

Aktueller Marktkommentar

Gewinnwarnungen von Unternehmen und schlechte Konjunkturdaten wurden von der Aussicht überschattet, dass die EZB und die Fed ihre Geldpolitik weiter lockern. Aktien und Anleihen legten im Juni deutlich zu und Bundesanleiherenditen markierten letzte Woche ein Allzeittief. Global sind Anleihen mittlerweile in einem Volumen von ca. 13 Billionen US-Dollar negativ verzinst, was in etwa dem BIP von China entspricht! Anleger werden somit vermehrt gezwungen ins Risiko zu gehen, um überhaupt noch eine positive Rendite zu erzielen. Dies spricht langfristig für steigende Aktienkurse. Allerdings sind infolgedessen zuletzt auch die Bewertungen für Aktien gestiegen, während die politische Unsicherheit weiterhin hoch bleibt und die Konjunkturerholung auf sich warten lässt. Wir sind daher der Meinung, dass die Risiken weiterhin unterschätzt werden. Unser Bild würde sich erst ändern, sollten sich Lösungen in den jeweiligen Konflikten abzeichnen und sich die Konjunkturdaten erholen. Erst dann sollte die Aktienquote wieder deutlich erhöht werden.

Kurzfristiger Ausblick

Marktteilnehmer haben die Nachricht positiv aufgenommen, dass die USA und China ihre Handelsgespräche wieder aufnehmen, auch wenn Details noch nicht bekannt sind. In der beginnenden Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal dürften viele Unternehmen mit der verzögerten konjunkturellen Erholung ihren Ausblick senken. In den USA wurden bereits die Ausblicke für Q2 von der zweithöchsten Anzahl an S&P500 Unternehmen seit 2006 heruntergenommen - insbesondere in den Sektoren IT und Gesundheit/Pharma.

Anfang dieser Woche tagt die OPEC und dürfte gemäß erster Absprachen zwischen Saudi-Arabien und Russland die Produktionskürzungen im zweiten Halbjahr verlängern. Hinsichtlich der Konjunkturdaten stehen am Mittwoch der chinesische Caixin Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungen sowie in den USA die Auftragsgänge der Industrie und der ISM Index für Dienstleistungen im Fokus. Am Freitag werden die US-Arbeitsmarktdaten mit Spannung erwartet.

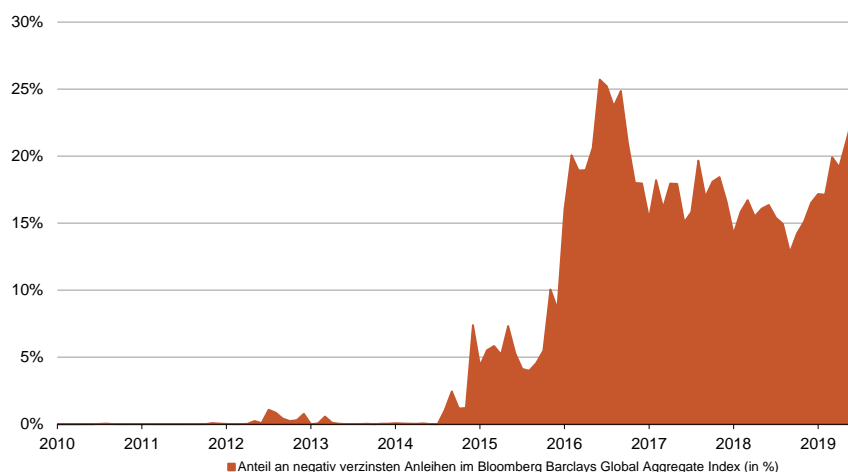
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Nene Verhandlungen im Handelskrieg und die Unternehmensberichtssaison stehen im Fokus.

Das OPEC Meeting und Frühindikatoren dürften neue Impulse geben.

Politik der Zentralbanken erhöht den Anlagentstand der Investoren



- Sowohl die EZB als auch die Fed haben eine noch lockerere Geldpolitik über die nächsten Monate in Aussicht gestellt. In der Folge fielen die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen auf ein Allzeittief.
- Global sind mittlerweile ca. 23% der Anleihen negativ verzinst. Tendenz steigend. Den Anlegern bleibt somit nichts anderes übrig, als in riskantere Anlageklassen zu investieren, um überhaupt noch eine positive Rendite erwirtschaften zu können. Die Jagd nach Rendite hält damit vorerst an.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen;
Zeitraum: 29.01.2010 - 28.06.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.05.19 - 28.06.19)	YTD (31.12.18 - 28.06.19)	28.06.18	28.06.17	28.06.16	28.06.15	27.06.14
			28.06.19	28.06.18	28.06.17	28.06.16	28.06.15
Gold	6,0	10,8	14,8	-1,7	-7,4	12,7	9,1
Aktien Industrienationen	4,7	17,9	8,9	7,8	19,7	-7,3	27,1
Aktien Emerging Markets	4,4	11,5	5,5	3,9	24,8	-15,0	17,3
Brent	4,2	25,1	-10,6	67,4	-16,7	-35,1	-38,8
Globale Wandelanleihen	2,0	11,7	5,9	6,1	15,1	-5,9	22,9
Aktien Frontier Markets	0,5	12,8	6,3	0,4	16,4	-11,6	5,8
Globale Unternehmensanleihen	0,4	8,2	9,6	-1,8	0,1	6,4	16,4
Industriemetalle	0,3	5,5	-9,6	15,0	14,1	-12,8	0,7
Globale Staatsanleihen	0,1	5,5	7,5	-0,7	-6,8	13,5	10,6
Eonia	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,0
REITs	-0,2	18,1	13,1	-2,0	-4,5	13,0	21,4
USD/EUR-Wechselkurs	-1,8	0,8	1,7	-1,7	-2,7	1,0	22,2

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 konnte seinen Aufwärtstrend der letzten Wochen weiter fortsetzen. Die weltweit fallenden Zinsen angesichts der Erwartung von US-Zinssenkungen und die Stellung von Gold als sicherer Hafen unterstützten diese Entwicklung.
- Aktien aus Schwellenländern und Industrienationen entwickelten sich ebenfalls erfreulich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.06.2014 - 28.06.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.05.19 - 28.06.19)	YTD (31.12.18 - 28.06.19)	28.06.18	28.06.17	28.06.16	28.06.15	27.06.14
			28.06.19	28.06.18	28.06.17	28.06.16	28.06.15
Euro Stoxx 50	6,0	18,3	6,1	-2,3	31,5	-21,6	15,1
MSCI EM Osteuropa	5,8	23,0	28,0	9,8	19,5	-10,1	-8,1
DAX	5,7	17,4	1,8	-3,7	33,9	-17,8	17,1
Russell 2000	5,2	17,9	-1,5	14,8	26,8	-11,3	33,3
S&P 500	5,2	19,5	12,7	11,5	18,9	0,0	33,7
Stoxx Europa Zyklisch	4,9	16,2	-0,1	0,9	40,7	-26,0	17,8
Stoxx Europa Small 200	4,7	16,6	1,1	6,3	29,9	-16,8	20,1
Stoxx Europa Defensiv	4,7	12,3	8,8	1,5	10,7	-12,1	15,0
Stoxx Europa 50	4,6	17,9	8,8	-2,0	22,0	-18,3	17,2
MSCI EM Asien	4,5	10,6	1,6	5,9	28,3	-14,8	28,1
MSCI Großbritannien	2,7	13,3	0,7	6,2	17,9	-19,6	16,7
Topix	1,6	8,5	-4,1	9,2	19,7	-8,7	35,6

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.

- Alle hier betrachteten Aktienindizes konnten in den letzten vier Wochen an Wert gewinnen. Aktien aus Osteuropa setzten ihren Aufwärtstrend fort und verzeichneten seit Jahresanfang die beste Wertentwicklung.
- Japanische und asiatische Schwellenländeraktien entwickelten sich seit Jahresanfang schlechter als der Gesamtmarkt, was vor allem am starken Yen respektive dem Handelskrieg lag.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.06.2014 - 28.06.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.05.19 - 28.06.19)	YTD (31.12.18 - 28.06.19)	28.06.18	28.06.17	28.06.16	28.06.15	27.06.14
			28.06.19	28.06.18	28.06.17	28.06.16	28.06.15
Italienische Staatsanleihen	3,6	5,4	7,8	-2,7	-1,9	7,6	5,8
EM-Staatsanleihen (hart)	3,5	8,6	8,4	-4,3	4,4	7,9	0,2
EUR Inflationsind. Anleihen	2,3	4,1	2,6	2,6	0,0	3,3	1,2
EM-Staatsanleihen (lokal)	2,2	6,3	10,7	-3,4	3,1	1,9	8,5
EUR Hochzinsanleihen	1,9	6,5	4,6	0,1	8,9	-0,1	2,1
EUR Nicht-Finanzanleihen	1,6	5,7	4,9	0,8	1,0	5,6	1,4
EUR Finanzanleihen	1,6	5,2	4,7	0,4	3,3	3,8	1,7
Deutsche Staatsanleihen	1,0	4,2	5,1	1,3	-3,6	9,1	3,4
USD Hochzinsanleihen	0,8	11,0	10,3	0,3	9,4	0,3	21,5
USD Unternehmensanleihen	0,6	10,4	12,9	-3,1	-0,2	8,6	22,7
Britische Staatsanleihen	-1,0	5,4	3,8	0,6	-5,0	-1,8	21,6
US-Staatsanleihen	-1,2	5,6	9,0	-2,8	-4,8	8,0	24,5

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.

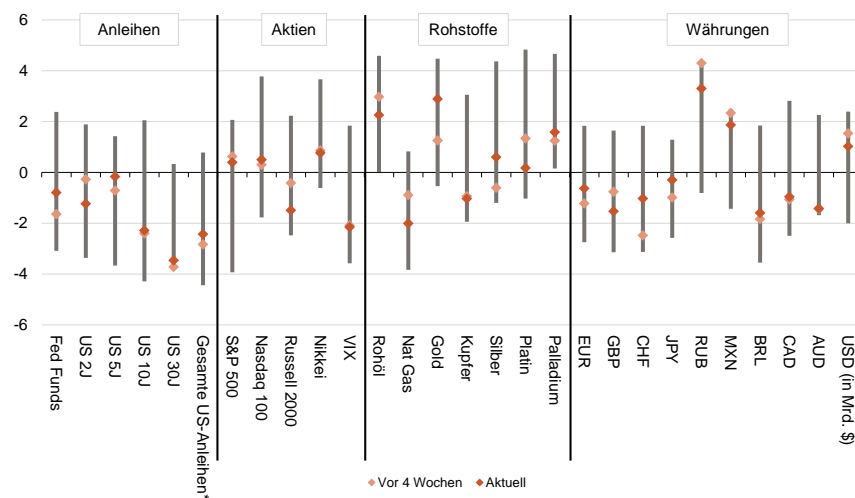
- Innerhalb des betrachteten Anleihspektrums entwickelten sich riskantere Segmente wie italienische Staatsanleihen und Schwellenländer-Staatsanleihen (hart und lokal) besonders gut.
- US-Staatsanleihen entwickelten sich angesichts eines schwächeren US-Dollars unterdurchschnittlich. Dank erwarteter Fed-Zinssenkungen, der sich abschwächenden Inflation und zahlreichen politischen Risiken bleibt jedoch ein Zugewinn seit Jahresanfang.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.06.2014 - 28.06.2019



Spekulative Positionierung

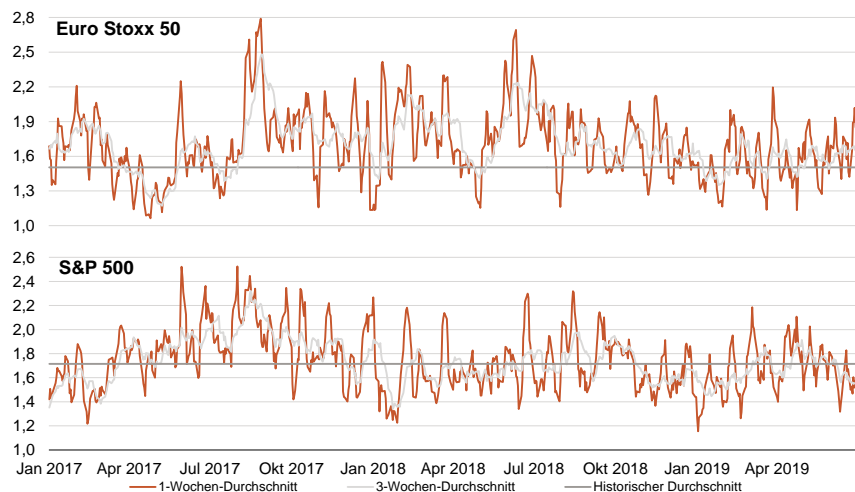


- Die spekulativen Anleger haben ihre Positionen bei Gold weiter ausgebaut, reduzierten sie jedoch bei Öl.
- Innerhalb der Währungen wurden vor allem die Short-Positionen in CHF abgebaut und in GBP weiter ausgebaut.

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: 25.06.2009 - 25.06.2019

Put-Call-Ratio

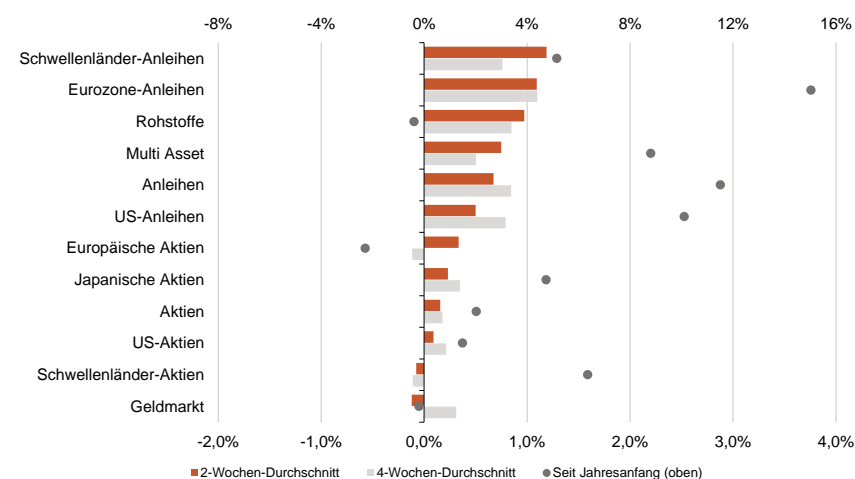


- Während die Absicherungen in den USA zuletzt wieder reduziert wurden, lief es für die Eurozone umgekehrt. Die Put-Call-Ratio ist über die letzten Wochen gestiegen, was die skeptische Einstellung der Anleger verdeutlicht.
- Für die USA sind die Anleger optimistischer gestimmt.

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 - 28.06.2019

ETF-Flüsse

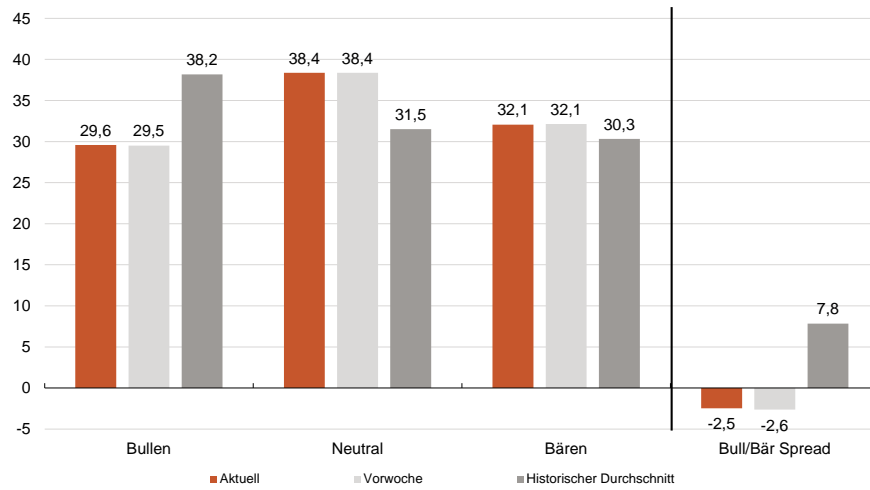


- Anleihen-ETFs werden weiterhin stark nachgefragt und verzeichneten weitere Zuflüsse.
- Geldmarkt- und Schwellenländeraktien-ETFs hatten hingegen mit Abflüssen zu kämpfen.
- Europäische Aktien-ETFs sahen jüngst Zuflüsse.
- Rohstoff-ETFs verzeichneten zuletzt starke Zuflüsse. Seit Jahresbeginn sind die Flows allerdings nahe Null.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 28.06.2019



AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

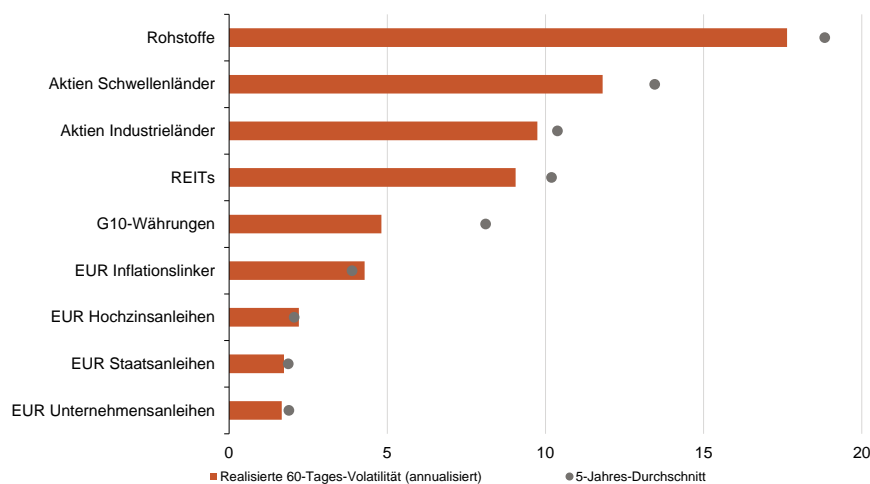


- Im Vergleich mit der Vorwoche haben sich die einzelnen Verteilungen bei den Optimisten und Pessimisten nur geringfügig verändert. Die Bären im Markt überwiegen unverändert die Bullen.
- Der Hauptteil der Anleger ist mit 38,4% nach wie vor neutral gestimmt.

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. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 - 27.06.2019

Realisierte Volatilitäten

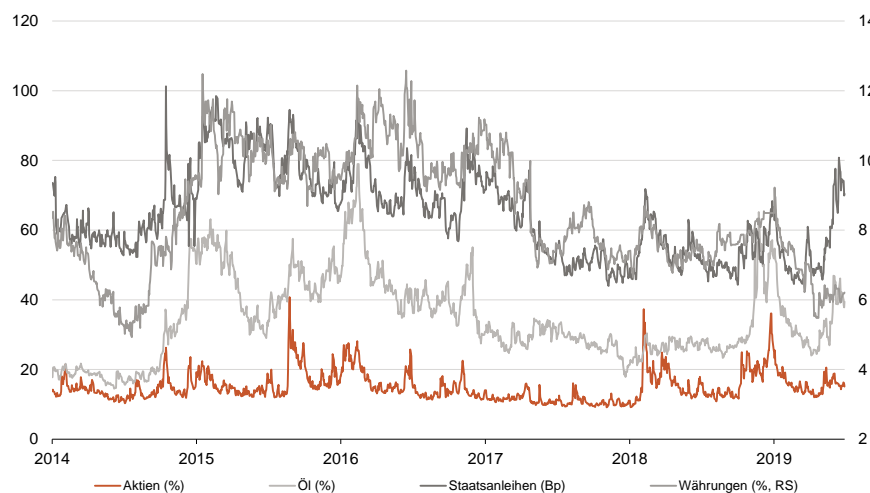


- Die realisierte Volatilität nähert sich bei den meisten betrachteten Anlageklassen dem 5-Jahres-Durchschnitt weiter an – ausgenommen Euro-Inflationslinker und Hochzinsanleihen, die bereits darüber liegen.
- Rohstoffe und Aktien bleiben die Anlageklassen mit der höchsten Schwankungsbreite.
- Über alle Anlageklassen hinweg weisen Unternehmensanleihen in Euro die niedrigste Volatilität auf.

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: 28.06.2014 - 28.06.2019

Implizite Volatilitäten



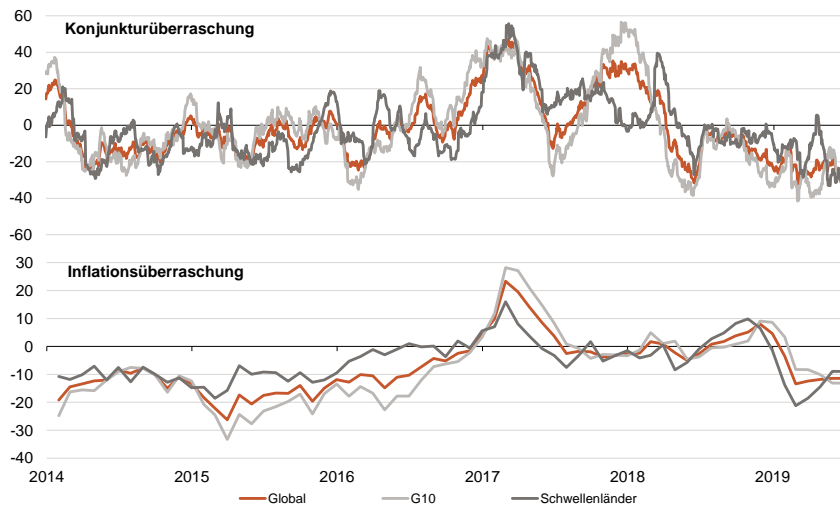
- Die impliziten Volatilitäten haben sich im Vergleich zum letzten Betrachtungszeitpunkt vor zwei Wochen mit leichten Ausschlägen nahezu seitwärts entwickelt.
- Die implizite Volatilität für Staatsanleihen bleibt aufgrund möglicher bevorstehender Zinssenkungen auf einem historisch hohen Niveau.

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 - 28.06.2019



Global

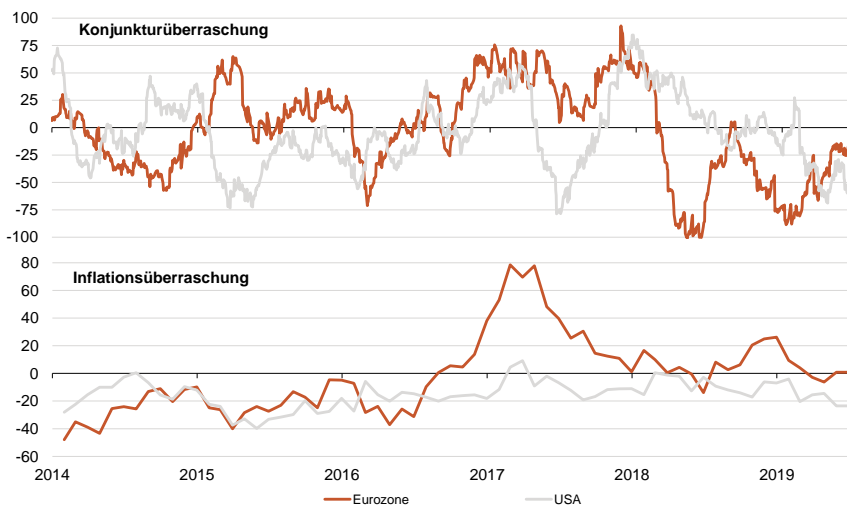


- Die globale Konjunktur konnte sich auch in den letzten zwei Wochen nicht erholen. Die Konjunkturüberraschungen sind sowohl in den Industrienationen als auch in den Schwellenländern größtenteils negativ ausgefallen. In Russland ist die Industrieproduktion im Mai z.B. um lediglich 0,9% im Jahresvergleich (erw. 1,6%) gestiegen und im exportorientierten Südkorea sogar um 1% gefallen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 28.06.2019

Eurozone & USA

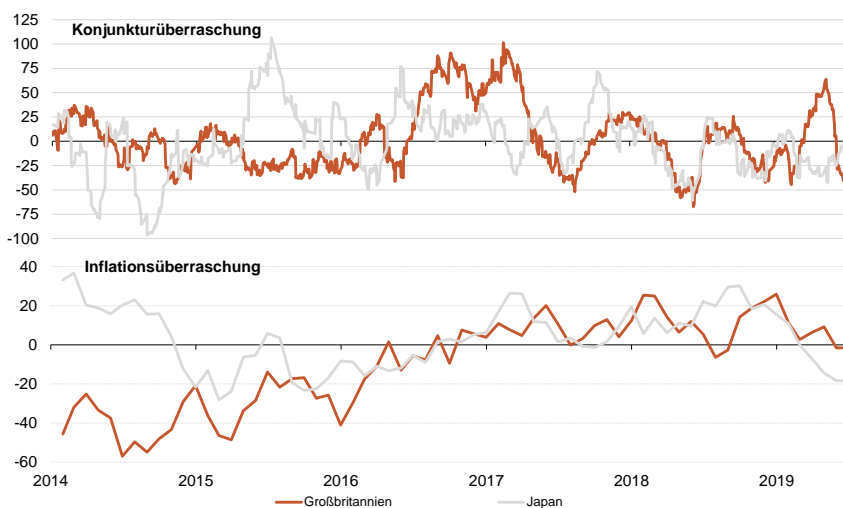


- Die Stimmungsindikatoren in der Eurozone und vor allem in Deutschland sind jüngst enttäuschend ausgefallen. Die IFO- und ZEW-Expectations-Umfrage unter Unternehmen oder das Eurozonen-Konsumentenvertrauen waren schlechter als erwartet.
- In den USA ist das Bild nicht besser. Die Konjunkturdaten haben überwiegend enttäuscht. Die Stimmung der Verbraucher und der Industrie ist gesunken und das GDP-Wachstum im ersten Quartal 2019 wurde auf 3,1% nach unten revidiert.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 28.06.2019

Großbritannien & Japan



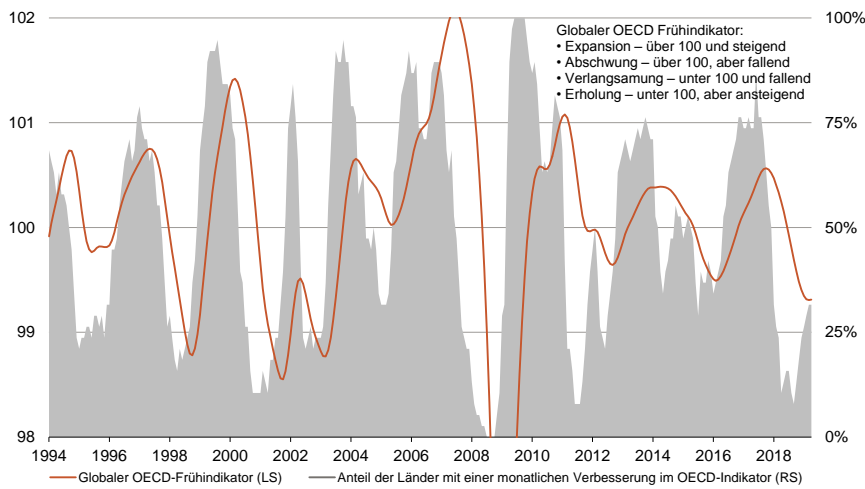
- In Großbritannien sind die Einzelhandelsumsätze im Mai um lediglich 2,3% im Jahresvergleich gestiegen (erw. 2,7%) und im Monatsvergleich sogar gesunken.
- Japan verzeichnete jüngst wieder bessere Daten. Die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion sind gestiegen.

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: 01.01.2014 - 28.06.2019



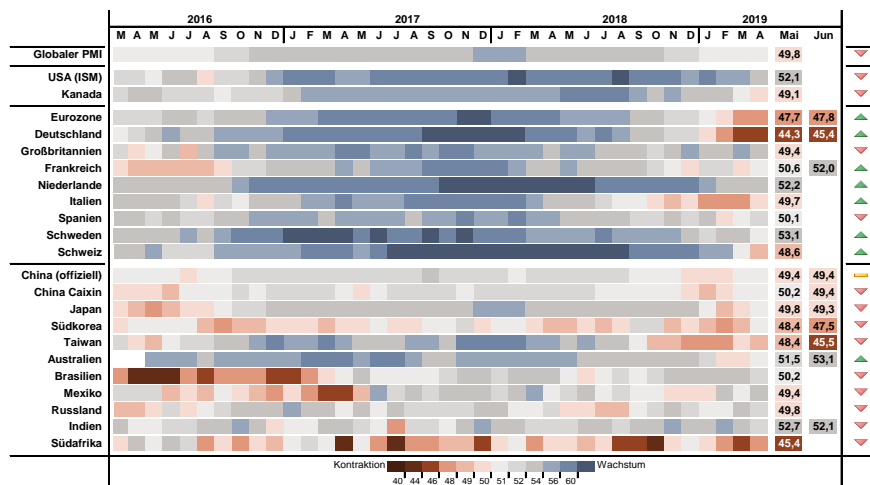
OECD Frühindikator



- 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: 31.01.2000 - 30.04.2019

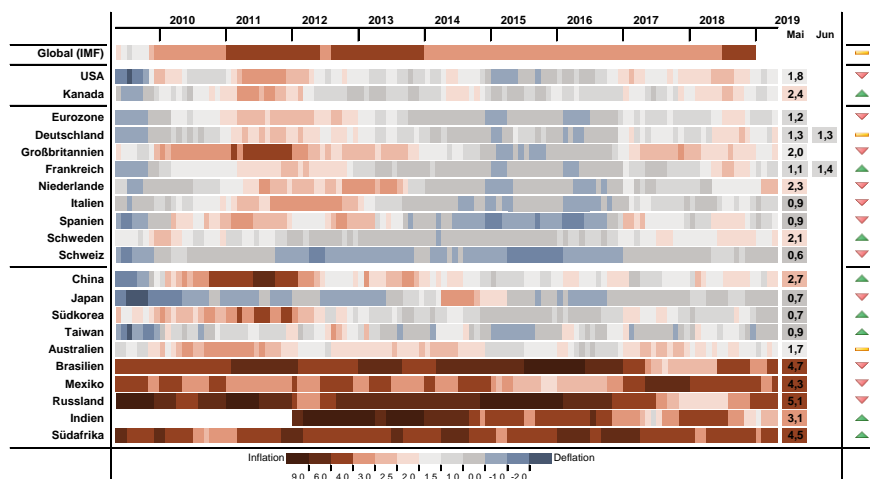
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der Industrie-PMI für Deutschland hat sich im Juni leicht erholt, auch wenn er auf einem niedrigen Niveau verbleibt.
- Für die gesamte Eurozone hat sich der PMI ebenfalls auf 47,8 Punkten verbessert und ist weiterhin unter der Wachstumsmarke von 50 Punkten.

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: 31.03.2016 - 30.06.2019

Gesamtinflation

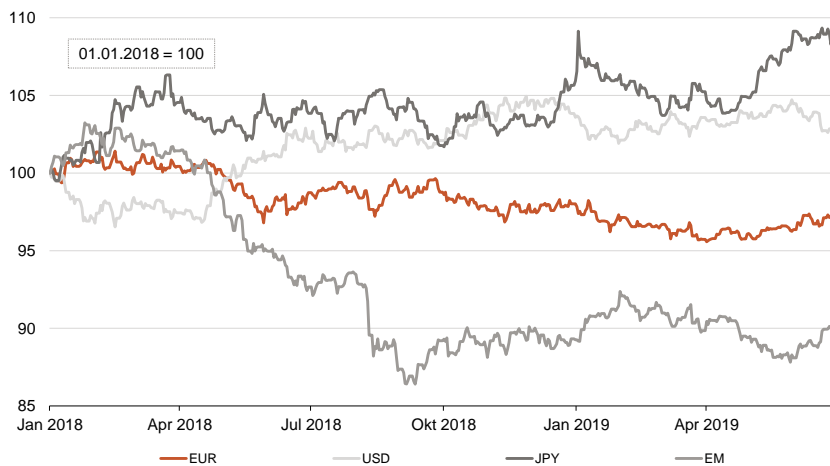


- Die Juni-Inflation in Deutschland verharrte auf dem Vormonatsniveau von 1,3%. Gestiegene Preise für Pauschalreisen gegenüber dem Vorjahr waren ein Treiber der Inflation.
- Entgegen dem Trend von sinkender Inflation in den Industriestaaten ist in Kanada die Inflation im Mai aufgrund von steigenden Nahrungsmittel- und Anlagegüterpreisen deutlich angezogen.

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



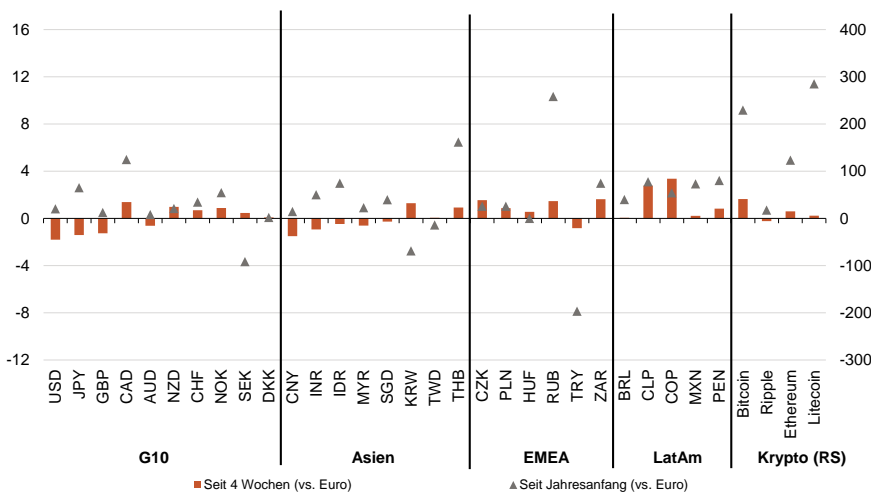
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Der japanische Yen konnte seine Stellung als sicherer Hafen für Investoren verteidigen. Im Kontrast dazu wertete der US-Dollar vor allem aufgrund der Erwartung von Zinssenkungen ab.
- Schwellenländerwährungen und der Euro profitierten von der US-Dollar-Abschwächung und konnten ihren Aufwärtstrend bestätigen. Sie gehören zu den Gewinnern der letzten Wochen.

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 - 28.06.2019

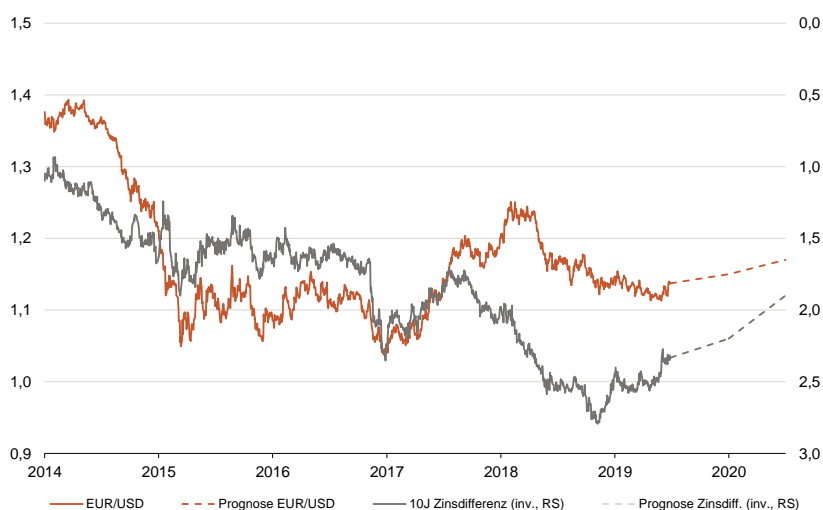
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Bei der Wertentwicklung der ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro zeigt sich kein einheitliches Bild.
- Der US-Dollar, das britische Pfund und viele Schwellenländerwährungen aus Asien haben gegenüber dem Euro abgewertet.
- Der Bitcoin konnte zuletzt deutlich hinzugewinnen, unterstützt von der Nachricht, dass Facebook auch eine Kryptowährung auflegen möchte.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 28.06.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs ist kurzzeitig bis auf 1,14 angestiegen. Der US-Dollar wurde von der Aussicht auf Zinssenkungen der Fed in den nächsten Monaten belastet.
- Wenn es zu den erwarteten Zinssenkungen kommt, sollte sich als Folge auch die Zinsdifferenz zwischen Bundesanleihen und US-Treasuries reduzieren. Dies würde einen leicht steigenden Wechselkurs unterstützen.

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 (31.05.19 - 28.06.19)	YTD (31.12.18 - 28.06.19)	28.06.18	28.06.17	28.06.16	28.06.15	27.06.14
Grundstoffe	7,7	18,9	2,1	14,3	36,2	-22,8	9,8
Zyklische Konsumgüter	7,6	21,4	3,9	2,9	28,0	-24,6	28,1
Industrie	6,5	21,5	7,5	-0,5	34,9	-12,6	14,7
Informationstechnologie	6,2	25,9	8,5	12,7	36,1	-11,5	28,1
Gesundheit	5,8	15,7	15,8	-8,8	11,5	-12,4	26,8
Growth	5,0	21,5	10,0	1,0	20,2	-12,7	23,4
Versorger	3,9	15,1	15,3	0,9	11,5	-10,9	5,0
Value	3,8	10,9	0,4	-0,4	30,2	-23,2	13,0
Energie	3,2	11,7	-2,3	30,2	11,8	-9,7	-10,5
Finanzen	3,0	11,6	-2,2	-5,9	47,7	-33,9	22,2
Telekommunikation	1,6	1,5	1,7	-10,9	5,6	-21,1	28,8
Basiskonsumgüter	1,5	19,5	12,3	-6,0	12,5	1,5	22,3

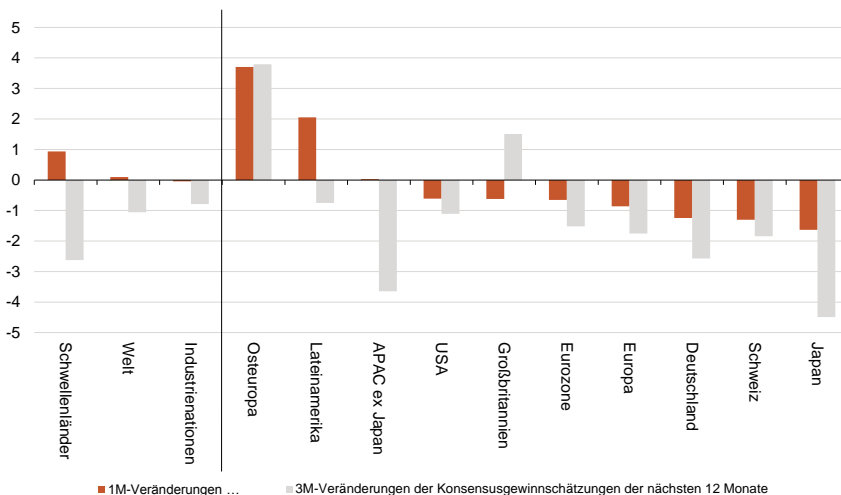
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- In den letzten vier Wochen konnten sich alle hier betrachteten Sektoren positiv entwickeln. Am besten entwickelte sich der Sektor Grundstoffe, welcher seit Jahresbeginn nun knapp 19% vorne liegt.
- Auf Sicht von zwölf Monaten konnten mit Ausnahme vom Energie- und Finanzsektor alle Sektoren Zugewinne verzeichnen.

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: 27.06.2014 - 28.06.2019

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

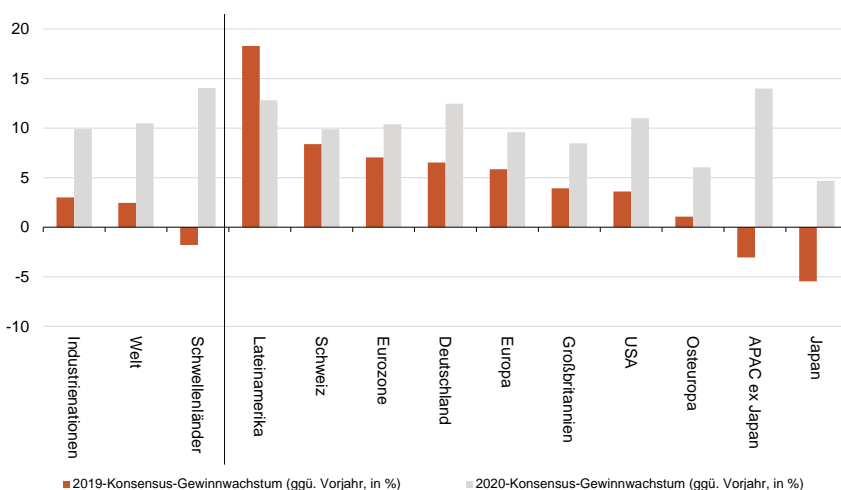


- Die Gewinnschätzungen haben sich zuletzt stabilisiert. Die Analysten haben ihre Prognosen für die Industrienationen nur geringfügig reduziert – vor allem in Japan gab es negative Revisionen aufgrund eines stärkeren Yens, der die Exportfirmen belastet.
- Für die Schwellenländer gab es sogar positive Gewinnrevisionen. Der Konsensus ist insbesondere optimistischer für Osteuropa und Lateinamerika geworden.

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: 28.06.2019

Gewinnwachstum



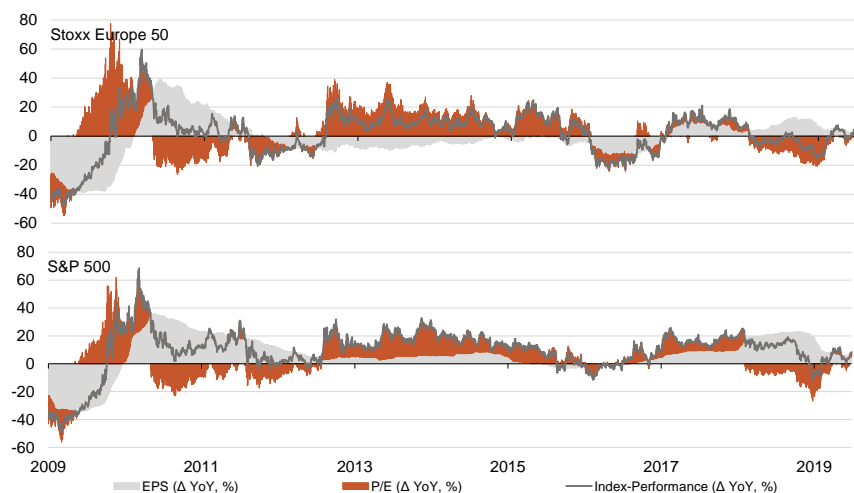
- Während für Schwellenländer ein Gewinnrückgang für 2019 erwartet wird, erwarten die Analysten einen leichten Gewinnanstieg für Industrienationen.
- Der Konsensus erwartet ein 2019er-Gewinnwachstum von ca. 6 % für europäische Unternehmen. Dies halten wir angesichts der schwachen Konjunkturdaten und des Handelskriegs für zu optimistisch. Bei der kommenden Berichtssaison drohen Gewinnwarnungen.

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: 28.06.2019



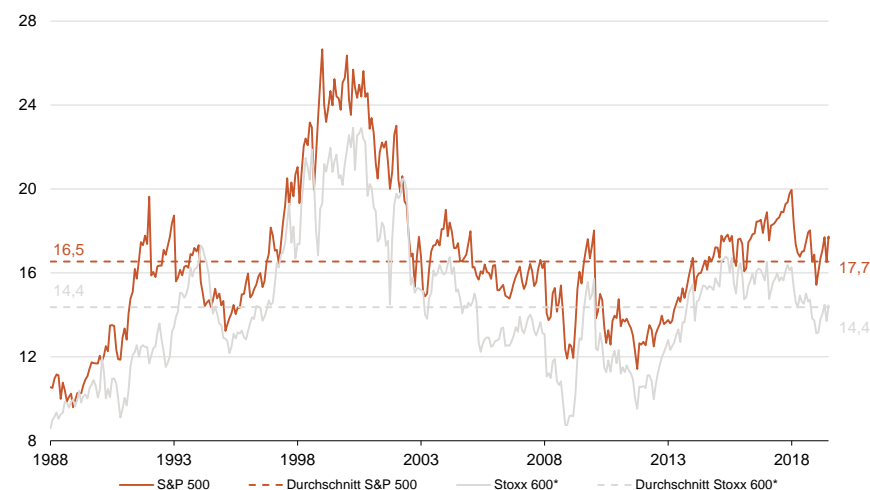
Kontributionsanalyse



- Über die letzten zwölf Monate legten sowohl US- als auch europäische Aktien zu. Während die positive Entwicklung von US-Aktien vor allem durch steigende Gewinne getrieben worden ist, profitierten europäische Aktien von einer steigenden Bewertung.

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 - 28.06.2019

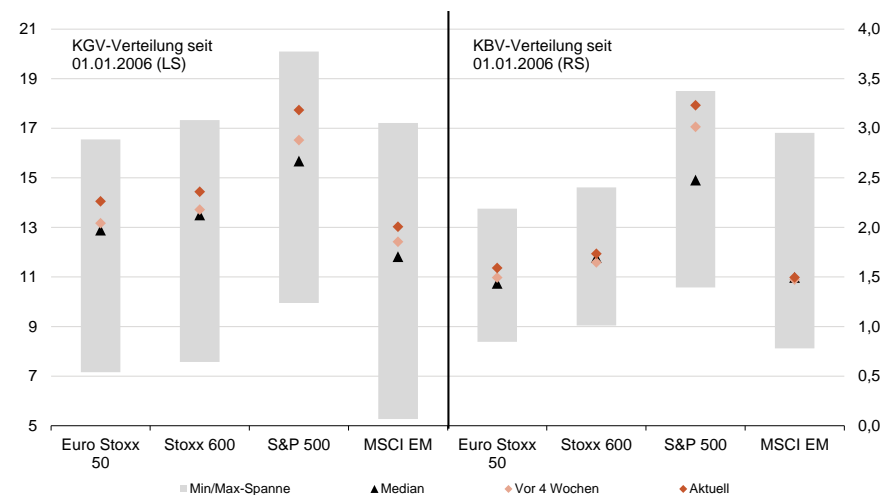
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Über den letzten Monat gewannen Aktien kräftig hinzu, dank der überraschend in Aussicht gestellten Zinssenkungen der großen Notenbanken.
- Die Bewertungen stiegen infolgedessen an. US-Aktien handeln nun auf einem KGV von 17,7, dem höchsten Wert seit April 1919 und August 2018.
- Europäische Aktien sind fair im Verhältnis zum langfristigen Durchschnitt bewertet.

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 - 28.06.2019

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

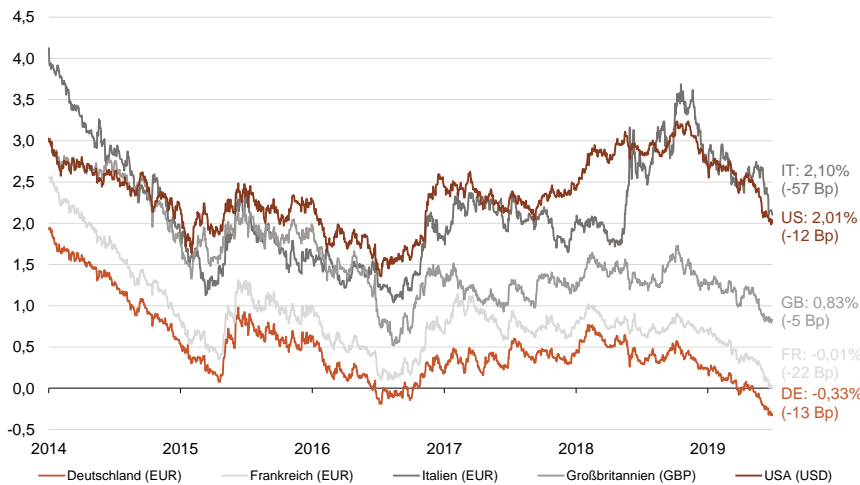


- Alle hier gezeigten Aktienregionen haben sich über die letzten vier Wochen verteuert. Während die Aktienkurse stiegen, stagnierten die Gewinnschätzungen mehr oder weniger. Insbesondere Schwellenländeraktien sind nicht mehr so günstig. Der Handelskonflikt lastete vor allem auf den asiatischen Schwellenländern.
- US-Aktien sind am teuersten bewertet.

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 - 28.06.2019



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

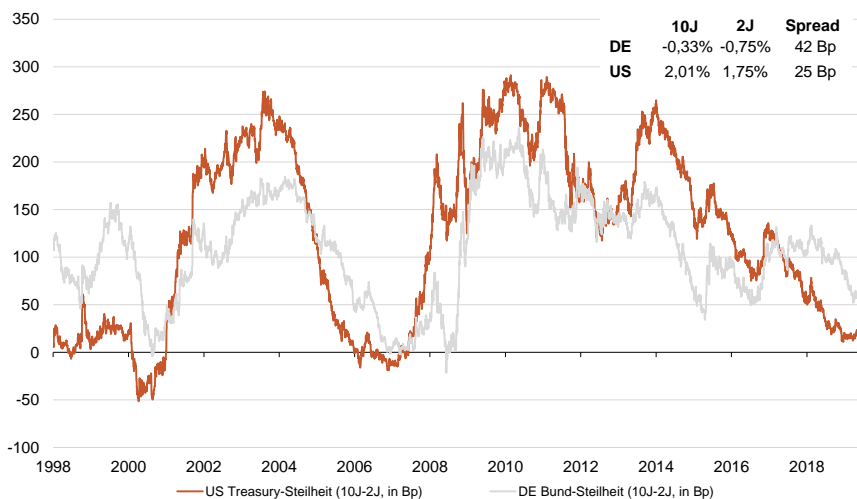


- Die Renditen auf sichere Staatsanleihen sind jüngst weiter gefallen. Die steigende Unsicherheit und voraussichtlich fallende Zentralbankzinsen drückten die Renditen. US-Treasuries verzeichneten temporär eine Rendite von unter 2% und 10-jährige französische Staatsanleihen notierten das erste Mal überhaupt mit einer negativen Rendite.
- Italienische Staatsanleihen erlebten gar eine Renditeeinengung von 57 Basispunkten innerhalb von zwei Wochen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 28.06.2019

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

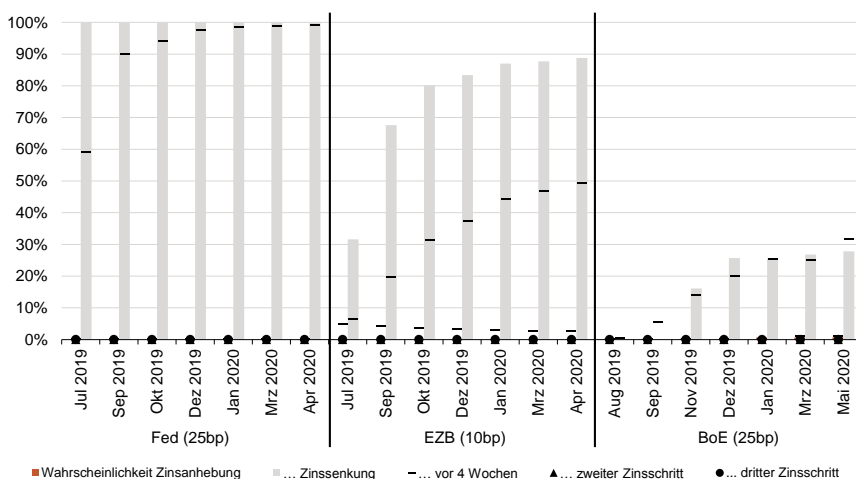


- Die deutsche Renditestrukturkurve hat sich in den letzten zwei Wochen kaum bewegt. Eine mögliche Zinssenkung der EZB und gestiegene Unsicherheiten haben die Renditen auf 2- und 10-jährige Staatsanleihen sinken lassen.
- Die US-Zinsstrukturkurve ist leicht steiler geworden. Eine mögliche Zinssenkung im Juli übte vor allem Druck auf das kurze Ende aus.

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 - 28.06.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



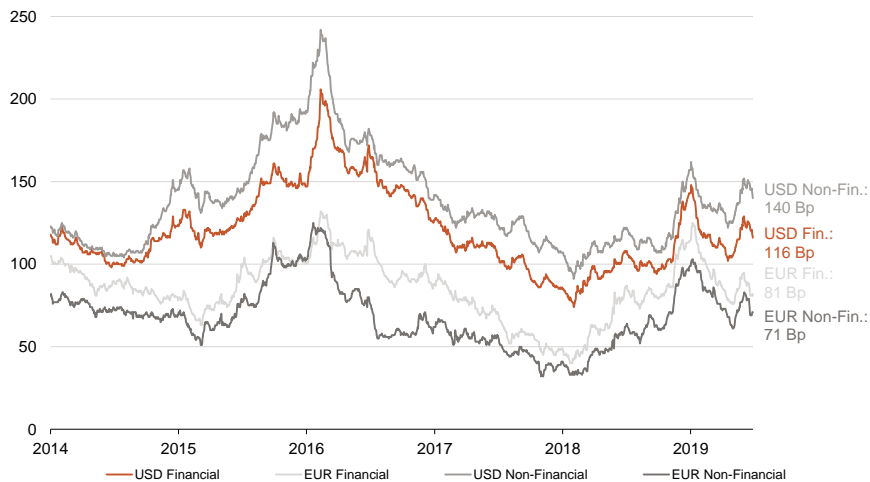
- Nachdem die Fed eine Zinssenkung in den nächsten Monaten in Aussicht gestellt hat, preist der Markt nun mit 100% Wahrscheinlichkeit eine Zinssenkung im Juli 2019 ein.
- Auch in der Eurozone nahm die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung deutlich zu, nachdem Mario Draghi eine weitere Lockerung der Geldpolitik ins Spiel gebracht hat. Eine Zinssenkung durch die EZB bis Ende 2019 ist nun mit über 80% Wahrscheinlichkeit gepreist.

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: 03.06.2018 - 28.06.2019



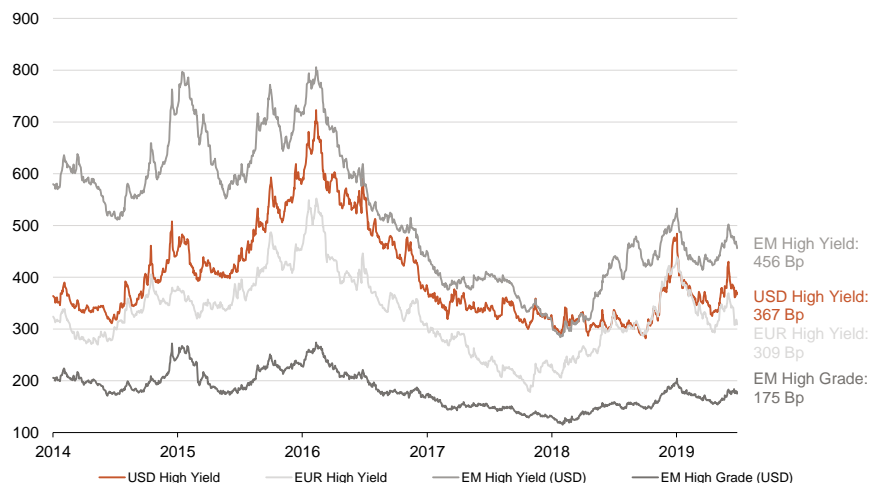
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge auf EUR-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen deutlich gesunken. Aber auch USD-Unternehmensanleihen sahen sinkende Risikoaufschläge. Die Hoffnung auf eine Lösung des Handelskonfliktes und die Suche nach positiven Renditen hat die Anleger in Anleihen mit Kreditrisiko getrieben.
- Bei EUR-Anleihen konnten vor allem der Versicherungs- und Immobiliensektor von sinkenden Aufschlägen profitieren.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 28.06.2019

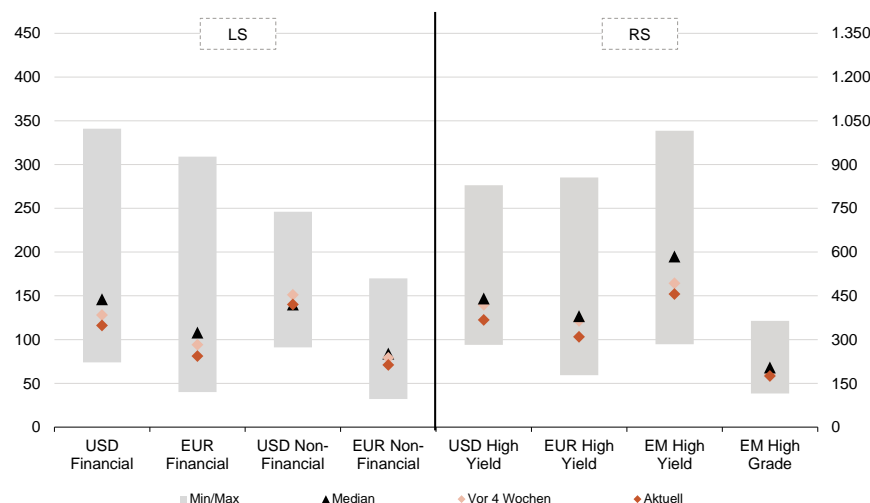
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Hochzinsanleihen verzeichneten ebenfalls deutlich sinkende Risikoaufschläge. Dies gilt sowohl für EM-, USD- und EUR-Hochzinsanleihen. Auch wenn die Spreadeinengung auf EM-Hochzinsanleihen weniger stark ausgefallen ist. Der Risikoaufschlag auf EUR-Hochzinsanleihen erreichte nahezu das Jahrestief.
- Entgegen dem Trend hat der USD-Retail-Sektor steigende Risikoaufschläge verzeichnet.

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 - 28.06.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

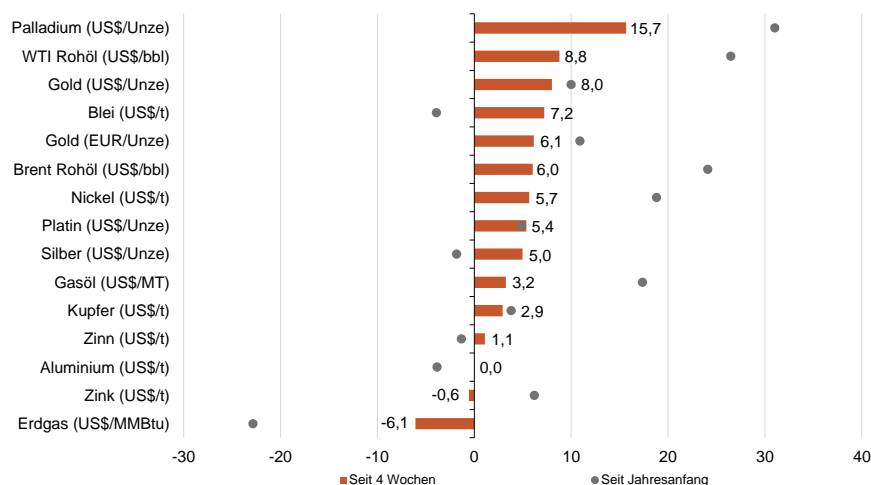


- Lediglich USD-Nicht-Finanzanleihen verzeichnen einen Risikoaufschlag nahe dem historischen Median und scheinen somit fair bewertet zu sein.
- Der Risikoaufschlag auf EUR-Finanzanleihen ist in den letzten zwei Wochen deutlich unter den historischen Median gerutscht.

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: 28.06.2009 - 28.06.2019



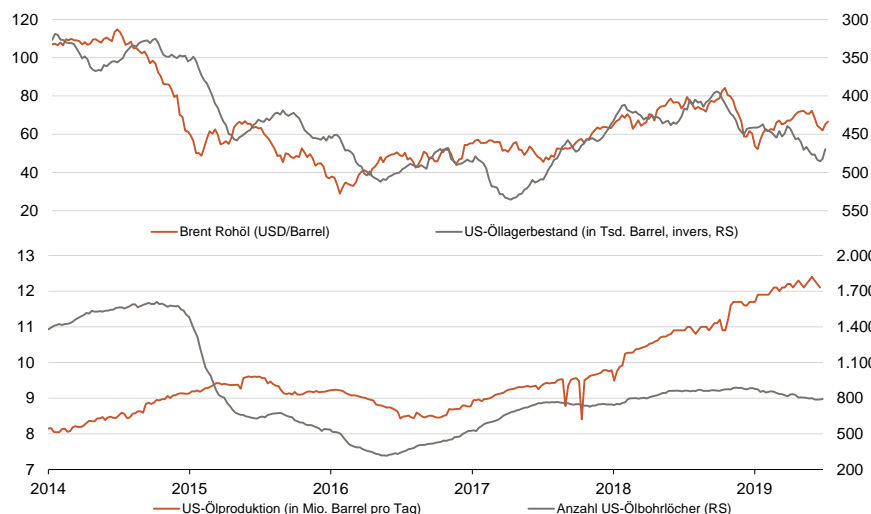
Performance Rohstoffe



- Auf Sicht von 4-Wochen sind bei Rohstoffen die Edelmetalle weit vorne zu finden. Sie profitierten von einer höheren Investorennachfrage und der Aussicht auf eine lockerere Geldpolitik der Fed und der EZB.
- Die Industriemetalle entwickelten sich unterschiedlich. Der etwas schwächere US-Dollar unterstützte, jedoch belastet die Unsicherheit um den Handelskrieg weiter. Blei legte aufgrund der geringsten Lagerbestände seit zehn Jahren zu.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 28.06.2019

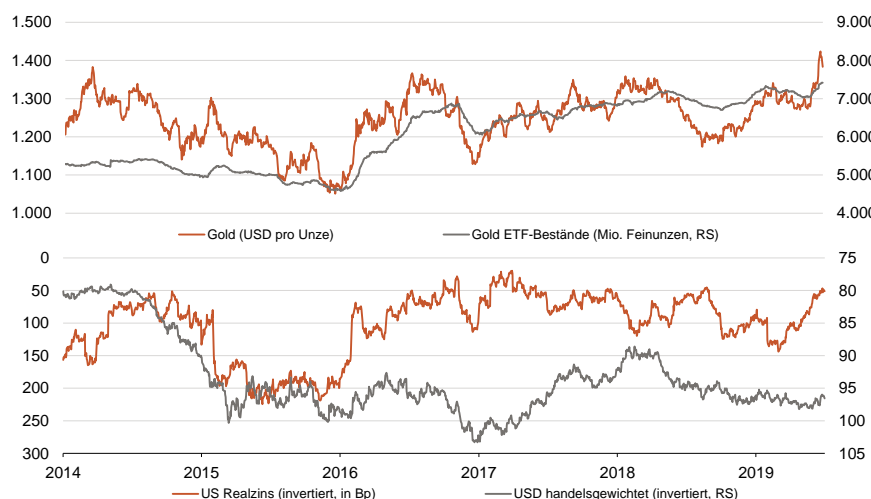
Rohöl



- Der Ölpreis der Sorte Brent hat sich von seinen Tiefs Mitte Juni erholt und stieg zuletzt auf 66 US-Dollar je Barrel an. Sinkende US-Öllagerbestände zu Beginn der „Driving Season“ und die politischen Spannungen zwischen den USA und dem Iran waren preistreibend.
- Diese Woche wird die OPEC+ Gruppe über ihre Förderpolitik im zweiten Halbjahr beraten. Es wird eine Verlängerung der Produktionskürzungen erwartet, womit die OPEC den erwarteten Anstieg der US-Ölproduktion kompensiert.

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 - 28.06.2019

Gold



- Der Goldpreis ist letzte Woche auf den höchsten Stand seit 2013 gestiegen. Die politischen Unsicherheiten, die starke Investorennachfrage und die Erwartung sinkender Leitzinsen der Fed und der EZB haben den Preisanstieg befeuert.
- Auch die sinkenden Anleihe- und Realzinsen, die Abschwächung des US-Dollars und der charttechnische Ausbruch haben den Goldpreis unterstützt.

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 - 28.06.2019



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: 1. 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