

Aktueller Marktkommentar

Während die Analysten mal wieder zu pessimistisch waren und die Q1-Berichtssaison sich freundlicher als erwartet entwickelt, reißen die Turbulenzen bei den Regionalbanken in den USA nicht ab. Die jüngsten Zinserhöhungen der Zentralbanken dürfte die Lage nicht verbessern – im Gegenteil, die Wahrscheinlichkeit einer Kreditklemme in den nächsten Monaten ist damit noch mal gestiegen. Dies gepaart mit einer wohl abnehmenden Liquidität (US-Schuldenobergrenze, QT) und steigenden US-Arbeitslosigkeit in den nächsten Monaten dürfte das Potenzial für Risikoanlagen deutlich begrenzen. Da die Aktienbewertungen vor allem in den USA auch keine Schnäppchenjäger auf den Plan ruft und systematische Strategien nun wieder stärker investiert sind, was die Fallhöhe von Aktien erhöht, haben wir unsere Aktienquote letzte Woche von einem kleinen auf ein moderates Untergewicht reduziert. Angesichts der Vielfalt an Risiken und der niedrigen Risikoprämien fühlen wir uns mit unserer vorsichtigeren, breit diversifizierten Allokation wohl.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q1-Berichtssaison nähert sich in den nächsten zwei Wochen dem Ende zu. Das Gros der Unternehmen hat dann berichtet und die Aktien-Rückkaufprogramme der Unternehmen sind wieder in vollem Gange. Am 11. Mai tagt die Bank of England und am 14. Mai finden die Wahlen in der Türkei statt.

Am Dienstag werden die chinesischen Importe (Apr.) bekannt gegeben und dürften einen weiteren Einblick in die wirtschaftliche Erholung geben. Am Mittwoch werden die Industrieproduktionsdaten (Mrz.) für Italien und die Inflationsdaten (Apr.) für die USA veröffentlicht. Die chinesischen Inflationsdaten (Apr.) und die US-Erzeugerpreise (Apr.) folgen am Donnerstag. Die Woche endet mit dem britischen Q1-Wirtschaftswachstum und dem US-Verbrauchervertrauen (Uni Michigan, Mai). In der Folgeweche werden der ZEW-Index, die deutschen Erzeugerpreise (Apr.), die US-Einzelhandelsumsätze (Apr.) und die US-Häusermarktdaten (Apr.) veröffentlicht.

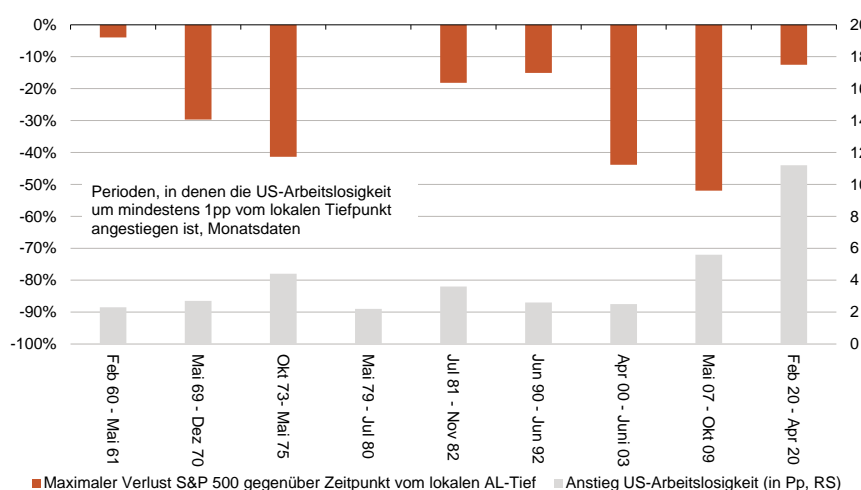
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Q1-Berichtssaison fast vorbei.
Rückkaufprogramme zurück.*

US-Inflationsdaten im Fokus der Anleger.

Steigt die Arbeitslosigkeit vom Zyklustief, dürften US-Aktien fallen



- Im April fiel die US-Arbeitslosigkeit (AL) auf den niedrigsten Stand des Zyklus. Ein Anstieg der AL um mehr als ein Prozentpunkt vom Zyklustief ging in der Regel mit einem Konjunkturabschwung, sinkenden Unternehmensgewinnen und fallenden Aktien einher.
- Ein Faktor, der die Aktienmärkte dann zusätzlich belasten dürfte, ist die gestiegene Bedeutung des US-Altersvorsorgemarktes. Sollte die AL deutlich steigen, fällt mit weniger Sparenden auch die Unterstützung durch die monatlichen, Zuflüsse in diese Anlagestrategien.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1960 - 31.04.2023



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (07.04.23 - 05.05.23)	YTD (30.12.22 - 05.05.23)	05.05.22	05.05.21	05.05.20	05.05.19	04.05.18
			05.05.23	05.05.22	05.05.21	05.05.20	05.05.19
Euro-Übernachteinlage	0,2	0,8	1,0	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
Aktien Industrienationen	0,2	6,0	-1,8	9,9	33,3	-2,5	13,5
REITs	-1,5	0,1	-20,3	19,7	15,1	-11,3	20,0
EUR Unternehmensanleihen	0,0	2,6	-3,8	-8,9	5,1	-0,7	3,1
EUR Staatsanleihen	-0,3	2,2	-4,3	-6,3	1,3	1,3	1,5
Gold	-0,9	7,4	2,8	19,6	-5,4	37,8	3,9
USD/EUR-Wechselkurs	-1,0	-2,8	-4,4	13,9	-9,7	3,3	6,8
Globale Wandelanleihen	-1,2	-0,3	-10,2	-3,6	40,4	2,4	10,5
Industriemetalle	-8,3	-1,3	-20,3	38,4	50,6	-14,8	-6,6
Aktien Emerging Markets	-1,5	0,3	-9,0	-7,3	37,3	-12,3	4,3
Aktien Frontier Markets	-1,8	-0,4	-19,2	12,0	27,1	-12,2	-1,8
Brent	-11,5	-12,6	-21,6	114,9	84,8	-51,7	4,8

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10J TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR; Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETP; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Die Märkte scheinen die aktuellen Marktrisiken (Rezession, Kreditklemme, US-Schuldengrenze, Immobilienkrise) zunehmend zu reflektieren. Die Pleiten im Bankensektor haben sich auf weitere kleinere Kreditgeber, zuletzt First Horizon und PacWest, ausgeweitet.
- Zyklische Anlagen wie Brent und EM-Aktien entwickelten sich am schlechtesten. Erstaunlich stabil hielten sich Aktien der Industrieländer.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.05.2018 - 05.05.2023

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (07.04.23 - 05.05.23)	YTD (30.12.22 - 05.05.23)	05.05.22	05.05.21	05.05.20	05.05.19	04.05.18
			05.05.23	05.05.22	05.05.21	05.05.20	05.05.19
MSCI EM Osteuropa	8,9	13,9	13,4	-78,0	22,0	-13,3	17,3
Stoxx Europa Small 200	2,7	7,8	-1,9	-8,4	45,1	-11,4	1,2
MSCI Japan	2,5	5,3	2,3	-1,9	20,5	-2,1	-0,9
DAX	2,3	14,6	14,8	-8,4	41,4	-13,6	-3,2
Stoxx Europa 50	1,9	12,0	13,8	9,3	24,2	-8,8	6,6
Euro Stoxx 50	1,5	15,9	20,5	-5,5	42,2	-15,9	1,3
Stoxx Europa Zyklisch	1,4	9,0	7,5	-4,1	53,1	-20,6	-0,7
MSCI Großbritannien	1,4	7,6	5,0	15,5	24,1	-20,1	5,3
Stoxx Europa Defensiv	1,2	9,4	6,3	17,5	11,6	-0,5	6,5
S&P 500	-0,1	5,2	-3,3	15,2	33,5	2,6	20,5
MSCI USA Small Caps	-0,5	-1,5	-7,8	1,1	61,9	-16,9	14,3
MSCI EM Asien	-2,4	0,0	-9,3	-10,2	38,3	-6,3	3,8

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

- Die global besser als erwartete Berichtssaison gab den Aktienmärkten über den letzten Monat viel Halt.
- Zuletzt entwickelten sich europäische Aktien, sowohl Small als auch Large Caps, deutlich besser als ihre amerikanischen Pendanten. Außerdem ist die Marktbreite in Europa höher als in den USA, was typischerweise auf eine stabilere Erholung hierzulande deutet.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.05.2018 - 05.05.2023

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (07.04.23 - 05.05.23)	YTD (30.12.22 - 05.05.23)	05.05.22	05.05.21	05.05.20	05.05.19	04.05.18
			05.05.23	05.05.22	05.05.21	05.05.20	05.05.19
Chinesische Staatsanleihen	0,9	1,7	4,0	5,3	-0,9	9,7	5,0
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,8	3,6	3,5	-5,0	0,8	0,2	3,1
USD Hochzinsanleihen	0,6	4,3	1,2	-5,6	20,1	-5,1	6,8
EUR Hochzinsanleihen	0,4	3,2	-0,4	-7,3	17,0	-6,1	2,6
EUR Finanzanleihen	0,0	1,9	-4,2	-8,2	5,4	-1,0	2,8
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,1	3,1	-3,6	-9,3	4,9	-0,5	3,2
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,7	-0,8	-4,6	-3,3	3,9	-1,3	14,6
US-Staatsanleihen	-0,7	0,5	-4,4	4,5	-13,1	17,8	11,6
Deutsche Staatsanleihen	-0,7	2,2	-8,2	-8,3	-3,0	4,7	4,0
USD Unternehmensanleihen	-0,8	3,8	1,2	-11,5	5,9	9,0	6,6
Italienische Staatsanleihen	-0,9	3,4	-5,0	-10,5	8,4	5,3	-1,6
Britische Staatsanleihen	-2,6	1,3	-18,1	-8,2	-7,3	14,3	6,5

Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR; USD Hochzinsanl.: ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): JPM EMBI Glo Div Unh. EUR TR; EM-Staatsanl. (lokal): JPM GBI-EM Glo Div Comp Unh. EUR TR

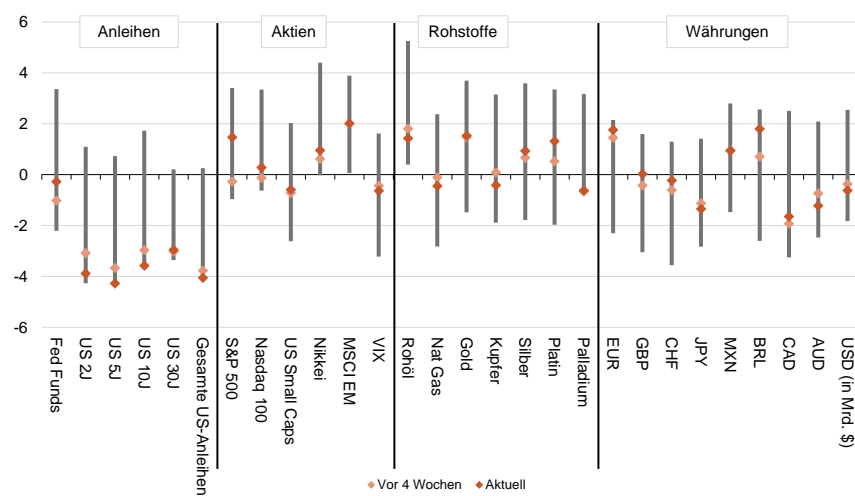
- An den Anleihemärkten hatten über den letzten Monat tendenziell Segmente mit mehr Kreditrisiken die Nase vorn.
- So weisen Schwellenländeranleihen die beste Performance auf, gefolgt von Hochzinsanleihen.
- Staatsanleihen entwickelten sich hingegen durch die Bank weg negativ.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.05.2018 - 05.05.2023



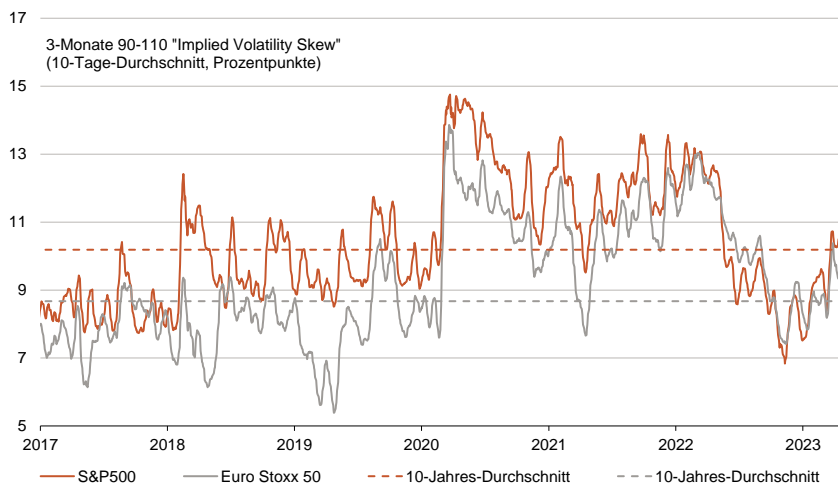
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger haben zuletzt ihre Short-Positionen in 10J-Treasuries auf ein 10-Jahreshoch ausgeweitet. Sie setzen also trotz der konjunkturellen Risiken auf wieder steigende Renditen am längeren Ende der Zinskurve.
- Bei Platin scheinen Hedge-Fonds darauf zu setzen, dass die Produktionsprobleme in Südafrika weiter anhalten.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. 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“ (Anleihen, Währungen), „Asset Manager/Institutional“ & „Leveraged Funds“ (Aktien) und „Managed Money“ (Rohstoffe) und zeigt, wie sich spekulative Anleger positioniert sind. *Gewichtet mit der jeweiligen Duration
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 02.05.2013 - 02.05.2023

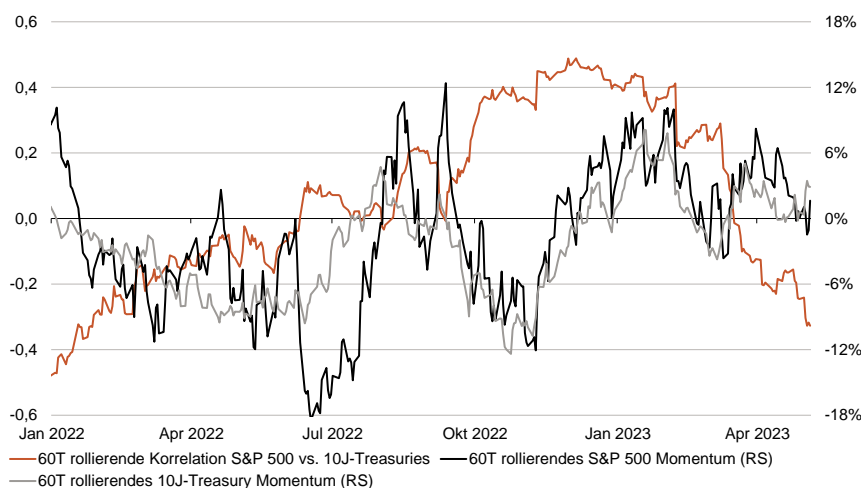
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich in den letzten Wochen kräftig versteilert, während das Niveau der impliziten Volatilität seitwärts schwankte. So erreichte die Skew beim S&P 500 den höchsten Stand seit etwa einem Jahr.
- Anleger scheinen also zunehmend mit Vorsicht auf die nächsten Monate zu blicken und sich entsprechend stärker abzusichern.

Die Put-Call-Skew (90-110) gibt die Differenz der impliziten Volatilität von Puts gegenüber Calls an, deren Strike jeweils 10% vom aktuellen Basiswert entfernt ist. Sie ist ein Maß dafür, wie viel mehr Anleger bereit sind für Absicherungen (Puts) gegenüber Aufwärtspartizipation (Calls) zu bezahlen. Je höher (niedriger) die Skew, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Außerdem steigt die Skew typischerweise mit dem Niveau der impliziten Volatilität.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.05.2013 - 05.05.2023

60-Tage-Momentum und -Korrelation

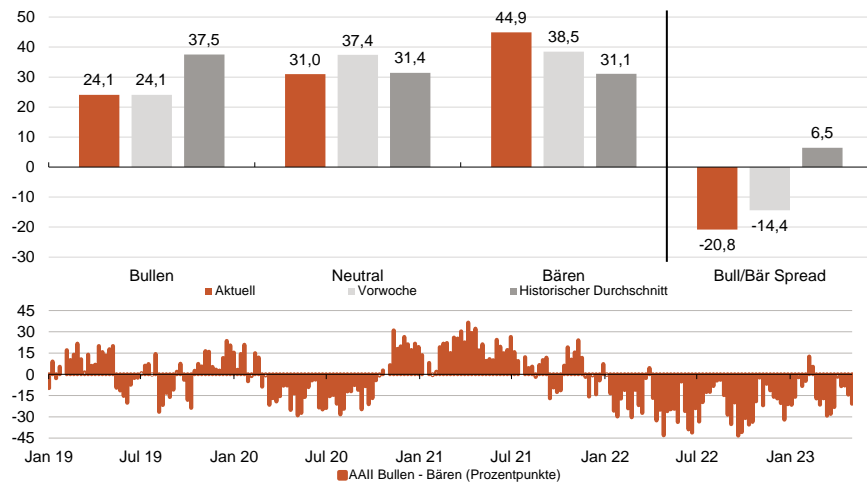


- Nachdem 2022 von einer zunehmend positiven Korrelation zwischen Aktien und Anleihen geprägt war, hat sich dieser Trend seit Jahresanfang umgekehrt. Mittlerweile liegt die Korrelation bei fast -0,4. Entsprechend dürften vor allem risikobasierte Strategien wie z.B. Risk Parity mehr Aktien in den letzten Wochen nachgefragt haben.

Das 60-Tage-Momentum gibt die rollierende Rendite der letzten 60 Tage an. Je stärker das Momentum steigt (fällt), desto mehr bauen systematische Momentum-Strategien ihre Positionen in der entsprechenden Anlageklasse auf (ab). Vorzeichenwechsel der Rendite markieren wichtige Wendepunkte. Die 60-Tage-Korrelation gibt an, wie gleichgerichtet sich Aktien und Anleihen bewegen. Je höher (niedriger) die Korrelation, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 05.05.2023



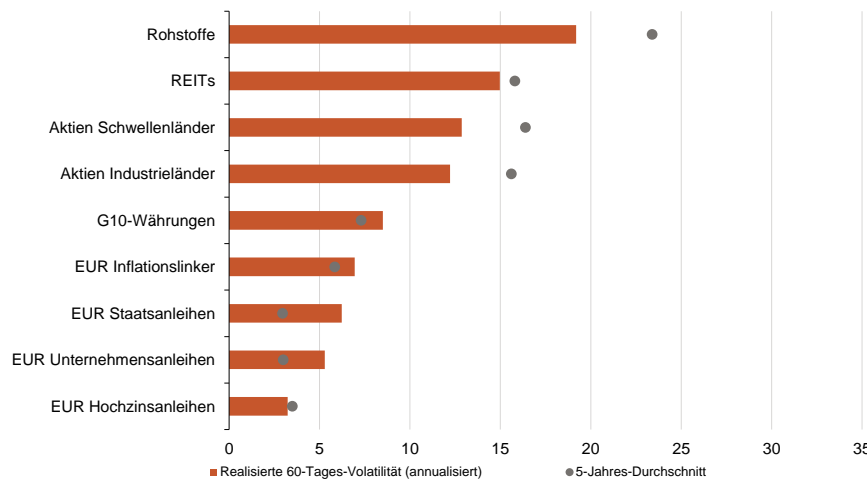
AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich mit einer weiteren prominenten Pleite einer US-Bank deutlich verschlechtert.
- Allerdings scheint dies nichts Ungewöhnliches mehr zu sein. In den letzten 52 Wochen gab es überhaupt nur 2 Wochen, wo die Optimisten überwogen.

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 - 04.05.2023

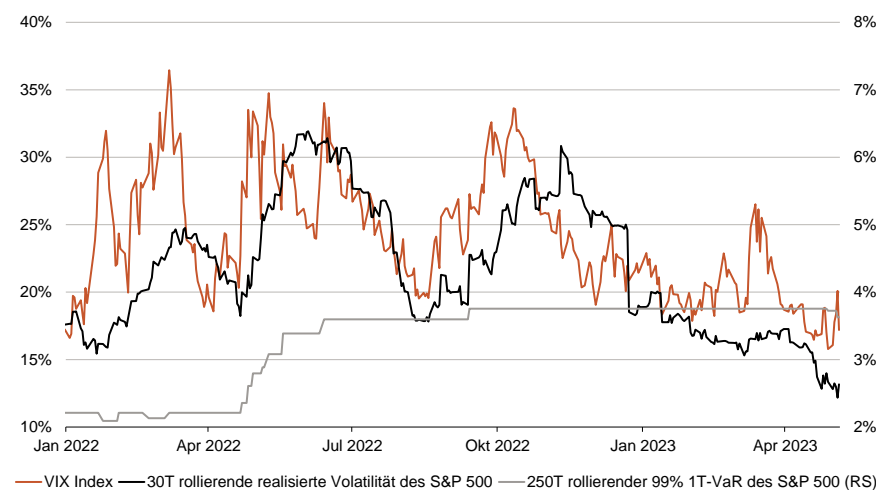
Realisierte Volatilitäten



- Trotz der anhaltenden Probleme im US-Bankensektor bleiben die Volatilitäten in den Risikoanlagen unterdurchschnittlich.
- Gemessen an der eigenen Historie weisen Staatsanleihen weiter eine erstaunlich hohe Volatilität auf. Hochzinsanleihen schwankten zuletzt fast nur halb so stark dank geringer Spreadbewegungen und niedriger Duration.

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: 05.05.2018 - 05.05.2023

Volatilität und Value-at-Risk des S&P 500

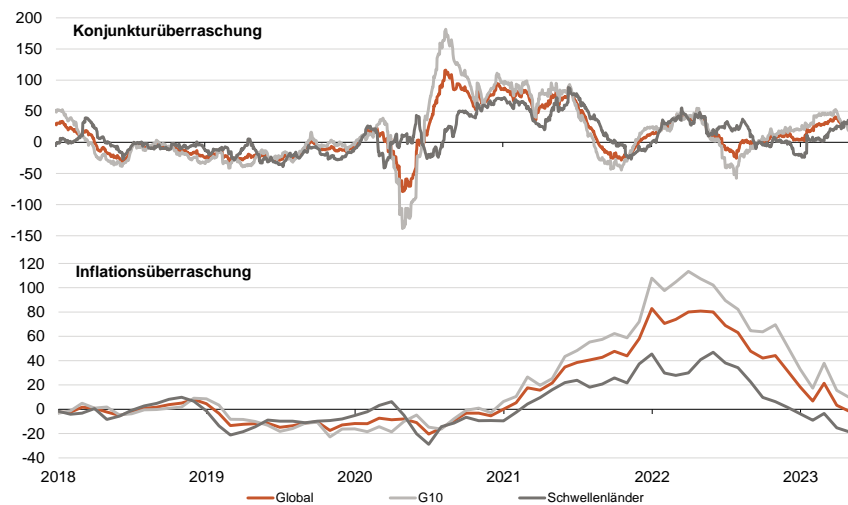


- Die Prämie der gepreisten Volatilität für die nächsten 30 Tage gegenüber der Volatilität über die letzten 30 Tage lag letzte Woche zeitweise bei fast 8 Pp.
- Anleger rechnen also damit, dass es in den kommenden Wochen etwas unruhiger werden dürfte als im letzten Monat.

Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 1% des Beobachtungszeitraum gehören, an. Je höher (niedriger) der VIX, die realisierte Volatilität und der Value-at-Risk, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 05.05.2023



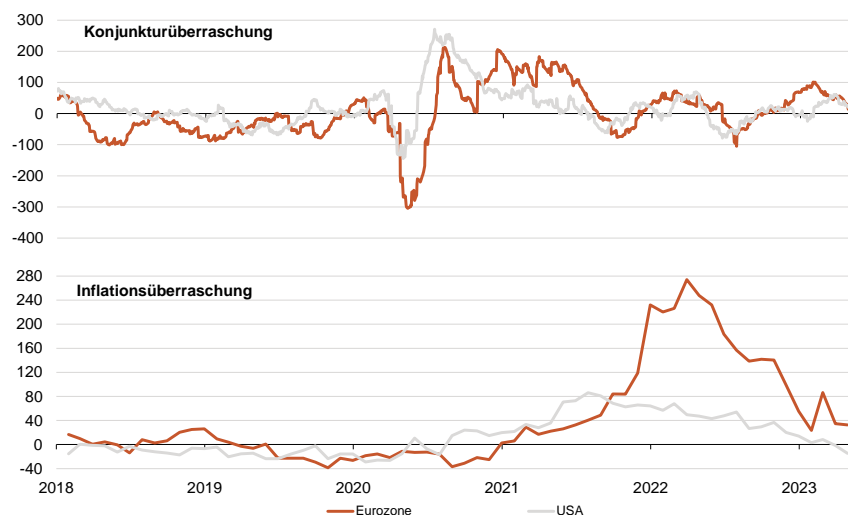
Global



- Die Konjunkturdaten auf globaler Ebene waren über die letzten Wochen weniger überzeugend. Insbesondere die Konjunkturdaten für die Industrieländer (G10) lagen unter den Erwartungen.
- Besser sieht das Bild für die Schwellenländer aus. China war hier jedoch nicht die treibende Kraft. Über die letzten zwei Wochen enttäuschten die Einkaufsmanagerdaten des verarbeitenden und des nicht-verarbeitenden Gewerbes. In Mexiko, Indien und Südafrika sind die PMI-Daten hingegen gestiegen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 05.05.2023

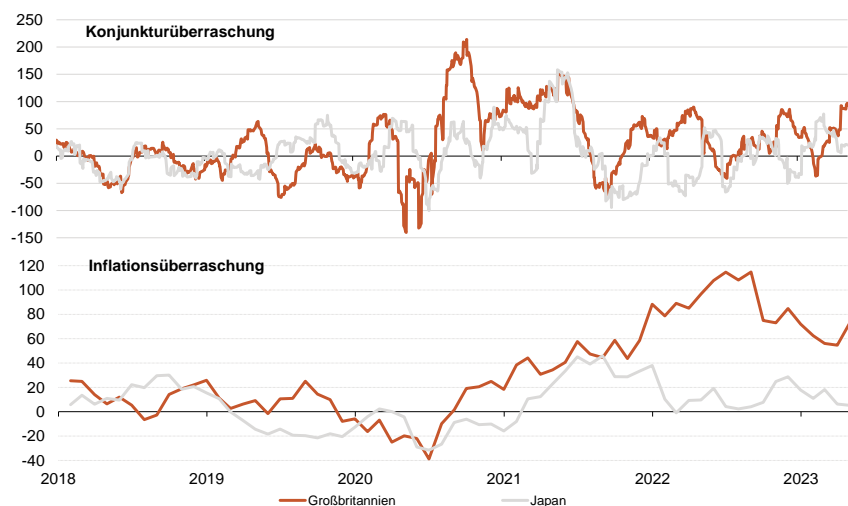
Eurozone & USA



- In den USA und der Eurozone haben die Konjunkturdaten zunehmend enttäuscht.
- Der Konjunkturüberraschungsindex in der Eurozone ist dabei jüngst in den negativen Bereich gedreht. Das Q1-Wirtschaftswachstum und die Einzelhandelsumsätze haben beispielsweise enttäuscht.
- In den USA überraschten die Arbeitsmarktdaten und der ISM-Index positiv, während das Verbrauchervertrauen enttäuschte.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 05.05.2023

Großbritannien & Japan

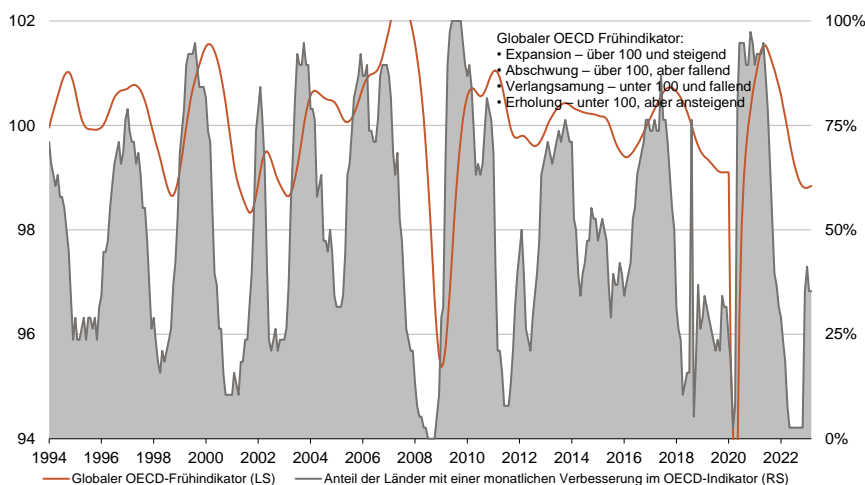


- In Großbritannien übertrafen die Einkaufsmanagerdaten deutlich die Erwartungen. Auch der Häuserpreisindex im Monatsvergleich drehte entgegen den Erwartungen ins Positive.
- In Japan überraschte die Industrieproduktion positiv, die Arbeitslosenquote stieg hingegen mehr als erwartet.

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: 01.01.2018 - 05.05.2023



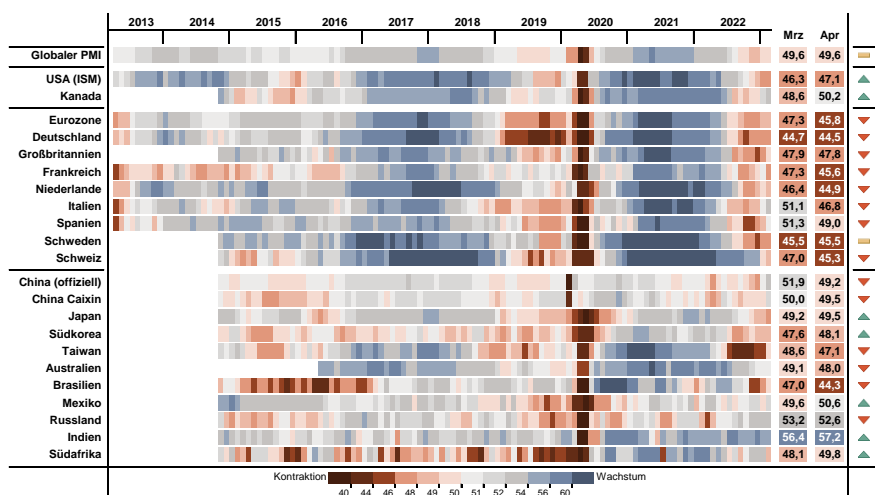
OECD Frühindikator



- Die globale Konjunktur befindet sich weiter in der Verlangsamung – unter 100 und fallend. Diese hat jedoch an Tempo verloren. Der Indikator bewegt sich mit nur marginaler Veränderung bereits seit September letzten Jahres knapp unter der 99-Marke.
- Auf Länderebene verbesserten sich 35% der erfassten Länder im Vergleich zum Vormonat.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 31.03.2023

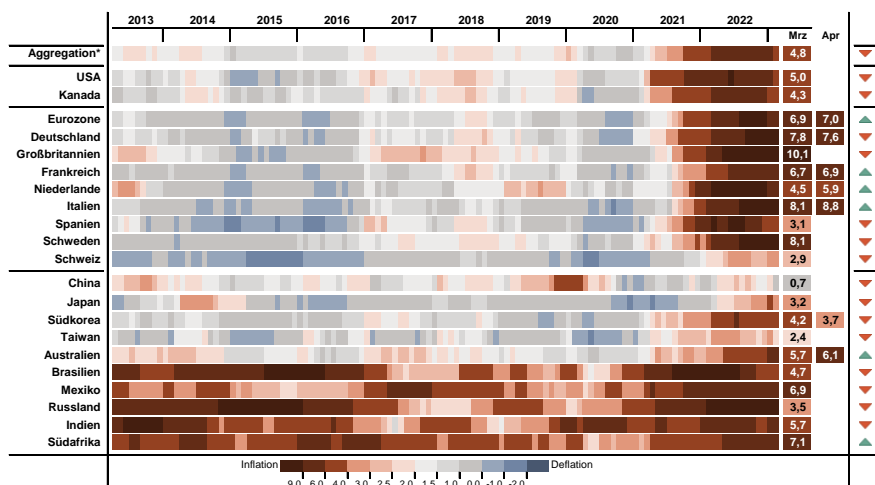
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die Einkaufsmanagerdaten für den April zeigen ein gemischtes Bild. Während die Daten in den USA und Kanada im Vergleich zum Vormonat gestiegen sind, hat sich die Eurozone im Aggregat verschlechtert. Zudem notiert jedes hier dargestellte Land der Eurozone nun unter der Kernmarke von 50 und deutet damit auf eine rückläufige Aktivität hin.

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: 05.05.2013 - 05.05.2023

Gesamtinflation



- Im April ist die Inflation im Jahresvergleich in der Eurozone erneut im Vergleich zum Vormonat gestiegen. Maßgeblich dazu beigetragen hat vor allem die höhere Inflation in Frankreich, der Niederlande und Italien. Nach den abkühlenden Inflationsdaten über die letzten Monate, hatte ein erneuter Anstieg der Energiepreise zu einer höheren Teuerungsrate geführt.

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: 05.05.2013 - 05.05.2023



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

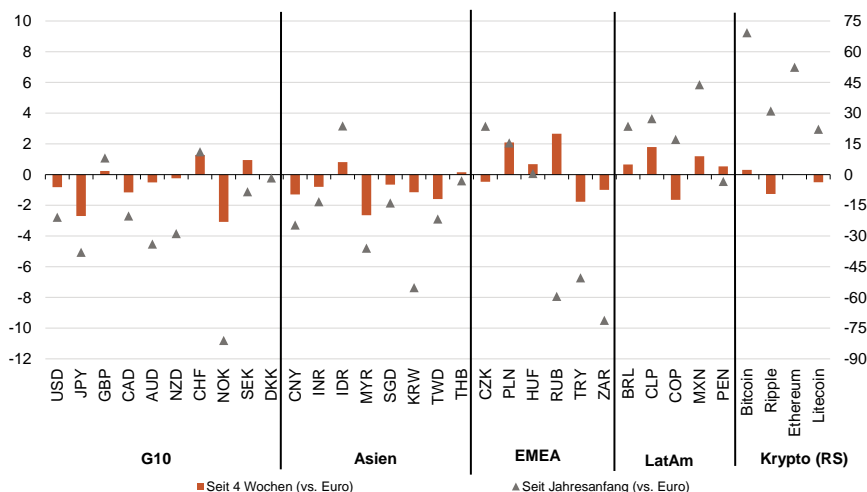


- Für den Euro ging es in den letzten Wochen weiter bergauf.
- Schwellenländerwährungen zeigten sich angesichts der konjunkturellen Risiken und der schlechten Stimmung vieler globaler Anleger erstaunlich robust über die letzten Wochen.
- Beim japanischen Yen scheinen Anleger mittlerweile regelmäßig bezüglich einer geldpolitischen Wende enttäuscht zu werden, sodass die Währung bisher nicht nachhaltig aufwerten konnte.

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: 01.01.2022 - 05.05.2023

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

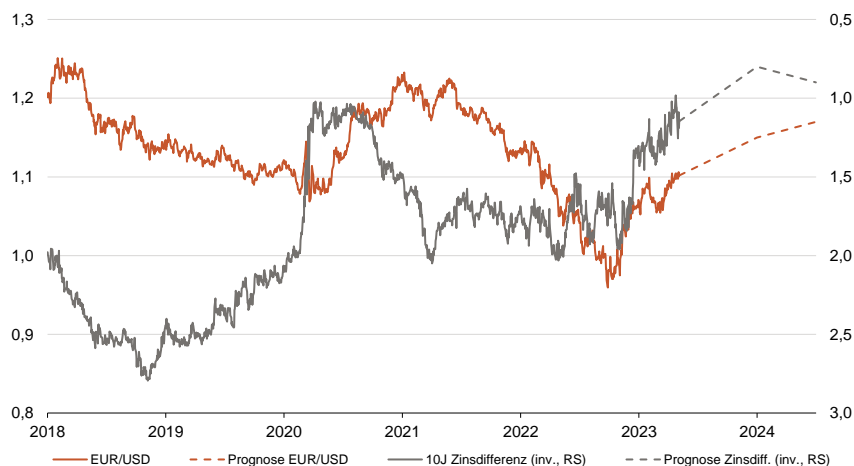


- Der Euro verzeichnete über den letzten Monat in der Breite Gewinne, denn EZB-Präsidentin Lagarde bleibt in ihrer Kommunikation weiter falkenhaft.
- Die mit Abstand schlechteste Währung seit Jahresanfang ist die norwegische Krone. Die Krone leidet vor allem unter den stetigen Währungsverkäufen der norwegischen Zentralbank.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 05.05.2023

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankte in den letzten Wochen um die Marke von 1,10. Sowohl die Fed als auch die EZB erhöhten vergangene Woche ihre Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte, sodass größere Impulse in die ein oder andere Richtung ausblieben.

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: 01.01.2018 - 30.06.2024



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (07.04.23 - 05.05.23)	YTD (30.12.22 - 05.05.23)	05.05.22	05.05.21	05.05.20	05.05.19	04.05.18
			05.05.23	05.05.22	05.05.21	05.05.20	05.05.19
Zyklische Konsumgüter	4,0	21,9	31,5	-17,6	62,3	-18,0	-0,6
Industrie	3,9	14,0	13,2	-5,3	56,5	-16,0	5,1
Gesundheit	3,0	10,6	5,9	20,0	-0,5	21,6	13,1
Basiskonsumgüter	2,7	11,2	6,5	8,5	12,9	-4,3	15,0
Growth	2,5	14,1	11,2	-1,5	30,3	-1,1	8,2
Grundstoffe	2,1	3,5	-3,6	2,5	62,1	-15,3	2,2
Versorger	1,7	12,9	6,8	4,7	26,3	4,3	8,5
Value	1,4	8,4	7,8	6,6	35,8	-23,8	-0,2
Finanzen	1,3	7,9	14,2	0,8	46,7	-30,1	-4,8
Telekommunikation	-0,1	17,1	-0,4	3,3	25,1	-21,4	-3,8
Informationstechnologie	-1,7	16,1	7,1	-8,1	46,0	-0,6	11,1
Energie	-2,7	0,1	7,9	47,6	18,9	-37,6	1,7

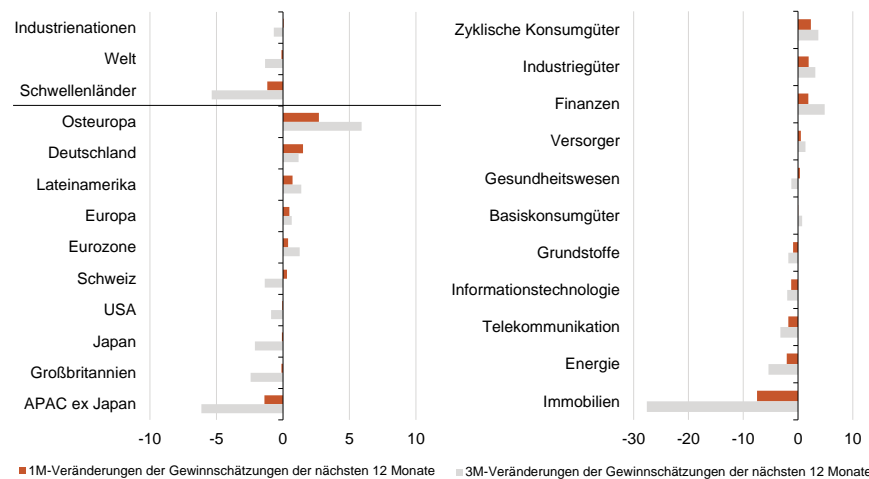
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Zyklische Konsumgüteraktien und Industrietitel legten in den letzten vier Wochen am deutlichsten zu. Erstere weisen mit mehr als 20% die beste Entwicklung seit Jahresanfang auf.
- Energieaktien finden sich auf der anderen Seite der Performancetabelle wieder. Sie weisen seit Jahresanfang eine nur marginal positive Entwicklung auf.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indizes, 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: 05.05.2018 - 05.05.2023

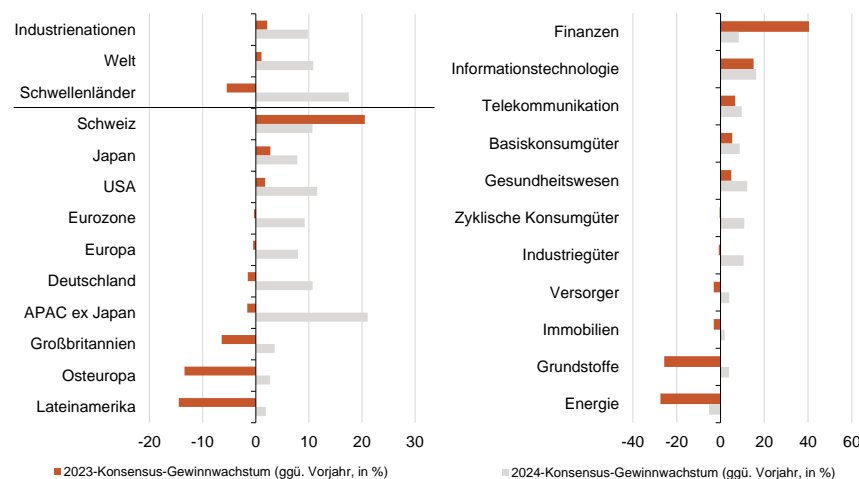
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- In den Schwellenländern fielen die Gewinnrevisions in den letzten vier Wochen negativ aus. Die seit Wochen fallenden Rohstoffpreise dürften ein Grund für die negativen Revisionen sein. Industrienationen erlebten hingegen im Aggregat kaum Gewinnrevisions.
- Regional nahmen die Analysten vor allem die Gewinnschätzungen für Osteuropa hoch und senkten sie für APAC ex Japan.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.
Quelle: FactSet, Stand: 05.05.2023

Gewinnwachstum

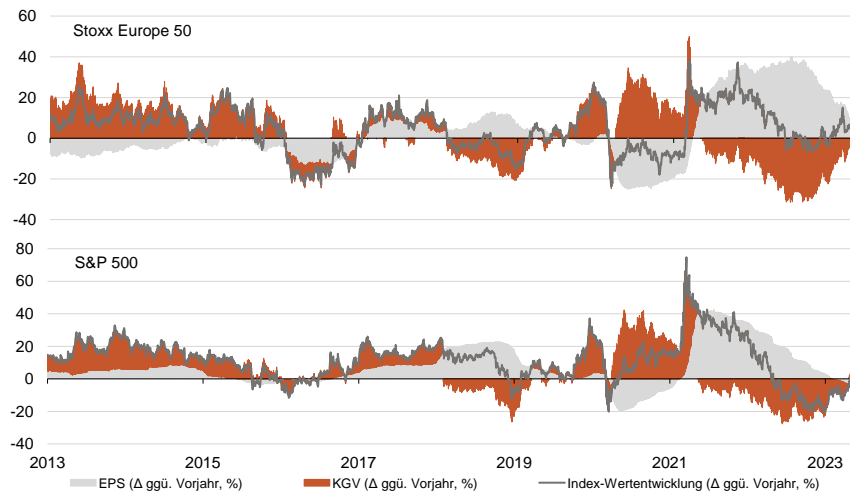


- Das Gewinnwachstum 2023 dürfte vor allem in den Industrienationen stattfinden. Aber auch dort dürfte das Wachstum laut Konsensus nur gering ausfallen.
- Schweizer Unternehmen dürften 2023 im Schnitt hingegen ein Gewinnwachstum von guten 20% verzeichnen. Auf der anderen Seite stehen lateinamerikanische Unternehmen, welche einen Gewinnrückgang von mehr als 10% verzeichnen dürften.

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“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 05.05.2023



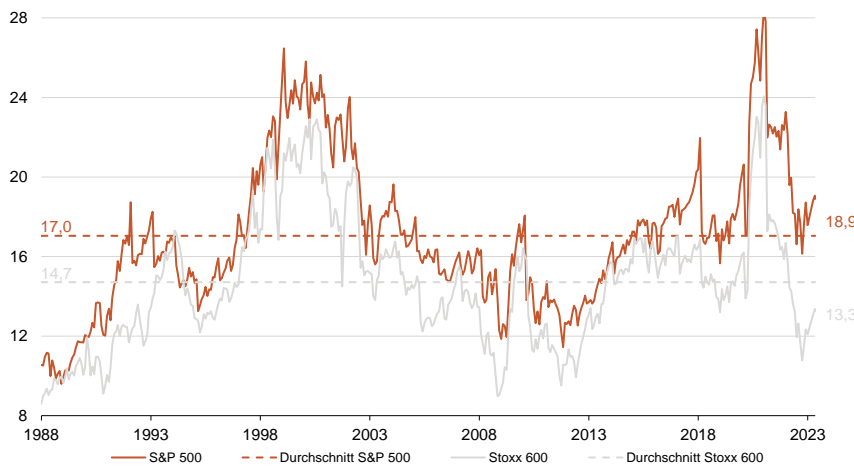
Kontributionsanalyse



- Das erste Mal seit knapp zwei Jahren war eine Bewertungsausweitung wieder ein Unterstützungsfaktor für die Entwicklung auf den Aktienmärkten.
- Die positive Entwicklung des Stoxx Europe 50 war dabei gewinn- als auch bewertungsseitig unterstützt.
- Der S&P 500 verlor im Jahresvergleich hingegen aufgrund des erwarteten Gewinnrückgangs und trotz der Bewertungsausweitung an Wert.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2012 - 05.05.2023

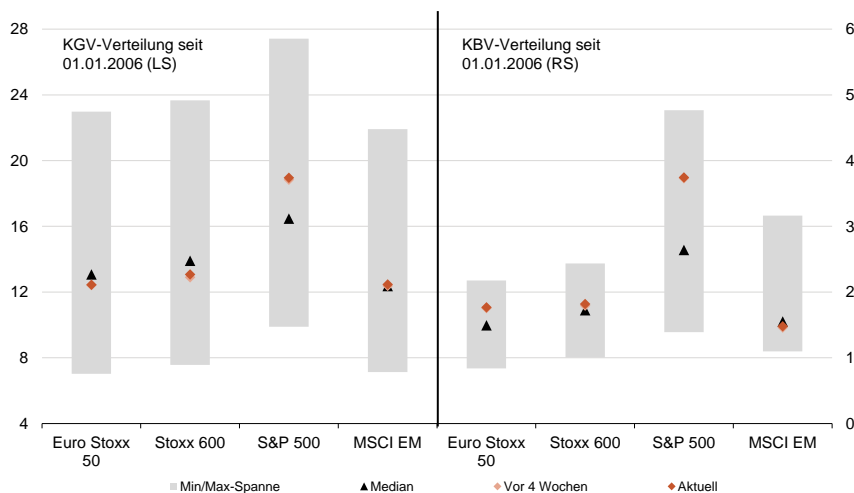
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das KGV des S&P 500 und des Stoxx 600 ist nun merklich von den Tiefs Ende 2022 entfernt. Der Bewertungsfokus aufgrund der im letzten Jahr deutlich steigenden Zinsen scheint somit zumindest abgenommen zu haben.

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, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 - 05.05.2023

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

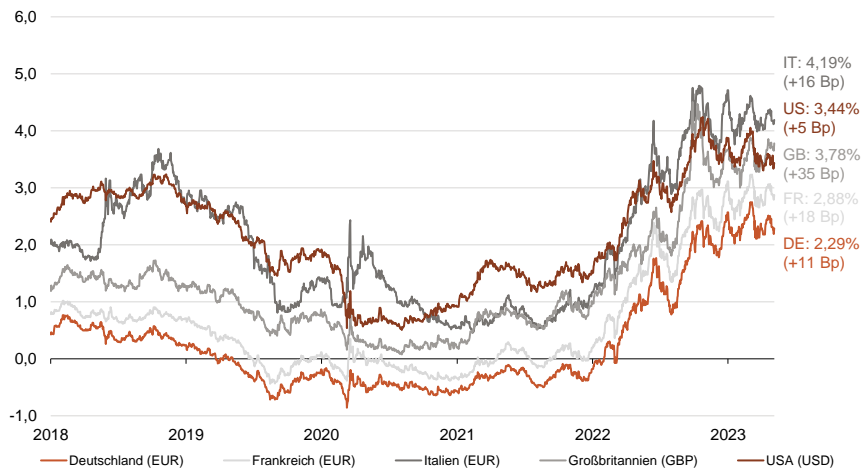


- In den letzten vier Wochen haben sich die Bewertungsniveaus nur wenig verändert. Europäische Aktien bleiben, basierend auf dem KGV, im historischen Vergleich leicht günstig. Schwellenländeraktien sind hingegen fair bewertet und US-Aktien leicht teuer.

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 - 05.05.2023



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

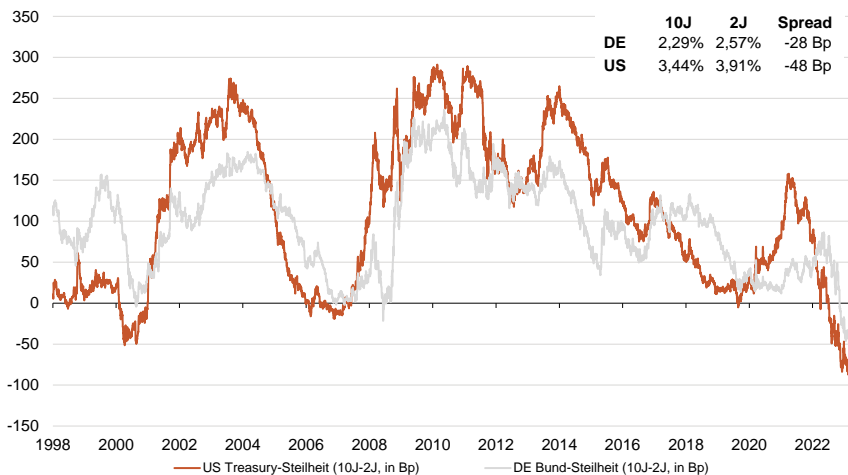


- Die Renditen bei US-Staatsanleihen sind in den letzten vier Wochen kaum gestiegen. Der Rückgang der Inflation, wieder aufkommende Konjunktursorgen und eine weniger falkenhafte Fed waren ausschlaggebend.
- Bei europäischen Staatsanleihen und insbesondere bei britischen Staatsanleihen sind die Renditen hingegen gestiegen. Anders als in vielen anderen Regionen überraschte die Inflation in Großbritannien zuletzt nach oben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 05.05.2023

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

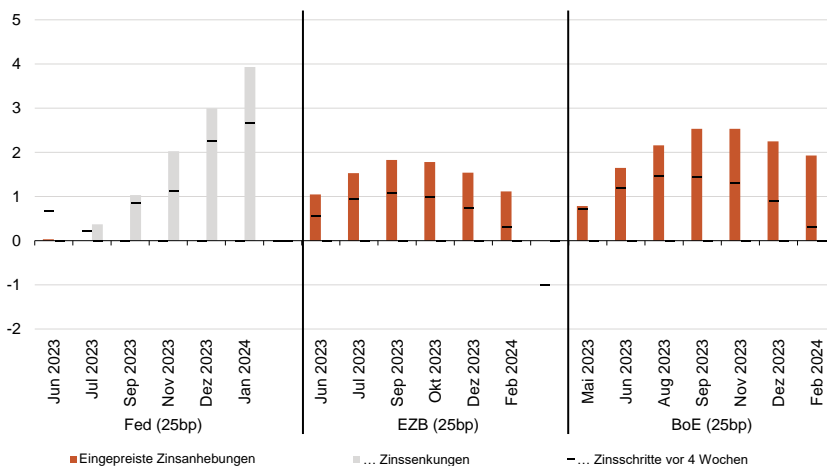


- Weniger falkenhafte Zentralbanken bei gleichzeitig aufkommenden Rezessionsorgen ließen die Steilheit der Zinsstrukturkurve in Deutschland und den USA in den letzten zwei Wochen deutlich zunehmen.

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 - 05.05.2023

Implizite Leitzinsveränderungen



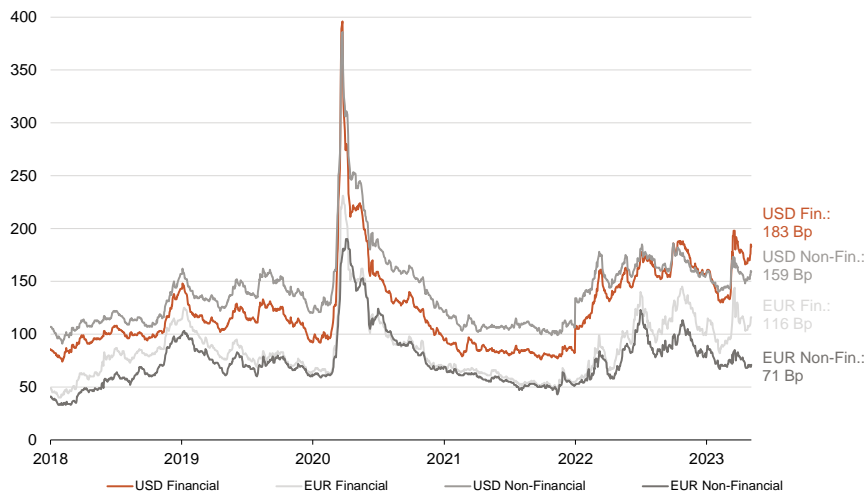
- Die Zentralbankzinsen in den USA sind mit 5,25% (Upper Bound) nun so hoch wie zuletzt 2007 vor der Finanzmarktkrise. Der Markt erwartet nach der letzten Zinsanhebung durch die Fed nun keine weitere Steigerung 2023. Im Gegenteil, es werden bereits wieder Zinssenkungen ab September 2023 gepreist.
- Bei der EZB und der BoE erwartet der Markt hingegen noch mindestens eine weitere Zinsanhebungen 2023.

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: 07.04.2023 - 05.05.2023



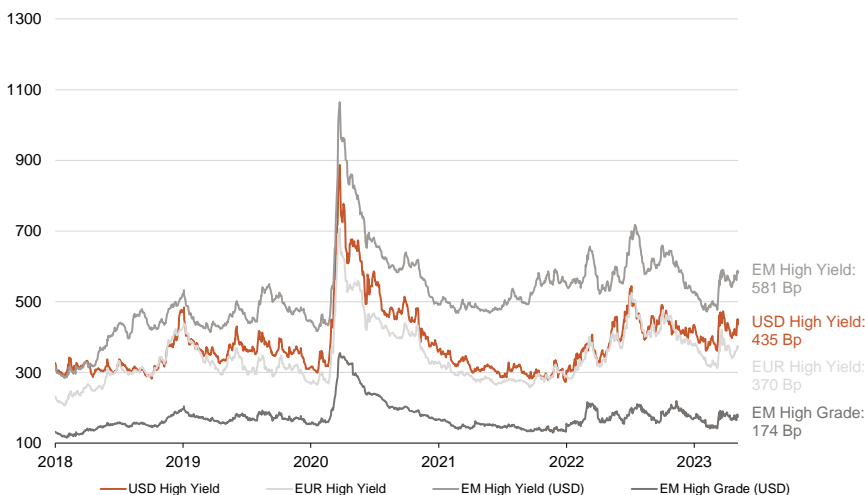
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen gestiegen. Der Anstieg war vor allem bei Finanzanleihen zu beobachten, was darauf hinweist, dass die Bankenturbulenzen vom Markt noch nicht vollständig verarbeitet sind. Die Risikoaufschläge bei USD-Finanzanleihen sind in den letzten zwei Wochen beispielsweise gute 20Bp gestiegen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 05.05.2023

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen sind in den letzten zwei Wochen ebenfalls merklich gestiegen. Die deutlichste Spreadausweitung erlebten mit knapp 30Bp Schwellenländer- und USD-Hochzinsanleihen. Die Risikoaufschläge bei EUR-Hochzinsanleihen sind um rund 20Bp gestiegen.

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: 01.01.2018 - 05.05.2023

Anleihe-segmente in der Übersicht

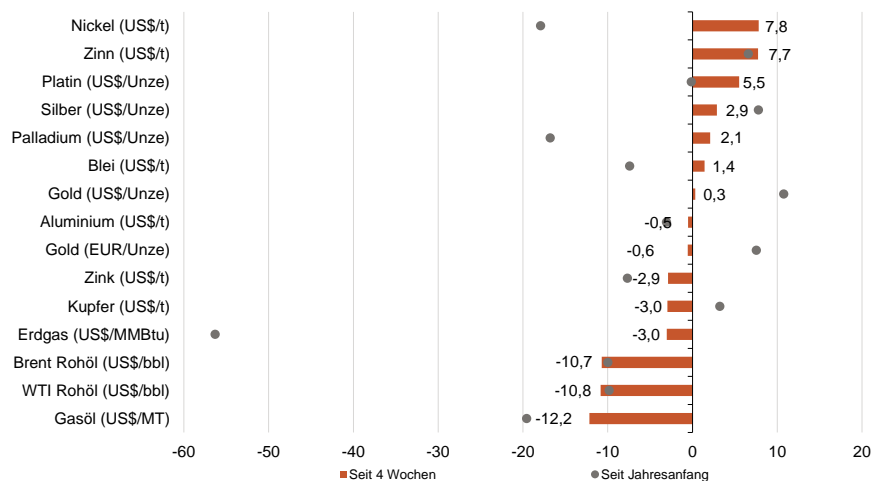
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	05/05/22 05/05/23	05/05/21 05/05/22	05/05/20 05/05/21	05/05/19 05/05/20	05/05/18 05/05/19
EUR Government	3,01	0,14	7,1	-	-	-	-0,9	2,0	-7,6	-9,9	1,4	4,4	2,5
Germany	2,37	0,10	7,2	-	-	-	-0,8	1,8	-8,2	-8,3	-3,0	4,7	4,0
EUR Corporate	4,09	0,07	4,5	88	-4	67	0,0	2,4	-3,8	-8,8	5,1	-0,7	3,1
Financial	4,44	0,12	3,8	116	1	90	-0,1	1,7	-3,5	-7,3	4,7	-0,6	2,7
Non-Financial	3,88	0,04	5,0	71	-6	51	0,0	2,9	-4,0	-9,6	5,3	-0,7	3,2
EUR High Yield	7,46	0,02	3,2	370	-6	66	0,4	3,2	-0,4	-7,3	17,0	-6,1	2,6
US Treasury	3,74	0,10	6,5	-	-	-	-0,6	3,7	0,0	-8,6	-4,2	14,6	4,7
USD Corporate	5,23	0,13	6,9	166	1	83	-0,7	3,8	1,2	-11,5	5,9	9,0	6,6
Financial	5,53	0,12	5,1	183	3	95	-0,4	3,0	0,8	-9,7	6,0	8,1	6,5
Non-Financial	5,09	0,14	7,8	159	0	74	-0,9	4,2	1,5	-12,3	5,9	9,3	6,7
USD High Yield	8,60	0,02	4,1	435	-5	72	0,6	4,3	1,2	-5,6	20,1	-5,1	6,8
EM High Grade	5,36	-0,02	5,3	174	-10	44	0,4	3,5	1,2	-10,9	7,2	3,4	6,6
EM High Yield	10,69	0,23	3,8	581	7	62	-0,7	1,2	-1,0	-17,0	21,7	-4,4	6,5

- EUR- und USD-Hochzinsanleihen verzeichneten im Gegenteil zu dem Gros der anderen Segmente eine positive Entwicklung in den letzten vier Wochen. Fallende Risikoaufschläge und die höhere laufende Rendite halfen.
- Die Risikoaufschläge bei USD-Finanzanleihen befinden sich im 95-Perzentil und sind somit im 10J-Vergleich attraktiv.

ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 05.05.2018 - 05.05.2023



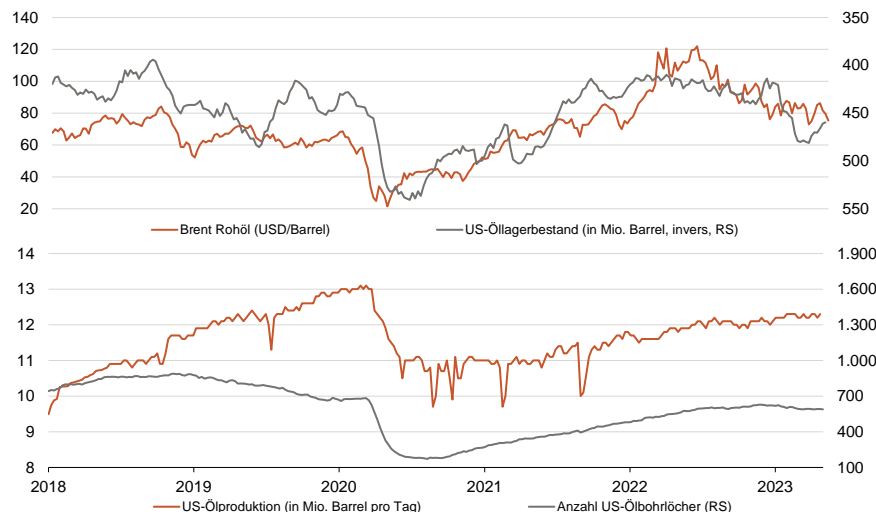
Performance Rohstoffe



- Die Entwicklung an den Rohstoffmärkten war sehr gemischt über den letzten Monat.
- So entwickelten sich die Industriemetalle Nickel und Zinn als auch die zyklischen Edelmetalle Platin, Silber und Palladium am besten. Gleichzeitig wiesen andere zyklische Rohstoffe wie Rohöl und Kupfer die schlechteste Performance auf. Insbesondere der Energierohstoffmarkt scheint sehr pessimistisch auf die wirtschaftliche Entwicklung zu blicken.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 05.05.2023

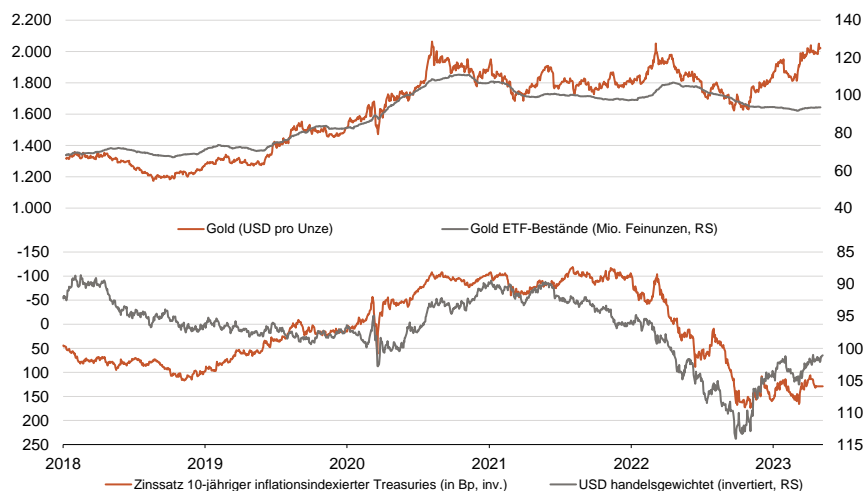
Rohöl



- Von dem Öl-Rausch infolge der Ankündigung der OPEC-Kürzung von Anfang April ist einen Monat später nichts mehr übrig.
- WTI-Rohöl fiel vom Hochpunkt nach der Ankündigung fast 20%. Die Aussicht auf eine Rezession in den USA und eine wenig überzeugende Erholung in China trübten die Stimmung und das trotz rückläufiger Lagerbestände in den USA.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrer indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 05.05.2023

Gold



- Gold kletterte jüngst in Reichweite seines Allzeithochs von \$2.063.
- Eine Kombination aus der Erwartung auf eine Pause der US-Notenbank bei den Zinserhöhungen und zunehmenden Risiken in der US-Wirtschaft (schwächere Wirtschaftsdaten und Stress im Bankensektor) gaben dem Edelmetall Rückenwind.

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: 01.01.2018 - 05.05.2023

**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, CFA | 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, CFA | 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



Philina Kuhzarani | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-533 | philina.kuhzarani@berenberg.com

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information 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 zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. 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. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>.

Datum: 8. Mai 2023

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