

Aktueller Marktkommentar

Während sich bei Aktien auf Indexebene wenig getan hat, gab es unter der Oberfläche viel Bewegung. Konnten sich Wachstumstitel im April stark erholen, gaben insbesondere hochbewertete IT-Titel zuletzt kräftig nach. Starke Konjunkturdaten, Inflations Sorgen und vermehrt Diskussionen über ein Tapering der Zentralbanken haben den Reflations-Trade wiederbelebt. Energie-Unternehmen und Grundstoffe gehörten zu den relativen Gewinnern. Aktienregionen, die davon profitierten, waren Lateinamerika, Osteuropa und Großbritannien. Aber auch defensive Sektoren wie Telekommunikation und Basiskonsumgüter legten zu. In unseren Augen dürfte die Style-Volatilität über die nächsten Wochen erhöht bleiben. Der Markt reagiert kurzfristig nach wie vor stark auf Andeutungen über Änderungen in der Fed-Politik. Als US-Finanzministerin Yellen letzte Woche die Möglichkeit steigender Zinsen nur aussprach, gab der Nasdaq kräftig nach. Wenig später ruderte sie zurück. Der Nasdaq erholte sich. Das Thema bleibt brisant für die Märkte.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q1-Berichtssaison in den USA geht in den nächsten Wochen zu Ende. Es haben bereits über 80% der S&P 500 Unternehmen berichtet und im Durchschnitt haben sowohl die Gewinne als auch die Umsätze positiv überrascht. Ähnliches gilt für den Stoxx Europe 600 in Europa. Auf politischer und geldpolitischer Ebene dürfte die US-Steuerdiskussion, das US-Infrastrukturpaket und die zunehmende Lockerung in Europa bei den Corona-Beschränkungen die Märkte beschäftigen. Diesen Dienstag stehen die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland und die Industrieproduktionsdaten (Mrz.) für Italien an. Am Mittwoch folgen das 1Q-BIP-Wachstum und die Industrieproduktionsdaten (Mrz.) von Großbritannien sowie die Verbraucherpreisdaten (Apr.) für die USA. In den USA werden am Freitag die Einzelhandelsumsätze (Apr.), die Industrieproduktionsdaten (Apr.) sowie das Verbrauchervertrauen (Uni Michigan, Apr.) veröffentlicht. Nächste Woche folgen die vorläufigen Markt-Einkaufsmanagerindizes aus Europa und den USA für Mai.

Anleger nutzen bisher schon kleine Rücksetzer als Kaufgelegenheit



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

Q1-Unternehmensberichtssaison steht vor einem erfolgreichem Ende.

Wirtschaftsdaten dürften die globale Konjunkturerholung bestätigen.

- Globale Aktien haben seit November letzten Jahres keinen Rücksetzer größer als 5% gesehen. Rücksetzer größer 10% gab es seit dem Corona-Bärenmarkt Anfang 2020 nicht mehr. Anleger nutzen also beinahe jede Chance, um etwas günstiger in den Markt zu kommen.
- Mit noch ca. 4,5 Billionen USD in Geldmarktfonds geparkt und den positiven Wirtschaftsaussichten dürften Anleger auch in den nächsten Monaten weiter Rücksetzer als Kaufgelegenheiten nutzen. Das Korrekturpotenzial für Aktien dürfte vorerst begrenzt bleiben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 07.05.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.04.21 - 07.05.21)	YTD (31.12.20 - 07.05.21)	07.05.20	07.05.19	07.05.18	07.05.17	06.05.16
			07.05.21	07.05.20	07.05.19	07.05.18	07.05.17
Industriemetalle	10,0	23,5	50,5	-12,1	-7,5	15,4	21,5
Brent	6,9	35,9	89,4	-53,4	1,6	45,8	-0,9
Aktien Frontier Markets	2,7	9,7	24,7	-11,7	-1,6	8,1	15,4
Gold	-3,1	2,7	-5,0	38,0	4,1	-1,3	-1,2
REITs	2,5	13,7	16,1	-10,3	17,5	-8,8	0,4
Aktien Industrienationen	0,4	12,1	32,8	-0,1	10,9	3,8	22,3
Eonia	0,0	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Aktien Emerging Markets	-0,6	5,6	36,6	-10,0	1,5	9,7	29,2
Globale Unternehmensanleihen	-0,9	-1,4	-2,7	8,2	10,3	-4,8	5,0
Globale Staatsanleihen	-0,9	-2,9	-8,0	10,1	7,2	-3,7	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	-2,2	0,4	-10,9	3,3	6,5	-7,8	3,7
Globale Wandelanleihen	-3,3	3,3	32,3	5,9	8,6	3,2	19,2

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

- Weiterhin robuste Konjunkturdaten und vermehrt Anzeichen von Inflation haben den Reflations-Trade zuletzt wieder befeuert. Über die letzten vier Wochen legten Rohstoffe in der Breite zu, allen voran Rohöl und Industriemetalle.
- Anleihen und Schwellenländeraktien (belastet durch China) traten hingegen kaum von der Stelle.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 07.05.2016 - 07.05.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.04.21 - 07.05.21)	YTD (31.12.20 - 07.05.21)	07.05.20	07.05.19	07.05.18	07.05.17	06.05.16
			07.05.21	07.05.20	07.05.19	07.05.18	07.05.17
MSCI EM Osteuropa	7,8	10,8	24,9	-12,8	15,2	4,3	27,4
MSCI Großbritannien	3,2	15,6	24,2	-17,7	2,5	3,7	15,6
Stoxx Europa 50	2,7	12,4	24,8	-6,2	3,5	-0,9	21,3
Stoxx Europa Small 200	2,6	13,3	44,9	-8,5	-1,7	5,8	23,4
Stoxx Europa Zyklisch	2,5	15,8	53,0	-17,5	-4,2	3,3	31,9
Euro Stoxx 50	2,0	14,8	43,1	-13,2	-1,9	-0,1	28,0
Stoxx Europa Defensiv	1,5	7,1	12,2	0,6	4,2	1,9	11,7
DAX	1,1	12,3	43,1	-11,0	-6,6	1,8	28,8
S&P 500	0,5	13,9	32,9	5,4	17,6	4,6	23,8
MSCI USA Small Caps	0,5	18,5	59,8	-14,3	11,2	5,0	27,8
MSCI EM Asien	-1,8	4,3	36,1	-3,4	0,8	12,8	31,2
Topix	-2,5	3,9	20,4	-1,8	-2,5	9,7	21,5

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.

- Osteuropäische Aktien profitierten von dem Anstieg der Rohölpreise und gehörten ebenso wie britische Aktien zu den relativen Gewinnern über die letzten vier Wochen.
- Zu den relativen Verlierern zuletzt und seit Jahresanfang gehören asiatische Aktien. Japan sowie die asiatischen Schwellenländer gaben über die letzten vier Wochen sogar nach.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 07.05.2016 - 07.05.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.04.21 - 07.05.21)	YTD (31.12.20 - 07.05.21)	07.05.20	07.05.19	07.05.18	07.05.17	06.05.16
			07.05.21	07.05.20	07.05.19	07.05.18	07.05.17
EM-Staatsanleihen (hart)	-2,8	1,5	10,9	-5,6	3,2	-2,1	5,8
EUR Hochzinsanleihen	0,1	2,0	15,6	-7,0	2,1	2,4	7,4
Britische Staatsanleihen	-3,5	0,0	-7,0	13,5	6,2	-3,5	-1,3
EUR Finanzanleihen	-0,1	-0,3	5,6	-1,3	2,9	1,5	2,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,1	-0,3	-1,6	5,8	5,1	-2,9	9,3
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,8	-0,1	5,3	-1,0	3,3	1,4	1,6
Deutsche Staatsanleihen	-3,0	-0,6	-2,8	3,9	4,3	0,0	-1,3
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,6	0,7	9,8	-0,9	-1,2	4,4	0,7
Italienische Staatsanleihen	-2,6	-1,2	8,4	5,1	-2,0	4,7	-1,4
USD Unternehmensanleihen	-1,3	-2,1	-5,6	11,9	14,3	-7,4	6,6
US-Staatsanleihen	-2,5	-1,5	-14,8	18,2	12,0	-8,5	2,7
USD Hochzinsanleihen	-1,5	2,5	3,7	-0,1	14,4	-5,3	17,2

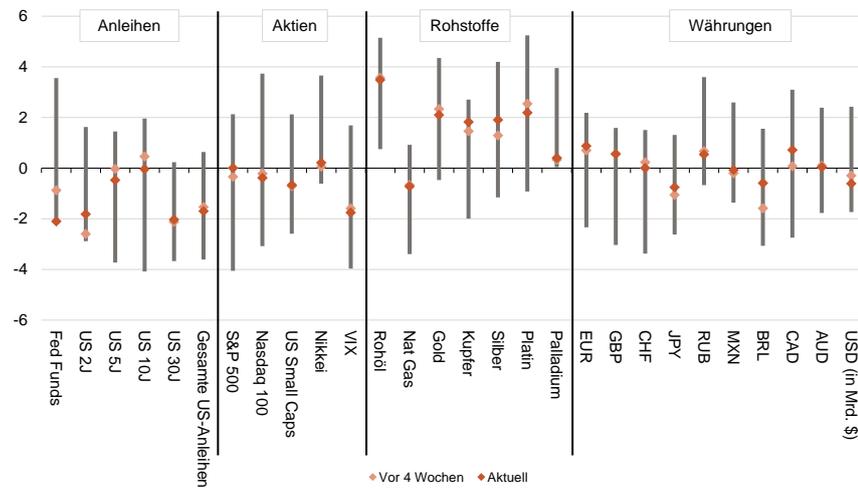
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR; 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.

- Carry bleibt bei Anleihen gefragt. So ist es wenig verwunderlich, dass zu den besten Anleihesegmenten der letzten Wochen EM-Staatsanleihen sowie EUR-Hochzinsanleihen gehörten.
- Italienische Staatsanleihen bildeten jedoch eine Ausnahme. Die Aussicht auf eine höhere Staatsverschuldung belastete.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 07.05.2016 - 07.05.2021



Spekulative Positionierung

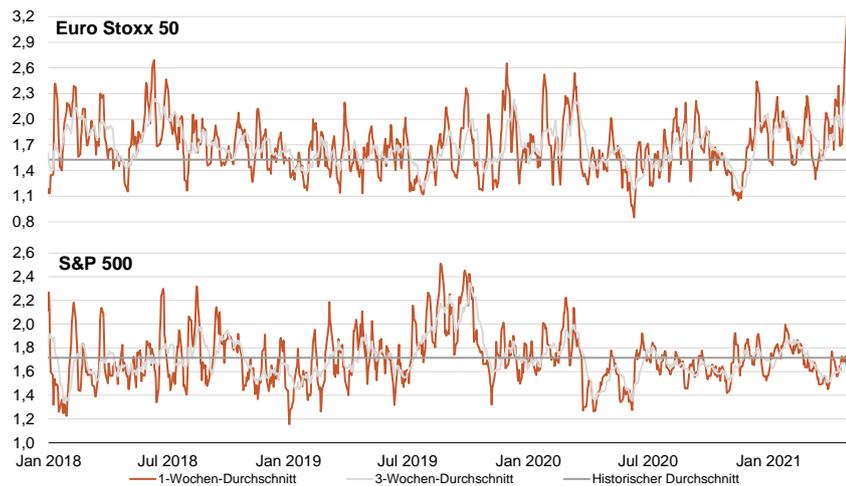


- Die spekulativen Investoren haben im Futures-Bereich zuletzt ihre Shorts auf US-Staatsanleihen wieder leicht erhöht.
- Innerhalb der Währungen haben sie die BRL-Shorts stark reduziert – die Position war anfällig, da der BRL zuletzt aufgewertet hatte und eine deutliche höhere Carry als der USD aufweist.

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: 04.05.2011 - 04.05.2021

Put-Call-Ratio

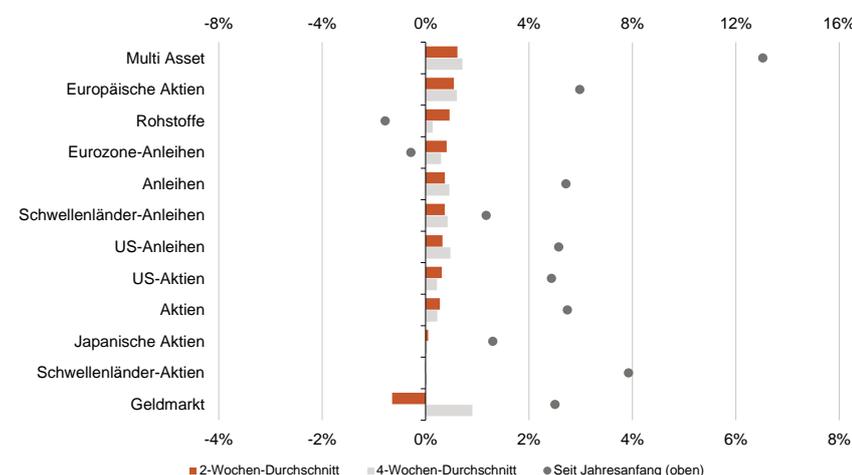


- Die Put-Call-Ratio für Eurozonen-Aktien ging letzte Woche runter. Das könnte ein Indiz dafür sein, dass Marktteilnehmer Gewinne auf Absicherungen nach dem kurzen Rücksetzer des Euro Stoxx 50 und dem Anstieg der Volatilität monetarisiert haben. Das würde bedeuten, dass sie nicht an eine stärkere Korrektur glauben.

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 - 07.05.2021

ETF-Flüsse

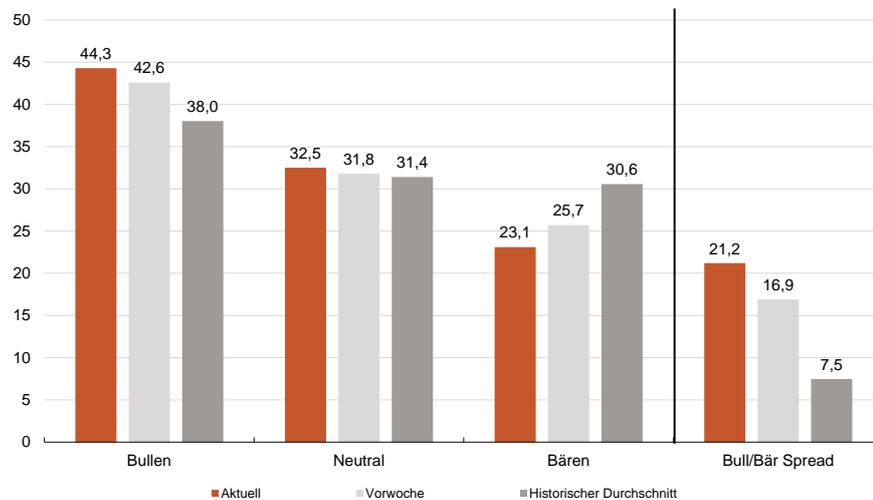


- Die ETF-Flows waren über die letzten Wochen sehr verhalten. Geldmarkt-Vehikel hatten leichte Abflüsse, während Produkte im Multi-Asset-Bereich und europäische Aktien-ETFs relativ die größten Zuflüsse verzeichneten.
- Seit Jahresbeginn flossen die meisten Mittel (im Verhältnis zum verwalteten Vermögen) in Multi-Asset-ETFs. Rohstoffe- und insbesondere Gold-ETFs hatten hingegen die größten Abflüsse.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 07.05.2021



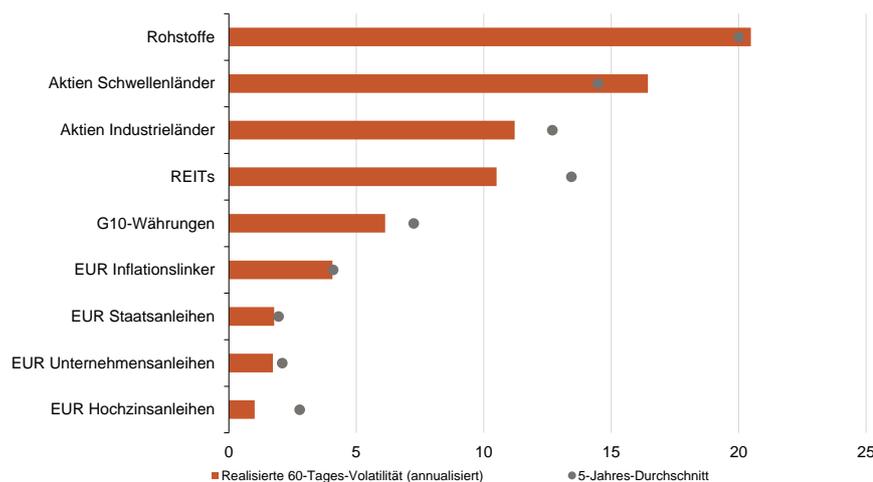
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist weiter ausgesprochen positiv, wenngleich die Bullen nicht mehr in der absoluten Mehrheit sind. Mit über 21Pp steht der Bull/Bär-Spread allerdings immer noch dreimal höher als im historischen Durchschnitt.

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 - 06.05.2021

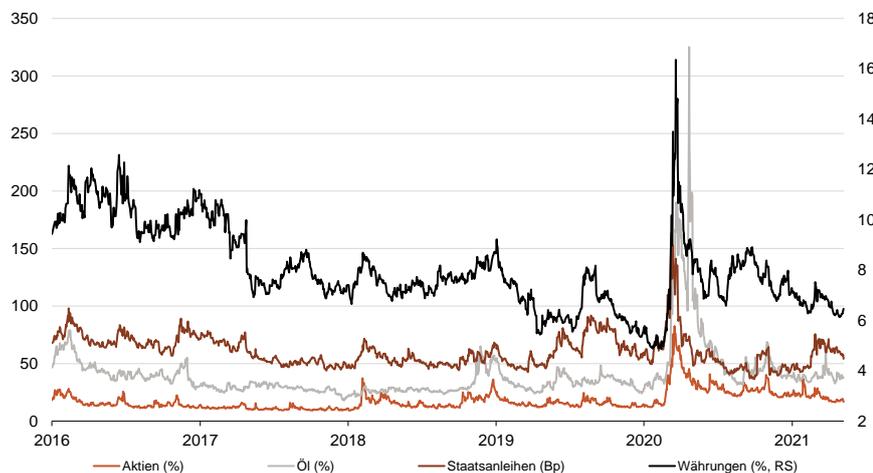
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten in den unterschiedlichen Assetklassen haben sich in den vergangenen zwei Wochen kaum verändert.
- Bei Anleihen, Währungen, REITs und Aktien der Industrieländer ist die realisierte Volatilität aktuell niedriger als im Durchschnitt der letzten 5 Jahre. Bei Rohstoffen und Schwellenländeraktien ist sie etwas überdurchschnittlich.

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: 07.05.2016 - 07.05.2021

Implizite Volatilitäten

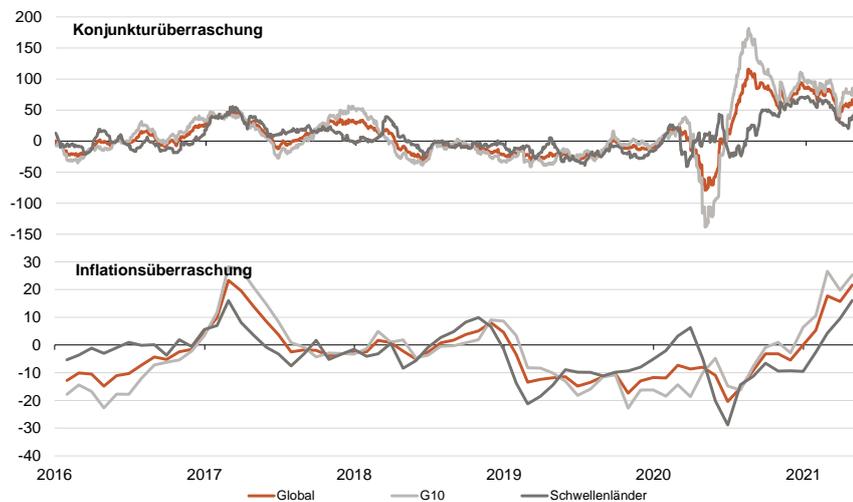


- Während die implizite Volatilität für Öl und Staatsanleihen unverändert bzw. leicht fallend war, ist sie am Währungsmarkt wieder gestiegen. Mit den amerikanischen Börsen auf Allzeithoch und der Unsicherheit über das weitere Vorgehen der Fed kletterte der VIX zeitweise über die Marke von 20, notiert aktuell allerdings wieder darunter.

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 - 07.05.2021



Global

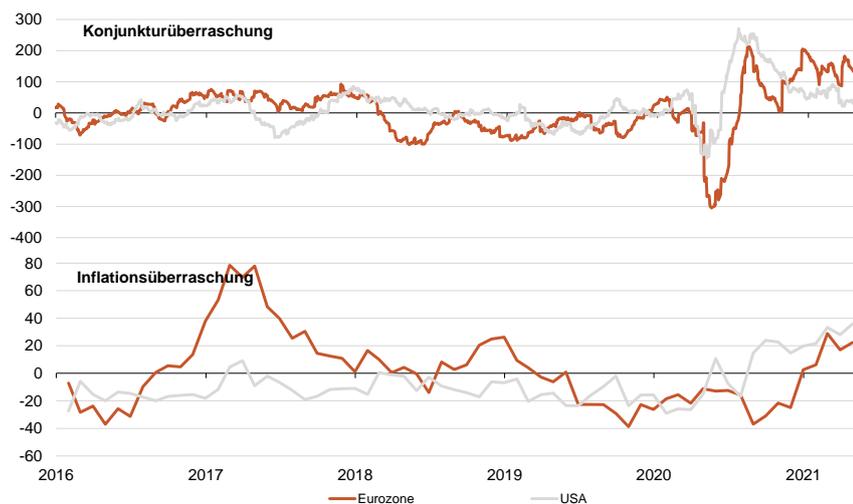


- Global geht es weiter Richtung konjunktureller Öffnung. In diesem Umfeld überraschten auch die Konjunkturdaten wieder vermehrt positiv. Die stärkste Erholung des Index für Konjunkturüberraschungen sahen die Schwellenländer. In China haben die Caixin-Einkaufsmanagerindizes (PMIs) sowie die Exportdaten und in Brasilien die Industrieproduktion positiv überrascht. In Indien zeigen die PMIs Wachstum an.
- Die Inflation überraschte auf globaler Ebene, bei den Industrienationen und bei den Schwellenländern nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 07.05.2021

Eurozone & USA

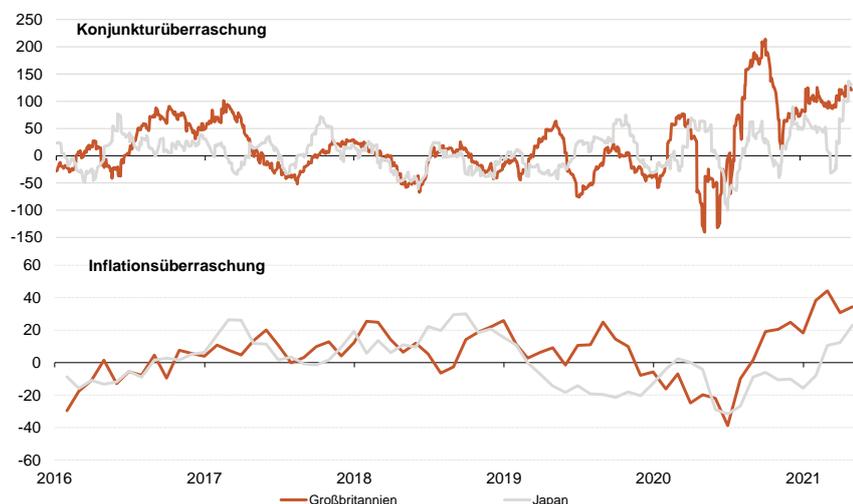


- Die Eurozone konnte das positive Konjunkturüberraschungsniveau halten. In Deutschland haben die Auftragseingänge der Industrie positiv überrascht, während der Ifo-Index und die PMIs enttäuschten. In Frankreich ist das Q1-BIP-Wachstum besser als erwartet ausgefallen.
- In den USA nehmen die positiven Überraschungen, auch aufgrund der hohen Erwartungen, ab. Der ISM-Index, die Arbeitsmarktzahlen und das BIP-Wachstum überraschten negativ, während das Verbrauchervertrauen besser als erwartet ausfiel.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 07.05.2021

Großbritannien & Japan



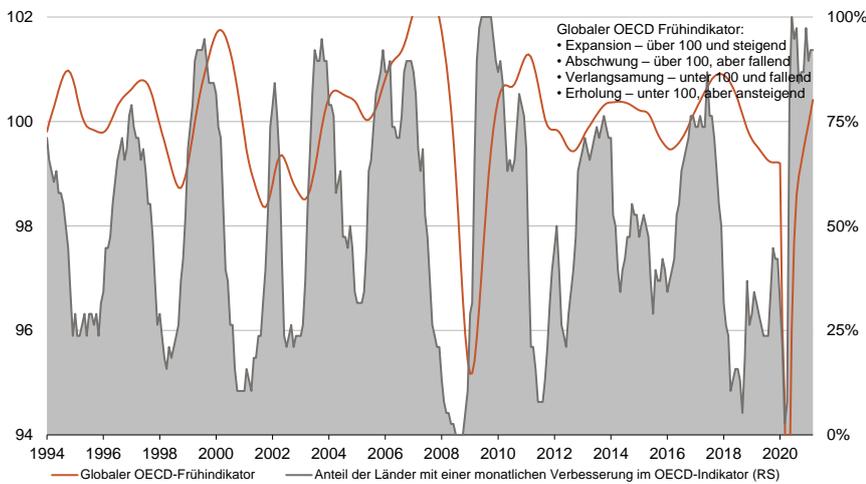
- In Großbritannien nimmt die Konjunkturerholung an Fahrt auf. Die PMIs sowie die Häusermarktdaten überraschten jüngst positiv.
- In Japan fiel die Industrieproduktion im März deutlich besser als erwartet aus und die Arbeitslosenquote ging überraschend stark zurück.

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: 01.01.2016 - 07.05.2021



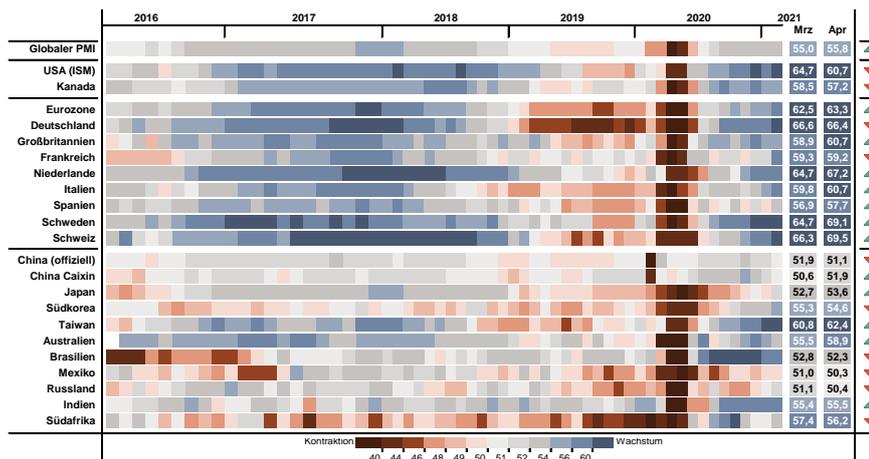
OECD Frühindikator



- 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

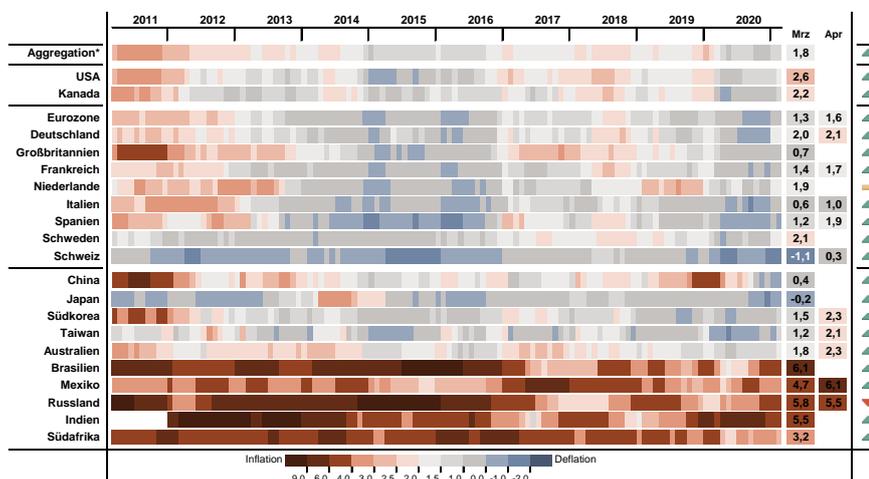
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI ist im April weiter angestiegen. Die globale Konjunkturerholung nimmt somit Momentum auf.
- Keines der erfassten Länder hatte im April einen PMI unterhalb der 50er-Marke. Somit befinden sich die Industrie in der Breite auf dem Wachstumspfad.

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: 30.04.2016 - 30.04.2021

Gesamtinflation

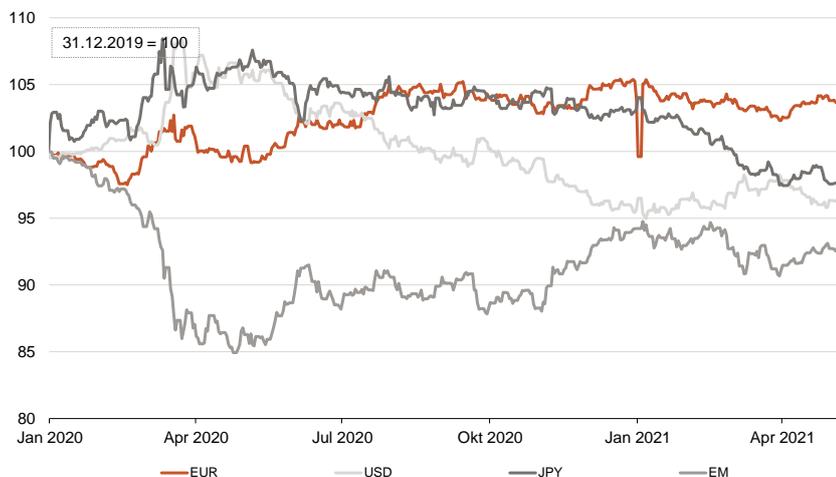


- Die Inflation ist im April bereits in mehreren Ländern über die wichtige Schwelle von 2% gestiegen. Zu diesen Ländern zählen bisher Deutschland, Südkorea, Taiwan und Australien.
- Aber auch bei Ländern mit einer Inflation unterhalb von 2%, wie Frankreich, Spanien oder Italien, gab es gegenüber dem Vormonat einen deutlich Inflationsanstieg. Dieser ist jedoch auch teilweise technisch (Basiseffekt) begründet

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: 30.04.2011 - 30.04.2021



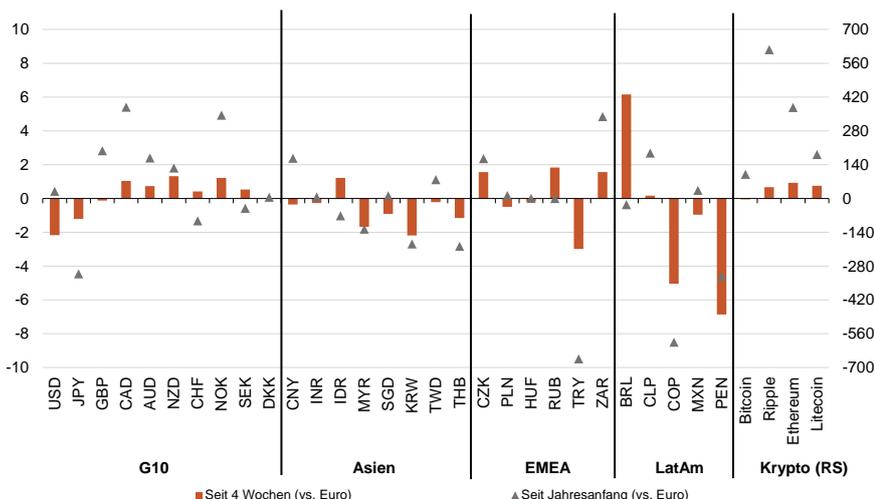
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Die Trends der letzten Wochen am Währungsmarkt kamen jüngst zum Erliegen. Das lag unter anderem daran, dass die Renditen auf US-Staatsanleihen zeitweise wieder stiegen und damit die Dollarschwäche, welche alle anderen Währungen unterstützte, zumindest kurzfristig unterbrochen wurde.

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 - 07.05.2021

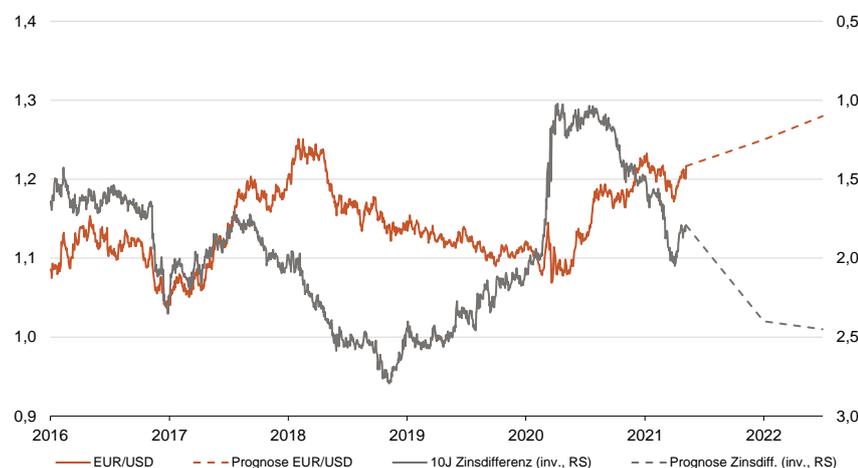
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Entwicklung der hier dargestellten Währungen gegenüber dem Euro war gemischt über die letzten vier Wochen.
- Der kanadische Dollar profitierte neben seiner Zyklizität auch von starken Wirtschaftsdaten und den restriktiveren Tönen der Bank of Canada.
- Der kolumbianische Peso und der peruanische Sol waren die größten Verlierer. Ersterer litt unter den Sorgen um die hohe Staatsverschuldung, letzterer unter den hohen Umfragewerten des linksgerichteten Pedro Castillo im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen im Juni.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 07.05.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankte in den vergangenen zwei Wochen um die Marke von 1,21.
- Neben dem kurzzeitigen Anstieg der Renditen gaben auch starke US-Wirtschaftsdaten dem Dollar Rückenwind.

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: 01.01.2016 - 30.06.2022



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.04.21 - 07.05.21)	YTD (31.12.20 - 07.05.21)	07.05.20	07.05.19	07.05.18	07.05.17	06.05.16
			07.05.21	07.05.20	07.05.19	07.05.18	07.05.17
Grundstoffe	5,6	19,7	60,6	-11,2	-1,6	13,2	33,6
Energie	4,4	16,7	20,3	-35,7	-3,0	22,9	19,6
Telekommunikation	2,9	13,3	26,4	-21,4	-4,8	-4,3	0,9
Basiskonsumgüter	2,5	7,4	13,1	-2,5	13,2	-7,6	13,2
Value	2,3	14,7	36,9	-21,8	-3,2	2,0	25,7
Growth	2,1	10,7	29,7	2,0	5,3	1,0	19,3
Zyklische Konsumgüter	2,1	16,1	61,9	-14,5	-3,9	4,5	23,0
Finanzen	2,0	17,7	46,3	-27,3	-7,9	0,2	34,6
Industrie	2,0	15,5	57,5	-13,3	1,5	0,8	30,3
Gesundheit	1,4	4,9	-0,3	23,8	10,5	-8,5	15,1
Informationstechnologie	0,7	16,0	44,5	4,6	6,6	9,8	35,3
Versorger	-0,4	1,7	28,2	3,5	8,5	5,8	6,8

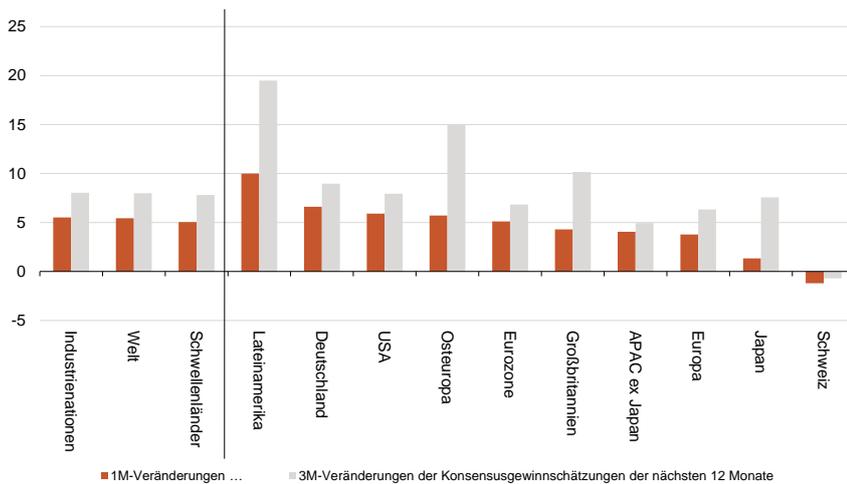
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- In Europa haben sich zuletzt – nach dem Durchhänger im April – wieder die rohstofflastigen Sektoren positiv entwickelt.
- Innerhalb der defensiven Sektoren gab es eine heterogene Entwicklung: Basiskonsumgüter und Telekommunikation legten zu, während Versorger unterperforierten.
- IT-Unternehmen entwickelten sich auch unterdurchschnittlich.

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: 07.05.2016 - 07.05.2021

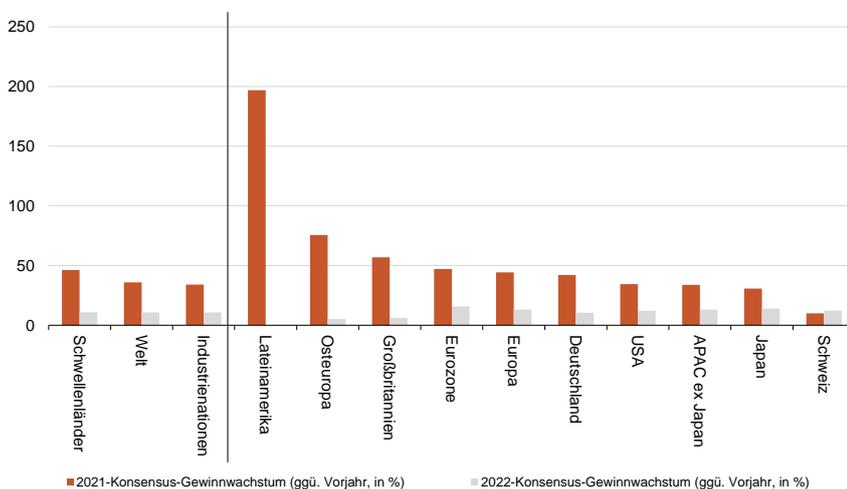
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die erfreuliche Berichtssaison hat zu weiter steigenden Gewinnschätzungen der Analysten geführt, allen voran Lateinamerika und Deutschland sahen positive Gewinnrevisionen.
- In den USA haben von den mehr als 430 S&P 500-Unternehmen, die bereits ihre Q1-Zahlen vorgelegt haben, ca. 87% die Gewinnerwartungen übertroffen.

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: 07.05.2021

Gewinnwachstum

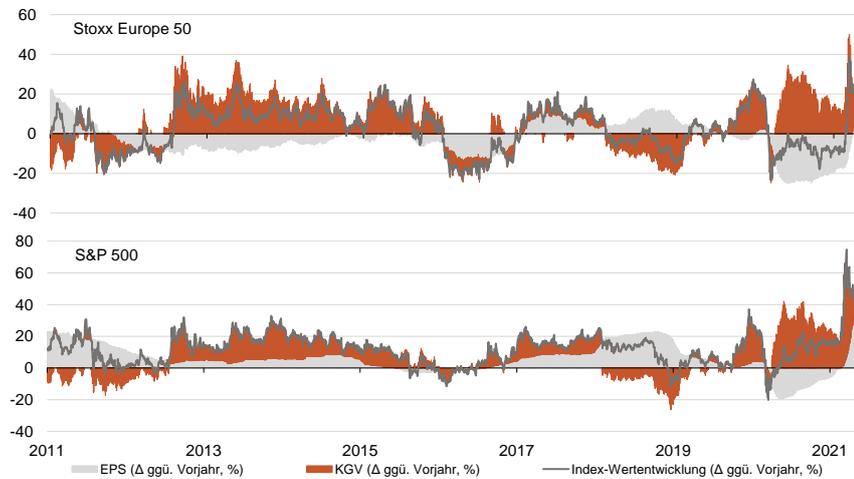


- Mittlerweile wird für lateinamerikanische Unternehmen ein 2021er-Gewinnwachstum von mehr als 190% gegenüber dem Vorjahr erwartet. Sollte dies so eintreten und das Index-Level für den MSCI Lateinamerika sich nicht verändern, würde sich die KGV-Bewertung mehr als halbieren.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 07.05.2021



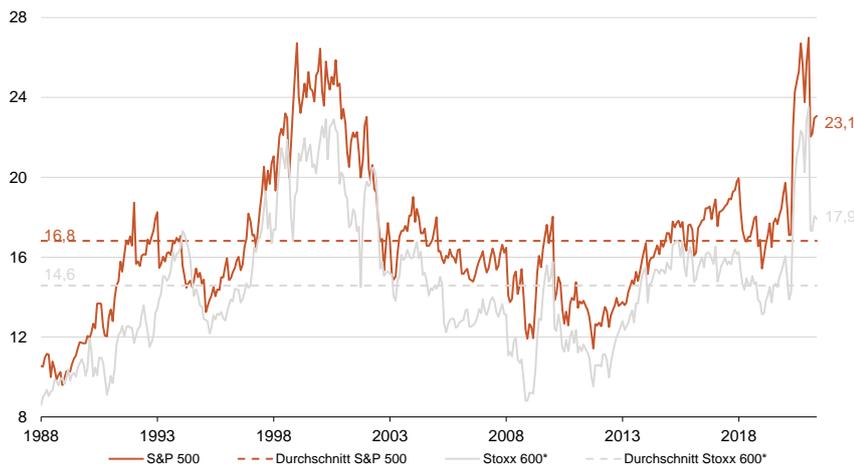
Kontributionsanalyse



- Die Aktienmärkte haben die Gewinnerholung der Unternehmen über die letzten zwölf Monate sehr gut antizipiert und sind im Einklang mit den steigenden Profiten nach oben geklettert.

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 - 07.05.2021

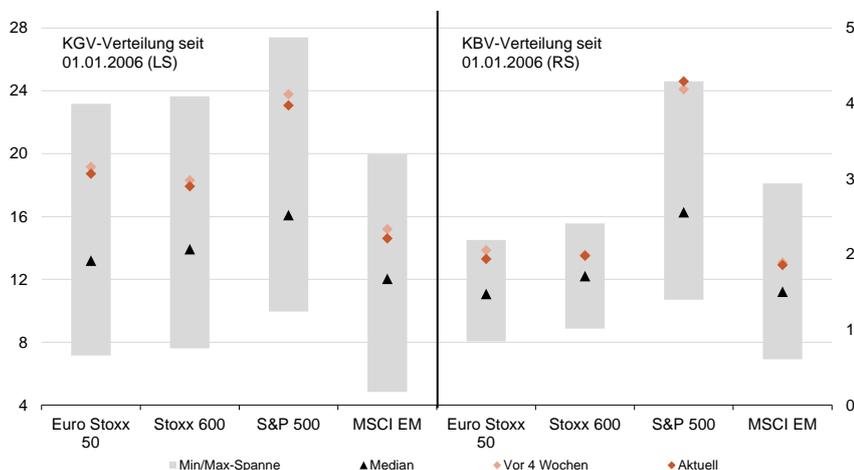
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienbewertungen auf Index-Ebene bleiben vor allem für US-Werte ambitioniert, verglichen mit der eigenen Historie. Sollten die US-Anleiherenditen weiter steigen, wovon wir ausgehen, dürfte sich die Bewertung in den nächsten Monaten weiter normalisieren.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinn-schätzungen 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 - 07.05.2021

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

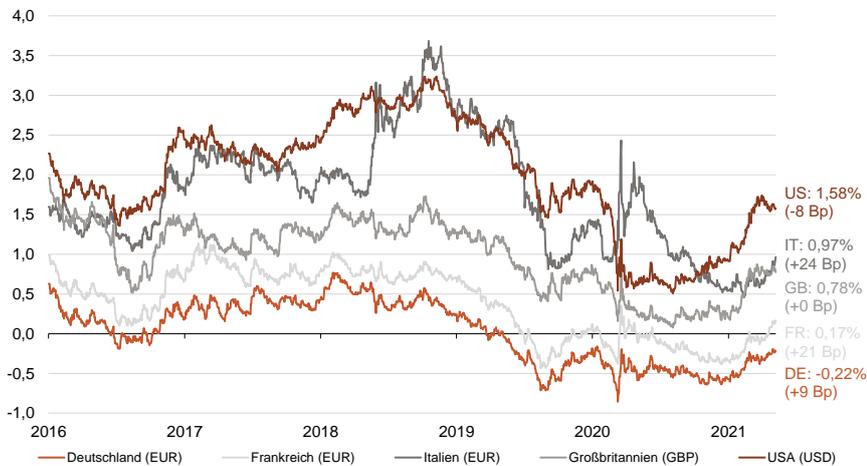


- Das Niedrigzinsniveau und der größer werdende Anteil von bewertungsinsensitiven Anlegern (z.B. durch passives Investieren) hat Spuren in den Bewertungsniveaus der verschiedenen Aktienregionen hinterlassen. Alle Regionen sind teuer zur eigenen Historie bewertet – insbesondere die USA.

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 - 07.05.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

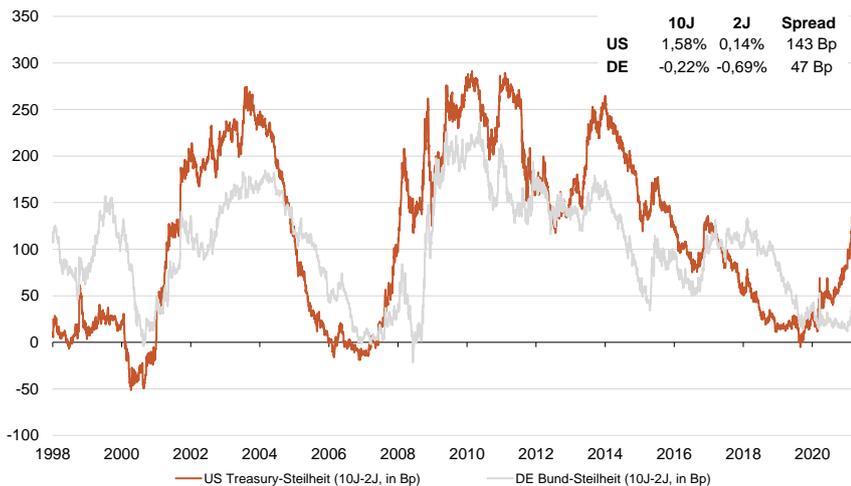


- Der Zinsanstieg in Europa hat an Fahrt aufgenommen. Die sich abzeichnenden Impferfolge dürften zeitnah eine Öffnung der Wirtschaft zulassen und somit die Konjunkturerholung weiter antreiben. Dies sollte zu steigenden Preisen führen. Die Aussicht auf eine steigende Inflation dürfte die Laufzeitprämie daher weiter anziehen lassen. In den letzten vier Wochen sind die Renditen insbesondere bei den konjunktursensitiven italienischen Staatsanleihen mit mehr als 20 Basispunkten (Bp) angestiegen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 07.05.2021

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

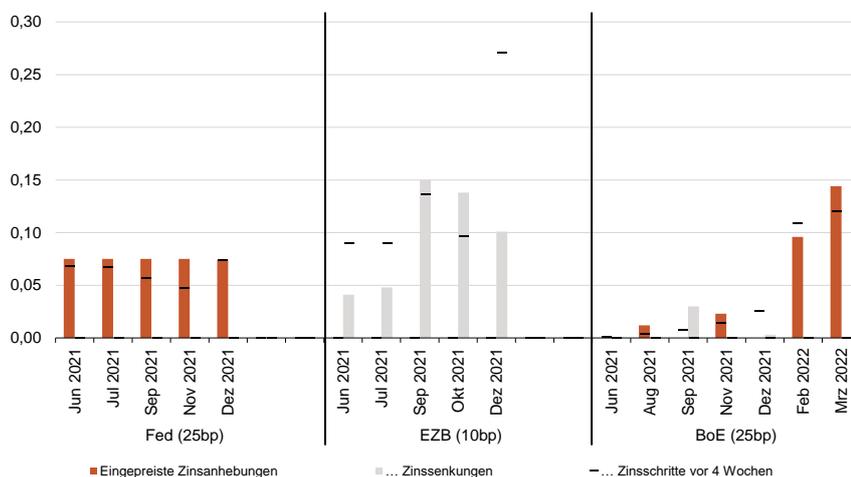


- Die Zinsen in den USA sind in den letzten Wochen nicht weiter gestiegen, da die Fed ihre taubenhafte Haltung erneut bekräftigte. Daraufhin ist die Steilheit der US-Renditestrukturkurve auf rund 140 Basispunkte gefallen.
- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve hat zuletzt hingegen weiter zugelegt.

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 - 07.05.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



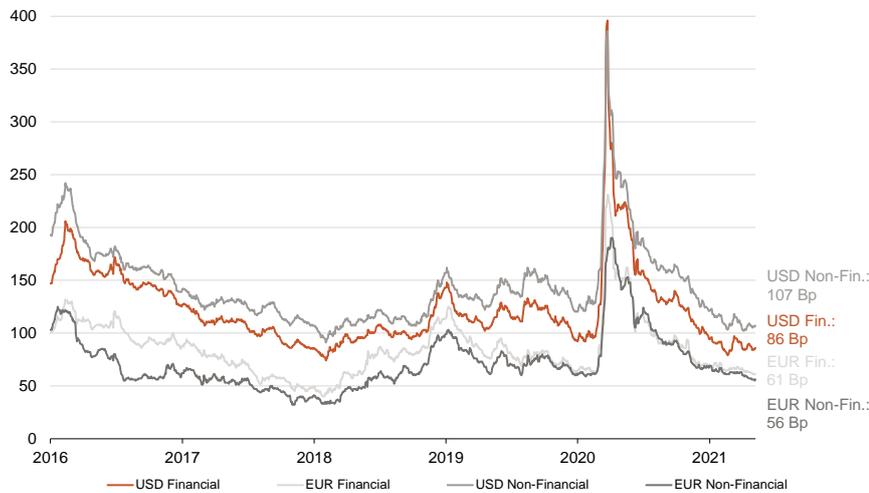
- Die Bank of England hat zuletzt angekündigt, dass sie das Anleihekaufprogramm reduzieren will. Der Markt preist mit 15% Wahrscheinlichkeit bis März 2022 eine Zinsanhebung.
- Bei der EZB sieht der Markt eine Zinsanhebung jedoch noch nicht, auch wenn eine Straffung der Geldpolitik nicht mehr auszuschließen ist.
- Trotz der enttäuschenden US-Arbeitsmarktdaten sieht der Markt eher eine Zinsanhebung als Zinssenkung.

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: 09.04.2021 - 07.05.2021



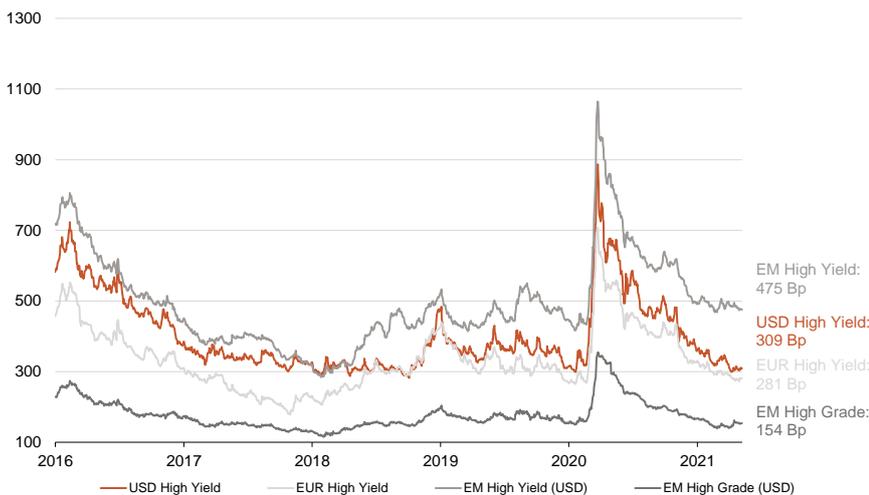
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Unternehmensanleihen bleiben gefragt. Bei EUR- und USD-IG-Unternehmensanleihen gingen die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen um rund 2 Bp zurück. Das bereits sehr niedrige Niveau der Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen schränkt das weitere Einengungspotenzial jedoch zunehmend ein.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 07.05.2021

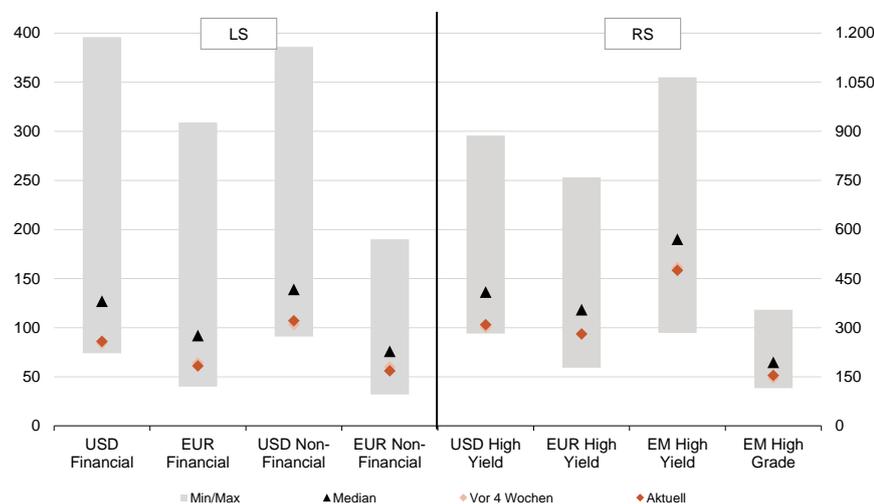
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen befinden sich aktuell auf dem Seitwärtsfad. In den letzten zwei Wochen gab es weder bei EM-, USD- noch bei EUR-Hochzinsanleihen eine wesentliche Spreadeinengung. Im Zuge der Konjunkturerholung sehen wir hier jedoch noch weiteres Spreadeinengungspotenzial.

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 - 07.05.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

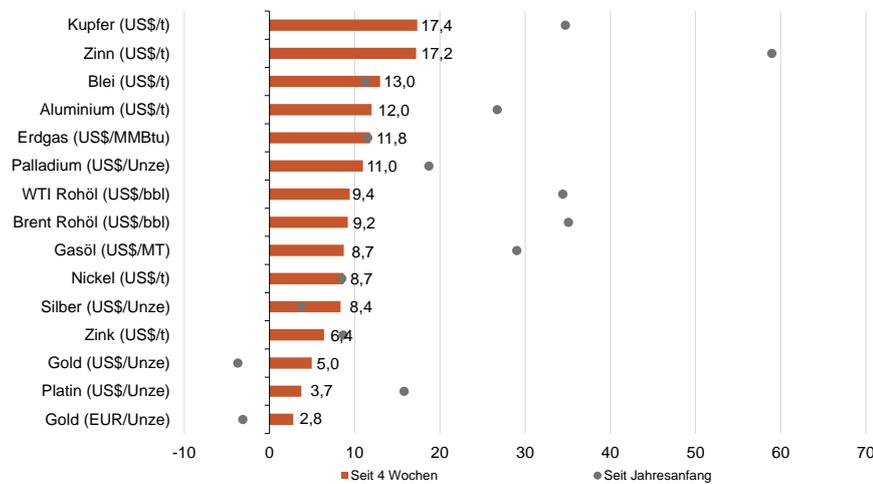


- Die Risikoaufschläge haben sich in den letzten vier Wochen in allen Segmenten nicht wesentlich verändert und verharren somit auf einem historisch niedrigen Niveau.

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: 07.05.2011 - 07.05.2021



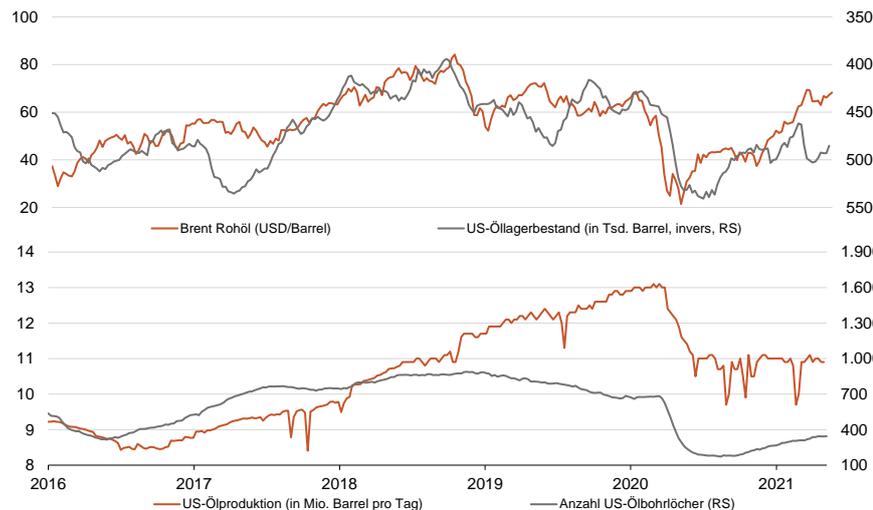
Performance Rohstoffe



- Alle hier dargestellten Rohstoffe konnten über die letzten vier Wochen hinzugewinnen. Seit Jahresanfang weist einzig Gold eine negative Rendite auf.
- Mit am stärksten entwickelte sich Zinn. Das Industriemetall, welches vor allem zum Löten in der Elektrobranche Verwendung findet, erreichte erst vergangene Woche dank Angebotsdefizit ein neues Allzeithoch.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 07.05.2021

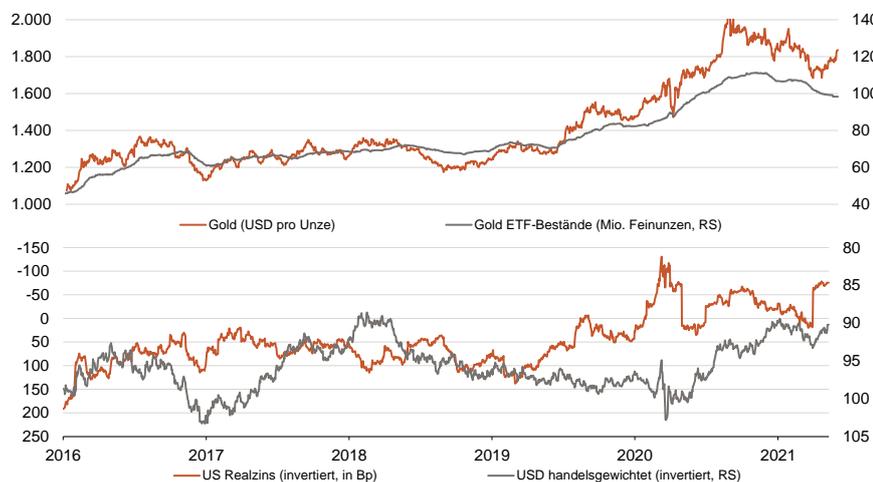
Rohöl



- Rohöl konnte in den letzten zwei Wochen wieder kräftig hinzugewinnen und notiert aktuell bei ca. 68 USD je Barrel für die Sorte Brent. Zuletzt untermauerten stark gefallene Lagerbestände in den USA die dort einsetzende Nachfrageerholung im Zuge der Lockerung von Corona-bedingten Restriktionen.
- Währenddessen ist die Zahl der aktiven US-Bohrlöcher nun schon die dritte Woche in Folge rückläufig – und das trotz des hohen Ölpreises.

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 - 07.05.2021

Gold



- Gold konnte erstmals seit Februar wieder die Marke von 1.800 USD je Unze durchbrechen. Vor allem die Schmucknachfrage aus Schwellenländern gibt dem Edelmetall Rückenwind. Aber auch ETF-Investoren stockten vergangene Woche erstmals seit Anfang Januar ihre Bestände wieder auf.

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 - 07.05.2021

**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: 10. Mai 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