

Aktueller Marktkommentar

Im Einklang mit der typischen April-Saisonalität konnten Risikoanlagen über die letzten Wochen zulegen, während der US-Dollar abwertete. Weiterhin erfreuliche Konjunkturdaten und ein positiver Start in die Q1-Berichtssaison halfen dabei. Allerdings gibt es nun auch vermehrt Warnsignale, die für ein begrenztes Aufwärtspotenzial bei Aktien in den nächsten Wochen sprechen: Steuerdebatten, optimistische Anlegerstimmung, Insider-Verkäufe, ambitionierte Bewertungen, eine sich eintrübende Saisonalität sowie eine verhaltene Reaktion der Aktien auf positive Überraschungen. Wir gehen von volatileren Märkten in den Sommer hinein aus und reduzieren entsprechend unsere Aktienquote von einem moderaten auf ein kleines Aktienübergewicht. Die geringe Aktienexposition systematischer Strategien, höhere Kassenbestände der Fondsmanager und Privatanleger sowie die (noch) andauernde Zentralbank-Unterstützung sollten das Abwärtspotenzial begrenzen. Korrekturen dürften von vielen Anlegern wohl als Kaufgelegenheiten gesehen werden.

Kurzfristiger Ausblick

Die kanadische Zentralbank hat auf ihrer letzten Sitzung bereits etwas restriktivere Töne angeschlagen. Der Markt erwartet nun gespannt das Ergebnis der Fed-Sitzung am 28. April. Am gleichen Tag spricht US-Präsident Biden das erste Mal vor dem US-Kongress. Hier dürften u.a. die marktrelevanten Steuerpläne zur Sprache kommen. Am 6. Mai trifft sich die Bank of England zur monatlichen Sitzung. Diesen Dienstag werden das US-Verbrauchervertrauen (Apr.) und am Donnerstag die Arbeitslosen- (Apr.) sowie die vorläufigen Inflationsdaten (Apr.) aus Deutschland, das Wirtschaftsvertrauen in der Eurozone (Apr.) und das Q1-BIP der USA veröffentlicht. Am Freitag folgen die japanische Industrieproduktionsdaten (Mrz.), die chinesischen Einkaufsmanagerindizes (Apr.), die Einzelhandelsumsätze aus Deutschland (Mrz.), die vorläufigen Inflationszahlen der Eurozone (Apr.) sowie die Q1-BIP-Zahlen mehrerer europäischer Länder. In der Folgewoche werden u.a. der US-ISM-Index (Apr.) und die US-Arbeitsmarktdaten (Apr.) 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

Erste Zentralbanken stimmen bereits restriktivere Töne an. Fed-Sitzung wird gespannt erwartet.

US-Steuerpläne für den Markt sehr relevant.

Vielzahl an Konjunkturdaten stehen an.

Aktienmarkt läuft im Mai und Juni gewöhnlich nicht davon



- Mai und Juni sind gewöhnlich keine Kalendermonate, in denen die Aktienmärkte davonrennen. Eine Ausnahme bildete letztes Jahr, als sich die Märkte nach dem Covid-bedingten Einbruch im März in den Folgemonaten kräftig erholten.
- Gerade nach einem starken Jahresauftakt wie in diesem Jahr ist der Anreiz der Anleger groß, etwas Risiko über den Sommer hinein abzubauen, zumal der starke Abverkauf letztes Jahr noch frisch im Gedächtnis ist („Recency Bias“).

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.05.2010-30.06.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (26.03.21 - 23.04.21)	■ YTD (31.12.20 - 23.04.21)	23.04.20	23.04.19	23.04.18	23.04.17	22.04.16
			23.04.21	23.04.20	23.04.19	23.04.18	23.04.17
Aktien Frontier Markets	4,5	8,8	29,8	-15,3	-3,6	8,1	16,9
REITs	2,9	13,7	16,6	-10,3	23,3	-17,0	6,0
Aktien Industrienationen	2,3	11,4	35,6	-4,1	15,2	1,5	17,0
Globale Wandelanleihen	2,0	6,5	41,3	1,8	12,6	-0,8	17,1
Aktien Emerging Markets	1,2	6,5	38,6	-12,9	5,0	7,8	22,2
Industriemetalle	0,8	14,8	42,9	-16,2	-3,4	9,4	19,9
Gold	-5,5	0,0	-8,5	41,7	4,4	-9,4	9,0
Eonia	0,0		-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Brent	-0,2		117,0	-62,7	12,7	26,0	7,5
Globale Unternehmensanleihen	-0,7	31,0	-2,0	8,5	11,3	-8,6	6,7
Globale Staatsanleihen	-1,1		-6,7	10,4	7,8	-8,2	3,4
USD/EUR-Wechselkurs	-2,3		-10,9	4,2	8,7	-12,2	4,7
	-2,5	1,0					

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.

- Der April macht seiner gewöhnlich positiven Saisonalität alle Ehre. Insbesondere Risikoanlageklassen konnten stark zulegen. Relative Gewinner waren REITs und FM-Aktien.
- Der USD gab hingegen, auch nicht ganz untypisch für seine Saisonalität im April, nach. Dies machte sich auch positiv bei Gold bemerkbar, was sich zumindest in USD gerechnet erholen konnte.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.04.2016 - 23.04.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (26.03.21 - 23.04.21)	■ YTD (31.12.20 - 23.04.21)	23.04.20	23.04.19	23.04.18	23.04.17	22.04.16
			23.04.21	23.04.20	23.04.19	23.04.18	23.04.17
Stoxx Europa Small 200	4,1	11,5	46,7	-13,1	2,1	8,5	15,5
Euro Stoxx 50	4,0	13,5	43,7	-16,5	2,5	4,7	12,8
DAX	3,6	11,4	45,3	-14,1	-2,7	4,3	16,1
Stoxx Europa 50	3,3	10,5	23,5	-8,6	7,8	1,2	10,0
Stoxx Europa Zyklisch	3,1	13,5	54,1	-22,4	0,1	7,9	17,8
S&P 500	2,8	13,2	36,0	0,9	22,1	1,5	20,4
Stoxx Europa Defensiv	1,4	5,8	11,3	-1,2	8,6	2,7	3,2
MSCI EM Osteuropa	1,3	6,3	21,1	-16,9	20,6	3,2	20,7
MSCI Großbritannien	1,3	11,9	22,1	-21,0	7,2	2,8	9,3
MSCI USA Small Caps	1,1	18,5	70,3	-19,8	15,3	-0,1	25,0
MSCI EM Asien	0,6	6,2	39,6	-6,4	5,3	9,9	23,6
Topix	-3,5	4,2	22,2	-2,7	0,5	5,4	16,2

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; 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.

- Alle Aktienregionen bis auf Japan gewannen über die letzten vier Wochen hinzu. Insbesondere europäische Aktien legten, beflügelt von positiven Unternehmensdaten und einem sich verbessernden Impffortschritt, zu.
- Seit Jahresbeginn liegen nun europäische und US-Aktien gleichauf, während asiatische Aktien hinterherhinken.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.04.2016 - 23.04.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (26.03.21 - 23.04.21)	■ YTD (31.12.20 - 23.04.21)	23.04.20	23.04.19	23.04.18	23.04.17	22.04.16
			23.04.21	23.04.20	23.04.19	23.04.18	23.04.17
EM-Staatsanleihen (hart)	-3,3	1,6	12,9	-7,5	1,4	-0,4	5,6
EUR Hochzinsanleihen		0,5	15,4	-7,5	2,6	3,3	6,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,8	1,8	6,3	-1,3	3,1	0,8	2,1
EUR Finanzanleihen	-0,3	0,0	6,4	-1,7	2,7	1,6	2,7
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,3		-0,6	3,6	6,5	-5,6	9,3
Deutsche Staatsanleihen	-2,7	-0,7	-1,8	3,8	4,4	-2,1	0,8
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,7	0,8	10,7	-1,4	-0,9	4,7	0,6
USD Unternehmensanleihen	-1,1		-5,6	13,6	15,6	-12,1	8,4
USD Hochzinsanleihen	-1,7	2,8	4,8	-0,7	16,8	-9,4	17,1
Italienische Staatsanleihen	-1,3		10,1	5,0	-2,5	5,3	-2,1
US-Staatsanleihen	-1,4		-14,0	19,0	14,1	-13,9	5,2
Britische Staatsanleihen	-1,8		-6,7	15,1	5,2	-7,1	2,0
	-3,6						

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.

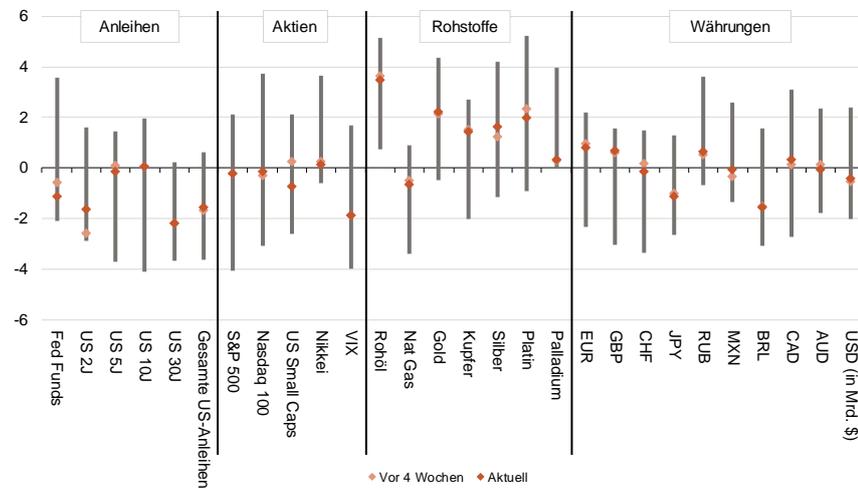
- Nachdem EM-Anleihen in Hartwährung in Q1 noch zu den größten Verlierern gehörten, erholten sie sich in April teilweise, nachdem sich die Treasury-Anleihen stabilisieren konnten.
- Die meisten anderen Anleihesegmente traten auf der Stelle, wenn man mal Währungseffekte außer Acht lässt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.04.2016 - 23.04.2021



Spekulative Positionierung

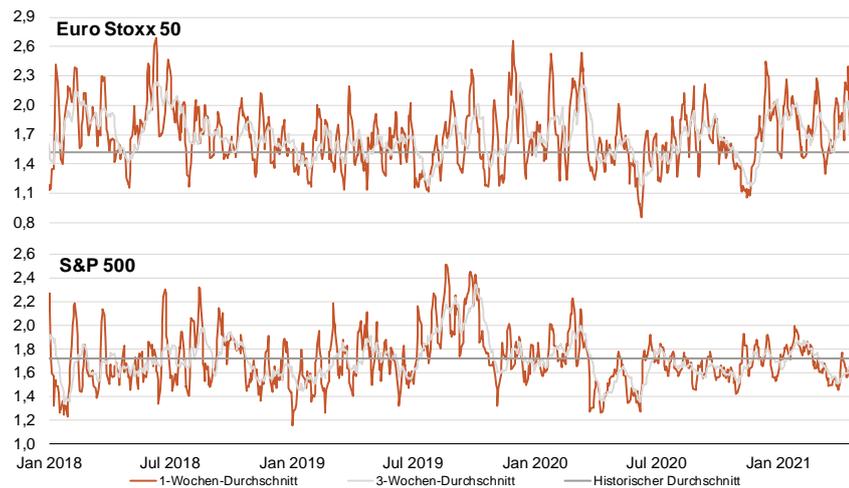


- Die spekulativen Anleger bleiben vorsichtig positioniert. Im Vergleich zu vor vier Wochen wurden die Aktienpositionierungen sogar weiter reduziert.
- Und auch bei den Währungen gibt es nun keine signifikanten Positionierungen im Long- oder Short-Bereich mehr.

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: 20.04.2011 - 20.04.2021

Put-Call-Ratio

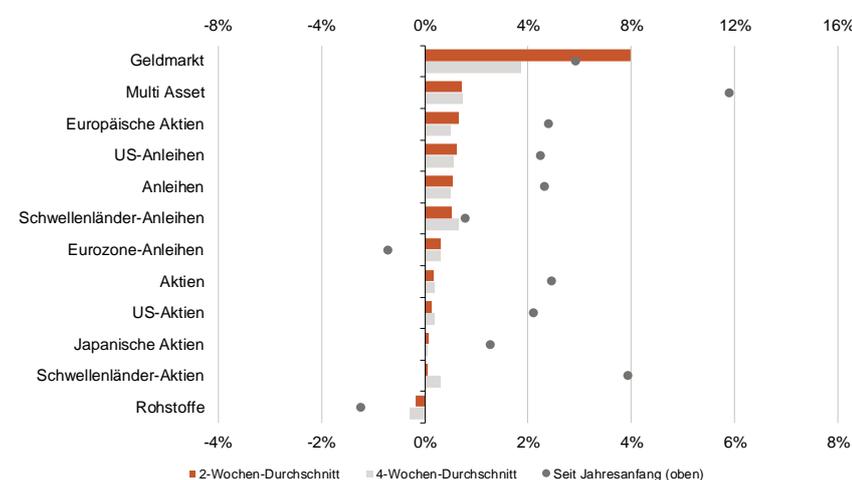


- Die Put-Call-Ratio für US-Aktien befindet sich momentan in der Nähe des historischen Durchschnitts. Die Anleger am Optionsmarkt scheinen zurzeit also entsprechend weder besonders optimistisch noch pessimistisch zu sein.

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 - 23.04.2021

ETF-Flüsse

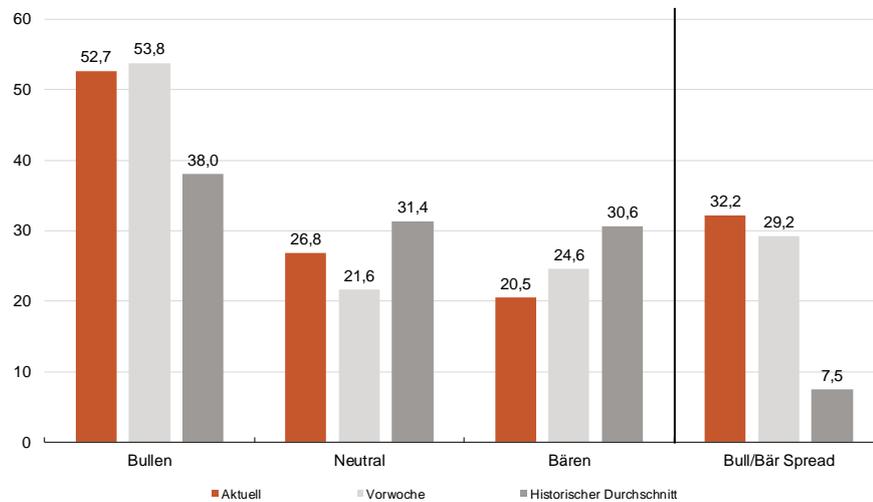


- Der Trend der letzten Wochen hat sich bei den ETF-Flows fortgesetzt. Zurzeit werden vor allem Geldmarkt- und Multi-Asset-Vehikel nachgefragt.
- Rohstoff-ETFs (vor allem Gold) haben weiterhin das schlechteste Flow-Momentum.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 23.04.2021



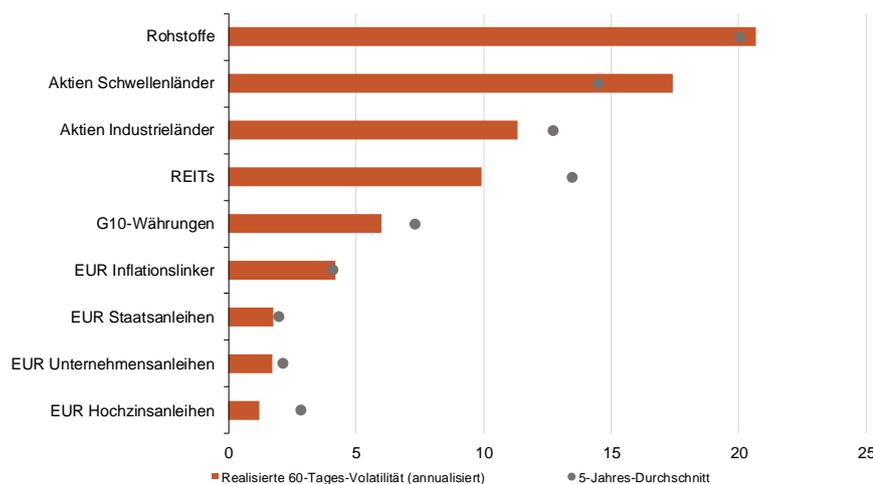
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die US-Privatanleger sind weiter ausgesprochen optimistisch. Mit knapp 53% sind die Bullen sogar in der absoluten Mehrheit. Und der Bull/Bär-Spread lag in den letzten fünf Wochen dreimal über der Marke von 30Pp. Auch wenn die gute Stimmung das Aufwärtspotenzial limitiert, sterben Bullenmärkte typischerweise nicht in der Euphorie.

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 - 22.04.2021

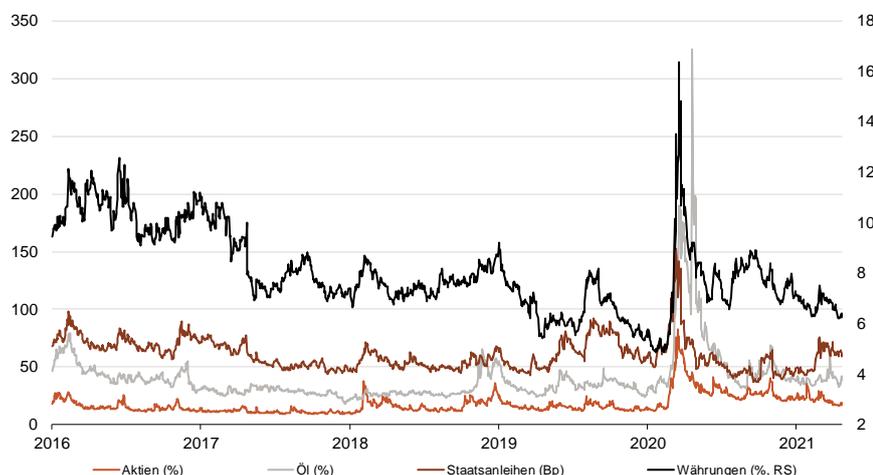
Realisierte Volatilitäten



- In den letzten zwei Wochen ist vornehmlich die realisierte Volatilität der Aktienmärkte runtergekommen. Dabei notiert sie in Schwellenländern immer noch deutlich über dem 5-Jahres-Durchschnitt, während sie in Industrieländern mittlerweile leicht darunter liegt.
- Die realisierte Volatilität von Hochzinsanleihen bleibt ungewöhnlich niedrig – vor allem im Vergleich zu Staats- und Unternehmensanleihen mit besserer Bonität.

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: 29.07.2016 - 23.04.2021

Implizite Volatilitäten

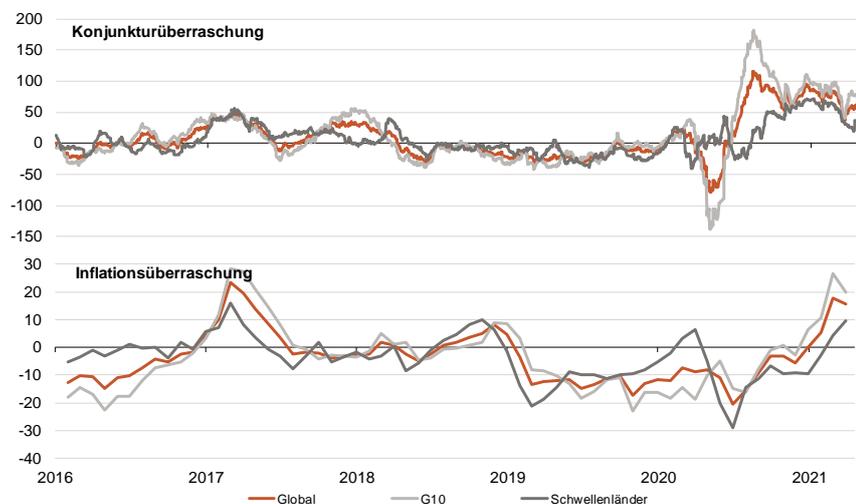


- Die impliziten Volatilitäten im Währungsmarkt und bei Öl sind in den letzten zwei Wochen leicht gestiegen.
- Der VIX sprang kurzzeitig fast über die Marke von 20, konnte sich allerdings wieder beruhigen und notiert aktuell bei 17 Punkten.

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: 01.01.2016 - 23.04.2021



Global

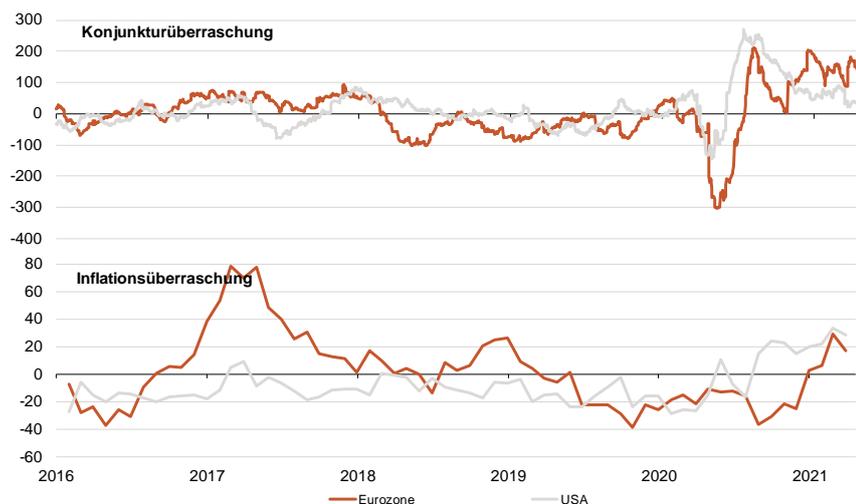


- Die Konjunkturüberraschungen befinden sich weiterhin im positiven Bereich. Auch aus den Schwellenländern kamen zuletzt wieder Konjunkturdaten, die die Erwartungen schlagen konnten. In China und Südafrika haben die Einzelhandelsumsätze und in Russland die Industrieproduktionsdaten positiv überrascht. Das Q1-Wirtschaftswachstum und die Industrieproduktion (Mrz.) in China haben die hohen Erwartungen hingegen nicht übertreffen können, auch wenn die Zahlen absolut sehr stark waren.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 23.04.2021

Eurozone & USA

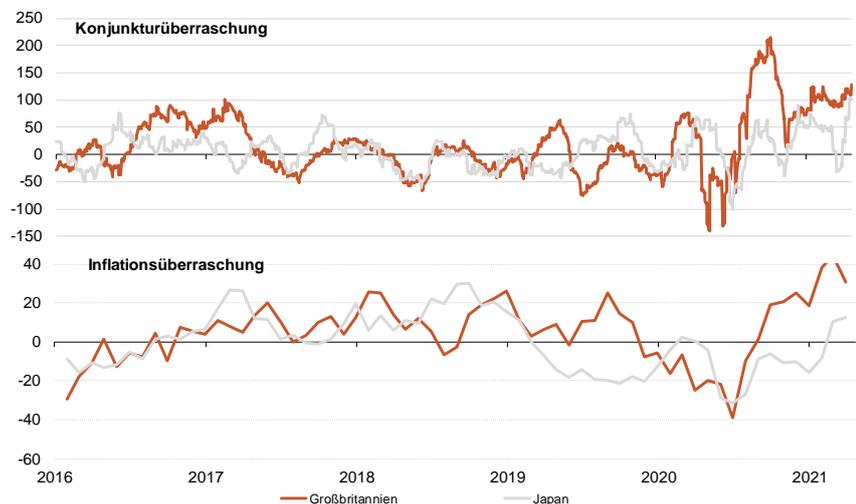


- Trotz weiterhin gutem Konjunkturmomentum in den USA konnten die Konjunkturdaten die hohen Erwartungen zuletzt im Durchschnitt nur leicht nach oben übertreffen. Positiv überrascht haben zuletzt die Einzelhandelsumsätze, der Service-PMI, der Empire State und der Philadelphia Fed Index, während die Industrieproduktion und das Verbrauchervertrauen enttäuschten.
- In der Eurozone konnten die Konjunkturdaten, auch aufgrund der niedrigeren Erwartungen, tendenziell nach oben überraschen. Die PMIs im April waren meist oberhalb der Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 23.04.2021

Großbritannien & Japan



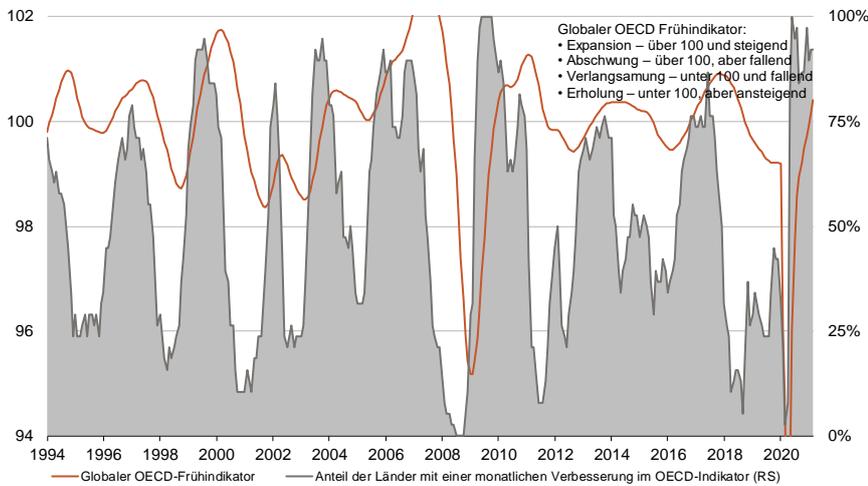
- In Großbritannien konnten jüngst die Einzelhandelsumsätze sowie die Einkaufsmanagerindizes positiv überraschen.
- In Japan haben die Maschinenbauaufträge für März enttäuscht, während die PMIs positiv ausfielen.

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 - 23.04.2021



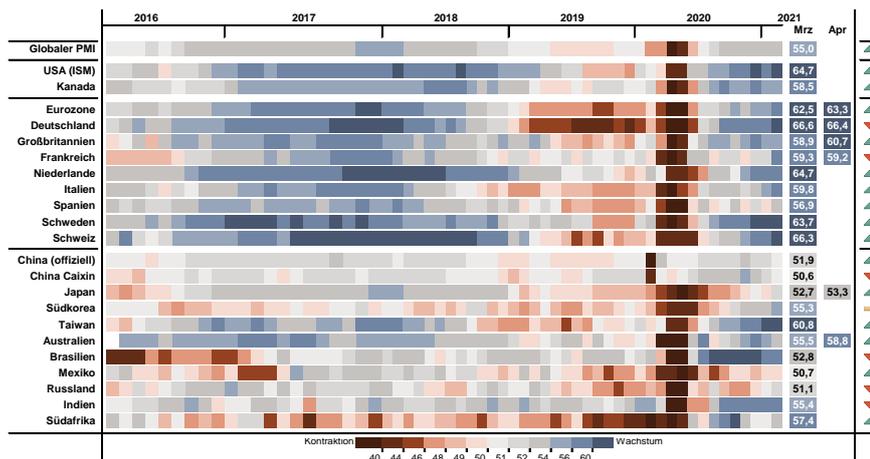
OECD Frühindikator



- Die globale Konjunktur befindet sich laut OECD-Indikator mit einem Wert von mehr als 100 und steigend weiterhin auf dem Expansionspfad.
- Auf regionaler Ebene konnten im März über 90% der Länder einen besseren OECD-Frühindikator als im Februar verzeichnen. Dies deutet auch zukünftig auf wirtschaftliche Expansion hin.

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 - 31.03.2021

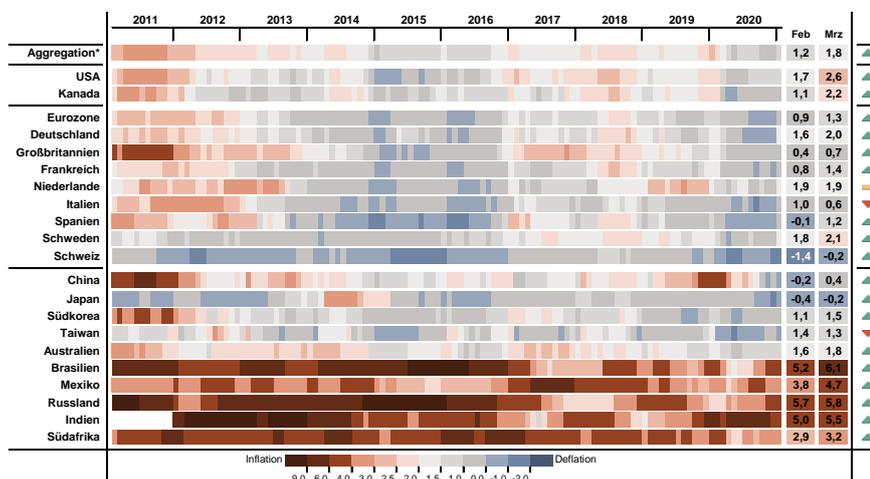
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die PMIs in der Eurozone haben im Gros nach oben überrascht. Trotz bestehender Lockdowns konnte sich die Konjunktur somit weiter erholen. Sowohl in Deutschland als auch in Frankreich ist der PMI deutlich oberhalb der 50er-Wachstumsschwelle.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.04.2017 - 23.04.2021

Gesamtinflation

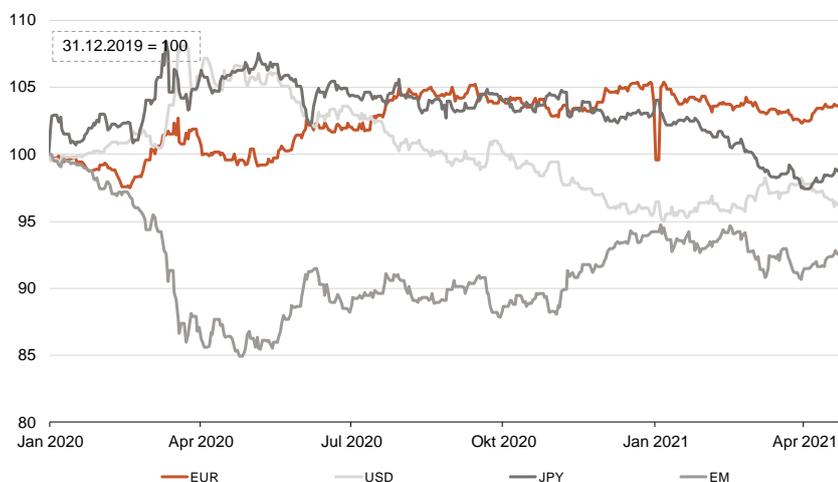


- In den USA ist die Inflation mit 2,6% im März wie erwartet deutlich angezogen. Vor allem die Energiepreise sind gegenüber dem Vorjahr (März 2020) deutlich angestiegen.
- In der Eurozone verzeichneten ebenfalls alle gezeigten Länder steigende Preise, während die Schweiz weiterhin mit einer Deflation zu kämpfen hat.

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



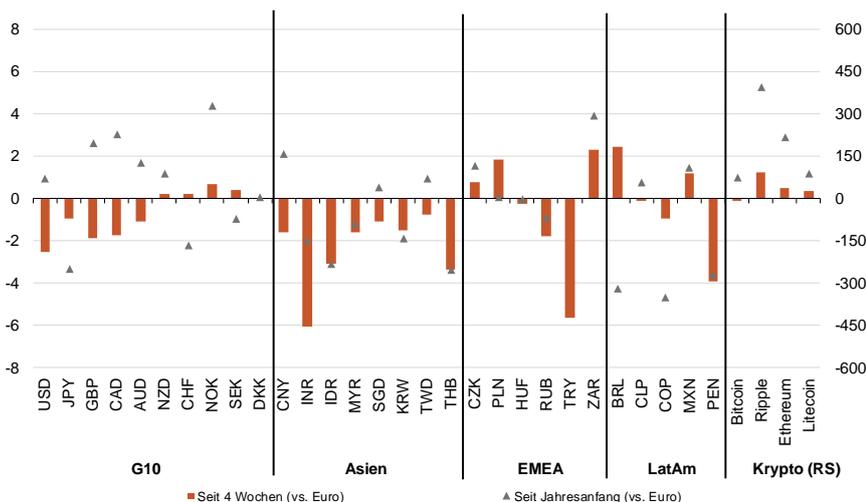
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Die Trends am Währungsmarkt, die sich schon vor zwei Wochen abzeichneten, setzten sich weiter fort.
- Schwellenländer-Währungen, der Euro und der japanische Yen werteten auf.
- Der Dollar wertete als einzige hier dargestellte Währung auf handelsgewichteter Basis ab.

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 - 23.04.2021

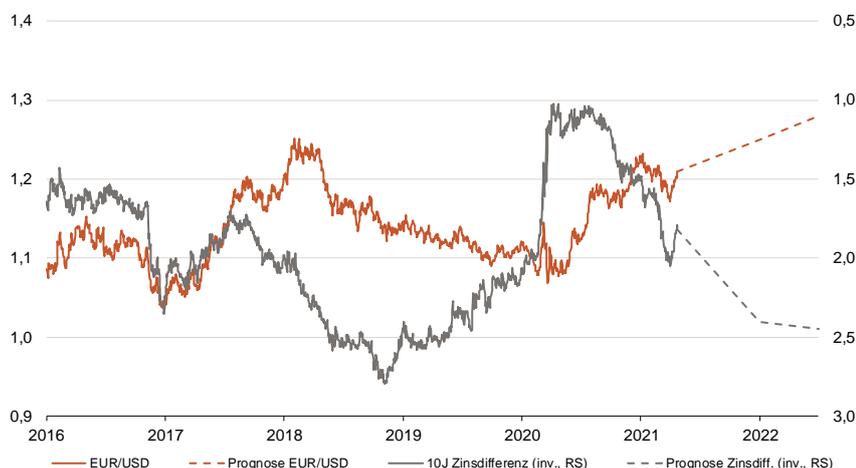
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Der Euro konnte sich gegenüber den meisten der G10-Währungen in den vergangenen vier Wochen behaupten. Lediglich die norwegische Krone, welche sich zugleich auch seit Jahresbeginn am besten entwickelte, konnte nennenswerte Gewinne verzeichnen.
- Asiatische Währungen hatten in der Breite das Nachsehen. Die indische Rupie verzeichnete aufgrund der explosionsartig gestiegenen Corona-Zahlen die mit Abstand größten Verluste.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 23.04.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro konnte in den letzten zwei Wochen gegenüber dem US-Dollar weiter hinzugewinnen. Aktuell notiert das Währungspaar sogar wieder über der Marke von 1,20.
- Grund für die Dollarschwäche dürfte unter anderem auch die sich wieder eingeebte Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und sicheren Anleihen anderer Währungsräume gewesen sein. Damit war der Dollar bei ausländischen Investoren weniger gefragt.

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 - 31.12.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (26.03.21 - 23.04.21)		23.04.20	23.04.19	23.04.18	23.04.17	22.04.16
	■ YTD (31.12.20 - 23.04.21)		23.04.21	23.04.20	23.04.19	23.04.18	23.04.17
Informationstechnologie	7,3	18,2	50,5	1,1	13,6	9,4	23,5
Growth	5,7	10,4	31,1	-0,4	9,5	2,4	9,8
Zyklische Konsumgüter	5,4	15,8	65,3	-19,0	1,8	6,9	13,4
Industrie	4,6	14,0	59,0	-17,4	6,0	4,8	18,8
Grundstoffe	4,5	15,5	57,9	-17,6	5,8	13,2	24,8
Basiskonsumgüter	4,2	5,6	11,5	-2,8	16,6	-7,6	7,8
Versorger	3,5	2,7	32,3	2,2	12,8	4,4	1,7
Gesundheit	3,2	4,8	-0,2	24,8	12,5	-6,5	2,1
Value	0,6	11,4	35,4	-25,7	1,3	5,8	13,5
Telekommunikation	0,4	10,5	24,3	-23,1	-3,6	-1,2	-6,6
Finanzen	-1,3	12,7	45,3	-32,0	-5,6	8,0	16,4
Energie	-5,3	10,0	11,7	-39,4	8,5	20,8	13,2

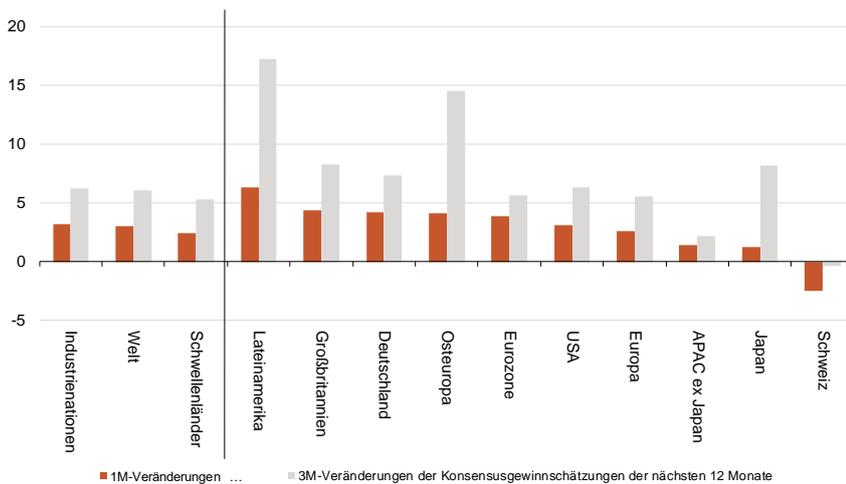
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Der April erinnert stark an letztes Jahr. Die Q1-Rotation bei Aktien hat sich zumindest temporär umgekehrt. IT-Unternehmen und Wachstumstitel insgesamt befinden sich weit vorne im Vier-Wochen-Performance-Ranking der europäischen Aktiensektoren.
- Energie- und Finanztitel waren zuletzt die relativen Verlierer.

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: 23.04.2016 - 23.04.2021

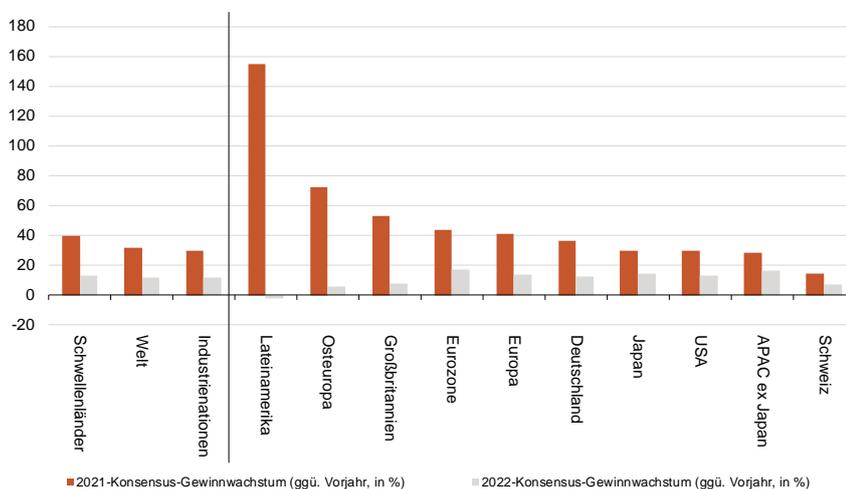
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Q1-Berichtssaison ist gestartet und bisher überraschen die Unternehmen im Aggregat deutlich positiv, beispielsweise die US-Banken. Das macht sich positiv bei den Gewinnrevisionen bemerkbar.
- Bis auf die Schweiz haben alle Regionen positive Gewinnrevisionen über den letzten Monat gesehen, allen voran Lateinamerika und Großbritannien.

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: 23.04.2021

Gewinnwachstum

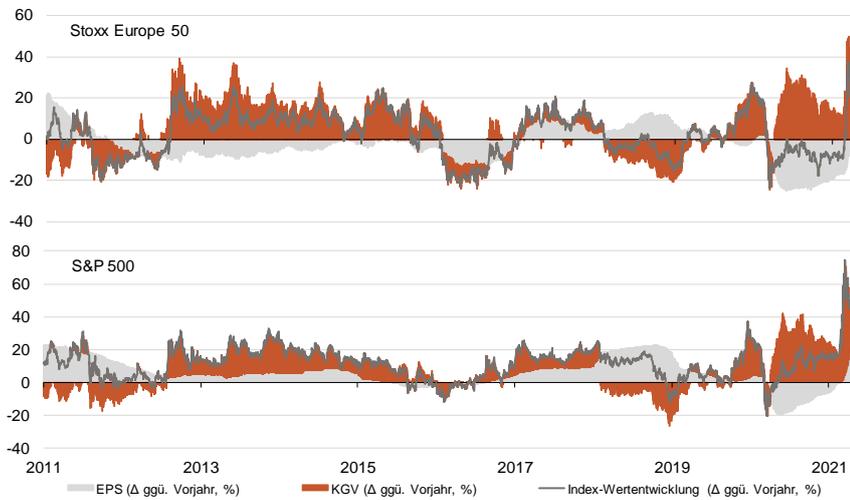


- Für dieses Jahr wird das höchste Gewinnwachstum in Lateinamerika erwartet, gefolgt von Osteuropa und Großbritannien. Asiatische und Schweizer Unternehmen kamen hingegen letztes Jahr recht glimpflich durch die Coronakrise, sodass in diesen Regionen der „Nachholeffekt“ auf der Unternehmensgewinnseite geringer ausfällt.

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: 23.04.2021



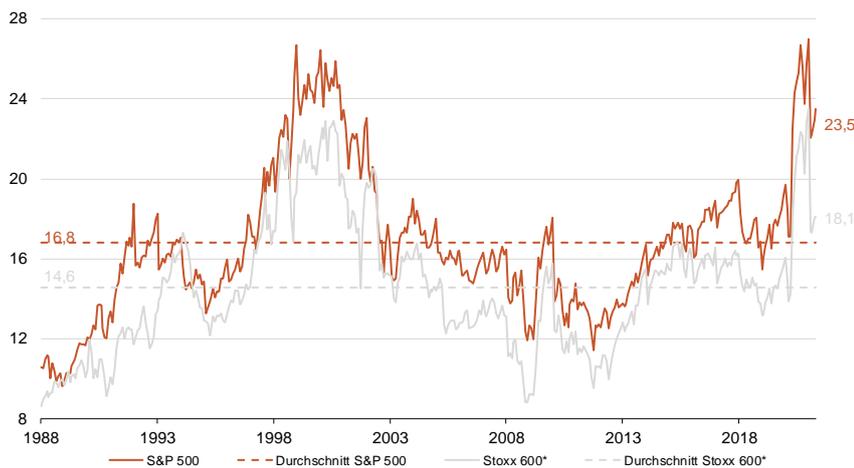
Kontributionsanalyse



- Die Unternehmensgewinne sind nun auch in Europa gegenüber dem Vorjahr gestiegen, dank der niedrigen Vergleichsniveaus im Jahr 2020. In Q2 dürften die Gewinnwachstumsraten noch stärker steigen, weil der Vergleiche noch einfacher werden.

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 - 23.04.2021

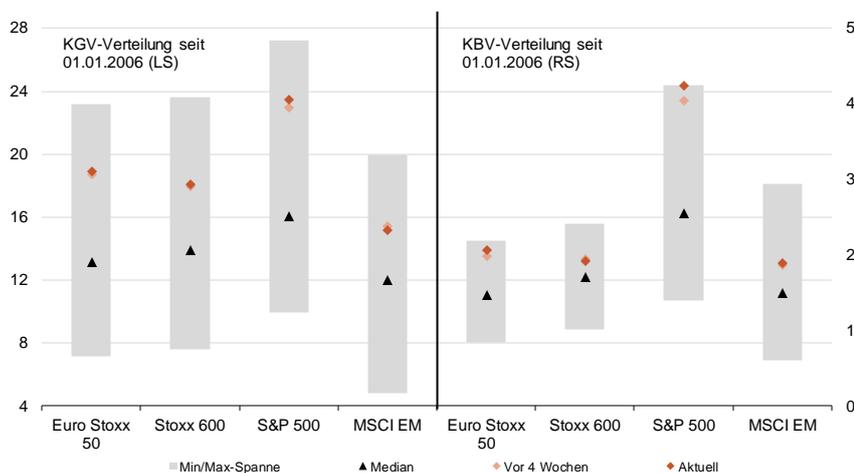
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Normalisierung der KGV-Niveaus ist vorerst gestoppt. Nachdem sich die Aktienmärkte in Q1 deutlich vergünstigt hatten, stiegen die Bewertungen für europäische und US-Aktien im April wieder an. Dies lag hauptsächlich an der starken April-Performance der Aktienindizes.

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 - 23.04.2021

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

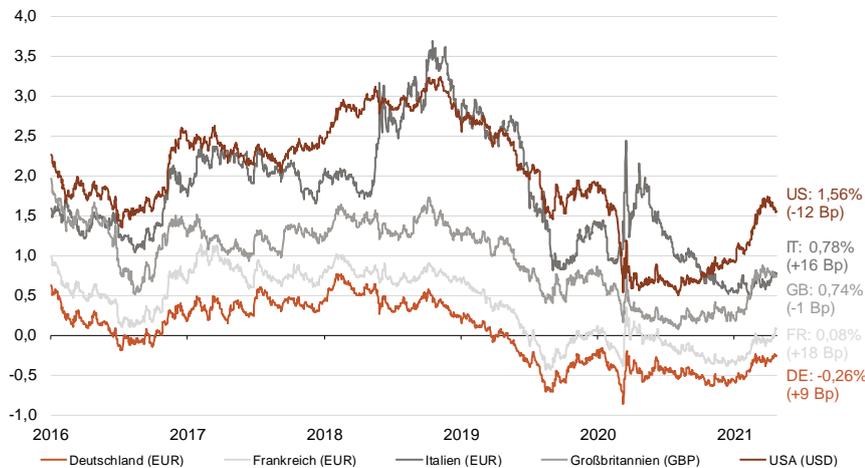


- Die europäischen und US-Aktienmärkte sind zuletzt stärker als die Gewinnrevisionen gestiegen. Entsprechend haben sich die Bewertungen im Vergleich zu vor vier Wochen verteuert.
- EM-Aktien bleiben relativ zu anderen Aktien am „günstigsten“ bewertet.

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 - 23.04.2021



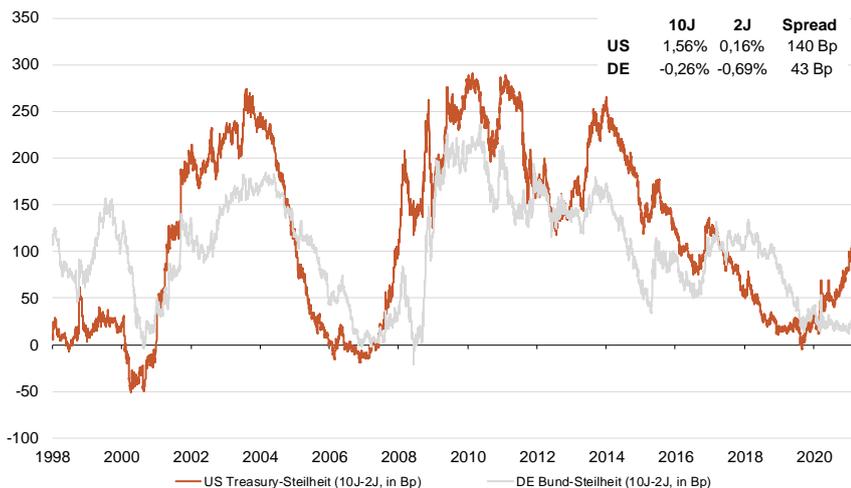
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Renditen sind in den letzten Wochen vor allem in der Eurozone gestiegen, während sie in den USA leicht nach unten gingen. Die zunehmenden Impferfolge und somit auch bessere Konjunkturaussichten in der Eurozone werden zunehmend auch auf dem Anleihenmarkt gepreist. Sichere Staatsanleihen bleiben bei steigenden Inflationserwartungen daher wenig gefragt.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 23.04.2021

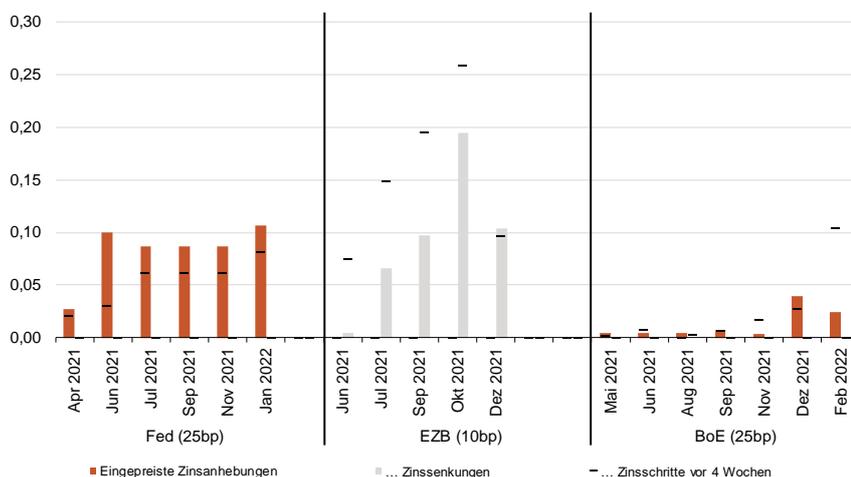
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve ist in den letzten zwei Wochen nicht weiter gestiegen. Ein Grund für die Atempause war, dass die Inflation im März lediglich leicht oberhalb der Erwartungen lag.
- Die deutsche Renditestrukturkurve konnte hingegen leicht zulegen.

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 - 23.04.2021

Implizite Leitzinsveränderungen

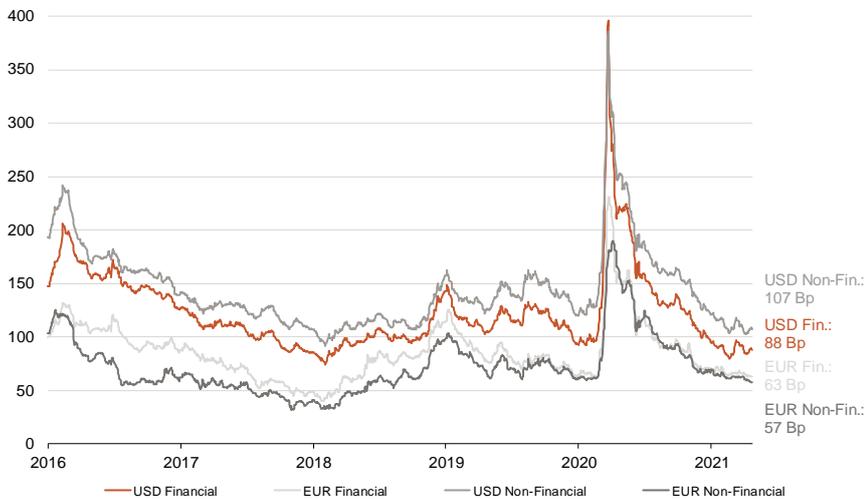


- Die EZB hat auch in der April-Sitzung bekräftigt, dass sie vorerst an der lockeren Geldpolitik festhält. Der Markt erwartet daher keine Zinsanhebung in diesem Jahr. Eine Zinssenkung wird hingegen mit rund 20% erwartet.
- Für die USA erwartet der Markt nach der etwas falkenhafteren kanadischen Zentralbank hingegen eine Zinsanhebung mit rund 10% Wahrscheinlichkeit.
- Für Großbritannien wird weder eine Senkung noch eine Anhebung erwartet.

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: 26.03.2021 - 23.04.2021



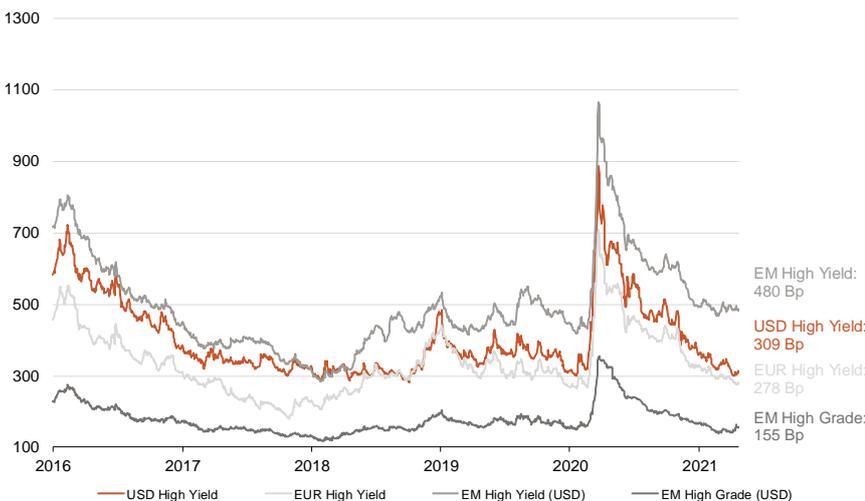
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei USD-IG-Unternehmensanleihen sind jüngst leicht gestiegen. EUR-IG-Unternehmensanleihen sahen hingegen fallende Risikoaufschläge, unter anderem da die EZB voraussichtlich länger als die Fed an den Anleihekäufe festhalten dürfte.
- Bei USD-Unternehmensanleihen sahen der Medien- sowie der Gesundheitssektor die größte Spreadausweitung.
- Der Immobilien- und Automobilssektor verzeichneten bei EUR-Unternehmensanleihen die größte Spreadeinengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 23.04.2021

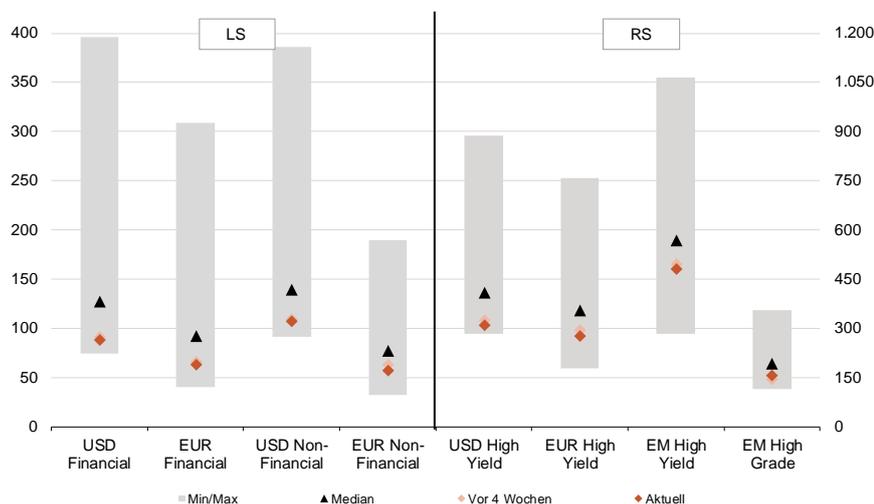
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen sieht das Bild ähnlich aus. USD-Hochzinsanleihen sahen in den letzten zwei Wochen eine Spreadausweitung von 8 Basispunkten, während EUR-Hochzinsanleihen eine Spreadeinengung von 3 Basispunkt erfuhr.
- Schwellenländer-Hochzinsanleihen erlebten in den letzten zwei Wochen hingegen kaum eine Spreadveränderung. Die angespannte Covid-19-Situation bremste eine Spreadeinengung aus.

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 - 23.04.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

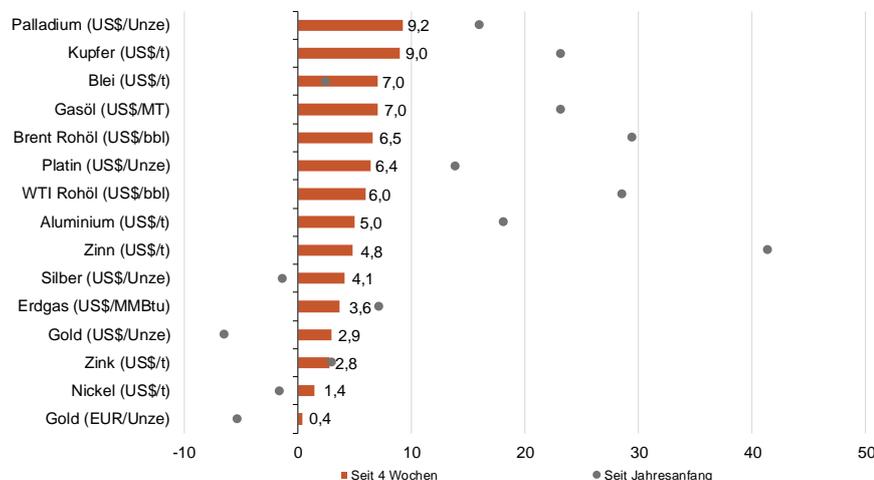


- In den letzten vier Wochen sind die Risikoaufschläge in den meisten Segmenten gesunken. Lediglich EM-IG-Unternehmensanleihen sahen eine leichte Spreadausweitung. Sie sind historisch jedoch weiterhin teuer.
- Historisch am teuersten wirken mit einem Spread nahe des 10-Jahres-Tiefs USD-Hochzinsanleihen.

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: 23.04.2011 - 23.04.2021



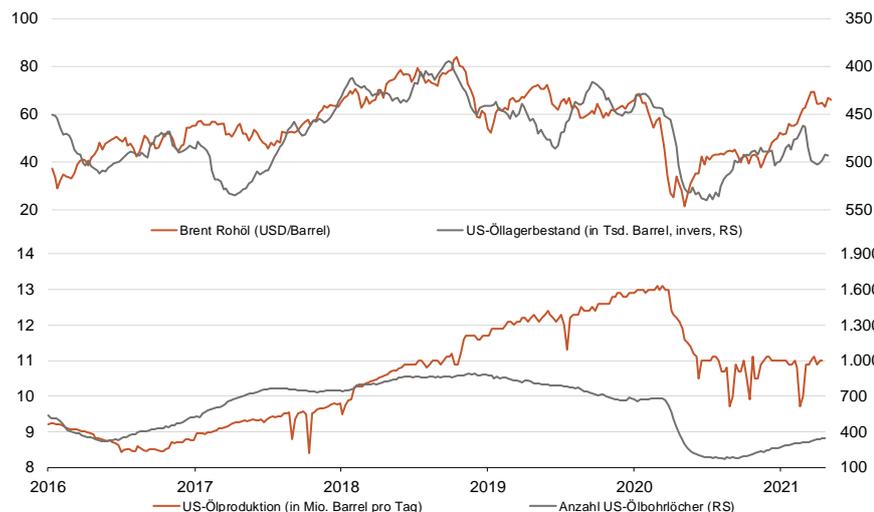
Performance Rohstoffe



- Palladium entwickelte sich in den letzten vier Wochen am besten im Rohstoffkomplex. Das Edelmetall mit Industriemetall-Charakter erreichte vergangene Woche sogar ein neues Allzeithoch. Dank starker Nachfrage aus dem Automobilsektor könnte der Palladiummarkt 2021 das zehnte Jahr in Folge im Defizit sein.
- Auch alle anderen Rohstoffe konnten sich über die letzten vier Wochen erfreulich entwickeln.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 23.04.2021

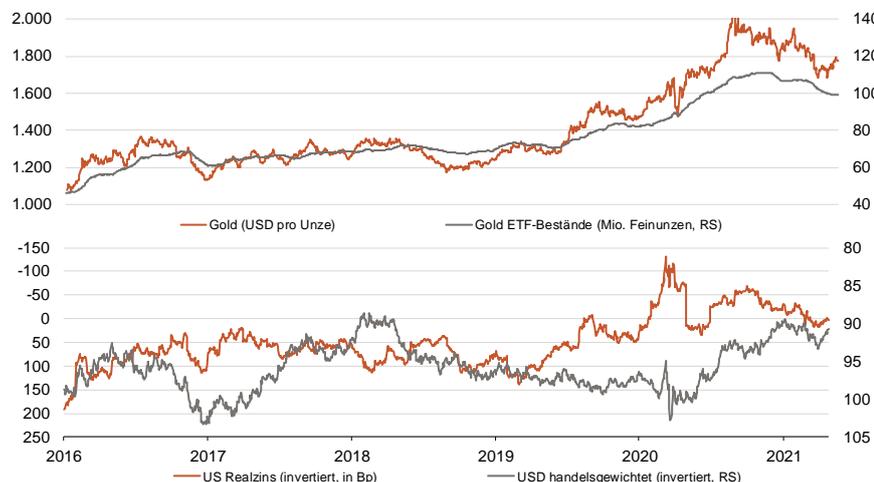
Rohöl



- Öl konnte in den vergangenen zwei Wochen leicht hinzugewinnen. Die Sorte Brent notiert aktuell bei ca. 65 USD je Barrel. Zunächst konnten deutlich stärker als erwartet gefallene US-Lagerbestände den Ölpreis beflügeln. Später machten sich allerdings erneut Nachfragesorgen in anderen Regionen der Welt breit, sodass Öl einen Teil seiner Gewinne wieder abgeben musste.

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 - 23.04.2021

Gold



- Gold scheint nach Monaten der Schwäche seinen Boden nun gefunden zu haben. Unterstützung kam dabei von mehreren Seiten. Zum einen fielen die Realzinsen wieder leicht und zum anderen half auch die Dollarschwäche.
- Gold-ETFs mussten trotzdem weiter Abflüsse verzeichnen wenngleich in deutlich geringerem Ausmaß als in den Vorwochen.

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 - 23.04.2021

**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: 26. 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