

Aktueller Marktkommentar

Das Momentum an den Aktienmärkten scheint vorerst gebrochen. Der S&P 500 verlor die dritte Woche in Folge und liegt seit Jahresbeginn „nur“ noch 4% im Plus. Europäische Aktien haben sich dagegen deutlich besser gehalten. So liegt der Euro Stoxx 50 seit Jahresbeginn immer noch bei knapp 9%. Wir haben die jüngste Schwäche genutzt, um unsere Untergewichtung in Aktien zu neutralisieren. Im Zuge dessen haben wir unsere Untergewichtung in US-Aktien reduziert. Innerhalb der Rohstoffe, der bisher besten Anlageklasse 2024, haben wir bei Gold leichte Gewinne mitgenommen, bleiben aber in Rohstoffen und auch bei Gold übergewichtet. Neben fundamentalen Gründen spricht dafür, dass die meisten Anleger in Rohstoffen immer noch stark unterinvestiert sind. Zudem eignen sich Rohstoffe gut als Inflations- und geopolitische Absicherung. Anleihen erscheinen uns nach dem starken Zinsanstieg in diesem Jahr attraktiver. Entsprechend bleiben wir in unseren Multi-Asset-Strategien sehr ausgewogen positioniert.

Kurzfristiger Ausblick

Die US-Berichtssaison für das erste Quartal 2024 nimmt an Fahrt auf: Über die nächsten zwei Wochen berichten knapp 65% der Marktkapitalisierung des S&P 500. Am 1. Mai gibt zudem die FED ihre Zinsentscheidung bekannt. Aktuell rechnet der Markt mit keiner Zinsveränderung. Vom 17.-19. April findet das G7-Ministertreffen zu Klima und Geopolitik (Fokus auf Konflikt im Nahen Osten) statt.

Am Dienstag kommen die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Apr.) für die USA und die Eurozone. Mittwoch stehen die Daten für das ifo-Geschäftsklima (Apr.) in Deutschland und die vorläufigen Auftragseingänge langlebiger Güter (Mrz.) in den USA an. Donnerstag folgen für die USA die BIP-Zahlen (Q1) und die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung (20. Apr), und Freitag die Ein- und Ausgaben privater Haushalte (Mrz.), der Kern-PCE-Deflator (Mrz.) und das Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Apr). In der Folgewoche stehen in Europa der Verbraucherpreisindex (April) und in Deutschland die BIP-Daten (Q1) an.

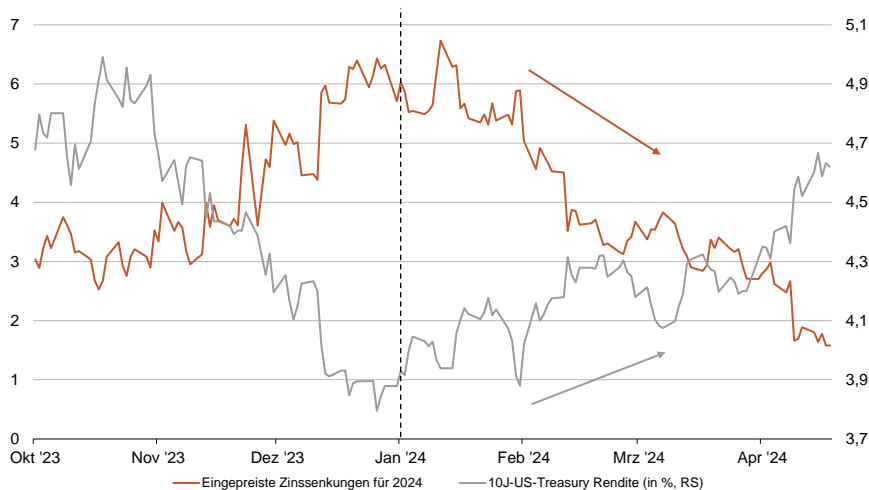
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Berichtssaison und FED-Sitzung im Anlegerblick.

BIP, Einkaufsmanagerindizes und Verbraucherpreisindex im Marktfokus.

US-Inflation lässt Zinssenkungserwartungen fallen, Anleiherenditen steigen

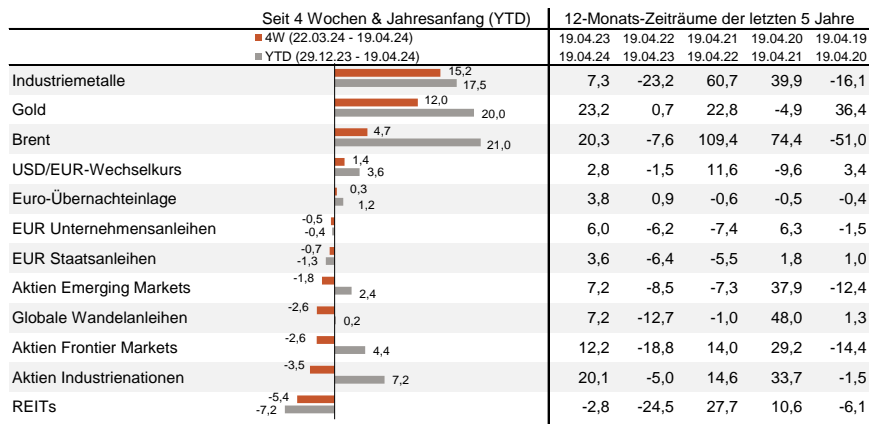


- Hartnäckigere Inflation und falkenhafte Fed-Kommentare haben die US-Zinssenkungserwartungen 2024 auf weniger als zwei Schritte gesenkt, von mehr als sechs zu Jahresbeginn.
- Die 10-jährigen US-Renditen sind deutlich gestiegen, was neben den geopolitischen Spannungen den US-Dollar beflügelte – er legte zum Euro um 3% zu.
- Dank der robusten US-Konjunkturdaten und der gestiegenen Inflationsgefahren hat unser Chefvolkswirt seine Prognose für die erste Zinssenkung der Fed von Juni auf Dezember verschoben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.10.2023 - 19.04.2024



Multi-Asset



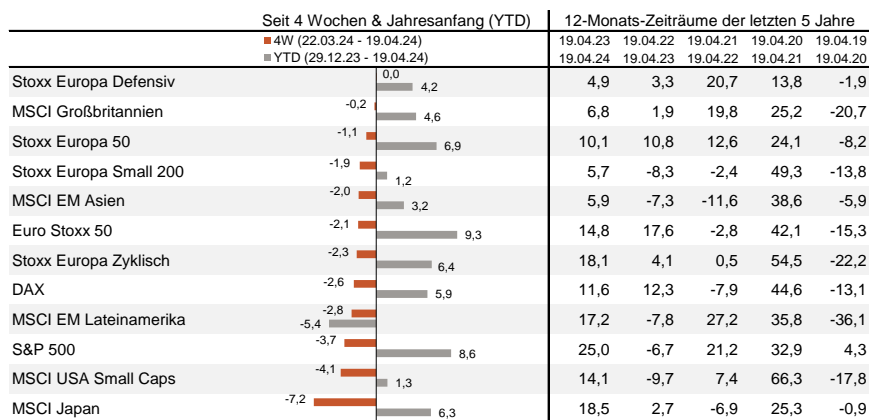
Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10J TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR; Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETF; 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.

- Positive Konjunkturdaten aus China sowie neu eingeführte Sanktionen der USA und Großbritanniens gegen russische Metalle gaben den Industriemetallen Auftrieb, während das Edelmetall Gold weiterhin von geopolitischen Spannungen sowie einer starken Nachfrage der Zentralbanken profitierte.
- Brent-Rohöl profitierte im vergangenen Monat auch vom Konflikt zwischen Israel und dem Iran, während die höchsten US-Rohöllagerbestände seit neun Monaten auf dem Brentpreis in der vergangenen Woche lasteten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.04.2019 - 19.04.2024

Aktien



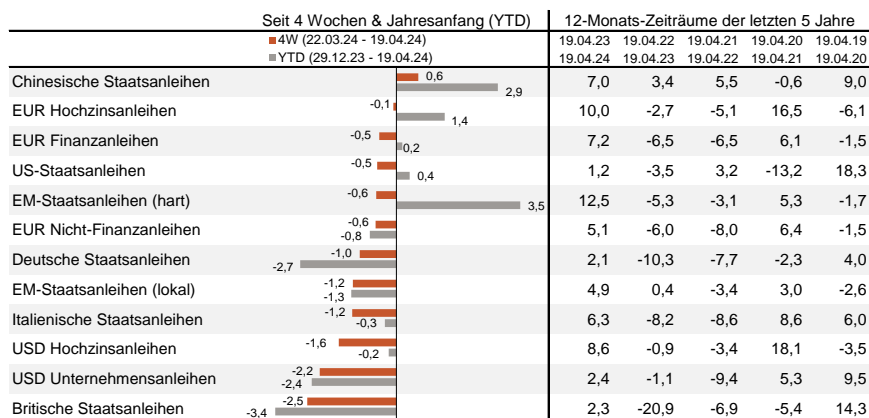
S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europa 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR; Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx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

- Aktien verzeichneten in den letzten vier Wochen überwiegend Verluste. Eine starke Performance des Rohstoff – und Bankensektors unterstützte den MSCI UK Index, während ein negativer Ausblick des weltgrößten Chipherstellers TSMC die Technologiewerte im S&P 500 Index belastete.
- Japanische Aktien litten unter dem Anstieg der Renditen sicherer japanischer Staatsanleihen und bildeten zusammen mit den zinssensitiven US Small Caps das Schlusslicht in der Performance-Rangliste der letzten vier Wochen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.04.2019 - 19.04.2024

Anleihen



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

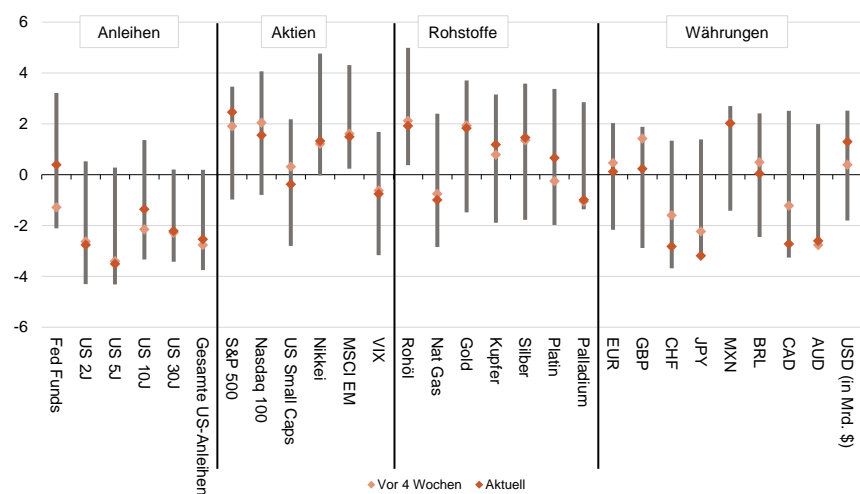
- Chinesische Staatsanleihen entwickelten sich dank fallender Zinsen und einer CNY-Aufwertung gegenüber dem Euro über die letzten vier Wochen am besten.
- Höher als erwartet ausgefallene Inflationsdaten im März sowie starke Konjunkturdaten in Großbritannien verunsicherten die Anleger in ihren Zinssenkungserwartungen an die BoE und lasteten auf den britischen Staatsanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.04.2019 - 19.04.2024



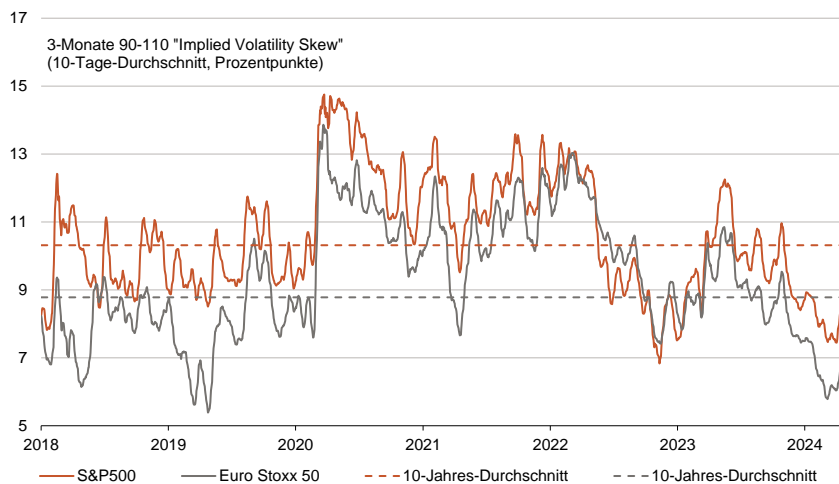
Spekulative Positionierung



- Hedge-Fonds sind mit der Ausnahme von Erdgas und Palladium ausgeprägt bullisch auf die Rohstoffmärkte.
- Beim japanischen Yen ist die Short-Positionierung auf einem 10-Jahreshoch. Der Yen bleibt ein beliebtes Short-Leg bei Carry-Trades dank der voraussichtlich weiter niedrigen Zinsen in Japan, nachdem die BoJ keinen ernsthaften Erhöhungszyklus in Aussicht gestellt hat.

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: 16.04.2014 - 16.04.2024

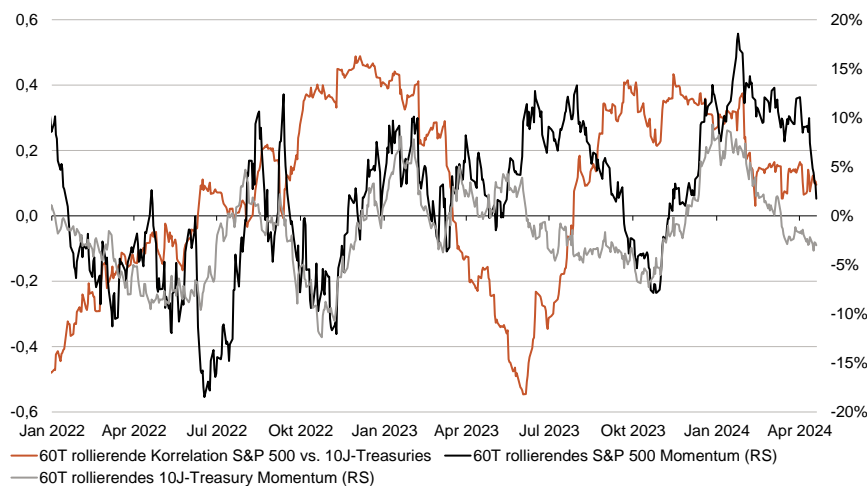
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich auf beiden Seiten des Atlantiks zuletzt kräftig versteilert, notiert aber weiter deutlich unter dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre.
- Nach Monaten des ausgeprägten Optimismus und sehr niedriger Volatilität scheinen Anleger vorsichtiger zu werden und fragen entsprechend wieder mehr Absicherungen nach.

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: 19.04.2014 - 19.04.2024

60-Tage-Momentum und -Korrelation

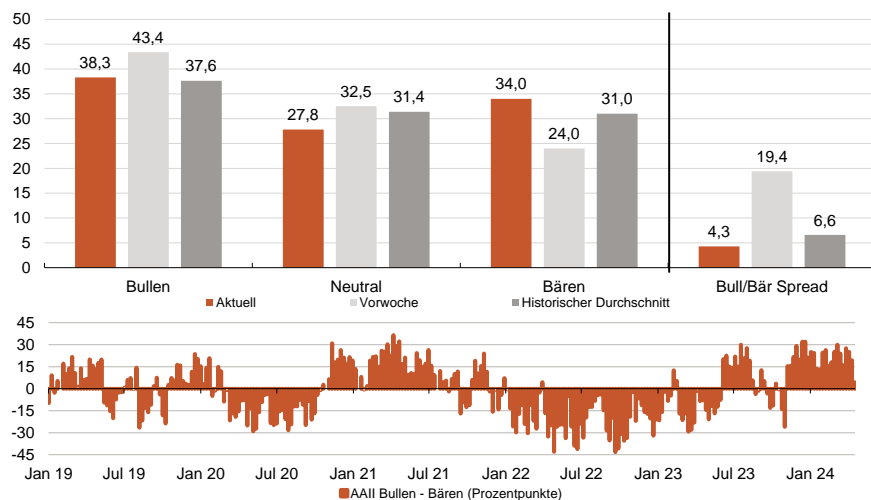


- Das Momentum des S&P 500 hat sich in den letzten Wochen erheblich verschlechtert, ist aber noch positiv.
- Momentumstrategien dürften angefangen haben ihre zum Teil sehr hohen Long-Positionen zu reduzieren. Sollten die Aktienmärkte weiter fallen, dürften Anschlussverkäufe folgen und zusätzlichen Druck auf die Kurse ausüben.

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 - 19.04.2024



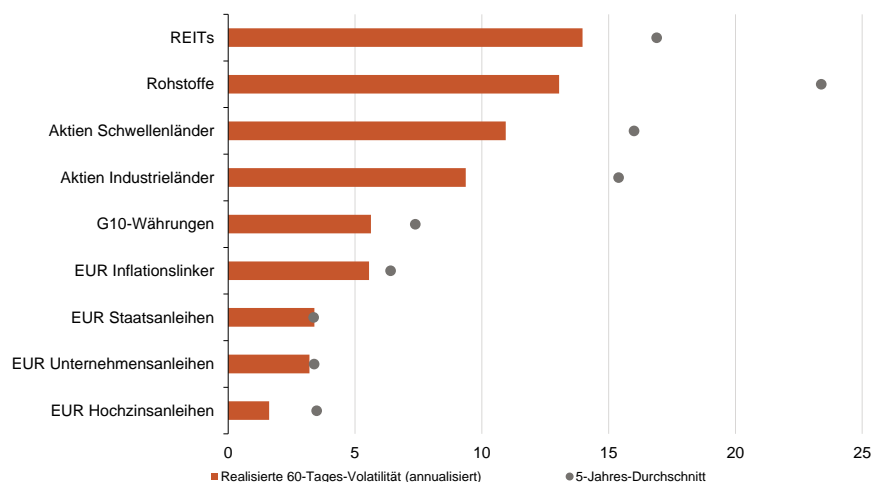
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger schlägt um. Überwogen die Bullen die Bären in der Vorwoche noch um fast 20Pp, halten sich die beiden aktuell fast die Waage. Der Arbeitsmarkt ist zwar weiter stark, allerdings dürften der zuletzt abermals überraschend hohe Inflationsprint und die Eskalation im Nahen Osten die Stimmung belastet haben.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AII, Zeitraum: 23.07.1987 - 18.04.2024

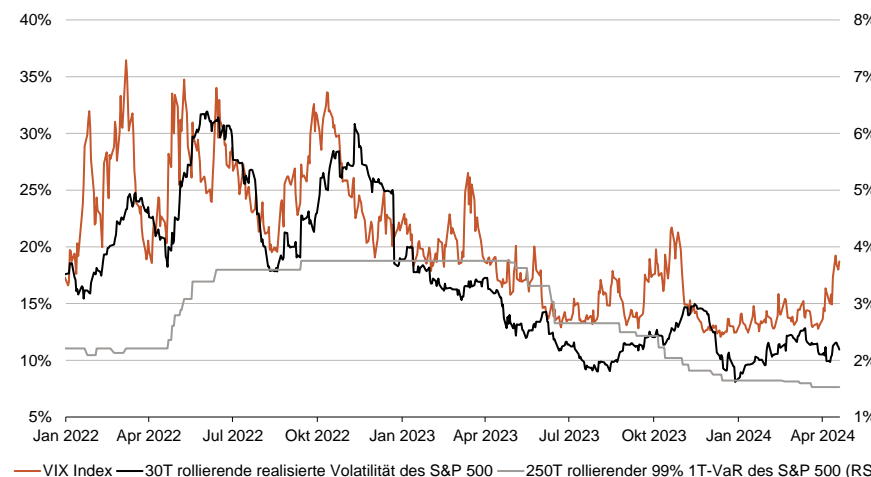
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität ist jüngst in den meisten Risikoanlagen wieder etwas angesprungen. Besonders REITs, die typischerweise hoch verschuldet sind, verzeichneten stärkere Schwankungen aufgrund des steilen Zinsanstieges.
- Hochzinsanleihen bleiben die Anlageklasse mit der mit Abstand niedrigsten Volatilität, aber auch hier haben die Bewegungen aufgrund sich ausweitender Spreads etwas zugenommen.

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: 19.04.2019 - 19.04.2024

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

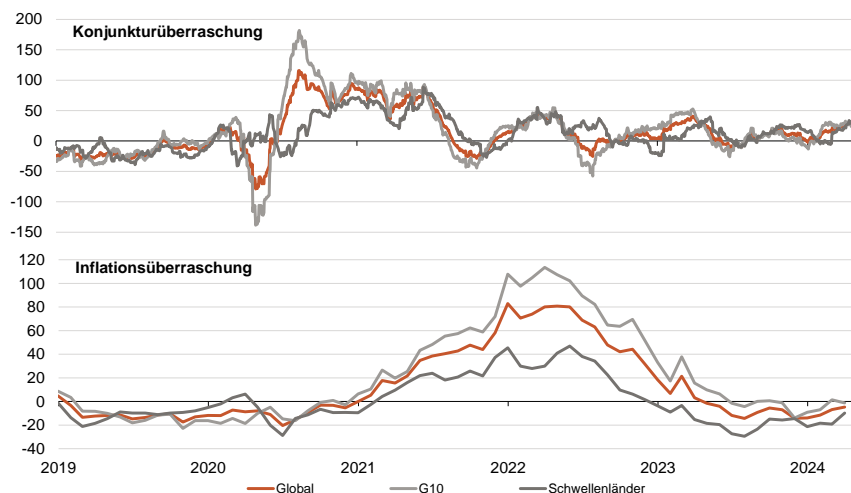


- Der VIX ist jüngst kräftig angesprungen und erreichte mit 19 den höchsten Stand seit Oktober letzten Jahres.
- Die realisierte 30T-Volatilität ist wiederum nur ein wenig gestiegen. Sollten größere Bewegungen ausbleiben, dürften Absicherungen aufgelöst werden, die implizite Volatilität damit fallen und die Märkte ceteris paribus steigen.

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 - 19.04.2024



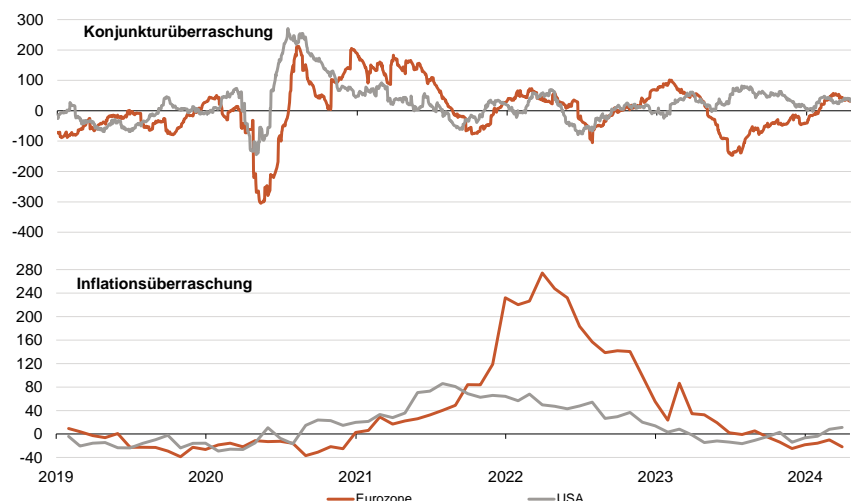
Global



- Die positiven Konjunkturüberraschungen nahmen in den letzten zwei Wochen in den Schwellenländern stärker zu als in den Industrieländern.
- In Kanada fielen die Umsätze im Februar im verarbeitenden Gewerbe wie erwartet aus. In Deutschland überraschte der ZEW-Konjunkturerwartungsindex im April nach oben. In China fiel die BIP-Wachstumsrate im ersten Quartal höher aus als erwartet, während die Industrieproduktion im März enttäuschte.
- In Indien, Mexiko und Argentinien fiel der Verbraucherpreisindex im März niedriger aus als erwartet.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 19.04.2024

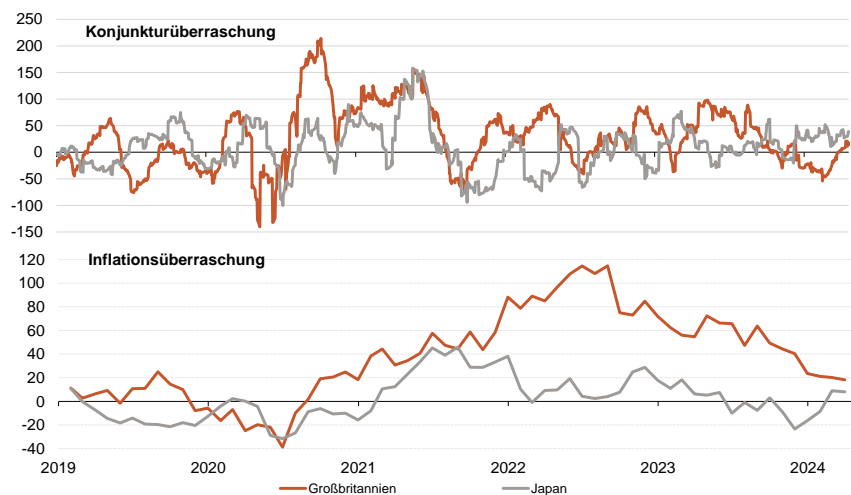
Eurozone & USA



- Sowohl in den USA als auch in der Eurozone nahmen die positiven Konjunkturüberraschungen in den letzten zwei Wochen leicht ab. In den USA kam die Industrieproduktion im März wie erwartet rein, während die jüngsten Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe nach unten und die Einzelhandelsumsätze im März nach oben überraschten.
- Im Euroraum fielen die Industrieproduktion sowie die Verbraucherpreise im März im Vergleich zum Vormonat wie erwartet aus.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 19.04.2024

Großbritannien & Japan

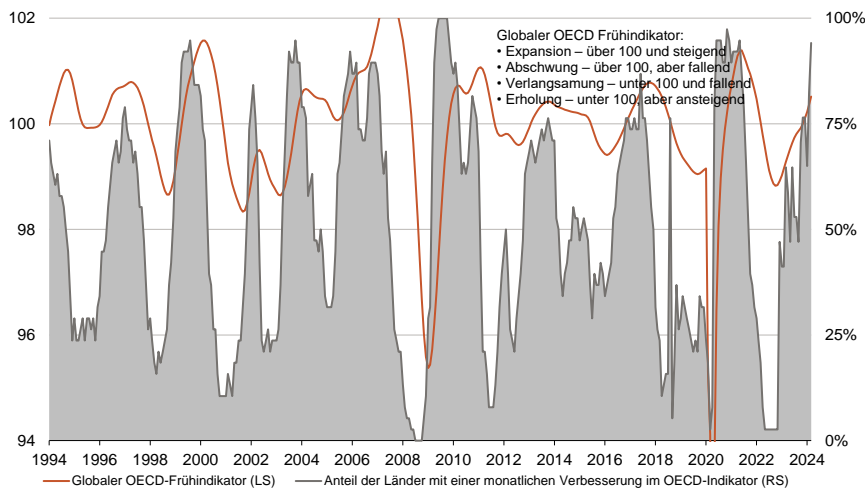


- In Großbritannien kamen der Verbraucherpreisindex im März sowie die Industrieproduktion im Februar mit einer Überraschung nach oben rein.
- In Japan übertrafen die Auftragseingänge im Kernmaschinenbau im Februar die Erwartungen.

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: 01.01.2019 - 19.04.2024



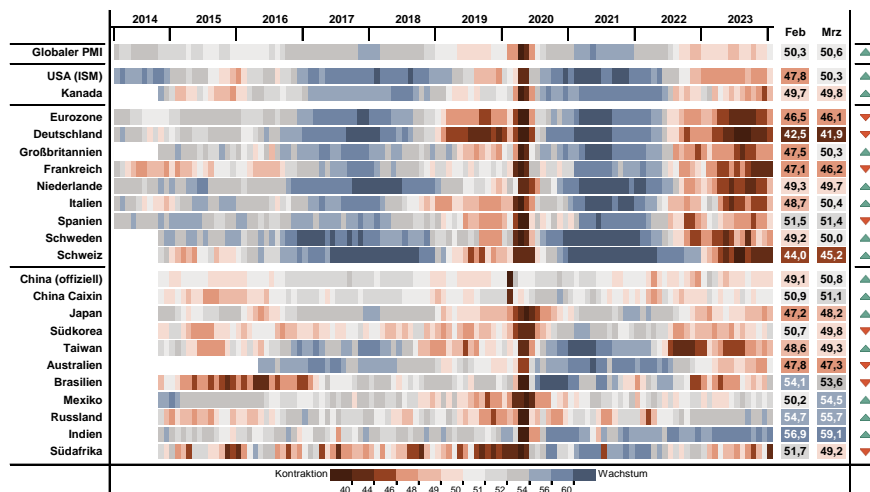
OECD Frühindikator



- Die globale Konjunkturerholung setzte sich auch im März fort. Mit einem Wert von 100,5 liegt der revidierte OECD-Frühindikator auf dem höchsten Wert seit November 2021.
- Laut dem Frühindikator sahen 94% der erfassten Länder im März eine Verbesserung der Wirtschaftslage gegenüber dem Vormonat, wobei Kanada und Großbritannien den stärksten Anstieg zeigten.

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 - 19.04.2024

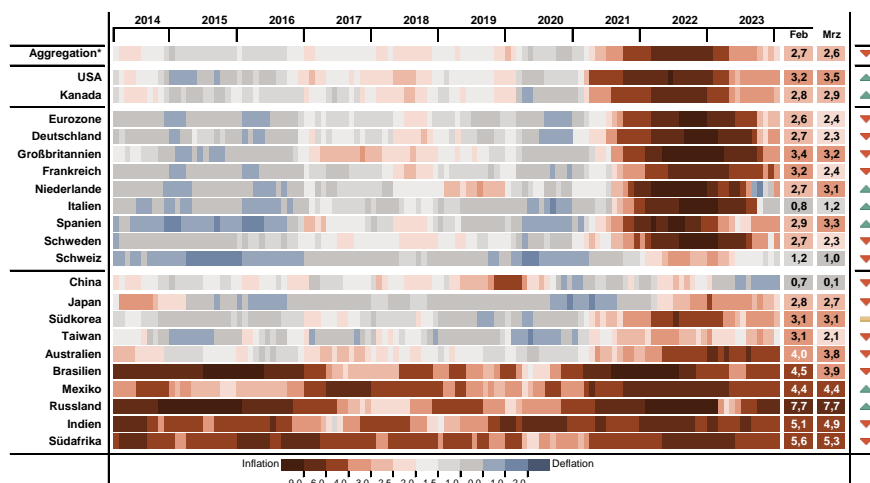
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Während die PMI-Zahlen für März erneut einen leichten Anstieg der weltweiten Industriekativität zeigten, wiesen die Zahlen regionale Unterschiede auf. Während u.a. die Einkaufsmanagerindizes der Eurozone und Brasiliens gegenüber dem Vormonat zurückgingen, stiegen sie in den USA, Kanada und China.

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 Auftragsengängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 19.04.2024

Gesamtinflation

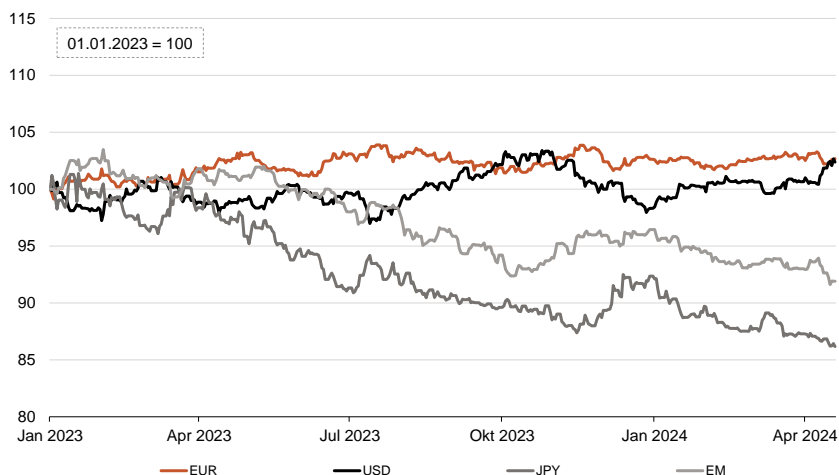


- Die Inflationsdaten für März zeigen deutliche Unterschiede im Kampf gegen die Inflation diesseits und jenseits des Atlantiks. Während die Inflationsraten in den USA und Kanada im März im Vergleich zum Vormonat anstiegen, gingen sie in der Eurozone und in Großbritannien zurück.

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: 01.01.2014 - 19.04.2024



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

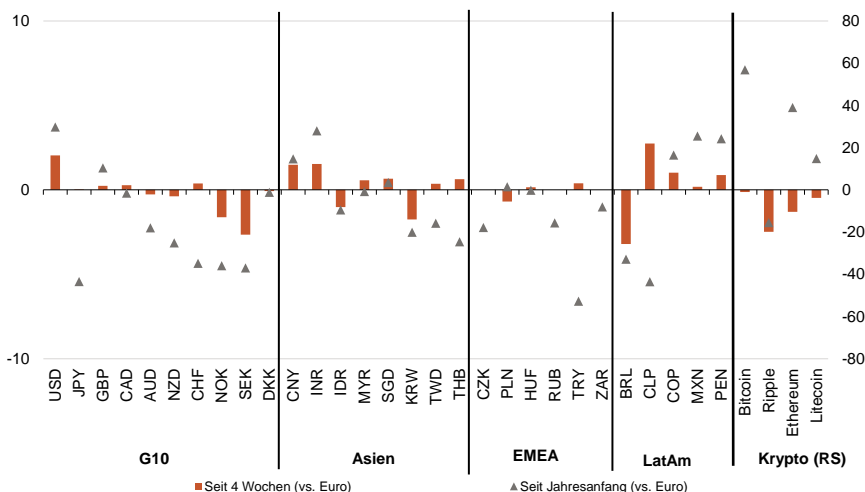


- Positive Überraschungen in den US-Inflationsdaten und den Einzelhandelsumsätzen im März gefährdeten die Zinssenkungen der Fed in diesem Jahr, und die Märkte reduzierten ihre Zinssenkungserwartungen auf nur einen Zinsschritt, was dem US-Dollar starken Auftrieb gab.
- Die Aussicht auf längerfristig höhere Zinsen in den USA belastete den japanischen Yen und die Währungen der Schwellenländer.

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: 01.01.2023 - 19.04.2024

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

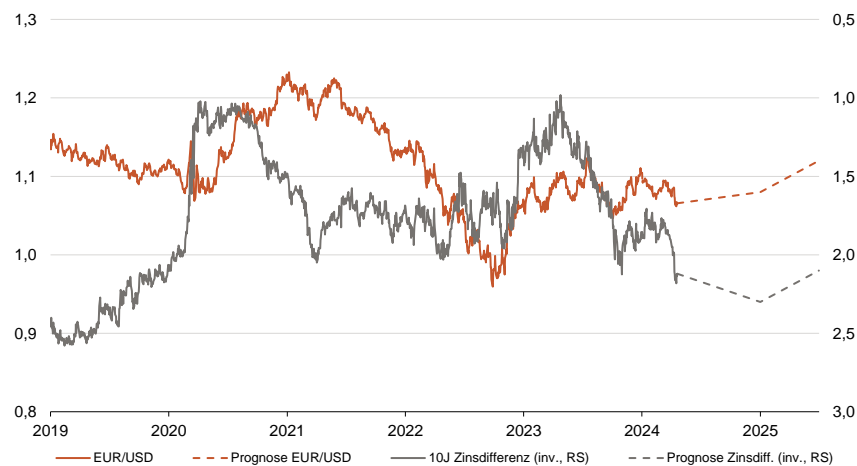


- Der chinesische Yuan erhielt jüngst Auftrieb, nachdem die People's Bank of China ihre Entschlossenheit betont hatte, ein Überschießen des Wechselkurses in einem starken Dollarumfeld zu verhindern.
- Die hartnäckige Inflation in den USA und die damit verbundene Ausweitung der Zinsdifferenz zwischen den beiden Seiten des Atlantiks stützten den US-Dollar gegenüber dem Euro.
- Eine Überraschung nach unten bei den schwedischen Inflationsdaten im März belastete die schwedische Krone.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 19.04.2024

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Unterschiedliche Inflationsentwicklungen dies- und jenseits des Atlantiks im März deuten darauf hin, dass die nächsten Zinsentscheidungen der Fed und der EZB unterschiedlich ausfallen werden. Während die Mitglieder des EZB-Rats die Tür für eine Zinssenkung im Juni offen ließen, betonte Fed-Chef Powell, dass es angemessen sei, der restriktiven Politik mehr Zeit zum Wirken zu geben.

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: 01.01.2019 - 30.06.2025



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (22.03.24 - 19.04.24)	YTD (30.12.23 - 19.04.24)	19.04.23	19.04.22	19.04.21	19.04.20	19.04.19
Energie	6,0	9,7	15,7	12,3	50,0	19,4	-40,2
Grundstoffe	0,4	3,5	9,7	-6,2	10,3	58,8	-17,9
Value	0,3	4,0	10,0	5,8	9,5	37,9	-25,6
Versorger	-5,9	-0,1	-3,5	3,7	3,7	30,6	3,5
Basiskonsumgüter	-0,6	-2,8	-10,0	5,4	8,6	10,7	-1,3
Telekommunikation	-0,8	1,9	-1,2	-1,1	6,8	23,6	-22,2
Finanzen	-1,1	8,6	20,4	9,8	6,9	49,3	-32,1
Gesundheit	-1,9	5,1	4,4	-0,6	25,5	3,0	22,7
Zyklische Konsumgüter	-2,6	8,0	2,6	23,2	-13,2	62,7	-17,4
Industrie	-3,5	6,5	18,9	9,6	-2,8	58,2	-16,6
Growth	-3,6	6,1	8,7	5,8	3,0	30,3	0,1
Informationstechnologie	-8,2	9,0	27,4	3,0	-5,3	44,4	2,9

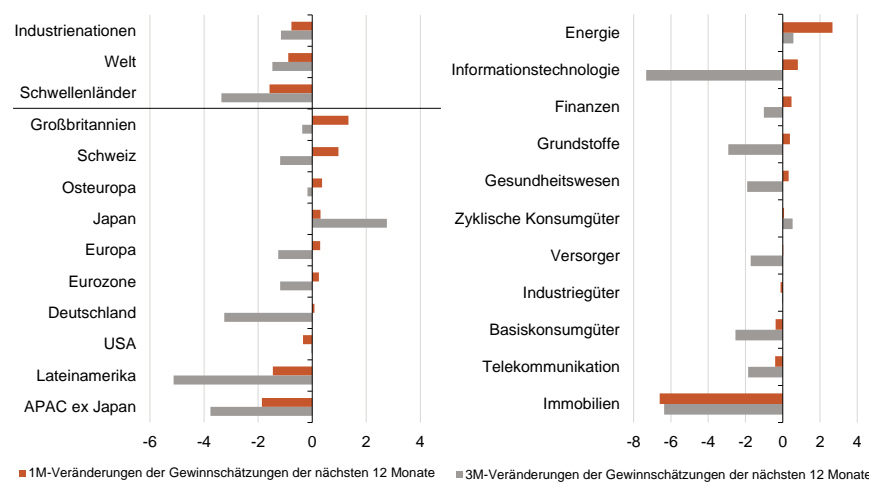
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Über die letzten vier Wochen hatten es die Aktienmärkte tendenziell schwer.
- Lediglich die Sektoren Energie und Grundstoffe setzen ihre positive Entwicklung weiter fort. Vor allem der sich verschärfende Konflikt im Nahen Osten könnte hier für weiter steigende Risikoaufschläge bei Energierohstoffen und eine Angebotsknappheit entlang der Wertschöpfungskette sorgen.

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: 19.04.2019 - 19.04.2024

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

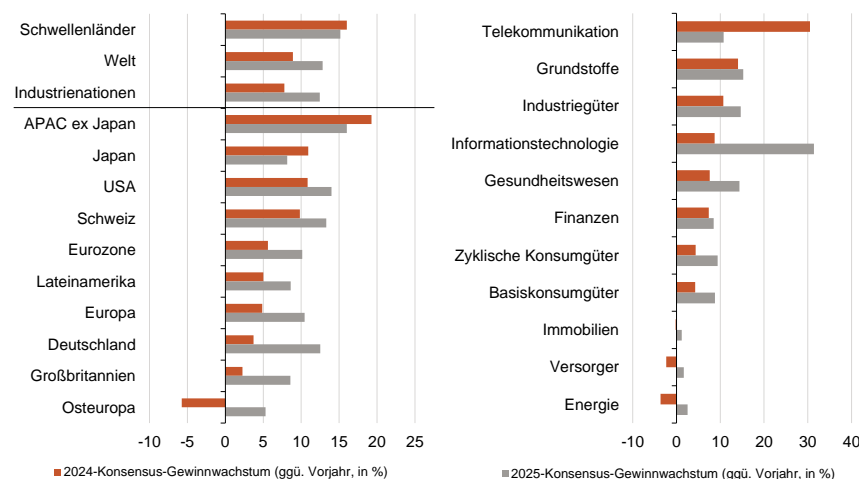


- Die Analysten haben ihre Gewinnsschätzungen über den letzten Monat im Aggregat weiter nach unten revidiert.
- Auf regionaler Ebene zeigt sich ein differenziertes Bild, bei dem vor allem asiatische Schwellenländer und Lateinamerika negativ abschnitten. Europa hat hingegen tendenziell einen Anstieg der Gewinnerwartungen gesehen.
- Auf sektoraler Ebene sahen zuletzt vor allem Value-Sektoren wie Banken und Rohstoffaktien positive Gewinnrevisionen. Immobilienaktien litten hingegen unter dem Anstieg der Zinsen.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.

Quelle: FactSet, Stand: 19.04.2024

Gewinnwachstum



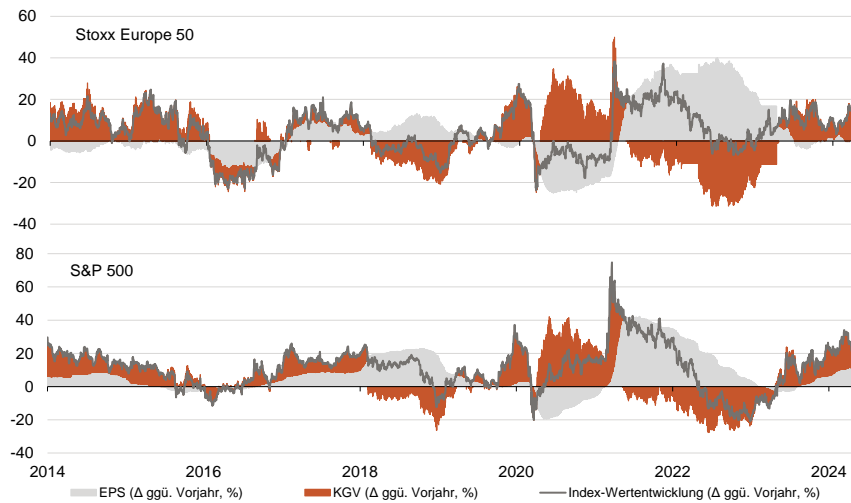
- Für die Industrienationen kam das erwartete Gewinnwachstum für 2024 zuletzt runter und steht nun nicht mehr bei den sehr optimistischen 10%. Allerdings wird für die USA nach wie vor ein Gewinnwachstum von mehr als 10% erwartet.
- Auf sektoraler Ebene wird für den Telekommunikationssektor das höchste Gewinnwachstum in 2024 erwartet.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen 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: 19.04.2024



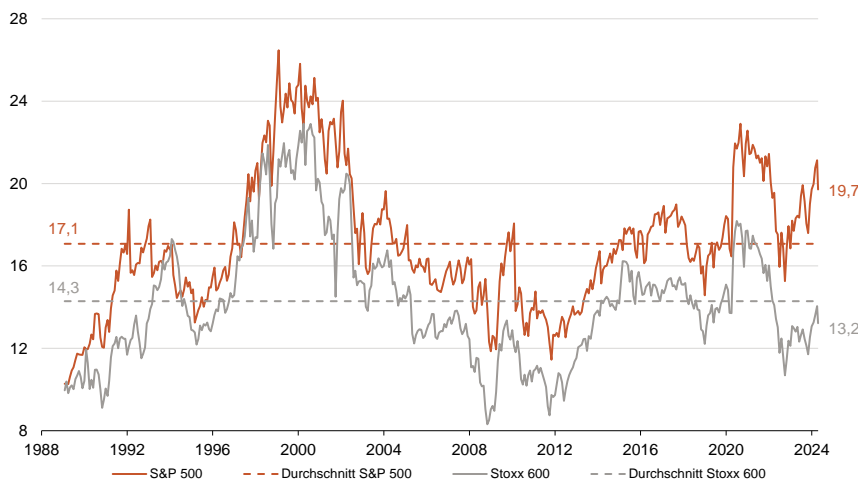
Kontributionsanalyse



- Mit der Berichtssaison in vollem Gange fokussierte sich der Markt stark auf das Gewinnwachstum der US-Aktien.
- Nach der mehrheitlich bewertungsgetriebenen US-Indexentwicklung der letzten Monate, trugen die nun höheren EPS-Erwartungen knapp 60 % zur Indexentwicklung des S&P 500s über die letzten 12 Monate bei.

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: 01.01.2014 - 19.04.2024

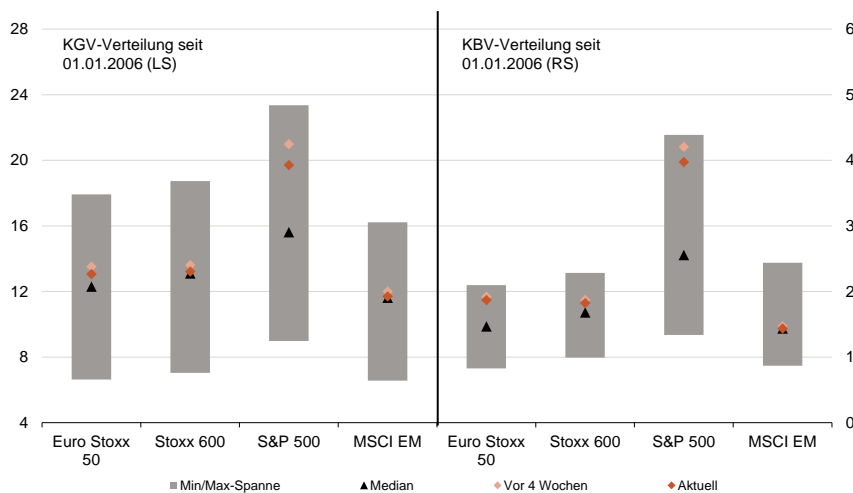
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Der S&P 500 beendete die dritte Woche in Folge mit einem Minus. Vor allem der nachlassende KI-Optimismus im Zuge vorsichtiger Ausblicke von Halbleiterunternehmen lastete auf Indexschwergewichten.
- Der starke Anstieg der Anleihenrenditen seit Jahresanfang scheint nun doch auch Spuren bei den Bewertungen zu lassen. Das KGV für den S&P 500 bleibt zwar historisch hoch, kam aber zuletzt immerhin etwas herunter und notiert nun auf dem Niveau von November 2023.

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 - 19.04.2024

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

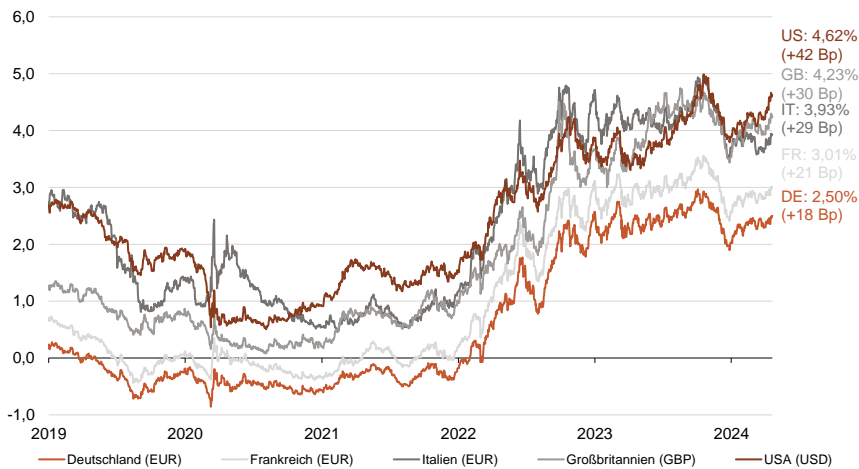


- Solide Wirtschaftsdaten in Verbindung mit hawkishen Äußerungen der Fed verstärkten die Spekulationen, dass die Zinssätze längerfristig höher bleiben werden. Die 2-jährige US-Rendite lief sogar wieder in Richtung 5 %.
- Die Bewertungsniveaus von US-Aktien kamen entsprechend unter Druck: Der S&P 500 ist sowohl auf KGV- als auch auf KBV über den letzten Monat günstiger geworden.

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 - 19.04.2024



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

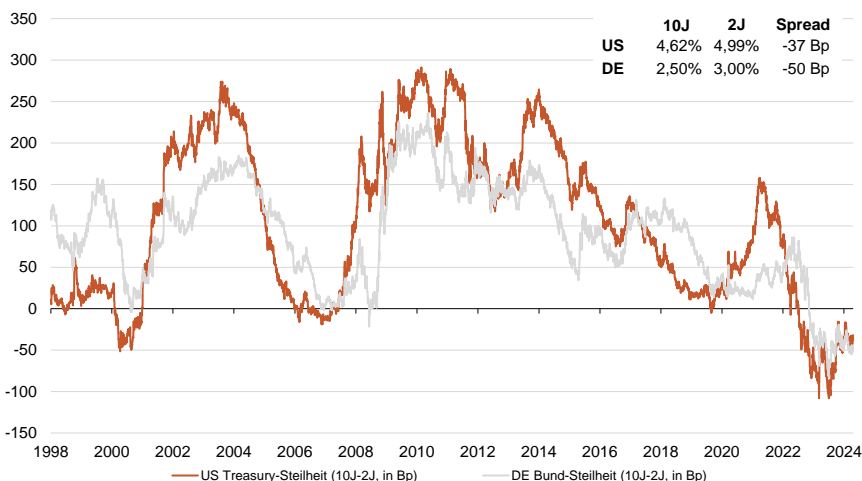


- Anziehende Inflationsdaten und weiterhin positive Wirtschaftsdaten aus den USA haben den Trend weiter steigender Anleiherenditen bei sicheren US-Staatsanleihen zuletzt verstärkt. Zudem haben zuletzt falkenhafte Aussagen von Fed Chair Powell Druck auf Anleihen ausgeübt.
- Dies hat trotz der Erwartung erster Zinsschritte seitens der EZB nicht zuletzt auch Peripherieanleihen aus dem Euroraum belastet. Bundesanleihen konnten relativ outperformen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 19.04.2024

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

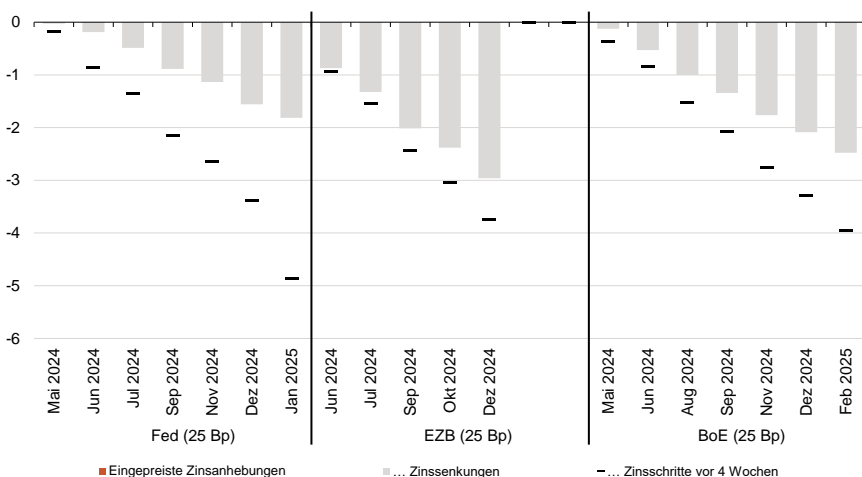


- Aufgrund des weiteren Auspreisens von Zinssenkungserwartungen sowie einer zugleich weiterhin robusten US-Wirtschaft hat sich die Renditestrukturkurve insgesamt nach oben verschoben.
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen blieb dabei jedoch weitestgehend unverändert bei rund -37 Basispunkten.

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 - 19.04.2024

Implizite Leitzinsveränderungen



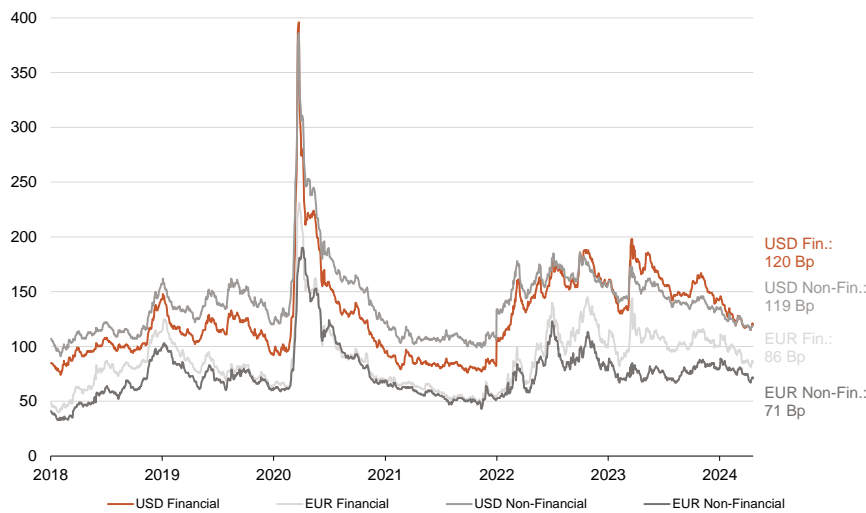
- Stärker als erwartete Inflationsdaten aus den USA haben die Wahrscheinlichkeit einer ersten Zinssenkung seitens der Fed weiter reduziert. So liegt die Wahrscheinlichkeit einer ersten Zinssenkung im Juni bei nur noch rund 14 %.
- Falkenhafte Kommentare von Greene haben nicht zuletzt auch dazu geführt, dass seitens der BOE nur noch rund zwei Zinssenkungen bis Jahresende erwartet werden.

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: 19.03.2024 - 19.04.2024



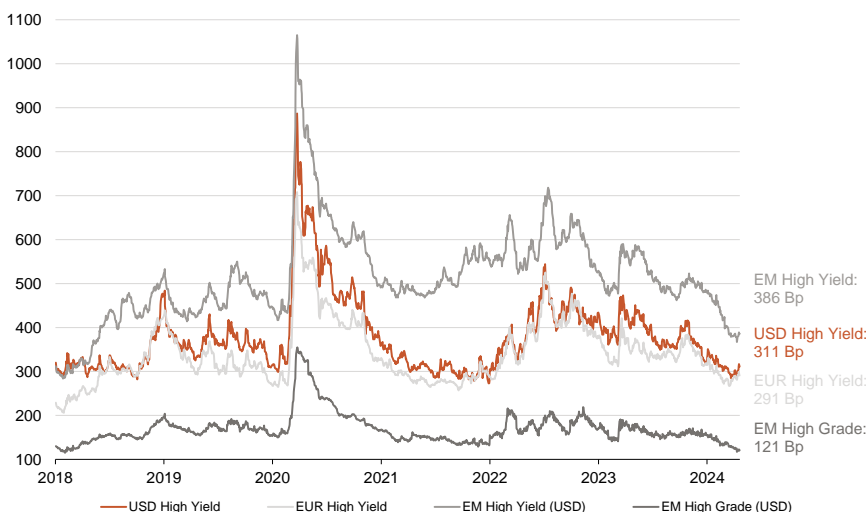
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Trotz geopolitischer Unsicherheiten und überraschend höherer Inflationsraten haben sich die Credit Spreads sowohl für Euro als auch Dollar Unternehmensanleihen kaum ausgeweitet und tendieren weitestgehend unverändert.
- Während sich die Risikoaufschläge von EUR- und USD-Finanzanleihen um lediglich zwei Basispunkte ausgeweitet haben, handeln die Spreads von USD-Nicht-Finanzanleihen unverändert.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 19.04.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch bei Hochzinsanleihen gab es keine größeren Bewegungen. So weiteten sich USD High Yield Spreads nur geringfügig um acht Basispunkte und EUR High Yield Spreads um 4 Basispunkte aus.
- Demgegenüber blieben die Spreads für Hochzinsanleihen der Schwellenländer unverändert, während im Investment Grade Bereich eine Spreadeneigung um sechs Basispunkten erkennbar war.

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 - 19.04.2024

Anleihe-segmente in der Übersicht

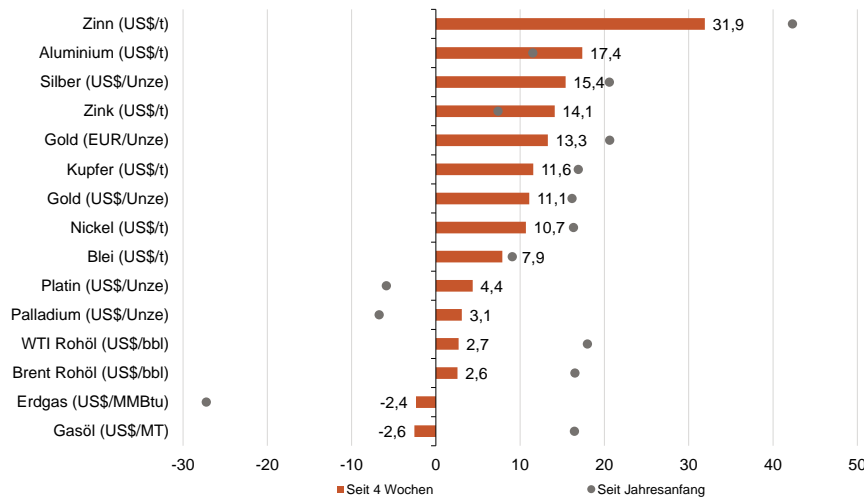
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	19.04.23 19.04.24	19.04.22 19.04.23	19.04.21 19.04.22	19.04.20 19.04.21	19.04.19 19.04.20
EUR Government	3,14	0,11	7,1	-	-	-	-0,5	-1,9	3,9	-10,2	-8,8	2,1	4,2
Germany	2,66	0,06	7,2	-	-	-	-0,2	-2,7	2,1	-10,3	-7,6	-2,3	4,0
EUR Corporate	3,95	0,08	4,4	77	-2	51	-0,1	-0,4	6,0	-6,2	-7,2	6,2	-1,4
Financial	4,18	0,10	3,7	86	0	48	-0,1	0,0	6,6	-5,5	-5,9	5,3	-1,0
Non-Financial	3,80	0,06	4,9	71	-4	52	-0,1	-0,6	5,7	-6,6	-8,0	6,7	-1,7
EUR High Yield	6,88	0,35	3,0	291	20	24	-0,5	1,4	10,0	-2,7	-5,1	16,5	-6,1
US Treasury	4,82	0,29	6,1	-	-	-	-1,4	-3,0	-1,7	-2,2	-7,4	-4,5	15,1
USD Corporate	5,77	0,31	6,5	119	1	30	-1,6	-2,4	2,4	-1,1	-9,4	5,3	9,5
Financial	5,92	0,31	4,9	120	2	47	-1,2	-1,1	4,2	-0,8	-8,1	5,5	8,3
Non-Financial	5,70	0,31	7,3	119	0	26	-1,8	-3,0	1,6	-1,2	-10,1	5,2	9,9
USD High Yield	8,39	0,47	3,8	311	19	12	-1,3	-0,2	8,6	-0,9	-3,4	18,1	-3,5
EM High Grade	5,76	0,20	5,1	121	-9	0	-0,8	-0,8	3,6	-1,2	-9,6	8,0	3,1
EM High Yield	9,13	0,28	3,9	386	1	9	-0,2	2,7	10,2	-2,3	-15,2	21,5	-4,3

- Über die letzten vier Wochen gaben die Anleihemärkte tendenziell nach. Insbesondere US-Staats- sowie Unternehmensanleihen hatten das Nachsehen.
- Die Risikoaufschläge von USD-Hochzinsanleihen notieren mittlerweile nahe des 10. Perzentils über die letzten 10 Jahre.

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: 19.04.2014 - 19.04.2024



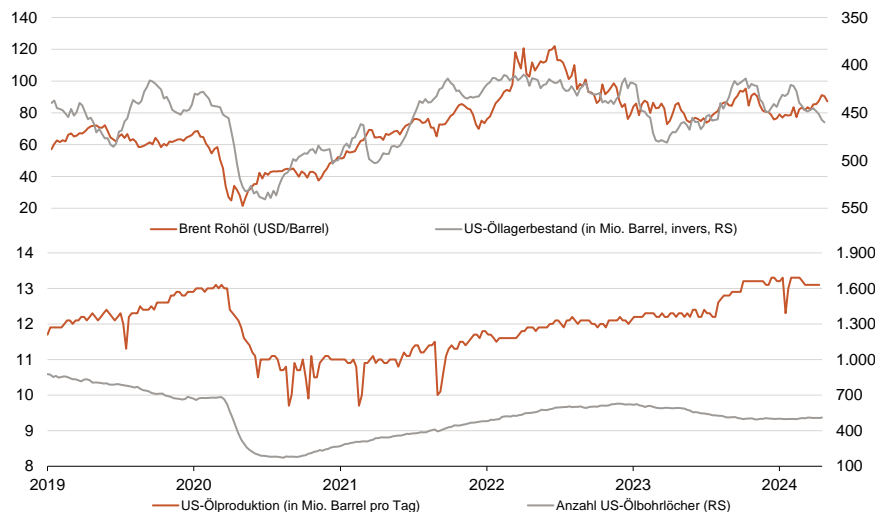
Performance Rohstoffe



- Der Boom an den Rohstoffmärkten hält an.
- Insbesondere Zinn, das in den letzten vier Wochen um mehr als 30 % zulegte, profitierte von der anziehenden Konjunktur, der steigenden Nachfrage aus dem Technologiesektor, dem Trend zur starken Miniaturisierung bei Chips und der strukturellen Angebotsverknappung, die vor allem durch einen Minenausfall im wichtigen Förderland Indonesien verstärkt wurde.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 19.04.2024

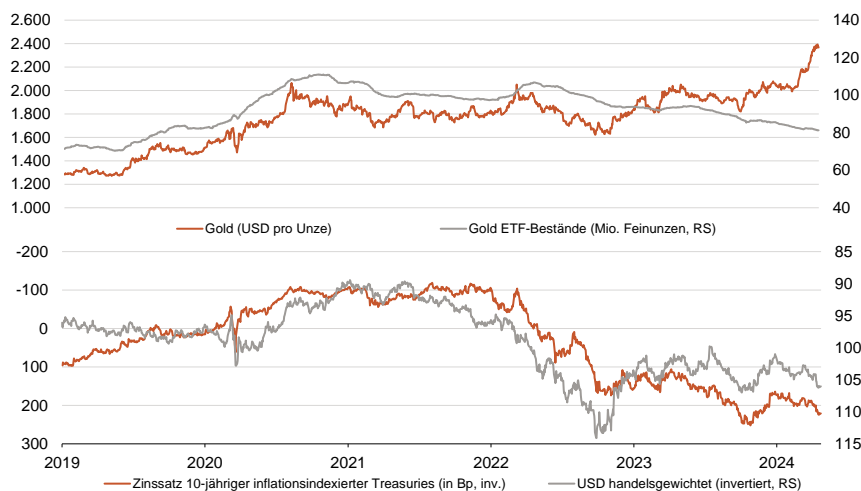
Rohöl



- Der sich zuspitzende Konflikt im Nahen Osten gab den Ölmärkten zunächst weiteren Rückenwind.
- Insgesamt reagierten die Märkte jedoch recht gemäßigt. Die aktuelle Risikoprämie wurde bereits nach wenigen Tagen wieder ausgepreist, da der Angriff zunächst erfolgreich abgewehrt werden konnte. Auch der israelische Gegenangriff Ende letzter Woche führte nicht zu einer nachhaltigen Erholung der Risikoprämie.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 19.04.2024

Gold



- Gold profitierte auch über die letzten Wochen als sicherer Hafen. Beflügelt von geopolitischen Konflikten und der Nachfrage chinesischer Privatanleger und Zentralbanken erreichte Gold letzten Freitag ein neues Allzeithoch.
- Angesichts des starken Dollars und der steigenden Zinsen scheint die Rally heißgelaufen, vor allem weil die Flüsse in Gold-ETFs noch rückläufig sind.

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: 01.01.2019 - 19.04.2024



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



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 Louisa 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



Dr. Konstantin Ignatov | Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-502 | konstantin.ignatov@berenberg.de

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. Mit dem Kauf, dem Halten, dem Umtausch oder dem Verkauf eines Finanzinstruments sowie der Inanspruchnahme oder Kündigung einer Wertpapierdienstleistung können Kosten entstehen, welche sich auf die erwarteten Erträge auswirken. Bei Investmentfonds sollten Sie eine Anlageentscheidung in jedem Fall auf Grundlage der Verkaufsunterlagen (Basisinformationsblatt, Darstellung der früheren Wertentwicklung, Verkaufsprospekt, aktueller Jahresbericht und ggf. Halbjahresbericht) treffen, denen ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken des -jeweiligen- Fonds zu entnehmen sind. Eine Anlageentscheidung sollte auf Basis aller Eigenschaften des Fonds getroffen werden und sich nicht nur auf nachhaltigkeitsrelevante Aspekte beziehen. Bei Wertpapieren, zu denen ein Wertpapierprospekt vorliegt, sollten die Anlageentscheidungen in jedem Fall auf Grundlage des Wertpapierprospekts treffen, dem ausführliche Hinweise zu den Chancen und Risiken dieses Finanzinstruments zu entnehmen sind, im Übrigen wenigstens auf Basis des Produktinformationsblattes. Alle vorgenannten Unterlagen können bei der Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG (Berenberg), Neuer Jungfernstieg 20, 20354 Hamburg, kostenlos angefordert werden. Die Verkaufsunterlagen der Fonds sowie die Produktinformationsblätter zu anderen Wertpapieren stehen über ein Download-Portal unter Verwendung des Passworts »berenberg« unter der Internetadresse <https://docman.vwd.com/portal/berenberg/index.html> zur Verfügung. Die Verkaufsunterlagen der Fonds können ebenso bei der jeweiligen Kapitalverwaltungsgesellschaft angefordert werden. Die jeweils konkreten Adressangaben stellen wir Ihnen auf Nachfrage gerne zur Verfügung. 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. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtlichehinweise/licenzhinweise/>. 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. Datum 22.04.2024

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