

Aktueller Marktkommentar

Unterinvestierte Anleger leiden weiter. Der „Pain Trade“ nach oben hat sich fortgesetzt. Zugelegt haben zuletzt insbesondere Regionen und Branchen, die sich zuvor unterdurchschnittlich entwickelt hatten. Zyklischer waren die relativen Gewinner. Der DAX legte kräftig zu und der US-Dollar fiel. Ausgelöst hatten diese Entwicklung zum einen die gewaltigen Fiskalprogramme in der Eurozone und Deutschland sowie die weitere Unterstützung durch die EZB und zum anderen auf Momentum setzende systematische Anlagestrategien, die ihre Aktienquote weiter hochfuhren. Auch viele diskretionäre Asset Manager haben spätestens nach dem Überschreiten der wichtigen 200-Tagelinien im DAX und S&P 500 ihre Aktienpositionen erhöht. Geldmarktfonds sahen letzte Woche den größten Abfluss seit Januar 2020 - ein erstes Indiz dafür, dass das viele trockene Pulver wieder reinvestiert wird. Die Anlegerstimmung hellt sich auf. Die Luft dürfte in den nächsten Wochen jedoch dünner werden. Viel Positives ist nun eingepreist und die Positionierung weniger verhalten.

Kurzfristiger Ausblick

Die EZB hat die Märkte mit einer deutlichen Ausweitung des PEPP-Anleihekaufprogramms jüngst positiv überrascht. Nun sind die Fed und Bank of England am Zug. Die amerikanische Zentralbank hält ihre monatliche Sitzung am 10. Juni und die Bank of England am 18. Juni ab. Eine Zinssenkung wird jedoch von keiner der beiden Zentralbanken erwartet. Beim Treffen des Europäischen Rates am 18./19. Juni dürfte der Wiederaufbaufonds eine wichtige Rolle spielen. Am Dienstag stehen die für Deutschland wichtigen Export-Zahlen (April) an, am Mittwoch und Donnerstag folgen die April-Industrieproduktionszahlen von Frankreich und Italien. Die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland werden am 16. Juni bekannt gegeben. Für die USA stehen am Mittwoch die Inflationszahlen (Mai), am Donnerstag die Zahlen zu den Erstanträgen auf Arbeitslosenunterstützung, am 12. Juni das Verbrauchervertrauen (University of Michigan) und am 16. Juni die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze (Mai) an.

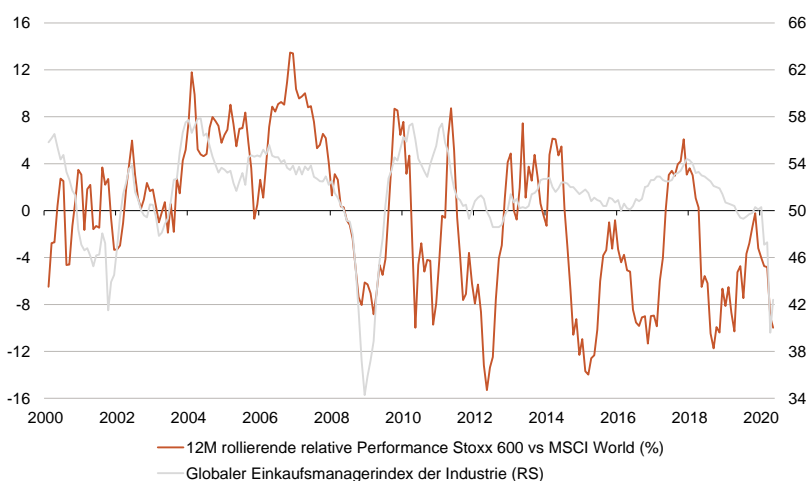
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Die Fed- und die BoE-Sitzung im Juni stehen an.

Die Konjunkturaussichten dürften sich weiter aufhellen.

Europa mit Aufholpotenzial, wenn die Weltkonjunktur anzieht



- Historisch haben sich die tendenziell zyklischeren, europäischen Aktien besser als der Rest der Welt entwickelt, wenn der globale PMI ansteigt.
- Die sich abzeichnende Konjunkturerholung, die starke Unterstützung durch die EZB, die (avisierten) Fiskalprogramme, die beginnende US-Dollar-Schwäche sowie die Tatsache, dass internationale Anleger in Europa untergewichtet sind, sprechen damit für europäische Aktien.
- Die USA kämpfen zeitgleich mit erhöhter politischer Unsicherheit bis mindestens zu den US-Wahlen.

Quelle: Bloomberg. Zeitraum: 28.02.2000-31.05.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (08.05.20 - 05.06.20)	YTD (31.12.19 - 05.06.20)	05.06.19	05.06.18	05.06.17	05.06.16	05.06.15
			05.06.20	05.06.19	05.06.18	05.06.17	05.06.16
Brent	-41,3	24,0	-30,1	-13,2	51,2	-11,0	-36,6
REITs	-9,8	6,6	-5,8	17,9	-5,3	-0,2	8,4
Aktien Emerging Markets	-9,8	5,9	1,9	-6,1	10,5	28,4	-16,4
Aktien Industrienationen	-3,6	5,8	9,5	5,2	7,4	18,1	-4,4
Globale Wandelanleihen		3,0	11,9	2,8	6,8	15,7	-6,2
Aktien Frontier Markets	-16,4	1,9	-10,3	0,9	3,4	15,3	-11,0
Industriemetalle	-11,1	1,2	-5,9	-17,3	25,8	19,2	-21,5
Eonia	0,0		-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2
Globale Unternehmensanleihen	-0,4	1,0	6,3	9,1	-2,7	3,0	3,2
Globale Staatsanleihen	-3,9	1,3	3,6	7,6	-2,1	-1,8	9,2
USD/EUR-Wechselkurs	-4,0		-0,6	4,4	-4,0	1,0	-2,2
Gold	-0,7	10,3	25,9	7,2	-2,7	3,9	3,8

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.

- Die Risk-On-Rallye hat sich über die letzten vier Wochen fortgesetzt. Viele wichtige Aktienindizes wie der S&P 500 und DAX haben ihre 200-Tagelinien überschritten, was zu technischen Anschlusskäufen geführt hat.
- Die sicheren Häfen haben auf der anderen Seite nachgegeben. Aktuell besteht unter Investoren weniger Absicherungsbedarf.
- Der Euro konnte dank des sich aufhellenden Sentiments und den großen Fiskalprogrammen der Eurozone deutlich zulegen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.06.2015 - 05.06.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (08.05.20 - 05.06.20)	YTD (31.12.19 - 05.06.20)	05.06.19	05.06.18	05.06.17	05.06.16	05.06.15
			05.06.20	05.06.19	05.06.18	05.06.17	05.06.16
DAX	-3,0	17,8	7,2	-6,3	-0,3	26,9	-9,8
Euro Stoxx 50	-8,6	16,7	3,1	-0,7	-0,9	22,7	-12,2
Stoxx Europa Zyklisch	-11,2	16,2	0,6	-6,9	4,4	25,6	-15,4
MSCI EM Osteuropa	-19,2	11,5	-5,3	16,8	11,7	22,7	-9,1
Stoxx Europa Small 200	-8,4	10,6	4,9	-5,2	7,3	19,0	-5,7
MSCI USA Small Caps	-8,4	10,3	1,8	-0,5	14,7	19,3	-6,1
Stoxx Europa 50	-7,9	8,3	2,6	3,8	-1,8	17,3	-11,8
MSCI Großbritannien	-17,7	7,1	-8,7	-2,9	5,1	13,2	-12,0
Stoxx Europa Defensiv	-4,5	5,9	7,1	5,5	-0,9	9,5	-7,2
S&P 500	-0,8	4,9	14,7	9,4	10,5	19,3	0,7
MSCI EM Asien	-5,0	3,9	8,9	-10,1	14,1	31,4	-17,4
Topix	-6,6	3,2	6,2	-6,9	9,0	19,6	-5,4

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; 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.

- Innerhalb der Aktienregionen waren zuletzt insbesondere Zykliker gefragt. Europäische Aktienindizes – und insbesondere der Dax – konnten ihre US-Pendants deutlich outperformen.
- Small Caps entwickelten sich auch deutlich besser als Large Caps.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.06.2015 - 05.06.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (08.05.20 - 05.06.20)	YTD (31.12.19 - 05.06.20)	05.06.19	05.06.18	05.06.17	05.06.16	05.06.15
			05.06.20	05.06.19	05.06.18	05.06.17	05.06.16
EUR Hochzinsanleihen	-4,6	6,3	-0,2	1,7	1,3	7,3	0,9
EM-Staatsanleihen (hart)	-4,0	6,1	-0,6	4,3	-3,4	6,4	5,8
Italienische Staatsanleihen		2,5	8,1	4,7	-1,1	-2,8	7,5
USD Hochzinsanleihen	-2,6	2,5	3,4	10,7	-2,1	13,1	-2,3
EUR Finanzanleihen	-1,4	2,0	0,7	3,3	0,6	3,1	3,3
EUR Inflationsind. Anleihen	-3,4	2,0	0,7	1,1	2,5	0,2	3,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,4	1,6	0,7	3,4	0,6	2,0	3,9
USD Unternehmensanleihen	-0,6	2,9	9,4	12,8	-4,6	4,1	3,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	-3,4	-1,2	3,7	5,8	-2,5	9,6	-2,7
Deutsche Staatsanleihen	-2,3	0,3	0,1	4,6	0,4	-1,3	6,1
Britische Staatsanleihen	-4,6	2,1	8,8	4,4	-0,5	-5,8	2,5
US-Staatsanleihen	-5,2	6,1	9,1	10,8	-5,0	0,0	3,2

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.

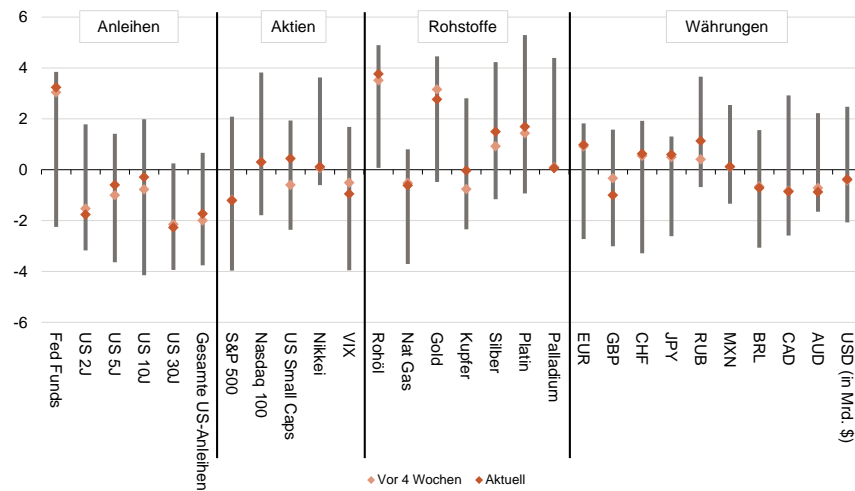
- Innerhalb der Anleihe-segmente war ebenfalls Risiko gefragt. Hochzinsanleihen konnten Unternehmensanleihen deutlich outperformen, begünstigt durch die teilweise Öffnung der Wirtschaft, der Liquiditätsunterstützung der Zentralbanken und der besseren Anlegerstimmung. Italienische und Schwellenländeranleihen profitierten auch davon.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.06.2015 - 05.06.2020



Spekulative Positionierung

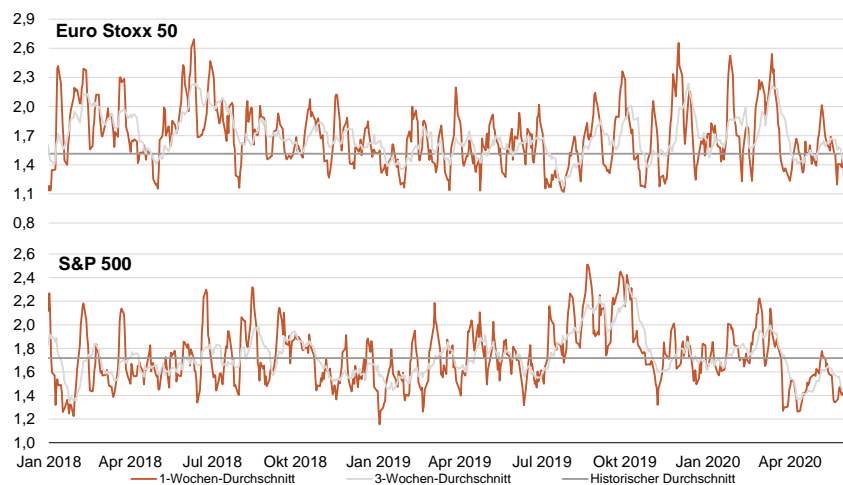


- Ein Großteil der spekulativen Anleger hat an der Erholungsrallye seit Ende März nicht partizipiert. Die Future-Positionierung in Aktien ist nach wie vor verhalten.
- Die Rohöl-Longs wurden hingegen weiter ausgebaut.

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: 02.06.2010 - 02.06.2020

Put-Call-Ratio

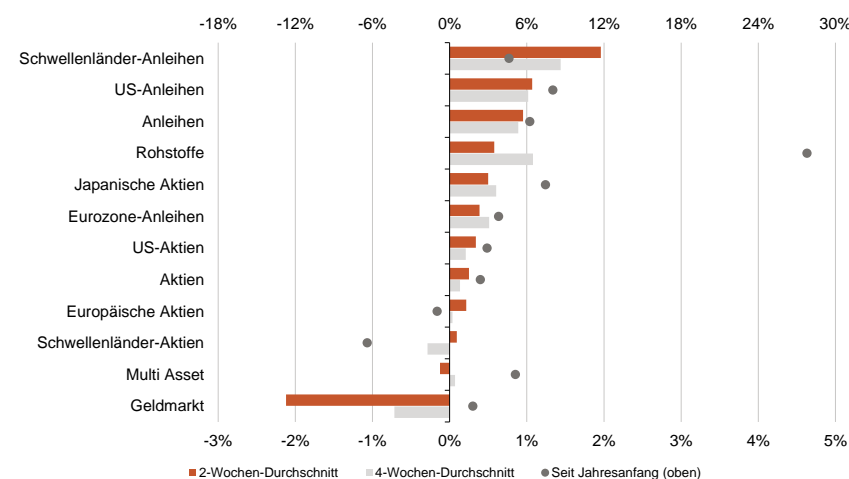


- Die unterinvestierten Marktteilnehmer kaufen nun vermehrt Call-Optionen, um sich gegen weiteres Aufwärtspotenzial bei Aktien zu hedgen. Dies drückt die Put-Call-Ratio nach unten.
- Puts werden kaum noch gekauft. Entsprechend sind die Marktteilnehmer weniger abgesichert und können somit leichter auf dem falschen Fuß erwischt werden.

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 - 05.06.2020

ETF-Flüsse

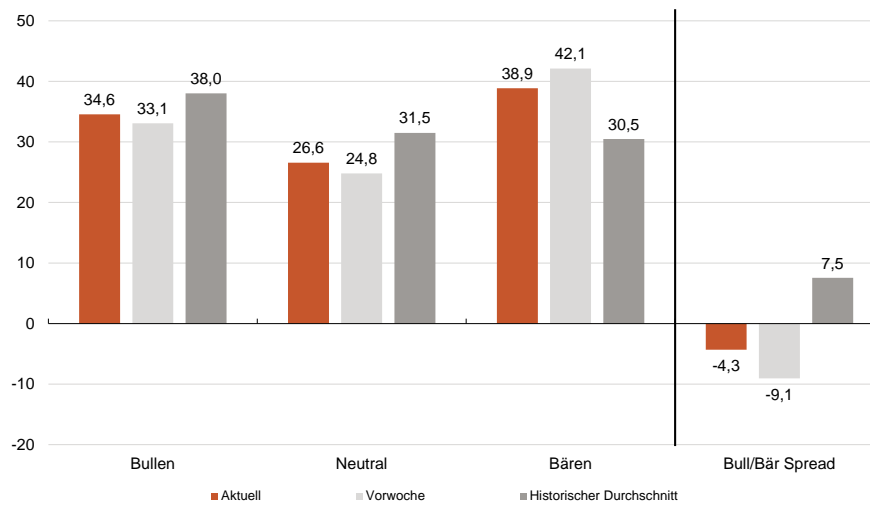


- Während Schwellenländeraktien bisher kaum nachgefragt werden, stoßen Emerging-Markets-Anleihen auf reges Interesse.
- Geldmarktfonds hatten mit knapp 17 Mrd. US-Dollar den größten wöchentlichen Abfluss seit Januar 2020. Das trockene Pulver vieler Anleger wird nun schrittweise reinvestiert.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 05.06.2020



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

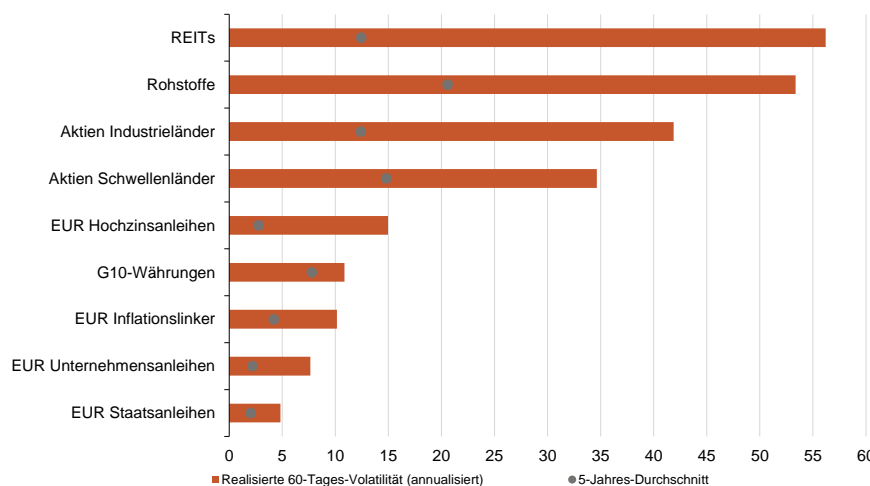


- Zwar ist die Stimmung der US-Privatanleger grundsätzlich immer noch pessimistisch, allerdings hat sie sich im Vergleich der vergangenen Monate zuletzt deutlich aufgehellt.
- Mit -4,3 Pp ist der Bull/Bär-Spread immer noch negativ und trotzdem so hoch wie seit Anfang März nicht mehr.

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 - 04.06.2020

Realisierte Volatilitäten

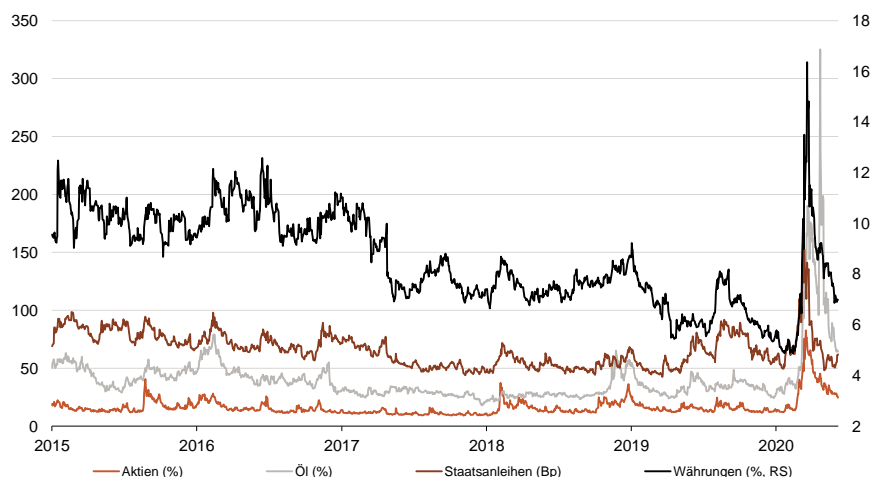


- Die realisierten 60-Tages-Volatilitäten sind vor allem in Risikoanlagen wie Aktien, REITs und Rohstoffen im Vergleich zu vor zwei Wochen deutlich gefallen. Grund hierfür ist, dass die ersten volatilen Tage im März nun aus der Berechnung herausfallen.
- Trotzdem liegen die aktuellen realisierten Volatilitäten weiterhin um ein vielfaches höher als ihre 5-Jahres-Durchschnitte. Eine schrittweise Normalisierung dürfte in den kommenden Wochen und Monaten eintreten.

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: 05.06.2015 - 05.06.2020

Implizite Volatilitäten



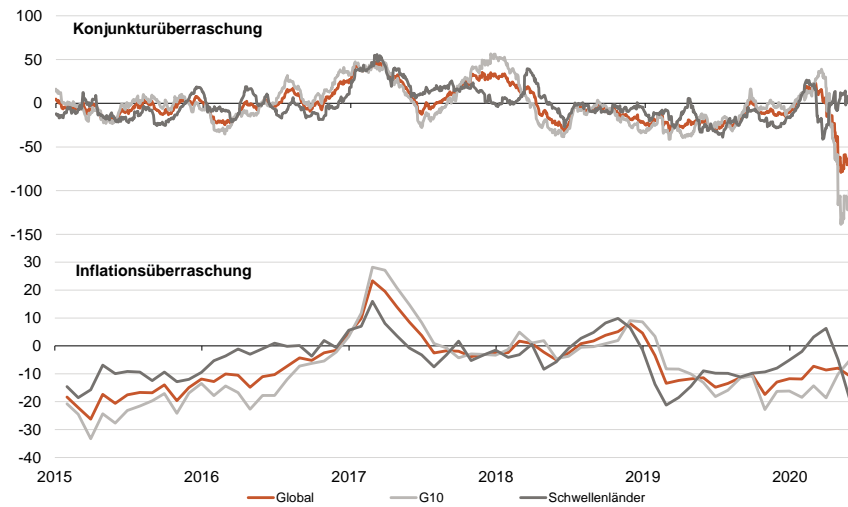
- Der VIX konnte sich in den vergangenen zwei Wochen unter der Marke von 30 halten und notiert aktuell bei ca. 25.
- Die implizite Volatilität in Öl ist ebenfalls weiter gefallen.
- In Folge der Rotation hin zu Risikoanlagen ist die implizite Volatilität in Staatsanleihen in den vergangenen Wochen wieder leicht angesprungen.

Der Preis von Optionen hängt von der 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: 01.01.2015 - 05.06.2020



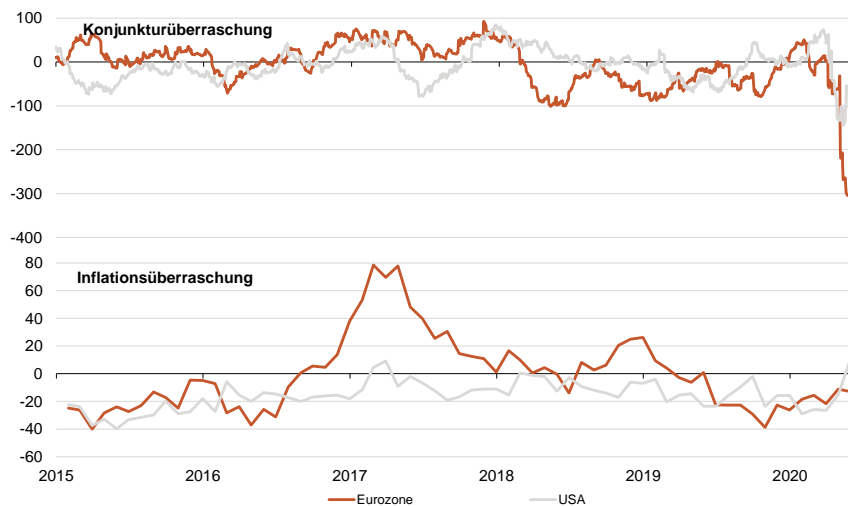
Global



- Die Maßnahmen der Regierungen zur Wiederbelebung der Wirtschaft zeigen Erfolge. Die Konjunkturdaten beginnen vermehrt nach oben zu überraschen und ziehen den 3-Monats-Durchschnitt der Industrienationen (G10) und auf globaler Ebene in Richtung positivem Territorium.
- Der Konjunkturüberraschungsindex der Schwellenländer ist bereits deutlich im positiven Bereich. Jüngst haben die Einkaufsmanagerindizes in China für Mai merklich nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 05.06.2020

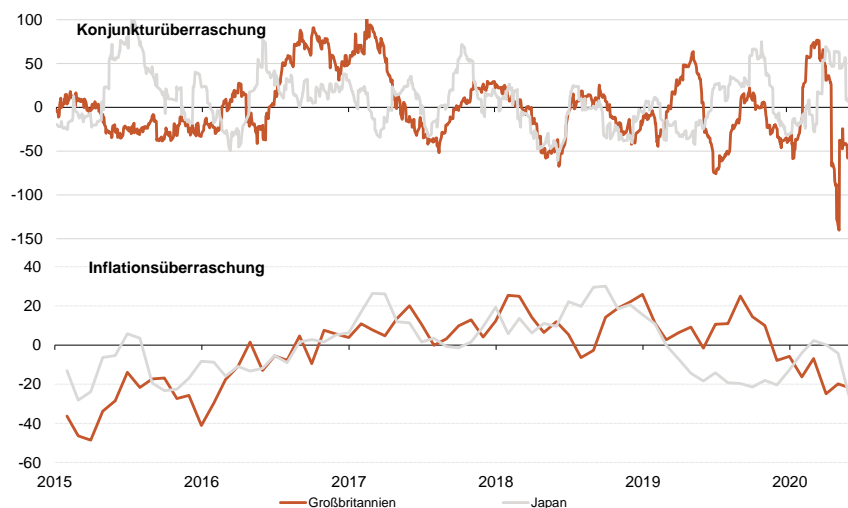
Eurozone & USA



- Auch wenn die Eurozone im Vergleich zu den USA mit den positiven Konjunkturüberraschungen noch deutlich hinterher hinkt, gab es jüngst auch einige positive Überraschungen. Der IFO-Geschäftsklimaindex (Mai: 79,5) und die Einzelhandelsumsätze für Deutschland waren besser als erwartet. Negativ überraschten Arbeitsmarktdaten, Auftrags-eingänge und Verbrauchervertrauen.
- In den USA haben die Arbeitsmarktdaten, die Autoverkäufe, die Häuserverkäufe und die Auftragseingänge positiv überrascht, während einige Einkaufsmanagerindizes enttäuschten.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 05.06.2020

Großbritannien & Japan

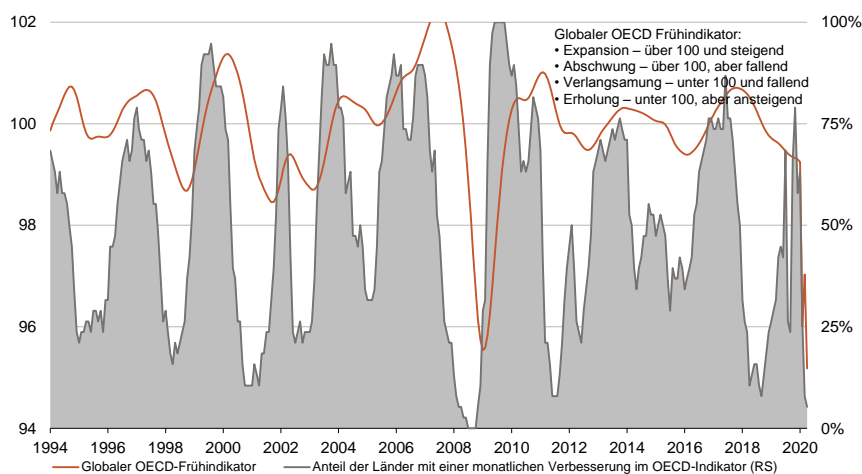


- In Großbritannien haben der Einkaufsmanagerindex der Industrie für Mai und die Immobilienmarktdaten enttäuscht.
- In Japan haben die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze für April negativ überrascht, während die Arbeitsmarktdaten besser als erwartet waren.

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 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: 01.01.2015 - 05.06.2020



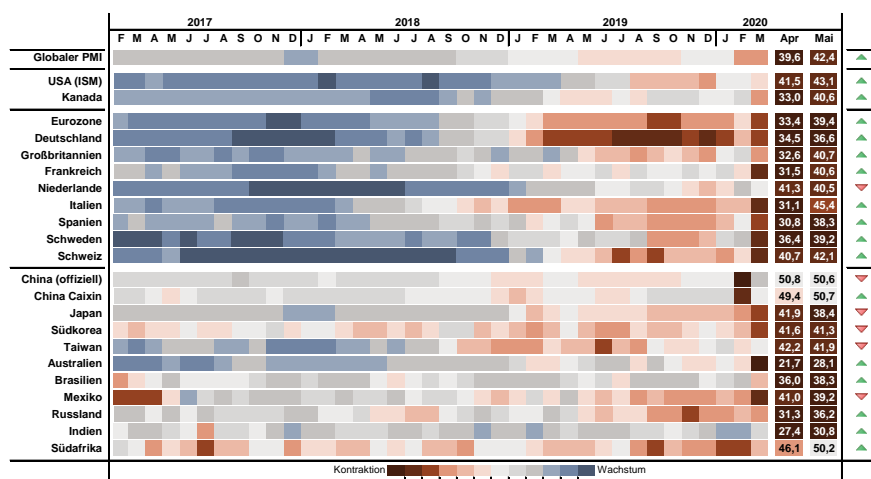
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator für April hat sich gegenüber März weiter verschlechtert. Der Frühindikator ist mit rund 95 Punkten unter den tiefsten Wert aus der Finanzmarktkrise gefallen.
- Gegenüber dem Vormonat hat sich der Indikator im April lediglich in 5% der Regionen verbessert. Namentlich sind das China und Mexiko.

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 - 30.04.2020

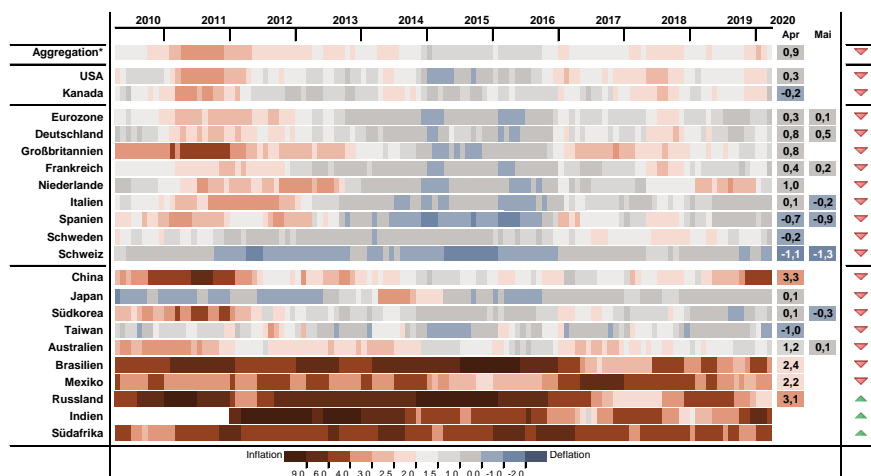
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die Stabilisierungszeichen mehren sich. Der globale PMI ist im Mai auf 42,4 Punkte angestiegen und in China deuten die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie mit über 50 Punkten auf eine fortgesetzte konjunkturelle Erholung.

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: 28.02.2017 - 31.05.2020

Gesamtinflation

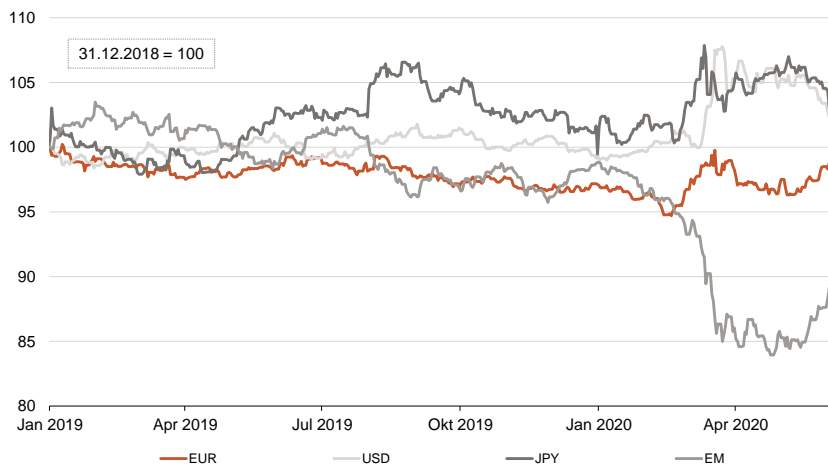


- Die Inflation ist weiter auf dem Rückgang. Im Euroraum ist die Inflationsrate im Mai auf 0,1% gefallen. Maßgeblich hierfür war der fortgesetzte Rückgang der Energiepreise. In Deutschland ist die Inflation auf ein Vierjahrestief gefallen.
- Im Mai sind die Preise sogar in mehreren Ländern gesunken. Neben der Schweiz und Spanien ist nun auch in Italien die Inflation unter Null gerutscht.

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: 31.05.2010 - 31.05.2020



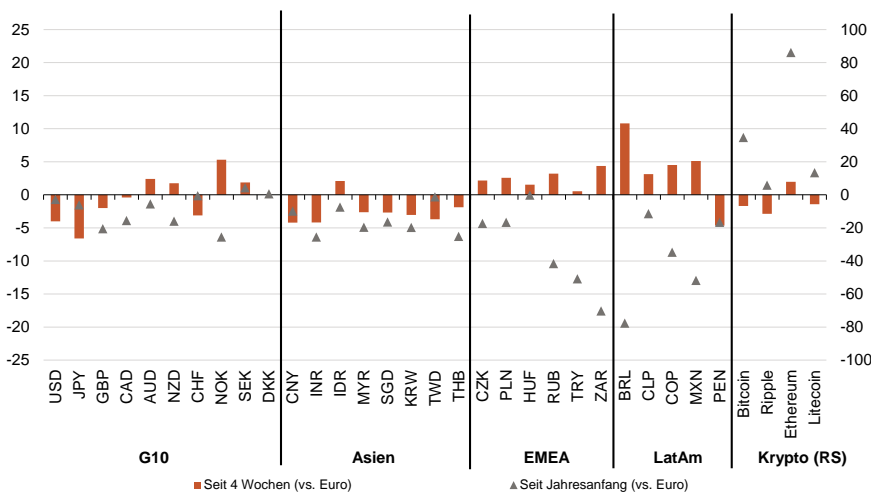
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Der gestiegene Risikoappetit der Investoren war auch deutlich am Währungsmarkt zu beobachten. Schwellenländer-Währungen und der Euro waren die großen Gewinner der letzten zwei Wochen. Sichere Häfen wie der japanische Yen oder der US-Dollar gaben hingegen spürbar nach.

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: 01.01.2019 - 05.06.2020

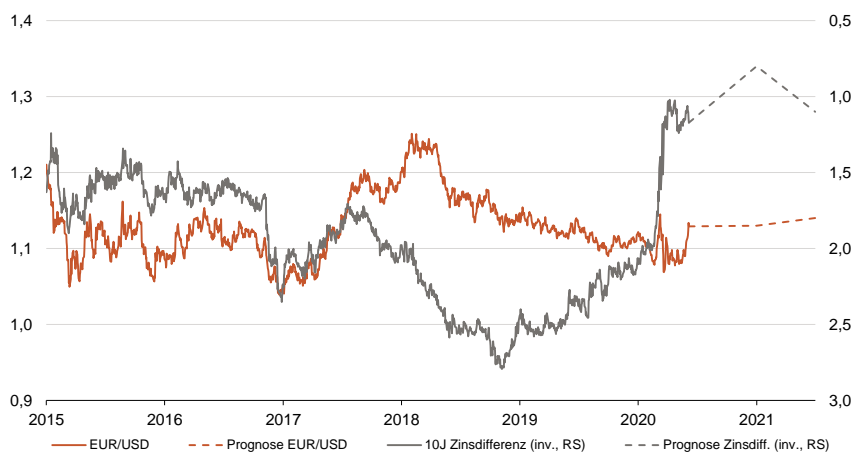
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Der Euro musste sich in den vergangenen vier Wochen vor allem „High-Beta“-Währungen geschlagen geben. Unter den G10 Währungen waren dies vornehmlich Rohstoff-Währungen wie die norwegische Krone oder der australische Dollar, welche von dem stark gestiegenen Ölpreis profitierten.
- Währungen aus Lateinamerika und der EMEA-Region entwickelten sich ebenfalls erfreulich, während asiatische Währungen in der Breite nachgaben.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 05.06.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro konnte gegenüber dem US-Dollar zuletzt kräftig zulegen und notiert aktuell bei ca. 1,13 EUR/USD.
- Zwar hat die EZB ihren taubenhaften Kurs bestätigt und das PEPP-Programm um weitere 600 Mrd. ausgeweitet, allerdings überwiegt aktuell die Hoffnung auf eine schnelle Konjunkturerholung in der Eurozone. In den USA belasten hingegen viele Unsicherheiten wie die sozialen Unruhen oder die anstehende Präsidentschaftswahl den US-Dollar.

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: 01.01.2015 - 30.06.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre					
	4W (08.05.20 - 05.06.20)	YTD (31.12.19 - 05.06.20)	05.06.19	05.06.18	05.06.17	05.06.16	05.06.15	
Finanzen	-20,1	17,1	-10,9	-6,6	-2,3	25,2	-20,5	
Industrie	-10,1	16,1	4,4	-1,5	3,0	25,3	-5,0	
Zyklische Konsumgüter	-10,9	14,9	2,7	-7,3	6,5	19,1	-13,5	
Energie	-27,0	13,3	-26,8	-4,2	25,7	19,2	-12,0	
Value	-16,7	13,0	-8,1	-3,8	0,7	21,2	-15,2	
Grundstoffe	-7,3	12,7	4,3	-8,4	19,0	31,8	-18,1	
Informationstechnologie		3,7	11,8	19,4	-0,9	14,4	30,1	-5,3
Versorger	-0,6	11,2	14,1	14,5	-1,6	9,2	-5,8	
Telekommunikation	-13,0	10,5	-10,2	-1,0	-12,4	0,2	-9,2	
Growth	-3,0	6,5	9,6	3,3	1,8	15,9	-5,6	
Basiskonsumgüter	-5,4	2,3	-0,2	12,7	-8,7	12,2	7,1	
Gesundheit	-0,7	2,6	22,0	10,2	-9,8	10,9	-9,8	

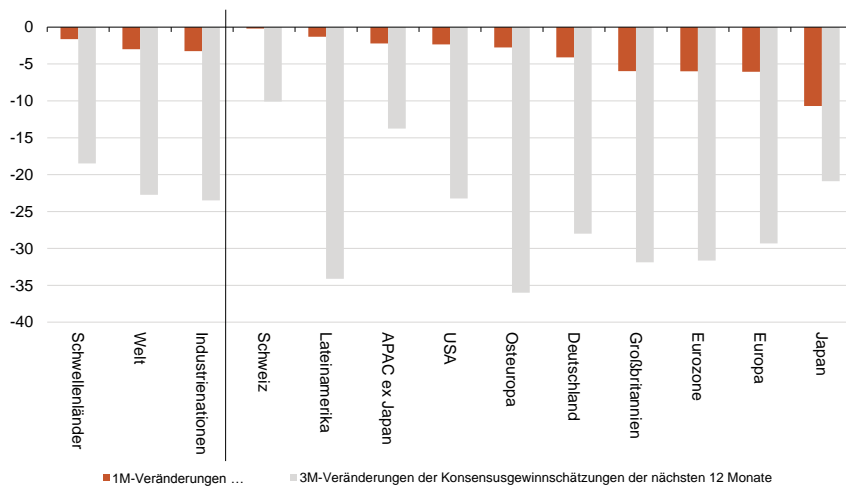
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Zuletzt gab es eine Rotation bei den europäischen Aktiensektoren: Sektoren, die sich dieses Jahr unterdurchschnittlich entwickelt hatten, performten besonders gut. Die Industrie- und Finanzbranche gehörte zu den relativen Gewinnern.
- Gesundheit und Basiskonsumgüter entwickelten sich hingegen am schlechtesten.

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: 05.06.2015 - 05.06.2020

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

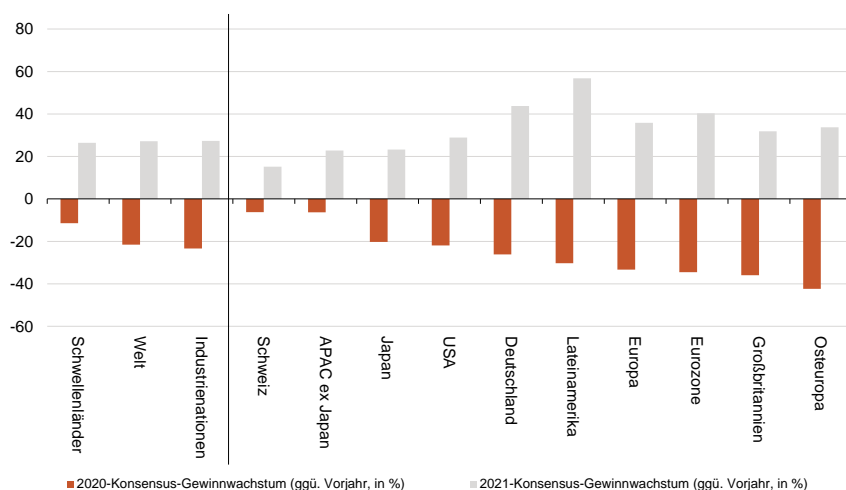


- Die Analysten nehmen die Gewinnschätzungen weiterhin fleißig nach unten – zuletzt vor allem für Japan und Europa.
- Die Dynamik der negativen Gewinnrevisionen hat allerdings merklich nachgelassen. Neue Impulse dürfte die bald anstehende Q2-Berichtssaison geben. Da dürften neben den Q2-Ergebnissen vor allem die Unternehmensausblicke im Fokus stehen.

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: 05.06.2020

Gewinnwachstum



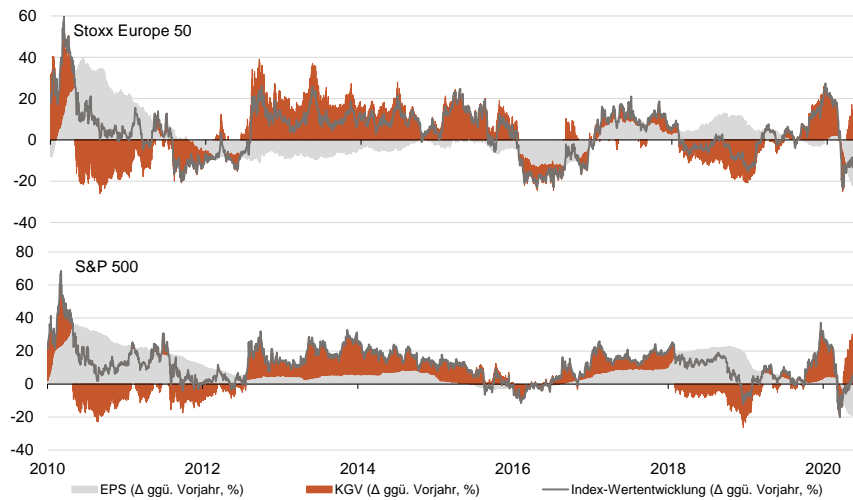
- Der Konsensus erwartet den stärksten Gewinneinbruch in 2020 für Osteuropa und Großbritannien. Für Asien und die Schweiz dürften die Gewinne am wenigsten fallen.
- Für 2021 wird dann eine starke Erholung prognostiziert, die laut Konsensus am stärksten für Lateinamerika und Deutschland ausfällt.

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: 05.06.2020



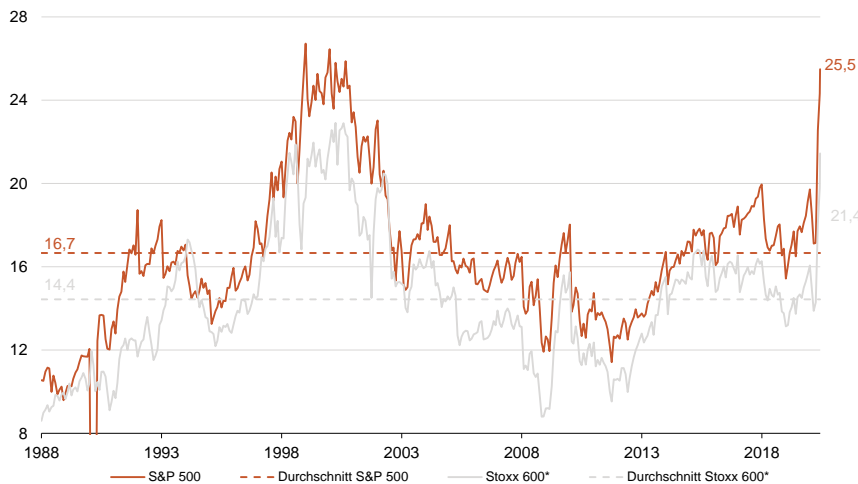
Kontributionsanalyse



- US-Aktien sind nun auf 12-Monatssicht wieder merklich im Plus, trotz deutlich fallender Gewinnerwartungen gegenüber dem Vorjahr. Der Markt schaut durch die für 2020 zu erwartenden Ergebnisse durch und richtet seinen Blick bereits auf 2021.

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: 01.01.2010 - 05.06.2020

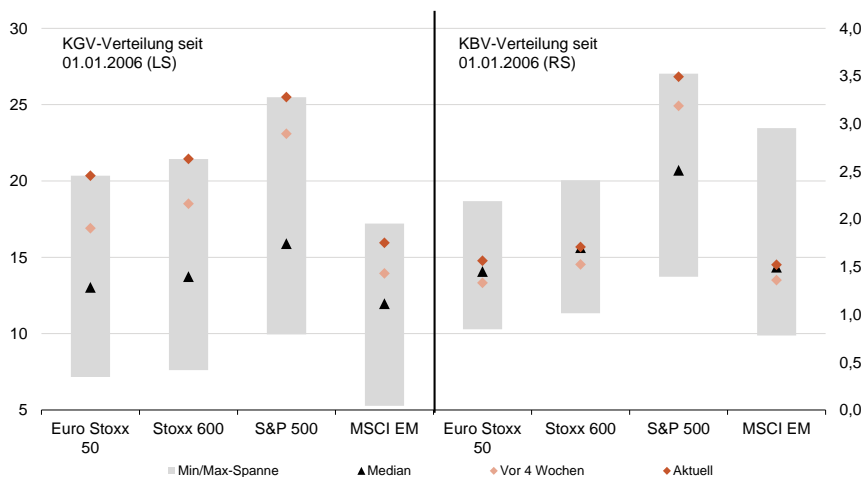
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienbewertungen auf KGV-Basis für die nächsten 12 Monate sind zuletzt durch die Decke geschossen. Die Bewertungen dürften allerdings in den nächsten Quartalen fallen. Grund dafür ist, dass sich das KGV auf die nächsten 12 Monate bezieht. Am 1. Juli werden die höchstwahrscheinlich katastrophalen „Q2 2020“-Ergebnisse durch die geschätzten „Q2 2021“-Ergebnisse ersetzt – was ceteris paribus zu einer Verbesserung der Bewertung führen dürfte.

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, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 05.06.2020

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

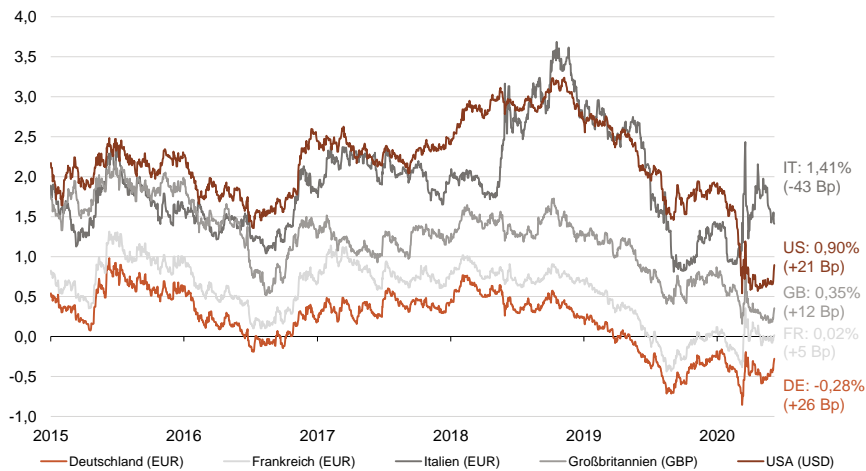


- Auf KGV-Basis sind nun alle Regionen im Vergleich zur eigenen Historie ambitioniert bewertet. Diese Betrachtungsweise lässt jedoch die relative Attraktivität gegenüber Anleihen außer Acht. Neu dieses Jahr ist, dass die Zinsen nicht nur in Europa und Japan niedrig sind, sondern auch in den USA kräftig gefallen sind. Es gibt folglich immer weniger Alternativen zu Aktien, wenn man eine auskömmliche Rendite erzielen möchte.

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 - 05.06.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

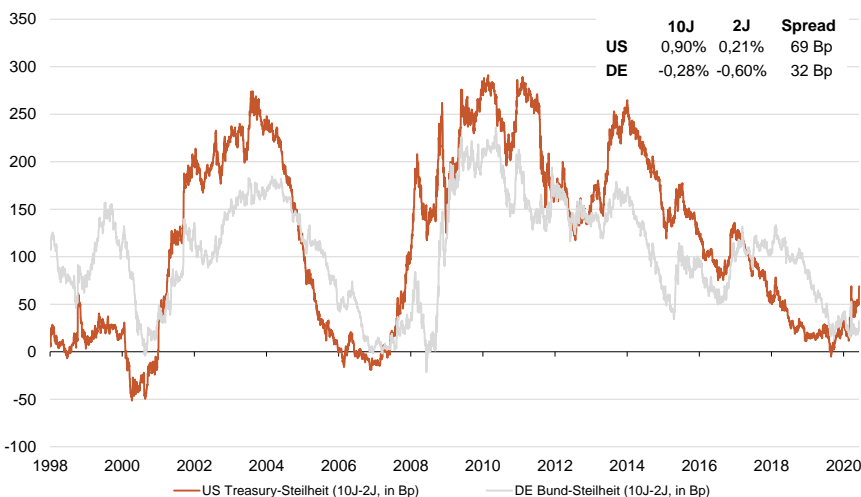


- Das Risk-On-Umfeld aufgrund der sich verbessernden Konjunkturaussichten lässt die Renditen auf sichere Staatsanleihen steigen. Die Renditen auf US-Staatsanleihen sind zeitweise auf über 0,9% gestiegen und deutsche Staatsanleihen sahen einen Anstieg um 26 Basispunkte auf 4-Wochen-Sicht.
- Die risikoreicheren italienischen Staatsanleihen profitierten von der gestiegenen Risikofreude und dem angedachten EU-Wiederaufbaufonds. Die Renditen sind um 43 Basispunkte gefallen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 05.06.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

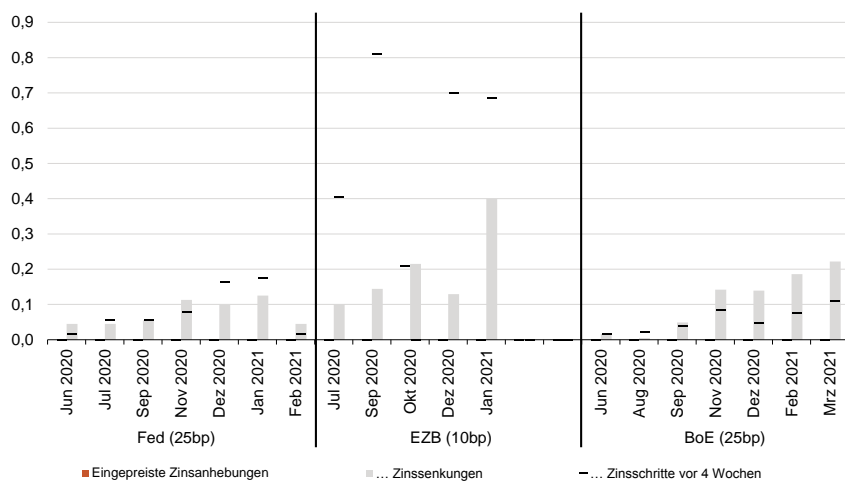


- Die Steilheit der Renditestrukturkurven ist jüngst deutlich angestiegen. Neben dem Risiko von langfristig steigender Inflation hat vor allem die gestiegene Risikofreude die Renditen am langen Ende überproportional steigen lassen. Absicherung war weniger gefragt.

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 - 05.06.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



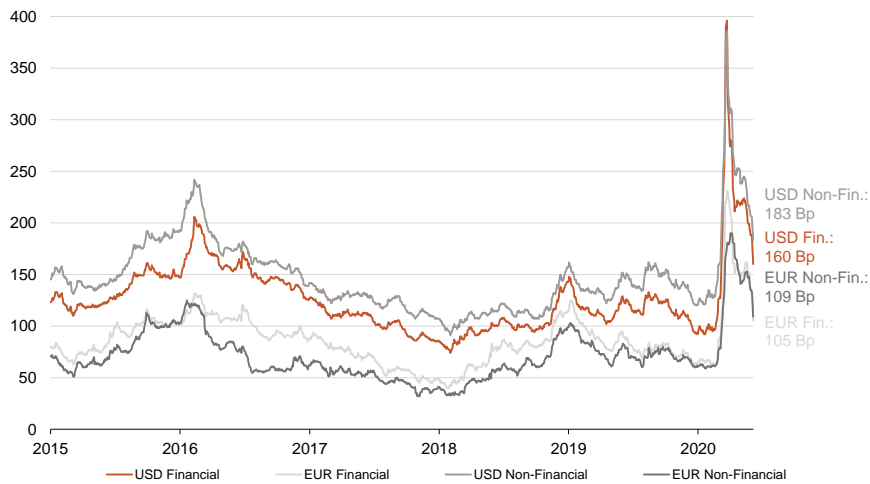
- Die EZB hat jüngst das Anleihekaufprogramm PEPP massiv ausgeweitet und den Leitzins vorerst unverändert gelassen. Der Markt erwartet jedoch eine Zinssenkung bis Dezember mit einer Wahrscheinlichkeit von 40%.
- Die Fed trifft sich am 10. Juni auf der monatlichen Sitzung und wird die Notwendigkeit weiterer geldpolitischer Maßnahmen besprechen. Der Markt erwartet hingegen keine Zinssenkung im Juni.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt geprägte Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.05.2020 - 05.06.2020



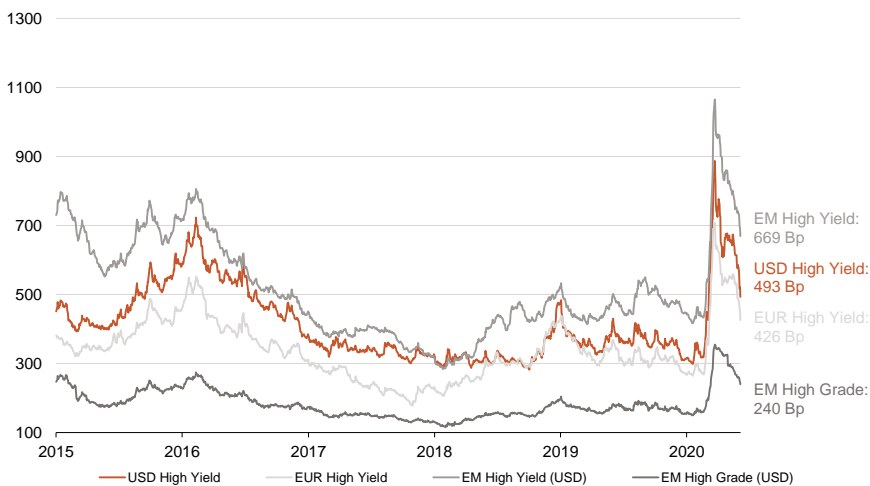
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge sind zuletzt sowohl auf USD- als auch auf EUR-IG-Unternehmensanleihen deutlich gesunken. Der Rückgang betrug in allen Segmenten über 30 Basispunkte.
- Bei EUR-Unternehmensanleihen sah insbesondere der Freizeitsektor eine massive Spreadeinengung von über 200 Basispunkten in den letzten zwei Wochen. Aber auch andere zyklische Sektoren wie der Banken- und Auto-Sektor sahen deutlich sinkende Risikoaufschläge.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 05.06.2020

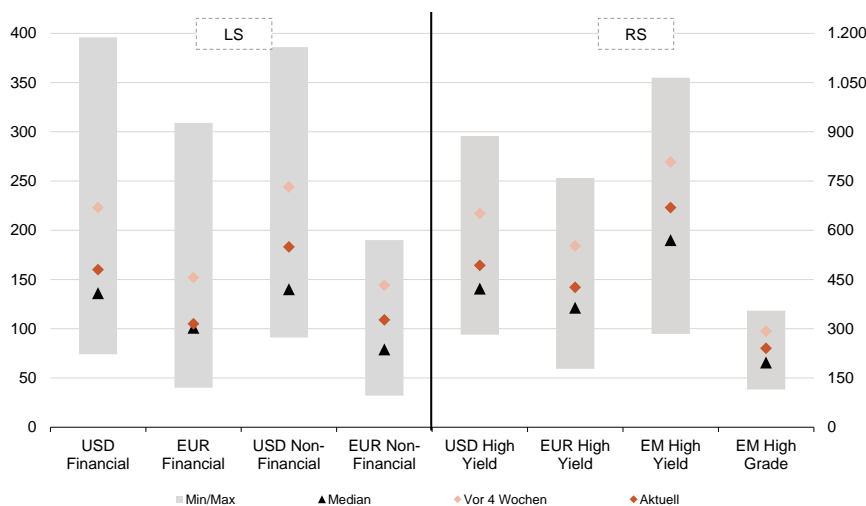
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch bei Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge merklich gesunken. In den letzten zwei Wochen betrug die Spreadeinengung bei EUR- und USD-Hochzinsanleihen über 100 Bp, während es bei EM-Hochzinsanleihen über 70 Bp waren.
- Bei USD-Hochzinsanleihen hat der Freizeit- und Luftfahrtsektor im besagten Zeitraum die größte Spreadeinengung gesehen.

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: 01.01.2015 - 05.06.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

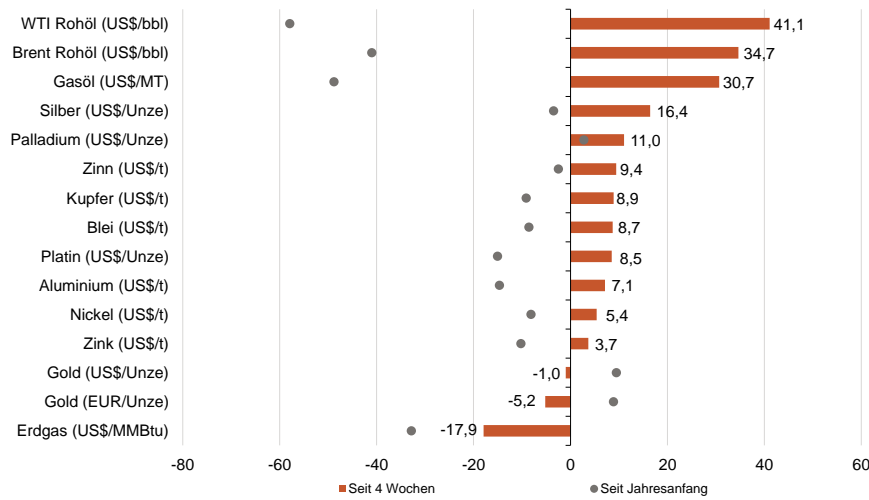


- Die Risikoaufschläge nähern sich zunehmend dem 10-Jahres-Median an. Bei EUR-Finanzanleihen sind sie nur noch rund vier Basispunkte entfernt. EUR-Nicht-Finanzanleihen haben dagegen noch wesentlich mehr Luft in Richtung 10-Jahres-Median.

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: 05.06.2010 - 05.06.2020



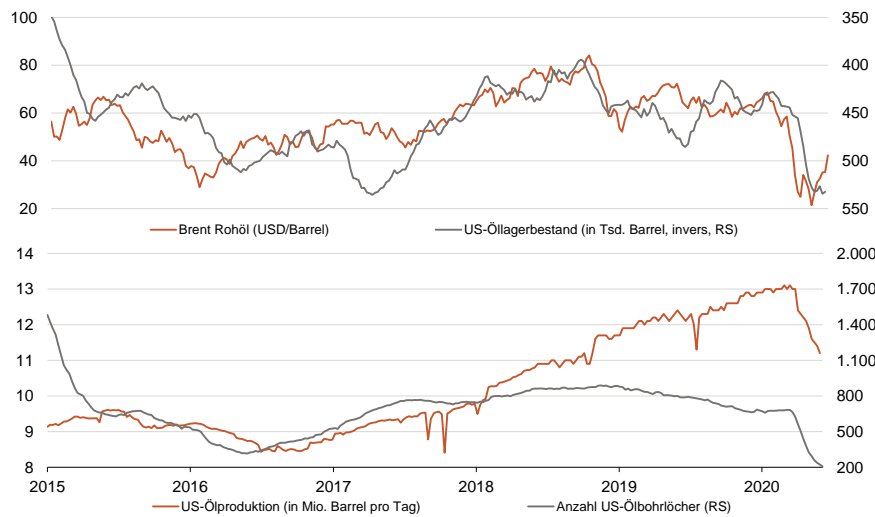
Performance Rohstoffe



- Mit der Ausnahme von Erdgas waren die Energierohstoffe mit Abstand die größten Gewinner der letzten vier Wochen. Aber auch Industriemetalle sowie Edelmetalle wie Silber und Palladium, welche ebenfalls in der Industrie Anwendung finden, legten kräftig zu.
- Einzig Gold war in seiner Funktion als sicherer Hafen zuletzt weniger gefragt und verzeichnete sogar einen leichten Verlust.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 05.06.2020

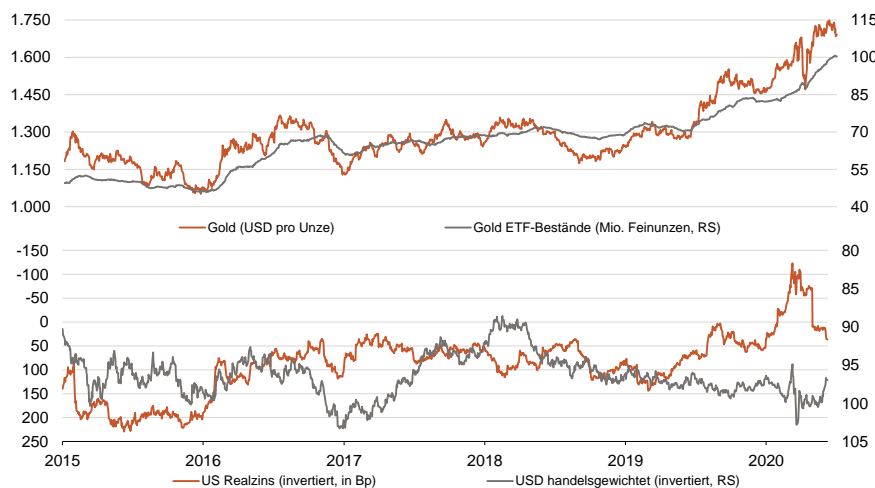
Rohöl



- Rohöl konnte in den vergangenen zwei Wochen weiter kräftig hinzugewinnen. Brent notiert aktuell sogar wieder über der Marke von 40 US-Dollar je Barrel.
- Obwohl die OPEC+ sich am Wochenende auf eine Verlängerung der Produktionskürzungen einigen konnte, dürfte das Potenzial für Rohöl in nächster Zeit begrenzt bleiben. Denn zunächst müssen die erheblichen Lagerbestände abgebaut werden. Außerdem kündigten US-Produzenten bereits an, ihre Fördermengen wieder hochfahren zu wollen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 05.06.2020

Gold



- Angesichts der sich aufhellenden Stimmung am Kapitalmarkt musste Gold seinen Aufwärtstrend zuletzt beenden und notiert aktuell unter der Marke von 1.700 US-Dollar je Unze.
- Das Sicherheitsbedürfnis der Anleger dürfte wegen der vielen Unsicherheiten wie einer zweiten Infektionswelle oder dem wieder entflammten Handelskrieg jedoch auch in Zukunft hoch bleiben.

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: 01.01.2015 - 05.06.2020

**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, 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

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: 8. Juni 2020

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