

Aktueller Marktkommentar

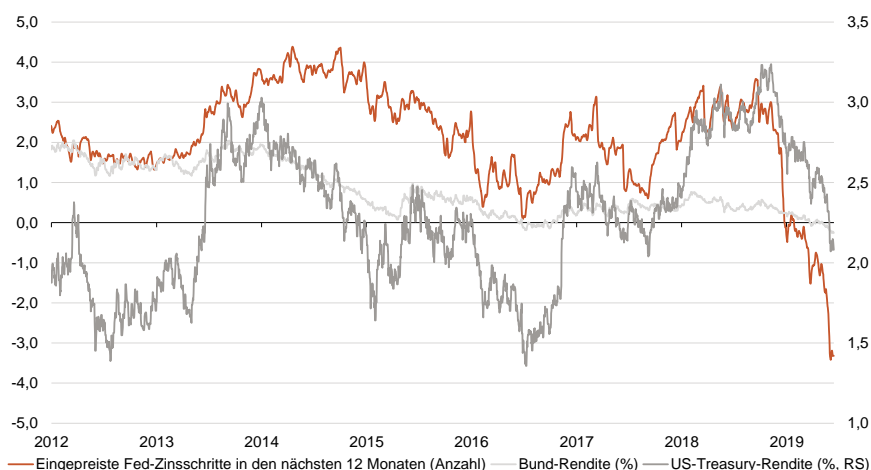
Die Aktienmärkte erholten sich im Juni etwas von ihren Mai-Verlusten. Verantwortlich dafür war insbesondere die amerikanische Zentralbank, die sich nun Zinssenkungen vorstellen kann. Und historisch gesehen war der Beginn des Zinssenkungszyklus tendenziell positiv für Aktien. Geholfen haben allerdings auch eine moderate Positionierung der Investoren sowie die vorsichtige Anlegerstimmung. Allerdings haben die Risiken zuletzt auch stark zugenommen. Die Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits ist gestiegen. Der Handelskonflikt schaukelt sich weiter hoch. Die Konjunkturdaten enttäuschen nun auch in den USA. Und mit dem Öltanker-Angriff haben die Spannungen zwischen den USA und Iran zugenommen. All dies spricht dafür, dass sich Aktien über die Sommermonate bestenfalls volatil seitwärts bewegen. Zudem sind schon drei Fed-Zinssenkungen für die nächsten zwölf Monate vom Markt eingepreist. Es dürfte an positiven Impulsen mangeln.

Kurzfristiger Ausblick

Nach einer Einigung zwischen den USA und Mexiko gibt es die Hoffnung, dass sich auch die USA und China am Rande des G20 Gipfels am 28.-29. Juni bei ihren Handelsstreitigkeiten einigen. Ohne einen Durchbruch dürften dem Markt positive Impulse für einen Anstieg fehlen, zumal die jüngsten Daten zum chinesischen Industriewachstum unter den Erwartungen lagen und Konjunktursorgen schürten. Im Gegenzug steigt die Erwartung hinsichtlich Zinssenkungen der Fed.

Der Fokus der Marktteilnehmer wird sich am 19. Juni auf die FOMC-Entscheidung richten, von der es mehr Aufschluss über die weitere Fed-Geldpolitik geben sollte. Auch das OPEC-Meeting am 25./26. Juni wird Aufschluss geben, ob die OPEC wie erwartet ihre Förderkürzungen für das zweite Halbjahr verlängert. Zudem werden am morgigen Dienstag die ZEW-Konjunkturerwartungen und am Freitag die Einkaufsmanagerindizes für Deutschland, Frankreich und die Eurozone veröffentlicht. In den USA werden am Freitag die PMI-Daten erwartet.

Markt preist drei Fed-Zinssenkungen in den nächsten 12 Monaten ein



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

Der G20-Gipfel wird wegen des Handelskriegs mit Spannung erwartet.

Die Geldpolitik der Fed und weitere Konjunkturdaten stehen im Fokus.

- Der Markt ist der Fed voraus und antizipiert bereits drei Zinssenkungen innerhalb der nächsten zwölf Monate. Eine erste Zinssenkung im Juli ist zu ca. 90% eingepreist. Entsprechend sind die Renditen sicherer Häfen deutlich gefallen. Die Renditen deutscher Staatsanleihen befinden sich auf einem Allzeittief.
- Dies stellt ein asymmetrisches Risiko dar. Senkt die Fed die Zinsen, hat der Markt das ohnehin erwartet. Sollte die Fed jedoch langsamer agieren, birgt dies Enttäuschungspotenzial.

Quelle: Bloomberg, Morgan Stanley, eigene Berechnungen, Zeitraum: 01.01.2012 - 14.06.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.05.19 - 14.06.19)	YTD (31.12.18 - 14.06.19)	14.06.18 14.06.19	14.06.17 14.06.18	14.06.16 14.06.17	14.06.15 14.06.16	13.06.14 14.06.15
Gold	4,6	7,0	6,3	0,1	-2,0	9,4	11,2
Aktien Frontier Markets	2,8	13,0	2,9	3,2	14,0	-9,7	4,5
REITs	2,1	21,4	19,2	-5,9	0,5	9,1	22,3
Aktien Emerging Markets	1,9	8,4	-4,0	10,1	28,5	-15,5	14,6
Globale Staatsanleihen	1,6	5,6	8,2	-2,8	-2,6	11,1	10,2
Globale Unternehmensanleihen	1,0	7,9	9,8	-2,9	2,2	5,3	15,9
Aktien Industrienationen	0,5	16,8	5,3	9,6	20,1	-5,5	25,3
Eonia	0,0		-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,0
Globale Wandelanleihen	-0,2	10,9	2,8	8,0	15,7	-5,0	21,6
USD/EUR-Wechselkurs	-0,4	2,3	3,2	-3,0	-0,1	0,6	20,1
Industriemetalle	-4,0	3,4	-16,8	25,7	17,4	-18,8	5,5
Brent	-13,6	19,4	-12,0	61,7	-16,9	-35,4	-37,9

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; Globale Staatsanleihen: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries TR; Globale Unternehmensanleihen: Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit TR; Globale Wandelanleihen: Bloomberg Barclays Global Convertibles Composite TR; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Eonia: Eonia Capitalization Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Gold war der klare Gewinner der letzten vier Wochen. Eine vorsichtige Fed, ein schwächerer Dollar sowie gestiegene geopolitische Risiken halfen dabei.
- Frontier-Markets-Aktien entwickelten sich ebenfalls erfreulich. Vom Handelskonflikt sind die „Emerging Markets von morgen“ wenig betroffen.
- Industriemetalle und Öl litten hingegen unter der Eskalation im Handelsstreit sowie den durchwachsenen Konjunkturdaten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 13.06.2014 - 14.06.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.05.19 - 14.06.19)	YTD (31.12.18 - 14.06.19)	14.06.18 14.06.19	14.06.17 14.06.18	14.06.16 14.06.17	14.06.15 14.06.16	13.06.14 14.06.15
MSCI EM Osteuropa	7,7	20,9	23,2	10,7	22,3	-10,5	-9,3
Stoxx Europa Defensiv	1,7	11,1	5,1	2,6	14,4	-12,1	12,9
S&P 500	0,7	18,8	9,9	12,8	19,3	1,9	32,5
Topix	0,4	8,8	-6,3	9,5	23,7	-8,1	34,2
MSCI EM Asien	0,4	7,1	-8,8	14,0	30,6	-15,3	26,3
Stoxx Europa 50	0,1	16,1	3,7	1,6	22,3	-17,1	13,0
Stoxx Europa Small 200	-0,6	13,9	-6,2	10,3	26,1	-11,7	15,8
Euro Stoxx 50	-0,8	15,1	-1,6	2,1	30,2	-17,8	9,5
Russell 2000	-1,1	16,1	-4,9	16,6	24,6	-7,4	32,3
DAX	-1,2	14,6	-7,7	2,4	34,5	-15,0	12,9
MSCI Großbritannien	-1,4	12,5	-2,9	8,5	18,1	-17,8	13,9
Stoxx Europa Zyklisch	-1,9	13,4	-8,0	7,0	34,5	-21,3	12,9

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; Russell 2000: Russell 2000 TR (US Small Caps); 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.

- Neben defensiven europäischen Aktien entwickelten sich osteuropäische Schwellenländer am besten. Insbesondere russische Aktien konnten zulegen.
- Japanische Aktien haben sich in diesem Jahr schlechter als der Gesamtmarkt entwickelt, zuletzt schnitten sie jedoch besser ab. Neben einem stärkeren Yen waren dafür auch Hoffnungen verantwortlich, dass die Mehrwertsteuererhöhung im Herbst verschoben oder ganz abgesagt wird.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 13.06.2014 - 14.06.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.05.19 - 14.06.19)	YTD (31.12.18 - 14.06.19)	14.06.18 14.06.19	14.06.17 14.06.18	14.06.16 14.06.17	14.06.15 14.06.16	13.06.14 14.06.15
EM-Staatsanleihen (lokal)	2,5	5,2	8,2	-3,8	8,1	-0,1	7,2
EM-Staatsanleihen (hart)	2,1	6,9	6,3	-4,6	6,5	6,7	0,5
Italienische Staatsanleihen	2,1	3,6	5,9	-3,0	-0,5	7,5	5,2
US-Staatsanleihen	1,3	6,5	11,3	-4,9	-1,6	6,3	22,9
USD Unternehmensanleihen	1,3	10,1	13,0	-4,3	3,1	6,7	21,7
Deutsche Staatsanleihen	1,2	3,7	5,5	-0,4	-1,9	7,3	4,8
EUR Inflationsind. Anleihen	0,9	2,2	0,8	1,8	1,4	2,6	1,7
Britische Staatsanleihen	0,6	6,4	4,1	-0,2	-6,0	1,2	21,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,6	4,6	4,0	0,1	1,8	4,7	2,4
EUR Finanzanleihen	0,6	4,3	3,6	0,4	3,3	3,6	2,3
USD Hochzinsanleihen	0,3	11,3	10,3	-0,6	12,1	0,0	19,7
EUR Hochzinsanleihen	0,1	5,3	2,4	1,1	8,0	0,6	2,1

Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: Markt IBOXX EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: IBOXX USD Corporates TR; USD Hochzinsanl.: IBOXX USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): Barcl. EM Hard Currency Agg Govt Related TR; EM-Staatsanl. (lokal): Barcl. EM Local Currency Govt TR.

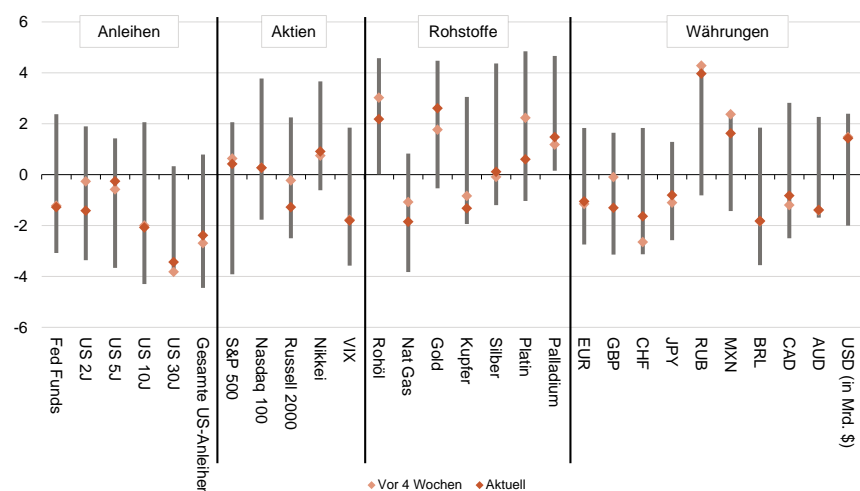
- Innerhalb der Anleihen entwickelten sich Hochzinsanleihen am schlechtesten. Die Risikoprämien sind zuletzt aufgrund der erhöhten politischen Unsicherheit und den schwachen Konjunkturdaten gestiegen.
- Schwellenländer-Staatsanleihen profitierten hingegen von den US-Zinssenkungsphantasien. Sowohl lokale als auch Hartwährungsanleihen legten über die letzten vier Wochen zu.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 13.06.2014 - 14.06.2019



Spekulative Positionierung

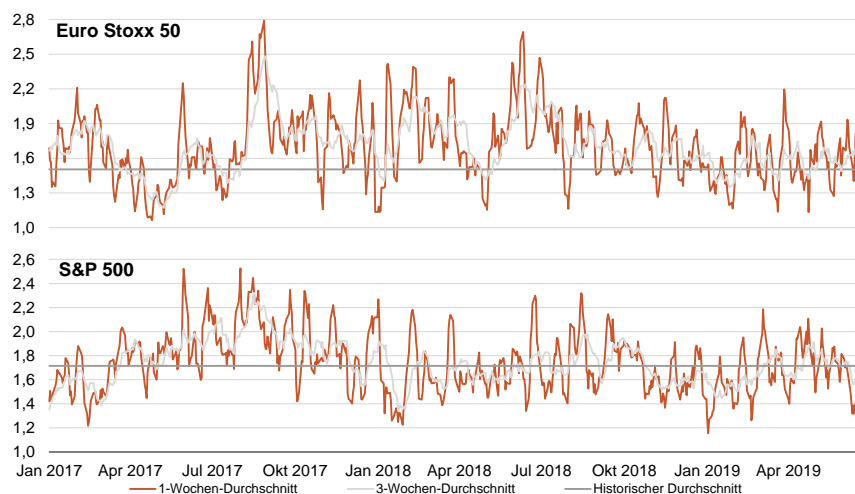


- Die spekulativen Anleger haben zuletzt ihre Gold-Positionen deutlich aufgestockt, nachdem die Fed signalisiert hat, über Zinssenkungen nachzudenken.
- Innerhalb der Währungen wurden vor allem die Short-Positionen in CHF abgebaut und in GBP weiter aufgestockt.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Dabei wird zwischen den Positionen von „Non-Commercial“ und „Commercial Traders“ unterschieden. „Non-Commercial Traders“ gehen rein spekulative Positionen ein. „Commercial Traders“ sichern zugrundeliegende Geschäfte durch Futures oder Optionen ab. 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“ und gibt so an, wie sich spekulative Anleger positioniert haben.

*Gewichtet mit der Duration des jeweiligen Futures.
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 11.06.2014 - 11.06.2019

Put-Call-Ratio

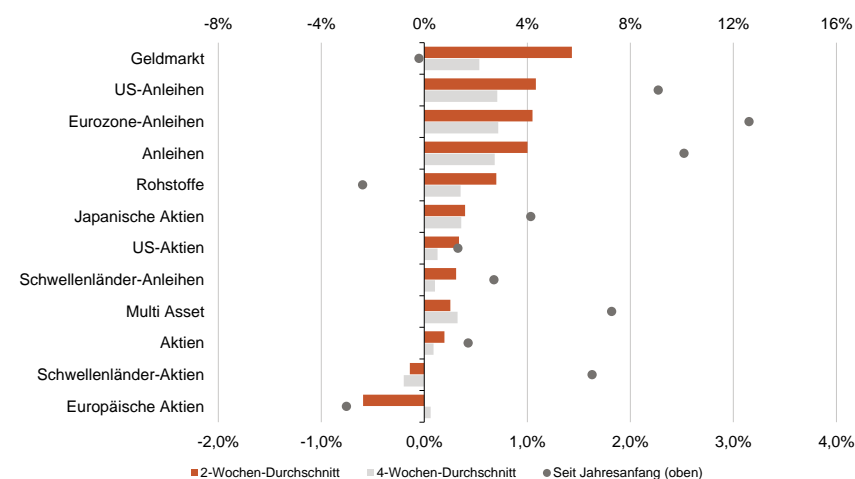


- Während für die Eurozone zuletzt die Absicherungen wieder hochgefahren wurden, war es für die USA genau umgekehrt. Die Put-Call-Ratio ist letzte Woche deutlich gefallen, nachdem die Fed signalisiert hat, über Zinssenkungen nachzudenken.
- Für die Eurozone bleiben die Anleger skeptischer.

Die Put-Call-Ratio gibt das Verhältnis von gehandelten Put-Optionen (Spekulation auf fallende Kurse) zu Call-Optionen (Spekulation auf steigende Kurse) über alle Laufzeiten an. Je höher (niedriger) das Ratio ist, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Die Daten sind für den S&P 500 seit 20.12.1993 und für den Euro Stoxx 50 seit 24.02.2006 verfügbar.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.12.1993 - 14.06.2019

ETF-Flüsse

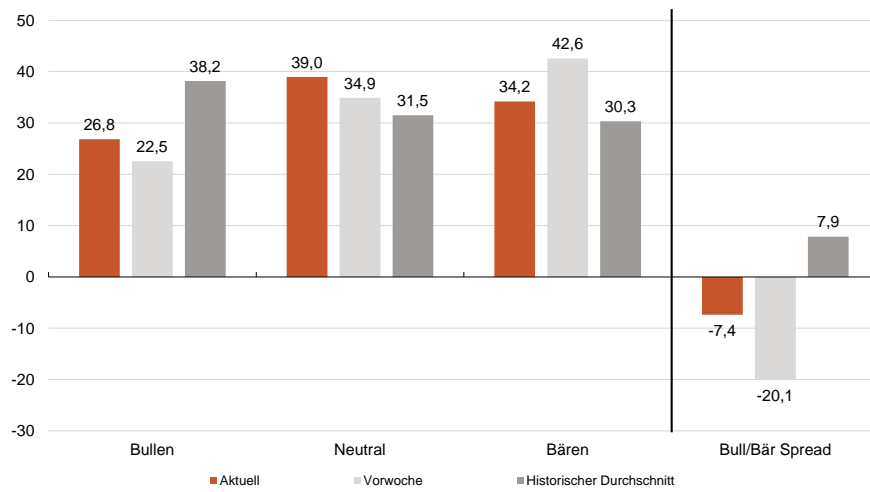


- Sichere Häfen waren bei ETF-Investoren weiterhin gefragt. Geldmarkt- und Anleihe-Vehikel verzeichneten in den letzten Wochen die größten Zuflüsse.
- Europäische und Schwellenländer-Aktien hatten hingegen mit Abflüssen in den letzten beiden Wochen zu kämpfen.
- Bei japanischen Aktien gab es zuletzt wieder Zuflüsse.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2017 - 14.06.2019



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

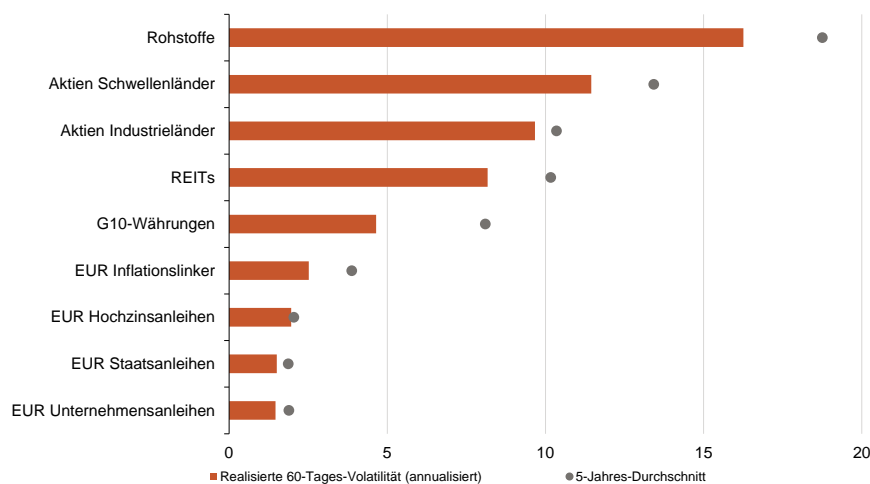


- Unter den US-Privatanlegern ist der Anteil der Pessimisten (Bären) in der Woche deutlich auf 34% gefallen.
- Der Anteil der optimistisch gestimmten Anleger hat jedoch nur leicht auf knapp 27% zugelegt. Die Mehrheit von 39% der Anleger ist neutral eingestimmt.

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 - 13.06.2019

Realisierte Volatilitäten

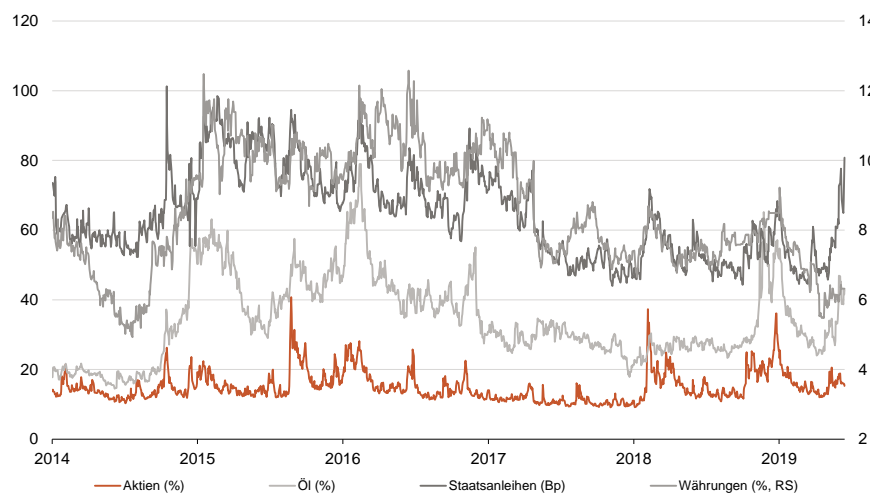


- Auf Sicht von zwei Wochen ist die realisierte 60-Tages-Volatilität insbesondere bei Rohstoffen, Aktien der Industrieländer und Währungen gestiegen.
- Nur bei EUR-Hochzinsanleihen entspricht die realisierte Volatilität dem 5-Jahres-Durchschnitt. Ansonsten ist die Volatilität im historischen Vergleich unterdurchschnittlich.
- Die Rangfolge der Anlageklassen blieb unverändert.

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: 14.06.2014 - 14.06.2019

Implizite Volatilitäten



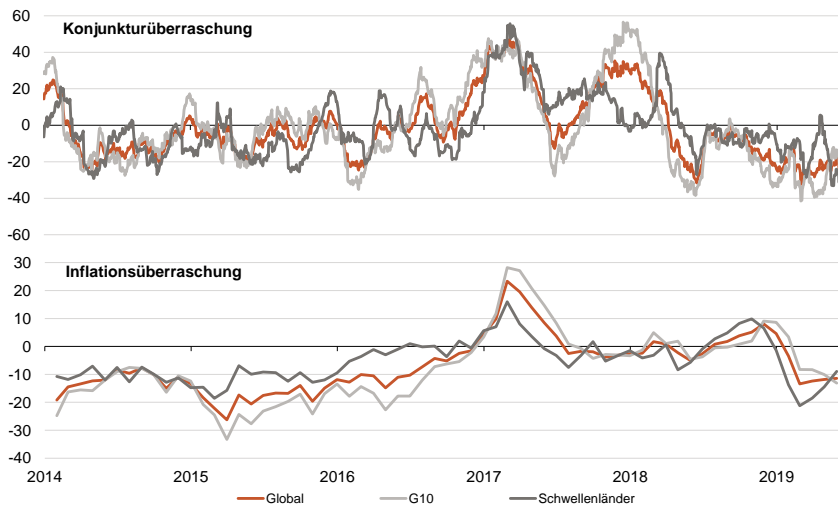
- Über die letzten Wochen verzeichneten vor allem Staatsanleihen und Öl einen Anstieg der impliziten Volatilität.
- Bei Staatsanleihen war die Flucht in sichere Häfen und die Erwartung sinkender US-Leitzinsen für einen deutlichen Renditerückgang verantwortlich.
- Öl korrigierte hingegen wegen der sinkenden Anlegerpositionierung stark.

Der Preis von Optionen hängt vorder Schwankungsbreite, d.h. der Volatilität des Basisinstruments ab. Die implizite Volatilität lässt sich entsprechend als Maß für die aktuell am Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes über die Restlaufzeit der Option interpretieren. Sie ist ein Maß für die vorherrschende Unsicherheit an den Finanzmärkten. Aktien = VIX Index, Öl = OVX Index, Staatsanleihen = MOVE Index, Währungen = CVIX Index

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 14.06.2019



Global

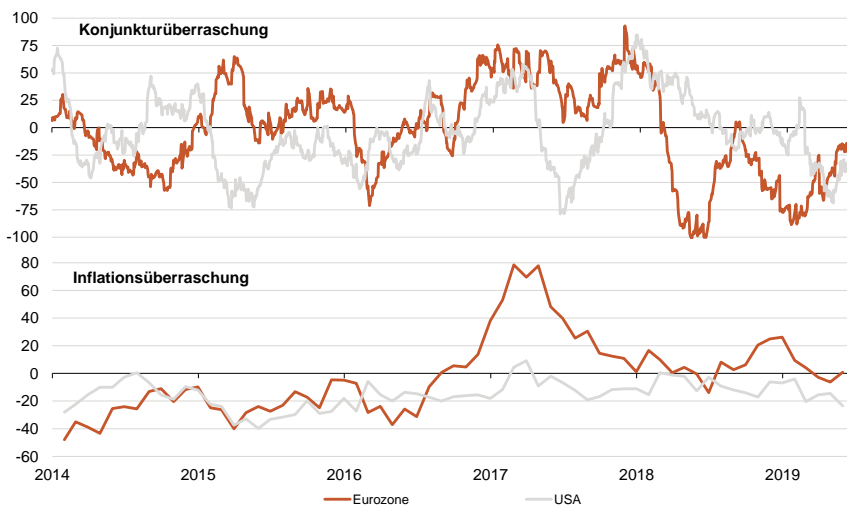


- Die negativen Konjunkturüberraschungen haben sich zuletzt sowohl bei den Industrienationen als auch bei den Schwellenländern fortgesetzt. Innerhalb der Schwellenländer gab es zuletzt beispielsweise Enttäuschungen in Südafrika (BIP-Wachstum) und Russland (Einkaufsmanagerindex der Industrie).
- Der globale Inflationsüberraschungssindikator befindet sich ebenfalls weiterhin tief im roten Bereich. Jüngst haben u.a. die Inflationszahlen in Südamerika negativ überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 14.06.2019

Eurozone & USA

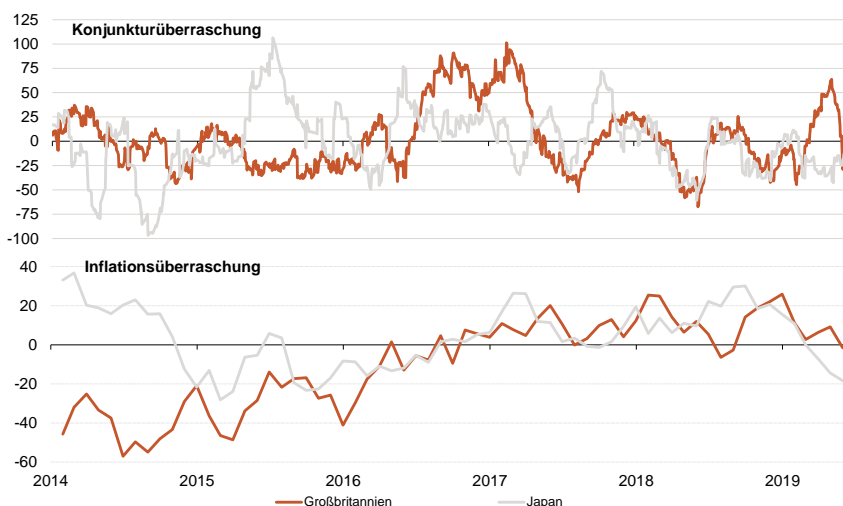


- Im Mai ist die US-Beschäftigung nur um 75 Tsd gestiegen, deutlich weniger als im April (224 Tsd) und viel schwächer als erwartet (Konsens 175 Tsd). Die Arbeitslosenquote blieb bei 3,6%, während der Lohnauftrieb leicht auf 3,1% abnahm. Insgesamt hat sich der Beschäftigungstrend somit abgeschwächt.
- Die US-Konsumentenpreise stiegen im Mai gegenüber dem Vorjahresmonat um 1,8 Prozent. Analysten hatten jedoch mit einer Inflation von 1,9 Prozent gerechnet.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 14.06.2019

Großbritannien & Japan



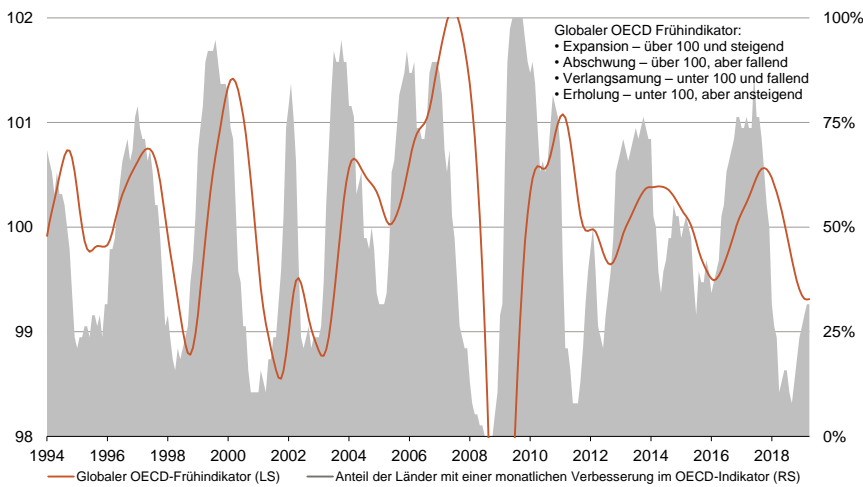
- Ein Einbruch bei der Autoproduktion hat die britische Wirtschaft im April schrumpfen lassen. Das BIP sank im Monatsvergleich um 0,4 Prozent – das war der größte Rückgang seit 2016.
- Auf der Inflationsseite zeigt der Trend in Großbritannien und Japan ebenfalls nach unten.

Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertreffen 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: 01.01.2014 - 14.06.2019



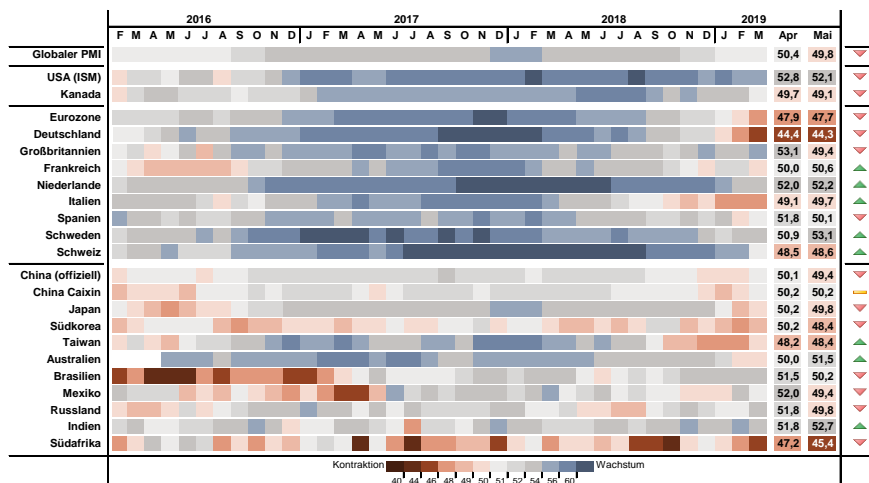
OECD Frühindikator



- Der Frühindikator der Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung deutet auf eine Wachstumsabschwächung in den meisten großen Mitgliedsstaaten hin. Solche Zeichen gibt es beispielsweise für die USA, Japan, Kanada und die Eurozone als Ganzes, einschließlich Deutschland und Italien.

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 - 30.04.2019

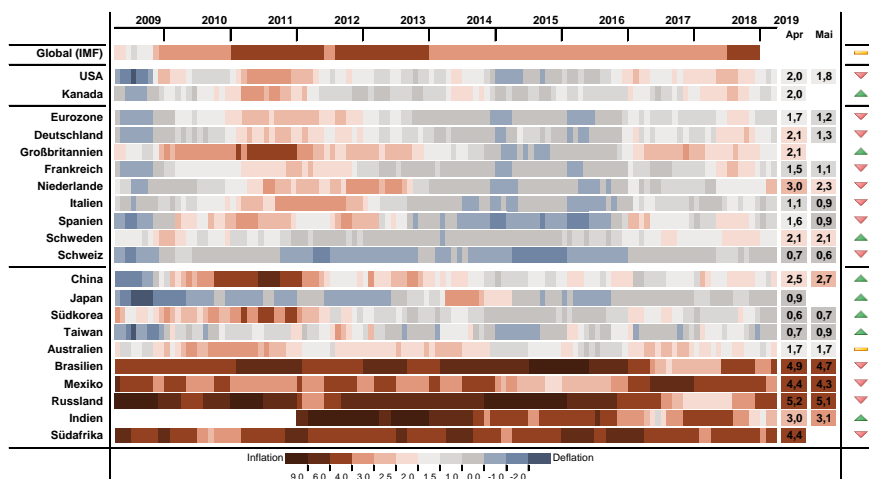
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die meisten Einkaufsmanagerindizes der Industrie sind im Mai gegenüber dem Vormonat gesunken. Der globale PMI ist sogar unter die 50er-Marke gerutscht. Die Indizes für die USA, die Eurozone und China entwickelten sich alle schwächer.
- Indien, Australien und Frankreich bildeten hingegen positive Ausnahme.

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: 28.02.2016 - 31.05.2019

Gesamtinflation

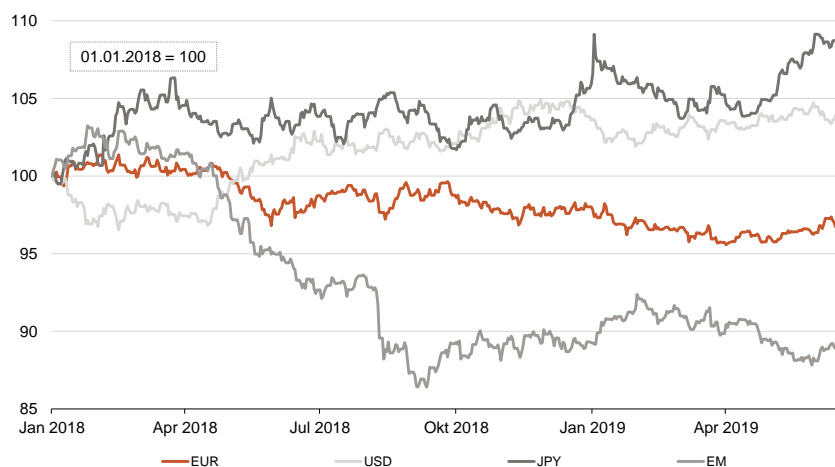


- Das Inflationsbild ist gemischt. Während in den USA und die Eurozone die Inflationsrate tendenziell im Vergleich zum Vormonate gesunken ist, ist sie für die meisten asiatischen Länder gestiegen.
- In China hat sich beispielsweise die Teuerung von 2,5 Prozent im April auf 2,7 Prozent im Mai erhöht.

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.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.05.2009 - 31.05.2019



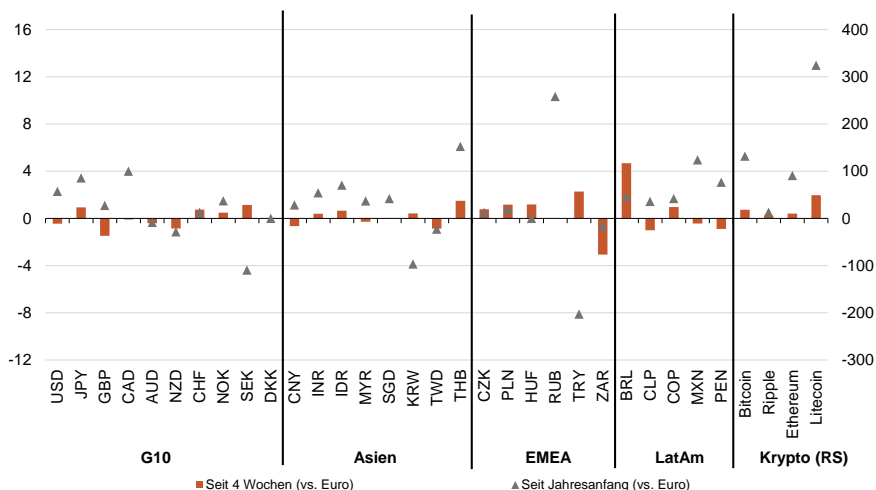
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Der japanische Yen blieb zuletzt auf handelsgewichteter Basis gefragt und notiert weiter fest.
- Der US-Dollar werte aufgrund der Erwartung von US-Leitzinssenkungen leicht ab. Im Gegenzug konnten der Euro und EM-Währungen auf handelsgewichteter Basis leicht aufwerten. Dies könnte der Beginn einer Trendwende sein.

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: 01.01.2018 - 14.06.2019

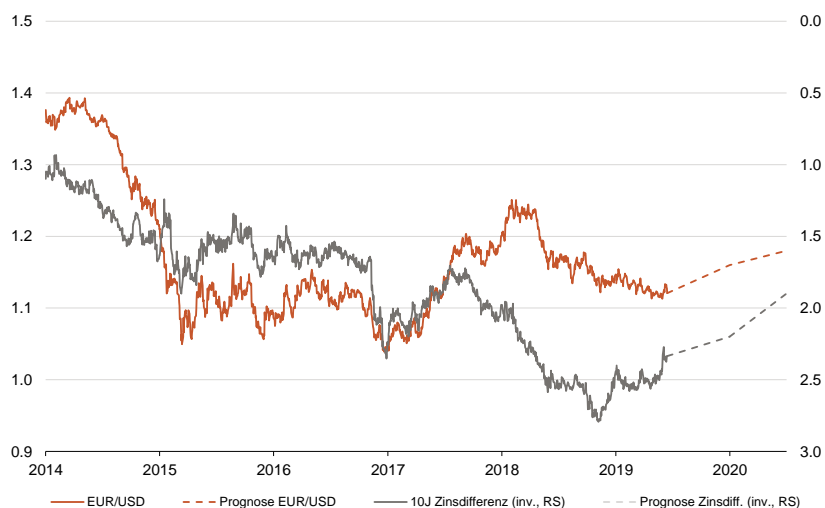
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Über die letzten vier Wochen werteten die meisten Währungen gegenüber dem Euro leicht ab. Ausnahmen bildeten die türkische Lira und der brasilianische Real, die von der Dollar-Schwäche stärker profitierten.
- Das britische Pfund wertete wegen der Brexit-Unsicherheit weiter ab und der chinesische Renminbi litt unter dem Handelskrieg.
- Bei den Kryptowährungen setzte der Litecoin seinen Höhenflug fort.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 14.06.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs hat temporär leicht zugelegt, notiert derzeit jedoch wieder bei 1,12 Dollar je Euro.
- Unter der Erwartung, dass die US-Leitzinsen wie vom Markt eingepreist in den nächsten Monaten gesenkt werden, dürfte sich auch die Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und Bundesanleihen reduzieren. Dies spricht für einen leicht steigenden Wechselkurs wie ihn unsere Ökonomen prognostizieren.

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: 01.01.2014 - 30.06.2020



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.05.19 - 14.06.19)	YTD (31.12.18 - 14.06.19)	14.06.18	14.06.17	14.06.16	14.06.15	13.06.14
			14.06.19	14.06.18	14.06.17	14.06.16	14.06.15
Versorger	4,4	16,2	15,2	-0,4	14,3	-8,9	2,8
Gesundheit	2,8	13,9	11,6	-6,3	15,0	-14,6	25,6
Telekommunikation	1,7	2,1	-1,7	-9,8	6,8	-16,9	22,7
Growth	0,7	19,3	3,4	4,9	20,9	-11,1	19,5
Basiskonsumgüter	0,4	20,2	13,5	-6,0	15,0	1,1	18,2
Grundstoffe	0,2	15,7	-7,3	21,2	37,6	-21,7	8,2
Industrie	0,1	18,7	-1,2	5,2	32,1	-9,7	11,7
Zyklische Konsumgüter	-0,9	16,5	-7,2	8,9	25,4	-19,9	24,0
Value	-1,6	9,1	-4,7	3,2	28,2	-20,4	9,1
Informationstechnologie	-2,7	20,1	-4,5	21,0	35,3	-9,2	24,7
Finanzen	-3,0	9,3	-8,7	-0,2	37,0	-27,8	14,8
Energie	-3,6	9,3	-5,0	29,5	19,0	-12,1	-12,3

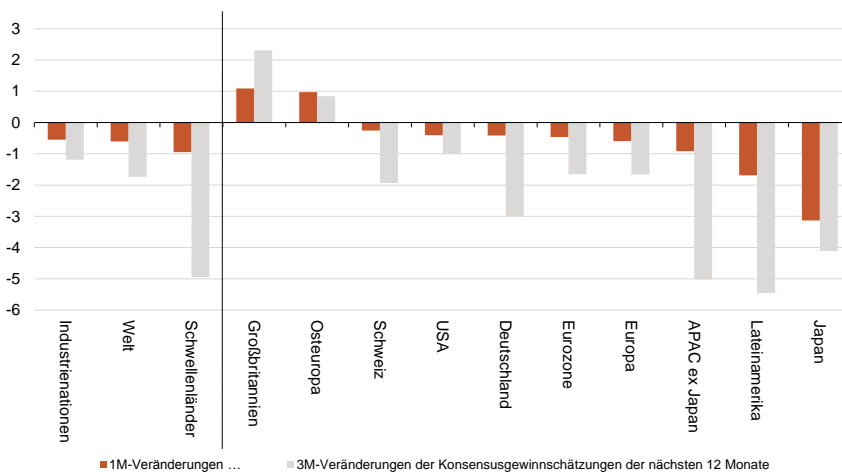
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Europäische Growth-Aktien schneiden weiterhin besser ab als Value-Aktien, auch dank fallender Zinsen, die insbesondere Finanzunternehmen belasten. Seit Jahresbeginn hat Growth Value um mehr als 10 Prozentpunkte outperformt.
- In den letzten vier Wochen haben sich defensive Sektoren wie Versorger, Gesundheit und Telekommunikation am besten in Europa entwickelt.

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: 13.06.2014 - 14.06.2019

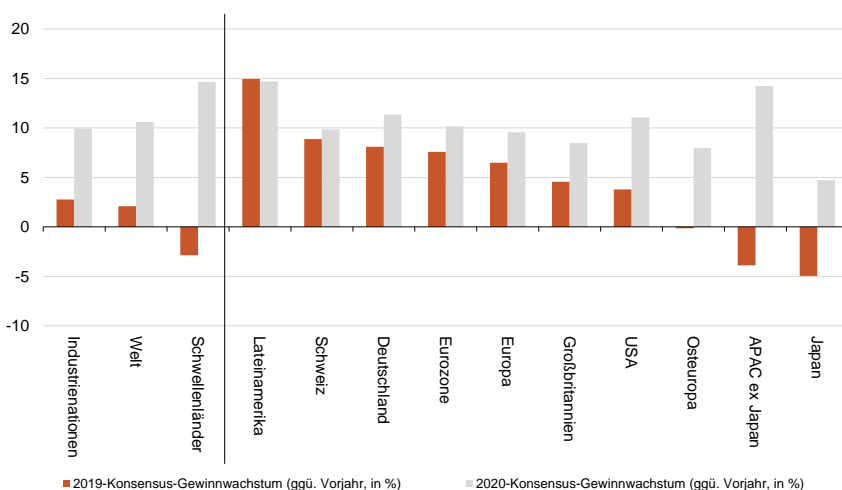
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die negativen Gewinnrevisions dauern an. Die Analysten haben insbesondere ihre Gewinnschätzungen für Schwellenländer reduziert. Die Gewinnerwartungen für Lateinamerika wurden über die letzten drei Monate um über 5% nach unten revidiert.
- Innerhalb der Industrienationen hat insbesondere Japan mit negativen Gewinnrevisions zu kämpfen.
- Für die Großbritannien und Osteuropa haben die Analysten die Schätzungen zuletzt sogar angehoben.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 14.06.2019

Gewinnwachstum

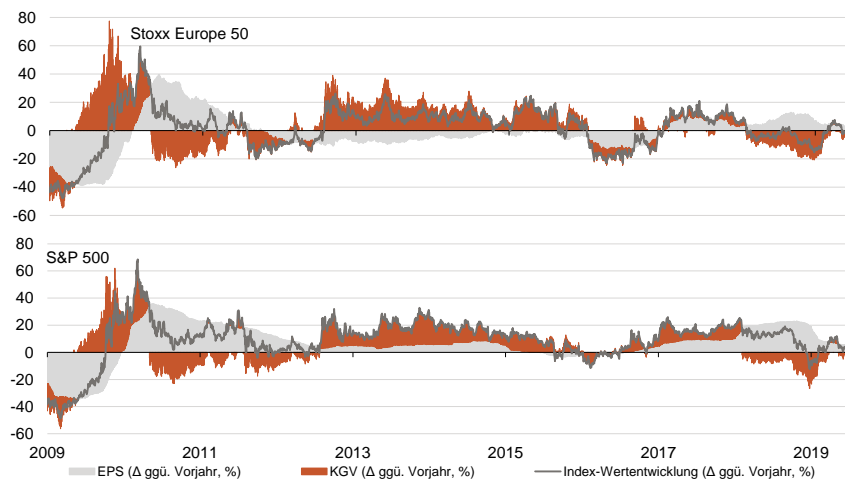


- Trotz der starken Abwärtsrevisions ist das erwartete 2019er-Gewinnwachstum für Lateinamerika immer noch am größten.
- Für die Schweiz werden auch noch knapp 9 Prozent Gewinnwachstum für 2019 erwartet.
- Die Analysten rechnen hingegen für Japan, APAC ex Japan und Osteuropa mit einem Gewinnrückgang.

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“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 14.06.2019



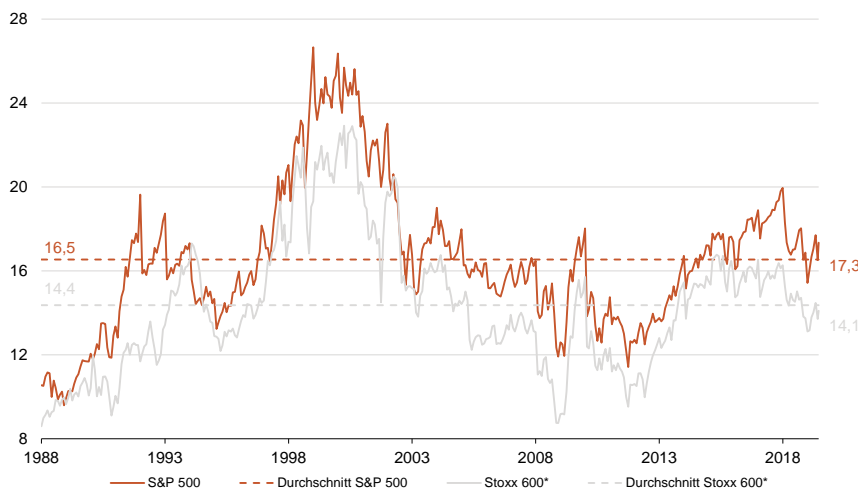
Kontributionsanalyse



- Trotz steigender Gewinnerwartungen sind europäische Aktien über die letzten zwölf Monate kaum gestiegen. Die KGV-Bewertung ist entsprechend zurückgegangen.
- In den USA sieht das Bild ähnlich aus: Auch hier sind die Gewinnschätzungen stärker als der S&P 500 gestiegen, sodass das KGV gegenüber dem Vorjahresniveau gesunken ist.

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: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2009 - 14.06.2019

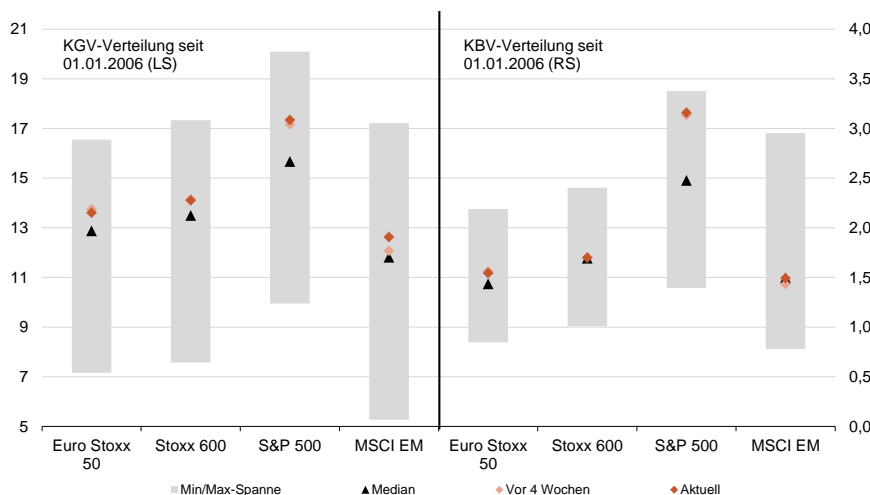
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das KGV für die nächsten zwölf Monate liegt nun bei 17,3 für den S&P 500 – und damit ist es nur leicht teurer als im historischen Durchschnitt.
- Für europäische Aktien sieht es ähnlich aus. Sie sind zwar deutlich günstiger als ihre US-Pendants, allerdings ebenfalls relativ fair zur eigenen Historie bewertet. Das KGV liegt bei 14,1.

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, Zeitraum: 31.12.1987 - 14.06.2019

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

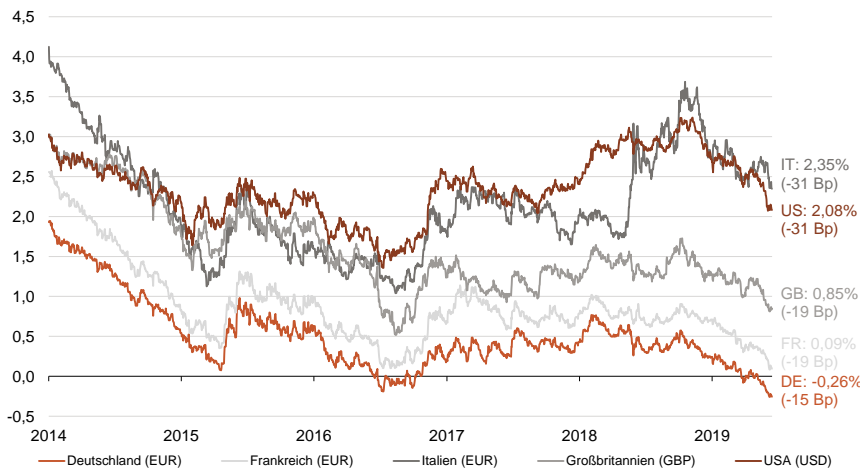


- Die Bewertungen haben sich zuletzt nicht stark bewegt. Der MSCI EM sah die größte Veränderung und ist wegen fallender Gewinnerwartungen teurer als vor vier Wochen geworden.
- Schwellenländer-Aktien sind im Vergleich mit allen anderen Regionen am günstigsten bewertet – US-Aktien erscheinen am teuersten, vor allem auf KBV-Basis.

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 - 14.06.2019



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

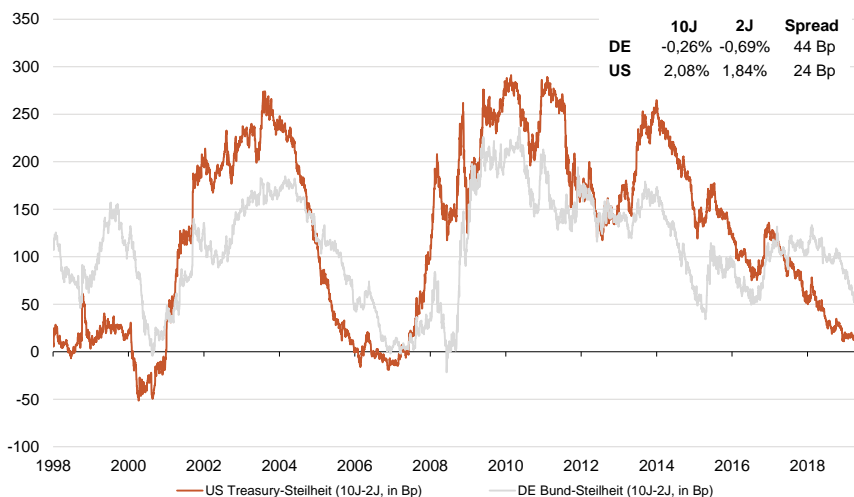


- In den letzten Wochen haben die Anleger vermehrt Schutz in sicheren Staatsanleihen gesucht. US-Treasuries rentieren nahe von 2,1% und somit so niedrig wie seit 2017 nicht mehr.
- Die Renditen deutscher Bundesanleihen haben im Juni ein neues Rekordtief markiert. Anleger zahlen dem deutschen Staat nun mehr als 26 Basispunkte, damit dieser ihr Geld für 10 Jahre verwahrt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 14.06.2019

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

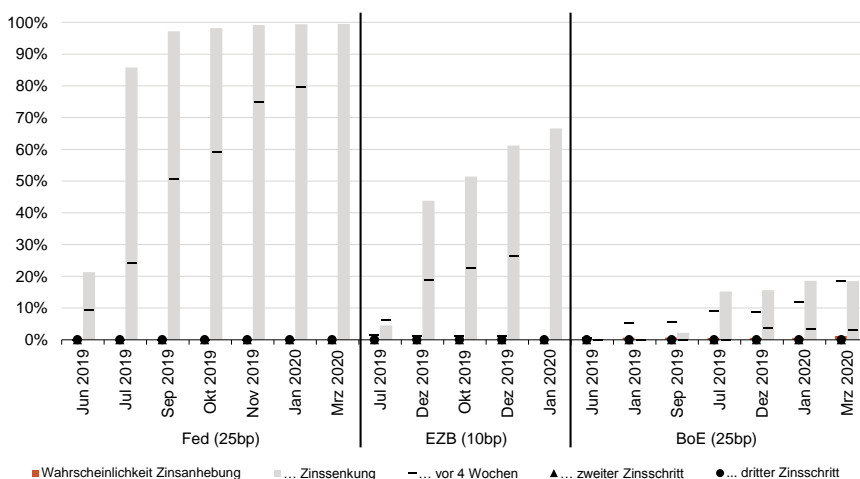


- Die US-Zinsstrukturkurve ist leicht steiler geworden. Die Marktteilnehmer preisen vermehrt Zinssenkungen der Fed ein, sodass das kurze Ende (2 Jahre) stärker als das lange Ende (10 Jahre) gefallen ist.
- Bei Bundesanleihen ist hingegen das kurze Ende wegen der EZB-Politik stärker verankert, sodass der Druck auf die Anleiherenditen vor allem am hinteren Ende stattgefunden hat. Die Kurve hat sich entsprechend verflacht.

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 - 14.06.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



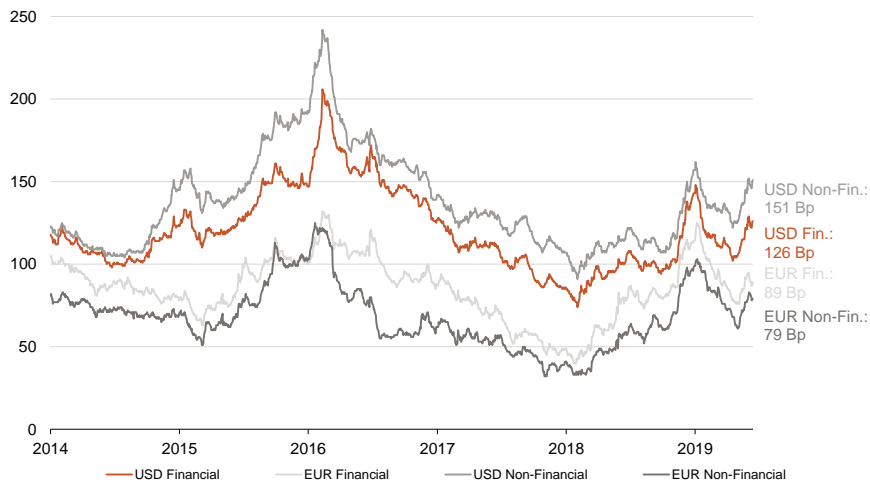
- Aufgrund der schwächeren Inflations- und Konjunktorentwicklung erwarten die Marktteilnehmer mit mehr als 80% eine Zinssenkung der Fed im Juli.
- Nachdem die EZB bereits eine Zinsanhebung bis Mitte 2020 ausgeschlossen hat, erwarten mehr als 40% der Marktteilnehmer im Dezember 2019 eine Zinssenkung.
- Von der BoE werden angesichts des Brexit-Chaos keine Schritte erwartet.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Wahrscheinlichkeit einer Änderung des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.05.2019 - 14.06.2019



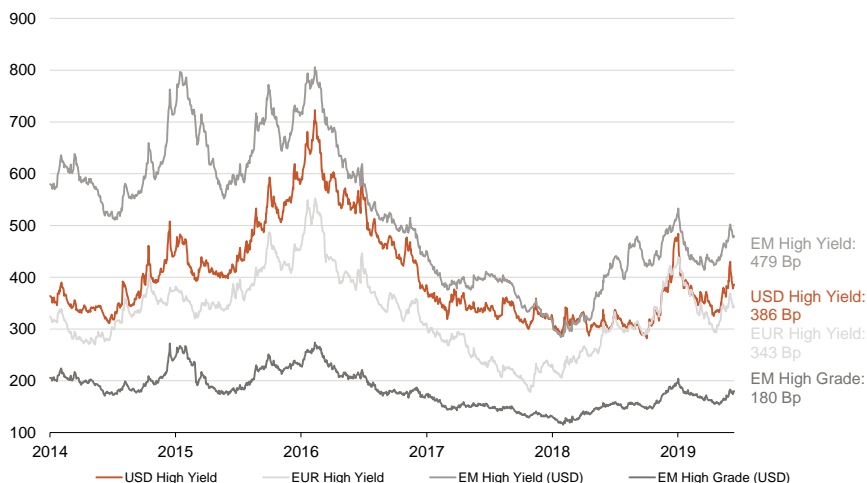
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge für Finanz- und Unternehmensanleihen haben sich über die letzten Wochen ausgeweitet. Die schwachen Wirtschaftsdaten und die Verschärfung des Handelskriegs haben belastet.
- Zuletzt hat allerdings eine leichte Gegenbewegung eingesetzt, vor allem bei EUR Finanzanleihen. Eine taubenhafte EZB unterstützte dabei.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 14.06.2019

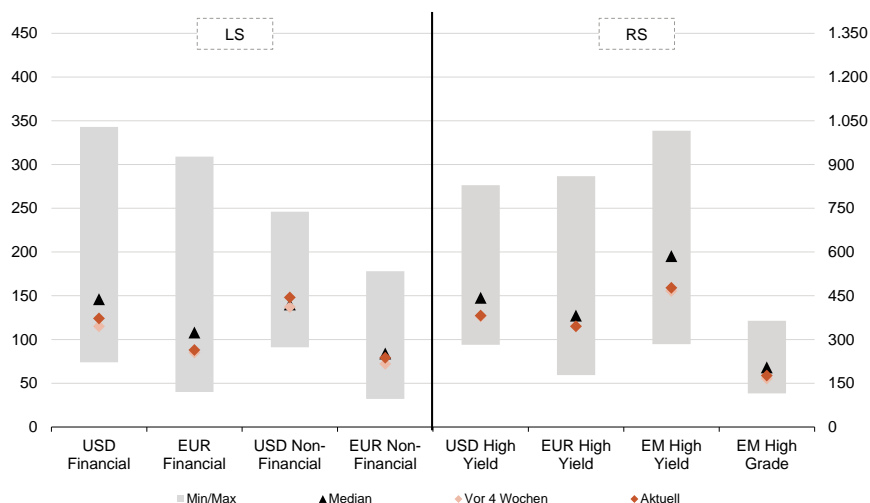
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch im Hochzinsanleihemarkt kam es zu einer Gegenbewegung bei den Risikoaufschlägen in der letzten Woche. Hiervon waren besonders USD-Hochzinsanleihen betroffen. Die Spread-Differenz zwischen USD- und EUR-Hochzinsanleihen ist nun auf nahe 40 Basispunkte gesunken.
- EM-High-Grade-Anleihen konnten sich zuletzt relativ stabil halten.

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: 01.01.2014 - 14.06.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

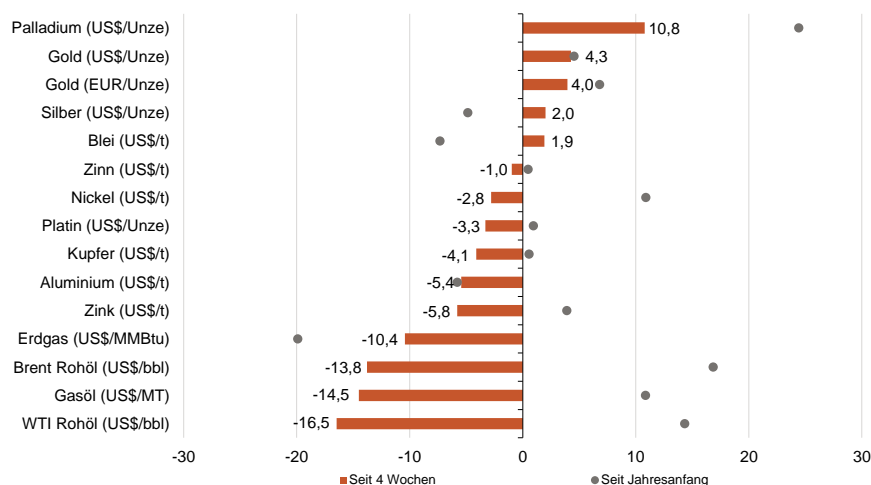


- USD-Nicht-Finanzanleihen verzeichnen nun einen Risikoaufschlag leicht oberhalb des 10-Jahres-Median und scheinen nun fair bewertet zu sein. Aber auch EUR-Nicht-Finanzanleihen sind nahe des 10-Jahres-Median. Die niedrigen Zinsen an den Märkten belasten den Banken- und Versicherungssektor.

USD Financial = ICE BofAML US Financial; EUR Financial = ICE BofAML Euro Financial; USD Non-Financial = ICE BofAML US Non-Financial; EUR Non-Financial = ICE BofAML Euro Non-Financial; USD High Yield = ICE BofAML US High Yield; EM High Yield = ICE BofAML High Yield Emerging Markets Corporate Plus; EM High Grade = ICE BofAML High Grade Emerging Markets Corporate Plus. Die hier dargestellten EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 14.06.2009 - 14.06.2019



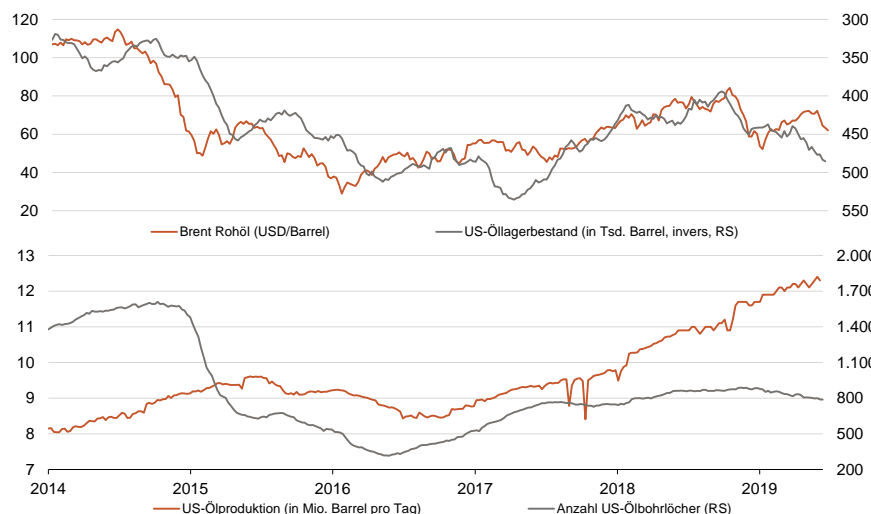
Performance Rohstoffe



- Auf Sicht von vier Wochen führt Palladium die Gewinnerliste an, gefolgt von Gold, Silber und Blei.
- Blei profitierte von Produktionsausfällen in Australien und zugleich den geringsten Lagerbeständen seit 10 Jahren. Gold war hingegen als sicherer Hafen gesucht und wurde von der Erwartung fallender US-Leitzinsen unterstützt.
- Industriemetalle litten unter dem anhaltenden Handelskrieg, während Öl wegen Nachfragesorgen und spekulativen Positionierungen unter Druck kam.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 14.06.2019

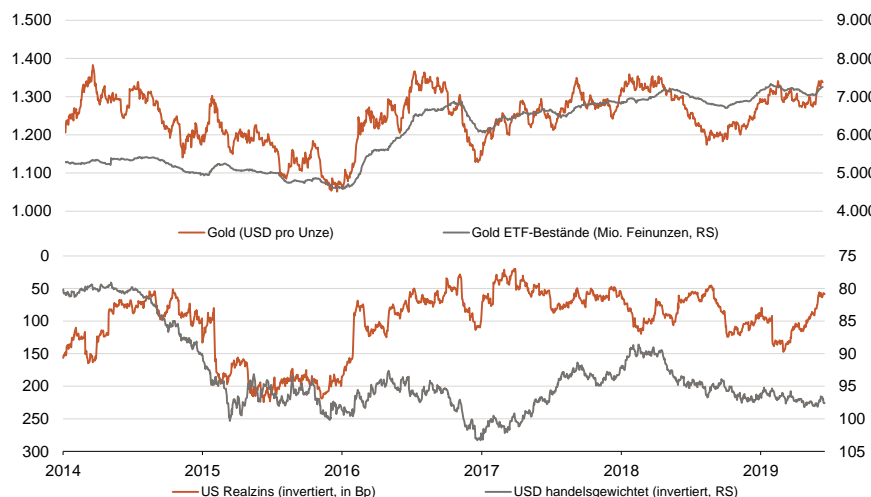
Rohöl



- In den USA steigen die Lagerbestände von Rohöl und verarbeiteten Produkten dank der boomenden Schieferölproduktion, während die restliche Welt wegen der knappen OPEC-Produktion ein vergleichsweise knappes Ölangebot hat.
- Die US-Lagerbestandsdaten und ein deutlicher Abbau der Netto-Long-Positionen von spekulativen Anlegern haben den Ölpreis auf Monatsicht abstürzen lassen.
- Die OPEC dürfte Ende des Monats ihre Produktionskürzungen verlängern.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 14.06.2019

Gold



- Gold konnte bis zum charttechnischen Widerstand bei 1350 US-Dollar deutlich hinzugewinnen bevor ein kleiner Preisrückgang einsetzte.
- Die anhaltende politische Unsicherheit, ETF-Zuflüsse sowie die Erwartung sinkender US-Leitzinsen mit fallenden Realzinsen und einem schwächeren US-Dollar unterstützten den Goldpreis.

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: 01.01.2014 - 14.06.2019



IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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



Guido Urban, CFA | Senior Analyst Multi Asset Strategy & Research
Ist zuständig für die Kapitalmarktpublikationen, erstellt Analysen, insbesondere für Rohstoffe, unterstützt den Investmentprozess und generiert Anlageideen
+49 69 91 30 90-215 | guido.urban@berenberg.de



Karsten Schneider, 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

WICHTIGE HINWEISE

Bei den hier dargestellten Informationen handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Es handelt 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 genügen diese Informationen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Diese Informationen sollen Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Kapitalanlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sind ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass die Inhalte keine individuelle Anlageberatung darstellen.

Diese Informationen wurden weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die vorliegenden Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den Stand zum Datum der Erstellung dieser Information. Nachträglich eintretende Änderungen können 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 Unterlage zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige 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.

Stand: 17. Juni 2019

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