

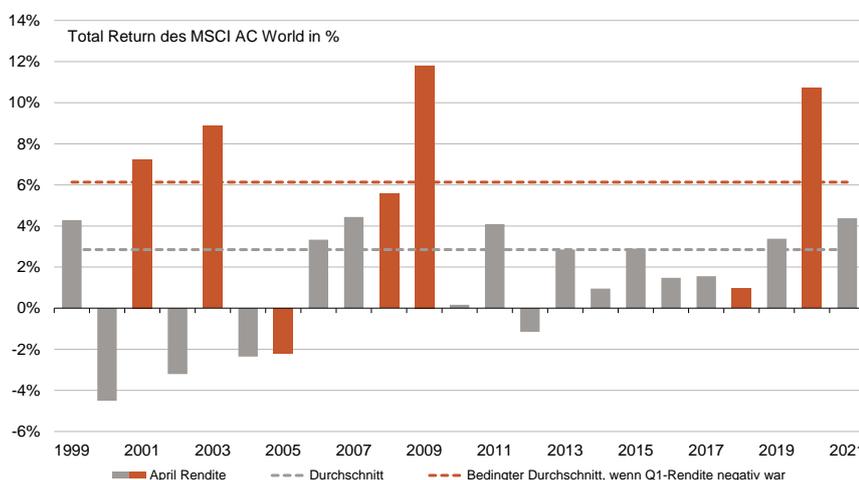
Aktueller Marktkommentar

Nachdem sich die Aktienmärkte im März kräftig erholt hatten, ging es im April bis dato bergab. Ein Grund dafür ist neben dem andauernden Krieg Putins, dass die Fed die Anleger zunehmend auf eine quantitative Straffung vorbereitet hat. Eine Bilanzkürzung hat direkte Auswirkungen auf die Finanzmärkte, da das Geld von auslaufenden Anleihen teilweise nicht mehr reinvestiert wird und dem Markt somit Liquidität entzogen wird. Im Gegensatz dazu wirken Leitzinserhöhungen häufig mit einem größeren Zeitverzug – zudem betreffen die Auswirkungen tendenziell die Wirtschaft und nur indirekt die Finanzmärkte. Da die Märkte im Rahmen der anstehenden Berichtssaison auch weniger durch Aktienrückkaufprogramme unterstützt sind, haben wir nach der starken Rallye Ende März unsere Aktienquote reduziert. Wir bleiben aber leicht übergewichtet. Dafür spricht neben der positiven Saisonalität die nach wie vor pessimistische Anlegerstimmung und -positionierung. Ohne einen externen Schock dürfte das Abwärtspotenzial kurzfristig begrenzt sein.

Kurzfristiger Ausblick

Mit der anstehenden Q1-Berichtssaison dürften wieder die Fundamentaldaten der Unternehmen und damit die Auswirkungen der deutlich gestiegenen Inputkosten auf die Gewinne in den Fokus der Anleger rücken. In den nächsten zwei Wochen berichten mehr als 20% des Stoxx 600 und 50% des S&P 500 nach Marktkapitalisierung. Politisch dürften die französischen Präsidentschaftswahlen (zweite Runde am 24.04.) und geldpolitisch die Sitzung der EZB am 14. April die Märkte beschäftigen. Diesen Dienstag stehen die ZEW-Konjunkturerwartungen (Apr.) für Deutschland sowie Inflationsdaten (Mrz.) für die USA an. Am Mittwoch folgen die Inflationsdaten (Mrz.) für Großbritannien, die US-Erzeugerpreise (Mrz.) sowie die Industrieproduktionsdaten (Feb.) für die Eurozone. Die Einzelhandelsumsätze (Mrz.) sowie das Verbrauchervertrauen (Apr.) für die USA werden am Donnerstag und die Industrieproduktion (Mrz.) am Freitag publiziert. Die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Apr.) für Europa und die USA werden in der Folgewoche veröffentlicht.

April historisch tendenziell bester Monat für globale Aktien



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

Fundamentaldaten dürften die Märkte bewegen.

Vorläufige Einkaufsmanagerindizes dürften nach Ostern das Stimmungsbild der Unternehmen zeigen.

- April war historisch der beste Monat für globale Aktien. Seit 1999 erzielten sie im April im Durchschnitt fast 3% (vs. 0,4% in allen anderen Monaten) und der letzte negative April liegt bereits 10 Jahre zurück.
- Noch besser war die Performance, wenn das vorangegangene Quartal eine negative Rendite verbuchte – so wie dieses Jahr. Dann erzielten globale Aktien im Durchschnitt sogar 6%.
- Ein Grund für dieses Phänomen könnte in den Dividendenzahlungen liegen.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, Zeitraum: 31.12.1998 - 30.04.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.03.22 - 08.04.22)	YTD (31.12.21 - 08.04.22)	08.04.21	08.04.20	08.04.19	08.04.18	07.04.17
REITs	0,1	7,9	29,3	11,2	-9,8	23,9	-15,8
Aktien Industrienationen	-2,0	6,7	15,7	38,1	-4,7	16,5	-2,2
Aktien Emerging Markets	-3,7	4,5	-5,9	43,0	-14,5	4,6	6,7
Aktien Frontier Markets	-2,4	4,2	18,0	28,5	-16,2	-5,5	8,1
Globale Wandelanleihen	-4,8	4,0	-3,6	59,6	-4,3	14,1	-8,9
USD/EUR-Wechselkurs	0,3	4,6	9,6	-8,9	3,8	9,1	-13,8
Euro-Übernachteinlage	0,0	-0,2	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
EUR Unternehmensanleihen	-1,0	-6,1	-6,8	8,8	-3,2	2,3	1,3
Gold	-1,7	11,3	21,5	-2,8	31,6	6,1	-8,4
EUR Staatsanleihen	-2,2	-4,5	-5,4	2,3	0,9	1,2	1,1
Brent	-3,3	49,6	109,1	49,4	-44,7	19,6	5,7
Industriemetalle	-7,1	29,1	59,5	44,2	-19,8	4,4	-1,6

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 Gewinner seit Jahresbeginn – Gold, Öl und Industriemetalle – bildeten mit europäischen Staatsanleihen über den letzten Monat das Schlusslicht.
- Die Aktienmärkte wiederum konnten sich erholen und legten über alle Regionen zu.
- REITs zählten trotz ihrer Zinssensitivität und dank ihres defensiven Charakters über die letzten vier Wochen zu den Gewinnern.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.04.2017 - 08.04.2022

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.03.22 - 08.04.22)	YTD (31.12.21 - 08.04.22)	08.04.21	08.04.20	08.04.19	08.04.18	07.04.17
Stoxx Europa Defensiv	10,4	6,7	23,3	14,9	-6,0	12,9	-1,5
Stoxx Europa 50	0,1	8,8	15,2	25,1	-10,0	9,0	-1,8
MSCI Großbritannien	8,5	7,8	22,3	26,1	-22,6	9,1	-0,5
S&P 500	-1,0	7,3	21,8	38,1	0,5	23,6	-2,7
Stoxx Europa Small 200	-10,4	5,6	-0,2	50,0	-14,6	3,5	6,3
MSCI EM Osteuropa	-78,4	5,3	-73,8	17,9	-14,3	11,9	4,8
Euro Stoxx 50	-9,9	4,8	-1,1	42,4	-14,9	3,7	-0,1
DAX	-10,1	4,8	-6,0	47,1	-13,6	-2,3	0,1
Stoxx Europa Zyklisch	-8,9	4,5	2,2	53,9	-20,6	1,4	3,1
MSCI EM Asien	-5,7	3,7	-10,2	46,0	-9,2	5,1	8,3
MSCI USA Small Caps	-4,5	2,4	3,9	72,1	-20,5	18,0	-3,3
MSCI Japan	-7,2	1,6	-4,0	27,5	-3,2	2,3	3,7

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR; Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Nach dem Abverkauf bis Mitte März, konnten sich die Aktienmärkte zuletzt erholen. Defensive Aktien lagen vorne und osteuropäische Aktien konnten zum ersten Mal seit Beginn der russischen Invasion positive Performance verzeichnen.
- Large Caps performten über die vergangenen vier Wochen besser als Small Caps.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.04.2017 - 08.04.2022

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.03.22 - 08.04.22)	YTD (31.12.21 - 08.04.22)	08.04.21	08.04.20	08.04.19	08.04.18	07.04.17
EM-Staatsanleihen (lokal)	-3,8	1,4	-3,3	5,1	-4,2	2,4	-2,5
EUR Hochzinsanleihen	-5,2	0,8	-4,0	20,4	-8,6	2,5	4,4
EM-Staatsanleihen (hart)	-7,7	0,5	-1,7	6,9	-3,5	13,2	-9,7
Chinesische Staatsanleihen	0,5	1,0	6,0	-1,0	8,2	7,0	0,9
USD Hochzinsanleihen	-6,1	-0,7	-2,7	24,8	-8,4	6,3	3,7
EUR Finanzanleihen	-5,5	-0,8	-6,0	8,2	-2,9	2,1	1,7
EUR Nicht-Finanzanleihen	-6,6	-1,2	-7,3	9,2	-3,4	2,4	1,0
Britische Staatsanleihen	-8,1	-2,0	-4,0	-4,5	10,9	4,7	-2,4
USD Unternehmensanleihen	-9,9	-2,2	-7,5	9,3	5,7	4,7	2,5
US-Staatsanleihen	-2,9	-3,1	2,8	-12,1	17,9	13,0	-13,3
Italienische Staatsanleihen	-6,4	-3,0	-8,4	8,7	7,0	-2,2	4,8
Deutsche Staatsanleihen	-6,2	-3,3	-6,7	-0,5	2,6	3,8	-1,1

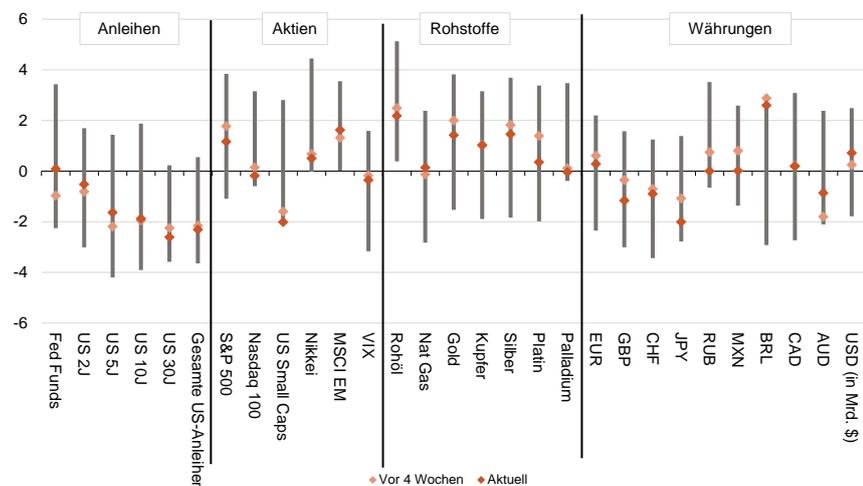
Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR; Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: 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 Anleihemärkte zeigten über den letzten Monat ein gemischtes Bild. Lokal- und Hartwährungsanleihen der Schwellenländer bildeten über die letzten vier Wochen die Spitze. Auch europäische Hochzinsanleihen und chinesische Staatsanleihen konnten zulegen.
- Die Renditen sicherer Staatsanleihen stiegen hingegen weiter kräftig und so zählten US- und deutsche Staatsanleihen zu den Verlierern.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.04.2017 - 08.04.2022



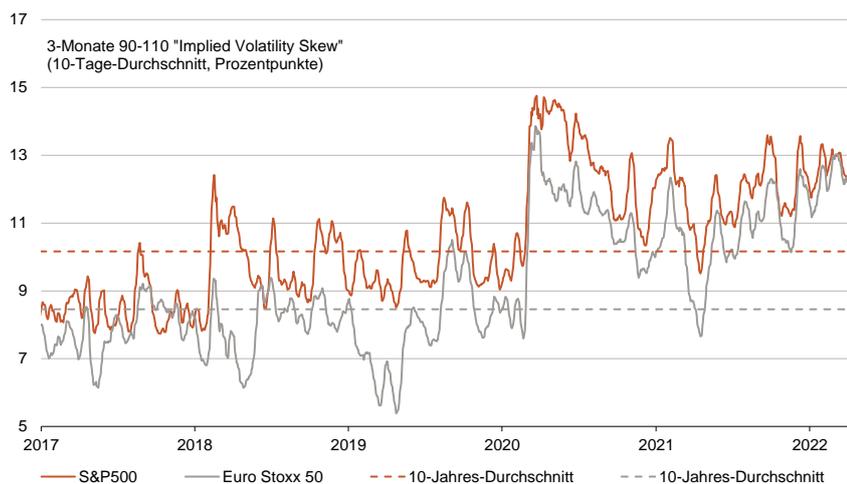
Spekulative Positionierung



- Die Präferenzen der Hedge Fonds sind in den letzten Wochen gleich geblieben. Sie bleiben short Anleihen und long Rohstoffe.
- Innerhalb von Aktien haben sie ihre Netto-Short-Positionen bei US Small Caps auf ein 10-Jahreshoch ausgebaut. Und auch bei Technologietiteln sind sie mittlerweile netto-short.

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: 05.04.2012 - 05.04.2022

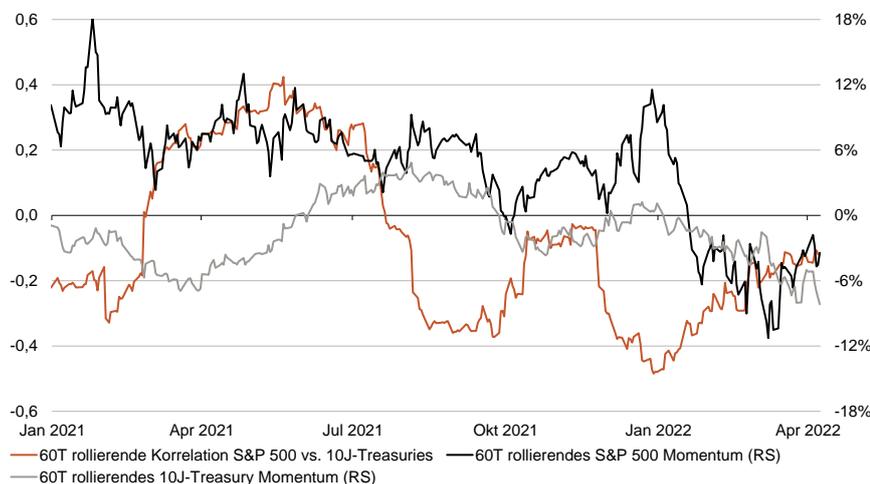
Put-Call-Skew



- Die Put-Call-Skew hat sich in den letzten zwei Wochen nicht nennenswert verändert. Dies ist angesichts der stark gefallen impliziten Volatilität über die letzten Wochen erstaunlich.
- Die Angst vor fallenden Kursen relativ zur Hoffnung auf steigende Kurse bleibt im historischen Kontext weiter überdurchschnittlich hoch.

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: 08.04.2012 - 08.04.2022

60-Tage-Momentum und -Korrelation

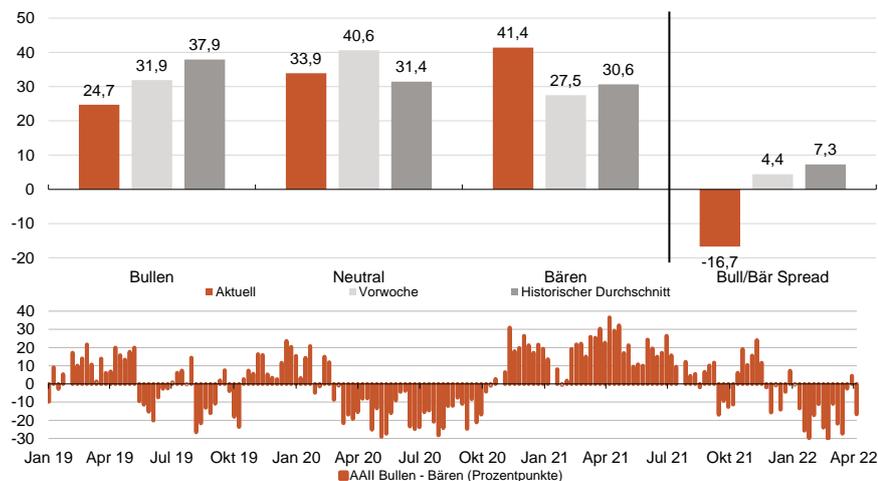


- Nachdem der S&P 500 Ende März sich beeindruckend schnell erholte (u.a. verstärkt durch kurzfristige Momentum-Strategien), scheint seit Anfang April nun die Luft raus zu sein. Entsprechend ist das Momentum über die letzten 60 Tage weiter leicht negativ.

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: 31.12.2020 - 08.04.2022



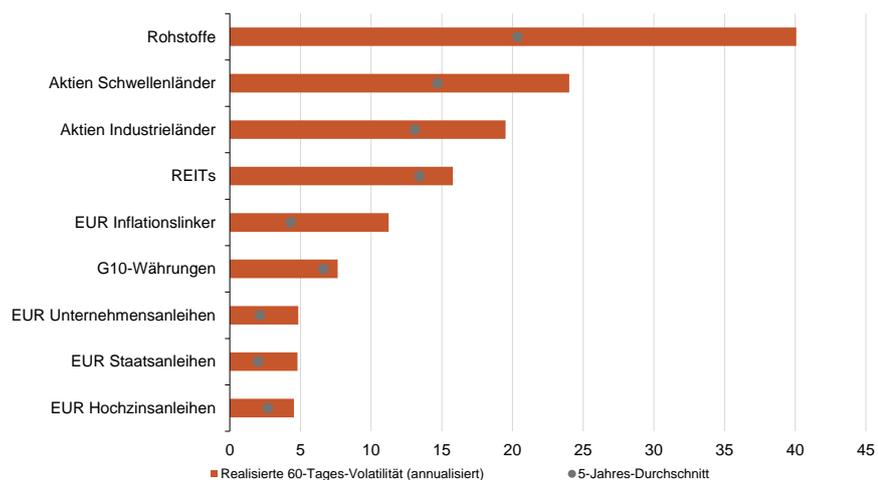
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die erstmals in diesem Jahr positivere Stimmung der US-Privatanleger der Vorwoche war nur von kurzer Dauer. Aktuell überwiegen die Bären die Bullen wieder mit knapp 17 Pp.

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, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 07.04.2022

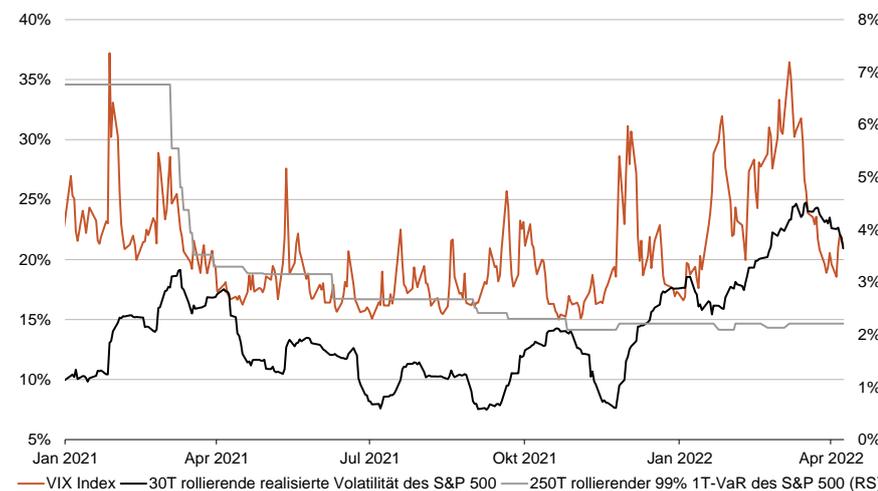
Realisierte Volatilitäten



- Alle hier dargestellten Anlageklassen weisen aktuell eine überdurchschnittliche hohe realisierte Volatilität auf.
- Bei Rohstoffen ist die Volatilität mit 40% sogar fast doppelt so hoch wie im Schnitt der letzten 5 Jahre.

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: 08.04.2017-08.04.2022

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

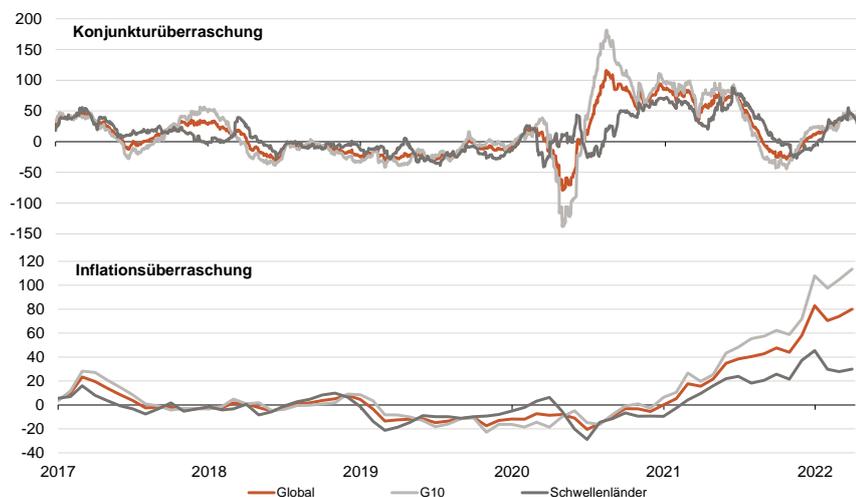


- Mit der stark gefallen impliziten Volatilität über die letzten Wochen, dürften risikobasierte Anlagestrategien ihre zunächst niedrigen Aktienquoten hochgefahren und so den Märkten Rückenwind gegeben haben. Die jüngsten abermals falkenhaften Kommentare der Fed brachten allerdings erneut Unsicherheit.

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: 31.12.2020 - 08.04.2022



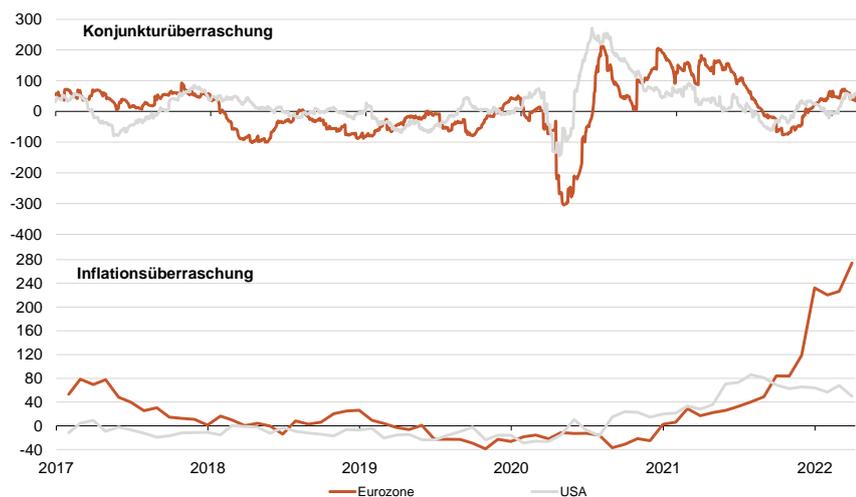
Global



- Die Konjunkturdaten überraschten global weiter positiv, auch wenn die positiven Konjunkturüberraschungen zuletzt abnahmen. Es enttäuschten vor allem die Daten des Einkaufsmanagerindex, so auch in den USA, der Eurozone und China.
- Die globalen Inflationsdaten wurden unterschätzt und überraschte weiter nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 08.04.2022

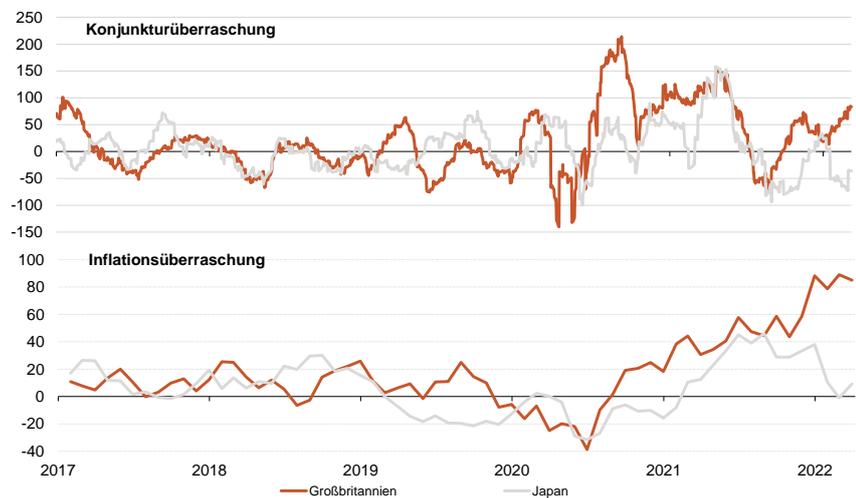
Eurozone & USA



- Sowohl in den USA als auch in der Eurozone überwogen in den letzten Wochen die positiven Konjunkturüberraschungen. In der Eurozone nahmen die positiven Konjunkturüberraschungen leicht ab, in den USA bewegten sie sich weiter seitwärts.
- In den USA enttäuschten die vierteljährlichen Daten des Bruttoinlandsproduktes und die Konsumdaten für den Eigenbedarf.
- In der Eurozone lagen die Arbeitslosenquote, das Sentix Anlegervertrauen und die monatlichen Einzelhandelsverkäufe unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 08.04.2022

Großbritannien & Japan

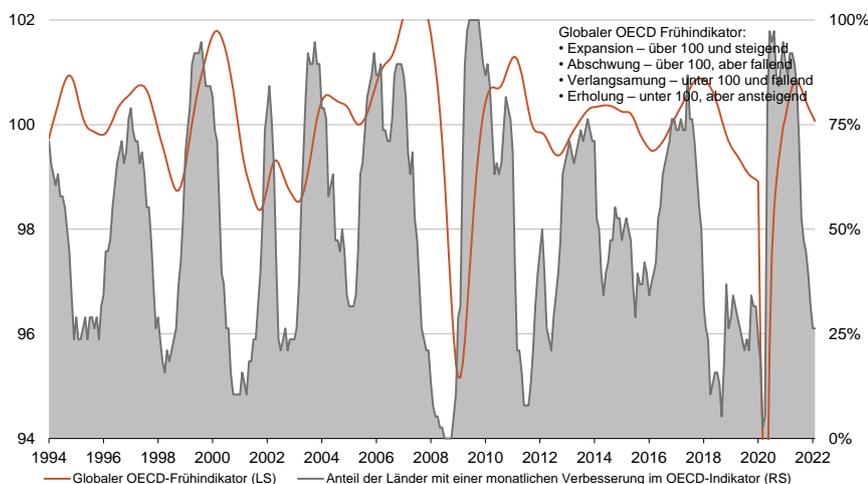


- Während in Großbritannien die positiven Konjunkturüberraschungen weiter stiegen, haben in Japan, trotz Überwiegens der negativen Überraschungen, diese zuletzt deutlich abgenommen und der Index hat einen deutlichen Sprung nach oben gemacht.

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: 01.01.2017 - 08.04.2022



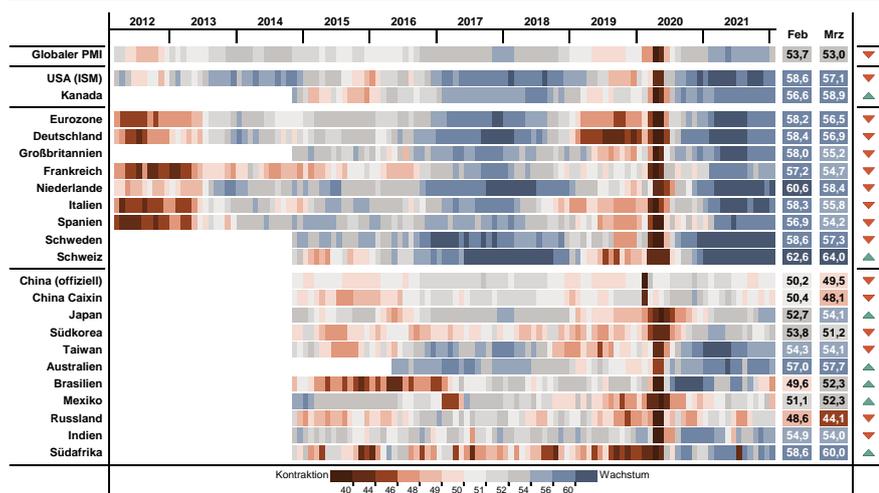
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator hat zuletzt weiterhin am Abwärtstrend festgehalten und nähert sich zunehmend der 100-Marke an. Die abfallende Bewegung hin zur wichtigen Kernmarke deutet auf einen wirtschaftlichen Abschwung.
- Auch auf Länderebene wird dieses Bild bestätigt. Lediglich 26% der Länder konnten sich gegenüber dem Vormonat verbessern.

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 - 28.02.2022

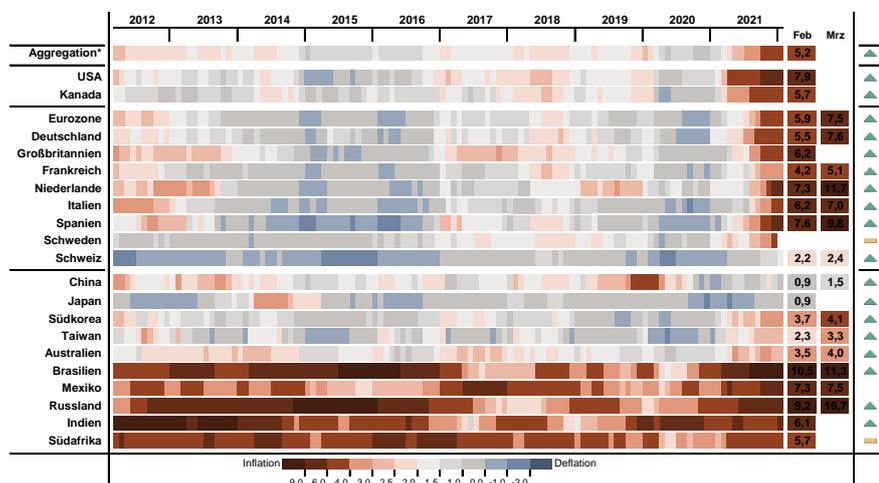
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die vorläufigen Daten des Einkaufsmanagerindex für März zeigen einen merklichen Trend nach unten.
- Während der PMI global im Aggregat, in den USA, der Eurozone, China, Russland und Indien gefallen ist, ist der PMI in Japan, der Schweiz und Südafrika gestiegen.

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: 01.01.2012 - 08.04.2022

Gesamtinflation



- Im März stiegen Verbraucherpreise in der Eurozone weiter an. So notiert die Teuerungsrate nach einem deutlichen Satz nach oben für die Eurozone und Deutschland bei jeweils 7,5 und 7,6. In Spanien und der Niederlande zeigt sich der Trend noch deutlicher. Hier notiert die Messung der Inflation im Vergleich zum Vorjahr bei jeweils 9,8 und 11,7.
- Aber nicht nur in Europa sondern auch in Asien steigen die Preise.

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: 01.01.2012 - 08.04.2022



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

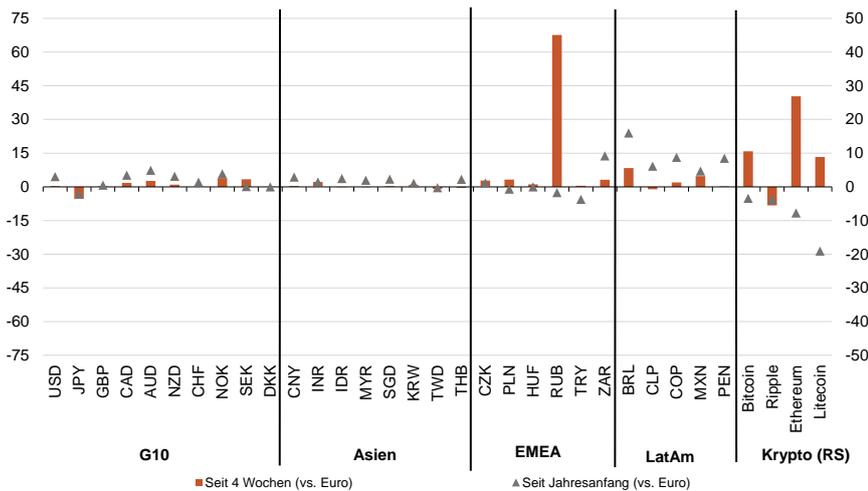


- Der japanische Yen setzte seinen Abwärtstrend in den letzten Wochen weiter fort, denn der expansive Kurs der Bank of Japan scheint unumstößlich.
- Schwellenländer-Währungen haben im Aggregat ihre deutlichen Verluste seit Beginn von Putins Krieg jüngst wieder größtenteils wettgemacht. Neben der Rallye des Rubel, gewannen vor allem auch lateinamerikanische Währungen kräftig hinzu.

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: 01.01.2021 - 08.04.2022

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

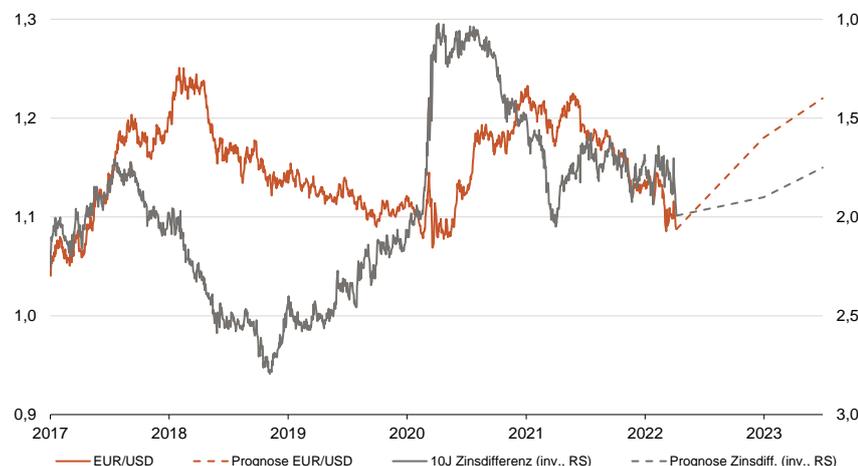


- Der alles in den Schatten stellende Gewinner über die letzten vier Wochen war der russische Rubel. Verlor der Rubel nach Kriegsausbruch zunächst fast 40%, da internationale Investoren ihr Geld abzogen, konnte er seit dem Tief über 75% hinzugewinnen. In Summe steht der Rubel damit heute höher gegenüber dem Euro als vor Ausbruch des Krieges.
- Grund für die massive Erholung ist die Zahlungsbilanz Russlands. Während Exporte in Form von Öl & Gas weiter in den Westen fließen, sind die Importe aus dem Westen dramatisch gesunken.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 08.04.2022

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs verharrt weiter unter der Marke von 1,10.
- Die jüngst überraschend restriktiven Kommentare der Fed zu den Ausgestaltungen des Quantitative Tightening hätten eine weiter Aufwertung des Dollars vermuten lassen. Allerdings hat der Wechselkurs kaum reagiert. Es scheint, als habe der Euro vorerst seinen Boden gefunden.

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: 01.01.2017 - 30.06.2023



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.03.22 - 08.04.22)	YTD (31.12.21 - 08.04.22)	08.04.21 08.04.22	08.04.20 08.04.21	08.04.19 08.04.20	08.04.18 08.04.19	07.04.17 08.04.18
Gesundheit		14,5	32,1	7,0	9,7	17,5	-7,8
Basiskonsumgüter	-2,8	9,4	11,6	13,1	-4,2	12,1	-4,7
Energie		8,8	46,6	9,8	-36,4	14,5	8,3
Versorger		8,2	6,2	33,0	0,0	15,7	0,7
Telekommunikation		8,1	6,5	23,5	-21,3	-1,1	-5,5
Growth	-9,9	7,6	7,0	33,1	-3,1	9,7	0,6
Finanzen	-3,0	7,4	7,8	46,0	-27,9	-5,3	3,5
Grundstoffe		7,2	13,0	58,5	-18,7	9,7	5,0
Value		6,9	10,4	36,0	-24,4	3,5	0,9
Informationstechnologie	-18,6	4,8	-2,9	50,8	-0,6	14,1	5,8
Zyklische Konsumgüter	-17,6	3,9	-10,8	64,5	-17,1	0,8	4,8
Industrie	-13,5	0,7	-1,1	58,7	-15,8	6,8	1,1

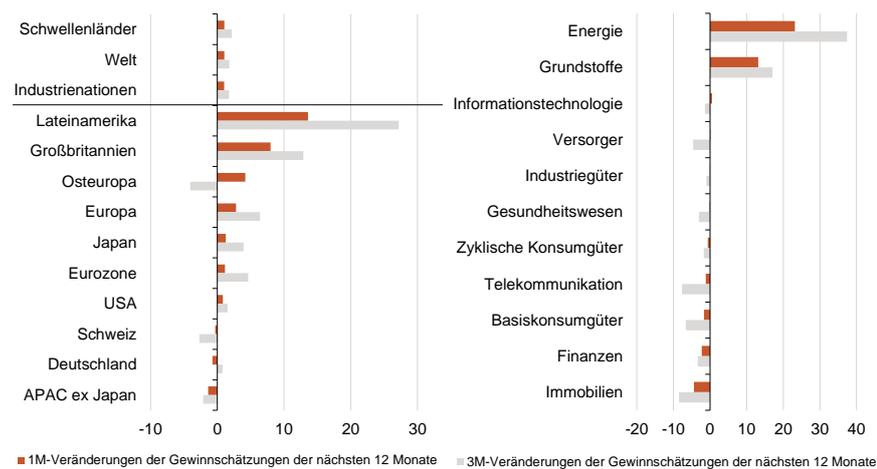
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 Suche nach Sicherheit hat den defensiven Gesundheitssektor beflügelt. Über die letzten vier Wochen konnten Gesundheitswerte mehr als 10% zulegen. Seit Jahresanfang konnten sich nur Energiewerte besser entwickeln.
- Zyklische Sektoren wie Industrie oder zyklische Konsumgüter litten hingegen unter den Rezessionsängsten der Marktteilnehmer.

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: 07.04.2017 - 08.04.2022

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

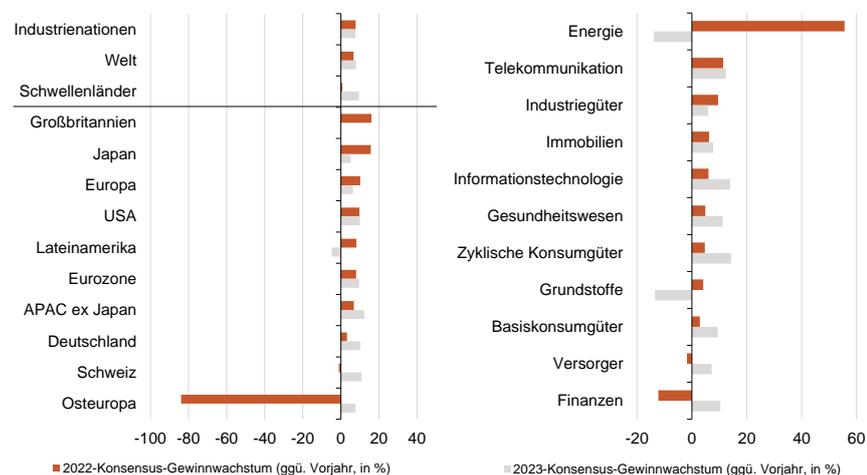


- Lateinamerika und Großbritannien sahen sowohl auf 1- als auch auf 3-Monatssicht die positivsten Gewinnveränderungen. Auch für Osteuropa werden die Analysten wieder zuversichtlicher.
- Sektoral haben der Energie- und der Grundstoffsektor weiterhin die Nase vorn. Möglicherweise längerfristig erhöhte Rohstoffpreise beflügeln das Geschäft, was die Analysten zunehmen in ihren Schätzungen berücksichtigen.

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: 08.04.2022

Gewinnwachstum



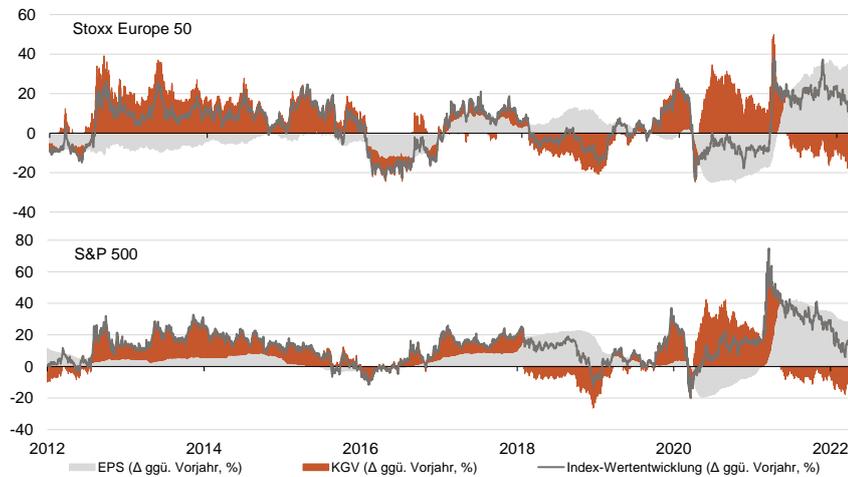
- Laut Konsens dürfte Japan, dicht gefolgt von Großbritannien, im Jahr 2022 weiterhin das größte Gewinnwachstum sehen. Die Gewinne in der Schweiz dürften hingegen leicht sinken.
- Das 2022-Gewinnwachstum für den Energiesektor sehen die Analysten nun bei über 50%. 2023 dürften sich die Gewinne dann wieder etwas normalisieren.

Vom Konsens 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: 08.04.2022



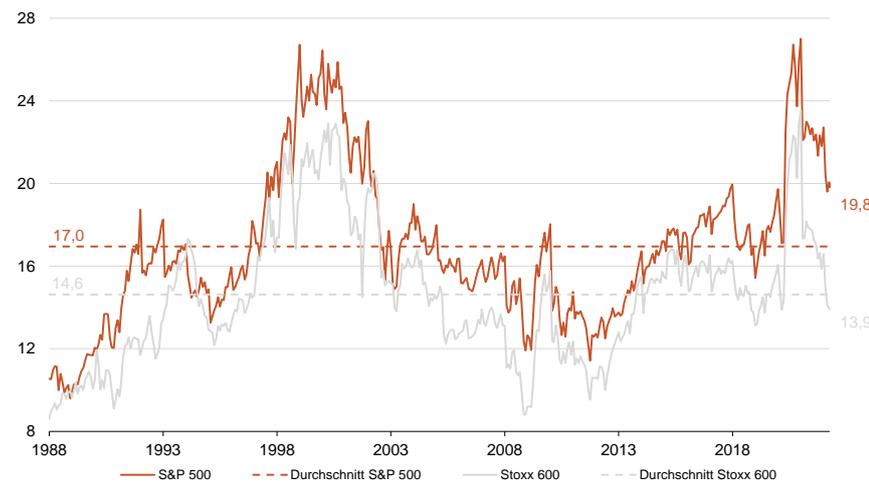
Kontributionsanalyse



- Im Jahresvergleich verzeichnet weiterhin sowohl der S&P 500 als auch der Stoxx Europe 50 eine positive Entwicklung. Während die Gewinnentwicklung in diesem Zeitraum unterstützend wirkte, war die Bewertungseinengung ein Belastungsfaktor, welcher aber zuletzt etwas abgenommen hat. Die anstehende Berichtssaison wird zeigen, ob die Gewinne weiter stützend wirken.

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 - 08.04.2022

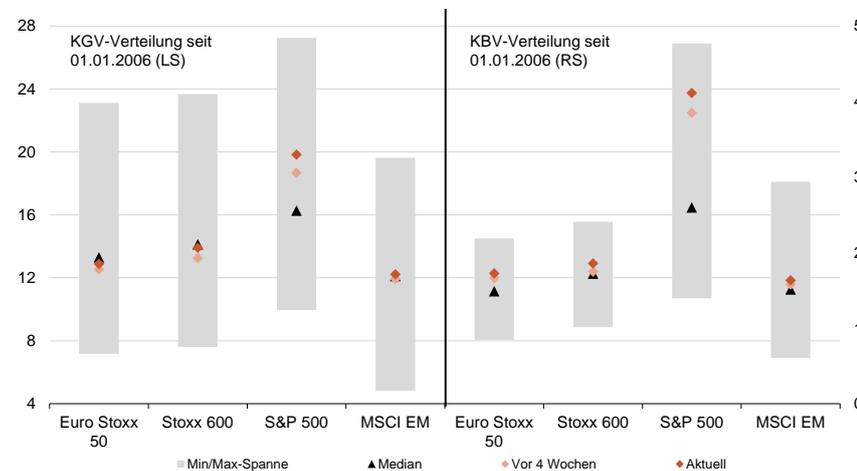
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das KGV des S&P 500 und des Stoxx 600 hat sich in den letzten zwei Wochen wenig verändert. Der S&P 500 handelt weiterhin mit einem KGV von nahe 20, während der Stoxx 600 mit einem KGV von unter 14 noch immer historisch leicht günstig bewertet ist – vor allem im relativen Vergleich.

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 - 08.04.2022

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

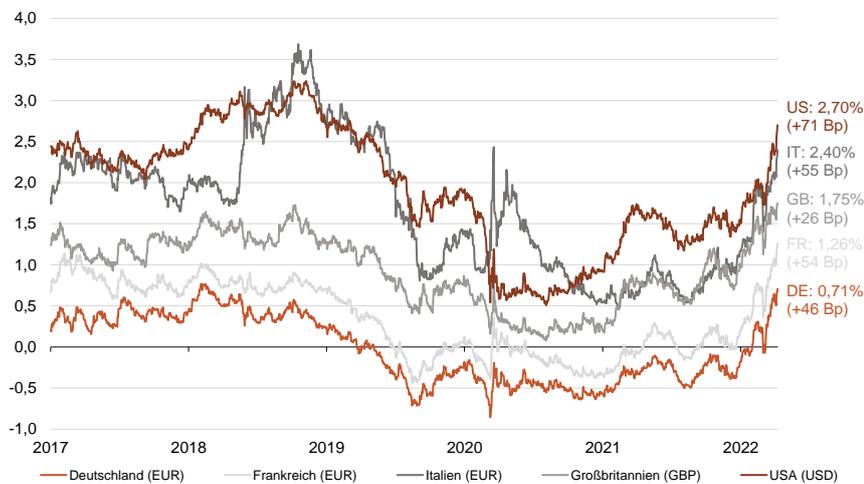


- In den letzten vier Wochen ist das KGV des Euro Stoxx 50 und des MSCI EM fast unverändert geblieben. Der Stoxx 600 und S&P 500 sahen eine steigende Bewertung, auch aufgrund einer merklichen Markterholung.
- Auch auf Buchwertebene ist Europa deutlich günstiger als die USA. In den USA bezahlt ein Anleger im Schnitt den vierfachen Buchwert eines Unternehmens.

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 - 08.04.2022



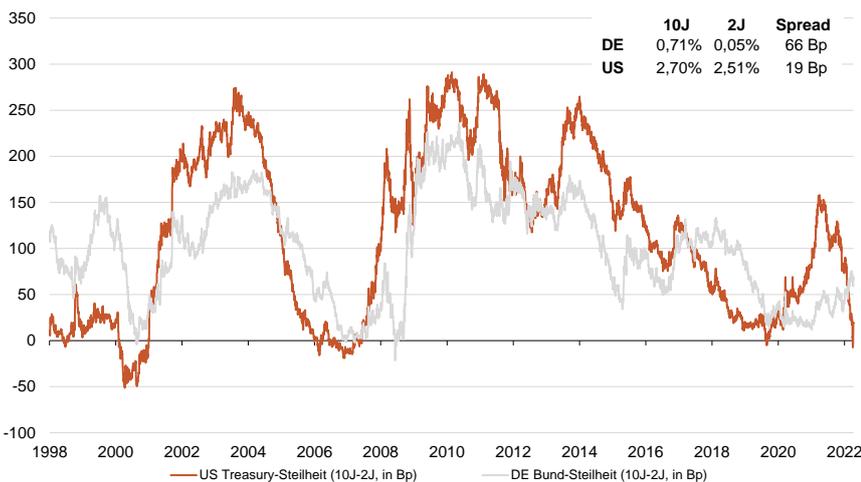
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Der globale Anleihemarkt steht weiter unter Druck. Die Renditen bei Staatsanleihen sind auch in den letzten Wochen deutlich gestiegen. So notierten die Renditen 10-jähriger deutscher Staatsanleihen mit 0,71% auf dem höchsten Stand seit 2018 und die Renditen 10-jähriger US-Staatsanleihen erreichten zwischenzeitlich ein Niveau von 2,70%.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 08.04.2022

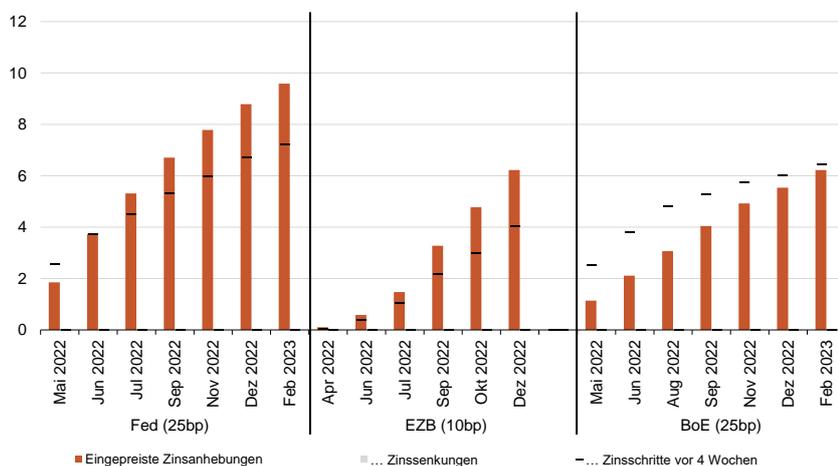
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die US-Renditestrukturkurve ist in den letzten Wochen das erste Mal seit 2019 wieder invertiert. Viele Anleger halten somit eine Rezession in naher Zukunft für sehr Wahrscheinlich.
- Die deutsche Renditestrukturkurve verharrt hingegen weiterhin im positiven Bereich.

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 - 08.04.2022

Implizite Leitzinsveränderungen

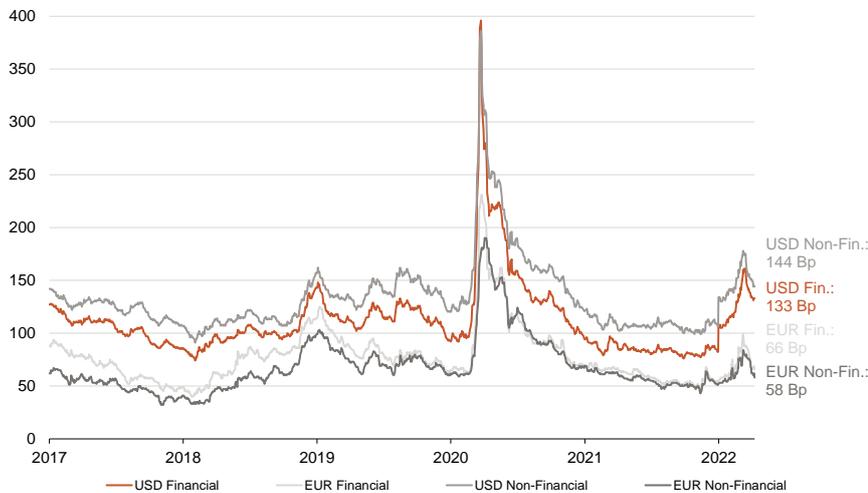


- Der Markt erwartet in diesem Jahr nahezu neun weitere Zinsanhebungen durch die Fed, was einen Leitzins von mehr als 2,5% entsprechen würde. Zudem wird die Bilanzreduktion der Fed laut März-Protokoll schneller als vom Markt erwartet durchgeführt.
- In Europa sieht der Markt mit sechs Zinsschritten hingegen einen Leitzins von 0,1% bis Ende des Jahres.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepriceste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.03.2021 - 08.04.2022



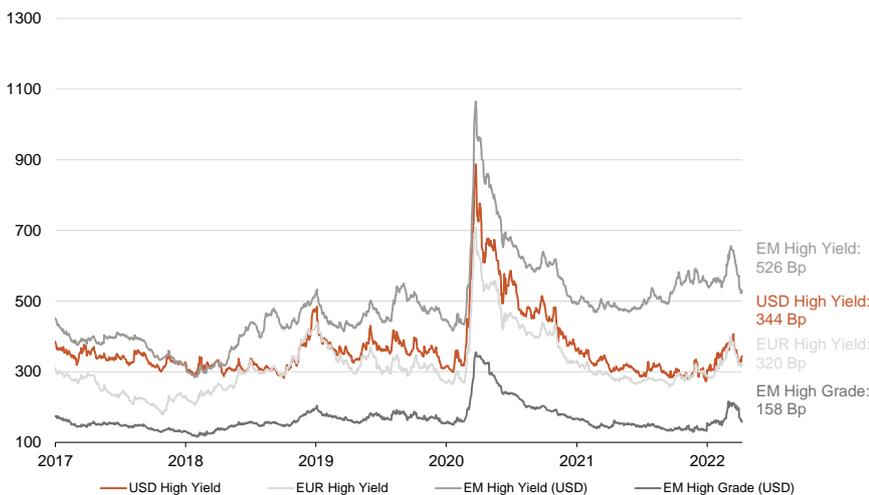
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei IG-Unternehmensanleihen sind nach einem kräftigen Anstieg Anfang März zuletzt wieder gefallen. Selbst wenn eine fortschreitende Entspannung im Russland-Ukraine-Krieg für engere Risikoaufschläge sorgen könnten, erwarten wir keine nachhaltige und ausgeprägte Rallye. Geopolitische Risiken, hohe Rohstoffpreise und eine EZB auf dem Rückzug können für weitere Volatilität bei Unternehmensanleihen sorgen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 08.04.2022

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge bei EM-Hochzinsanleihen sind in den letzten Wochen deutlich gefallen, auch dank einer Stabilisierung des chinesischen Immobilienleihemarktes. Das jüngste Risk-On-Umfeld hat ebenfalls geholfen.
- EUR- und USD-Hochzinsanleihen haben ebenfalls von einem sich nicht weiter eskalierenden Russland-Ukraine-Krieg profitiert.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 08.04.2022

Anleihe-segmente in der Übersicht

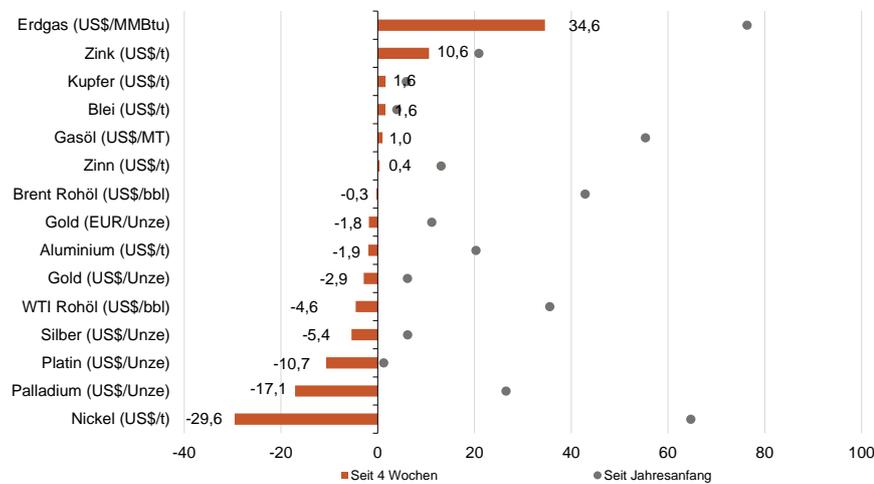
	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)						
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	08/04/21 08/04/22	08/04/20 08/04/21	08/04/19 08/04/20	08/04/18 08/04/19	08/04/17 08/04/18
EUR Government	1,04	0,65	8,0	-	-	-	-4,8	-7,0	-8,1	3,5	3,5	2,0	2,4
Germany	0,45	0,62	8,0	-	-	-	-4,7	-6,3	-6,7	-0,5	2,6	3,9	-1,2
EUR Corporate	1,74	0,35	5,1	61	-28	18	-1,9	-6,1	-6,7	8,6	-3,0	2,3	1,4
Financial	1,73	0,33	4,2	66	-33	18	-1,2	-5,0	-5,5	7,4	-2,3	2,0	1,9
Non-Financial	1,75	0,36	5,6	58	-25	23	-2,2	-6,6	-7,4	9,4	-3,4	2,4	1,1
EUR High Yield	4,63	-0,16	3,8	320	-81	41	1,1	-5,2	-4,0	20,4	-8,6	2,5	4,4
US Treasury	2,69	0,82	6,8	-	-	-	-4,7	-7,6	-6,1	-4,1	14,2	3,8	0,2
USD Corporate	3,93	0,52	7,7	140	-33	59	-3,2	-9,9	-7,5	9,3	5,7	4,7	2,5
Financial	3,82	0,61	5,7	133	-27	63	-2,8	-8,3	-6,8	8,5	5,7	4,9	2,0
Non-Financial	3,98	0,48	8,5	144	-34	62	-3,4	-10,6	-7,8	9,7	5,7	4,6	2,7
USD High Yield	6,56	0,44	4,8	344	-48	30	-1,3	-6,1	-2,7	24,8	-8,4	6,3	3,7
EM High Grade	4,09	0,10	5,8	158	-54	28	-3,1	-10,0	-8,5	9,7	1,5	5,0	2,0
EM High Yield	8,99	-0,99	4,4	526	-130	43	1,8	-10,0	-13,7	26,8	-8,5	4,0	4,3

- Staatsanleihen haben den Anleger in den letzten vier Wochen viel Geld gekostet. Staatsanleihen im Euroraum sind beispielsweise um knapp 5% gefallen. EUR-Credit konnte sich dank fallender Risikoaufschläge und kürzerer Duration hingegen deutlich besser schlagen.
- Die Risikoaufschläge bei EUR-Unternehmensanleihen sind anders als bei USD-Unternehmensanleihen deutlich unter dem 10-Jahres-Median.

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: 08.04.2017 - 08.04.2022



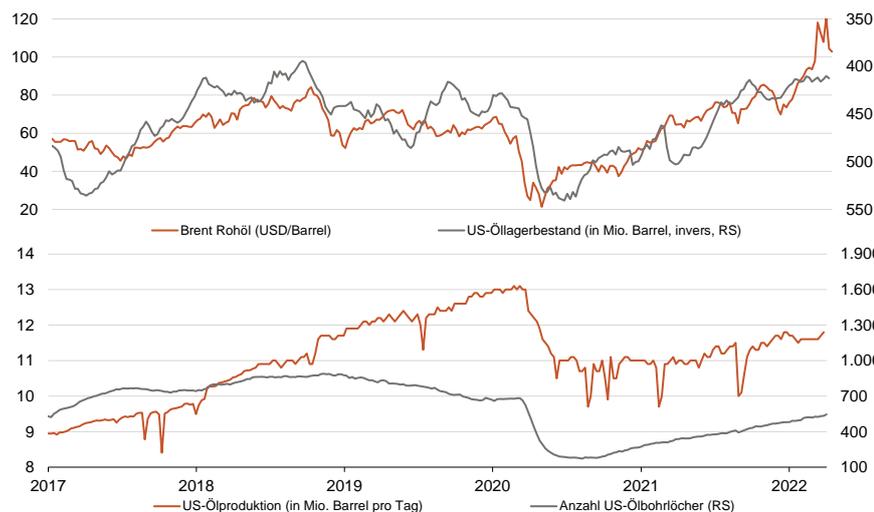
Performance Rohstoffe



- Zwar weisen alle hier dargestellten Rohstoffe immer noch eine positive Performance seit Jahresanfang auf, allerdings kam es zuletzt zu größeren Divergenzen.
- Erdgas, der Gewinner seit Jahresbeginn, konnte sich auch über die letzten vier Wochen als bester Performer halten und auch Zink konnte kräftig zulegen.
- Nickel, Palladium und Platin verbuchten deutliche Verluste und bildeten das Schlusslicht.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 08.04.2022

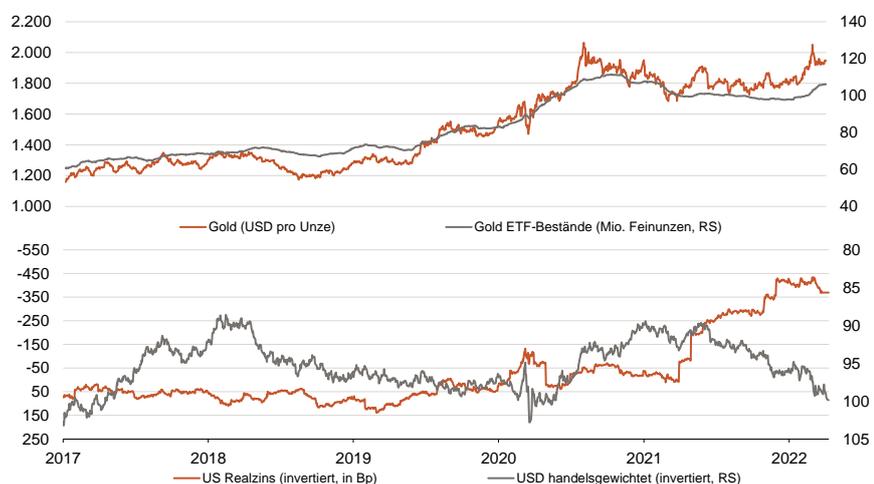
Rohöl



- Zuletzt korrigierte der Ölpreis etwas und notiert aktuell um die Marke von 100 USD je Barrel.
- Trotz geprüfter Erholung der Angebotsengpässe, bleiben die Lagerbestände sehr niedrig und alternative Angebotsquellen, inklusive der Freigabe der strategischen Reserven, können dieses Defizit derzeit nicht nachhaltig beheben. Kurzfristig ist daher ein weiter fallender Preis nur bei einem Nachfrageeinbruch wahrscheinlich.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölböhrlicher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 08.04.2022

Gold



- Gold war zu Beginn des Russland-Ukraine-Kriegs als sicherer Hafen gefragt. Trotz deutlichem Anstieg der Realzinsen, blieb der Preis robust und konsolidierte um die 1.920-Marke.
- Mit hoher Inflation, zunehmender Wirtschaftsverlangsamung und restriktiver Zinspolitik halten sich Chancen und Risiken aktuell die Waage.

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: 01.01.2017 - 08.04.2022

**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 | 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 diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell 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 in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 11. April 2022

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