

Aktueller Marktkommentar

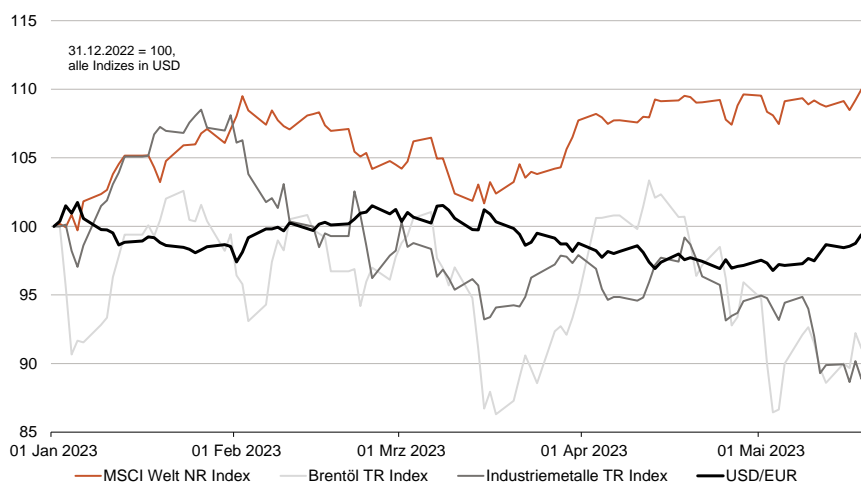
Aktien haben die Hoffnungen auf eine zeitnahe Einigung im US-Schuldenstreit gefeiert. Der S&P 500 handelt mit einem KGV von 19 nun deutlich über seinem langfristigen durchschnittlichen Bewertungsniveau. Der DAX markierte letzten Freitag ein neues Allzeithoch, während japanische Aktienindizes das höchste Niveau seit 1990 erreichten. Die Anleihe- und Rohstoffmärkte sind hingegen deutlich skeptischer. Viele Zinsstrukturkurven sind invertiert und es werden 200Bp an US-Zinssenkungen bis Ende nächsten Jahres eingepreist, während Energierohstoffe und Industriemetalle deutlich gefallen sind. Der US-Dollar hat als sicherer Hafen zuletzt sogar seine YTD-Verluste nahezu aufgeholt. Die Aktienmärkte sind oberflächlich betrachtet also deutlich optimistischer als andere Anlageklassen. Unter der Oberfläche zeichnen sich aber auch dort Risse ab – Zyklischer, Small Caps und Value-Titel haben an der Rallye kaum partizipiert, die primär von Tech-Titeln und Mega-Caps getragen wurde. Die spannende Frage bleibt, welcher Markt hat recht.

Kurzfristiger Ausblick

Im Fokus der Märkte dürfte in den nächsten zwei Wochen die Verhandlungen zur US-Schuldenobergrenze zwischen Demokraten und Republikaner sein. Zentralbanken tagen erst wieder ab Mitte Juni und die Q2-Berichtssaison geht erst ab Mitte Juli richtig los.

Diesen Dienstag stehen die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes und der Dienstleistungsindustrie (S&P, Mai) für Europa und die USA an. Am Mittwoch folgen die Inflationsdaten (Apr.) für Großbritannien und der ifo-Geschäftsklimaindex (Mai) für Deutschland. Das französische Geschäftsklima (Mai) folgt am Donnerstag und am Freitag werden die Einkommen und Ausgaben der US-Haushalte (Apr.) sowie die US-Auftragseingänge (Apr.) veröffentlicht. In der Folgeweche stehen der ISM-Index (Mai) für die USA, das US-Verbrauchervertrauen (Mai), die US-Arbeitsmarktdaten (Mai), die europäischen Inflationsdaten (Mai) und die deutschen Einzelhandelsumsätze (Apr.) an.

Wer hat recht? Aktienmärkte deutlich optimistischer als Rohstoffmärkte



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

US-Schuldenobergrenze im Fokus der Märkte.

Einkaufsmanagerindizes mit Einblick in das Wirtschaftsgeschehen.

- Der „Pain Trade“ für vorsichtige Anleger ging weiter, Aktien stiegen weiter, getrieben durch systematische Strategien, Short-Covering und die Hoffnung auf eine lediglich milde US-Rezession.
- Industriemetalle und Öl sind hingegen deutlich gefallen. Die China-Erholung enttäuscht bis dato. Zudem belasten Rezessionsängste. Sollte die Rezession ausbleiben, dürften Rohstoffmärkte deutliches Aufholpotenzial besitzen. Kommt es jedoch zu einer deutlicheren Rezession, dürften Aktienmärkte nicht immun sein und hätten Korrekturpotential.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 19.05.2023



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (21.04.23 - 19.05.23)	YTD (30.12.22 - 19.05.23)	19.05.22	19.05.21	19.05.20	19.05.19	18.05.18
			19.05.23	19.05.22	19.05.21	19.05.20	19.05.19
Aktien Industrienationen	2,4	9,0	6,8	6,6	28,3	1,3	7,4
USD/EUR-Wechselkurs	-0,9	1,7	-2,0	15,0	-10,3	2,2	5,5
Aktien Frontier Markets	1,6	1,7	-11,4	5,1	24,9	-10,2	-2,3
Gold	1,4	7,4	5,2	13,3	-3,9	39,5	4,2
Aktien Emerging Markets	1,3	1,9	-2,9	-9,9	31,1	-2,6	-5,3
Globale Wandelanleihen	1,3	2,4	-2,3	-5,3	32,9	7,4	3,8
EUR Staatsanleihen	0,6	1,6	-5,2	-5,4	0,6	1,2	2,2
Euro-Übernachteinlage	0,2	1,0	1,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
EUR Unternehmensanleihen	0,1	1,8	-4,2	-8,7	5,5	-1,5	3,3
REITs	-1,4	-3,3	-15,5	12,5	17,1	-14,8	21,8
Brent	-10,3	-5,3	-18,6	123,6	64,0	-49,3	-0,1
Industriemetalle	-11,2	-5,5	-20,2	36,9	43,7	-11,2	-9,4

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.

- Aktien aus den Industrienationen entwickelten sich jüngst am besten, getrieben durch Hoffnungen auf eine zeitnahe Lösung im US-Schuldenstreit.
- Anleihen traten hingegen auf der Stelle, während Rohstoffmärkte die Rezession exklusiv einzupreisen scheinen.
- Der US-Dollar legte zuletzt gegenüber dem Euro zu und ist nun fast unverändert seit Jahresanfang.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.05.2018 - 19.05.2023

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (21.04.23 - 19.05.23)	YTD (30.12.22 - 19.05.23)	19.05.22	19.05.21	19.05.20	19.05.19	18.05.18
			19.05.23	19.05.22	19.05.21	19.05.20	19.05.19
MSCI Japan	5,4	9,5	6,9	-1,1	17,2	1,8	-5,5
MSCI EM Osteuropa	3,8	15,2	13,5	-78,1	20,0	-8,8	12,9
S&P 500	3,1	8,8	7,0	10,8	28,1	6,5	13,5
DAX	2,5	16,9	17,2	-8,1	36,5	-9,5	-6,4
Stoxx Europa Zyklisch	1,5	11,4	11,6	-3,9	47,0	-15,9	-6,5
MSCI EM Asien	1,2	1,6	-2,8	-12,4	30,8	4,9	-7,4
Euro Stoxx 50	0,9	17,9	23,8	-5,2	38,7	-13,4	-1,5
Stoxx Europa Small 200	0,9	8,0	-0,2	-9,0	41,2	-7,0	-4,1
Stoxx Europa 50	0,7	13,5	18,2	7,6	21,9	-6,7	2,8
MSCI USA Small Caps	0,4	1,0	0,4	-0,9	52,4	-11,8	4,5
MSCI Großbritannien	0,3	8,1	7,4	14,3	23,1	-18,0	-1,6
Stoxx Europa Defensiv	-0,3	9,5	7,4	16,6	10,6	0,9	3,5

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.

- Japanische Aktien haben jüngst den höchsten Stand seit 1990 erreicht, dank ausländischer Zuflüsse und einer attraktiven Bewertung.
- US-Aktien profitierten hingegen vom KI-Hype und dem Auflösen von Absicherungen, nachdem es positive Signale im US-Schuldenstreit gab.
- Die Underperformer dieses Jahr konnten sich hingegen auch zuletzt nicht deutlich erholen. Asiatische EM-Aktien und europäische Small Caps legten kaum zu.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.05.2018 - 19.05.2023

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (21.04.23 - 19.05.23)	YTD (30.12.22 - 19.05.23)	19.05.22	19.05.21	19.05.20	19.05.19	18.05.18
			19.05.23	19.05.22	19.05.21	19.05.20	19.05.19
EM-Staatsanleihen (hart)	1,7	0,3	-1,2	-4,1	0,1	0,8	13,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,4	4,0	4,6	-5,3	-0,6	1,7	5,2
US-Staatsanleihen	1,1	0,9	-4,3	7,3	-14,1	15,0	11,9
Chinesische Staatsanleihen	0,8	2,0	3,8	5,3	0,7	7,9	5,5
EUR Hochzinsanleihen	0,7	3,7	1,3	-8,1	16,2	-5,1	2,1
Italienische Staatsanleihen	0,5	2,9	-6,0	-8,7	5,6	7,3	0,3
Deutsche Staatsanleihen	0,4	1,1	-9,7	-6,9	-3,0	2,8	5,2
EUR Finanzanleihen	0,3	1,6	-4,1	-8,0	5,6	-1,7	3,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,1	2,0	-4,2	-9,1	5,4	-1,4	3,5
USD Hochzinsanleihen	-0,4	3,8	3,5	-7,9	18,2	-3,3	6,1
Britische Staatsanleihen	-0,5	-0,1	-20,1	-6,5	-4,6	11,6	5,2
USD Unternehmensanleihen	-1,2	2,2	-0,4	-10,8	4,9	8,8	7,6

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

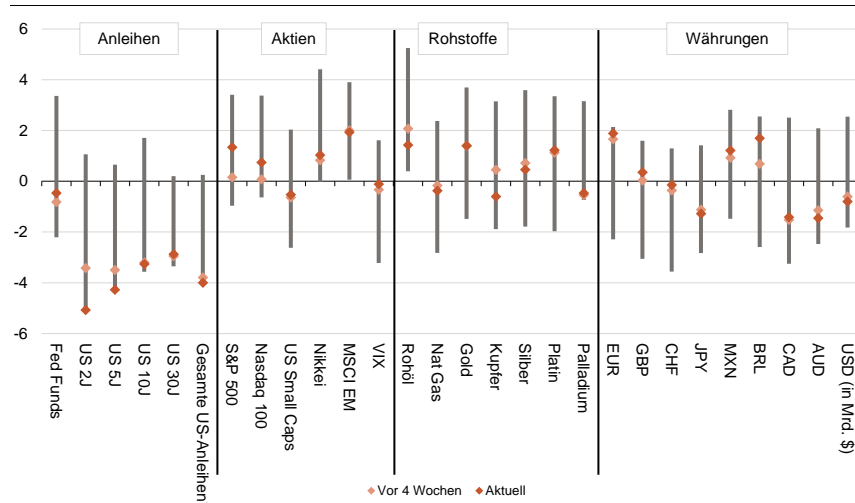
- Der starke US-Dollar verhalf vielen Anleiheindizes in Euro gerechnet ins Plus.
- Die Anleiherenditen stiegen jedoch in vielen Regionen weltweit, sodass in lokaler Währung viele Indizes über die letzten vier Wochen nachgaben oder sich kaum bewegten. Die Inflation ist immer noch hartnäckig hoch und der US-Arbeitsmarkt robust, sodass Fed-Zinssenkungen wieder ausgepreist werden.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.05.2018 - 19.05.2023



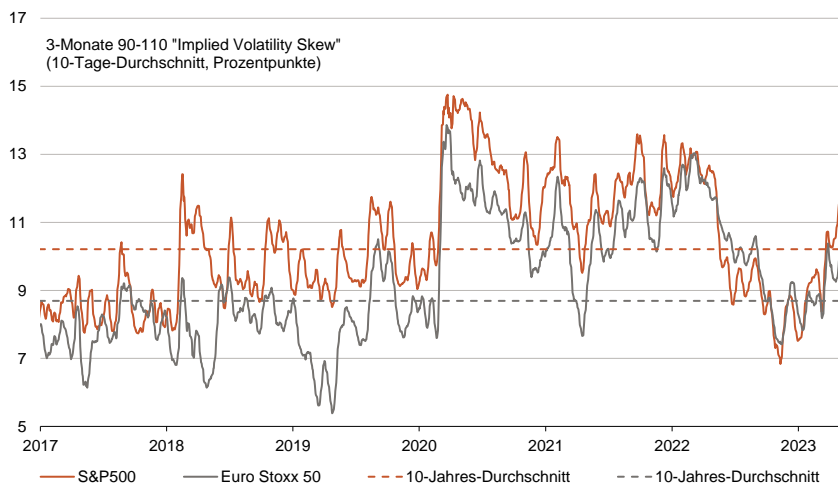
Spekulative Positionierung



- Die Veränderungen der Positionierung spekulativer Anleger sind derzeit nicht eindeutig. So haben sie innerhalb der Rohstoffe tendenziell Risiken reduziert (siehe Kupfer, Rohöl), aber zum Beispiel bei US-Aktien und dem brasilianischen Real Long-Positionen aufgebaut.

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: 16.05.2013 - 16.05.2023

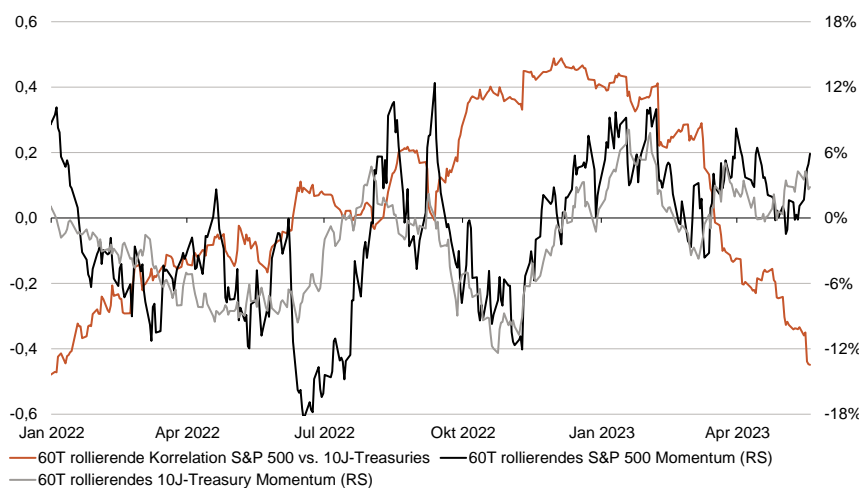
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich zuletzt weiter versteilert und notiert in den USA nun auf dem höchsten Niveau seit ca. einem Jahr. Puts sind also relativ zu Calls in den letzten Wochen noch teurer geworden.
- Anleger scheinen der positiven Aktienmarktentwicklung zunehmend mit Skepsis zu begegnen.

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: 19.05.2013 - 19.05.2023

60-Tage-Momentum und -Korrelation

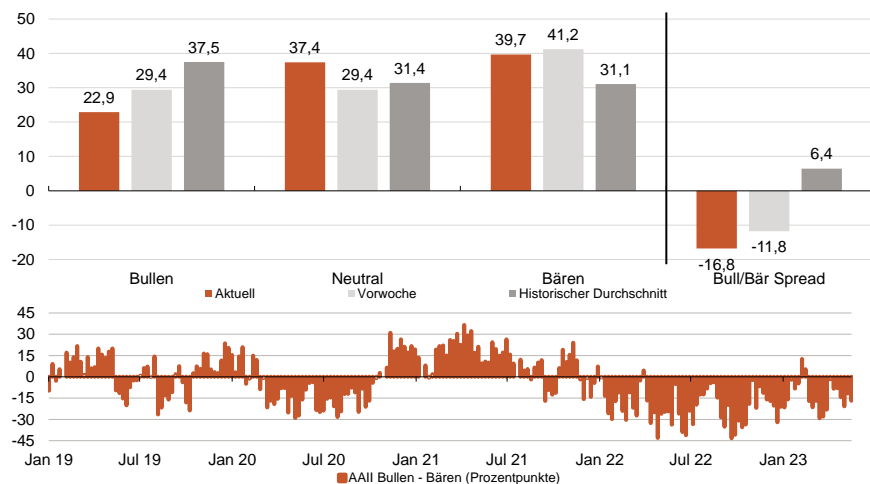


- Das Momentum über die letzten 60 Tage ist aktuell sowohl für Aktien als auch für Anleihen positiv.
- Die Korrelation beider Anlageklassen auf Basis täglicher Renditen ist dennoch negativ und dürfte damit vor allem risikobasierte Strategien veranlassen ihre Aktienquoten weiter zu erhöhen.

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 - 19.05.2023



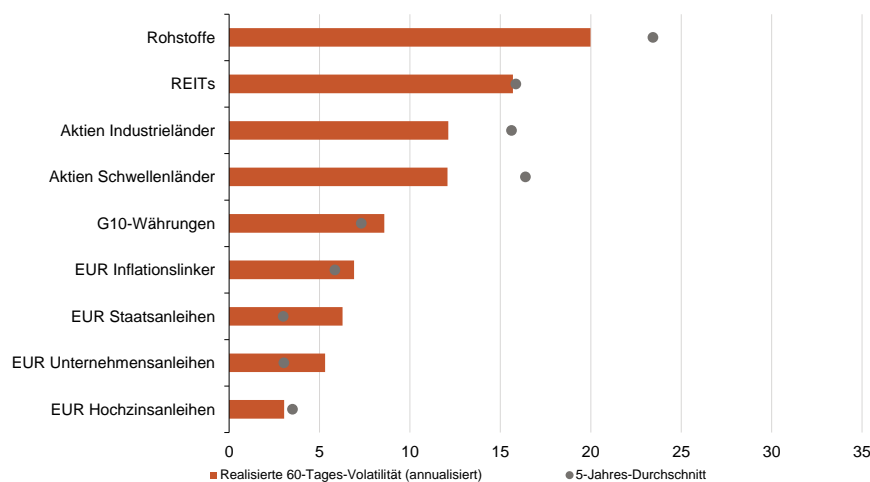
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Trotz der starken Aktienmarktperformance in den letzten Tagen hat der Pessimismus der US-Privatanleger wieder zugenommen. Der Bull/Bär-Spread liegt nun bei -17 Pp.
- Entsprechend dürften vor allem systematische Strategien die Märkte unterstützt 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 Bullen und einen geringen Anteil an Bären gibt. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 18.05.2023

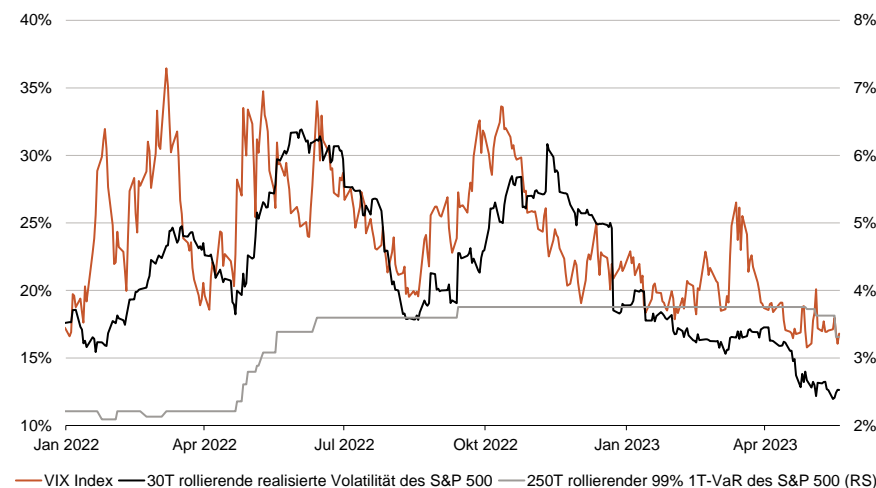
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität an den Aktienmärkten bleibt weiter auffällig niedrig, während die Anleihemärkte deutlich stärker schwanken als im Vergleich der letzten Jahre.
- An den Anleihemärkten scheint mit Blick auf die Konjunktur und Zentralbanken eine größere Unsicherheit zu herrschen als an den Aktienmärkten.

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: 19.05.2018 - 19.05.2023

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

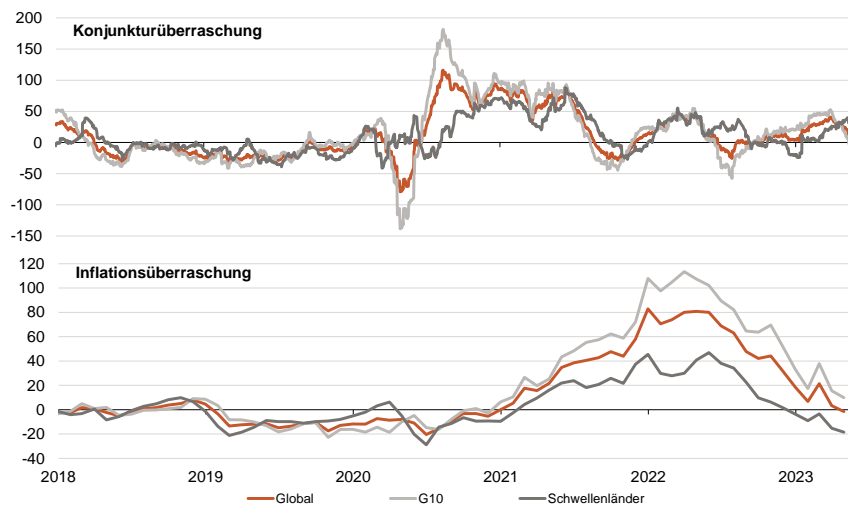


- Die realisierte Volatilität ist weiter gefallen und liegt aktuell bei nur noch 12%. Der VIX wiederum bewegte sich seitwärts und notiert derzeit bei 17%.
- Anleger erwarten also spürbar größere Schwankungen im nächsten Monat als im letzten, wenngleich das absolute Niveau „nur“ etwa dem Durchschnitt der letzten 10 Jahre entspricht.

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 - 19.05.2023



Global

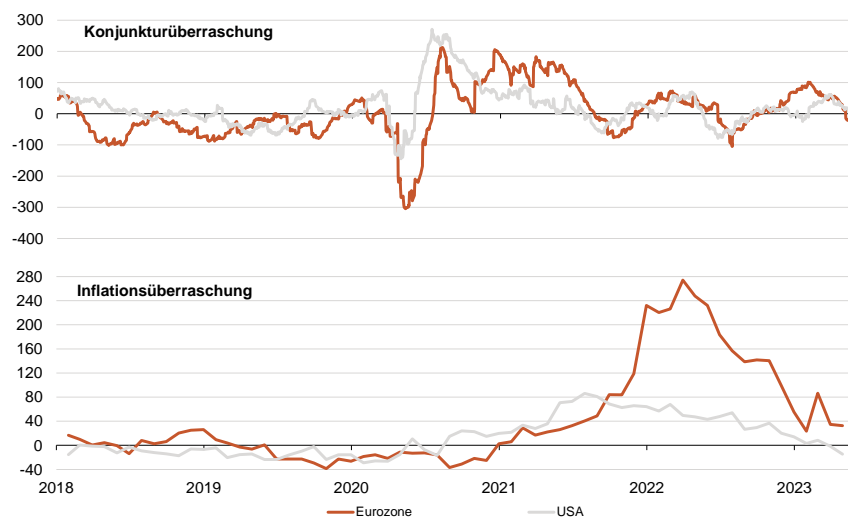


- Die positiven Konjunkturüberraschungen sind zuletzt deutlich zurückgegangen. Der globale Konjunkturüberraschungsindex nähert sich nun der Nulllinie an.
- Am ausgeprägtesten war der Rückgang an positiven Überraschungen in den Schwellenländern, auch weil die Ausgangsbasis deutlich positiver als in den Industrieländern war. Dabei enttäuschten vor allem die Daten in China.
- Der Index für die Industrieländer (G10) ist bereits im negativen Bereich.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 19.05.2023

Eurozone & USA

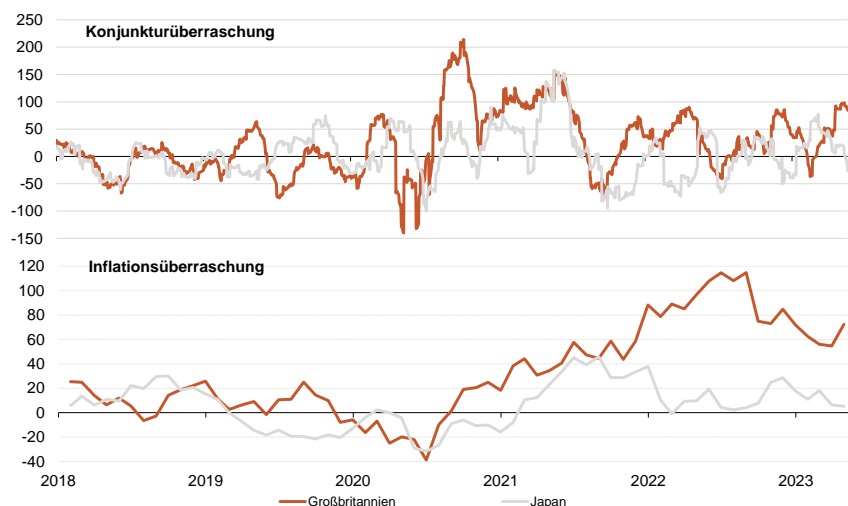


- Nach dem Eurozonen-Index ist nun auch der Konjunkturüberraschungsindex für die USA in den negativen Bereich gedreht.
- In der Eurozone enttäuschten der deutsche ZEW-Index und die Industrieproduktion.
- In den USA lagen die Einzelhandelsumsätze, das Verbrauchervertrauen und der Empire-Manufacturing-Index unter den Erwartungen. Positiv überrascht haben hingegen die Industrieproduktion und die Häusermarktdaten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 19.05.2023

Großbritannien & Japan



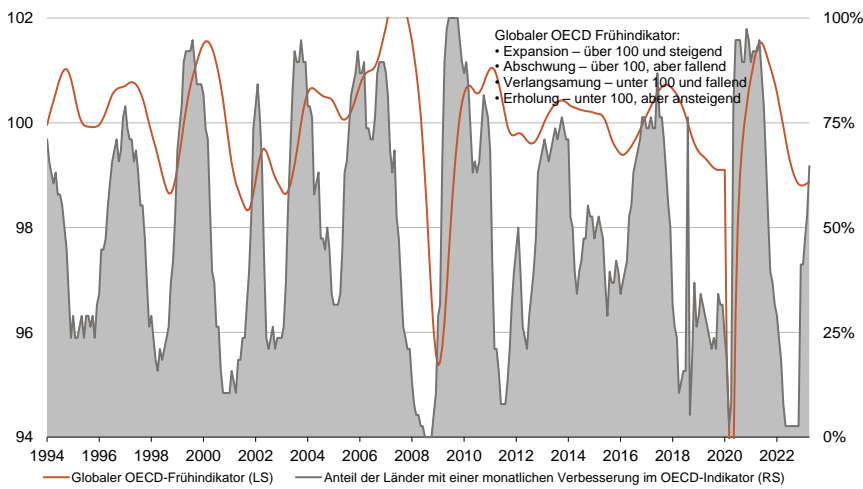
- Die Konjunkturüberraschungen in Großbritannien fielen im Schnitt erneut positiv aus. Zuletzt überraschte die Industrieproduktion positiv.
- In Japan ist der Index hingegen in den negativen Bereich gedreht.

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: 01.01.2018 - 19.05.2023



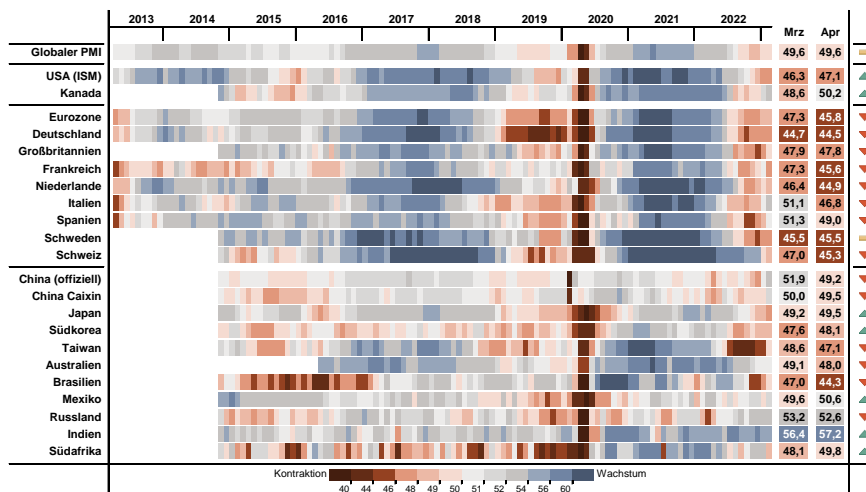
OECD Frühindikator



- Während das Gros der Anleger über die Rezession spekuliert, zeigt der globale OECD-Frühindikator bereits wieder eine wirtschaftliche Erholung an.
- Auf Länderebene stieg der OECD-Frühindikator bei rund 65% der erfassten Länder. Die Erholung ist somit in der Breite getragen.

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 - 30.04.2023

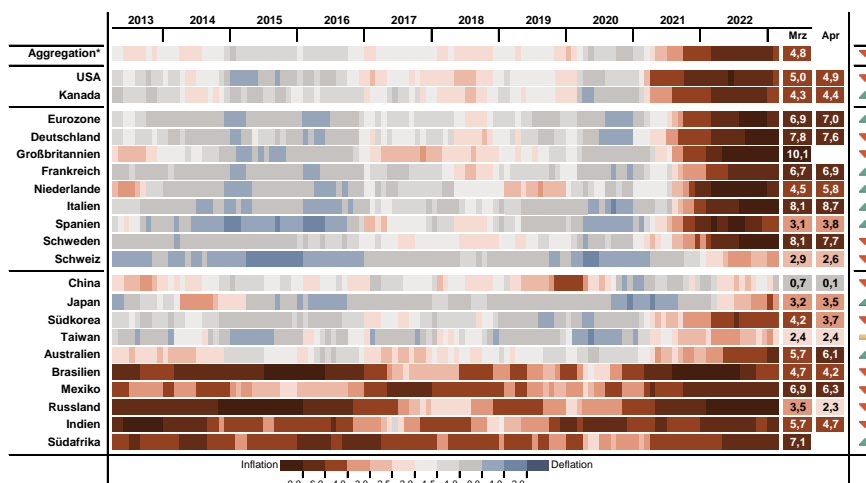
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- 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: 30.04.2013 - 30.04.2023

Gesamtinflation

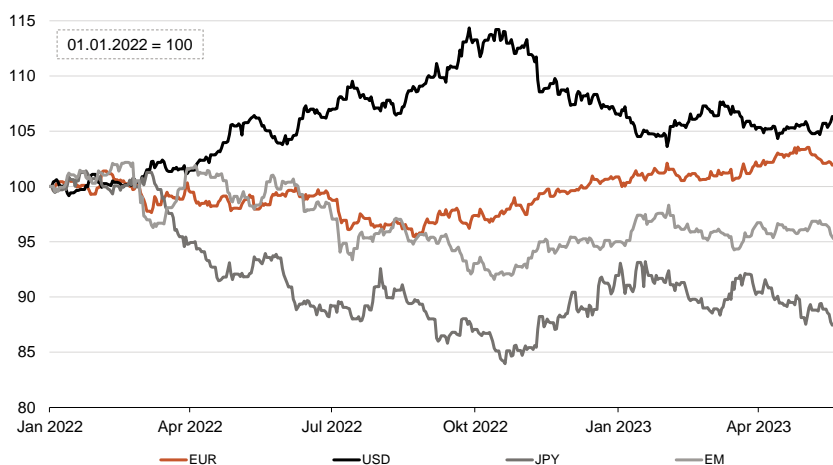


- Die Inflation im Jahresvergleich ist in den USA im April weiter gefallen – auf den niedrigsten Wert seit April 2021. Die Lebensmittelpreise und Kosten für Unterkünfte stiegen langsamer, während die Energiekosten weiter zurückgingen.
- Die Inflationsrate Chinas fiel auf 0,1%. Dies war der niedrigste Wert seit Februar 2021. Die Befürchtung auf die lediglich langsame wirtschaftliche Erholung nach 0-Covid wird somit untermauert.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.04.2013 - 30.04.2023



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

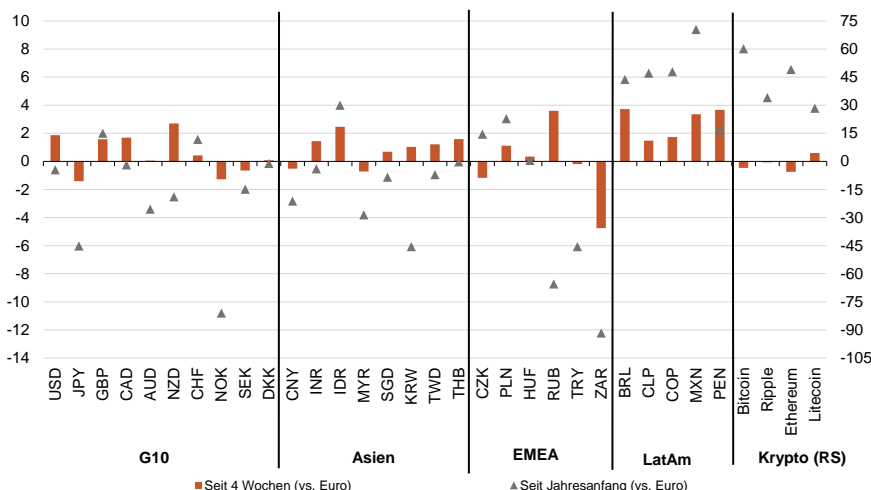


- Der Euro hat zuletzt etwas an Stärke eingebüßt, denn Vieles des fundamental positiven Ausblicks für die Gemeinschaftswährung ist mittlerweile eingepreist und die meisten Anleger haben sich entsprechend positioniert. Kurzfristig war damit die Luft aus der Euro-Rallye raus.
- Im Gegenzug hat sich der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis in den letzten Wochen stabilisiert.

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 - 19.05.2023

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

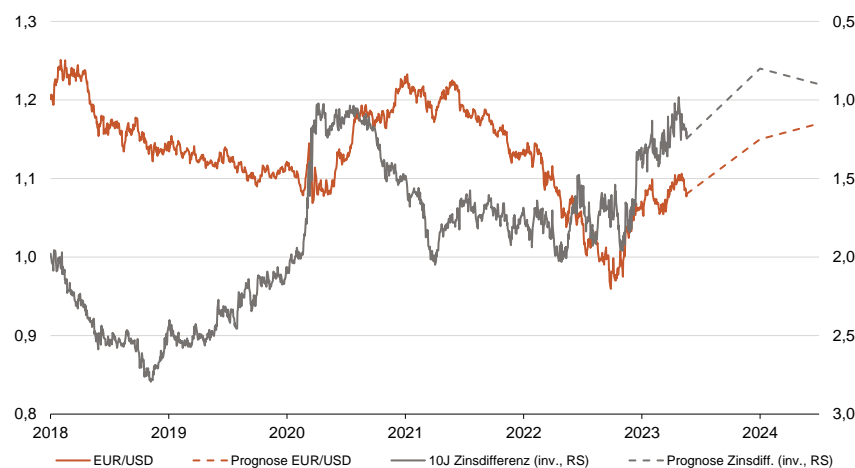


- Die stärksten Währungen sowohl über die letzten vier Wochen als auch seit Jahresanfang sind in Lateinamerika zu finden. Vor allem die deutlich positiven Realrenditen und die sehr proaktiven Zentralbanken stützen die Währungen.
- Die Rallye an den Krypto-Märkten kam zuletzt in der Breite ins Stocken, nachdem die Sorgen der Anleger um den Bankensektor etwas nachgelassen haben.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 19.05.2023

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro hat zuletzt etwas geschwächt und notiert aktuell wieder deutlich unter der Marke von 1,10.
- Während Anleger von der Fed bereits erste Zinssenkungen erwarten, rechnen sie bei der EZB mit weiteren Erhöhungen. Entsprechend hoch sind die Erwartungen an den Euro und damit kurzfristig auch das Enttäuschungspotenzial.

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 (21.04.23 - 19.05.23)	YTD (30.12.22 - 19.05.23)	19.05.22	19.05.21	19.05.20	19.05.19	18.05.18
Informationstechnologie	6,0	22,9	18,6	-8,3	36,0	3,3	5,7
Industrie	3,1	17,4	20,0	-6,0	48,8	-11,4	-0,6
Growth	1,3	16,1	18,1	-4,2	25,7	1,9	4,2
Zyklische Konsumgüter	1,1	23,2	33,9	-16,9	56,3	-12,7	-6,7
Gesundheit	0,8	11,8	10,6	15,4	-0,8	23,7	8,8
Finanzen	0,8	9,8	16,2	0,5	48,0	-27,5	-9,2
Value	0,3	8,9	8,6	6,8	35,3	-21,5	-5,1
Versorger	-0,6	11,0	3,1	6,1	27,2	3,4	8,6
Grundstoffe	-0,6	3,5	-1,2	3,4	50,5	-8,6	-6,3
Basiskonsumgüter	-1,3	9,5	10,3	1,7	13,4	-4,1	13,4
Energie	-2,1	0,5	6,3	52,1	19,0	-38,8	-3,8
Telekommunikation	-2,6	15,0	0,3	2,6	23,0	-18,7	-1,9

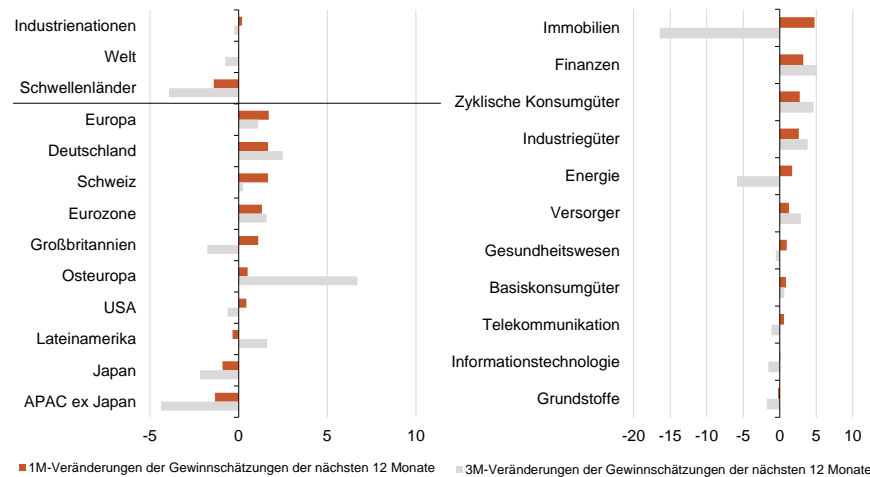
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Investoren setzen in Europa auf Wachstumstitel, allen voran IT. Der IT-Sektor hat seit Jahresanfang um mehr als 20% zulegen können – Growth hat in derselben Periode Value um ca. 7Pp outperformen können.
- Zu den relativen Verlierern gehören Rohstoffaktien, die unter Rezessionsbefürchtungen und entsprechend fallenden Rohstoffpreisen leiden.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indies, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.05.2018 - 19.05.2023

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

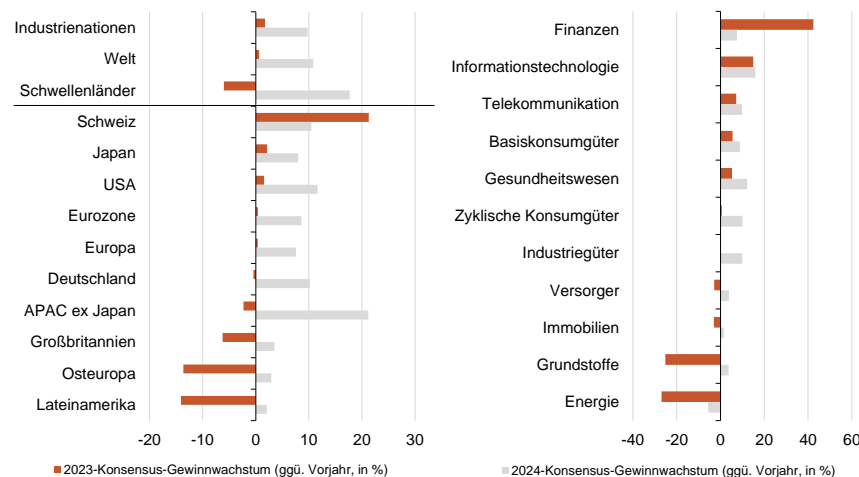


- In den letzten vier Wochen haben die Analysten die Gewinnaussichten vor allem für die Schwellenländer gesenkt.
- Bei den Industrieländern gab es im Aggregat hingegen kaum Veränderungen. Auf regionaler Ebene wurden die Gewinnaussichten jedoch für Europa und die Schweiz merklich erhöht.
- Bei den europäischen Sektoren erfuhren Immobilien-, Finanz- und Zyklische Konsumgüter-Titel die positivsten Gewinnrevisionen.

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: 19.05.2023

Gewinnwachstum



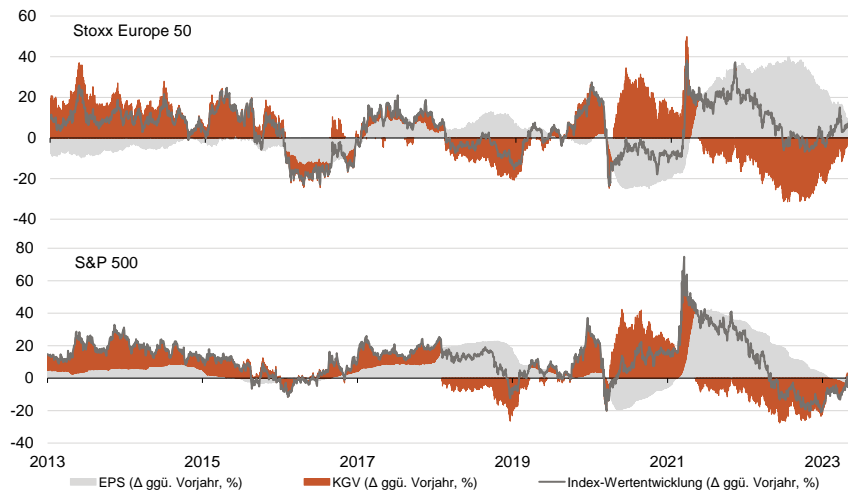
- Das Gewinnwachstum dürfte laut Analysten trotz vorsichtigem Ausblick der Unternehmen und zunehmenden Rezessionsorgen 2023 und 2024 in den Industrienationen positiv ausfallen. Dabei erwarten die Analysten 2024 ein deutliches Gewinnwachstum von knapp 10%.
- Schwellenländer wie Osteuropa und Lateinamerika dürften 2023 hingegen einen Rückgang der Gewinne verzeichnen.

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: 19.05.2023



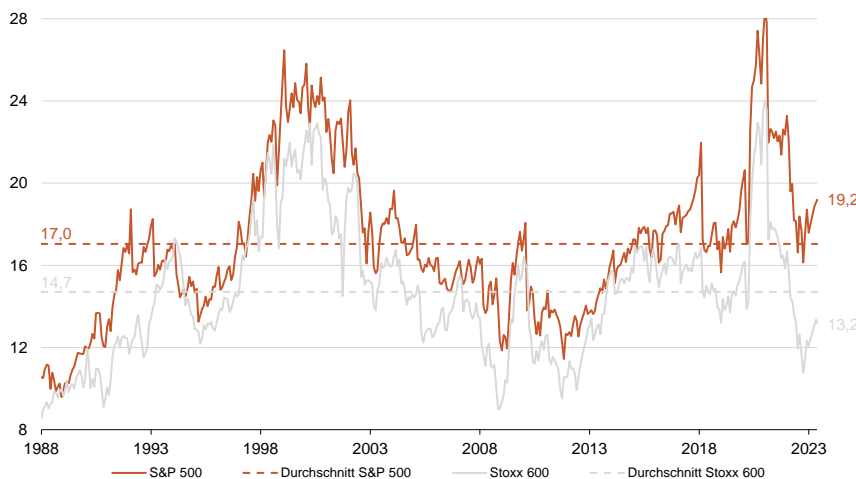
Kontributionsanalyse



- Nachdem der Stoxx Europa 50 schon seit mehreren Monaten eine positive 1-Jahres-Entwicklung verzeichnet, hat sich nun auch der S&P 500 angeschlossen. Getrieben wurde die Entwicklung zuletzt von einer Bewertungsausweitung und weniger Druck von der Gewinnentwicklungsseite.

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 - 19.05.2023

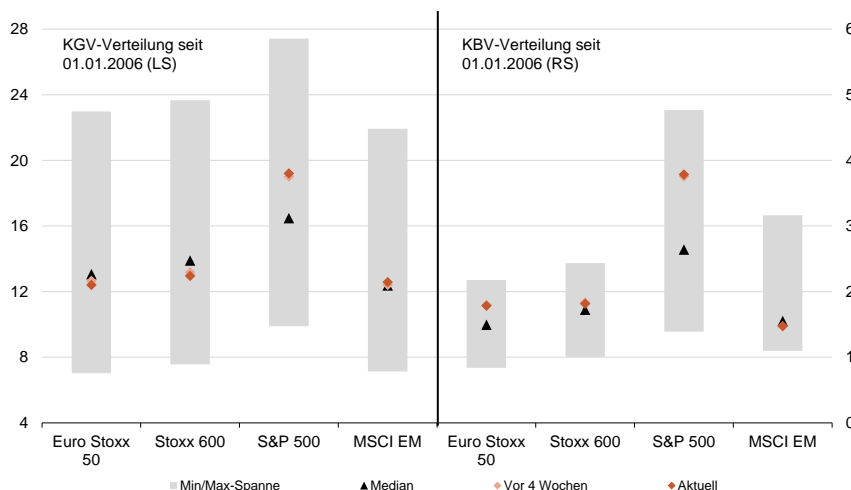
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das KGV des S&P 500 hat zuletzt durch die positive Entwicklung aufgrund der Hoffnung eines glimpflichen Endes in der US-Schuldenfrage die Marke von 19 überschritten.
- Der Stoxx 600 entwickelte sich zuletzt ebenfalls positiv. Das KGV stieg somit auf 13,2.

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 - 19.05.2023

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

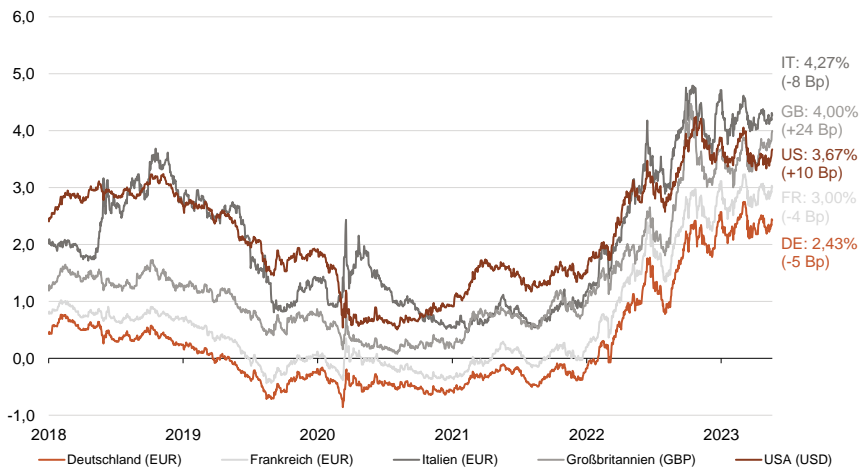


- In den letzten vier Wochen haben sich vor allem Aktien aus den USA positiv entwickelt. US-Aktienbewertungen sind somit gestiegen.
- Schwellenländeraktien entwickelten sich aufgrund der noch bescheidenen Erholung von China und der Rohstoffpreisschwäche weniger gut. Dort gab es kaum eine Veränderung der Bewertungslevel.

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 - 19.05.2023



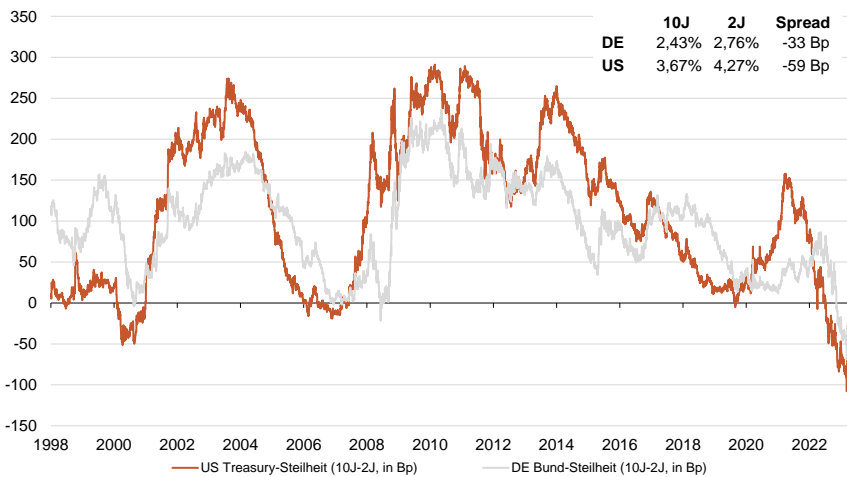
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Renditen bei sicheren Staatsanleihen bewegten sich erneut eher seitwärts. Zuletzt sorgten steigende Inflationserwartungen und die mögliche Einigung in der US-Schuldendiskussion für steigende Renditen bei 10-jährigen Staatsanleihen.
- Die deutlichste Renditeausweitung erfuhr erneut britische Staatsanleihen. In den letzten vier Wochen ging es um 24Bp nach oben.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 19.05.2023

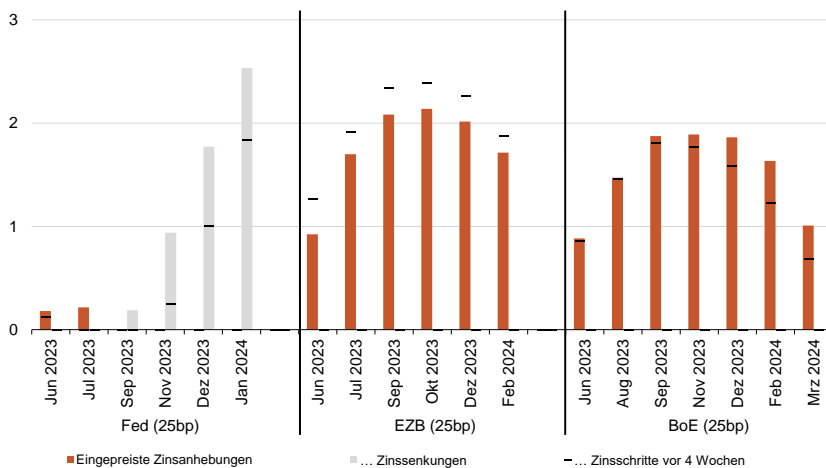
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve invertierte in den letzten zwei Wochen wieder stärker und notiert nun bei -59Bp. Der Markt geht somit weniger deutlich von einer zeitnahen Zinswende aus.
- Die Steilheit der deutsche Renditestrukturkurve hat sich hingegen kaum verändert.

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 - 19.05.2023

Implizite Leitzinsveränderungen

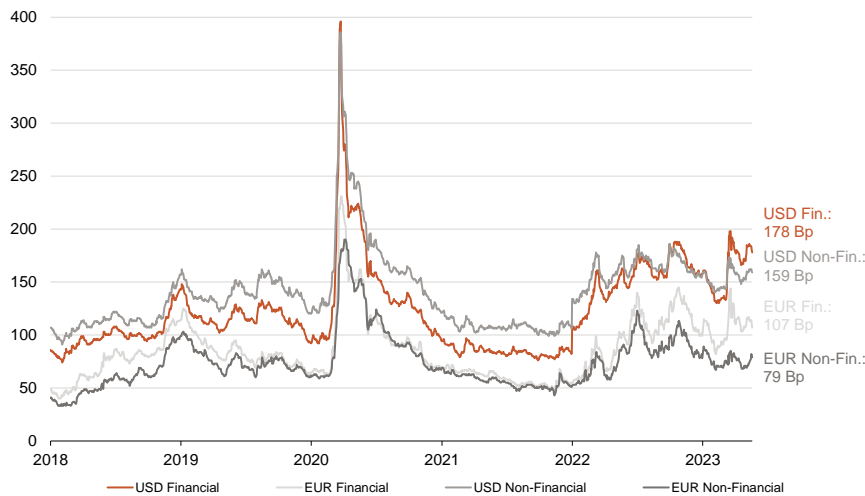


- Der Markt hält es nicht für unmöglich, dass die Fed in der Juni-Sitzung die Zinsen ein weiteres Mal erhöht. Die Wahrscheinlichkeit wird von Markt aktuell mit rund 15% angesetzt. Später im Jahresverlauf erwartet der Markt dann jedoch mindestens eine Zinssenkung.
- Bei der EZB und BoE erwartet der Markt mit knapp 100% Wahrscheinlichkeit eine Zinserhöhung im Juni und einer weitere im zweiten Halbjahr.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt geprice Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzins zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 21.04.2023 - 19.05.2023



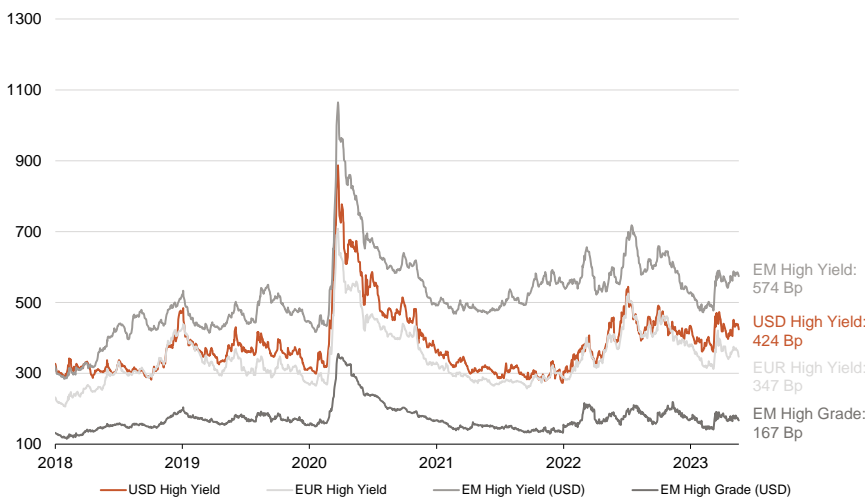
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei IG-Unternehmensanleihen bewegten sich zuletzt uneinheitlich. Während die Risikoaufschläge bei EUR-Nicht-Finanzanleihen in den letzten zwei Wochen rund 10Bp gestiegen sind, sind die Risikoaufschläge bei EUR-Finanzanleihen um rund 10Bp gefallen.
- Bei USD-IG-Unternehmensanleihen gab es hingegen kaum eine Veränderung der Risikoaufschläge.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 19.05.2023

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei den Hochzinsanleihen erfuhren EUR-Hochzinsanleihen in den letzten zwei Wochen mit -20Bp deutlich fallende Risikoaufschläge.
- USD-Hochzinsanleihen verzeichneten hingegen einen Spreadrückgang von rund 10Bp.
- Die Risikoaufschläge von Schwellenländer-Hochzinsanleihen sind um knappe 10Bp gefallen.

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 - 19.05.2023

Anleihe-segmente in der Übersicht

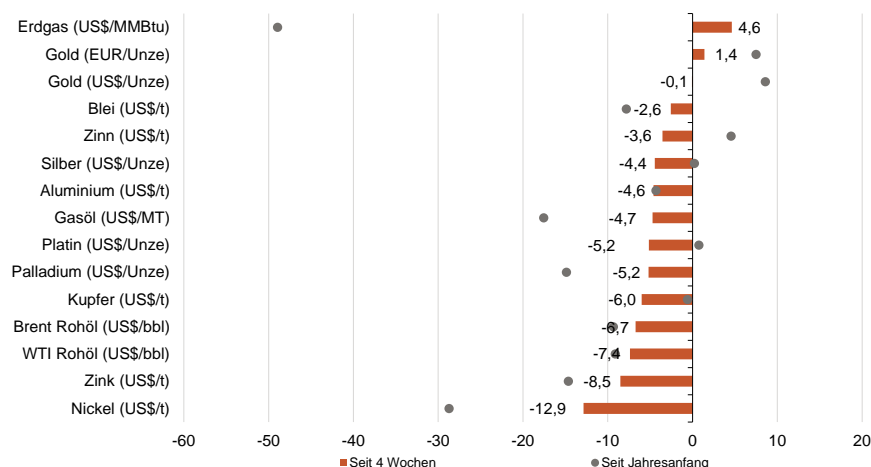
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	18/05/22 18/05/23	18/05/21 18/05/22	18/05/20 18/05/21	18/05/19 18/05/20	18/05/18 18/05/19
EUR Government	3,01	-0,17	7,1	-	-	-	1,1	2,2	-8,8	-8,5	0,4	3,8	4,0
Germany	2,36	-0,24	7,2	-	-	-	1,4	1,9	-9,4	-7,3	-3,2	3,0	5,2
EUR Corporate	4,10	-0,13	4,5	90	7	71	0,8	2,5	-4,3	-8,6	5,5	-1,5	3,3
Financial	4,40	-0,11	3,8	113	9	82	0,6	2,0	-3,6	-7,1	5,2	-1,3	2,9
Non-Financial	3,91	-0,14	5,0	75	5	68	0,9	2,8	-4,8	-9,4	5,7	-1,6	3,5
EUR High Yield	7,43	0,04	3,2	367	25	57	0,1	3,4	0,4	-7,6	16,9	-5,6	2,1
US Treasury	3,79	-0,17	6,5	-	-	-	0,9	3,5	-2,2	-7,3	-4,2	13,0	6,2
USD Corporate	5,27	-0,02	6,9	168	14	83	0,2	3,7	-0,2	-11,2	5,8	8,1	7,6
Financial	5,58	-0,01	5,1	184	18	94	0,2	2,9	-0,1	-9,5	5,9	7,4	7,3
Non-Financial	5,12	-0,03	7,7	161	13	75	0,2	4,0	-0,2	-11,9	5,8	8,4	7,8
USD High Yield	8,63	0,20	4,1	436	39	70	-0,2	4,3	3,3	-7,9	18,8	-3,6	6,1
EM High Grade	5,37	-0,15	5,3	173	7	37	0,9	3,6	1,0	-11,2	6,4	3,8	7,5
EM High Yield	10,72	0,29	3,8	580	38	60	-1,2	1,0	0,3	-19,2	18,8	-1,5	6,8

- Anleihen, insbesondere EUR-Staatsanleihen, lieferten in den letzten vier Wochen im Schnitt eine negative Entwicklung ab.
- Deutlich besser entwickelten sich Hochzinsanleihen. Fallende Risikoaufschläge halfen.
- Das Gros der Credit-Segmente verzeichnen im 10J-Vergleich wieder attraktive Risikoaufschläge.

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: 19.05.2018 - 19.05.2023



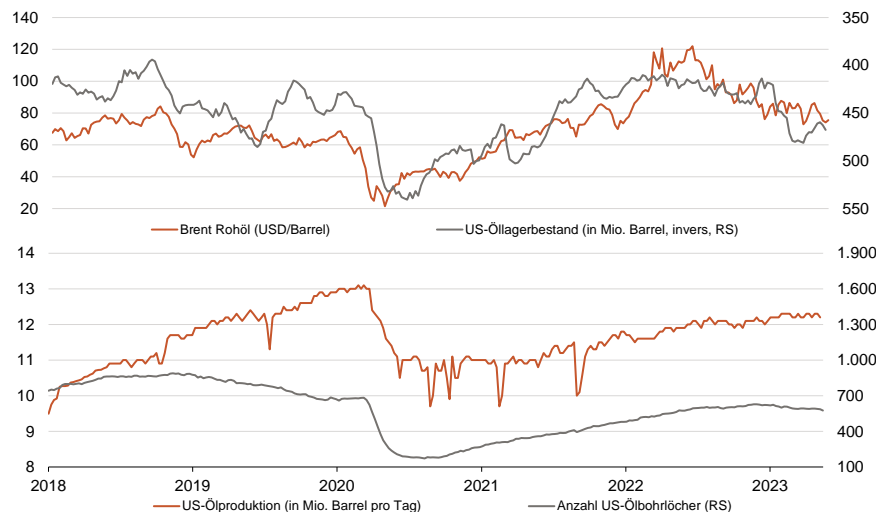
Performance Rohstoffe



- Rohstoffe werteten über den letzten Monat in der Breite ab. Die einzigen Ausnahmen waren Gold und US-Erdgas.
- Letzteres hat allerdings seit Jahresanfang fast 50% verloren und notiert damit auf den Niveaus von Anfang 2021.
- Öl wiederum gab mit am stärksten nach. Schaut man allerdings auf die Bewegung seit Jahresanfang, wird deutlich, dass es sich hier eher um eine sehr volatile Seitwärtsbewegung als um einen nachhaltigen Abwärtstrend handelt.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 19.05.2023

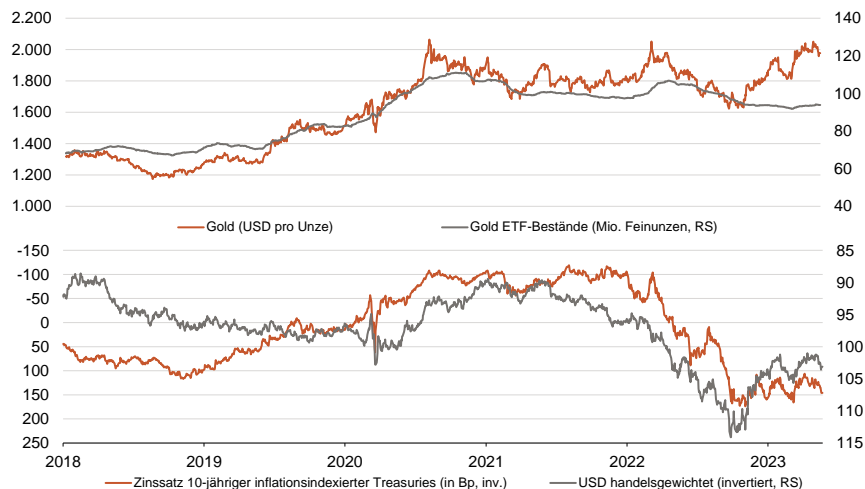
Rohöl



- Brent-Öl schwankte in den letzten zwei Wochen seitwärts um die Marke von 75 USD je Barrel.
- In China lässt sich im Zuge des Re-Openings bereits eine deutlich höhere Nachfrage beobachten. Dass der Ölpreis dennoch nicht steigt, könnte auf weniger Nachfrage im Westen deuten. Allerdings dürften auch Momentum-Strategien Verkaufsdruck in den letzten Wochen ausgeübt haben.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 19.05.2023

Gold



- Gold konnte die Marke von 2.000 USD je Unze vorerst nicht halten und notiert aktuell wieder leicht darunter.
- Zuletzt haben vor allem der wieder stärkere US-Dollar aber auch die gestiegenen Realzinsen den Goldpreis belastet.
- Die Positionierung scheint derweil nicht anfällig. ETF-Flüsse sind trotz der positiven Entwicklung bisher sehr verhalten.

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 - 19.05.2023

**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: 22. 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