BERENBERG
Märkte

MONITOR

21. Mai 2024

Aktueller Marktkommentar

In der vergangenen Woche gab es in den USA erneut negative Konjunkturüberraschungen, etwa bei den Einzelhandelsumsätzen. Es bleibt abzuwarten, ob dies nur eine kleine Schwächephase oder der Beginn von etwas Ernsterem ist. Die schwächeren US-Daten und die nicht mehr so ganz so heißen Inflationszahlen haben jedenfalls den Druck von der Fed genommen, restriktiv zu agieren. Der Markt preist zunehmend wieder ein "Goldlöckchen"-Regime aus solidem Nominalwachstum, rückläufiger Inflation und moderaten Zinssenkungen ein. In der Folge erreichten viele Aktienindizes in den USA und Europa neue Allzeithochs. Auch Rohstoffe wie Gold und Kupfer erreichten neue Höchststände. Die Marktbreite hat zuletzt deutlich zugenommen, so dass auch die bislang nicht verwöhnten Nebenwerte ordentlich zulegen konnten. Entsprechend positiv ist die Stimmung unter den Anlegern. Positionierungsanalysen zeigen für viele Anlegergruppen bereits eine risikofreudige, wenn auch noch keine extreme Allokation.

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

Kurzfristiger Ausblick

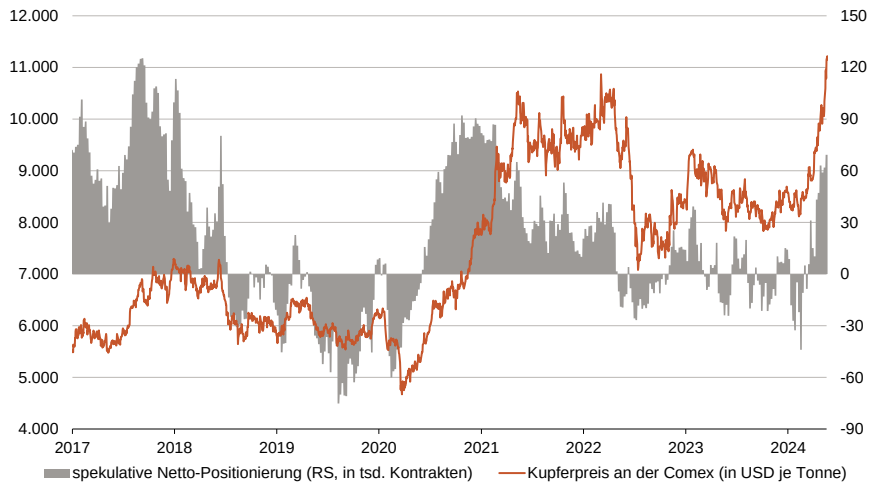
Die Q1-Berichtssaison neigt sich dem Ende zu. Rund 93% der S&P 500 Unternehmen haben bereits berichtet. In den nächsten zwei Wochen stehen vor allem Unternehmen aus den Sektoren Technologie und Konsum im Fokus der Berichterstattung. Heute findet die Amtseinführung des taiwanesischen Präsidenten Lai Ching-te statt. Eine wesentliche Eskalation der Spannungen zwischen China und Taiwan wird durch die Amtseinführung jedoch nicht erwartet. Am 29. Mai folgen die Wahlen in Südafrika und am 1. Juni das OPEC+-Treffen.

Ende der Berichtssaison, Wahlen und OPEC im Anlegerblick.

Am Mittwoch blicken Investoren auf das Protokoll der letzten Fed-Sitzung. Am Donnerstag stehen die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Mai) aus Europa und den USA im Fokus. Am Freitag folgen die BIP-Zahlen (Q1) für Deutschland sowie die vorläufigen Auftragseingänge langlebiger Wirtschaftsgüter (April) und das finale Verbrauchervertrauen der Universität Michigan (Mai) für die USA. In der Folgewoche stehen die US-BIP- (Q1) und die Inflationszahlen (Mai) in Europa an.

Fed-Protokoll, PMIs und Inflationsdaten im Fokus der Märkte.

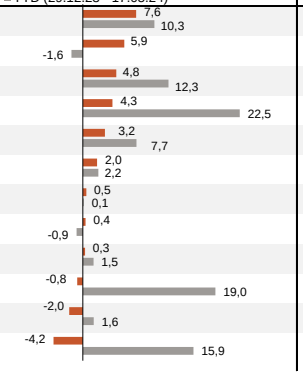
Kupfer mit fundamentalem und spekulativem Rückenwind auf Allzeithoch



- Der Kupferpreis an der US-Metallbörse hat dieses Jahr mehr als 25% zugelegt und jüngst ein neues Allzeithoch erreicht.
- Fundamental gibt es viel Positives: Die Aktivität im verarbeitenden Gewerbe des Westens scheint ihren Boden gefunden zu haben, das Nachfragewachstum in China bleibt robust, die Lagerbestände sind deutlich gefallen und das Angebot wächst weiter nur langsam.
- Allerdings war die jüngste Rallye nicht bloß fundamental, sondern auch spekulativ getrieben. Kurzfristig scheint eine Konsolidierung daher wahrscheinlich.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 17.05.2024

Multi-Asset



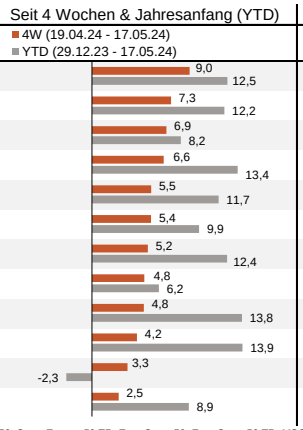
	17.05.23 17.05.24	17.05.22 17.05.23	17.05.21 17.05.22	17.05.20 17.05.21	17.05.19 17.05.20
Aktien Emerging Markets	15,5	-5,2	-7,3	32,1	-4,1
REITs	4,6	-17,5	15,3	20,8	-17,0
Aktien Industrienationen	24,7	1,6	9,5	31,8	-0,2
Industriemetalle	21,0	-18,4	29,8	52,4	-13,2
Aktien Frontier Markets	14,4	-12,5	6,1	27,9	-12,1
Globale Wandelanleihen	8,8	-4,7	-3,7	34,2	6,9
EUR Unternehmensanleihen	6,1	-4,0	-8,7	5,5	-1,4
EUR Staatsanleihen	2,9	-4,6	-5,6	0,8	1,1
Euro-Übernachteinlage	3,9	1,1	-0,6	-0,5	-0,4
Gold	21,7	6,3	12,0	-4,6	40,7
USD/EUR-Wechselkurs	-0,3	-2,7	15,2	-11,0	3,1
Brent	22,0	-17,9	115,8	80,1	-51,8

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 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.

- Die Kapitalmärkte haben sich in den vergangenen vier Wochen weitestgehend positiv entwickelt. Zu den größten Gewinnern zählten neben Aktien aus den Schwellenländern auch REITs, die vor allem durch die steigende Erwartung einer ersten Zinssenkung seitens der Fed im September profitierten.
- Nach der starken Kursentwicklung von Gold in den vergangenen Wochen kam es zuletzt zu einer leichten Konsolidierung. Der US-Dollar hat nach den im Rahmen liegenden Inflationsdaten leicht gegenüber dem Euro abgewertet.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.05.2019 - 17.05.2024

Aktien



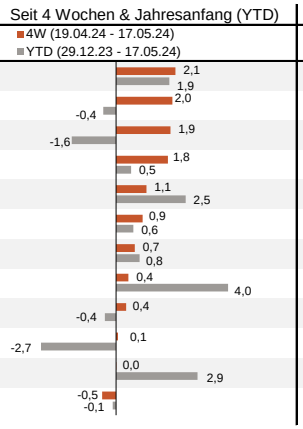
	17.05.23 17.05.24	17.05.22 17.05.23	17.05.21 17.05.22	17.05.20 17.05.21	17.05.19 17.05.20
MSCI EM Asien	16,1	-5,4	-9,4	30,4	3,9
MSCI Großbritannien	15,2	3,5	15,9	29,2	-20,5
Stoxx Europa Small 200	13,6	-3,1	-8,0	47,2	-10,1
Stoxx Europa Zyklisch	26,8	7,3	-3,2	57,0	-20,1
DAX	17,3	12,4	-7,9	47,1	-14,5
Stoxx Europa Defensiv	10,7	5,6	16,4	14,5	-1,3
Stoxx Europa 50	15,3	13,7	8,6	27,8	-9,3
MSCI USA Small Caps	20,1	-3,9	1,2	60,4	-14,4
S&P 500	29,2	0,6	14,9	31,4	5,5
Euro Stoxx 50	20,0	18,5	-4,4	47,9	-17,4
MSCI EM Lateinamerika	14,4	4,8	14,7	48,9	-35,1
MSCI Japan	16,9	6,2	-0,6	16,6	1,4

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 Cyclicals 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.

- Globale Aktien konnten in den letzten vier Wochen in der Breite weiter zulegen. Insbesondere zyklische Aktien und europäische Nebenwerte profitierten aufgrund der Erwartung einer weiteren Konjunkturerholung.
- Der hohe Anteil von Finanz- und Rohstoffaktien in Großbritannien sowie die steigende Erwartung einer ersten Zinssenkung im Juni seitens der BOE führten zu einer weiterhin starken Performance des MSCI UK Index.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.05.2019 - 17.05.2024

Anleihen



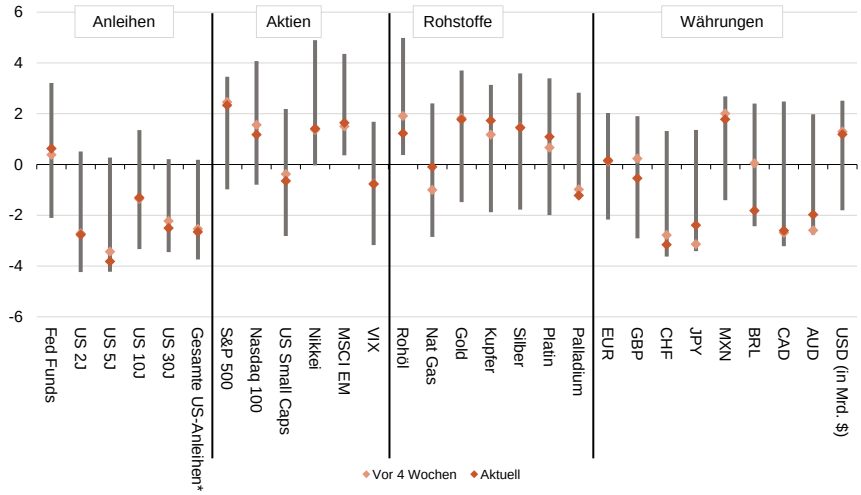
	17.05.23 17.05.24	17.05.22 17.05.23	17.05.21 17.05.22	17.05.20 17.05.21	20.05.19 17.05.20
USD Hochzinsanleihen	11,2	2,7	-7,3	20,2	-4,7
USD Unternehmensanleihen	5,0	0,6	-11,5	5,7	8,4
Britische Staatsanleihen	2,8	-19,2	-6,4	-4,9	12,4
EM-Staatsanleihen (lokal)	4,8	5,2	-5,9	0,4	1,3
EUR Hochzinsanleihen	10,9	0,3	-7,5	17,3	-5,9
Italienische Staatsanleihen	6,4	-5,4	-8,9	6,9	6,2
EUR Finanzanleihen	7,4	-4,1	-8,0	5,7	-1,7
EM-Staatsanleihen (hart)	11,3	-2,1	-4,0	1,3	0,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	5,2	-3,9	-9,3	5,3	-1,2
Deutsche Staatsanleihen	1,0	-8,5	-7,5	-3,5	3,5
Chinesische Staatsanleihen	6,0	3,9	5,3	0,3	8,2
US-Staatsanleihen	-0,9	-3,6	6,3	-14,9	17,2

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

- Die Erwartung vorzeitiger Zinssenkungen in Großbritannien hat in den vergangenen vier Wochen auch zu einer Unterstützung britischer Staatsanleihen geführt. US-Staatsanleihen zeigten hingegen kaum Veränderungen. Italienische Staatsanleihen konnten gegenüber deutschen Staatsanleihen outperformen.
- In den letzten vier Wochen entwickelten sich sowohl USD Unternehmensanleihen als auch USD Hochzinsanleihen trotz eines fallenden Dollars am besten.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.05.2019 - 17.05.2024

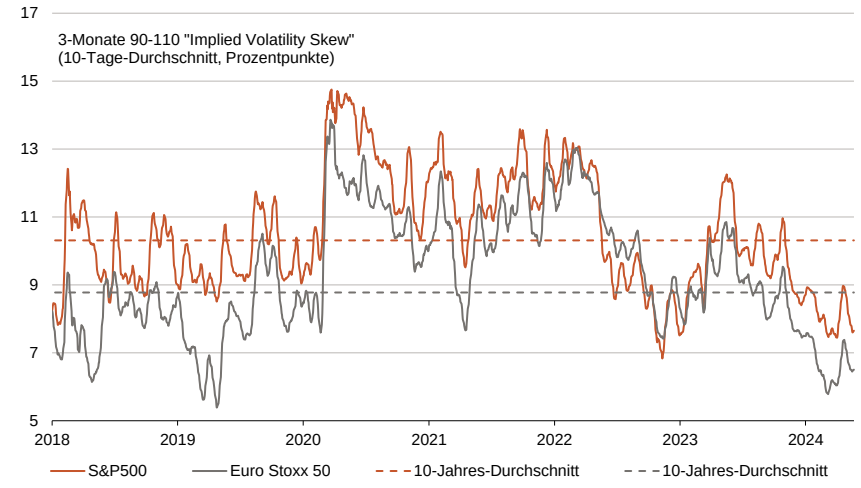
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger sind aktuell noch über alle Laufzeiten bei US-Treasuries short positioniert. Lediglich in den Fed-Funds-Futures halten sie Long-Positionen und scheinen so auf fallende Leitzinsen zu setzen.
- Innerhalb der zyklischen Rohstoffe haben Hedge-Fonds Öl reduziert und Kupfer wiederum aufgestockt.

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: 14.05.2014 - 14.05.2024

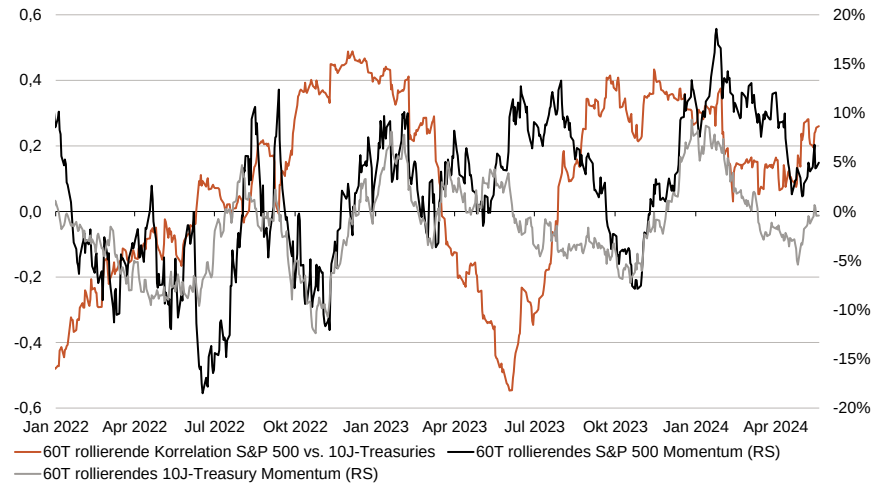
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich sowohl in Europa als auch den USA zuletzt weiter verflacht und notiert nun wieder auf sehr niedrigen Niveaus.
- Gleichzeitig erklimmen die Aktienmärkte neue Allzeithochs. Die Kombination aus geringem Absicherungsbedarf und stark gestiegenen Märkten mahnt zumindest kurzfristig etwas zur Vorsicht.

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: 17.05.2014 - 17.05.2024

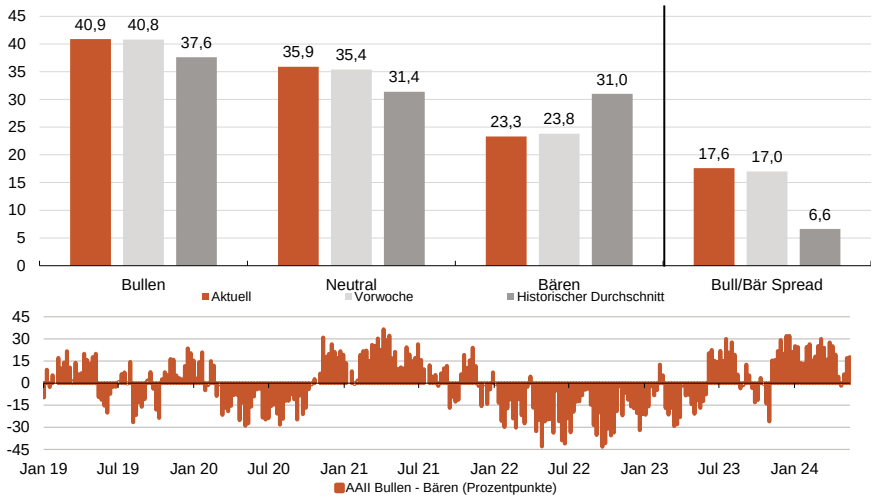
60-Tage-Momentum und -Korrelation



- Aktien und Anleihen bewegten sich zuletzt wieder vermehrt im Gleichlauf. Die Hoffnungen auf eine womöglich doch taubenhaftere Fed im Zuge etwas schwächerer Konjunktur- und Inflationsdaten sorgten für fallende Zinsen und damit für Rückenwind bei beiden Anlageklassen.

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 - 17.05.2024

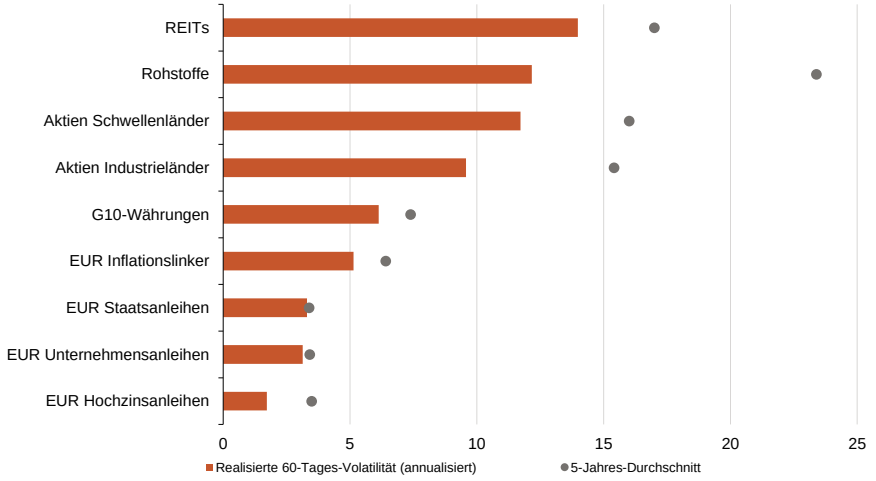
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Der ausgeprägte Optimismus unter den US-Privatanlegern ist zurück. Gerade einmal drei Wochen hielt die Phase etwas moderaterer Stimmung.
- Mit knapp 18 Pp liegt der Bull/Bär-Spread zwar deutlich über dem historischen Schnitt, ist aber noch weit unter den Höchstständen aus diesem Jahr.

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, AAII, Zeitraum: 23.07.1987 - 16.05.2024

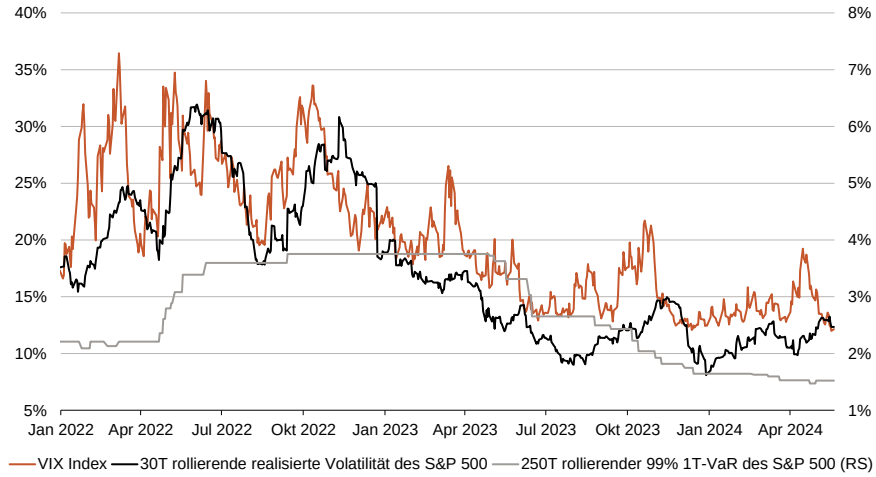
Realisierte Volatilitäten



- Es bleibt sehr ruhig an den Märkten aller hier dargestellten Anlageklassen.
- Relativ zum Durchschnitt der letzten 5 Jahre ist vor allem bei Rohstoffen und europäischen Hochzinsanleihen die Volatilität aktuell besonders niedrig.
- REITs weisen aufgrund ihrer hohen Zinssensitivität derzeit die höchste 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: 17.05.2019 - 17.05.2024

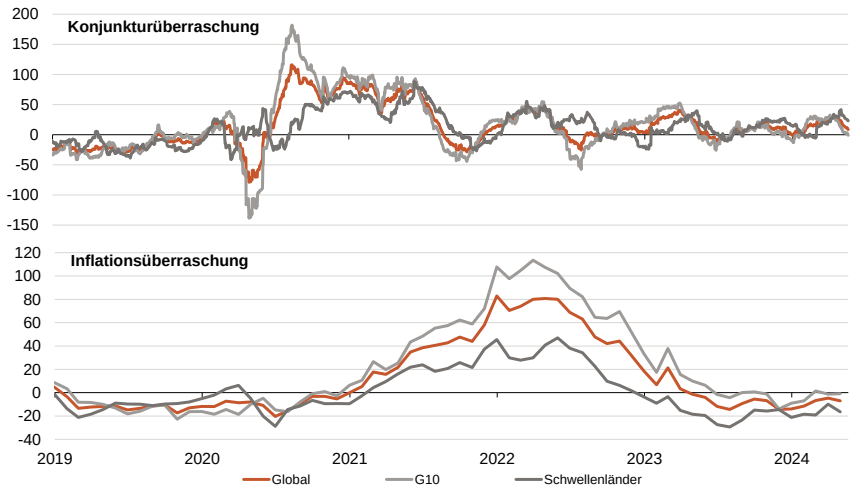
Volatilität und Value-at-Risk des S&P 500



- Erstmals seit Dezember letzten Jahres notiert der VIX unter der realisierten Volatilität der letzten 30 Tage. Die vor vier Wochen noch außergewöhnlich hohe Volatilitätsprämie hat sich damit vollständig aufgelöst. Da die realisierte Volatilität im gleichen Zuge nur geringfügig gestiegen ist, spricht dies für eine erhöhte Fragilität der Aktienmärkte.

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 - 17.05.2024

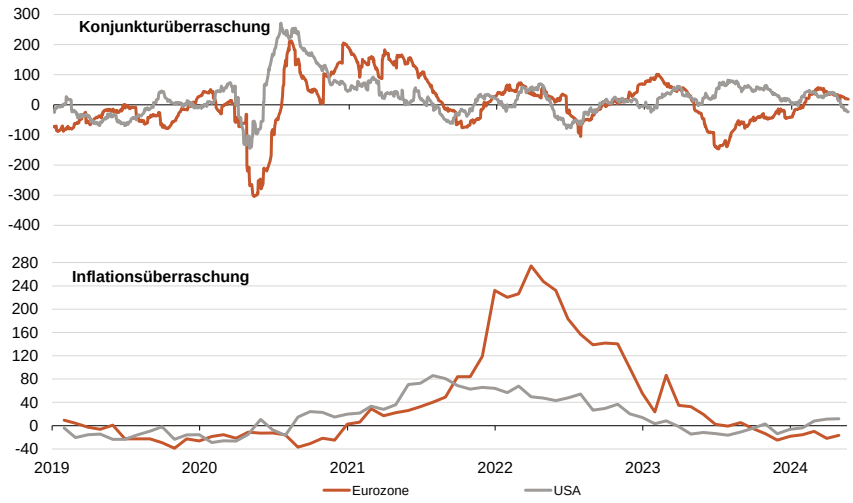
Global



- In den vergangenen zwei Wochen haben die positiven Konjunkturüberraschungen in den Industrieländern weiter abgenommen. Auch in den Schwellenländern nehmen die zuletzt vermehrt positiven Konjunkturüberraschungen nun leicht ab.
- In China übertraf der Dienstleistungs-PMI für April die Erwartungen. Auch die Exporte und Importe sowie Daten zur Industrieproduktion konnten positiv überraschen. Demgegenüber lagen die jüngsten Einzelhandelsumsätzen unter den Schätzungen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 17.05.2024

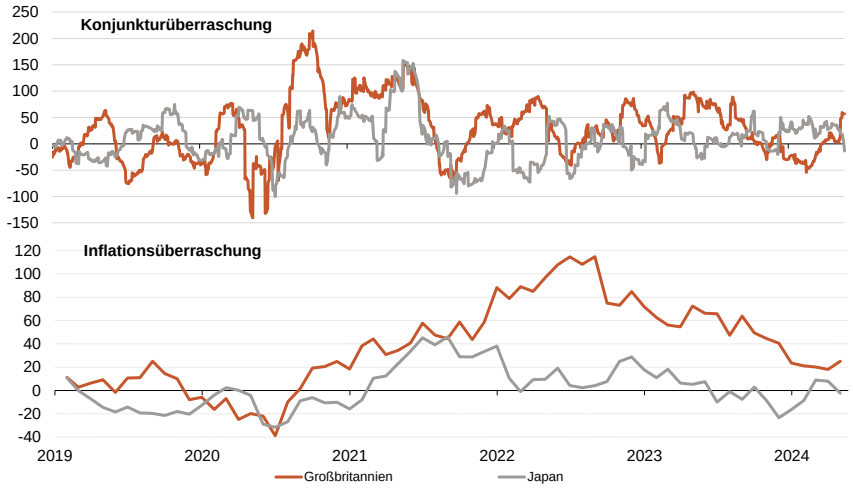
Eurozone & USA



- In den USA überraschten die Produzentenpreise sowohl in der Kern- als auch in der Gesamtrate nach oben. Die Verbraucherpreise für April wie auch die durchschnittlichen Stundenlöhne befanden sich jedoch im Rahmen der Erwartungen. Hingegen lagen die Einzelhandelsumsätze unter den Schätzungen.
- In der Eurozone lag sowohl der Dienstleitungs- als auch der Composite-PMI über den Erwartungen. Auch Daten zur Industrieproduktion für den Monat März konnten positiv überraschen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 17.05.2024

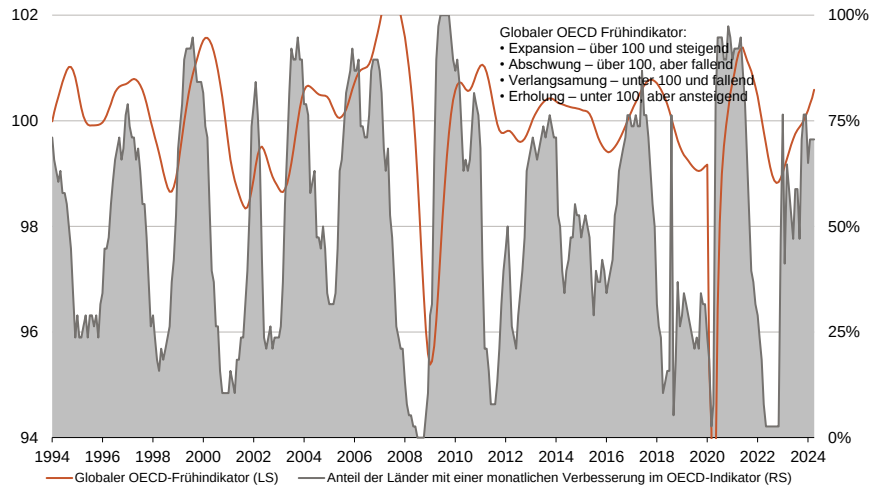
Großbritannien & Japan



- In Großbritannien fiel die vorläufige BIP-Wachstumsrate für das erste Quartal besser aus als erwartet.
- In Japan lag der Dienstleistungs-PMI für April wie auch das BIP-Wachstum für das erste Quartal unter den 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 Zeitzerfallsfunktion, 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 - 17.05.2024

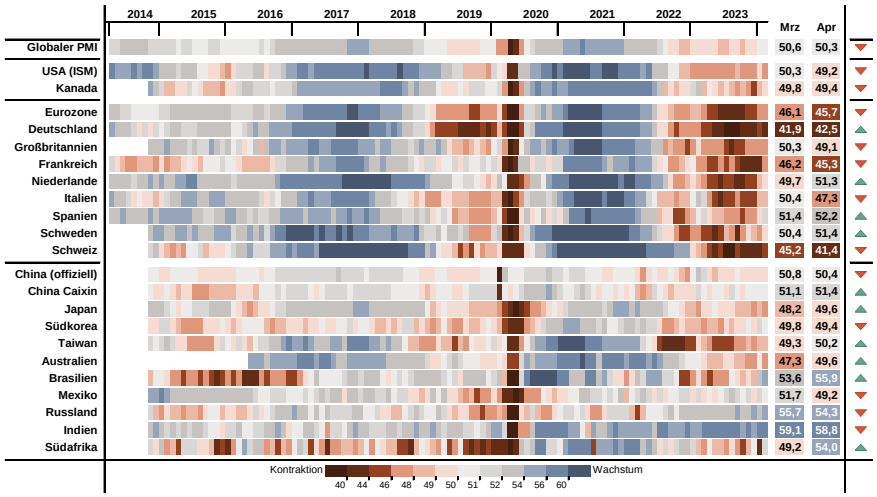
OECD Frühindikator



- Die globale Wirtschaftsleistung setzte im April ihren positiven Trend fort und erreichte auf Basis des revidierten OECD-Frühindikators mit einem Wert von 100,5 einen neuen Höchststand seit Januar 2022.
- Gemäß dem Frühindikator verzeichneten im April 71 % der erfassten Länder eine Verbesserung ihrer Wirtschaftslage 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 - 30.04.2024

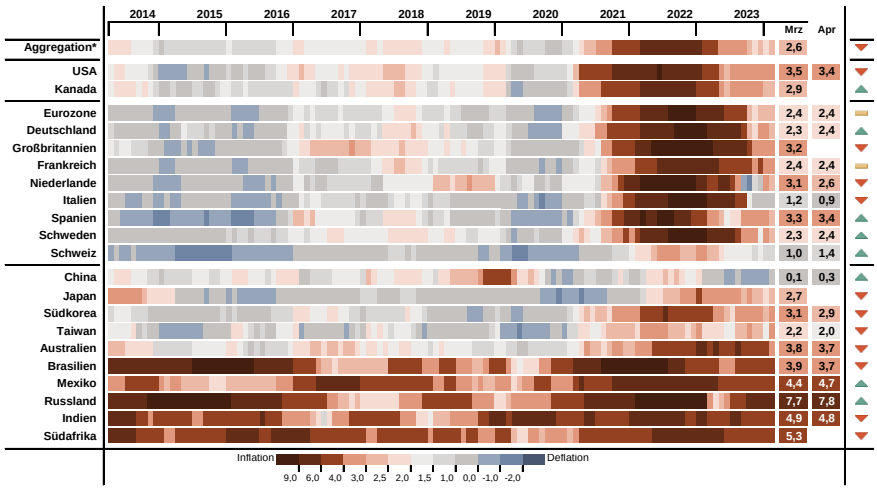
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Während sich die Einkaufsmanagerindizes der Industrie unter anderem in China, Australien und Brasilien im April verbesserten, verzeichneten vor allem Industrienationen wie die USA, China und Großbritannien etwas schwächere Daten als im Vormonat.

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: 01.01.2014 - 30.04.2024

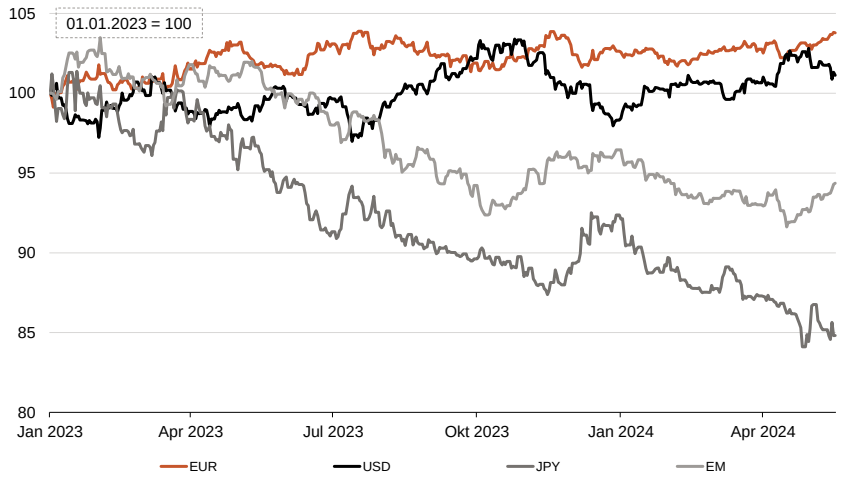
Gesamtinflation



- Die Inflationsrate in den USA hat sich im April im Vergleich zum Vormonat leicht verringert, verharrt jedoch noch auf einem erhöhten Niveau.
- Auch in Australien und Brasilien sind die Verbraucherpreisindizes im Monatsvergleich leicht gesunken, während dieser in Mexiko leicht angestiegen ist.

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 - 30.04.2024

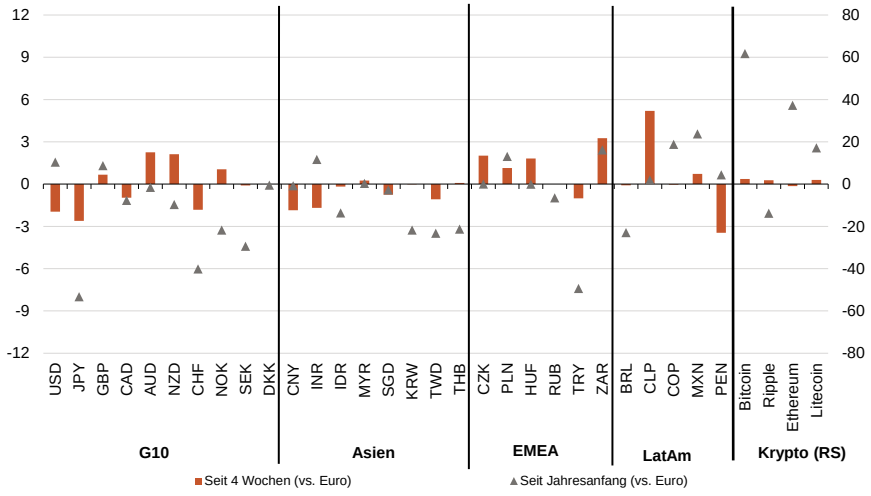
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Höher als erwartete Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, stagnierende Einzelhandelsumsätze sowie ein Verbraucherpreisindex, welcher im Rahmen der Erwartungen lag, waren zuletzt leichte Belastungsfaktoren für den US-Dollar. Der Euro konnte im Risk-On-Umfeld etwas aufwerten.
- Ein rückläufiges BIP-Wachstum und eine abnehmende Intention für Zinsanhebungen seitens der BoJ lasteten zuletzt erneut auf dem japanischen Yen.

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 - 17.05.2024

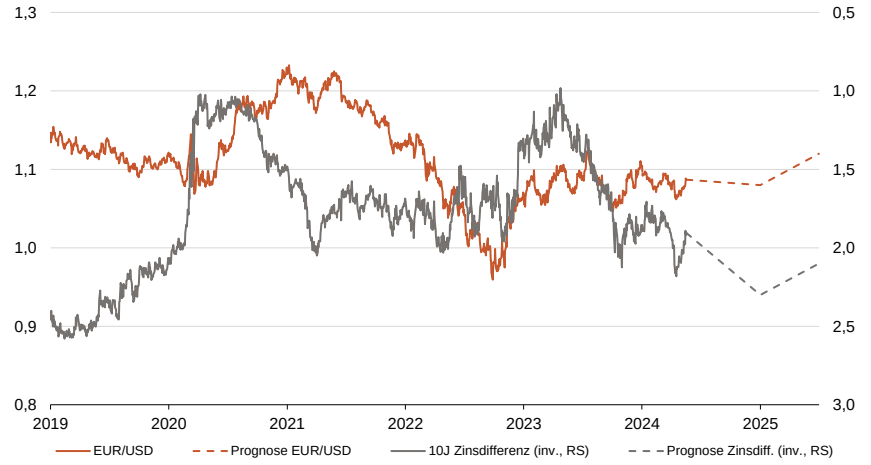
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Ein gemischter Arbeitsmarktbericht mit einer höher als erwarteten Arbeitslosenrate und zeitgleich mehr geschaffenen Jobs konnte die aktuelle Stärke des Australischen Dollars gegenüber dem Euro nicht aufhalten.
- Eine weiterhin niedrige Inflation in China, ein verlangsamtes Geldmengenwachstum sowie schwache Investitionen des Privatsektors lasten weiterhin auf dem chinesischen Yuan, welcher gegenüber dem Euro abwertete.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 17.05.2024

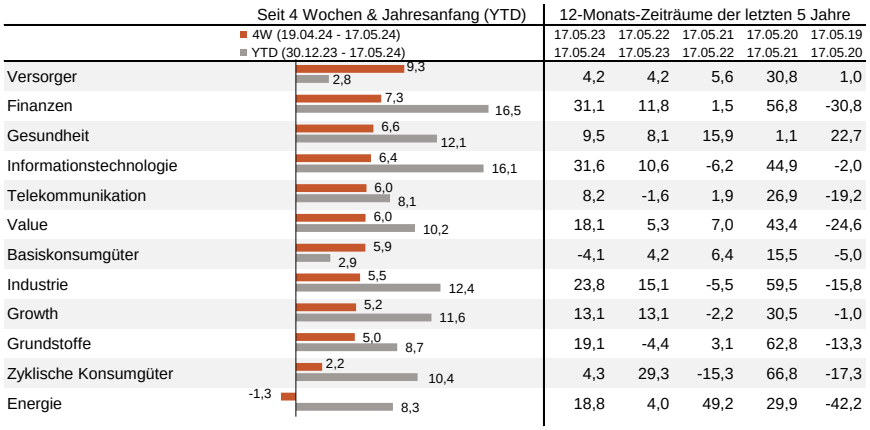
EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe, welche über den Erwartungen lagen, gepaart mit stagnierenden Einzelhandelsumsätzen sowie einem leicht sinkenden Verbraucherpreisindex führten zuletzt wieder zu höheren Zinssenkungserwartungen seitens der Fed. Unveränderte Erwartungen bezüglich Zinssenkungen an die EZB resultierten in einem leichten Rückgang der Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungsräumen.

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 - 31.12.2024

Sektor- und Styleperformance in Europa

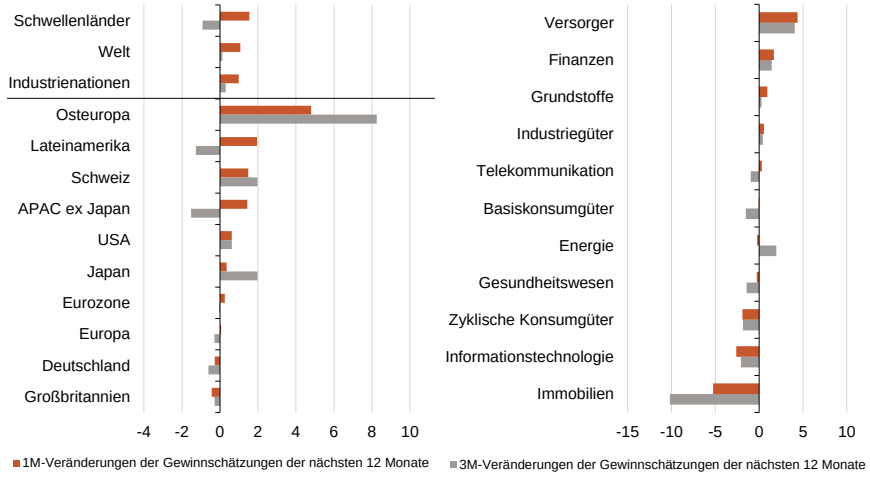


Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Die Aktienmärkte erreichten neue Allzeithochs und setzten damit ihren Aufwärtstrend seit Jahresbeginn nach der Korrektur im April fort.
- Versorger- und Finanztitel waren in den letzten vier Wochen die relativen Gewinner in Europa. Lediglich Energietitel mussten Kursverluste hinnehmen. Sinkende Ölpreise und negative Gewinnrevisionen belasteten die Kursentwicklung.

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: 17.05.2019 - 17.05.2024

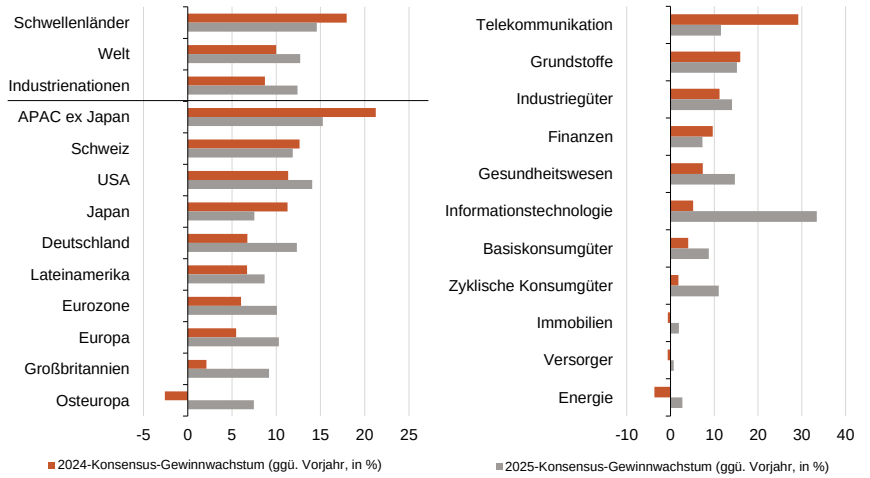
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- In den letzten vier Wochen haben die Analysten vor allem die Gewinnprognosen für die Schwellenländer angehoben und damit eine Trendwende bei den Gewinnrevisionen vollzogen.
- Die Analysten sind nun vor allem für Lateinamerika und Asien positiver gestimmt. Hier hat sich vor allem der Ausblick für China verbessert, nachdem die chinesische Regierung einige wachstumsfördernde Maßnahmen und Pläne zum Abbau der Immobilienschwemme in Aussicht gestellt hat.

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: 17.05.2024

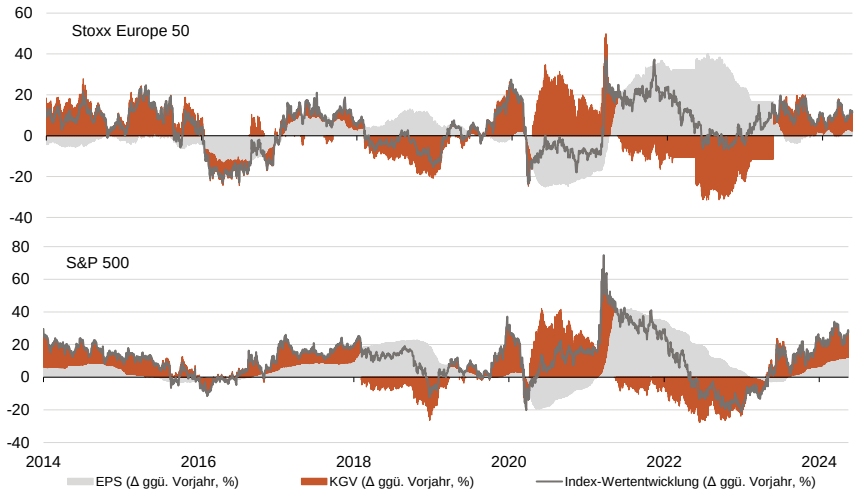
Gewinnwachstum



- Für das Jahr 2024 sind die Analysten wieder etwas konstruktiver. Im Vergleich zu vor zwei Wochen erwarten die Analysten für die Industrieländer wieder ein Gewinnwachstum von knapp 10%.
- Den stärksten Gewinnrückgang von knapp 5 % erwarten die Analysten für den Energiesektor, der sich jedoch ab 2025 wieder erholen dürfte.

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: 17.05.2024

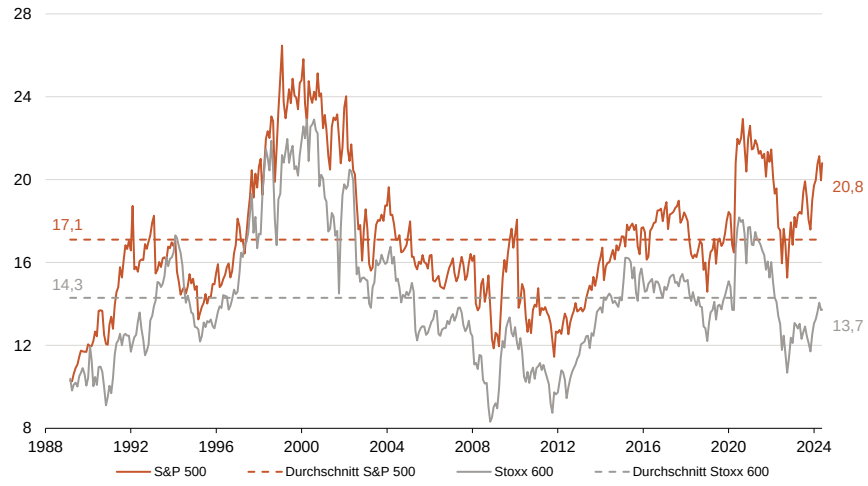
Kontributionsanalyse



- Die Performance des S&P 500 war über die letzten vier Wochen überwiegend bewertungsgetrieben. Ende April war noch die Veränderung der Gewinnerwartungen mehrheitlich für die Kursbewegung des Index verantwortlich.
- Für den Stoxx Europe 50 lässt sich der dominierende Treiber der Kursentwicklung über die letzten zwölf Monate deutlicher eingrenzen. Bereits seit der zweiten Jahreshälfte 2023 ist die Entwicklung des Index hauptsächlich auf eine Bewertungsexpansion zurückzuführen.

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 - 17.05.2024

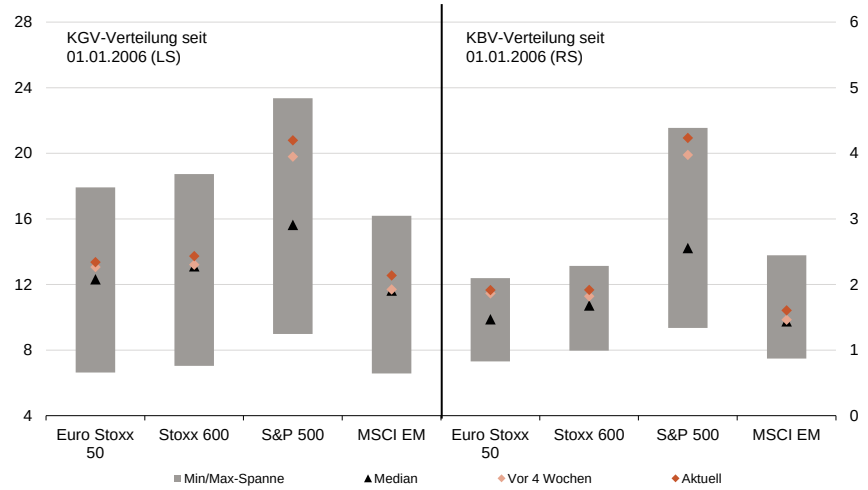
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Nach der Bewertungskorrektur Ende April sind die Kurs-Gewinn-Verhältnisse des S&P 500 im Zuge der jüngsten Aktienmarktrallye wieder gestiegen.
- Schwächere Konjunktur- und Inflationsdaten haben Hoffnungen auf eine raschere Lockerung der US-Zinspolitik geweckt. Entsprechend gaben die Zinsen nach und die Bewertungsniveaus weiteten sich aus.

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 - 17.05.2024

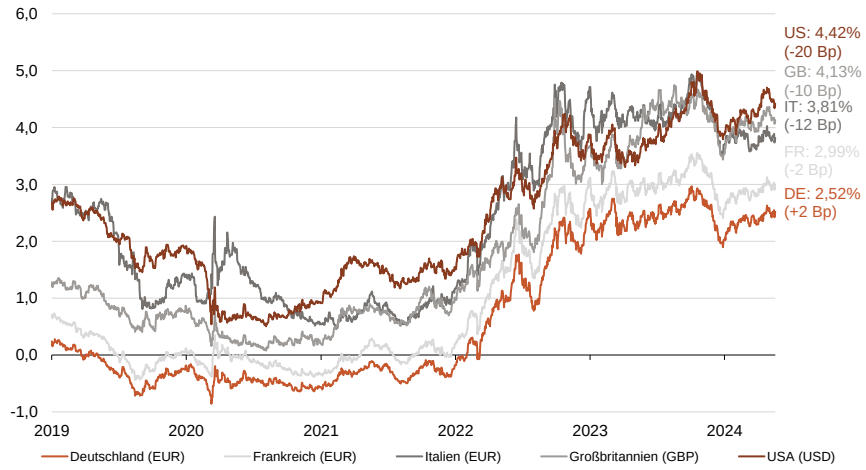
Historische Verteilung: Kurs-Gewinn- & Kurs-Buchwert-Verhältnis



- Basierend auf dem KGV und auf dem KBV haben sich in den letzten vier Wochen alle hier dargestellten Aktienindizes verteuert.
- Insbesondere auf KBV-Basis notieren der Euro Stoxx 50 und der S&P 500 mittlerweile nahe der historischen Maxima seit 2006.

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 - 17.05.2024

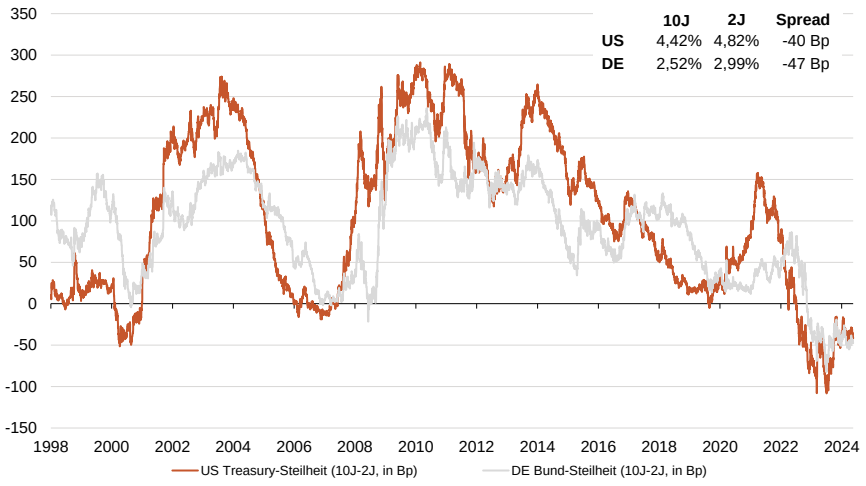
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Eine Reihe von Daten, von der Industrieproduktion über die Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe und einige Sentiment-Indikatoren bis hin zur Inflation, reihten sich in den letzten zwei Wochen in die lange Liste von Zahlen ein, die auf eine allmähliche Verlangsamung der US-Konjunktur und -Inflation hindeuten.
- Taubenhafte Äußerungen von Fed-Chef Powell drückten zusätzlich auf die Renditen. Die 10-jährige US-Staatsanleihe rentiert mit knapp 4,4 % so niedrig wie zuletzt Anfang April.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 17.05.2024

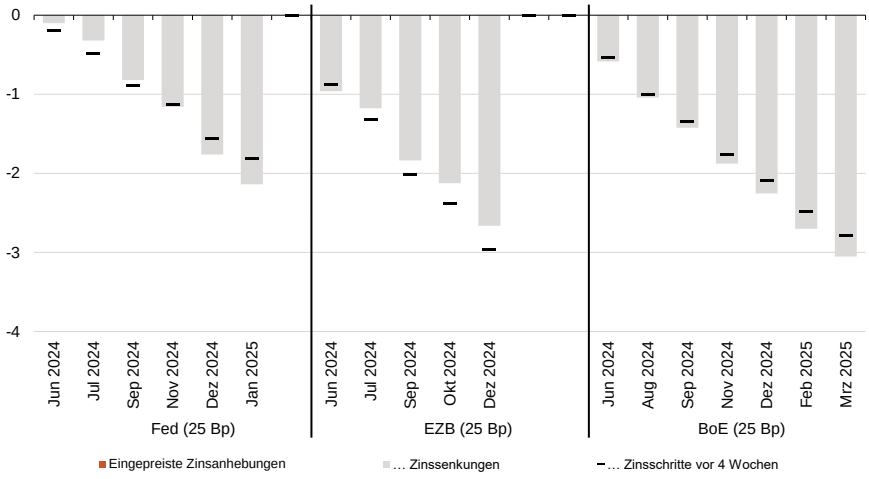
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- In den letzten zwei Wochen sind die Renditen am langen Ende gefallen und am kurzen Ende leicht gestiegen, was zu einer leichten Verflachung der US-Renditestrukturkurve geführt hat.
- Die Zinsdifferenz zwischen 2- und 10-jährigen US-Staatsanleihen weitete sich von 33 auf 40 Basispunkte aus.

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 - 17.05.2024

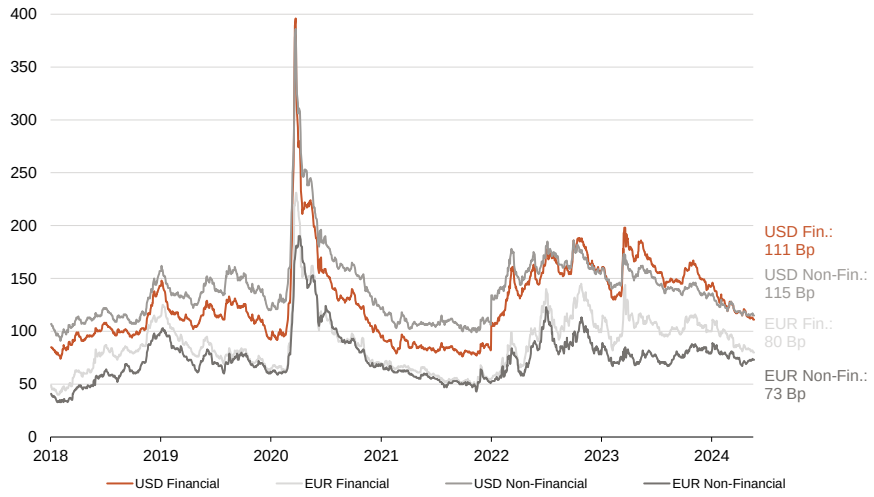
Implizite Leitzinsveränderungen



- Schwächere Konjunkturdaten und kühlere Inflationszahlen lassen die Spekulationen über baldige Zinssenkungen wieder aufleben. Im Vergleich zu vor vier Wochen preist der Markt nun knapp zwei Zinssenkungen der Fed um jeweils 25 Basispunkte bis zum Jahresende ein.
- Den ersten vollen Zinsschritt erwartet der Markt aktuell im November.

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: 22.02.2024 - 17.05.2024

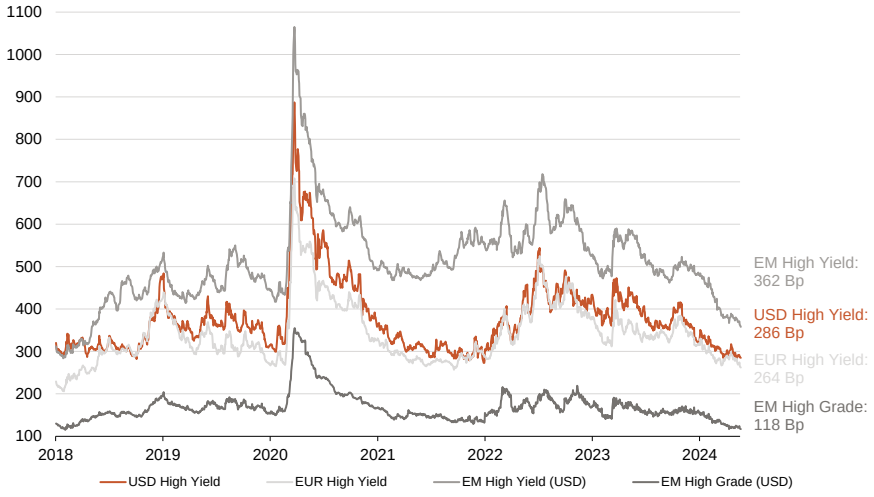
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen überwiegend auf der Stelle getreten. USD-Finanzanleihen verzeichneten eine leichte Spreadeinengung, USD-Nichtfinanzanleihen blieben unverändert.
- Ein ähnliches Bild zeigte sich bei EUR-Unternehmensanleihen. Auch hier bewegten sich die Spreads nur geringfügig.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2019 - 17.05.2024

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch der Markt für Hochzinsanleihen erholte sich im Zuge der jüngsten Risikobereitschaft leicht. Die Spreads von USD- und EUR-High Yield-Anleihen kamen leicht unter Druck und gingen um knapp 6 und 15 Basispunkte zurück.
- Deutlichere Spreadeinengungen von knapp 18 Basispunkten waren bei Schwellenländeranleihen vor allem im High-Yield-Segment zu beobachten.

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: 01.01.2019 - 17.05.2024

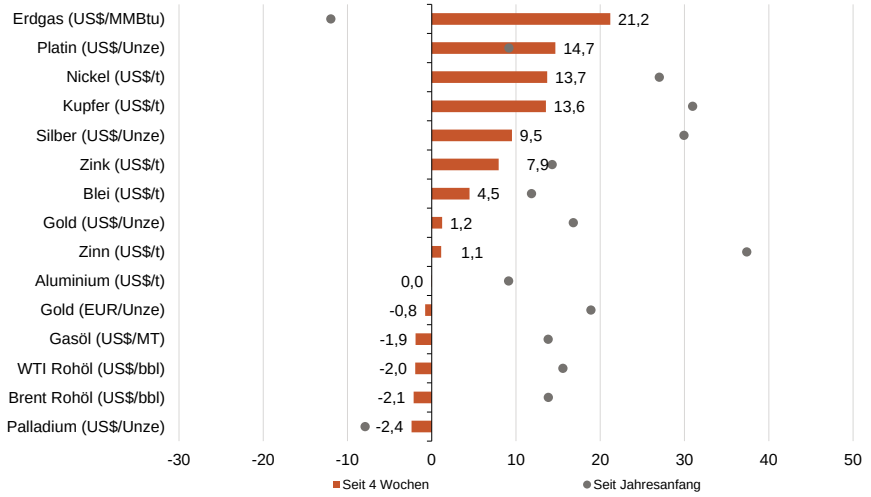
Anleihesegmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (%, lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	20.05.23 20.05.24	20.05.22 20.05.23	20.05.21 20.05.22	20.05.20 20.05.21	20.05.19 20.05.20
EUR Government	3,12	-0,02	7,1	-	-	-	0,4	-1,4	3,8	-8,6	-8,7	0,2	4,3
Germany	2,67	0,01	7,3	-	-	-	0,1	-2,6	1,4	-9,6	-7,1	-3,0	3,0
EUR Corporate	3,91	-0,04	4,5	76	-1	48	0,5	0,1	6,2	-4,2	-8,4	5,1	-1,2
Financial	4,09	-0,09	3,8	80	-6	38	0,7	0,7	6,8	-3,5	-6,9	4,7	-1,0
Non-Financial	3,80	-0,01	4,9	73	2	57	0,4	-0,3	5,9	-4,6	-9,2	5,4	-1,3
EUR High Yield	6,57	-0,31	3,1	264	-27	10	1,1	2,4	10,7	1,2	-8,0	15,6	-4,6
US Treasury	4,62	-0,20	6,1	-	-	-	1,5	-1,6	0,1	-3,1	-6,9	-4,4	13,6
USD Corporate	5,54	-0,23	6,7	114	-5	24	2,0	-0,5	5,5	-0,8	-10,8	4,6	9,7
Financial	5,67	-0,26	5,0	111	-9	34	1,9	0,7	6,7	-0,6	-9,2	5,1	8,4
Non-Financial	5,48	-0,22	7,4	115	-4	21	2,1	-1,0	5,0	-0,9	-11,5	4,3	10,1
USD High Yield	8,00	-0,39	3,8	286	-25	0	2,1	1,9	11,4	3,3	-7,7	17,3	-2,6
EM High Grade	5,56	-0,20	5,2	118	-3	0	1,6	0,7	5,0	0,5	-10,9	5,7	4,4
EM High Yield	8,64	-0,49	3,9	362	-24	5	2,7	5,5	15,0	0,5	-19,3	17,4	-0,3

- Die meisten Anleihesegmente bewegten sich zuletzt im Gleichschritt mit den Aktien und verzeichneten leichte Kursgewinne. Hochzinsanleihen aus den Schwellenländern sind sowohl auf Monats- als auch auf Jahressicht die absoluten Gewinner.
- Die Risikoaufschläge liegen derzeit nur noch bei EUR-Nichtfinanzanleihen über dem 50. Perzentil.

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: 17.05.2014 - 20.05.2024

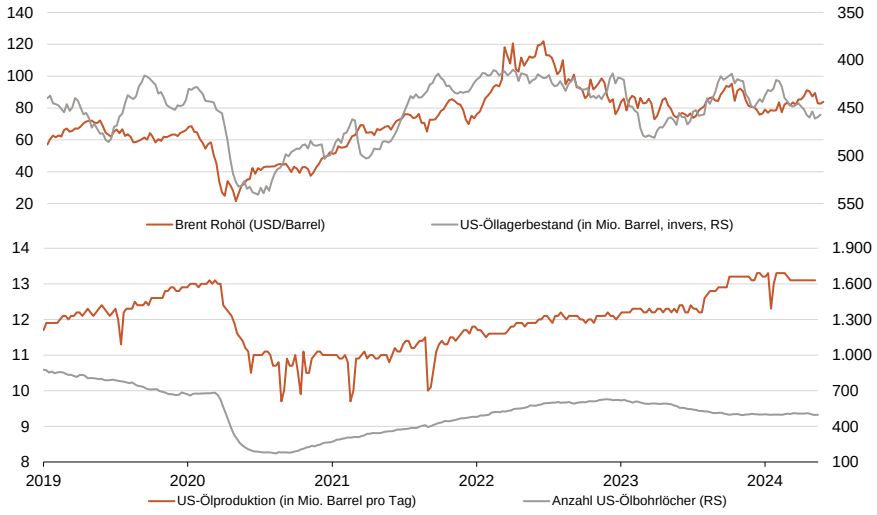
Performance Rohstoffe



- Erdgas gehört zu den großen Gewinnern über den letzten Monat. Ein Grund dafür dürfte in den endlich abgeschlossenen Wartungsarbeiten des LNG-Terminals von Freeport liegen, sodass überschüssiges US-Erdgas wieder exportiert werden kann.
- Industriemetalle entwickelten sich ebenfalls sehr erfreulich, allen voran Nickel und Kupfer.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2023 - 17.05.2024

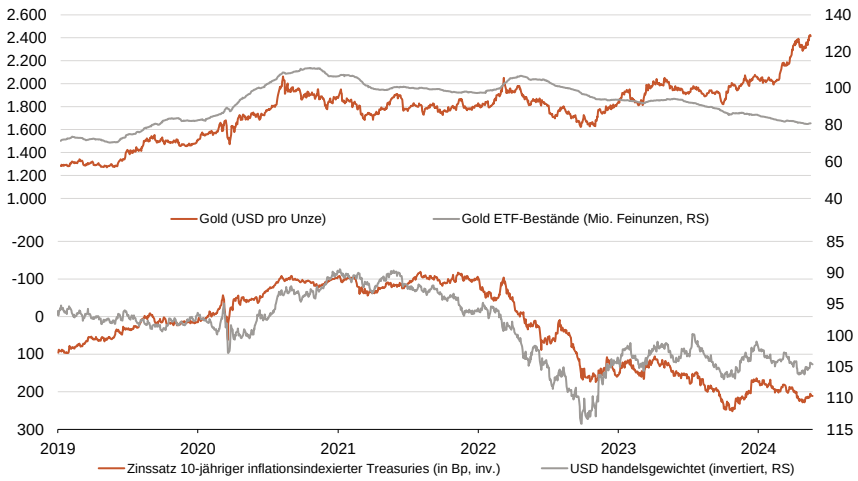
Rohöl



- Rohöl der Sorte Brent stagniert seit Anfang Mai bei ca. 84 USD je Barrel, denn größere Impulse seitens Angebot oder Nachfrage blieben in den letzten Wochen aus. Auch rund um den Konflikt im Nahen Osten ist die Berichterstattung zuletzt etwas ruhiger geworden, sodass Öl als geopolitische Absicherung weniger gefragt war. So ist die Future-Positionierung der spekulativen Anleger insbesondere bei WTI kräftig gefallen in den letzten Wochen.

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 - 17.05.2024

Gold



- Gold erholte sich nach seiner Schwäche in der zweiten Hälfte des April nun im Mai wieder und markierte ein neues Allzeithoch.
- Rückenwind kam dabei von allen Seiten: der US-Dollar gab nach, die Zinsen sind gefallen und ETFs verzeichneten endlich wieder leicht steigende Bestände.

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 - 17.05.2024

BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstratege 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 beschriebenen 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/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/. 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 21.05.2024

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