

Aktueller Marktkommentar

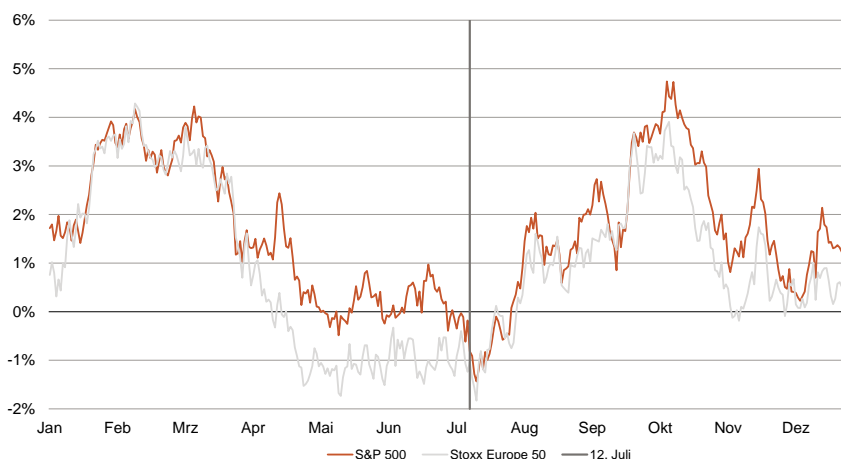
Der Konsensus erwartet in den USA einen Gewinnanstieg von ca. 2% in 2019. Der S&P 500 ist allerdings dieses Jahr bereits mit über 20% auf ein Allzeithoch geklettert. Das heißt 90% des Anstiegs ist durch eine KGV-Ausweitung getrieben. Die Aktien sind entsprechend deutlich teurer bewertet als gegen Ende des letzten Jahres. Das Auspreisen der übertriebenen Rezessionsbefürchtungen in Q4 2018 ist ein Grund dafür. Allerdings preisen die Märkte auch schon eine Erholung der Konjunktur im zweiten Halbjahr ein. Die Wirtschaftsdaten enttäuschen jedoch weiterhin weltweit – und dieses Jahr im Gegensatz zu letztem Jahr auch in den USA. Zudem scheinen die Stimulierungsmaßnahmen in China kaum Wirkung zu entfalten. Damit eine Konjunkturerholung im zweiten Halbjahr stattfindet, müsste der Handelskonflikt für einen längeren Zeitraum entschärft und ein harter Brexit vermieden werden. Die Zentralbanken haben die fragile Lage erkannt und Zinssenkungen in Aussicht gestellt – auch weil die Inflationserwartungen weiter gefallen sind.

Kurzfristiger Ausblick

In den letzten Wochen haben die Aktienmärkte bereits Zinssenkungen der US-Notenbank, eine anhaltend expansive Geldpolitik der EZB und eine ausbleibende Eskalation im Handelskrieg eingepreist. Nun dürfte sich der Fokus auf die Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal richten. Angesichts der weiterhin auf niedrigen Niveaus verharrenden konjunkturelle Frühindikatoren und ersten Gewinnwarnungen erwarten wir eine zunehmende Anzahl an Unternehmen, die Ausblicke und Gewinnprognosen für 2019 senken werden.

Morgen werden in Deutschland die ZEW-Konjunkturerwartungen und in den USA Daten zu den Einzelhandelsumsätzen und der Industrieproduktion veröffentlicht. Der Zustand der US-Konjunktur dürfte sich auch am Donnerstag von den Erstrträgen auf Arbeitslosenunterstützung und am Freitag vom Verbrauchervertrauen erahnen lassen. Die EZB tagt zum nächsten Mal am 25. Juli und die Fed dürfte bei der Sitzung am 31. Juli die Leitzinsen um 0,25% Prozentpunkte senken.

Saisonalität - historisch schwächste Phase für Aktien steht vor der Tür



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 beginnende Unternehmensberichtssaison dürfte vermehrte Gewinnwarnungen bringen.

In den nächsten Tagen dominieren die Konjunkturdaten aus den USA.

- Mit einer Investition in europäische und US-Aktien hätten Anleger im Durchschnitt seit 1998 Geld verloren, hätten sie diese Mitte Juli erworben und für drei Monate gehalten. Neben der anhaltend politischen Unsicherheit, schwachen Konjunkturdaten und negativen Gewinnrevisionen gibt es also auch ein Warnsignal von der Saisonalität.
- Unterstützt werden die Aktien vor allem durch die Erwartung eines Waffenstillstands im Handelskrieg und einer lockeren Zentralbankpolitik.

Durchschnittliche rollierende Rendite der nächsten 91 Tage.
Quelle: Bloomberg, Berenberg
Zeitraum: 31.12.1998 - 12.07.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.06.19 - 12.07.19)	YTD (31.12.18 - 12.07.19)	12.07.18	12.07.17	12.07.16	12.07.15	11.07.14
			12.07.19	12.07.18	12.07.17	12.07.16	12.07.15
Brent	8,8	29,9	-2,8	59,7	-14,9	-31,4	-40,7
Gold	4,9	12,3	17,5	-0,1	-11,3	15,6	6,0
Aktien Emerging Markets	3,6	12,3	4,4	4,0	19,8	-5,8	10,3
Industriemetalle	3,5	7,1	-1,1	6,6	10,0	-6,8	-5,6
Aktien Industrienationen	3,4	20,8	9,8	9,8	13,2	-0,7	25,0
Aktien Frontier Markets	3,1	16,5	9,2	0,2	16,2	-10,1	2,2
Globale Wandelanleihen	2,7	13,9	7,5	6,8	11,3	-1,3	21,3
Globale Unternehmensanleihen	0,9	8,9	10,5	-1,3	-1,5	7,6	15,6
Globale Staatsanleihen	0,3	5,9	8,9	-0,2	-7,6	12,9	10,4
REITs	0,1	21,5	15,7	1,6	-10,8	16,4	22,0
Eonia	0,0		-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,0
USD/EUR-Wechselkurs	-0,2		3,5	-2,2	-3,1	0,9	21,9
	-0,5	1,7					

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.

- Rohstoffe waren in den letzten 4 Wochen die klaren Gewinner. Gold profitiert weiterhin als sicherer Hafen. Brent konnte dank der von der OPEC beschlossenen Förderkürzungen seine Performance seit Jahresanfang auf knapp 30% ausbauen.
- Aktien entwickelten sich ebenfalls über alle Regionen und Segmente hinweg sehr positiv, befeuert durch die taubenhaften Zentralbanken.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.07.2014 - 12.07.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.06.19 - 12.07.19)	YTD (31.12.18 - 12.07.19)	12.07.18	12.07.17	12.07.16	12.07.15	11.07.14
			12.07.19	12.07.18	12.07.17	12.07.16	12.07.15
S&P 500	4,0	23,5	13,9	14,2	12,6	6,3	31,7
Euro Stoxx 50	3,6	19,2	4,3	0,6	22,9	-14,4	14,7
Stoxx Europa Small 200	3,6	17,9	0,1	8,5	21,7	-9,5	20,3
MSCI EM Asien	3,4	10,7	0,9	5,4	23,4	-5,5	19,4
Stoxx Europa Zyklisch	3,0	16,8	-0,5	0,4	33,4	-18,5	16,5
Russell 2000	2,7	19,2	-2,3	17,5	16,3	-1,9	33,6
MSCI EM Osteuropa	2,6	24,0	22,8	12,6	16,0	-2,7	-11,1
Topix	2,1	11,1	2,0	6,1	15,9	-2,6	29,6
DAX	1,9	16,7	-1,4	-1,1	26,7	-11,9	17,1
Stoxx Europa 50	1,7	18,0	6,7	0,9	14,3	-12,0	16,2
MSCI Großbritannien	1,6	14,3	1,0	7,2	9,2	-10,9	13,4
Stoxx Europa Defensiv	0,5	11,7	5,0	6,1	2,8	-6,4	16,5

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.

- Auch in den letzten vier Wochen haben sich Aktien global erfreulich entwickelt. Der S&P 500 erreichte ein neues Allzeithoch und knackte sogar erstmalig die 3000-Punkte-Marke. Aktien der Eurozone waren ebenfalls sehr gefragt.
- Der DAX entwickelte sich vergleichsweise schwach, bedingt durch vermehrte Gewinnwarnungen zyklischer Unternehmen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.07.2014 - 12.07.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.06.19 - 12.07.19)	YTD (31.12.18 - 12.07.19)	12.07.18	12.07.17	12.07.16	12.07.15	11.07.14
			12.07.19	12.07.18	12.07.17	12.07.16	12.07.15
Italienische Staatsanleihen	3,8	7,5	9,3	-0,9	-4,0	8,6	6,2
EUR Inflationsind. Anleihen	2,8	5,0	2,8	3,7	-0,9	4,3	0,3
EM-Staatsanleihen (lokal)	2,5	7,8	12,2	-2,8	0,1	5,1	7,0
EM-Staatsanleihen (hart)	1,6	8,6	6,7	-2,2	1,1	10,5	0,0
EUR Hochzinsanleihen	1,6	7,0	4,0	1,3	6,6	2,5	1,8
EUR Nicht-Finanzanleihen	1,1	5,8	4,7	1,3	-0,4	7,1	1,0
EUR Finanzanleihen	1,1	5,4	4,6	0,9	2,2	5,1	1,3
USD Unternehmensanleihen	0,8	10,9	13,5	-2,6	-1,6	9,0	22,7
USD Hochzinsanleihen	0,8	12,1	11,8	0,3	5,1	4,4	21,0
Deutsche Staatsanleihen	-0,2	3,5	4,3	2,4	-4,3	8,4	3,3
US-Staatsanleihen	-0,2	6,2	10,6	-2,7	-5,4	7,6	24,1
Britische Staatsanleihen	-0,7	5,7	4,0	2,5	-7,5	-0,3	19,3

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. (lokal): Barcl. EM Local Currency Govt TR; EM-Staatsanl. (hart): Barcl. EM Hard Currency Agg Govt Related TR; EM-Staatsanl. (lokal): Barcl. EM Local Currency Govt TR.

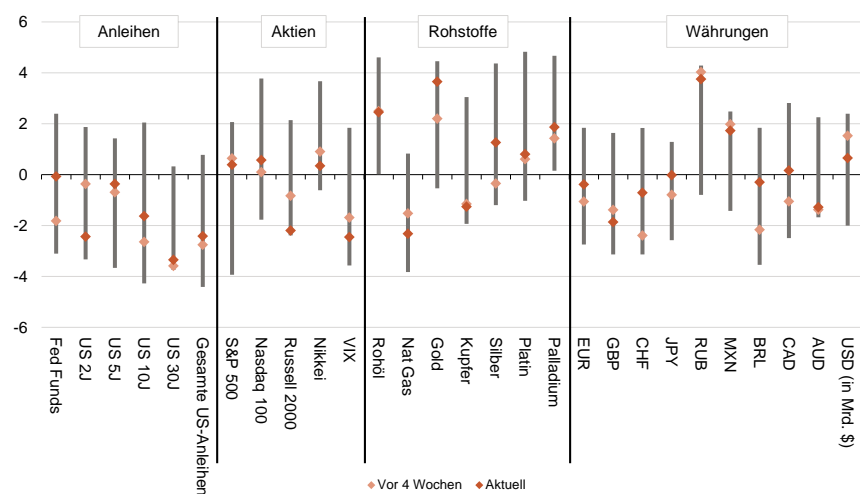
- Nachdem die Zentralbanken eine lockere Geldpolitik in Aussicht gestellt haben wurden Anleger auf der Suche nach Rendite vor allem in riskantere Anleihe-segmente getrieben. In der Folge konnten die Anleihen Italiens und der Schwellenländer besonders stark hinzugewinnen.
- Deutsche Staatsanleihen notierten zeitweise unter dem Einlagenzins der EZB.
- Gilts verloren in Euro am stärksten aufgrund des schwachen Pfund.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.01.2014 - 12.07.2019



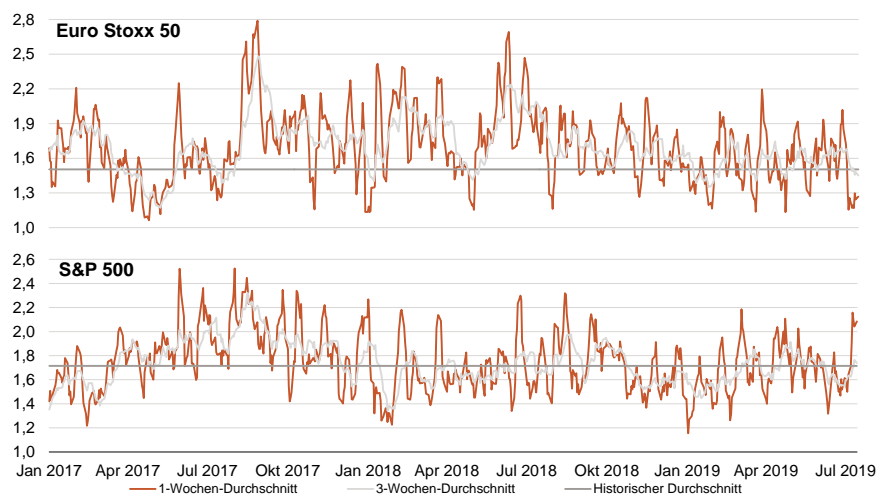
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger haben ihre Positionen bei Gold zuletzt noch einmal deutlich ausgebaut.
- Die Netto-Long-Positionen bei Aktien blieben hingegen moderat. Allerdings wurden die Short-Positionen in VIX-Futures weiter erhöht.

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: 09.07.2014 - 09.07.2019

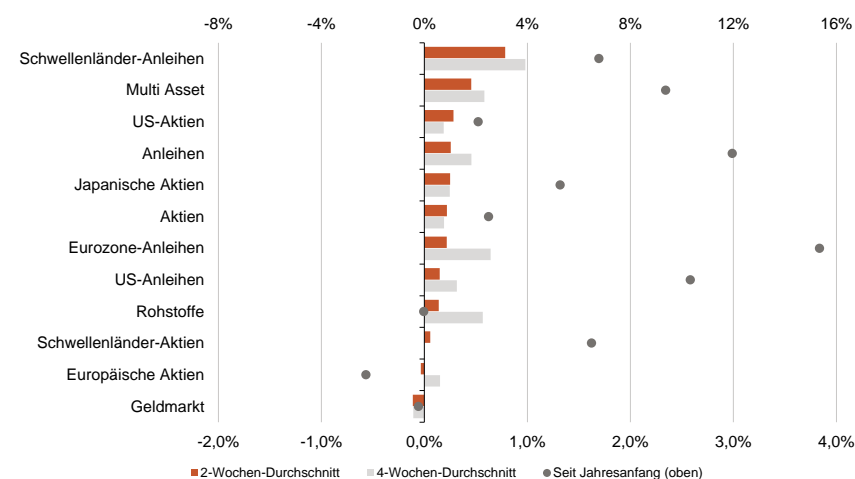
Put-Call-Ratio



- Das Bild an den Aktienmärkten hat sich jüngst gedreht. Nach dem Erreichen neuer Allzeithochs in den USA spekulieren Anleger dort vermehrt auf fallende Kurse.
- Für die Eurozone hingegen sind die Anleger nun wieder optimistischer gestimmt.

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 - 12.07.2019

ETF-Flüsse

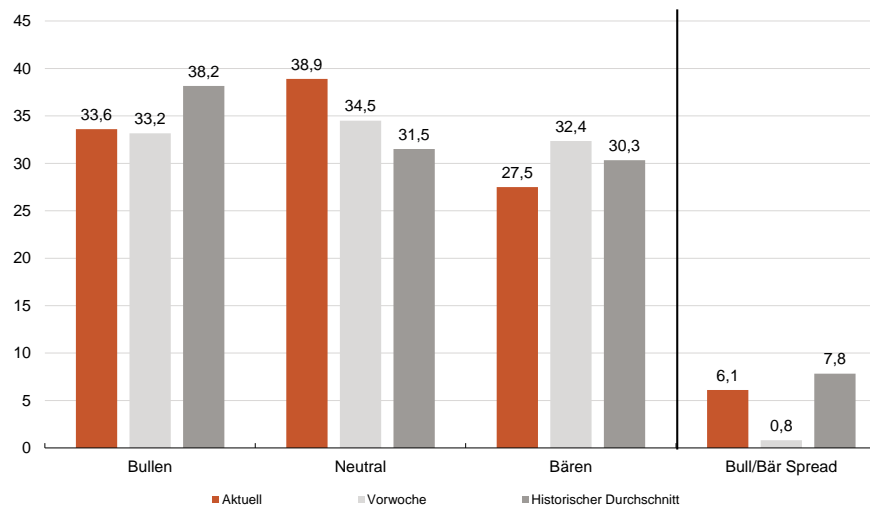


- Anleihe-ETFs verzeichnen weiterhin Zuflüsse. Besonders Schwellenländeranleihen werden stark nachgefragt, begünstigt durch die „Jagd nach Rendite“.
- Rohstoff-ETFs konnten ebenfalls weitere Zuflüsse verzeichnen.
- Bei den Aktien-ETFs waren insbesondere US-Titel gefragt. Europäische Aktien haben weiterhin mit einer schwachen Nachfrage zu kämpfen.
- Japanische Aktien bleiben hingegen gefragt, trotz Underperformance.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 12.07.2019



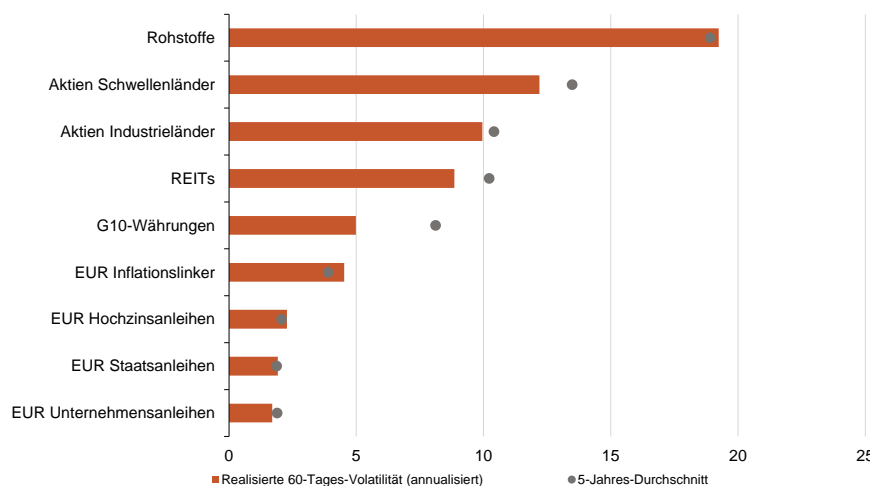
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Unter den US-Privatanlegern ist der Anteil der Pessimisten (Bären) auf 27,5% gefallen. Ein hoher Anteil von knapp 39% ist neutral gestimmt.
- Der Bull/Bär Spread ist mit 6,1% nahe dem historischen Durchschnitt, sodass vom Sentiment kein Impuls für den Aktienmarkt zu erwarten ist, aber auch kein Warnsignal ausgeht.

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 - 11.07.2019

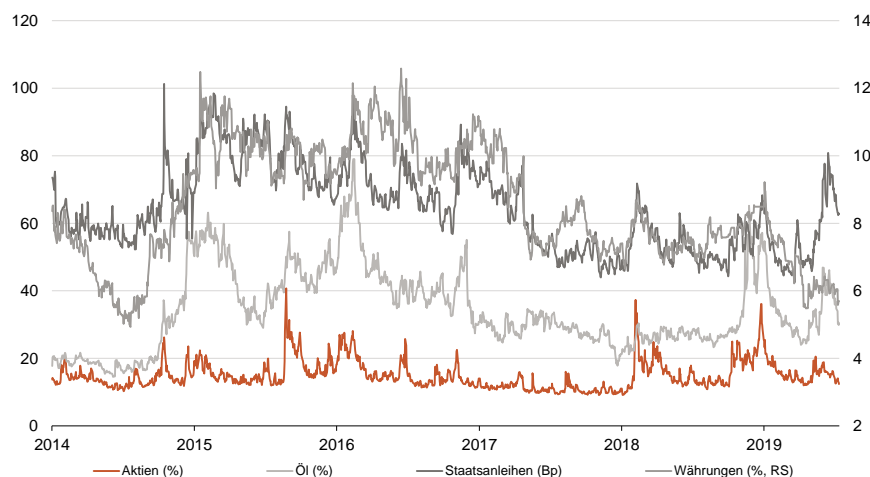
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten 60-Tages-Volatilitäten sind in den letzten Wochen gestiegen, insbesondere bei Rohstoffen und EUR Inflationslinkern, deren Werte jetzt auch über dem 5-Jahres-Durchschnitt liegen.
- Die Rangfolge der Anlageklassen blieb unverändert. Aktien weisen nach Rohstoffen die zweithöchste Volatilität auf, gefolgt von REITs und Währungen.
- Im Vergleich zum 5-Jahresdurchschnitt ist die Volatilität an den G10-Devisenmärkten auffallend gering.

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: 12.07.2014 - 12.07.2019

Implizite Volatilitäten

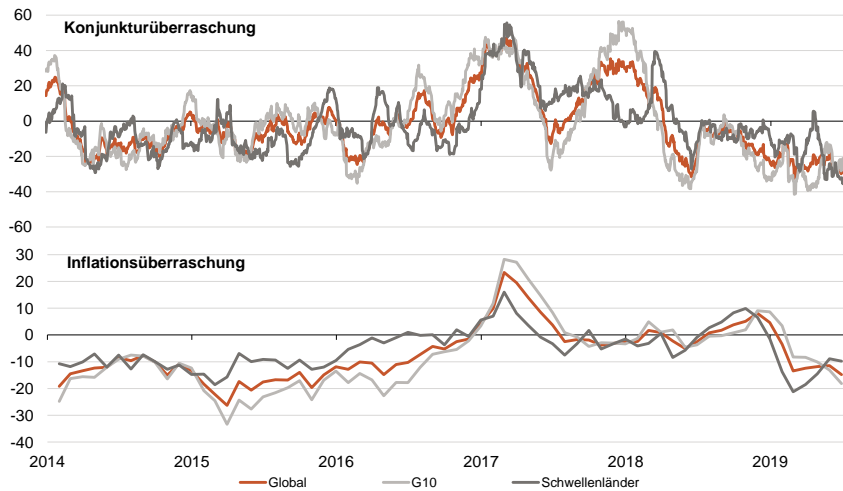


- In den letzten zwei Wochen sind die impliziten Volatilitäten bei allen Anlageklassen gesunken.
- Bei Staatsanleihen hat der extrem deutliche Renditerückgang zunächst ein Ende gefunden und es hat eine Gegenbewegung eingesetzt.
- Die implizite Volatilität bei Aktien notiert nun nahe der Jahrestiefs.

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: 01.01.2014 - 12.07.2019



Global

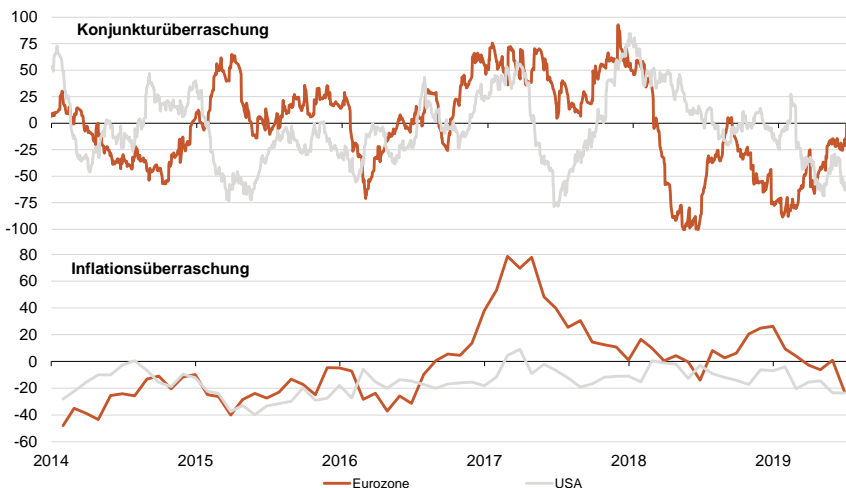


- Der globale Konjunkturüberraschungsindikator verharrte auch in den letzten zwei Wochen weit unter der Null. Vereinzelnd konnten Zahlen z.B. aus den USA positiv überraschen, das Gros blieb jedoch enttäuschend. In China etwa verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal mit 6,2% (YoY) auf ein 27-Jahrestief.
- Die Inflation ist global jüngst schwächer ausgefallen als erwartet. Dies schürte in Verbindung mit den schwachen Konjunkturdaten die Hoffnungen auf eine lockerere Geldpolitik der Zentralbanken.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 12.07.2019

Eurozone & USA

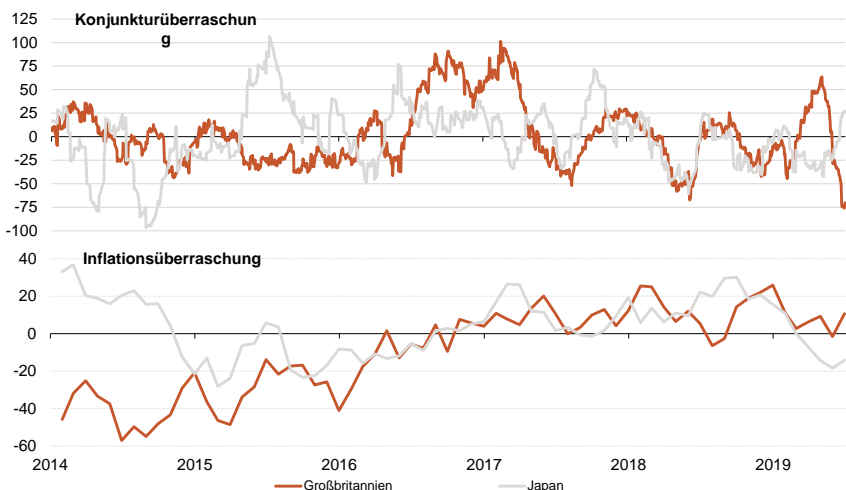


- In der Eurozone sind die Konjunkturdaten erneut enttäuschend ausgefallen. In Deutschland sank der Industrieauftragszugang mit -2,2% (MoM) erheblich mehr als erwartet.
- In den USA überraschten starke Arbeitsmarktzahlen und der Industrie-ISM-Einkaufsmanagerindex nach oben. Die Kerninflation in den USA zog um 0,3% gegenüber dem Vormonat unerwartet an.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 12.07.2019

Großbritannien & Japan



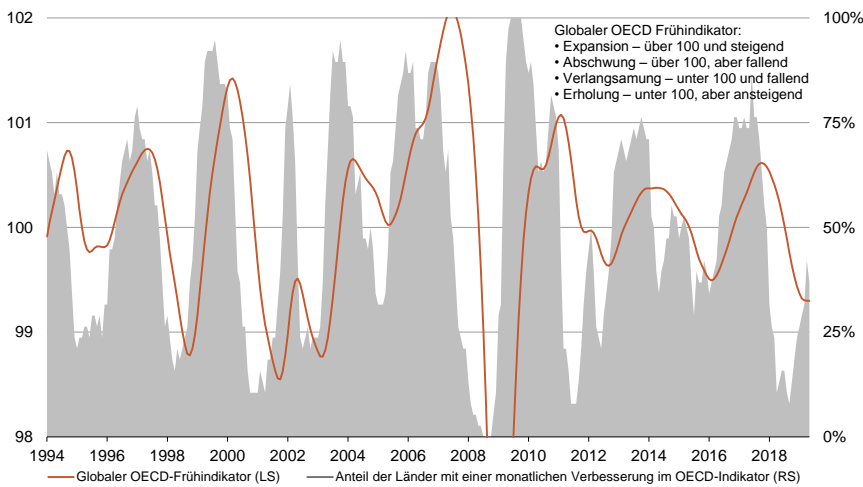
- In Großbritannien sind die Stimmungskennzeichen jüngst sehr enttäuschend ausgefallen und die Produktion des verarbeitenden Gewerbes ist um lediglich 1,4% (MoM) gestiegen (erw. 2,2%).
- Japan überraschte insgesamt trotz z.B. Rückgängen bei den Auftragseingängen für Maschinen deutlich positiv.

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: 01.01.2014 - 12.07.2019



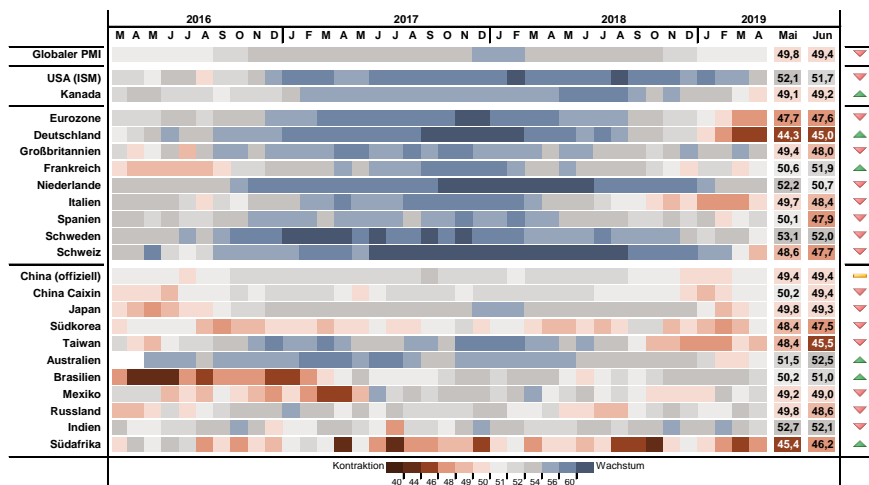
OECD Frühindikator



- Der globale OECD Frühindikator verharrte auch jüngst unter der Expansionsmarke von 100 Punkten.
- Lediglich Indien, Brasilien, Mexiko, Ungarn und Australien konnten im Mai einen OECD Frühindikator von über 100 Punkten verzeichnen, was auf ein zukünftig steigendes Wachstum hindeuten könnte.

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 - 31.05.2019

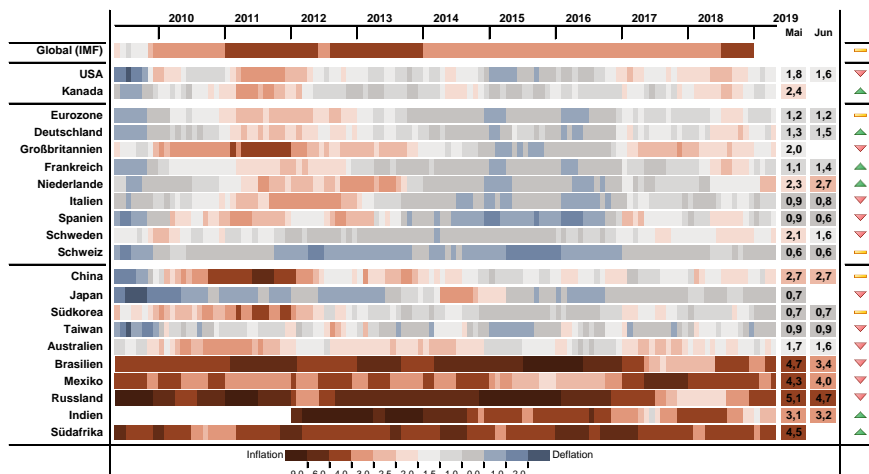
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI hat sich im Juni leicht verschlechtert und notiert mit 49,4 das zweite Mal in Folge unter der Wachstumsmarke von 50 Punkten.
- In China deuten nun sowohl der offizielle als auch der Caixin-PMI auf eine Kontraktion der Wirtschaft hin.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.05.2016 - 30.06.2019

Gesamtinflation

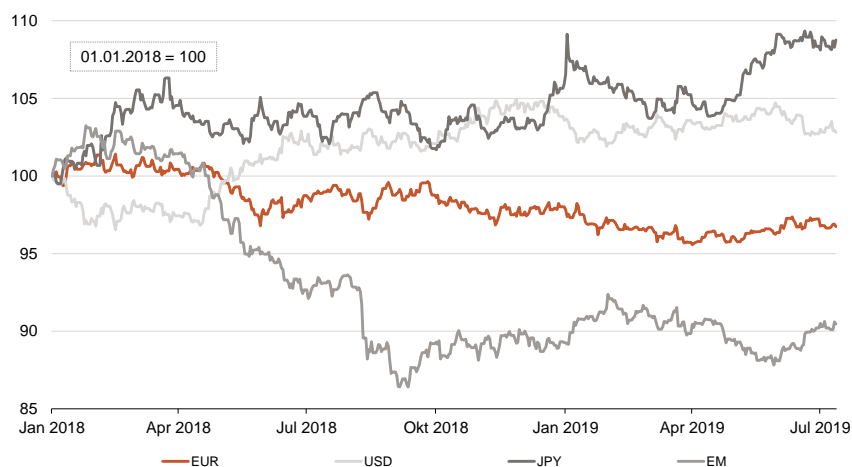


- Im Juni ist die Inflation in den USA auf 1,6% gesunken und somit deutlich unter der 2%-Marke. Somit steht die Inflation einem taubenhafteren Kurs der Fed nicht im Wege.
- Deutschland und Frankreich konnten hingegen steigende Inflationsraten von 1,5% respektive 1,4% verzeichnen.
- In China verharrt die Inflation auf 2,7%.

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: 30.06.2009 - 30.06.2019



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

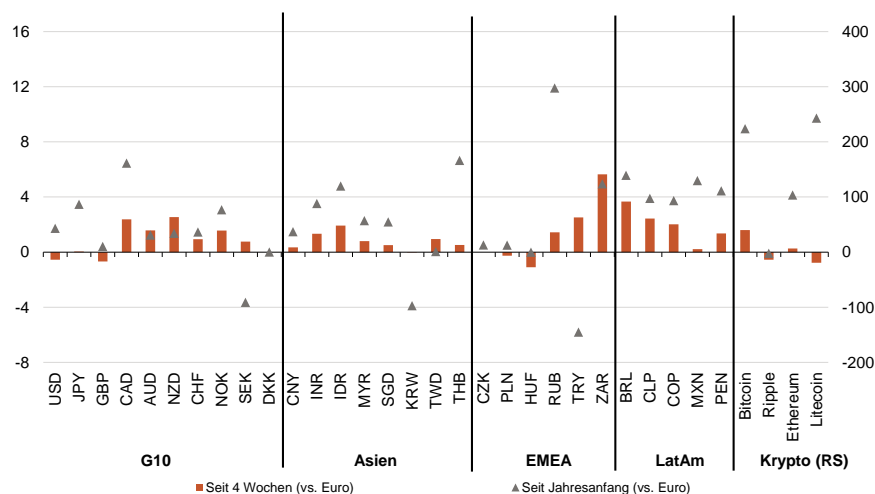


- Der japanische Yen bleibt auf handelsgewichteter Basis gefragt, zumal die Konjunkturdaten noch keine Trendwende signalisieren und Spannungen zwischen Japan und Südkorea anhalten.
- Der US-Dollar präsentierte sich trotz erwarteter Zinssenkungen stabil. Auch der Euro kam trotz der Aussicht auf eine anhaltend expansive Geldpolitik nicht stark unter Druck.
- Schwellenländerwährungen konnten zuletzt nur sehr leicht hinzugewinnen.

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 - 12.07.2019

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

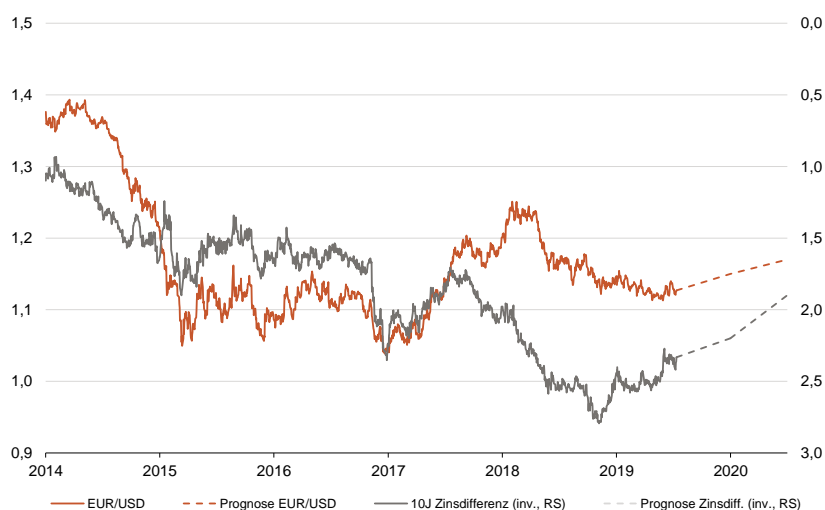


- Auf Sicht von 4-Wochen konnten die meisten hier gezeigten Währungen gegenüber dem Euro aufwerten. Die Ankündigung einer anhaltend expansiven EZB-Geldpolitik spiegelt sich hier wieder. Insbesondere der kanadische Dollar, der südafrikanische Rand und der brasilianische Real konnten aufwerten.
- Unter den Kryptowährungen konnte der Platzhirsch Bitcoin zuletzt am stärksten zulegen – der Spekulation auf den Libra Coin von Facebook sei Dank.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.07.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankt um 1,13 Dollar je Euro seitwärts.
- Die US-Notenbank hat signalisiert eine Zinswende zu vollziehen und demnächst die Zinsen zu senken. Auch EZB-Präsident Draghi hat signalisiert, dass die EZB eine anhaltend expansive Geldpolitik verfolgen wird.
- Trotz der fundamentalen Unterbewertung des Euro ist sein Aufwärtspotenzial aufgrund der schwächeren Konjunktur vorerst begrenzt.

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: 01.01.2014 - 30.06.2019



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.06.19 - 12.07.19)	YTD (31.12.18 - 12.07.19)	12.07.18	12.07.17	12.07.16	12.07.15	11.07.14
Zyklische Konsumgüter	5,5	22,9	3,3	5,7	19,2	-16,5	25,8
Informationstechnologie	5,2	26,4	5,4	16,0	29,0	-2,8	25,0
Finanzen	4,4	14,1	-0,9	-7,4	43,3	-28,5	21,5
Energie	3,1	12,7	-1,7	32,7	0,9	3,0	-12,5
Value	2,5	11,8	-0,1	0,5	22,4	-15,6	11,4
Growth	2,0	21,8	7,5	4,5	12,6	-6,5	23,5
Industrie	1,5	20,5	4,0	2,0	26,3	-4,0	14,4
Basiskonsumgüter	1,1	21,5	11,8	-1,9	4,6	7,4	22,1
Versorger	0,8	17,2	13,2	5,8	3,1	-3,6	5,5
Grundstoffe	0,5	16,3	-0,1	11,7	27,2	-12,2	5,1
Telekommunikation	-0,1	2,0	-0,1	-8,0	-0,4	-15,5	30,5
Gesundheit	-0,2	13,6	8,8	-1,9	3,2	-9,2	29,0

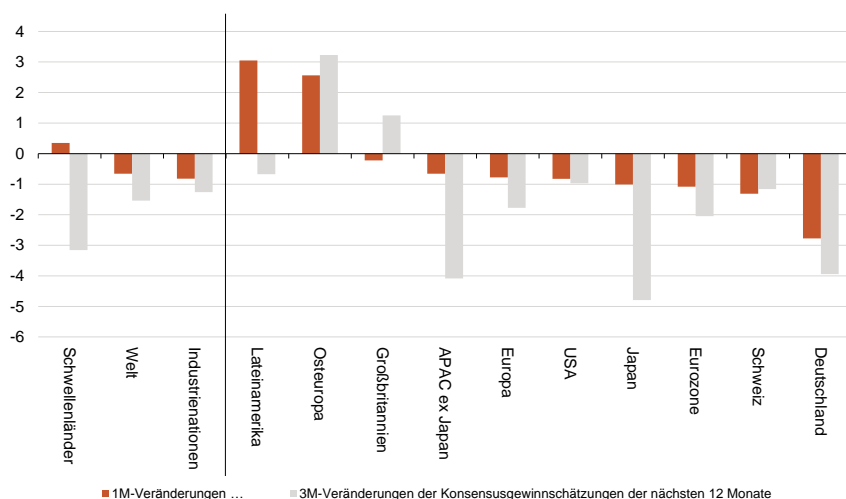
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Nach guter Performance in den Vormonaten hat der Sektor Gesundheit in den letzten 4 Wochen 0,1% nachgeben müssen und bildet zusammen mit Telekommunikation somit das Schlusslicht.
- Über die letzten 4 Wochen konnte Value erstmalig seit Januar wieder eine bessere Performance als Growth aufweisen.

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: 11.07.2014 - 12.07.2019

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

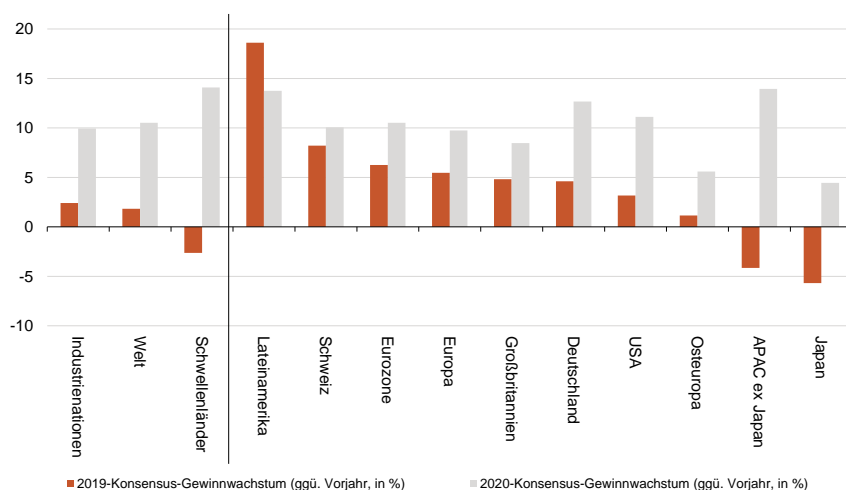


- Die Gewinnschätzungen haben sich zuletzt wieder leicht eingetrübt. Die Analysten haben ihre Prognosen insbesondere für deutsche Unternehmen noch einmal merklich nach unten revidiert.
- Schwellenländer hingegen können weiter einen positiven Gewinnrevisionstrend verzeichnen. Die Gewinnrevisionen für Lateinamerika und Osteuropa sind besonders positiv.

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: 12.07.2019

Gewinnwachstum



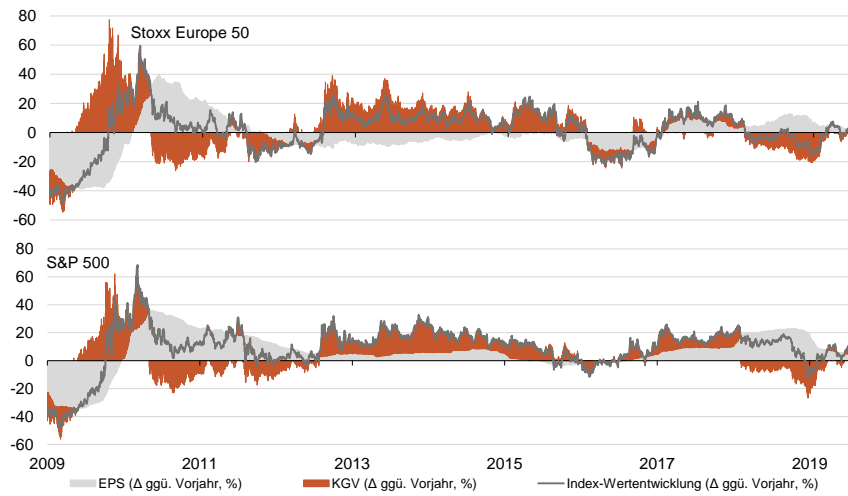
- Das erwartete Gewinnwachstum für 2019 bleibt weitgehend unverändert zum Betrachtungszeitpunkt von vor zwei Wochen.
- Aufgrund der Abwärtsrevisionen für Deutschland wird hier nur noch ein Gewinnwachstum von unter 5% erwartet.
- Lateinamerika und die Schweiz führen das Feld weiterhin an.

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: 12.07.2019



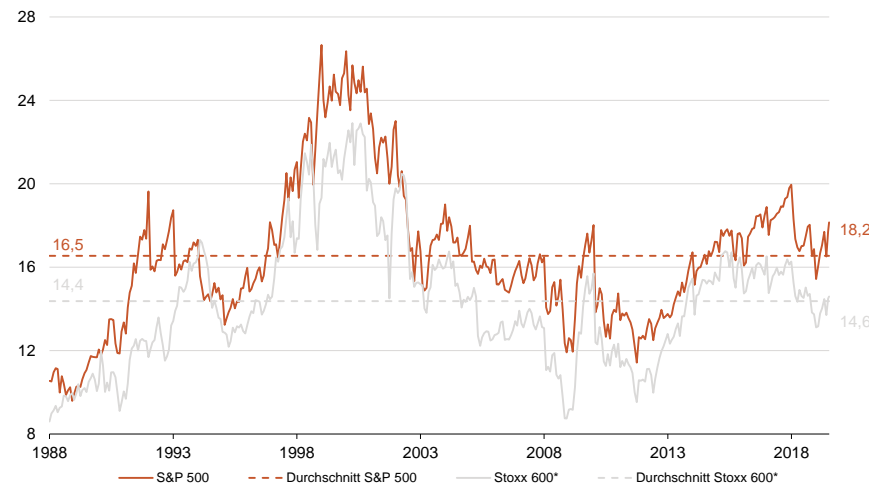
Kontributionsanalyse



- Getrieben von sowohl einer steigenden Bewertung als auch der positiven Gewinnentwicklung über die letzten 12 Monate konnte der S&P 500 jüngst erstmals in seiner Geschichte die 3000-Punkte überschreiten.
- Auch in Europa konnten Aktien dank steigender KGVs in den letzten 12 Monaten an Wert dazugewinnen.

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 - 12.07.2019

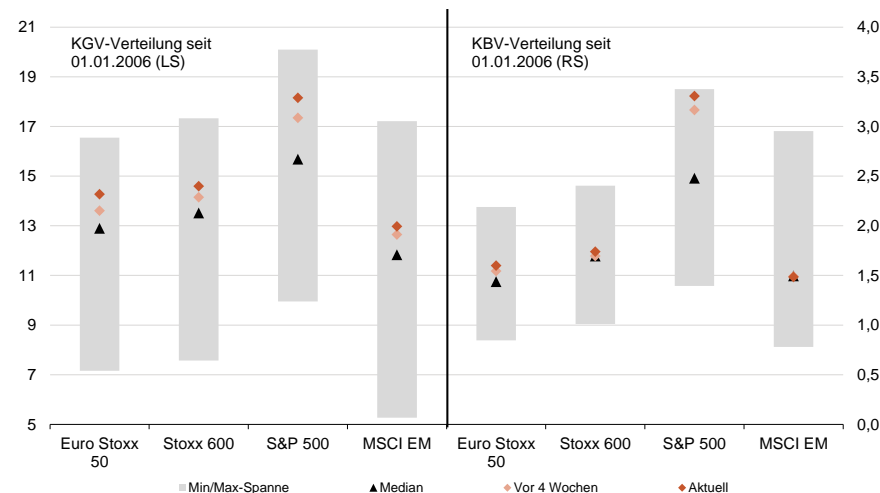
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Bekräftigung der Fed, Zinssenkungen stünden in Aussicht, ließen die Bewertungen amerikanischer Aktien noch einmal ansteigen. Das KGV liegt nun bei 18,2 für den S&P 500 und damit fast auf dem Niveau von Januar 2018.
- Die KGVs europäischer Aktien notieren nun ebenfalls leicht über dem historischen Durchschnitt.

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 - 12.07.2019

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

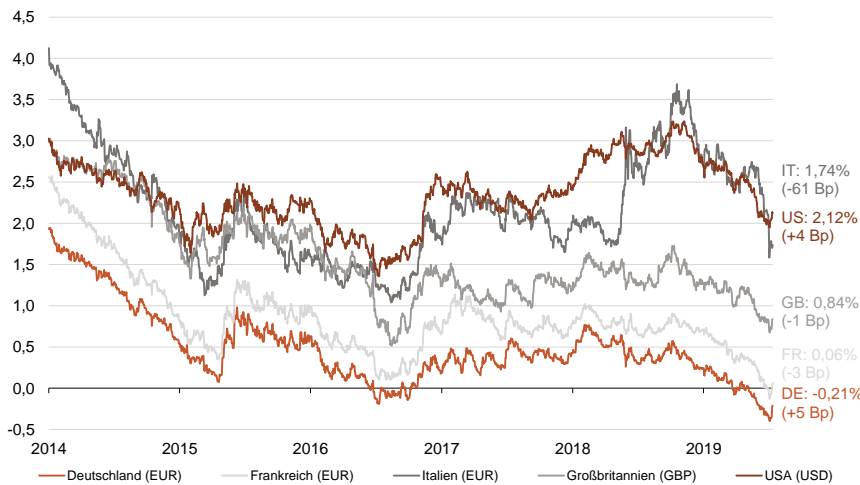


- Die Bewertungen sind in den vergangenen vier Wochen vor allem in den USA und Europa weiter gestiegen. Erwartungen einer lockeren Geldpolitik gepaart mit leicht negativen Gewinnrevisionen führten zu einer weiteren Verteuerung.
- Die Bewertung von Schwellenländeraktien ist ebenfalls erhöht.
- US-Aktien bleiben am teuersten.

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 - 12.07.2019



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

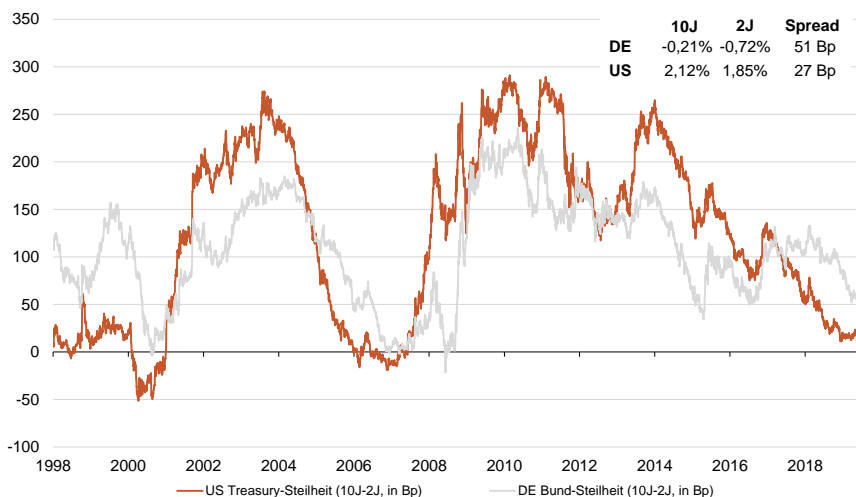


- Die Spekulationen, dass die EZB eventuell das Quantitative Easing (QE) wiederbelebt und eine Zinssenkung in Betracht zieht, sorgten für weiter fallende Anleiherenditen. Hiervon konnten besonders die italienischen Staatsanleihen profitieren, da durch ein neues QE-Programm die Nachfrage gestützt würde.
- Die steigende Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits lässt die Renditen auf britische Gilts deutlich unter der 1%-Marke

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 12.07.2019

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

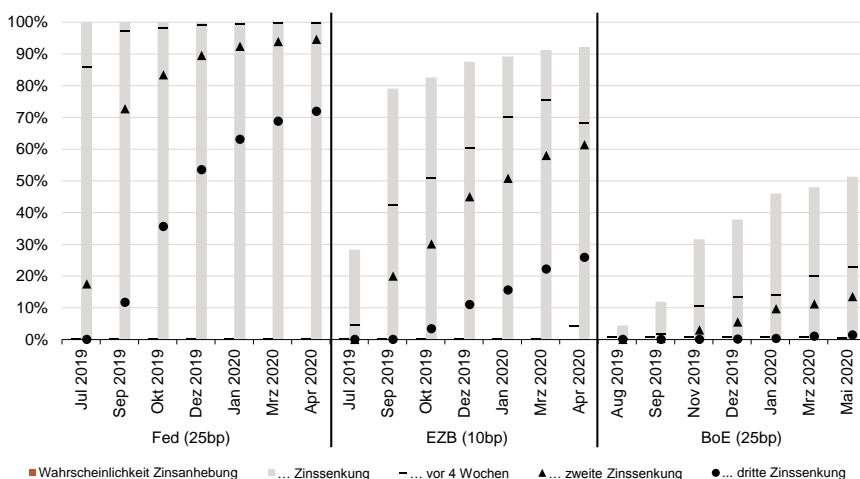


- In den letzten zwei Wochen hat sich die Steilheit der deutschen und US-Renditestrukturkurve wenig verändert. Mit 27 Basispunkten bei der US-Zinskurve und mit 51 Basispunkten bei der deutschen Zinskurve liegen beide Werte über der Null. Somit kündigen sie trotz eintrübender Konjunkturdaten keine bevorstehende Rezession an.

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 - 12.07.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



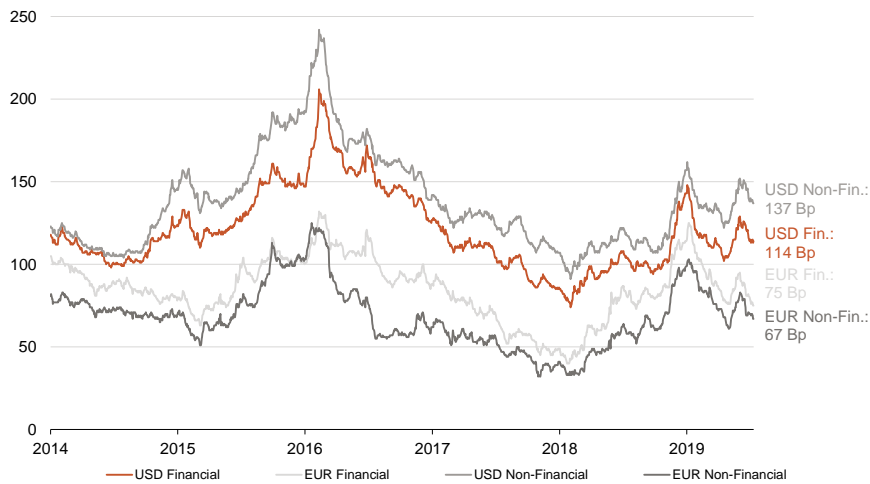
- Die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung durch die Fed am 31. Juli ist weiterhin bei 100%. Aktuell dreht sich alles um die Frage ob es lediglich 25 Basispunkte oder gleich 50 sein werden.
- Der Markt erwartet mit über 90% Wahrscheinlichkeit ebenfalls mindestens eine Zinssenkung durch die EZB in 2019.
- Infolge des Brexit-Chaos und schwächeren Konjunkturdaten steigt die Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung durch die BoE auf über 35% in 2019.

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: 14.06.2019 - 12.07.2019



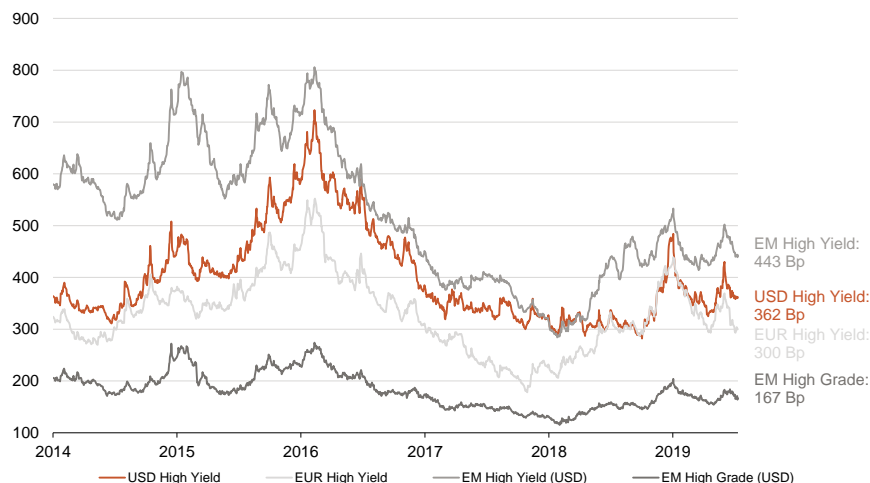
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Im Zwei-Wochen-Vergleich haben sich die Risikoaufschläge auf USD-Unternehmensanleihen trotz neuen US-Aktienmarkt-Höchstständen lediglich um rund drei Basispunkte bewegt.
- Demgegenüber stehen deutlich fallende Risikoaufschläge auf EUR-Finanzanleihen, die besonders von einem neuen QE-Programm der EZB profitieren würden. Sie sahen eine Spreadeinengung von sechs Basispunkten über die letzten zwei Wochen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 12.07.2019

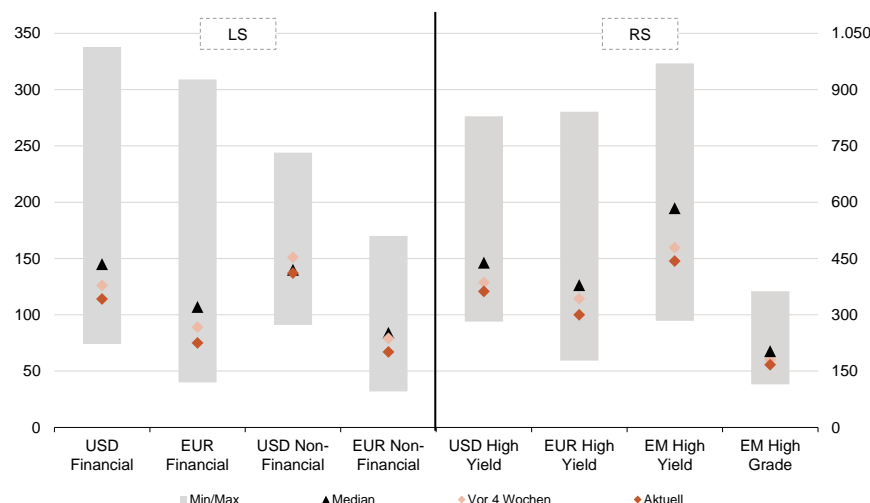
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch die Hochzinsanleihen haben in den letzten zwei Wochen leichte Spreadeinengungen erfahren. Hierbei hat sich die Differenz der Risikoaufschläge zwischen USD- und EUR-Hochzinsanleihen auf über 60 Basispunkte erhöht.
- Innerhalb der letzten zwei Wochen haben Hochzinsanleihen in den Schwellenländern eine Spreadeinengung von über zehn Basispunkten erlebt.

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 - 12.07.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

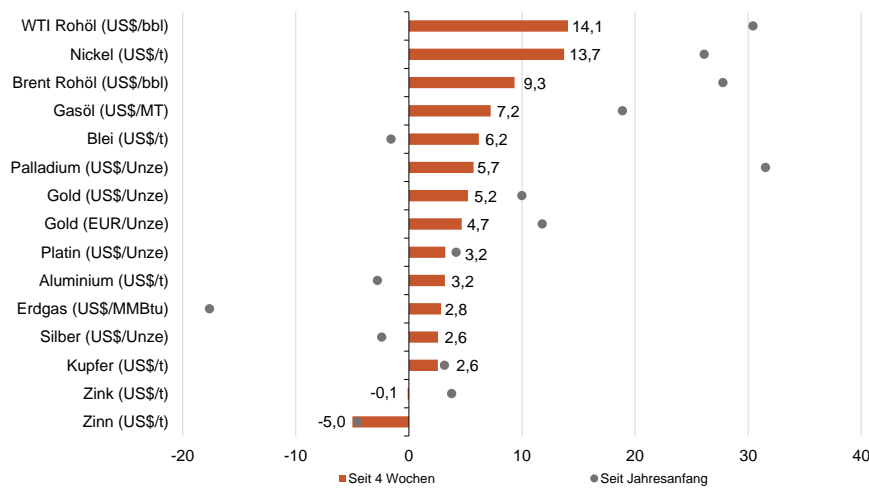


- Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen sind auf Vier-Wochen-Sicht verbreitet gefallen. Aktuell scheinen lediglich USD-Nicht-Finanzanleihen historisch fair bewertet.
- Dank der taubenhaften EZB haben EUR-Hochzinsanleihen innerhalb der letzten vier Wochen die größte Spreadeinengung erfahren.

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: 12.07.2009 - 12.07.2019



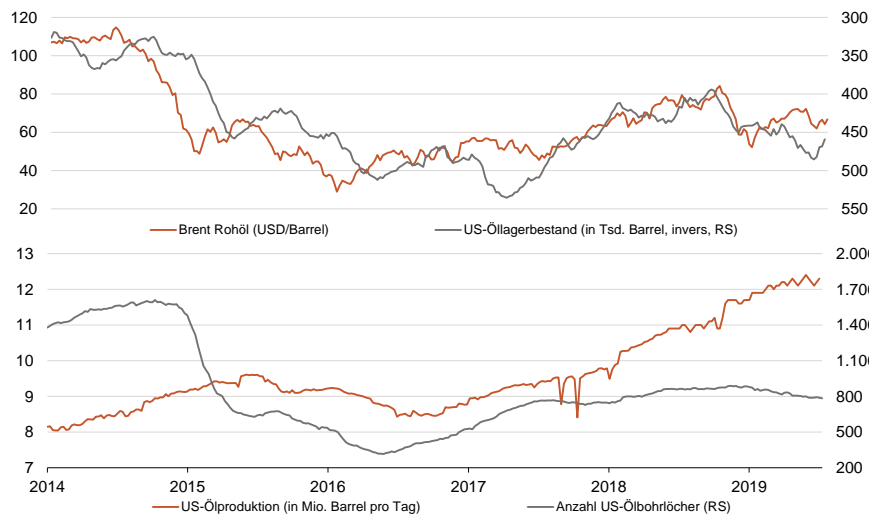
Performance Rohstoffe



- Auf Sicht von vier Wochen verzeichnete WTI-Rohöl die höchsten Gewinne, getrieben von den verlängerten OPEC-Produktionskürzungen und dem politischen Konflikt mit dem Iran.
- Gold legte seit Juni dank der geldpolitischen Aussichten eine dynamische Rally hin und gewann spürbar an Wert.
- Die Industriemetalle stehen am Ende der Performanceübersicht. Schwache Konjunkturdaten, ein fester Dollar und der anhaltende Handelskrieg verhindern bislang eine Trendwende.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.07.2019

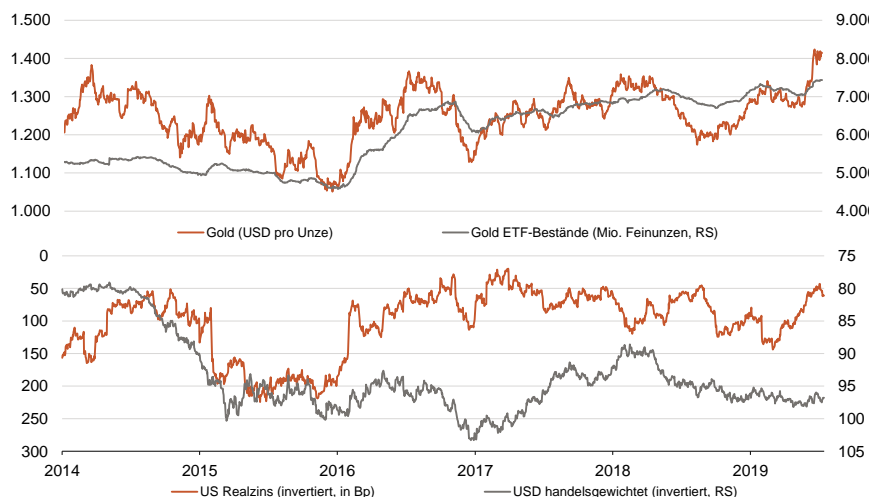
Rohöl



- Der Ölpreis der Sorte Brent hat in den letzten Tagen aufgrund sinkender US-Lagerbestände zu Beginn der Driving Season, Hurrikan bedingter Produktionsausfälle im Golf von Mexiko und politischen Spannungen mit dem Iran auf über 65 US-Dollar zugelegt.
- Anfang Juli hat die OPEC beschlossen ihre Produktionskürzungen bis Ende Q1 2020 zu verlängern und damit den erwarteten Anstieg der US-Ölproduktion zu kompensieren sowie einen Angebotsüberschuss zu verhindern.

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 - 12.07.2019

Gold



- Der Goldpreis ist auf ein 6-Jahreshoch gestiegen und hält sich über der Marke von 1.400 US-Dollar je Unze.
- Die Erwartung einer expansiveren Geldpolitik der Fed und der EZB, sinkende US-Realzinsen, die Überwindung charttechnischer Widerstände und eine hohe Investorennachfrage trieben den Preis und bieten weiteres Potenzial.

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 - 12.07.2019

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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 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 dieser Information enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den unten angegebenen Stand zum Datum der Erstellung. 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 verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Stand: 15. Juli 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