rolle spielen.
- Für 2021 sehen die Analysten eine stückweise Erholung der Unternehmensgewinne für alle Regionen.

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: 24.04.2020



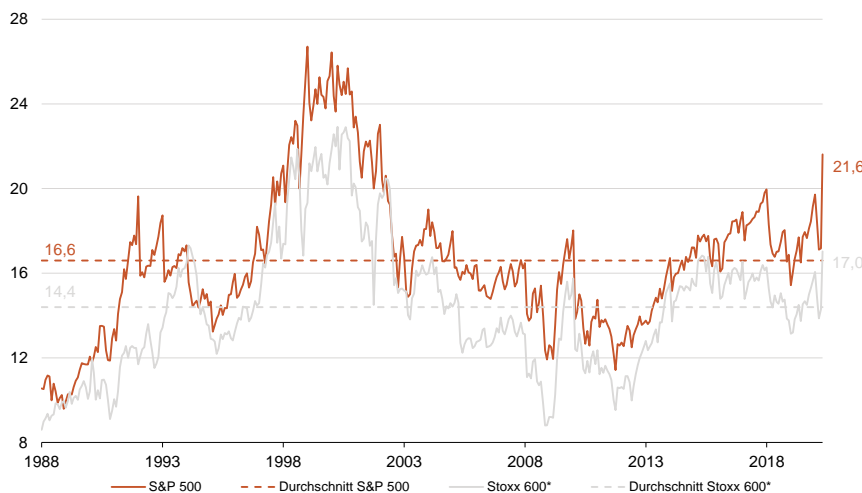
Kontributionsanalyse



- Die Kontributionsanalyse zeigt eindrucksvoll, dass im Laufe der letzten 12 Monate die Gewinnschätzungen vor allem in Europa stark gefallen sind, während die KGV-Bewertung deutlich gestiegen ist – u.a. aufgrund der gefallen Anleiherenditen. Trotz dieser gegenläufigen Effekte hat der Stoxx Europa 50 mehr als 12% in diesem Zeitraum verloren.

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: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2010 - 24.04.2020

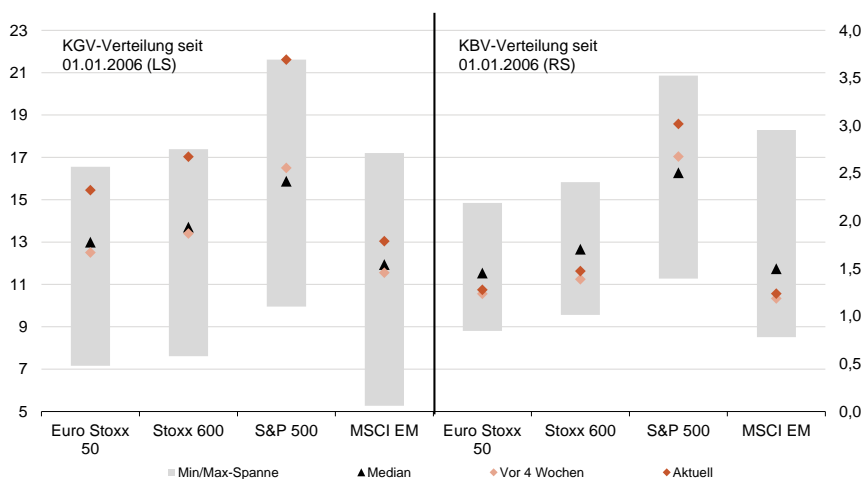
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Im April haben die Analysten die Gewinnschätzungen kräftig nach unten angepasst, zeitgleich sind die Aktienmärkte ordentlich gestiegen. In der Folge sind die KGVs deutlich gestiegen.
- In den USA haben wir nun das hohe Bewertungsniveau im Zuge der angekündigten Steuererleichterungen von Ende 2017 überschritten.

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 - 24.04.2020

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

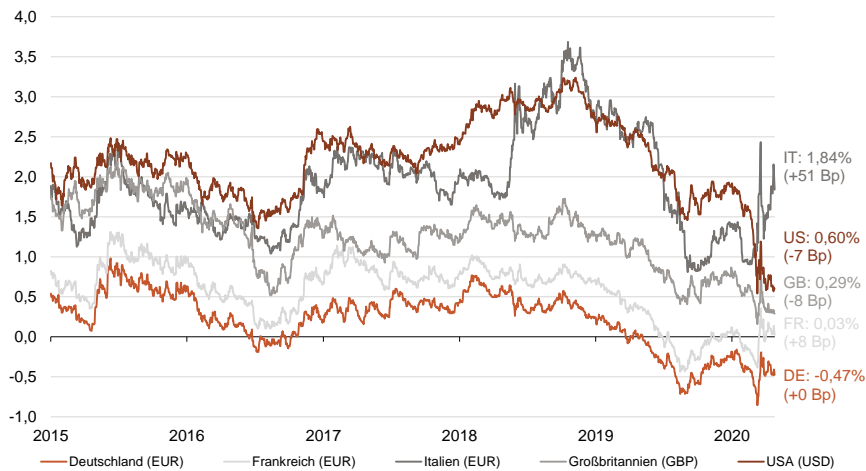


- Auf KGV-Basis sind nun nach der starken April-Erholung der Aktienmärkte alle Regionen teurer bewertet als der eigene historische Median seit 2006. Die USA hat sogar den höchsten Stand in diesem Zeitraum erreicht.
- Auf KBV-Basis sehen die Bewertungen etwas freundlicher aus. Aber auch da sind die USA teuer, verglichen mit der eigenen Historie und allen anderen Regionen.

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 - 24.04.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

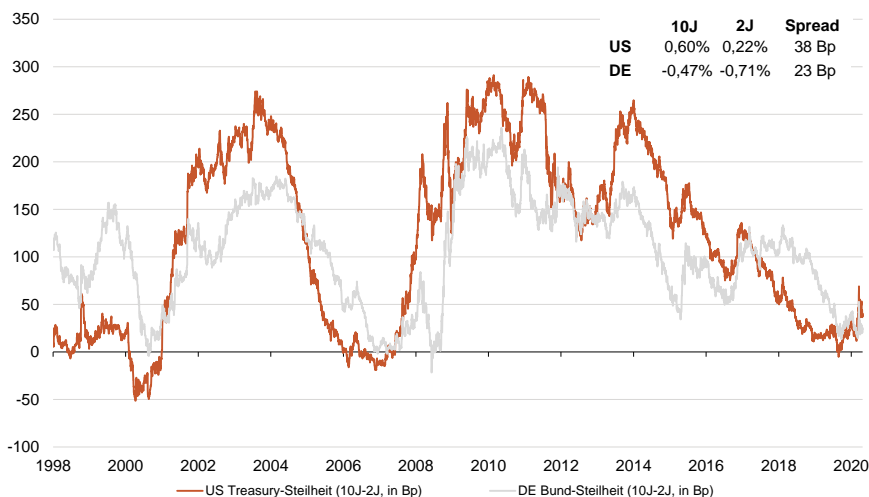


- Die trüben konjunkturellen Aussichten und das gestiegene politische Risiko ließen die Renditen auf 10-jährige italienische Staatsanleihen auf nahe 2% deutlich ansteigen. Das Risiko eines EU-Austritts ist laut jüngsten Umfragen gestiegen. Nichtsdestotrotz hat S&P das Investment-Grade-Rating BBB von Italien bestätigt.
- Sichere Häfen wie US- oder deutsche Staatsanleihen sahen in den letzten vier Wochen hingegen sinkende Renditen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 24.04.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

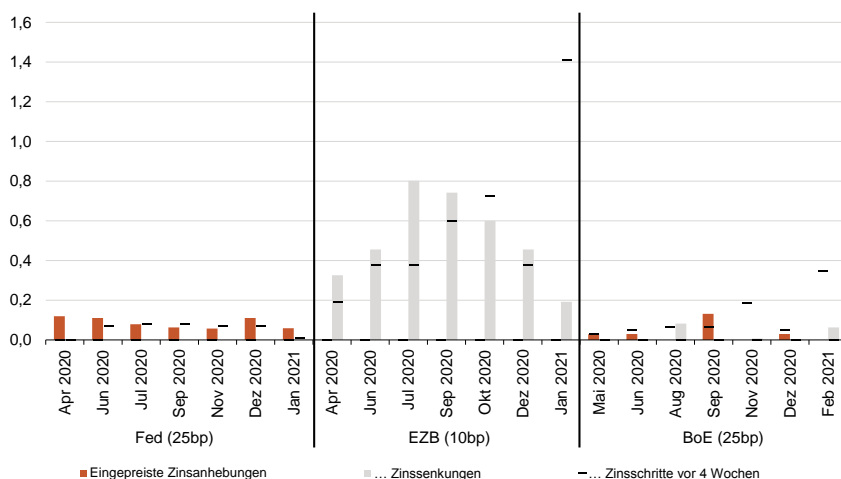


- Während sich die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve über die letzten zwei Wochen kaum verändert hat, ist diese bei der US-Renditestrukturkurve um gute 10 Basispunkte gesunken. Mit 38 Basispunkten ist diese jedoch weiterhin merklich von einer Invertierung entfernt.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartungen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 24.04.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



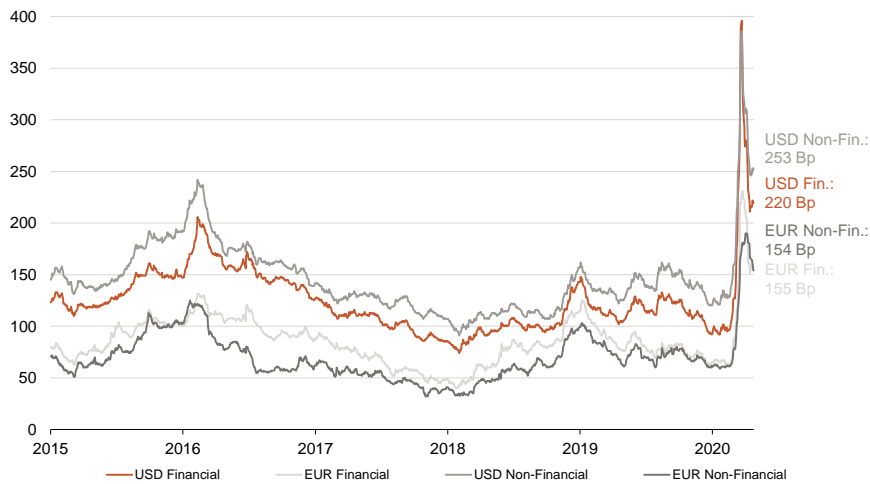
- In Zeiten massiver Liquiditätsbereitstellung erwartet der Markt keine weitere Zinssenkung der Fed in 2020. Die US-Zentralbankzinsen dürften somit zeitnah nicht unter 0% fallen. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung befindet sich hingegen bei rund 10%.
- In der Eurozone hält der Markt eine Zinssenkung auf -0,6% im Juli mit rund 80% für wahrscheinlich.

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: 27.03.2020 - 24.04.2020



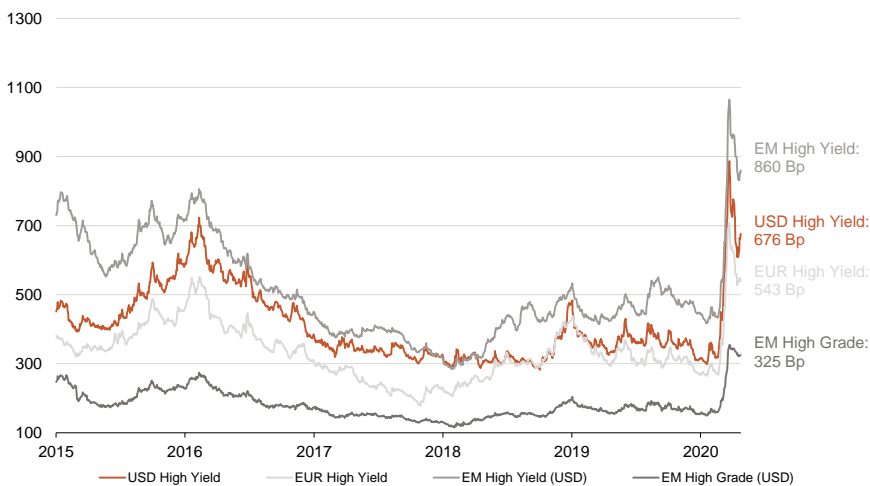
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge auf Investment-Grade-Unternehmensanleihen leicht gesunken. Nach der rasanten Spreadausweitung und der relativ schnellen Spreadeinengung scheint der Markt somit vorerst eine Pause einzulegen.
- Bei EUR-Unternehmensanleihen sahen jüngst insbesondere Nicht-Finanzanleihen eine Spreadeinengung. Im Auto- und Freizeitsektor haben sich die Risikoaufschläge am stärksten verringert, auch wenn diese sich weiterhin auf historisch hohen Niveaus befinden.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 24.04.2020

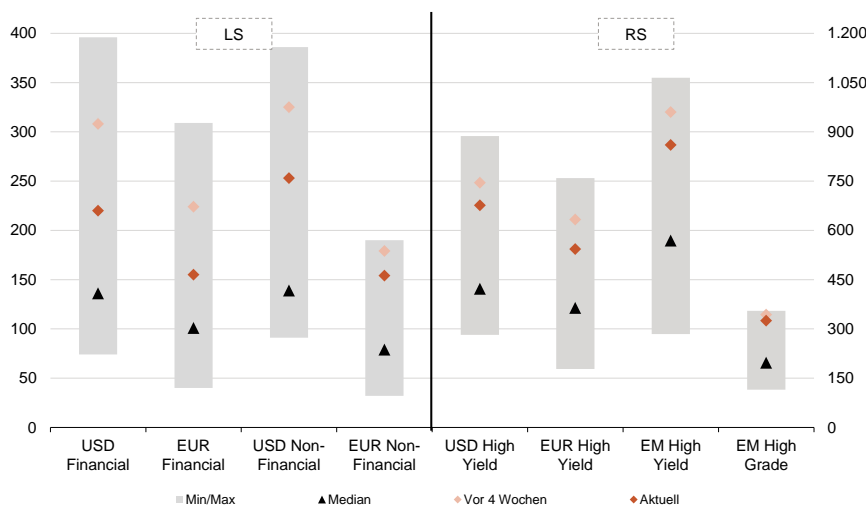
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Trotz historisch hoher Kapitalzuflüsse in Hochzinsanleiheprodukte sind die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen nicht wesentlich gesunken. Bei USD-Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge sogar um etwa 20 Basispunkte gestiegen.
- Lediglich Schwellenländer-Hochzinsanleihen sahen mit rund 40 Basispunkten merklich sinkende Risikoaufschläge.

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: 01.01.2015 - 24.04.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

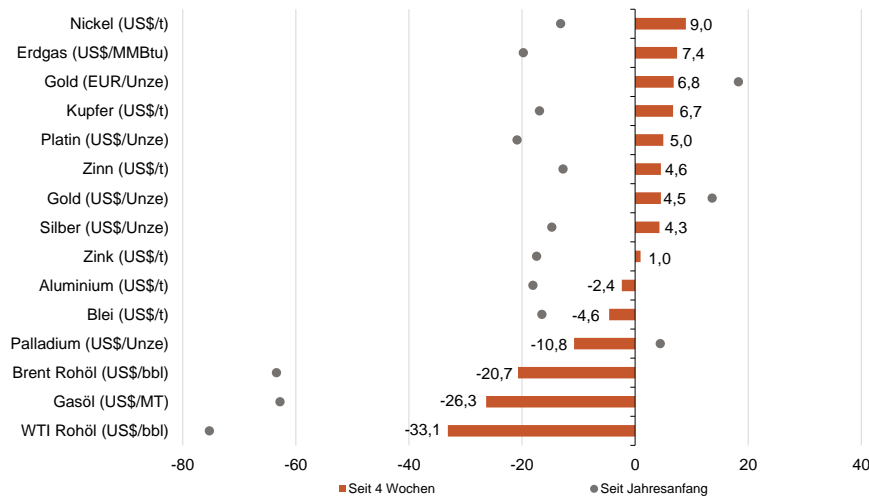


- Im Vier-Wochen-Vergleich sind die Risikoaufschläge in allen Segmenten bis auf EM-High Grade deutlich gesunken. Die absolute stärkste Spreadeinengung sahen USD-Finanzanleihen. Nichtsdestotrotz verweilen die Risikoaufschläge weiterhin deutlich über dem 10-Jahres-Median.

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: 24.04.2010 - 24.04.2020



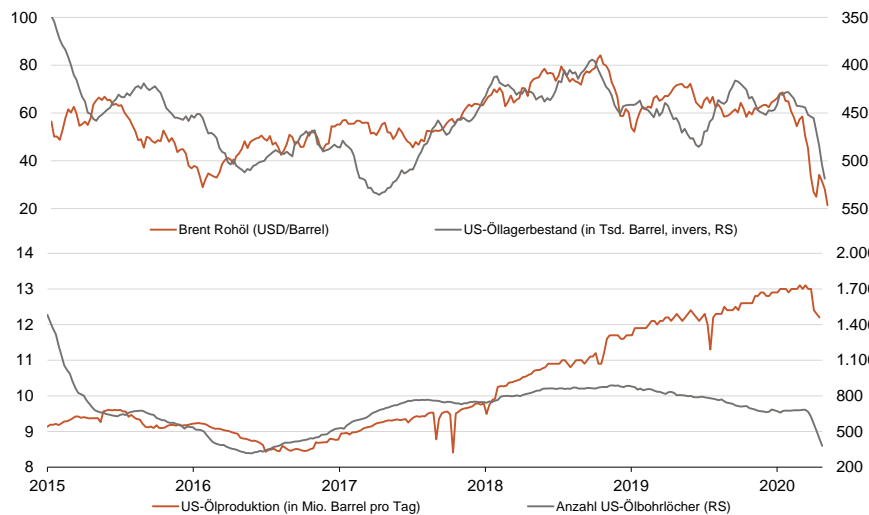
Performance Rohstoffe



- Auch der Rohstoffsektor profitierte in der Breite von der „Risk-On“-Bewegung der letzten Wochen.
- Die Gewinner waren neben Gold auch Industriemetalle sowie Silber und Platin, welche ebenfalls vielfach in der Industrie Anwendung finde.
- Energierohstoffe mussten ein weiteres Mal einen heftigen Rückschlag verzeichnen. WTI hat seit Jahresbeginn über 70% verloren.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 24.04.2020

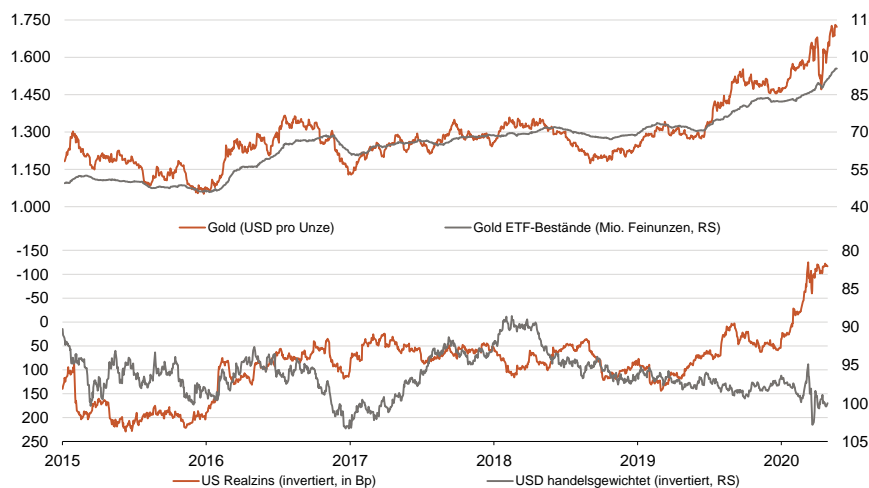
Rohöl



- Aufgrund der vielerorts beschlossenen Verlängerungen der Quarantänemaßnahmen ist die Nachfrage bei Rohöl weiter rückläufig. Die globalen Lagerkapazitäten dürften somit trotz Kürzungen der OPEC+ in den kommenden Wochen vollends ausgeschöpft sein.
- Die erstmals in der Geschichte negativen Preise bei WTI waren allerdings vor allem durch Verkäufe von ETFs bestimmt. Diese mussten ihre Future-Kontrakte rollen und übten somit erheblichen Preisdruck aus.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 24.04.2020

Gold



- Gold konnte in den vergangenen Wochen trotz steigender Aktienmärkte und starkem US-Dollar weiter glänzen. In Euro gerechnet erreichte es mit 1.609 Euro je Unze sogar ein neues Allzeithoch. Motor der Rally bleiben vor allem ETF-Investoren.

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: 01.01.2015 - 24.04.2020

**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: 27. April 2020

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