

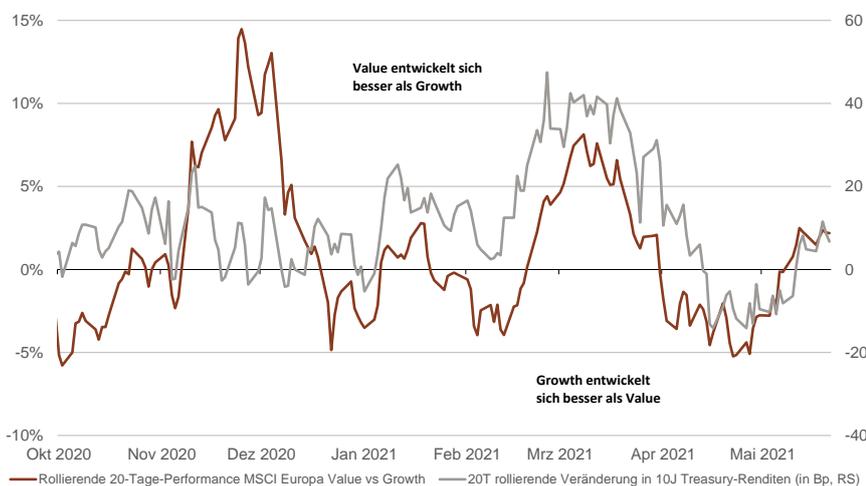
Aktueller Marktkommentar

Die Märkte bleiben nervös und die Style-Volatilität hoch. Es gibt keine klaren Trends. Das liegt auch daran, dass die Fed und die Märkte erst im Spätsommer besser wissen dürften, wie temporär der jüngst starke Inflationsanstieg wirklich sein wird. Zu den jüngsten Outperformern gehörten Gold und europäische Aktien. Sie profitierten von deutlichen Zuflüssen. Gold übersprang zudem den 200-Tage-Durchschnitt und wurde von fallenden Realzinsen, einem schwachen US-Dollar sowie der hohen Volatilität bei Krypto-Währungen unterstützt. Vorteilhaft für europäische Aktien war neben positiven Gewinnrevisionen die verbesserte Anlegerstimmung aufgrund des Impffortschritts und der damit einhergehenden Öffnung der Wirtschaft. Bei internationalen Anlegern dürften zudem die aktuelle GBP- und Euro-Stärke bzw. USD-Schwäche eine Rolle gespielt haben. Asien ist zuletzt ins Hintertreffen geraten. Chinas Konjunktur schwächelt etwas und Japan impft deutlich langsamer. Asien könnte entsprechend in H2 Aufholpotenzial besitzen.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q1-Berichtsaison neigt sich dem Ende zu. 85% der S&P500-Unternehmen haben positiv überrascht und die Gewinnerwartungen im Median um 16% übertroffen. Die Aktienkurse haben jedoch kaum auf positive Überraschungen reagiert, denn der Aktienmarkt hatte die kräftige Erholung der Unternehmensgewinne bereits größtenteils eingepreist. Über die nächsten Wochen wird der Markt wieder einen größeren Fokus auf die Konjunktur- und Inflationsdaten legen. Zu den Highlights gehört nach dem überraschend starken Anstieg der CPI-Zahlen der Preisindex für Konsumausgaben (PCE), das von der Fed bevorzugte Inflationsmaß, der am Freitag für den Monat April veröffentlicht wird. Die Woche drauf am Freitag werden dann die US-Arbeitsmarktdaten für den Monat Mai publiziert. Im Fokus dürfte dabei insbesondere der Zuwachs bei der Beschäftigung außerhalb der Landwirtschaft sowie die Entwicklung bei den US-Löhnen stehen.

Hohe Style-Volatilität: ständiges Auf und Ab zwischen Value und Growth



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

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

Die Unternehmensberichtsaison hat die Märkte kaum bewegt.

Auf die Veröffentlichung der US-Inflationsrate (PCE) und der US-Arbeitsmarktdaten dürften die Märkte sensibel reagieren.

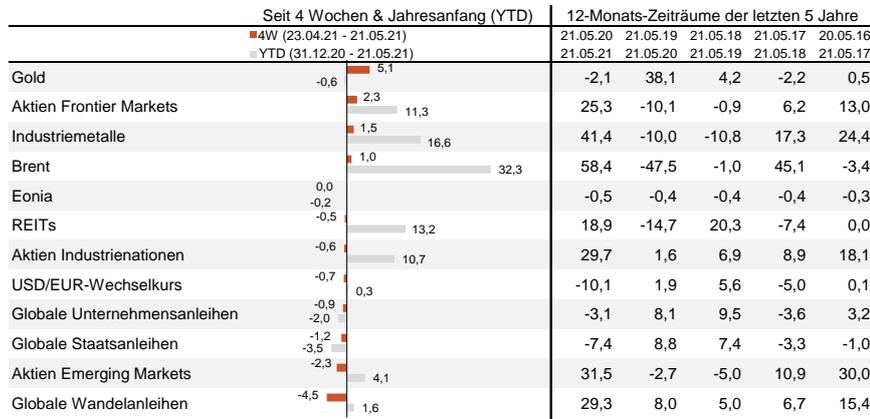
- Die positiven Impfstoffnachrichten sowie die Wahl Bidens zum US-Präsidenten haben insbesondere im November zu einer Outperformance von Value-Titeln geführt. Mit dem Nachlassen der Euphorie konnte sich dann Growth wieder besser entwickeln, ehe die Rohstoff-Rallye und stark steigende Anleiherenditen dann wieder Value-Unternehmen halfen.
- Wachstumshoffnungen und Inflations Sorgen dürften auch in den kommenden Wochen keine klaren Trends erlauben – die Style-Volatilität dürfte hoch bleiben.

Erläuterungen siehe Seite 8.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.10.2020 - 21.05.2021



Multi-Asset

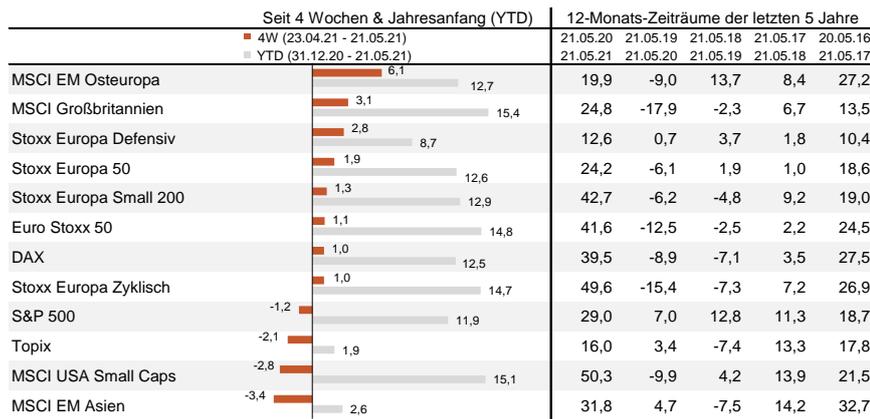


Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; Globale Staatsanleihen: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries TR; Globale Unternehmensanleihen: Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit 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 hielt sich die Renditeentwicklung für die meisten Anlageklassen in Grenzen – eine klassische, volatile Seitwärtsbewegung.
- Gold gehörte zu den relativen Gewinnern, dank fallender Realzinsen und dem zwischenzeitlichen Absturz in Kryptowährungen, die manchen Anlegern als Substitut gelten.
- Globale Wandelanleihen litten hingegen unter ihrem großen Tech-Anteil.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 21.05.2016 - 21.05.2021

Aktien

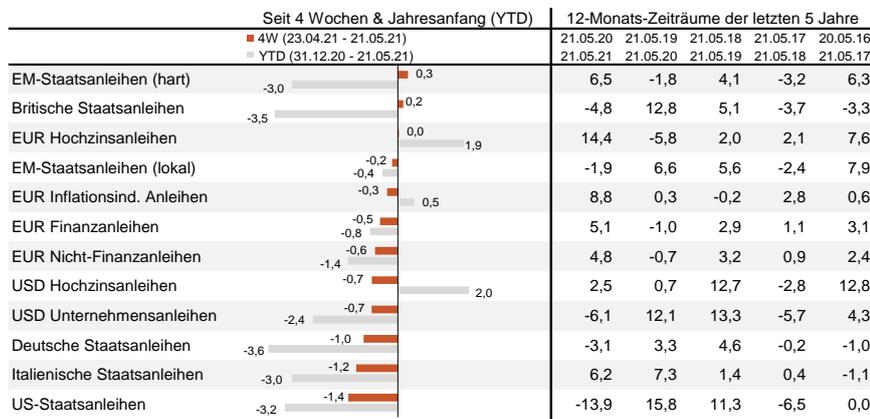


S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: 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.

- Innerhalb der Aktienregionen hat es zuletzt ein eindeutiges Bild gegeben. Europäische Aktienregionen legten am stärksten zu, gefolgt von US-Aktien, während asiatische Regionen das Nachsehen hatten.
- Europa profitierte von der allmählichen Wiedereröffnung der Wirtschaft. In Asien gab es hingegen erneute Lockdowns und Beschränkungen, wie beispielsweise in Japan. Das drückte auf die Anlegerstimmung.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 21.05.2016 - 21.05.2021

Anleihen



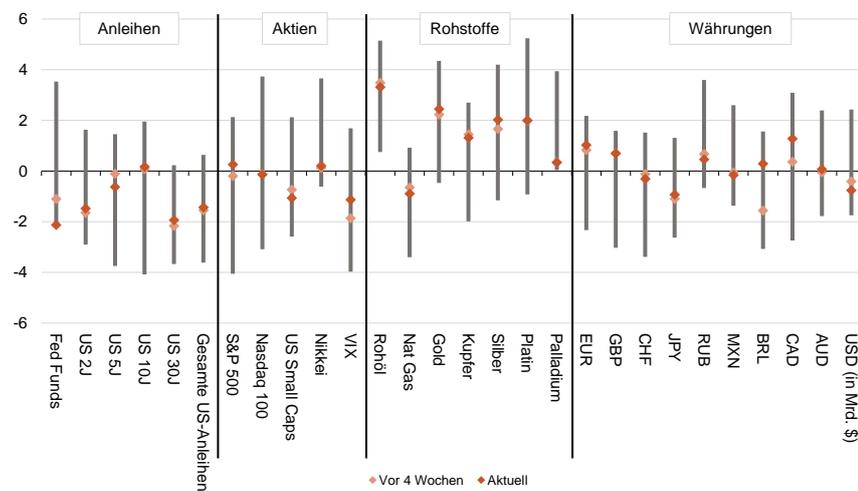
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR;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

- Die meisten Anleihe-segmente kommen nicht von der Stelle und notieren wegen der gestiegenen Renditen nach wie vor im Minus seit Jahresanfang.
- US-Anleihen wurden zuletzt vor allem durch den fallenden US-Dollar noch zusätzlich belastet.
- Seit Jahresanfang konnten Anleger nur mit EUR- und USD-Hochzinsanleihen in Euro gemessen Geld verdienen.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 21.05.2016 - 21.05.2021



Spekulative Positionierung

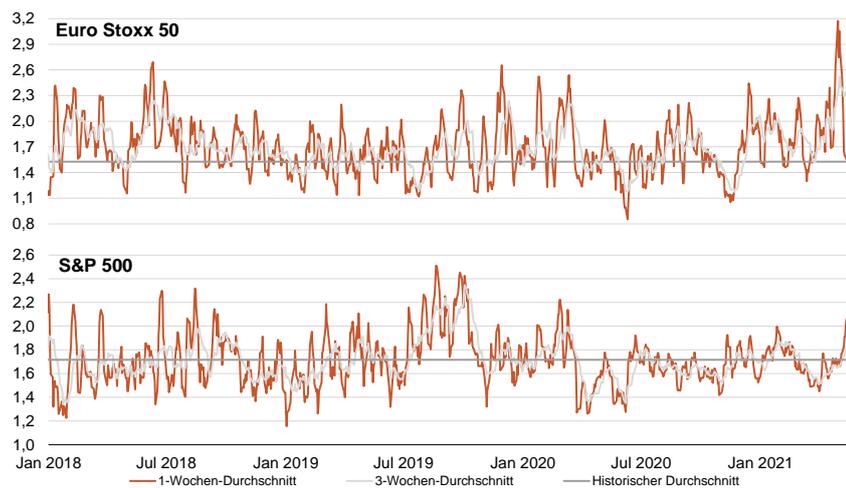


- Dass einseitige Positionierungen die Märkte anfällig machen, bekam Rohöl zu spüren, das letzte Woche deutlich nachgab.
- Die recht verhaltene Positionierung der Hedge Fonds bei Aktien-Futures hat hingegen bei den jüngsten Schwankungen nach unten eher unterstützend gewirkt.

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: 18.05.2011 - 18.05.2021

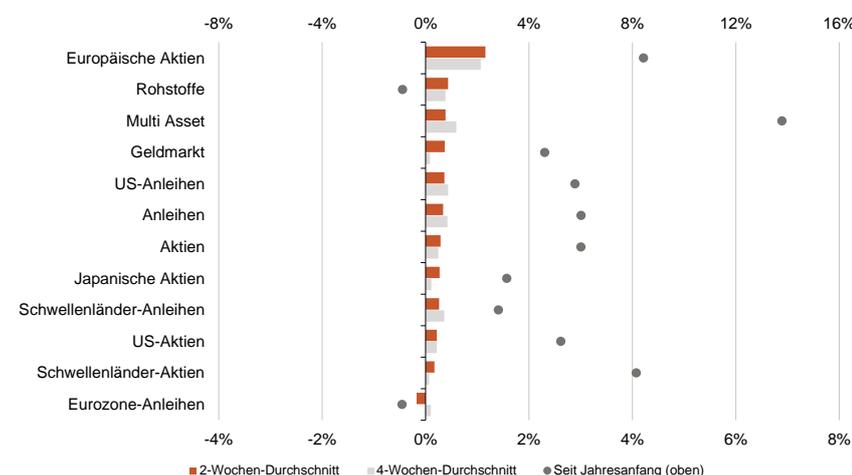
Put-Call-Ratio



- Dass die Märkte zurzeit etwas nervöser sind, zeigen auch die Ausschläge in den Put-Call-Ratios. Für US-Aktien wurden zuletzt die Absicherungen kräftig hochgefahren. Und auch für europäische Aktien zeigte der Trend jüngst wieder nach oben, nachdem in den Vorwochen noch die Absicherungen tendenziell monetarisiert wurden bzw. auf steigende Kurse am Optionsmarkt gesetzt wurde.

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 - 21.05.2021

ETF-Flüsse

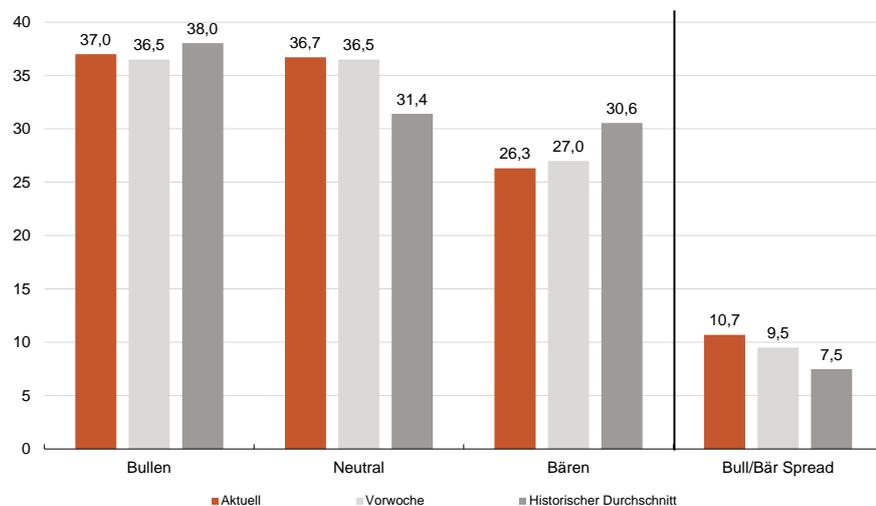


- Die Unterstützung von der Flow-Seite für die Kapitalmärkte ist nach wie vor vorhanden. Seit Jahresanfang flossen netto mehr als 3% Neugelder sowohl in Aktien- als auch Anleiheprodukte laut EPFR.
- Über die letzten zwei Wochen waren ETF-seitig vor allem europäische Aktien und Gold gefragt. Diese Flows dürften die gute Entwicklung beider Anlageklassen unterstützt haben.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 21.05.2021



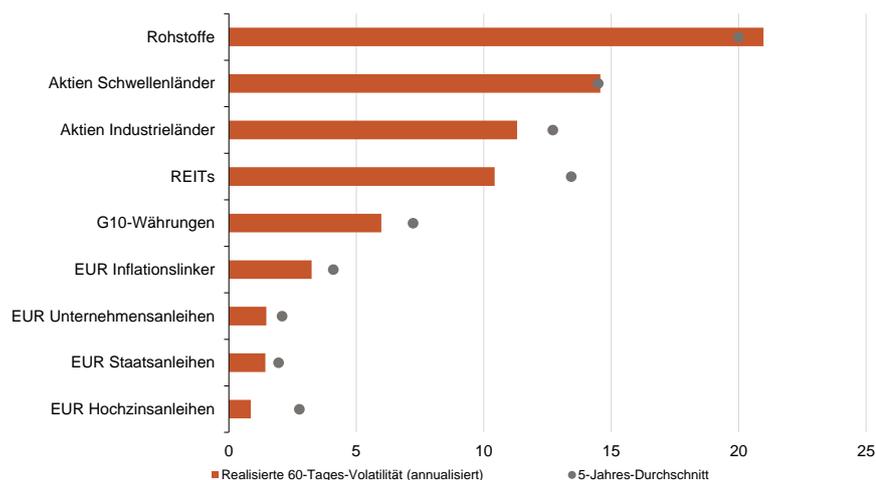
AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich in den letzten zwei Wochen etwas eingetrübt. Die Zahl derer, die neutral gestimmt sind, ist kräftig gestiegen und mittlerweile gleichauf mit den Bullen.
- Mit einem Bull/Bär-Spread von über 10Pp bleiben die Anleger aber insgesamt optimistisch.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 - 20.05.2021

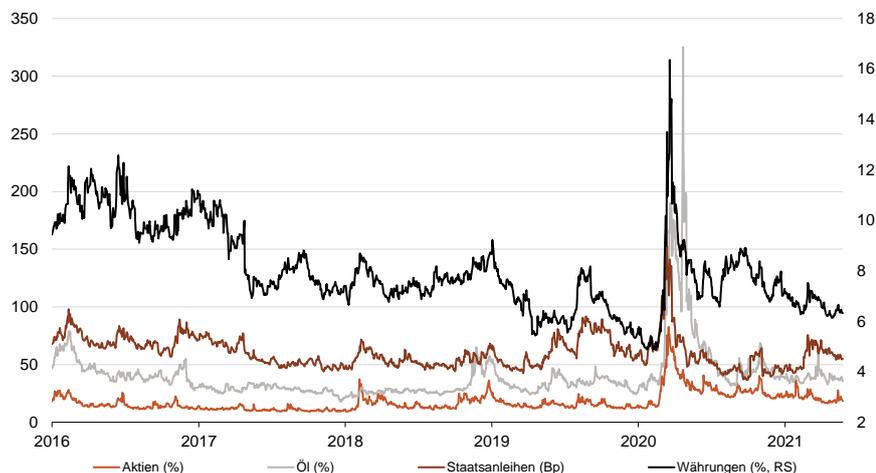
Realisierte Volatilitäten



- Aktuell weisen einzig Rohstoffe eine überdurchschnittliche Volatilität auf.
- Trotz zunehmenden Inflationsssorgen ist die realisierte Volatilität bei Aktien der Industrieländer ist über die letzten zwei Wochen gesunken und notiert nun unter dem 5-Jahres-Durchschnitt.
- EUR Hochzinsanleihen weisen weiterhin mit Abstand die niedrigste Volatilität auf.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 24.05.2016 - 24.05.2021

Implizite Volatilitäten

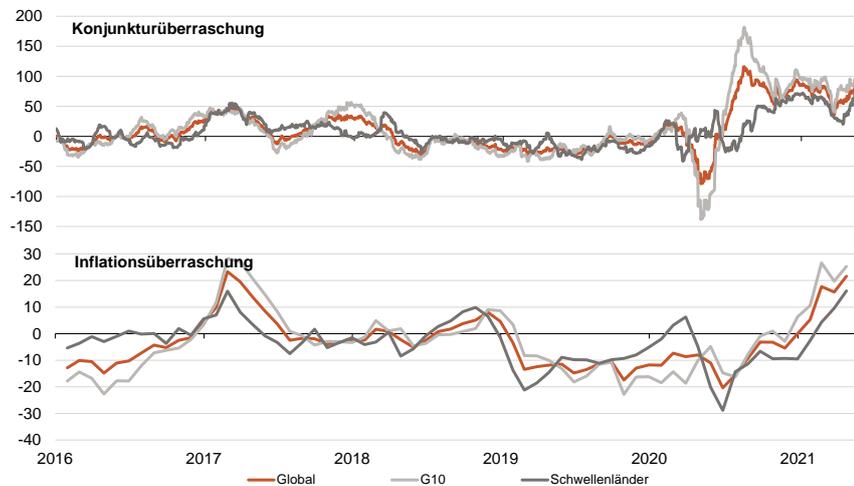


- Der VIX zeigt sich immer noch äußerst reagibel auf Abverkäufe am Aktienmarkt. Der 3-tägige 4%-Rücksetzer Mitte Mai resultierte in einem Sprung des VIX von 17 auf 28 – das entspricht einem Anstieg von über 60%.
- In den anderen Anlageklassen ist die implizite Volatilität nahezu unverändert relativ zu vor zwei Wochen.

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 - 24.05.2021



Global

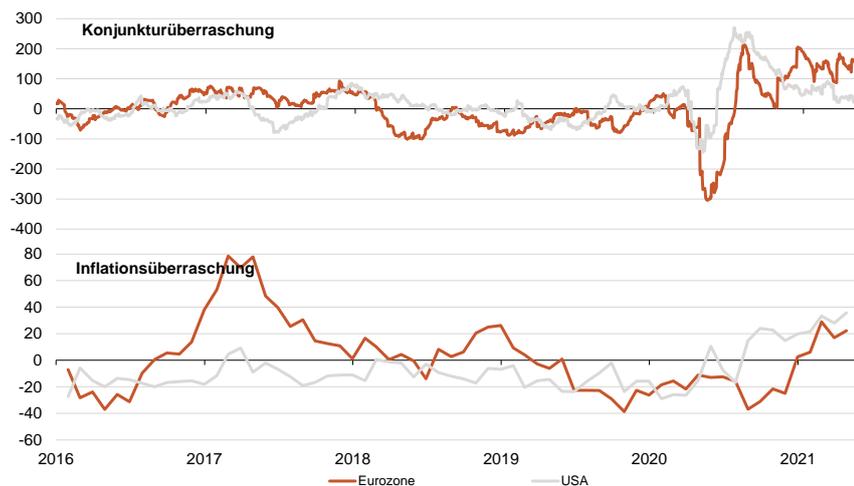


- Die positiven Konjunkturüberraschungen haben zuletzt sowohl in den entwickelten als auch in den Schwellenländern spürbar abgenommen.
- In China enttäuschte das jährliche Wachstum der Industrieproduktion (Apr.) leicht, in Indien (Mrz.) konnte es wiederum positiv überraschen.
- Inflationsdaten überraschten am stärksten bei Industrienationen aber auch in Schwellenländern deutlich positiv.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 24.05.2021

Eurozone & USA

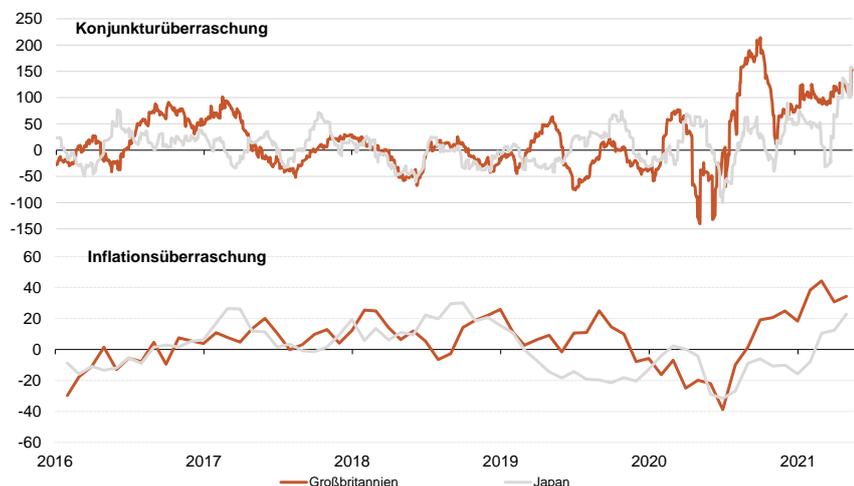


- Konjunkturdaten aus den USA können kaum noch positiv überraschen. Anders sieht es in Europa aus, aber auch hier zeigen sich erste negative Überraschungen. So war das Wachstum der Industrieproduktion in Italien (Mrz.) mit $-0,1\%$ sogar negativ. Erwartet wurden $+0,4\%$. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland fielen mit $84,4$ deutlich stärker als die erwarteten $72,0$ aus.
- Inflationsdaten überraschen währenddessen weiter kräftig nach oben. Der CPI MoM (Apr.) in den USA kam mit $0,8\%$ viermal höher als die erwarteten $0,2\%$ rein.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 24.05.2021

Großbritannien & Japan



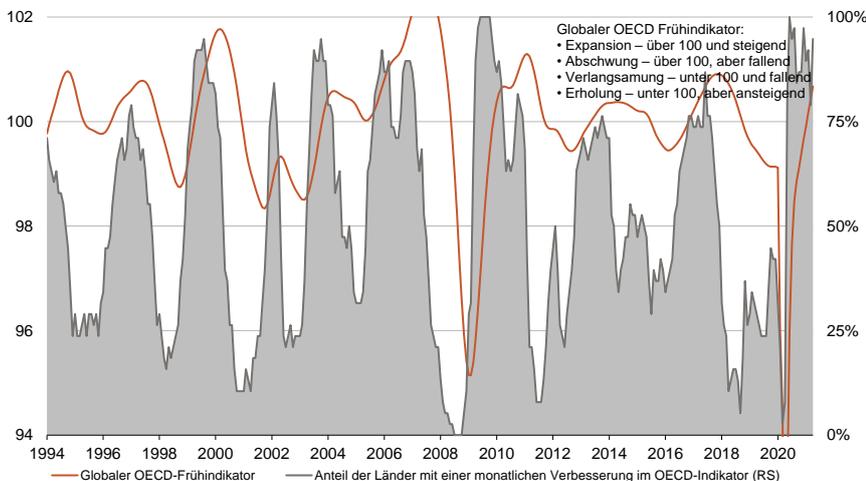
- In Japan sind die positiven Konjunkturüberraschungen trotz steigender Infektionszahlen kräftig gestiegen im Vergleich zu vor zwei Wochen.
- In Großbritannien konnten die Überraschungen ebenfalls zulegen. Die Inflationsdaten für April fielen wie erwartet mit $0,6\%$ MoM aus.

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 - 24.05.2021



OECD Frühindikator

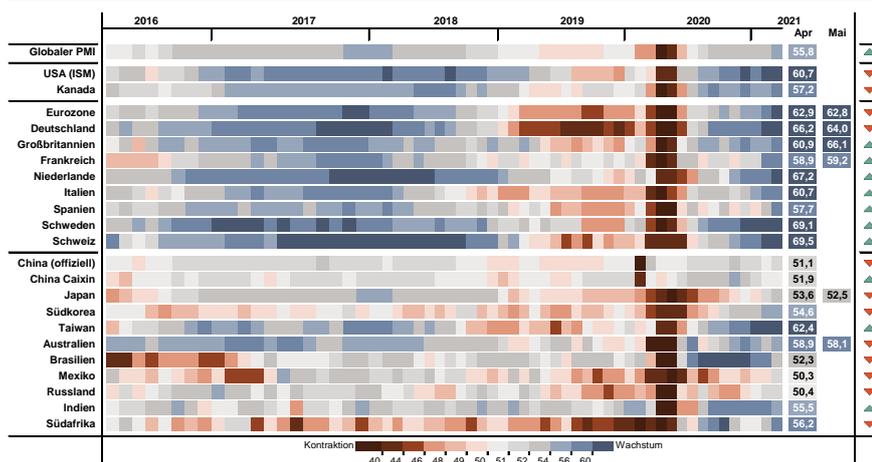


- Der OECD-Frühindikator notierte im April nun schon den dritten Monat in Folge über der Marke von 100 – Tendenz steigend. Damit befindet sich die Weltwirtschaft weiter in der Expansion.
- Die Anzahl der Länder, die eine monatliche Verbesserung im Indikator sahen, stieg auf 95%. Dies dürfte auch auf die immer breitere Impfstoffverfügbarkeit zurückzuführen sein.

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 - 30.04.2021

Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie

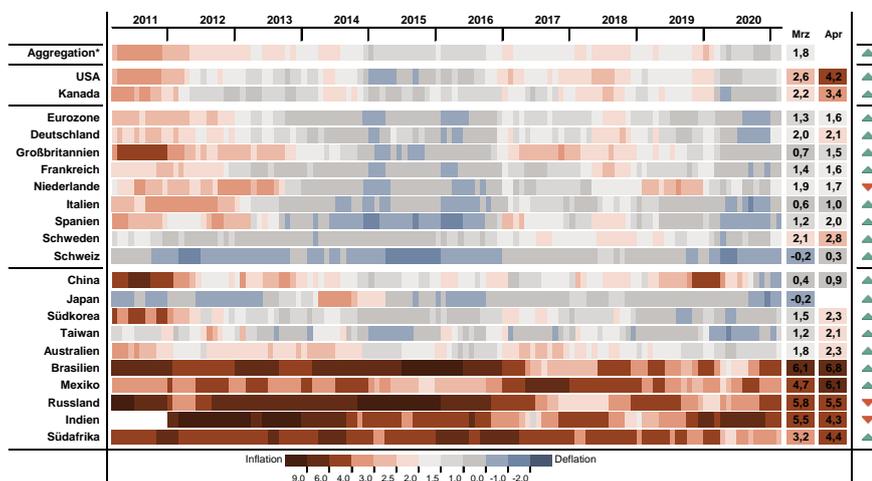


- Die Einkaufsmanagerindizes deuten über alle Länder hinweg auf Expansion. Allerdings zeigen sich regionale Divergenzen. Während in Asien mit der Ausnahme von Taiwan die PMIs nahe der 50er-Marke notieren, stehen sie im Westen zum Teil deutlich über 60 Punkten.

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: 31.05.2016 - 31.05.2021

Gesamtinflation



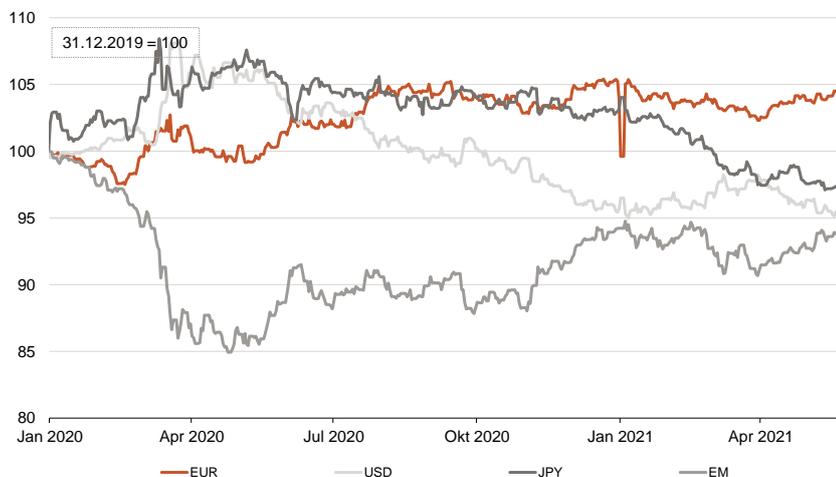
- Die Inflation ist im April mit der Ausnahme von den Niederlanden, Russland und Indien in allen hier dargestellten Ländern gestiegen, wobei die letzteren beiden zuvor ohnehin schon sehr hohe Inflationsraten verzeichneten.
- Bei den Industrienationen stieg vor allem in Nordamerika die Inflation beachtlich – in den USA auf 4,2% und in Kanada auf 3,4%.

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



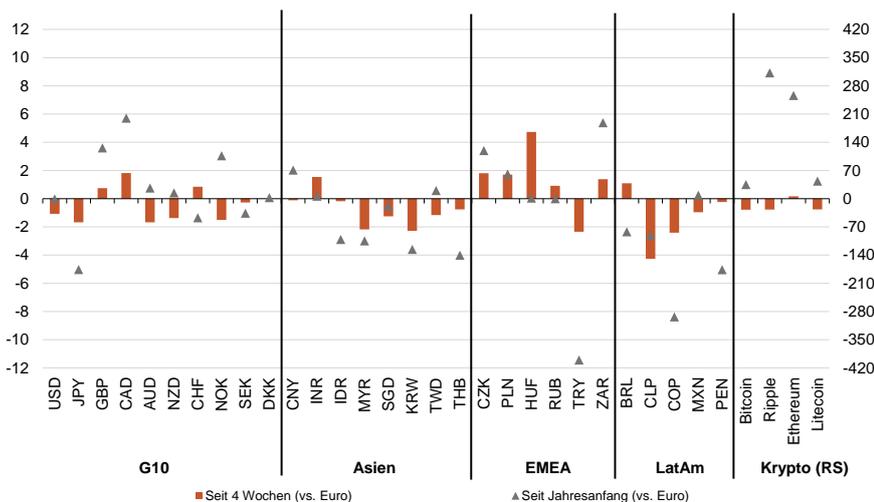
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Der japanische Yen musste auf handelsgewichteter Basis weiter nachgeben. In den letzten zwei Wochen war es allerdings nicht unbedingt seine Charakteristik eines sicheren Hafens, die nachteilig war, sondern die steigenden Infektionszahlen in Japan.
- Der Euro und Schwellenländerwährungen werteten auf, während der US-Dollar leicht abwertete.

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 - 24.05.2021

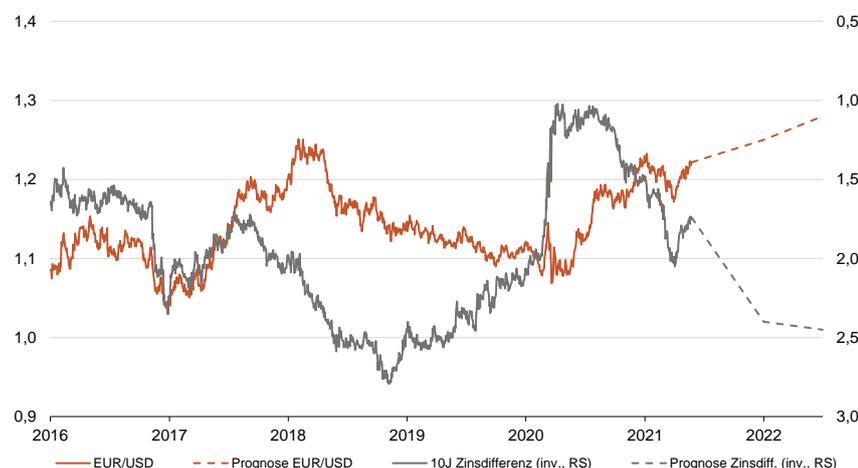
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die türkische Lira entwickelte sich seit Jahresanfang am schwächsten. Grund hierfür ist die zu expansive Zentralbankpolitik angesichts der hohen Inflationsrate im Land.
- Der peruanische Sol konnte einen Großteil seiner Verluste der letzten Wochen wieder wettmachen, nachdem der marktfreundliche Präsidentschaftskandidat Fujimori nun in Umfragen vor dem linksgerichteten Castillo liegt.
- Krypto-Währungen erlitten letzte Woche einen der schärfsten Abverkäufe seit Jahren.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 24.05.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankte in den letzten zwei Wochen oberhalb der Marke von 1,21.
- Die vor allem in den USA steigenden Inflations Sorgen bei gleichzeitig noch zurückhaltender Zentralbank machten sich bei dem Währungspaar nicht wirklich bemerkbar.

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 (23.04.21 - 21.05.21)	YTD (31.12.20 - 21.05.21)	21.05.20	21.05.19	21.05.18	21.05.17	20.05.16
			21.05.21	21.05.20	21.05.19	21.05.18	21.05.17
Energie	6,2	16,8	21,2	-39,4	-3,6	26,9	22,2
Finanzen	5,6	19,0	51,5	-27,8	-9,7	2,5	27,7
Basiskonsumgüter	3,8	9,5	15,4	-3,5	12,3	-6,9	12,5
Value	3,0	14,8	37,7	-21,6	-5,5	4,1	22,7
Gesundheit	2,4	7,2	0,6	24,8	8,2	-7,2	12,8
Telekommunikation	2,2	12,9	24,5	-18,3	-1,8	-11,3	-1,5
Growth	0,5	10,9	27,9	3,1	3,2	3,9	16,4
Versorger	0,4	3,0	27,9	4,4	9,2	3,5	8,6
Grundstoffe	0,2	15,7	51,3	-7,7	-7,5	19,6	33,7
Zyklische Konsumgüter	0,2	16,1	60,2	-11,9	-8,2	8,8	19,2
Industrie	0,1	14,1	50,8	-10,2	-1,7	6,1	24,6
Informationstechnologie	-4,0	13,4	39,0	4,9	4,3	14,0	31,7

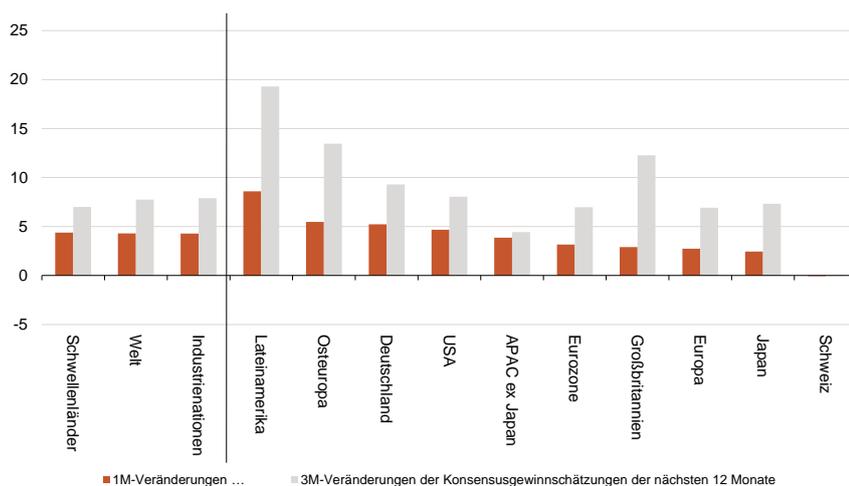
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Während die meisten Aktienindizes sich trotz ständiger Aufs und Abs in der Summe zuletzt kaum bewegt haben, sieht es unter der Oberfläche anders aus.
- Der europäische IT-Sektor gab in den letzten vier Wochen 4% nach, während Finanztitel und Energie-Unternehmen beispielsweise um mehr als 5% zulegen konnten.
- Die Sektor- und Style-Volatilität dürften über die nächsten Wochen erhöht bleiben.

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: 21.05.2016 - 21.05.2021

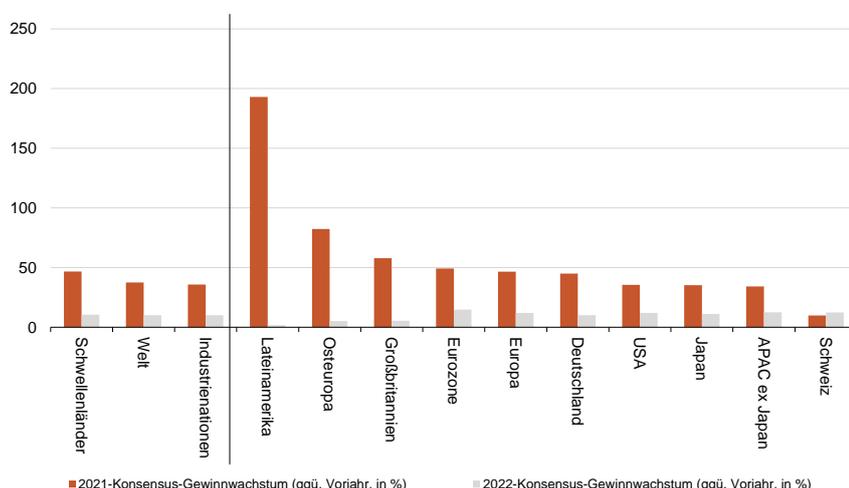
Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Das fundamentale Umfeld für Aktien bleibt vorteilhaft. Nahezu alle Regionen haben über den letzten Monat positive Gewinnrevisionen gesehen. Lateinamerika, Osteuropa und Deutschland profitierten am meisten von steigenden Gewinnsschätzungen der Unternehmen.

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: 21.05.2021

Gewinnwachstum

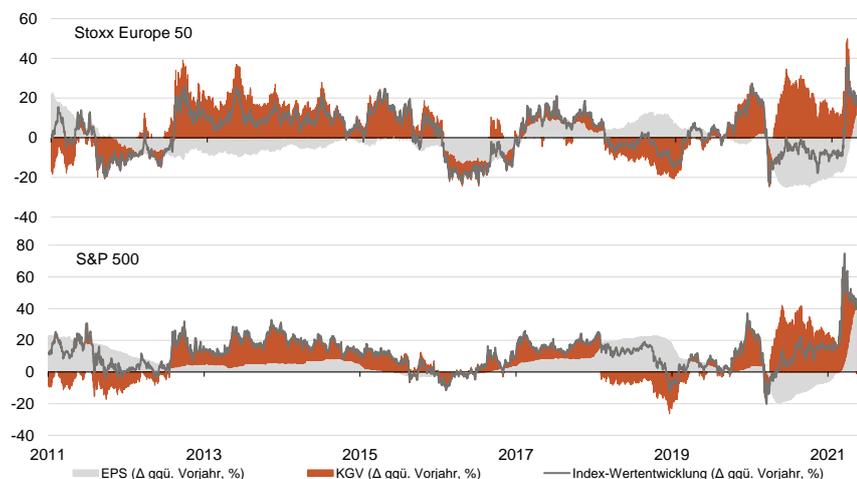


- Dank der rasant gestiegenen Gewinnsschätzungen in den letzten Monaten wird nun ein Gewinnwachstum von nahezu 200% für Lateinamerika gegenüber dem Vorjahr erwartet. Osteuropa und Großbritannien folgen, was die höchsten Gewinnwachstumsraten für 2021 anbelangt. Diese Regionen profitieren insbesondere von Basiseffekten, da sie letztes Jahr überproportional unter der Coronakrise litten.

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: 21.05.2021



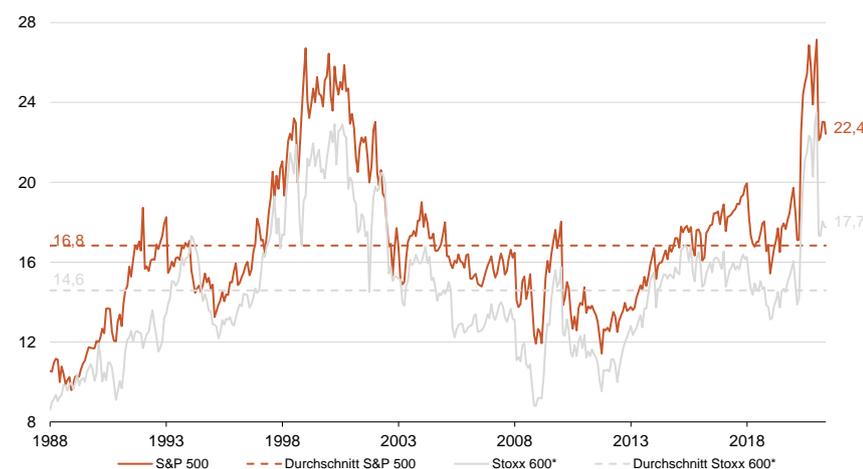
Kontributionsanalyse



- Gegenüber dem Vorjahr haben sich die KGV-Levels für den Euro Stoxx 50 und S&P 500 kaum verändert. Dass die Märkte trotzdem kräftig gestiegen sind, lag damit vor allem an der positiven Gewinnentwicklungen der Unternehmen.

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 - 21.05.2021

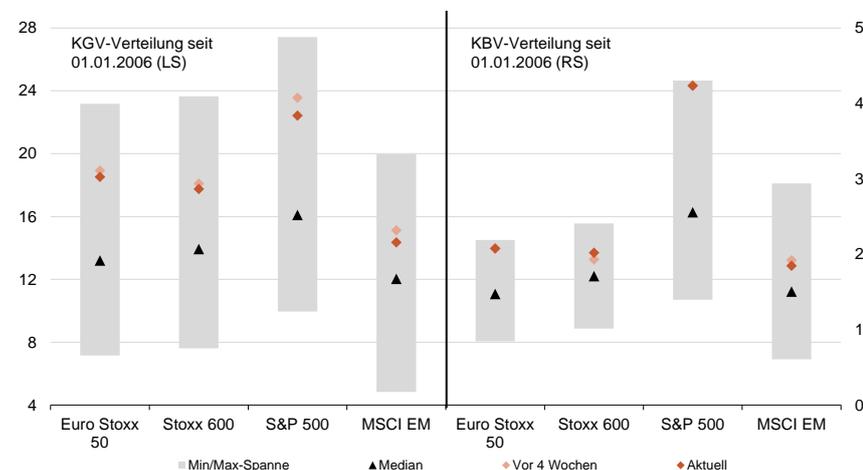
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienbewertungen haben sich jüngst auf Indexebene kaum bewegt. Im historischen Kontext bleiben Aktien jedoch teuer bewertet, sodass steigende Zinsen weiterhin ein Risiko für das weitere Aufwärtspotenzial darstellen. Für die weitere Richtung der Aktienmärkte sind steigende Unternehmensgewinne umso wichtiger.

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 - 21.05.2021

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

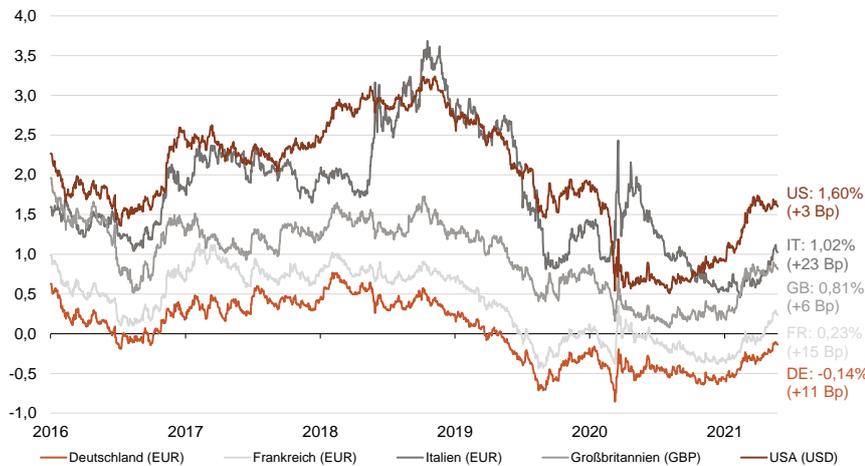


- Verglichen mit der eigenen Historie sind Schwellenländer am günstigsten bewertet. Trotz positiver Gewinnrevisionen haben diese seit Jahresanfang kaum zugelegt – vor allem die asiatischen Schwellenländer haben geschwächt. Im zweiten Halbjahr könnte entsprechend Aufholpotenzial für die Emerging Markets bestehen.

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 - 21.05.2021



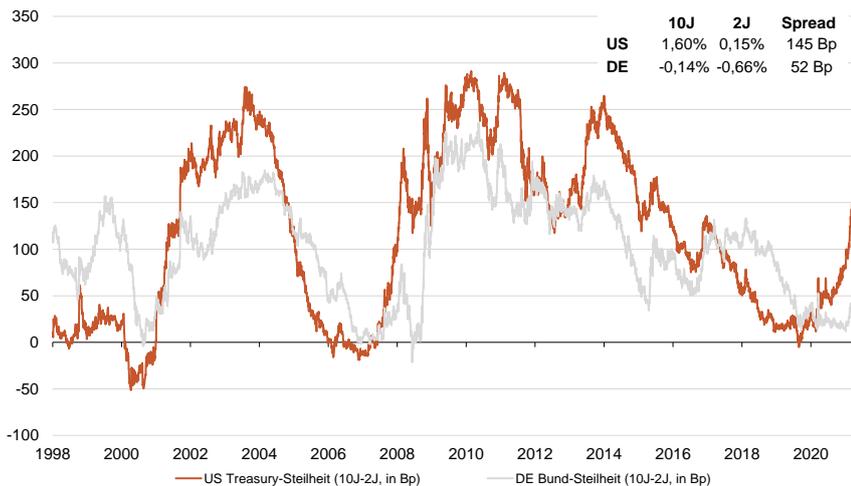
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- In Europa sind über die letzten vier Wochen die Zinsen gestiegen. Wie schon in zuvor in den USA waren insbesondere Inflationssorgen der Auslöser.
- In Italien stieg die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen erstmals seit September letzten Jahres wieder über die Marke von 1%. Die Rendite auf deutsche Staatsanleihen ist zwar noch leicht negativ, allerdings so hoch wie seit Mitte 2019 nicht mehr.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 24.05.2021

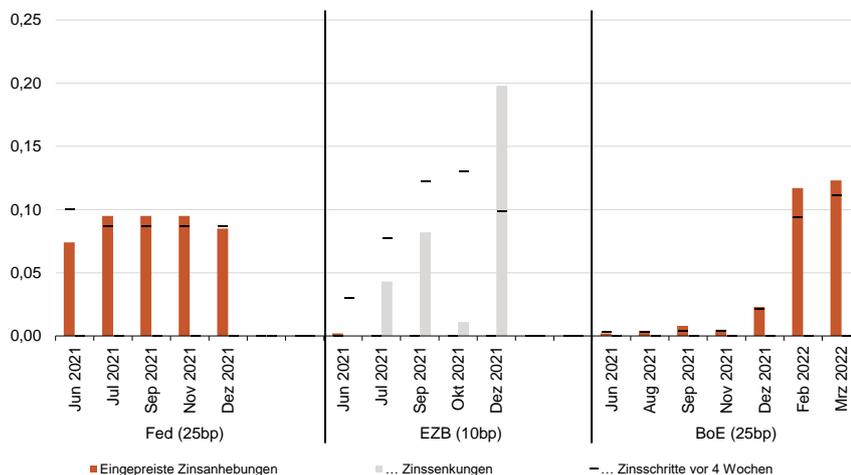
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Im Zuge des Zinsanstiegs haben sich auch die Renditestrukturkurven sowohl für Deutschland als auch für die USA versteilert.
- Mit 145Bp ist die Kurve in den USA nicht mehr weit entfernt vom Mehrjahreshoch im März dieses Jahres.
- In Deutschland ist die Kurve mit 52Bp so steil wie seit Mitte 2019 nicht mehr.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartungen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 24.05.2021

Implizite Leitzinsveränderungen

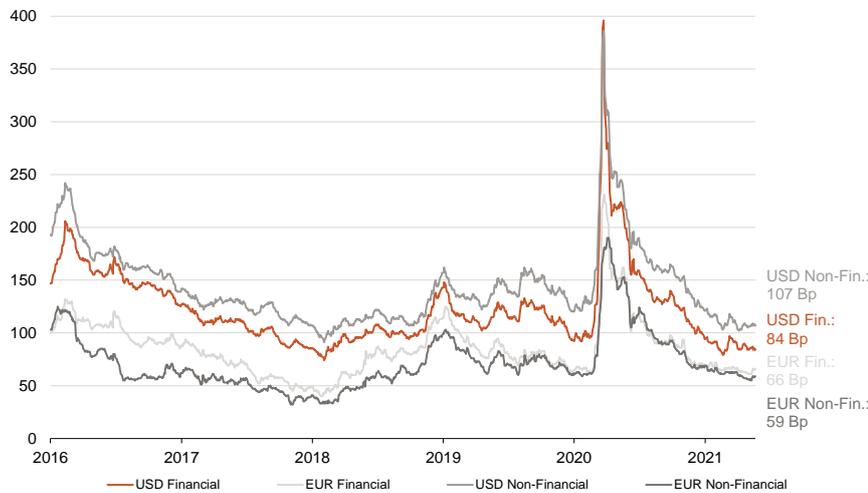


- Der Markt beziffert die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung der Fed auf ca. 10% für die nächsten Sitzungen. Damit hat sich die Wahrscheinlichkeit im Vergleich zu vor 4 Wochen kaum verändert, obwohl zuletzt auch bekannte Stimmen wie zum Beispiel der Ex-US-Finanzminister Larry Summers die expansive Geldpolitik der Fed kritisierten.
- Zinsanhebungen in diesem Jahr seitens der EZB scheint der Markt indes für nahezu ausgeschlossen zu halten.

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: 26.04.2021 - 24.05.2021



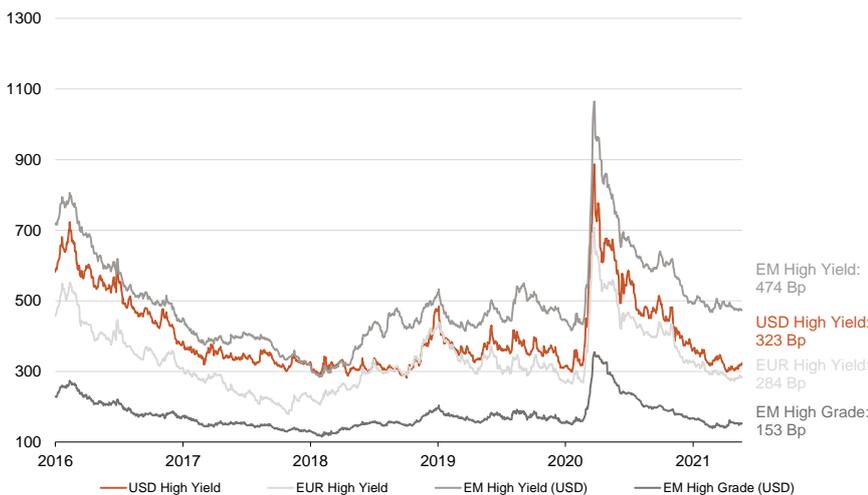
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Wie weit können die Risikoprämien für IG-Unternehmensanleihen noch fallen? Es scheint als, ob die Credit Spreads sich nun erst mal seitwärts entwickeln, zumal nicht viel mehr Platz nach unten sein dürfte. Die Investoren werden kaum noch für Ausfallrisiken entschädigt.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 21.05.2021

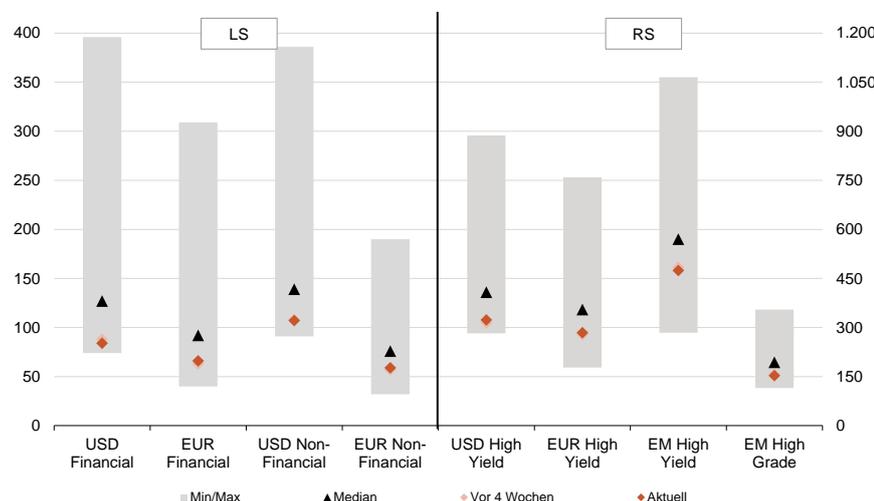
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Während sich bei EM-Hochzinsanleihen die fallenden Risikoaufschläge zuletzt fortgesetzt haben, kam es bei USD-Hochzinsanleihen zu einer Gegenbewegung. Inflations- und Taper-Ängste dürften die wesentlichen Treiber für diese Entwicklung gewesen sein.

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 - 21.05.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

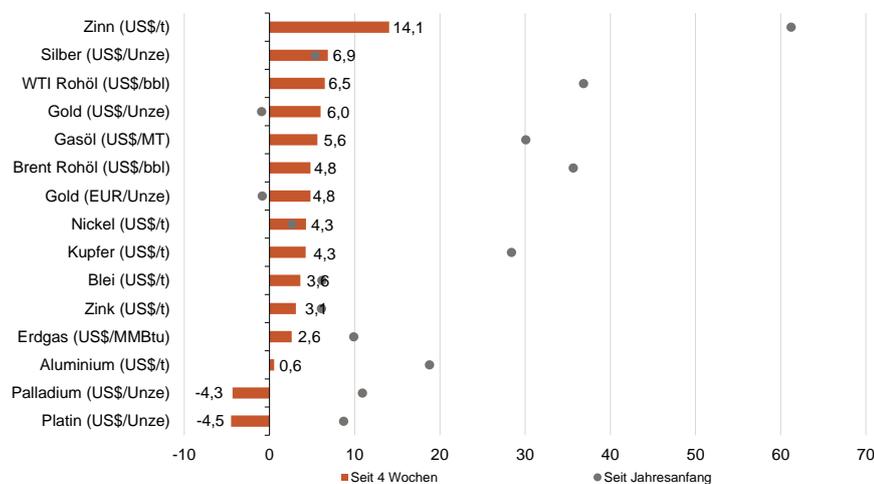


- Dass nicht nur Aktien, sondern vor allem auch Anleihen teuer zur eigenen Historie bewertet sind, sieht man anhand der Credit Spreads. Die Risikoaufschläge befinden sich über alle Subsegmente hinweg deutlich unterhalb des historischen Medians. Das Risiko-Rendite-Verhältnis war zweifelsohne schon mal besser für Anleihen.

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: 04.01.2011 - 21.05.2021



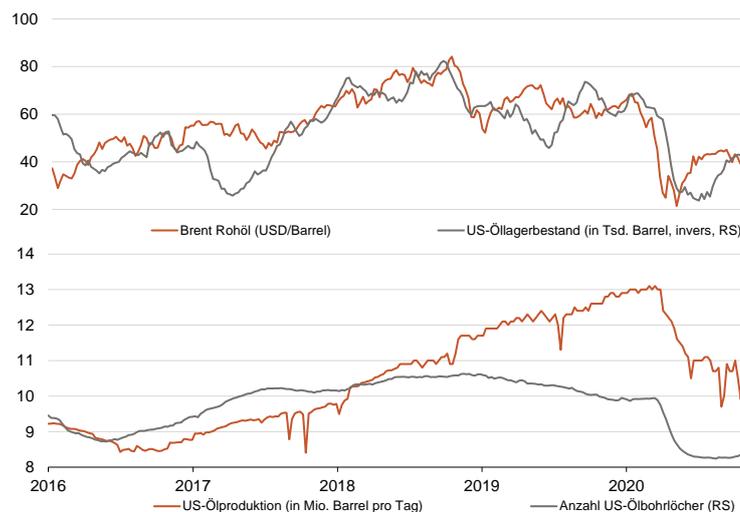
Performance Rohstoffe



- Die Rallye der Industriemetalle kam in den letzten zwei Wochen zum Erliegen. Auch hier waren es die Inflationssorgen und die damit verbundene Belastung auf die Wirtschaft, die vielen Metallen einen Dämpfer versetzten.
- Einzig Zinn konnte weiter hinzugewinnen. Denn während die Nachfrage robust bleibt, ist das Angebot sehr knapp. Die Lagerbestände erreichten letzte Woche ein Rekordtief.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 24.05.2021

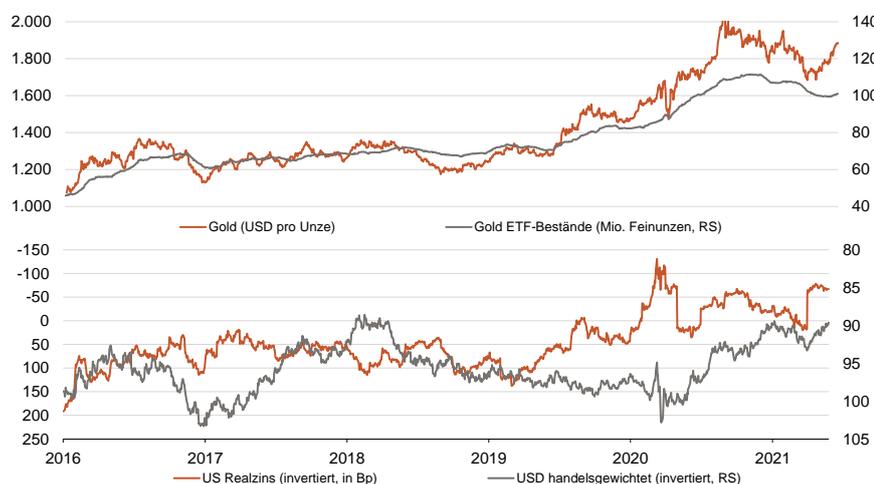
Rohöl



- Rohöl zeigte sich in den letzten zwei Wochen besonders anfällig für sowohl positive als auch negative Nachrichten.
- Nachdem es zunächst noch dank der Rückkehr der Nachfrage im Westen ein 2-Jahreshoch markierte, folgte wenig später schon wieder der Absturz, als der Iran kündigte bald mehr Öl zu exportieren, da sich Fortschritte in den Gesprächen mit den USA abzeichneten.
- Jüngst beflügelten Nachfragehoffnungen wieder den Preis.

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 - 24.05.2021

Gold



- Gold konnte seinen Aufwärtstrend in den vergangenen zwei Wochen weiter fortsetzen. Mit 1.880 USD je Unze notiert das Edelmetall so hoch wie seit Anfang Januar nicht mehr.
- Nach Monaten der Abflüsse, konnten ETFs nun schon die dritte Woche infolge Zuflüsse verzeichnen.

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 - 24.05.2021

**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: 25. 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