

Aktueller Marktkommentar

Die Entkopplung zwischen negativen Wirtschaftsdaten und positiven Aktienmärkten (Nasdaq 100 seit Jahresanfang nun wieder im Plus) hat sich fortgesetzt. Trotzdem dürfte das Abwärtspotenzial für die Märkte limitiert bleiben. Dafür spricht das weiterhin sehr negative Sentiment. So gibt es derzeit 29 Prozentpunkte mehr Bären unter US-Privatinvestoren als Bullen. Die Put-Call-Ratios sind passend dazu angestiegen – Absicherungen wurden tendenziell wieder hochgefahren. Anleger haben zudem zuletzt Aktienfonds und -ETFs verkauft, während seit Anfang März mehr als 1 Billion US-Dollar in Geldmarktfonds geflossen sind. Das Auslaufen der Berichtssaison und damit der Blackout-Periode in den USA bedeutet eine zusätzliche Unterstützung durch Aktienrückkaufprogramme trotz deren Reduktion. Eine volatile Seitwärtsbewegung erscheint wahrscheinlicher als eine starke Korrektur. Sollte aber der S&P 500 die 3000er-Marke und damit die 200-Tage-Linie nachhaltig überschreiten, dürfte der Schmerz für unterinvestierte Anleger noch größer werden.

Kurzfristiger Ausblick

Spanien verlängert seine strengen Ausgangsbeschränkungen ein weiteres Mal bis zum 24. Mai. Der Rest Europas und die USA konkretisieren derweil die schrittweise Wiederaufnahme des öffentlichen Lebens. Welches der richtige Kurs ist, dürfte sich in den kommenden Wochen zeigen. Donald Trump kündigte indes an zu prüfen, ob China seinen Verpflichtungen aus dem „Phase I“-Handelsabkommen nachgekommen ist. Der Handelskonflikt dürfte ebenfalls Thema auf dem zweiwöchigen Nationalen Volkskongress Chinas sein. Dieser soll am 22. Mai starten.

Am 13. Mai wird das vorläufige Wirtschaftswachstum in Großbritannien für Q1 veröffentlicht. Darauf folgen am 15. Mai die Zahlen zum Wirtschaftswachstum in Deutschland. Am selben Tag dürften Daten zur US-Industrieproduktion für April erstmals Aufschluss über den ökonomischen Schaden von einem vollen Monat „Lockdown“ geben. Am 21. Mai werden der vorläufige Markit-PMI der Industrie sowie die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA publiziert.

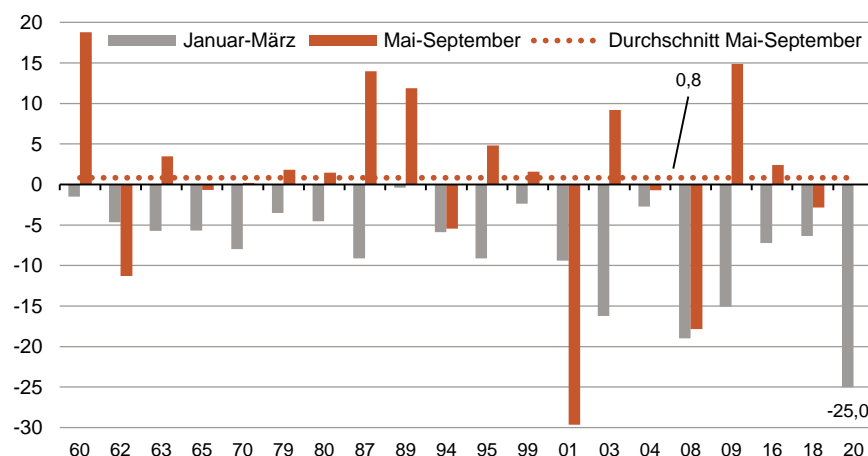
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Handelsabkommen rückt in den Fokus

Wirtschaftsdaten für April verraten den Schaden der globalen Quarantänemaßnahmen

Sell in May? Schwacher Jahresstart tendenziell gut für Sommermonate



- Der DAX ist mit -25% im ersten Quartal (Q1) katastrophal ins Jahr gestartet.
- Allerdings geht ein negativer Jahresstart tendenziell nicht mit einer schwachen Sommersaisonalität („Sell in May and go away“) einher. Im Gegenteil.
- Seit 1960 verzeichneten deutsche Aktien 20 Mal einen Q1-Verlust. Wenn dies der Fall war, erzielten sie eine mittlere Rendite von +0,8% von Mai bis September.
- In den Jahren mit positivem Q1 (41 Mal der Fall) fiel der DAX hingegen im Mittel um 1% von Mai bis September.

Entwicklung des bis 1959 zurückgerechneten DAX Index von Bloomberg in Jahren mit negativem Q1, in Euro und in %.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.1959 - 31.03.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (10.04.20 - 08.05.20)	YTD (31.12.19 - 08.05.20)	08.05.19 08.05.20	08.05.18 08.05.19	08.05.17 08.05.18	08.05.16 08.05.17	08.05.15 08.05.16
Aktien Frontier Markets	-18,0	7,6	-11,9	-0,3	6,3	16,2	-13,3
Globale Wandelanleihen	-0,2	7,3	6,6	7,9	3,3	19,6	-8,2
Aktien Industrienationen	-8,9	5,7	1,6	10,2	3,5	23,1	-8,3
Industriemetalle	-12,2	5,0	-11,1	-8,5	16,1	21,1	-26,7
Aktien Emerging Markets	-14,9	3,7	-8,1	0,1	9,1	30,9	-21,7
Globale Unternehmensanleihen		2,0	7,6	9,8	-4,9	5,3	1,0
Gold		1,4	37,2	3,3	-1,3	-0,6	6,6
Globale Staatsanleihen		1,8	9,6	6,9	-3,7	-0,2	5,8
USD/EUR-Wechselkurs		0,9	3,2	6,0	-7,9	4,4	-1,7
Eonia	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2
REITs	-15,4	-3,9	-8,5	17,4	-9,1	0,7	4,5
Brent	-52,6	-8,5	-51,4	3,5	42,4	0,1	-43,6

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; 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.

- Über die letzten vier Wochen konnten fast alle Anlageklassen zulegen – mit der Ausnahme von REITs und Brentöl. Am besten entwickelten sich Frontier-Märkte-Aktien sowie Wandelanleihen.
- Seit Jahresbeginn bleibt Gold mit weitem Vorsprung die beste Anlageklasse. Anleger konnten damit seit Jahresbeginn mehr als 16% verdienen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.05.2015 - 08.05.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (10.04.20 - 08.05.20)	YTD (31.12.19 - 08.05.20)	08.05.19 08.05.20	08.05.18 08.05.19	08.05.17 08.05.18	08.05.16 08.05.17	08.05.15 08.05.16
MSCI USA Small Caps	-16,9	8,2	-11,2	9,7	5,8	27,9	-8,3
S&P 500	-5,5	6,0	7,1	16,7	4,5	24,5	-2,4
Stoxx Europa Small 200	-17,2	5,2	-7,7	-1,9	6,3	23,3	-9,9
MSCI EM Asien	-8,6	5,1	-1,2	-1,4	12,2	33,3	-21,6
Topix	-9,4	4,6	1,5	-4,9	9,3	23,1	-7,9
Stoxx Europa Defensiv	-9,8	4,1	1,4	4,5	1,6	12,0	-13,2
DAX	-17,7	3,2	-10,5	-5,7	1,7	28,6	-15,7
Stoxx Europa 50	-14,9	2,8	-5,9	4,0	-1,0	21,3	-17,5
Stoxx Europa Zyklisch	-23,6	2,4	-16,5	-4,4	3,9	31,5	-19,7
MSCI Großbritannien	-23,2	2,2	-17,0	2,0	3,3	16,0	-17,5
Euro Stoxx 50	-21,6	1,1	-12,8	-1,3	0,2	27,4	-17,2
MSCI EM Osteuropa	-27,6	-1,1	-11,1	14,5	3,6	28,0	-18,5

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.

- US-Aktien setzten ihre Outperformance in den letzten vier Wochen fort. Der S&P 500 ist in Euro gerechnet nun „nur“ noch 5,5% negativ seit Jahresbeginn. US Small Caps sind deutlich negativer, legten aber ebenfalls kräftig über die letzten vier Wochen zu.
- Osteuropäische Aktien mit ihrem relativ hohen Energieanteil bleiben die Underperformer.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.05.2015 - 08.05.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (10.04.20 - 08.05.20)	YTD (31.12.19 - 08.05.20)	08.05.19 08.05.20	08.05.18 08.05.19	08.05.17 08.05.18	08.05.16 08.05.17	08.05.15 08.05.16
EUR Nicht-Finanzanleihen	-3,0	2,7	-0,8	3,2	1,2	1,7	2,2
USD Hochzinsanleihen	-5,0	1,9	0,0	13,8	-5,4	17,9	-4,6
Britische Staatsanleihen		1,8	14,0	6,1	-3,7	-1,2	-2,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	-2,2	1,7	5,6	5,3	-3,4	9,6	-4,3
EM-Staatsanleihen (hart)	-9,4	1,6	-5,3	3,7	-2,7	5,8	3,6
EUR Hochzinsanleihen	-10,3	1,5	-6,7	1,9	2,3	7,4	0,0
USD Unternehmensanleihen		1,3	11,3	13,6	-7,5	7,1	1,7
Deutsche Staatsanleihen		1,2	3,8	4,6	-0,2	-1,4	3,4
EUR Finanzanleihen	-3,3	1,2	-1,2	2,8	1,3	2,9	1,9
US-Staatsanleihen		0,8	17,1	11,2	-8,5	3,1	1,8
EUR Inflationsind. Anleihen	-5,3	-0,2	-0,7	-0,9	4,3	0,4	0,1
Italienische Staatsanleihen	-2,3	-1,0	6,0	-1,5	4,4	-1,8	3,4

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.

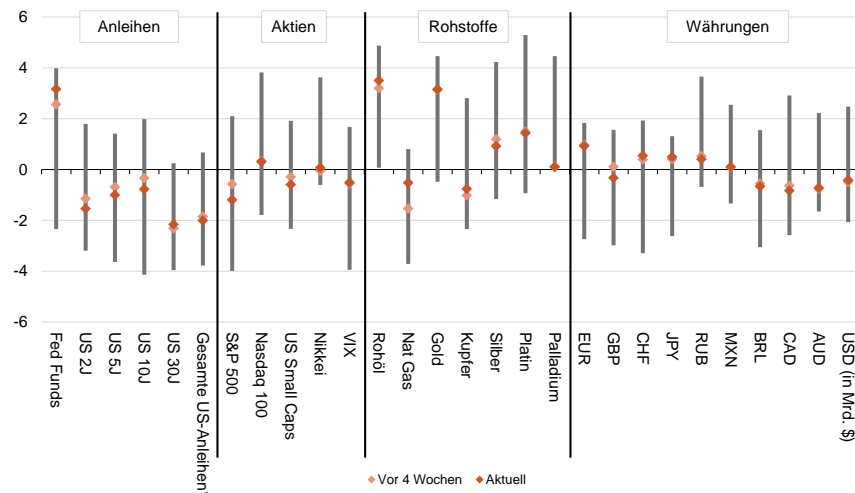
- Italienische Staatsanleihen haben in den letzten vier Wochen am schlechtesten abgeschnitten. Zum einen wurde die Markthoffnung auf Corona-Bonds enttäuscht. Zudem hat das Bundesverfassungsgericht den Ankauf von Staatsanleihen durch die Europäische Zentralbank als teilweise verfassungswidrig eingestuft. Dies führte zu einer Ausweitung der Risikoprämien von Peripherieanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.05.2015 - 08.05.2020



Spekulative Positionierung

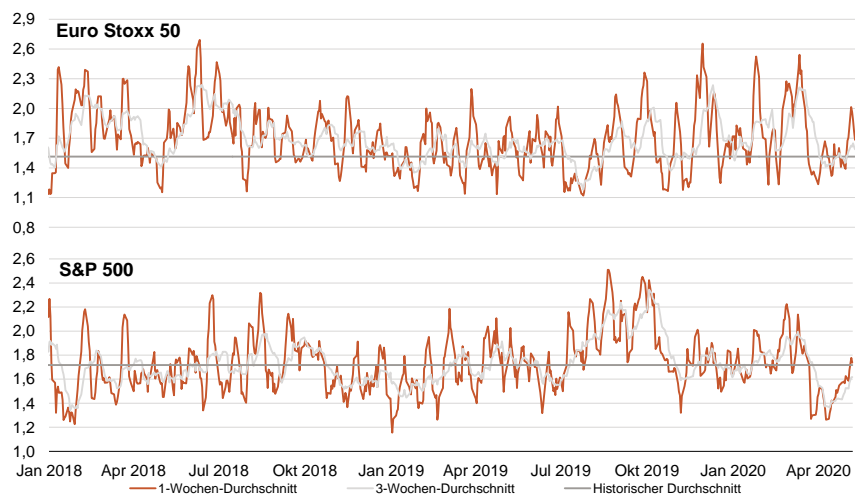


- Trotz der jüngsten Rally an den Aktienmärkten bleiben die Hedge Fonds weiterhin vorsichtig im Future-Bereich positioniert. Skeptisch sind sie insbesondere in Bezug auf den S&P 500.
- Bei Öl haben sie ihre Netto-Long-Positionen jüngst weiter erhöht.

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: 05.05.2010 - 05.05.2020

Put-Call-Ratio

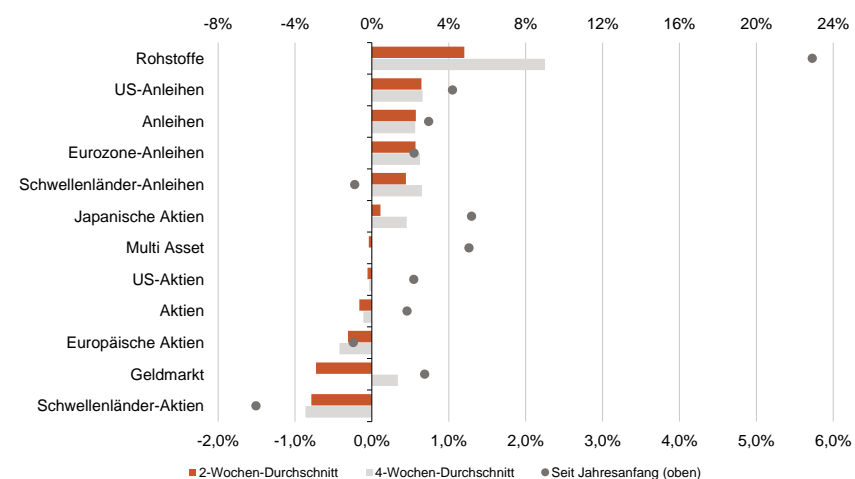


- Zuletzt sind die Absicherungen für europäische und US-Aktien wieder auf historisch überdurchschnittliche Niveaus gestiegen.
- Die Positionierung und die Stimmung der Anleger bleiben weiterhin vorsichtig. Dies erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass die Aktienmärkte nicht stark fallen werden, weil die Investoren nicht auf dem falschen Fuß erwischt werden.

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 - 08.05.2020

ETF-Flüsse

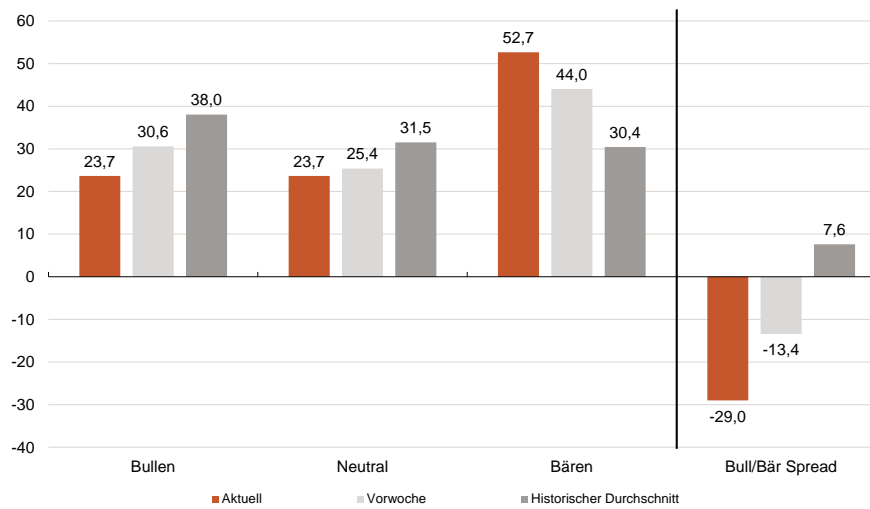


- Rohstoff-ETFs wurden in den letzten zwei Wochen am stärksten nachgefragt. Viele Investoren haben ihre Gold-Positionen aufgestockt - aber auch Öl-ETFs dürften nach dem massiven Preisverfall Zuflüsse gesehen haben.
- Aktien-ETFs wurden insgesamt verkauft. Nach der starken Erholungsrally wurden anscheinend Gewinne mitgenommen.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 08.05.2020



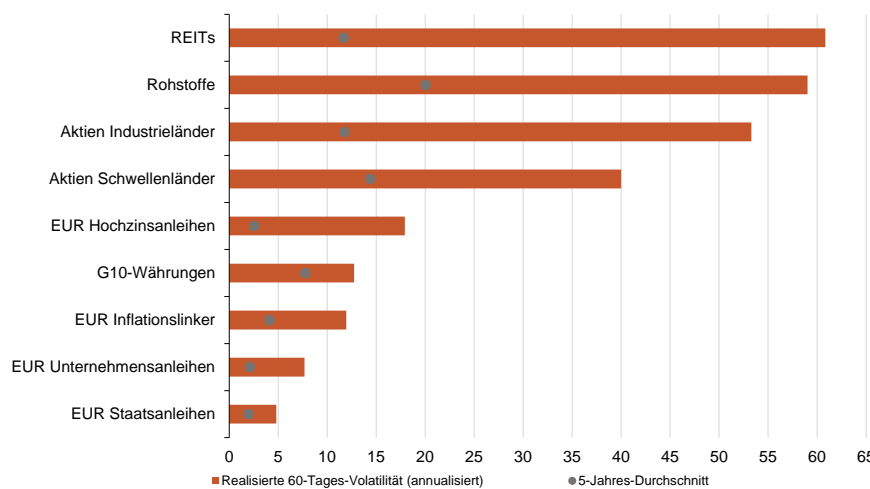
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die US-Privatanleger sind zuletzt wieder deutlich pessimistischer geworden. Die Bären sind aktuell mit knapp 53% in der absoluten Mehrheit.
- Der Bull/Bär-Spread hat in dieser Krise einen neuen Tiefpunkt erreicht und ist mit 29 Pp so negativ wie seit Anfang 2016 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, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 07.05.2020

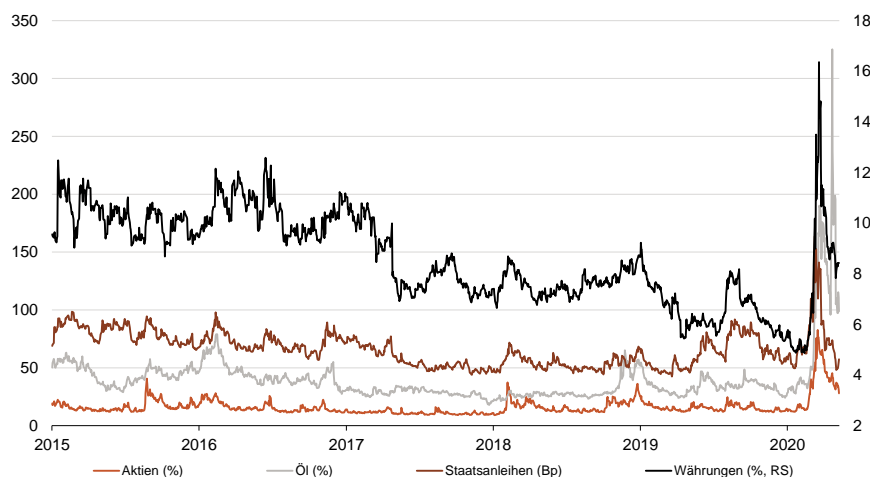
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten 60-Tages-Volatilitäten bleiben extrem, das Bild jedoch nahezu unverändert zu den letzten Wochen.
- Trotz zeitweise negativer Ölpreise belegen Rohstoffe nur Platz 2. REITs bleiben die volatilste Anlageklasse in der Corona-Krise.
- Die aktuelle Schwankungsbreite von Schwellenländeraktien ist entgegen des 5-Jahres-Durchschnittes niedriger als bei Aktien der Industrieländer.

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: 08.05.2015 - 08.05.2020

Implizite Volatilitäten

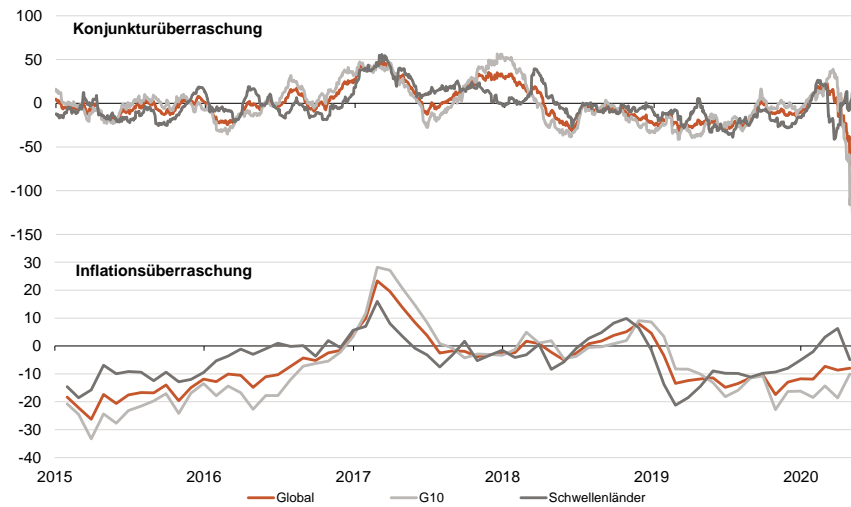


- Die impliziten Volatilitäten sind zuletzt über alle Anlageklassen hinweg weiter gefallen.
- Der VIX notiert mit 28 zwar immer noch überdurchschnittlich hoch, hat allerdings seit seinem Allzeithoch im März über 60% nachgegeben.
- Die implizite Volatilität bei Öl hat ebenfalls signifikant nachgelassen.

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 - 08.05.2020



Global

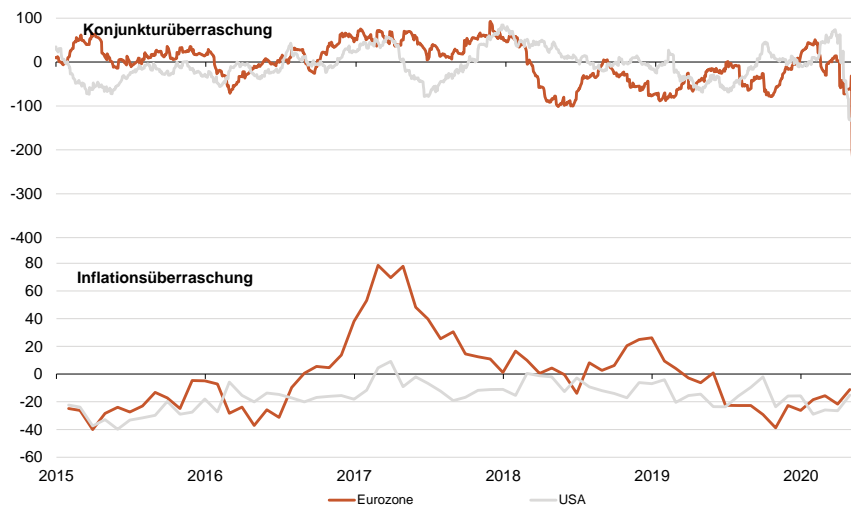


- In den Industrienationen (G10) und global überraschten die Konjunkturdaten auch zuletzt tendenziell negativ.
- Ein Lichtblick bieten die Schwellenländer. Dort sind die Konjunkturüberraschungen jüngst wieder ins Positive gedreht. Der chinesische Einkaufsmanger-Index (PMI) des verarbeitenden Gewerbes lag im April jedoch leicht unter den Erwartungen, während der Dienstleistungs-PMI die Erwartungen übertraf. In Südkorea ist die Industrieproduktion (März) unerwartet um 4,6% gestiegen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 08.05.2020

Eurozone & USA

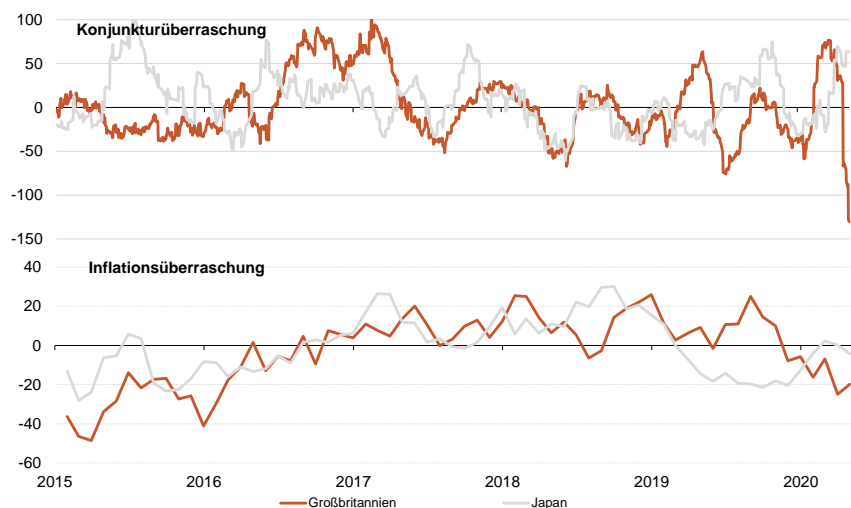


- In der Eurozone kam es zu weiteren Konjunktorenttäuschungen. Die Wirtschaft erlebte mit einem negativen Wachstum in Q1 von -3,8% (QoQ) einen historischen Absturz. Frankreich hat es mit -5,8% besonders hart getroffen. In Deutschland sind die Auftrags-eingänge im März mit -15,6% merklich stärker als erwartet eingebrochen.
- In den USA betrug das Q1-Wachstum -4,8% (erw. -4%, QoQ). Die Arbeitslosigkeit ist im April auf 14,7% gestiegen und der ISM-Index der Industrie hat aufgrund der Lieferantenkomponente leicht nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 08.05.2020

Großbritannien & Japan



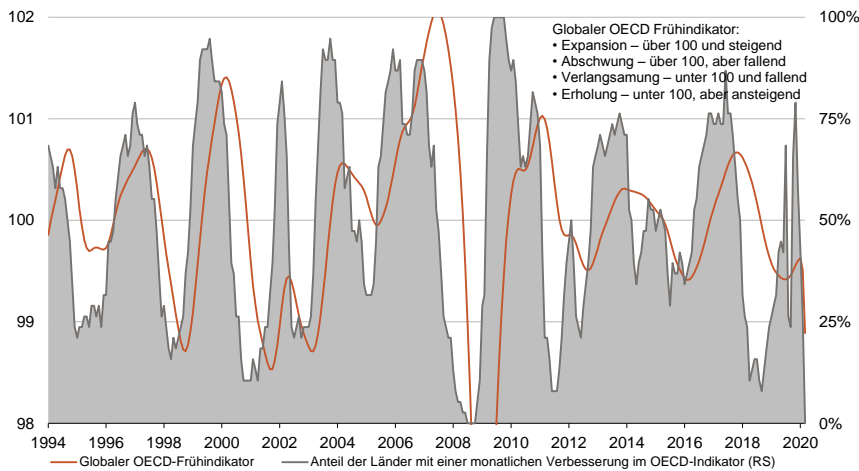
- In Großbritannien ist der Einkaufsmangerindex des Baugewerbes auf 8,2 Punkte unerwartet tief gefallen.
- In Japan haben jüngst die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze positiv überrascht, während sich die Arbeitslosigkeit im März bei 2,5% gehalten hat.

Die Citigroup Economic Surprise Indices 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 - 08.05.2020



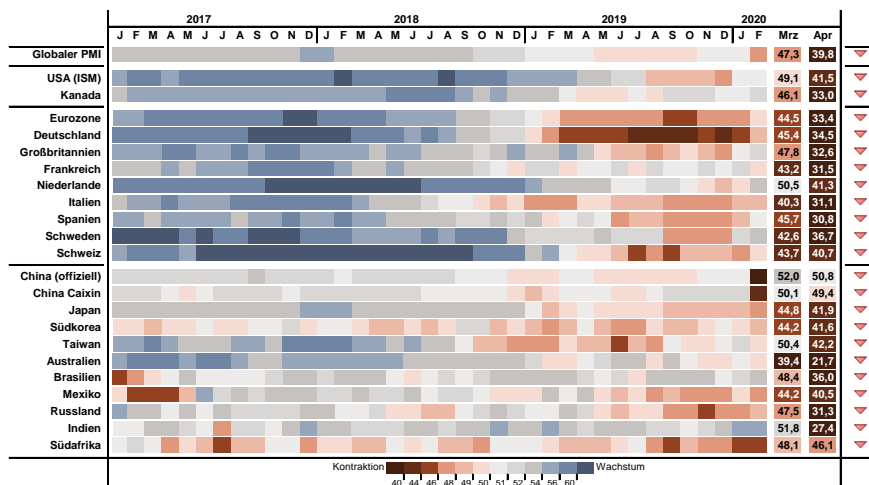
OECD Frühindikator



- Die massiven Beschränkungen zur Eindämmung des Coronavirus lasten weiter auf dem wirtschaftlichen Ausblick. Der OECD-Frühindikator deutet weiterhin eine wirtschaftliche Verlangsamung an.

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

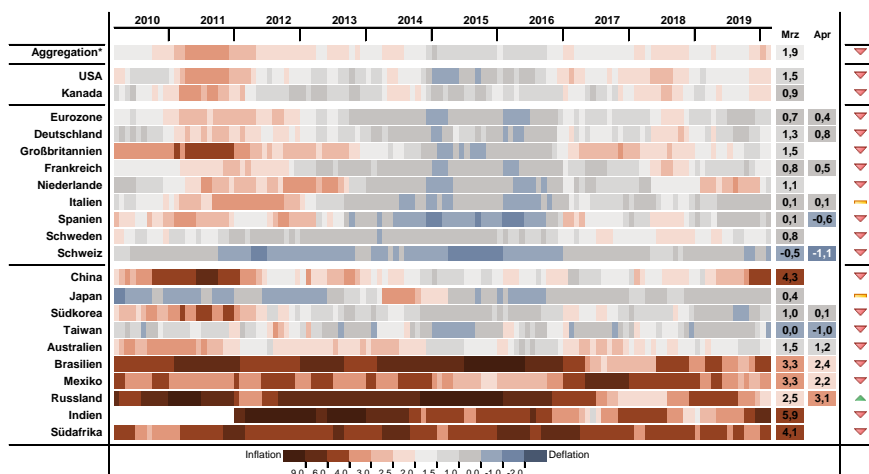
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI ist im April mit 39,8 auf ein Allzeittief gefallen. Die Auswirkungen der globalen Ausgangssperren sind somit deutlich ersichtlich.
- Alle aufgeführten Regionen verzeichneten im April einen fallenden PMI und eine Verschlechterung gegenüber dem Vormonat. Lediglich die Wirtschaft in China dürfte sich stabil gehalten haben.

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 - 30.04.2020

Gesamtinflation

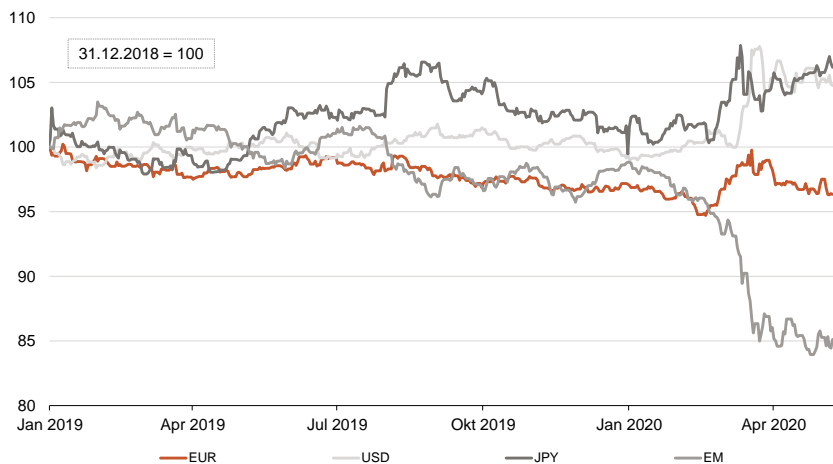


- Die Inflation ist weiter auf dem Rückzug. In der Eurozone betrug sie im April lediglich 0,4%. Einige Länder wie Spanien verzeichneten bereits fallende Preise.
- Die Schweiz befindet sich schon in einem deflationären Umfeld und verzeichnet den dritten Monat in Folge fallende Preise.

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: 30.04.2010 - 30.04.2020



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

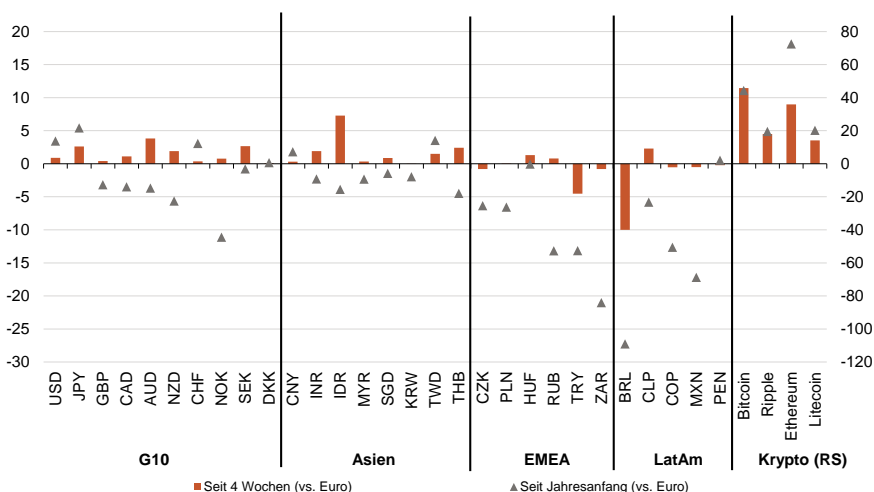


- Der japanische Yen zeigte sich zuletzt angesichts der schrittweisen Lockerungen von Quarantänemaßnahmen erstaunlich fest. Grund hierfür dürfte der bis dato moderate Kurs der Bank of Japan sein, während andere Zentralbanken in Rekordgeschwindigkeit frisches Geld drucken.
- Die jüngste Stabilisierung des Ölpreises machte sich auch am Währungsmarkt bemerkbar. Schwellenländer-Währungen scheinen einen Boden auszubilden.

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 - 08.05.2020

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

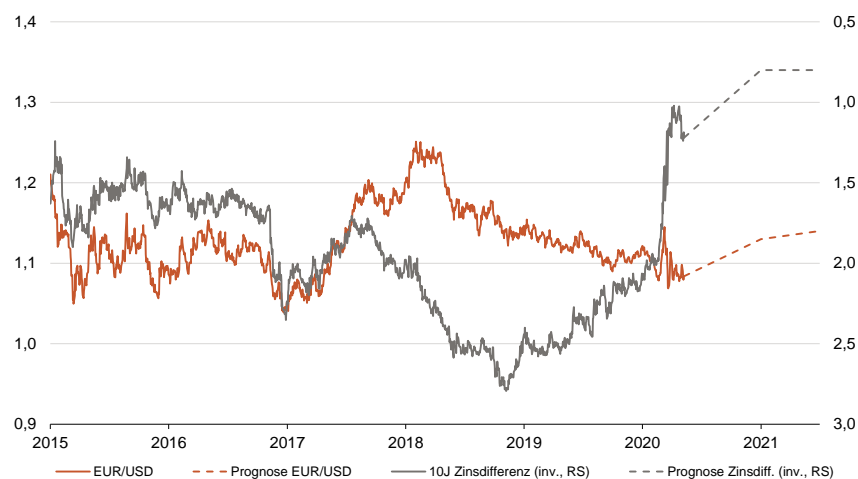


- In den vergangenen Wochen ließen sich nur vereinzelt nennenswerte Bewegungen gegenüber dem Euro beobachten.
- Die schmelzenden Devisenreserven gepaart mit steigenden Fremdwährungsverbindlichkeiten kratzen am Vertrauen der Investoren und lassen die türkische Lira und den brasilianischen Real weiter abwerten.
- Krypto-Währungen konnten in den vergangenen Wochen um bis zu 40% zulegen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 08.05.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die katastrophalen Wirtschaftsdaten aus der Eurozone lassen die Gemeinschaftswährung gegenüber dem Dollar auf unter 1,08 Euro je US-Dollar abwerten.
- Die Zinsdifferenz zwischen Bunds und US-Treasuries ist indes wieder um knapp 20 Basispunkte auf ca. 1,2% geklettert.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend 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 (10.04.20 - 08.05.20)	YTD (31.12.19 - 08.05.20)	08.05.19 08.05.20	08.05.18 08.05.19	08.05.17 08.05.18	08.05.16 08.05.17	08.05.15 08.05.16
Gesundheit	9,2	3,3	23,2	10,5	-8,1	15,3	-16,1
Growth	-8,9	5,1	2,3	5,5	1,4	19,3	-11,1
Informationstechnologie	-7,3	4,6	4,5	7,2	9,9	35,6	-10,9
Industrie	-22,6	3,5	-12,1	1,6	1,7	29,5	-9,2
Grundstoffe	-17,7	3,0	-10,1	-1,8	14,3	32,3	-21,9
Zyklische Konsumgüter	-22,5	2,9	-13,6	-3,9	5,0	22,9	-17,3
Basiskonsumgüter	-7,5	2,7	-1,8	13,1	-7,7	13,7	-0,3
Versorger	-10,6	0,8	5,7	7,8	4,8	7,2	-10,1
Telekommunikation	-21,3	0,5	-20,2	-4,7	-4,7	1,2	-14,7
Value	-26,3	0,4	-20,9	-3,3	2,0	25,5	-19,9
Finanzen	-31,8	0,0	-26,8	-8,3	0,7	34,2	-25,0
Energie	-35,5	-5,3	-35,7	-1,2	20,7	20,3	-16,7

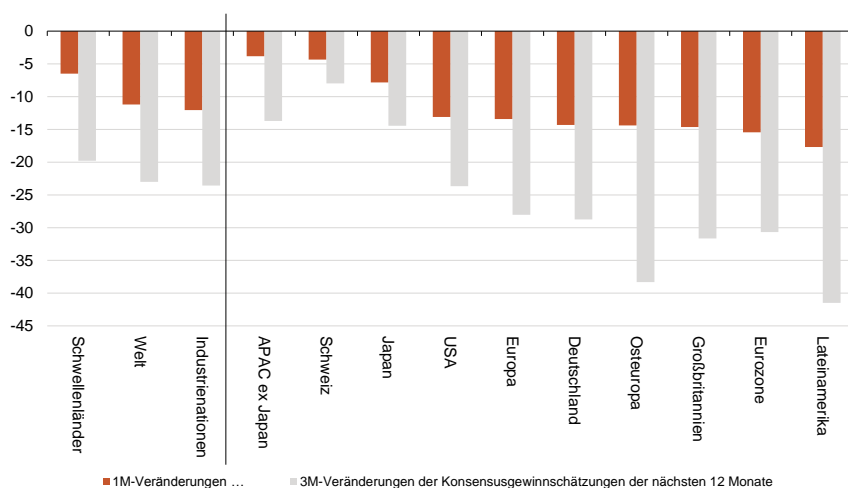
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 entwickelten sich wachstumsstarke Aktien weiterhin besser Substanz-Titel. Seit Jahresanfang steht der Performanceunterschied zwischen Growth und Value nun bei 17Pp.
- Der europäische Gesundheitssektor hat sich über die letzten vier Wochen am besten entwickelt. Seit Jahresbeginn ist er nun wieder im grünen Bereich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.05.2015 - 08.05.2020

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

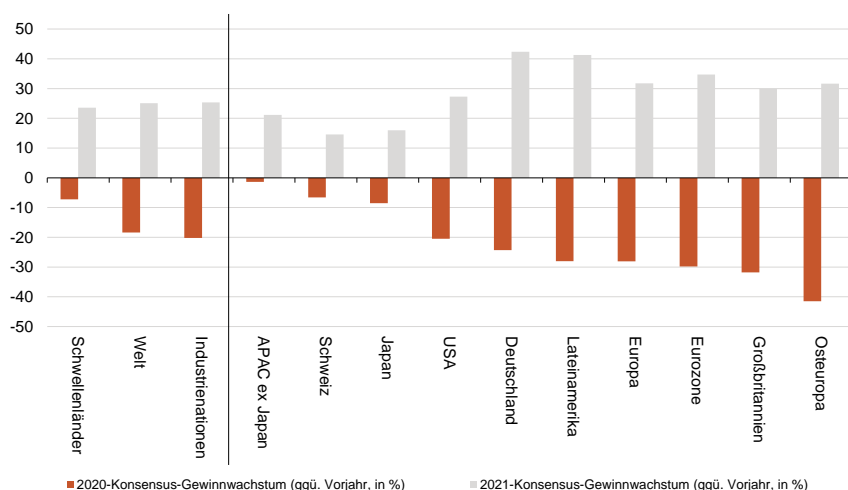


- Die Welle an negativen Gewinnrevisionsen hat zuletzt im Zuge der Q1-Berichtssaison weiter zugelegt. Viele Unternehmen senken ihre Gewinnprognosen oder geben überhaupt keine mehr ab.
- Am heftigsten fallen die negativen Gewinnrevisionsen für Lateinamerika, die Eurozone und Großbritannien aus.

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: 08.05.2020

Gewinnwachstum



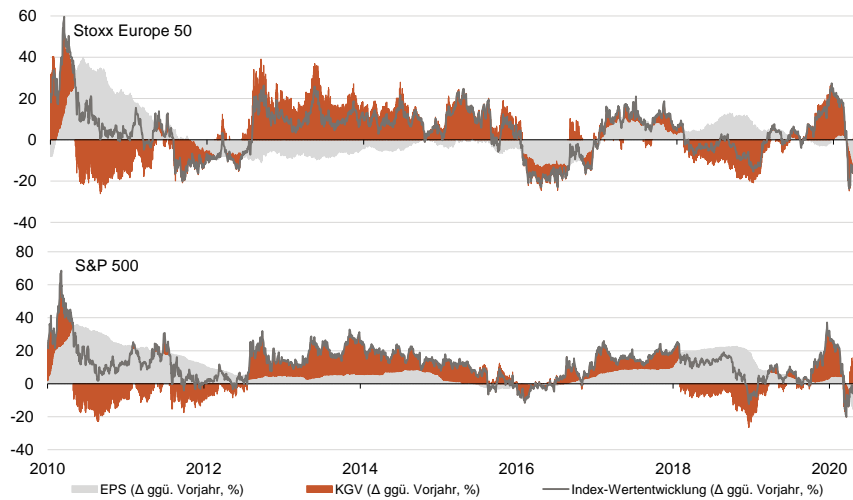
- Der Konsensus erwartet für 2020 einen globalen Gewinneinbruch von mehr als 20% - dies dürfte unserer Meinung nach aber immer noch deutlich zu vorsichtig sein, weitere Gewinnrevisionsen dürften folgen.
- Für 2021 rechnen die Analysten dann mit einer starken Erholung der Gewinne – insbesondere in Deutschland.

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: 08.05.2020



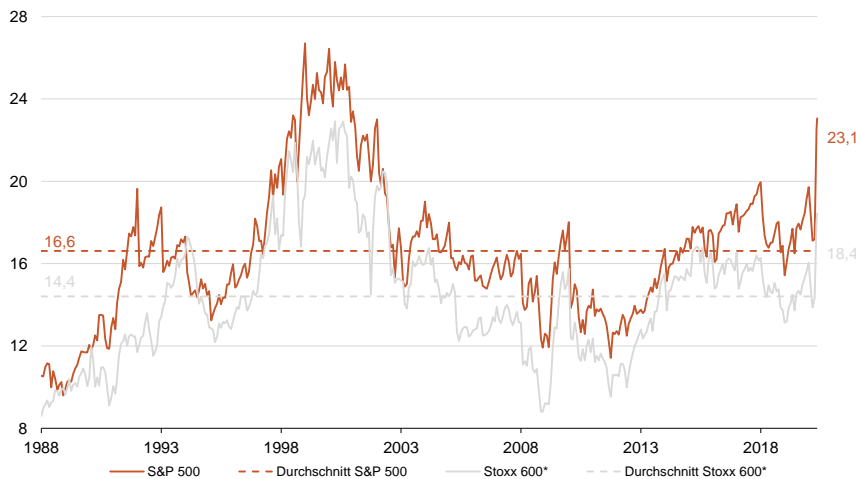
Kontributionsanalyse



- Der Performancetreiber von Aktien in den letzten 12 Monaten war ganz klar eine Bewertungsausweitung. Die KGV-Niveaus sind in Europa und den USA um ca. 20 Prozent im Vergleich zum Vorjahr gestiegen.
- Die Unternehmensgewinne sind hingegen im Jahresvergleich gesunken.

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: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2010 - 08.05.2020

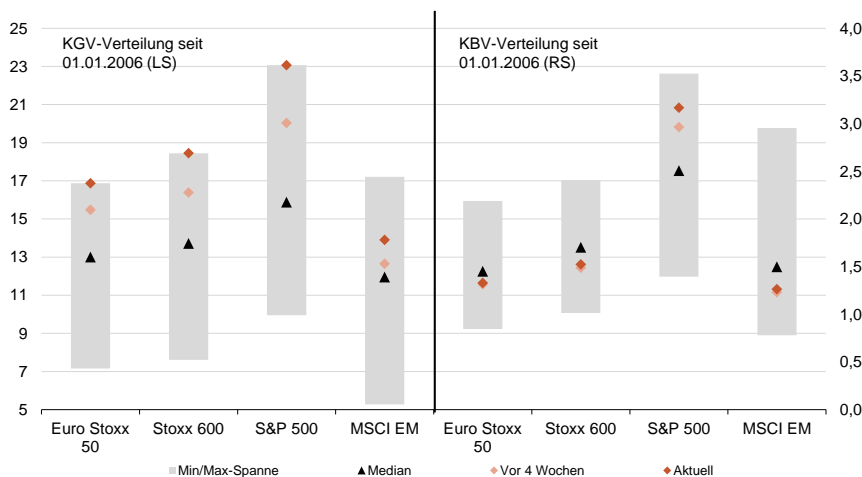
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienbewertungen konnten zuletzt nur eine Richtung: nach oben. Die Anleger schauen durch die niedrigen Unternehmensgewinne der nächsten 12 Monate hindurch und erwarten eine Erholung in 2021.
- Europäische und US-Aktien waren zuletzt nur während der Technologieblase so hoch bewertet.

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 - 08.05.2020

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

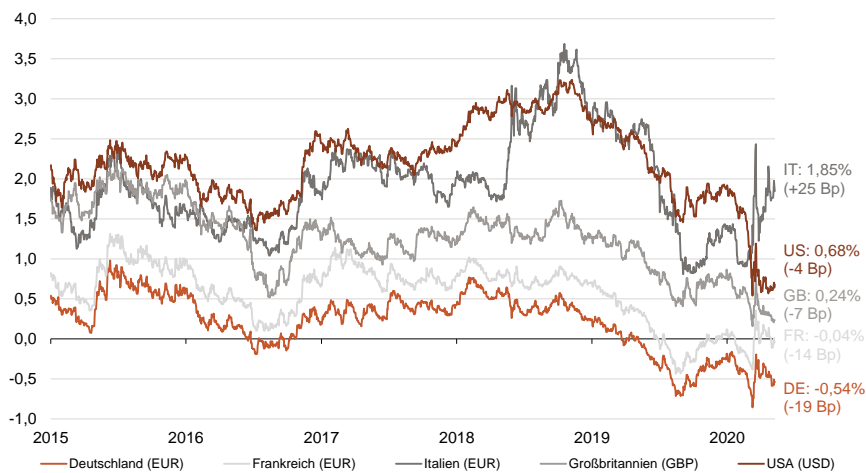


- Dank des starken Anstiegs aller Aktienregionen in den letzten Wochen sind nun auch europäische Aktien auf KGV-Basis sehr ambitioniert bewertet.
- Von allen hier betrachteten Regionen sind Schwellenländeraktien relativ am attraktivsten bewertet – auch wenn sie im Vergleich zur eigenen Historie leicht teuer erscheinen.

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 - 08.05.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

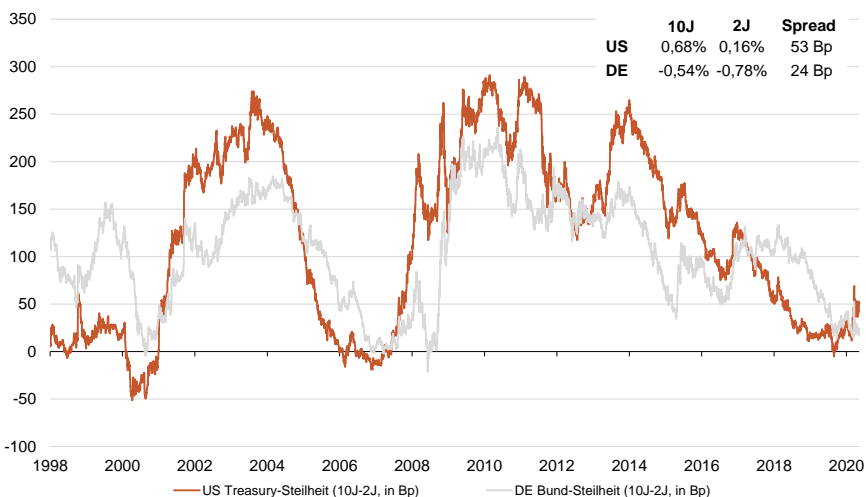


- Die EZB hat die Erweiterung des Anleihekaufprogramms in der April-Sitzung nicht beschlossen und lediglich in Aussicht gestellt. Daraufhin sind die Renditen auf italienische Staatsanleihen wieder gestiegen. Diese befinden sich nun nahe der 2%-Marke.
- Sichere Staatsanleihen verzeichneten auch in den letzten Wochen weiter fallende Renditen. Am stärksten war der Rückgang bei Bundesanleihen mit 19 Basispunkten auf 4-Wochen-Sicht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 08.05.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

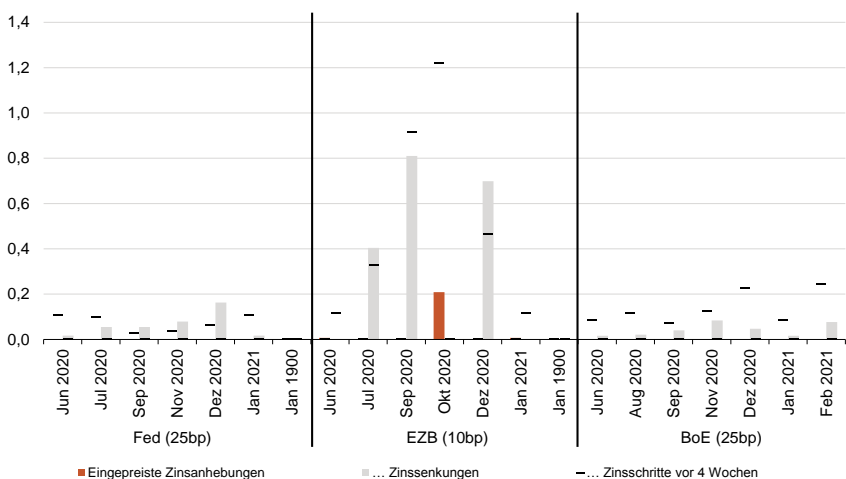


- Die Steilheit der Renditestrukturkurve für Deutschland und für die USA hat sich in den letzten Wochen kaum verändert. Bei der deutschen Renditestrukturkurve beträgt die Differenz zwischen 10J- und 2J-Rendite 24 und für die USA 53 Basispunkte.

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 - 08.05.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



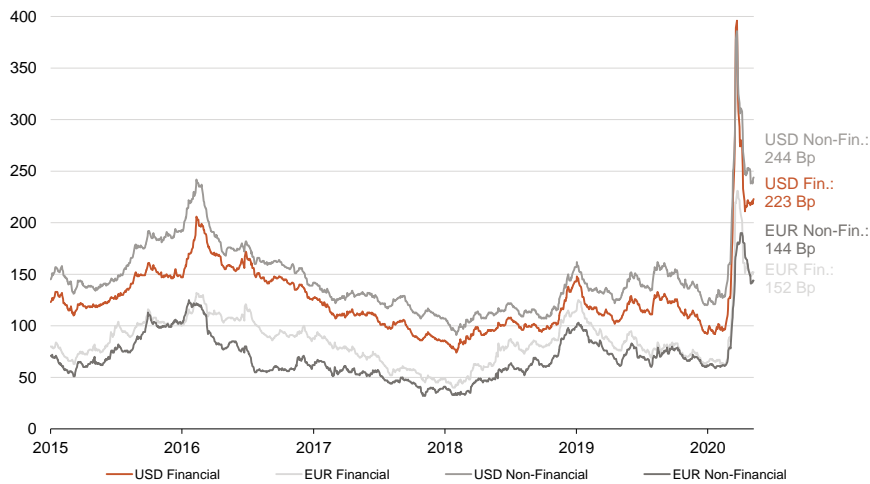
- Nachdem die Fed ihren Pfad der lockeren Geldpolitik im letzten Meeting bestätigt hat, erwartet der Markt keine weitere Zinsveränderung für 2020.
- Die Markt-Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung in der Eurozone durch die EZB ist leicht gesunken. In der April-Sitzung wurden die Zinsen für mehrjährige Kredite ("TLTRO III") auf -1,0% gesenkt. Eine Erhöhung der Anleihekäufe und das Akzeptieren von Hochzinsanleihen wurden in Aussicht gestellt.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzins zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.04.2020 - 08.05.2020



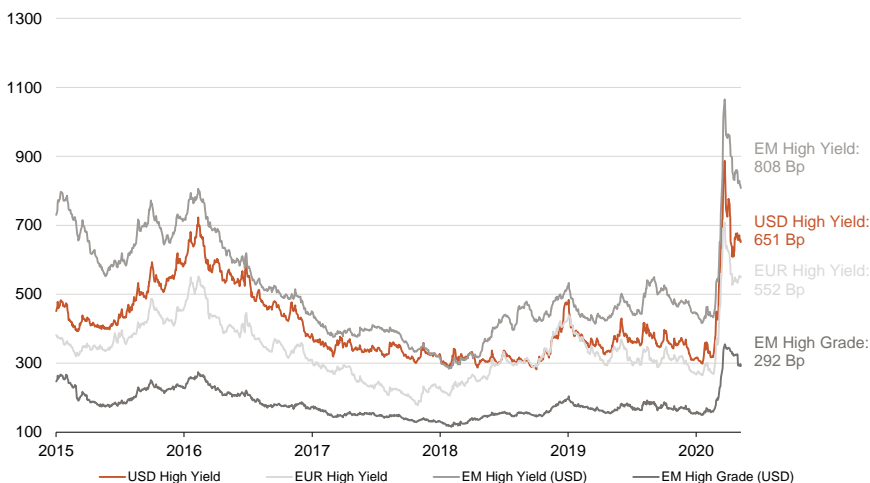
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen vor allem bei Nicht-Finanzanleihen gesunken.
- Bei USD-Nicht-Finanzanleihen betrug die Spreadeinengung in den letzten zwei Wochen 9 und bei EUR-Nicht-Finanzanleihen 10 Basispunkte. Bei beiden Segmenten sah der Automobil- und Energiesektor die größte Spreadeinengungen. Der Energiesektor profitierte von dem jüngst wieder gestiegenen Rohölpreis.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 08.05.2020

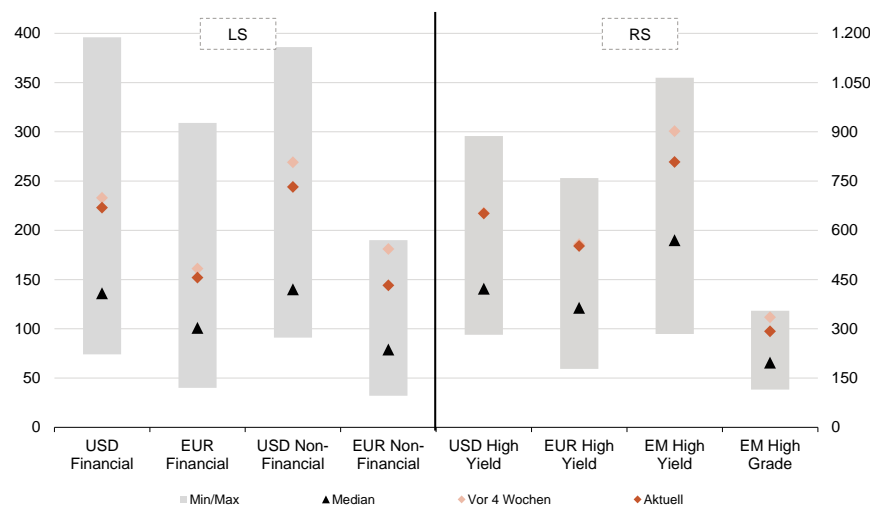
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei EM- und USD-Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen ebenfalls gefallen. Lediglich EUR-Hochzinsanleihen sahen eine leichte Spreadausweitung. Ein Grund war die EZB-Bekanntgabe, dass vorerst keine EUR-Hochzinsanleihen gekauft werden.
- Bei USD-Hochzinsanleihen sah der Energiesektor die größte Spreadeinengung, während der Sektor für Anlagegüter die größte Spreadausweitung erfuhr.

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 - 08.05.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

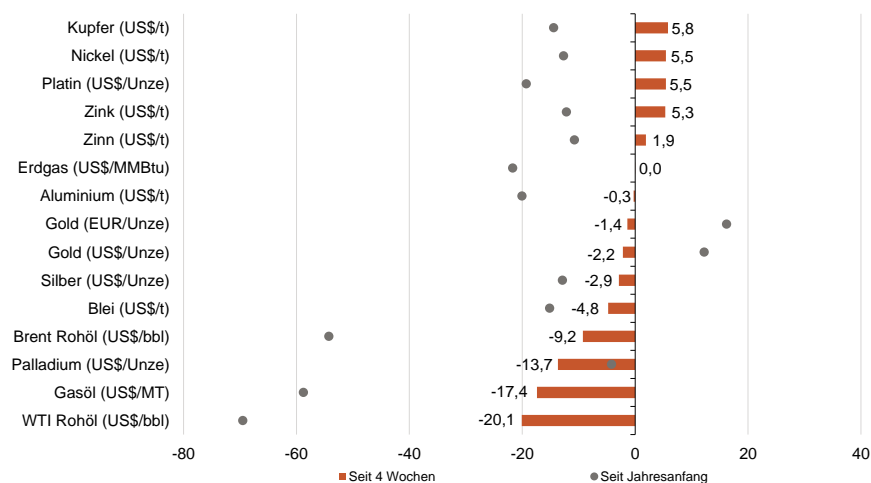


- Im Vier-Wochen-Vergleich sind die Risikoaufschläge in allen Segmenten gesunken. Die geringste Spreadeinengung sahen jedoch EUR High Yield- und EM High Grade-Anleihen. Das Ausbleiben der EZB-Käufe von EUR High Yield macht diesen zu schaffen und das konjunkturell schwierige Umfeld dürfte besonders Schwellenländer weiter belasten.

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: 08.05.2010 - 08.05.2020



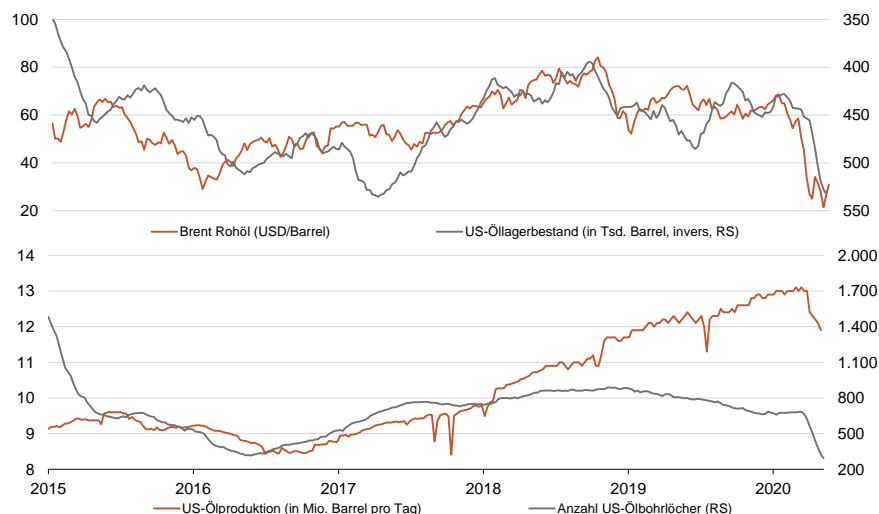
Performance Rohstoffe



- Industriemetalle profitierten zuletzt von den überraschend guten Handelsdaten aus China. Demnach nutzten die Chinesen die günstigen Metallpreise um ihre Lager aufzustocken.
- Mittlerweile ist Gold das einzige Edelmetall mit einer positiven Performance seit Jahresbeginn, denn Palladium hat in den letzten Wochen kräftig nachgeben müssen. Die eingebrochene Nachfrage aus der Automobilindustrie gepaart mit der Wiederinbetriebnahme südafrikanischer Minen könnte zum ersten Angebotsüberschuss seit 10 Jahren führen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 08.05.2020

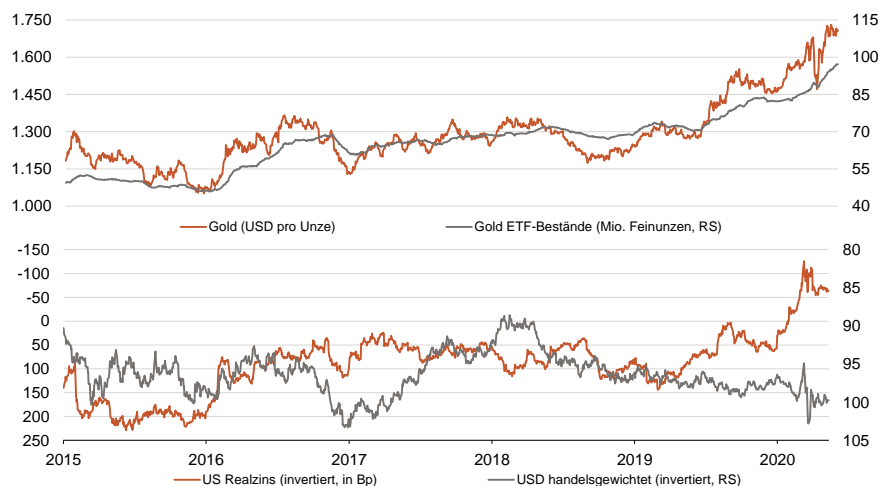
Rohöl



- Rohöl erlebte in den vergangenen zwei Wochen sein Comeback. Brent notiert aktuell wieder über der Marke von 30 USD je Barrel.
- Hoffnungen auf eine baldige Erholung der Nachfrage dank vielerorts lockereren Quarantäne-Maßnahmen sowie die merkliche Reduktion der US-Schieferölproduktion beflügelten den Ölpreis.

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 - 08.05.2020

Gold



- Ein festerer US-Dollar sowie gestiegene Anleiherenditen bremsten Gold in den vergangenen Tagen etwas aus. Aktuell notiert das Edelmetall bei ca. 1.707 USD je Unze.
- ETF-Investoren blieben unbeeindruckt von der zwischenzeitlichen Preisschwäche und kauften weiter Gold.

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 - 08.05.2020

**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 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: 11. Mai 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