

Aktueller Marktkommentar

Die europäischen Aktienmärkte nähern sich wieder ihren Zwischenhochs von Anfang Juni, getrieben durch Impfstoff-Hoffnungen und positive Konjunkturüberraschungen. Ohne einen neuen exogenen Schock bleibt das Abwärtspotenzial aus unserer Sicht begrenzt. Die Stimmung der Anleger ist nach wie vor nicht euphorisch, ihre Positionierung bleibt vorsichtig. Auch die meisten Broker sind kurzfristig verhalten gestimmt. Viel Geld ist an der Seitenlinie geparkt, was jedoch allmählich wieder in den Markt kommt. So verzeichneten Geldmarktfonds jüngst die größten Abflüsse seit Dezember 2019. Das von den Zentralbanken angefachte Geldmen-genwachstum wirkt ebenfalls unterstützend. Zuletzt sank die Volatilität wieder deutlich, was zu weiteren Aktienkäufen von systematischen Strategien führen dürfte. Gestiegene Corona-Fälle in den USA und in vielen Schwellenländern und ambitionierte Bewertungen trüben das Bild etwas. Jedoch wären wir auch nicht verwundert, wenn die Märkte weiter steigen würden – gerade weil es kaum einer erwartet.

Kurzfristiger Ausblick

Beim EU-Gipfel am 17. Juli wird es ernst rund um den EU-Wiederaufbaufonds. Bereits an diesem Gipfel eine Vereinbarung zu erreichen, dürfte jedoch eine hohe Herausforderung bleiben. Während die EZB zur monatlichen Sitzung am 16. Juli zusammenkommt, treffen sich die G20-Finanzminister und Zentralbankpräsidenten am 18. Juli in Saudi-Arabien. Geldpolitisch bleibt es somit spannend. Auf der Unternehmensseite ist am 14. Juli der inoffizielle Start der US-Q2-Berichtssaison mit der Öffnung der Bücher der ersten US-Großbanken. Neben den Quartalszahlen dürfte insbesondere der Ausblick der Unternehmen entscheidend sein.

Die Mai-Industrieproduktionsdaten werden für Deutschland am Dienstag und für Frankreich sowie Italien am Freitag veröffentlicht. Die Industrieproduktionsdaten für die USA folgen am 15. Juli. Der Empire Manufacturing Index wird ebenfalls am 15. Juli veröffentlicht, während die US-Einzelhandelsumsätze für Juni am 16. Juli und das US-Verbrauchervertrauen (University of Michigan) am 17. Juli folgen.

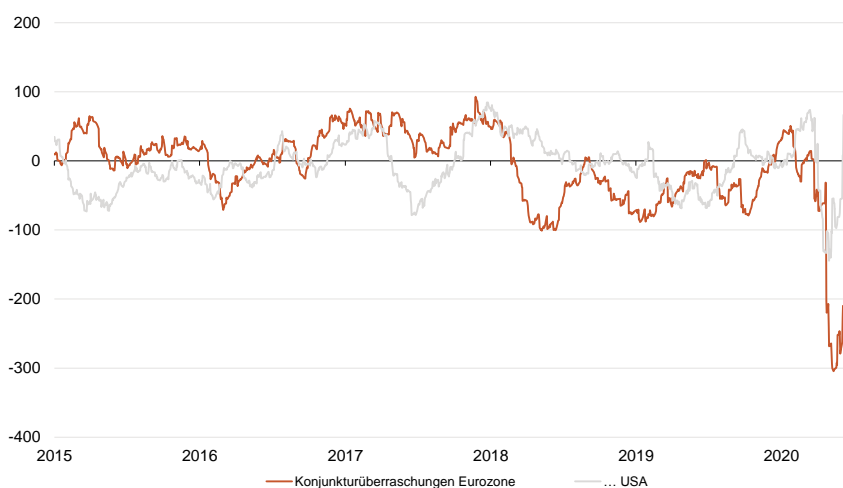
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Neben den geld- und fiskalpolitischen Entscheidungen dürfte die Q2-Unternehmensberichtssaison die Märkte bewegen.

Die Industrieproduktionsdaten dürften den Pfad der wirtschaftlichen Erholung aufzeigen.

Der Trend zeigt bei den Konjunkturüberraschungen nach oben



- Zuletzt gab es weltweit sehr viele positive Konjunkturüberraschungen. Die wirtschaftliche Erholung nach dem Corona-Schock geht bisher schneller vonstatten als vom Konsensus erwartet.
- Unsere Volkswirte haben zuletzt ihre BIP-Prognosen nach oben angepasst.
- Auch die Gewinnerwartungen stabilisierten sich jüngst. Die anstehende Q2-Berichtssaison wird zeigen, ob sich der positive Tenor auch in den Unternehmensausblicken bemerkbar macht.

Erläuterungen siehe Seite 5.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 03.07.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (05.06.20 - 03.07.20)	■ YTD (31.12.19 - 03.07.20)	03.07.19	03.07.18	03.07.17	03.07.16	03.07.15
			03.07.20	03.07.19	03.07.18	03.07.17	03.07.16
Gold	16,7	5,8	25,6	17,1	0,1	-10,8	14,6
Aktien Emerging Markets	-6,3	3,9	0,2	6,3	3,9	21,1	-11,4
Globale Wandelanleihen		3,9	12,5	8,0	6,4	12,7	-3,9
Industriemetalle	-8,0	3,6	-4,2	-7,3	9,7	13,2	-11,2
Brent	-40,0	2,3	-33,2	-10,9	59,3	-14,0	-33,2
Globale Unternehmensanleihen		1,9	6,1	11,1	-1,5	-0,5	5,8
Globale Staatsanleihen		2,9	4,0	9,0	0,0	-7,5	12,6
Aktien Frontier Markets		1,8	-10,9	9,0	-1,4	17,4	-12,3
USD/EUR-Wechselkurs		3,2	0,3	3,4	-2,5	-2,0	-0,3
Eonia		0,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2
Aktien Industrienationen		-0,2	2,7	12,0	7,7	15,7	-3,4
REITs		-1,2	-10,5	17,3	-1,7	-6,8	14,9
		-4,8					
		-3,3					
		-12,8					

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs TR; 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.

- Fast alle Anlageklassen konnten in den letzten vier Wochen zulegen. Gold und Schwellenländeraktien schnitten dabei am besten ab, aber auch Brentöl und Industriemetalle gewannen kräftig hinzu.
- Gold bleibt die beste Anlageklasse dieses Jahr mit einer Gesamtrendite von knapp 17% in Euro gerechnet.
- REITs entwickelten sich hingegen auch in den letzten vier Wochen unterdurchschnittlich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.07.2015 - 03.07.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (05.06.20 - 03.07.20)	■ YTD (31.12.19 - 03.07.20)	03.07.19	03.07.18	03.07.17	03.07.16	03.07.15
			03.07.20	03.07.19	03.07.18	03.07.17	03.07.16
MSCI EM Asien	0,5	5,8	9,1	2,8	5,4	25,1	-11,7
Topix	-7,6	-1,2	1,5	1,2	7,1	16,6	-7,6
S&P 500		-1,3	7,1	16,4	11,0	15,6	3,1
Stoxx Europa Defensiv		-1,4	0,8	9,3	3,9	3,5	-4,7
Stoxx Europa 50		-5,8	-4,1	9,8	-0,2	15,6	-11,6
Euro Stoxx 50		-1,8	-5,1	6,8	0,1	24,3	-13,8
DAX		-2,3	-0,7	2,2	-1,0	27,6	-11,6
Stoxx Europa Zyklisch		-5,4	-7,6	1,5	0,7	35,1	-19,4
Stoxx Europa Small 200		-3,1	-3,9	2,5	7,3	23,4	-10,8
MSCI USA Small Caps		-3,4	-7,2	3,4	14,2	18,5	-4,0
MSCI EM Osteuropa		-5,1	-16,1	27,4	11,5	17,6	-7,2
MSCI Großbritannien		-23,3	-17,7	3,0	6,0	11,1	-12,3
		-6,3					
		-22,8					

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.

- Asiatische Schwellenländeraktien haben sich mit Abstand am besten entwickelt. Erfreuliche Konjunkturdaten wie besser als erwartete Einkaufsmanagerindizes aus China unterstützten.
- Britische Aktien entwickelten sich weiterhin unterdurchschnittlich. Die andauernde Brexit-Unsicherheit belastet. Zudem ist die Sektorstruktur des Aktienindex mit wenigen Technologietiteln im aktuellen Umfeld unvorteilhaft.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.07.2015 - 03.07.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (05.06.20 - 03.07.20)	■ YTD (31.12.19 - 03.07.20)	03.07.19	03.07.18	03.07.17	03.07.16	03.07.15
			03.07.20	03.07.19	03.07.18	03.07.17	03.07.16
USD Unternehmensanleihen	2,5	5,5	9,6	14,6	-3,0	-0,4	7,5
US-Staatsanleihen	2,3	8,6	10,6	10,9	-2,8	-4,7	6,5
EUR Inflationsind. Anleihen	-1,7	1,8	-0,5	2,8	4,0	-1,3	4,5
EM-Staatsanleihen (hart)	-2,3	1,7	-2,2	8,8	-3,5	2,4	9,6
Deutsche Staatsanleihen		1,6	0,4	5,3	2,3	-4,4	8,2
Italienische Staatsanleihen		2,0	3,6	9,8	-1,0	-3,5	9,4
Britische Staatsanleihen		1,4	9,0	5,5	1,6	-5,9	-2,8
EUR Finanzanleihen		0,7	-0,5	5,1	0,8	2,4	4,3
EUR Nicht-Finanzanleihen		2,8	-0,9	5,3	1,3	0,1	5,7
EM-Staatsanleihen (lokal)		0,4	0,4	12,4	-3,3	0,9	3,5
EUR Hochzinsanleihen		0,1	-2,9	4,9	0,4	7,8	1,3
USD Hochzinsanleihen		-0,5	-0,4	12,2	-0,7	8,7	0,8
		-3,3					
		-5,1					
		-1,9					
		-4,4					

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.

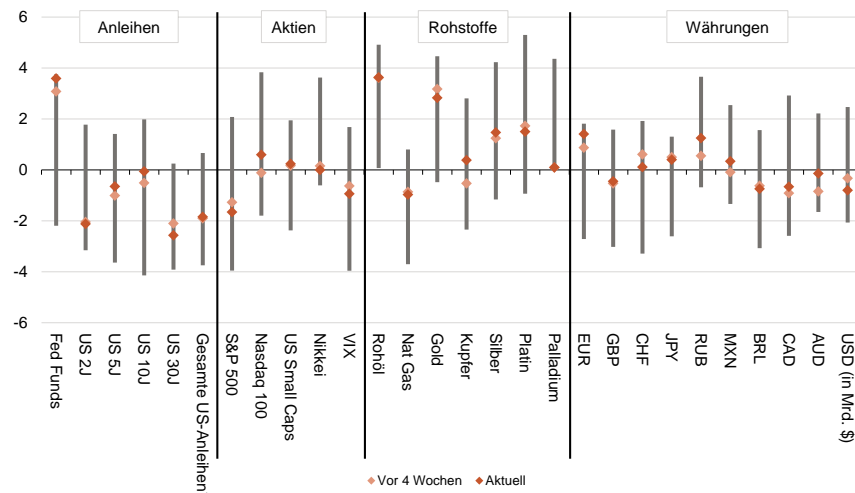
- Hochzinsanleihen haben sich über die letzten vier Wochen unterdurchschnittlich entwickelt. Insolvenzfälle haben zu höheren Risikoprämien geführt. Zudem dürfte es nach der starken Erholung der letzten Monate zu Gewinnmitnahmen gekommen sein.
- USD-Unternehmensanleihen entwickelten sich hingegen weiterhin positiv. Seit Jahresbeginn gehören sie gemeinsam mit US-Staatsanleihen zu den stärksten Anleihe-segmenten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.07.2015 - 03.07.2020



Spekulative Positionierung

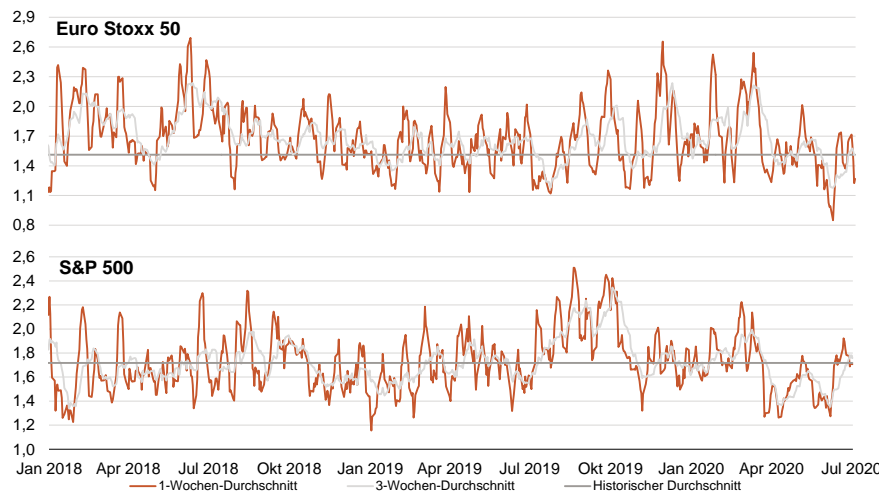


- Die spekulativen Anleger sind zuletzt wieder etwas risikofreundlicher geworden. Long-Positionen im Nasdaq, bei US Small Caps, Kupfer und RUB wurden ausgebaut, während Short-Positionen in VIX-Futures erhöht wurden. Sichere Häfen wie Gold, CHF und JPY wurden abgebaut.

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: 30.06.2010 - 30.06.2020

Put-Call-Ratio

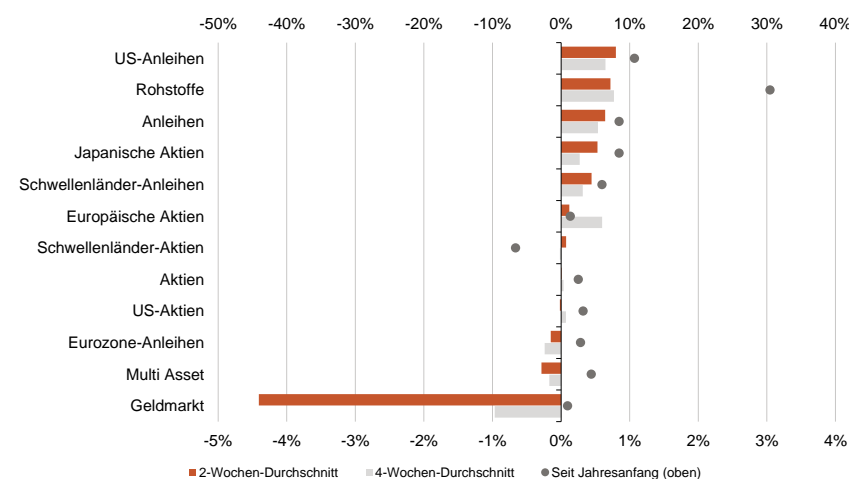


- Die Put-Call-Ratios zeigen momentan kein klares Bild. Die Anleger sind sich mehr denn je unsicher, ob es an den Aktienmärkten weiter hoch- oder runtergeht. Für Eurozonen-Aktien ist die Put-Call-Ratio zuletzt deutlich gesunken, für die USA gestiegen. Die Optionsmarktteilnehmer sind entsprechend optimistischer für Eurozonen- als für US-Aktien.

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 - 03.07.2020

ETF-Flüsse

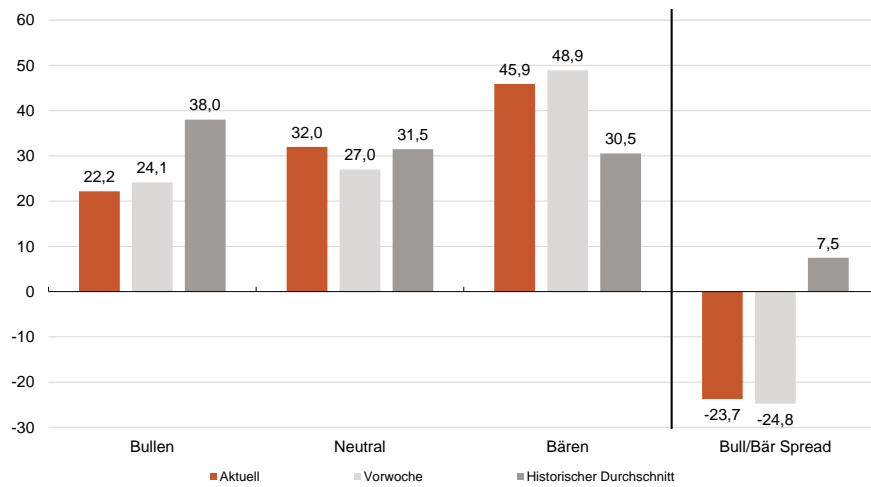


- Geldmarkt-ETFs haben zuletzt die stärksten Abflüsse gesehen. Eurozonen-Anleihen sind auch nicht mehr so nachgefragt. Investoren präferieren momentan Rohstoffe (vor allem Edelmetalle), US- und Schwellenländeranleihen.
- Bei Aktien-ETFs ist das Bild durchgewachsen. Japanische Aktien sahen ETF-Zuflüsse, US-Aktien Abflüsse.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 03.07.2020



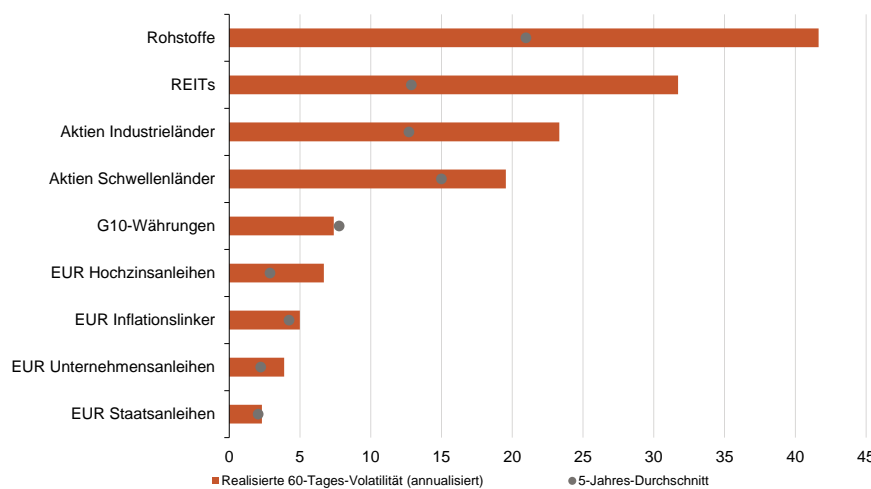
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist immer noch sehr pessimistisch. Der Bull/Bär-Spread notiert schon die dritte Woche unterhalb der Marke von -20 Pp. Zuletzt war ein so ausgeprägter Pessimismus im März 2009 zu beobachten. Historisch betrachtet ist die aktuelle Stimmung ein guter Kaufindikator auf Sicht der nächsten 3 bis 6 Monate.

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 - 02.07.2020

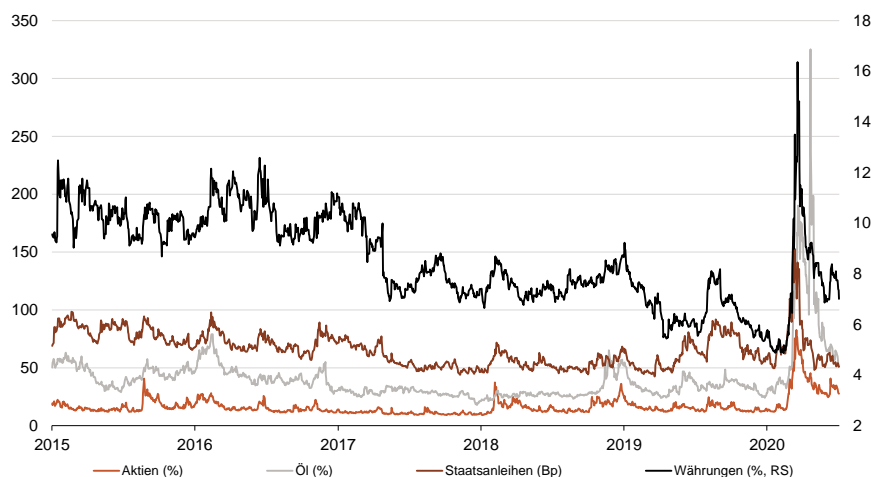
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten der letzten 60 Tage sind in Risikoanlagen über die letzten zwei Wochen weiter gefallen. Schwellenländeraktien zeigen sich mittlerweile ihrem historischen Durchschnitt ähnlich volatil. Auffällig ist außerdem, dass Aktien der Industrieländer immer noch eine höhere Schwankungsbreite aufweisen als ihre Pendanten in den Schwellenländern.
- G10-Währungen zeigen aktuell als einzige Anlageklasse sogar eine geringere Volatilität als ihr 5-Jahresdurchschnitt.

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: 03.07.2015 - 03.07.2020

Implizite Volatilitäten

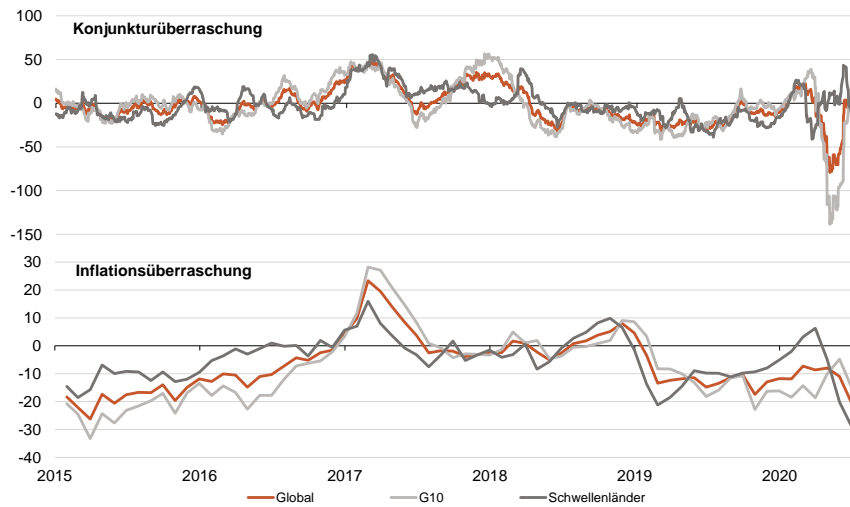


- Die impliziten Volatilitäten sind in allen hier dargestellten Anlageklassen über die letzten zwei Wochen gesunken.
- Der VIX konnte zuletzt sogar wieder die Marke von 30 durchbrechen und notiert aktuell bei 28. Von Sorglosigkeit der Anleger am Aktienmarkt kann allerdings weiterhin keine Rede sein.

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 - 03.07.2020



Global

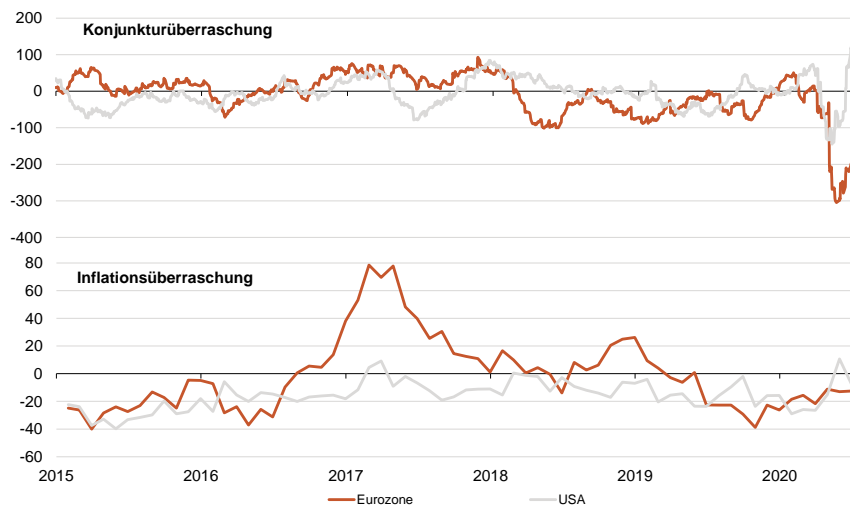


- Die wirtschaftliche Erholung scheint schneller voranzuschreiten als von vielen erwartet. Global als auch in den Industrienationen haben die Konjunkturdaten zuletzt deutlich nach oben überrascht. Lediglich in den Schwellenländern ist eine gegenläufige Entwicklung zu beobachten. Während die Einkaufsmanagerindizes (Juni) in China positiv überraschten, ist die Industrieproduktion in Brasilien und Südkorea stärker als erwartet gefallen. Auch die Exporte und der Einkaufsmanagerindex in Südkorea haben enttäuscht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 03.07.2020

Eurozone & USA

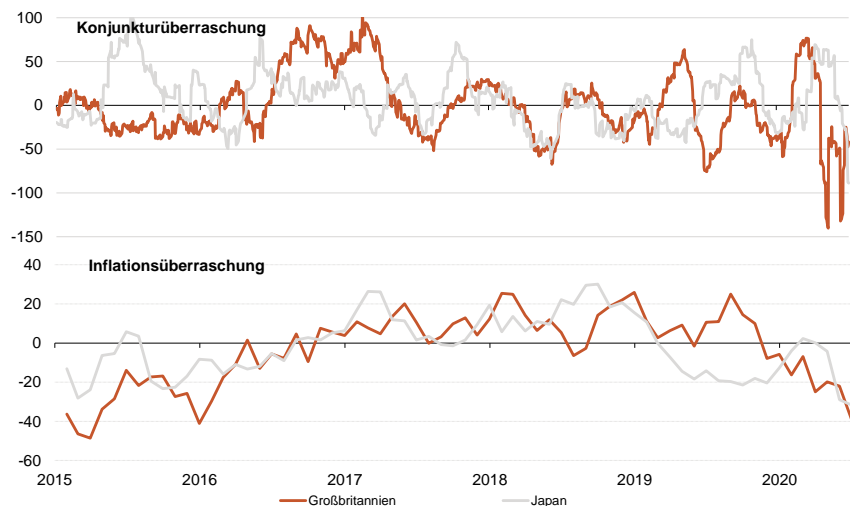


- In den USA halten die positiven Konjunkturüberraschungen weiter an. Der ISM-Einkaufsmanagerindex stieg überraschenderweise auf 52,6 Punkte und kehrte damit in das Expansionsgebiet zurück. Auch das Verbrauchervertrauen stieg im Juni deutlich an und die jüngsten Arbeitsmarktdaten haben nach oben überrascht.
- In der Eurozone verbesserte sich die Lage ebenfalls deutlich. Die Juni-Einkaufsmanagerindizes haben im Gros positiv überrascht und in Deutschland waren der Ifo-Index sowie die Einzelhandelsumsätze besser als erwartet.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 03.07.2020

Großbritannien & Japan



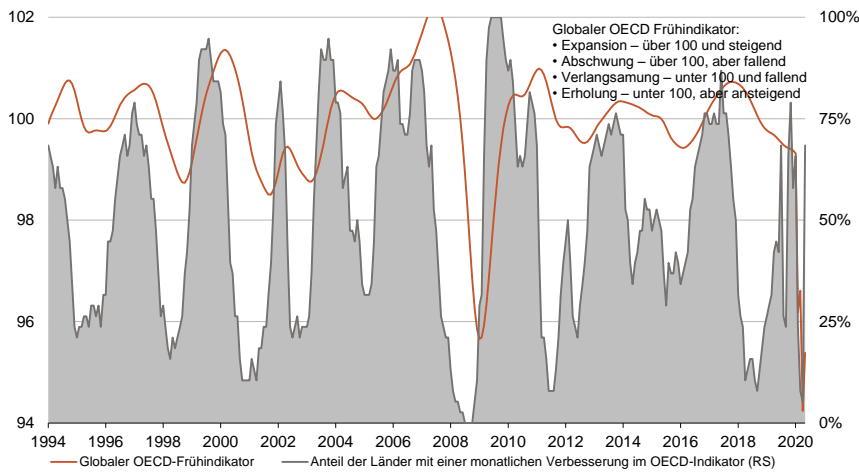
- Während die Konjunkturdaten in Großbritannien eher durchwachsen waren, haben sie in Japan zuletzt deutlich enttäuscht. In Japan waren die Einkaufsmanagerindizes (Juni), die Industrieproduktionsdaten (Mai) und die Einzelhandelsumsätze (Mai) schwächer als erwartet.

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: 01.01.2015 - 03.07.2020



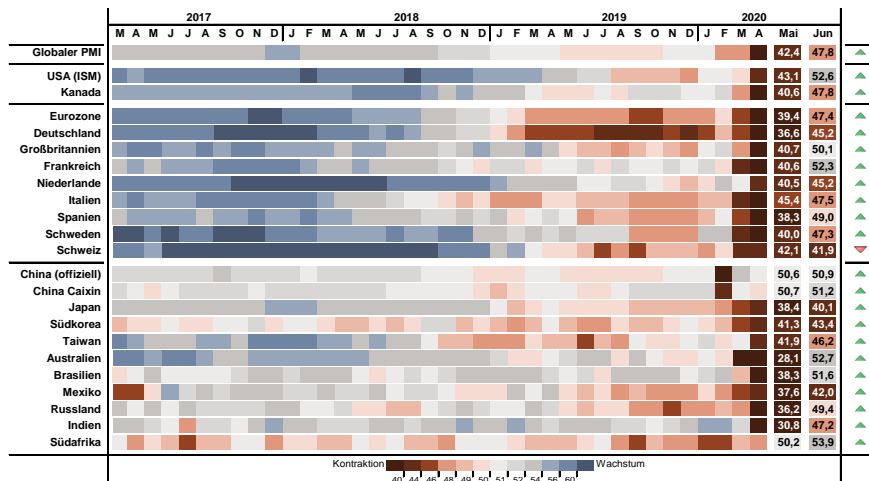
OECD Frühindikator



- Der globale OECD-Frühindikator hat sich im Mai gegenüber April leicht erholt und zeigt wieder eine Erholung der globalen Konjunktur an.
- Im Mai haben sich die OECD-Frühindikatoren in über 60% der Länder verbessert. Neben den USA war dies beispielsweise auch der Fall in Deutschland, Frankreich oder Großbritannien.

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 - 31.05.2020

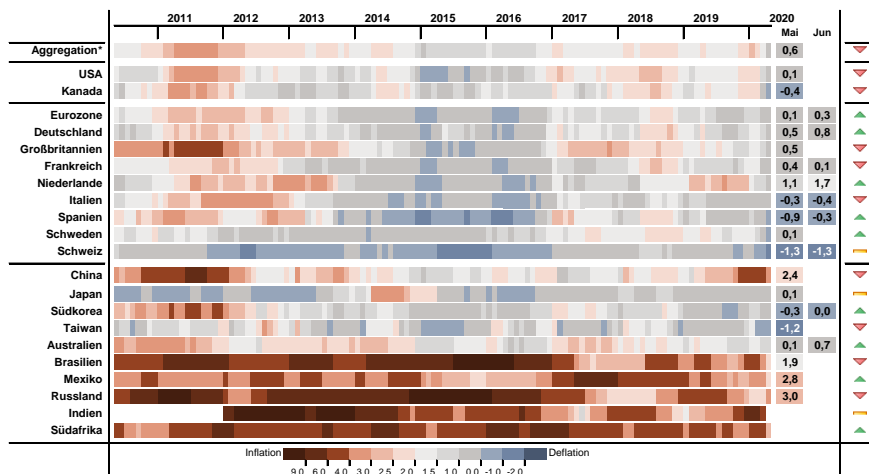
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Das globale verarbeitende Gewerbe scheint das Tief hinter sich zu haben. Der globale PMI erreichte mit 47,8 ein 5-Monats-Hoch und die meisten Länder verzeichneten eine Verbesserung des PMIs gegenüber dem Mai-Wert.
- Der ISM-Index (USA) ist dabei über die Expansionschwelle von 50 gesprungen.

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: 31.03.2017 - 30.06.2020

Gesamtinflation

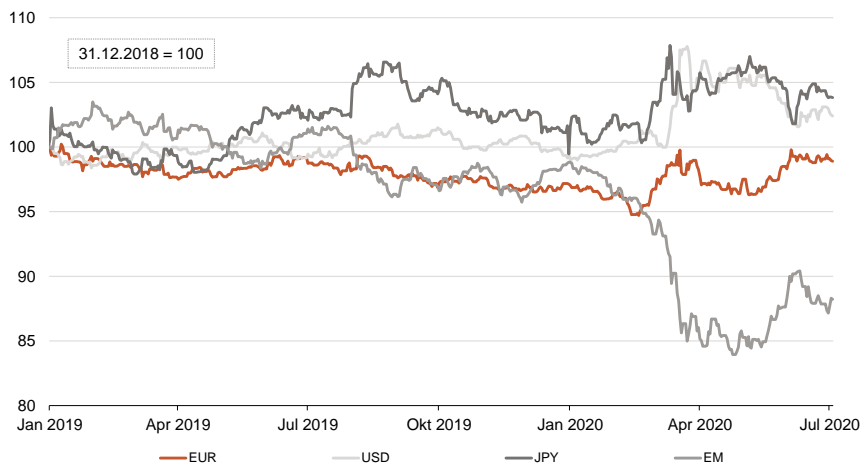


- Die Inflation in der Eurozone bleibt auch im Juni gering. Der leichte Anstieg ist dabei maßgeblich auf die Erholung der Rohölpreise zurückzuführen.
- Ähnliches gilt auch für Deutschland. Im Juli dürfte aber die Senkung der Mehrwertsteuer den Anstieg der Inflation deutlich ausbremsen.

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: 30.06.2010 - 30.06.2020



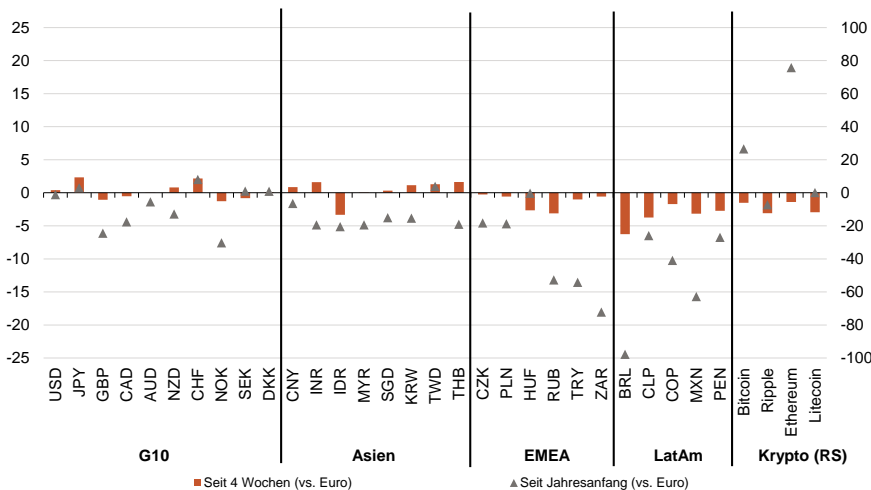
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Schwellenländer-Währungen setzten in den vergangenen zwei Wochen ihren Abwärtstrend fort. Schuld daran waren vor allem in die Höhe schnellende Infektionszahlen in Südamerika und die gestiegene Risikoaversion der Anleger.
- Die Abwertung des japanischen Yen passt insofern nicht ins Bild, lässt sich allerdings durch schlechte Konjunkturdaten der hiesigen Wirtschaft erklären.

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 - 03.07.2020

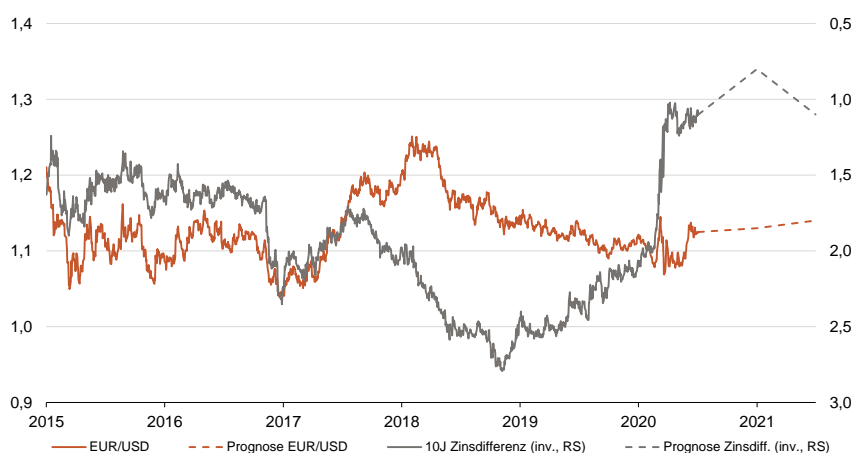
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Der Euro konnte in den letzten vier Wochen gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen leicht hinzugewinnen. Vereinzelt hatten sichere Häfen wie der Schweizer Franken die Oberhand.
- Vor allem in Lateinamerika werteten viele Währungen weiter ab. Da Brasilien das vom Coronavirus am zweitstärksten betroffene Land ist und die Situation immer noch außer Kontrolle scheint, gab der Real weiter kräftig nach.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 03.07.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Nachdem ein weiteres geld- und fiskalpolitisches Feuerwerk auf beiden Seiten des Atlantiks nicht mehr zu erwarten ist, waren die letzten Wochen am Euro-Dollar-Markt eher verhalten. Der Euro schwankte zuletzt zwischen 1,12 und 1,13 EUR/USD.
- Auch die Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und Bunds pendelt sich leicht oberhalb der Marke von 1% ein.

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: 01.01.2015 - 30.06.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (05.06.20 - 03.07.20)	YTD (31.12.19 - 03.07.20)	03.07.19 03.07.20	03.07.18 03.07.19	03.07.17 03.07.18	03.07.16 03.07.17	03.07.15 03.07.16
Versorger	2,8	2,2	11,2	17,2	4,6	2,3	-1,2
Gesundheit	1,2	3,8	15,5	16,8	-4,9	4,2	-6,6
Informationstechnologie	1,0	4,6	11,4	10,9	15,3	29,2	-3,7
Growth	0,0	-3,0	3,5	11,3	3,3	13,3	-5,6
Basiskonsumgüter	-0,2	-5,6	-3,8	13,8	-2,5	4,7	10,5
Grundstoffe	-1,7	-8,8	-3,6	3,2	12,5	29,4	-14,8
Telekommunikation	-2,8	-15,5	-14,0	1,4	-8,8	-0,6	-13,4
Industrie	-2,8	-12,6	-4,4	8,2	1,3	27,2	-4,7
Value	-4,7	-20,6	-15,9	1,7	0,1	23,7	-16,1
Zyklische Konsumgüter	-5,3	-15,6	-8,8	5,3	4,0	21,8	-18,3
Finanzen	-5,8	-24,7	-19,5	-0,5	-6,8	44,4	-28,7
Energie	-12,2	-35,9	-37,5	-2,2	30,5	3,6	0,7

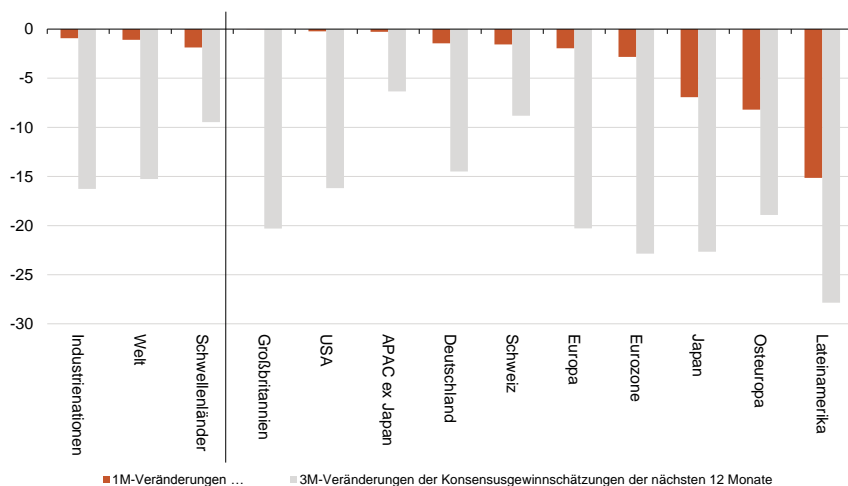
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Dank der starken Performance im Juni sind nun einige europäische Sektoren seit Jahresbeginn in den positiven Bereich gedreht. Neben dem Gesundheitssektor sind das die Versorger- und Informationstechnologieunternehmen.
- Das Schlusslicht bildet weiterhin der Energiesektor, der in den letzten vier Wochen weiter nachgab.

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: 03.07.2015 - 03.07.2020

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

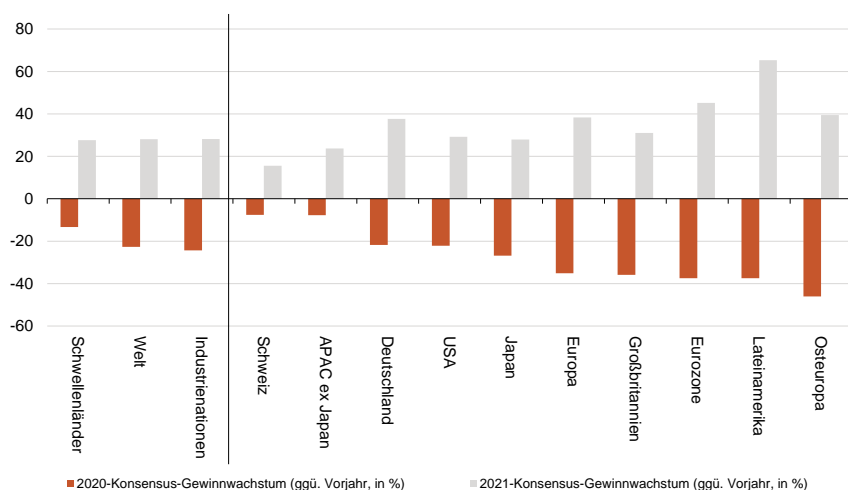


- Die negativen Gewinnrevisions haben zuletzt weiter abgenommen, vor allem für Großbritannien, asiatische Schwellenländer und die USA. Die positiven Konjunkturüberraschungen in vielen Regionen machen den Analysten Hoffnung. Die nun anstehende Q2-Berichtssaison wird zeigen, ob diese berechtigt ist.

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: 03.07.2020

Gewinnwachstum



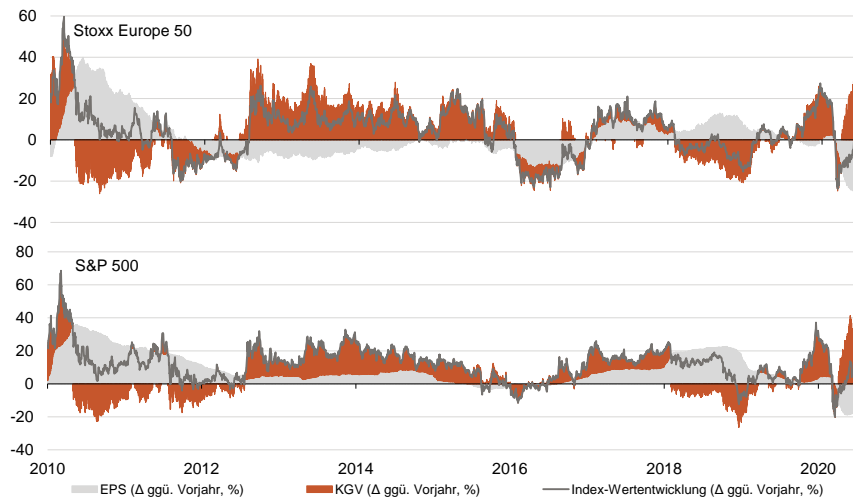
- Der Verfall bei den Rohstoffpreisen dieses Jahr spiegelt sich auch in den Gewinnerwartungen für die verschiedenen Regionen wider. Die Analysten sind am skeptischsten für das diesjährige Gewinnwachstum für Osteuropa und Lateinamerika.
- Für Asien Pazifik ex Japan und die Schweiz rechnet der Konsensus hingegen nur mit einem marginalen Gewinnrückgang.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 03.07.2020



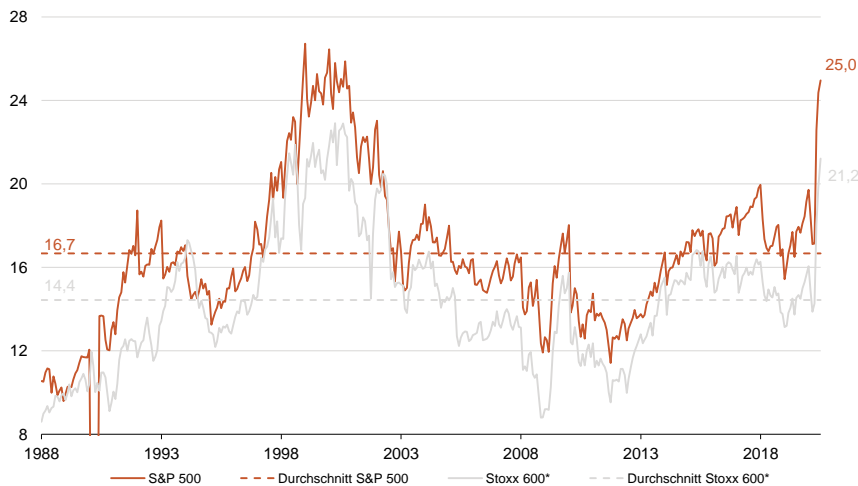
Kontributionsanalyse



- Während US-Aktien im Vergleich zum Vorjahr bereits wieder im Plus notieren, gilt das für die europäischen Aktien noch nicht. Die Bewertungen sind zwar etwas stärker in Europa gestiegen, allerdings sind die Gewinne in den USA deutlich weniger gefallen.

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 - 03.07.2020

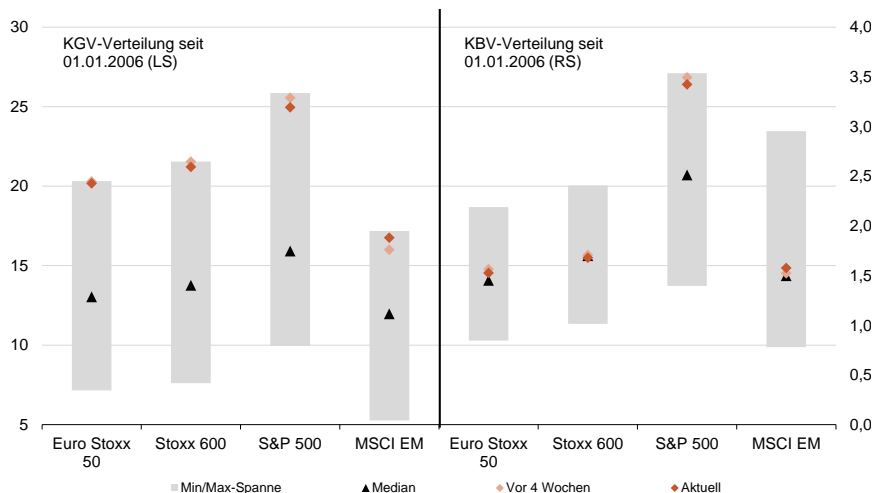
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Negative Gewinnrevisionen und steigende Aktienmärkte über die letzten Monate haben zu deutlich höheren KGV-Niveaus geführt. Sowohl europäische als auch US-Aktien handeln momentan ca. 50% über ihren jeweils langfristigen KGV-Durchschnitten.

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 - 03.07.2020

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

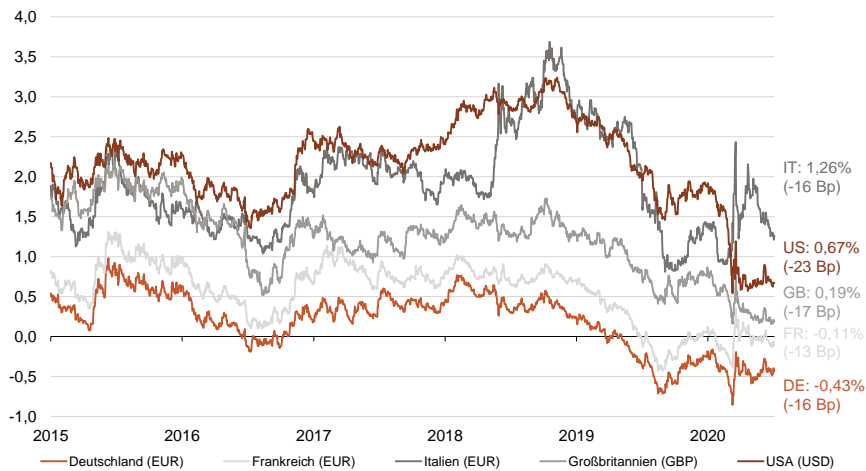


- Auf KGV-Basis bleiben alle Aktienregionen im Vergleich zur eigenen Historie ambitioniert bewertet. Auf KBV-Basis ist hingegen nur die USA teuer bewertet.
- Die höheren Bewertungen sind zum Teil auch auf die niedrigeren Zinsen weltweit zurückzuführen, die Aktien im Vergleich zu Anleihen attraktiver machen.

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 - 03.07.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

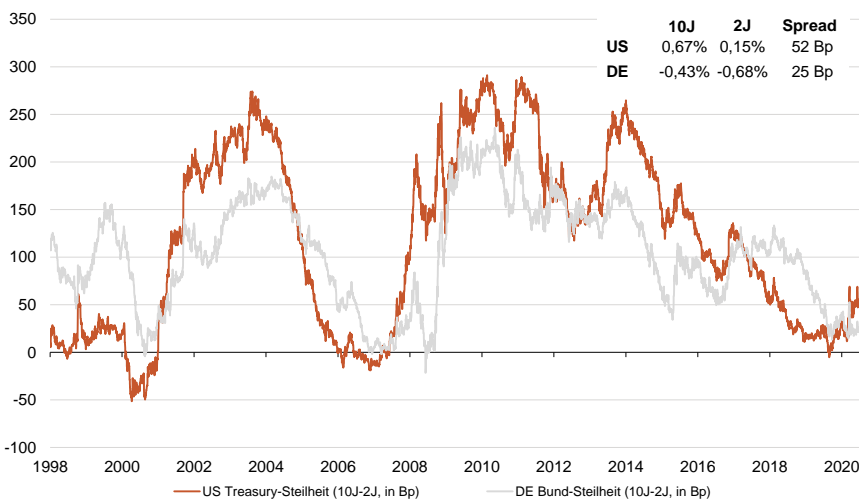


- In den letzten zwei Wochen kam es zu einem weiteren Rückgang der globalen Renditen. Die Renditen auf US-Staatsanleihen fielen auf 0,67%, während die Renditen auf 10-jährige französische Staatsanleihen wieder in den negativen Bereich gerutscht sind.
- Die Renditeaufschläge der Peripherieländer und somit auch Italien wurden durch die Idee der Einführung von EU-Gemeinschaftsschulden weiter nach unten getrieben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 03.07.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

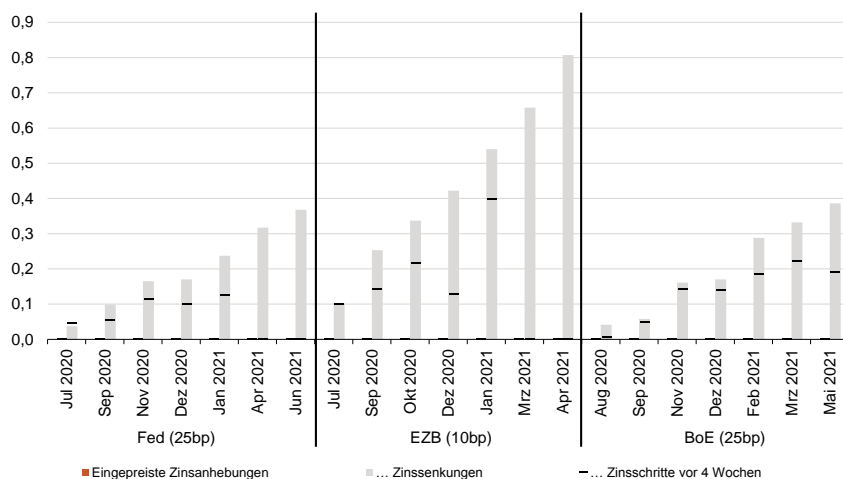


- Die Steilheit der deutschen und der US-Renditestrukturkurve hat sich in den letzten zwei Wochen kaum verändert. Die Anleger sind weiter besorgt über den Anstieg der Coronavirus-Fälle in einigen Ländern und US-Bundesstaaten sowie über die Dynamik der sich abzeichnenden wirtschaftlichen Erholung.

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 - 03.07.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



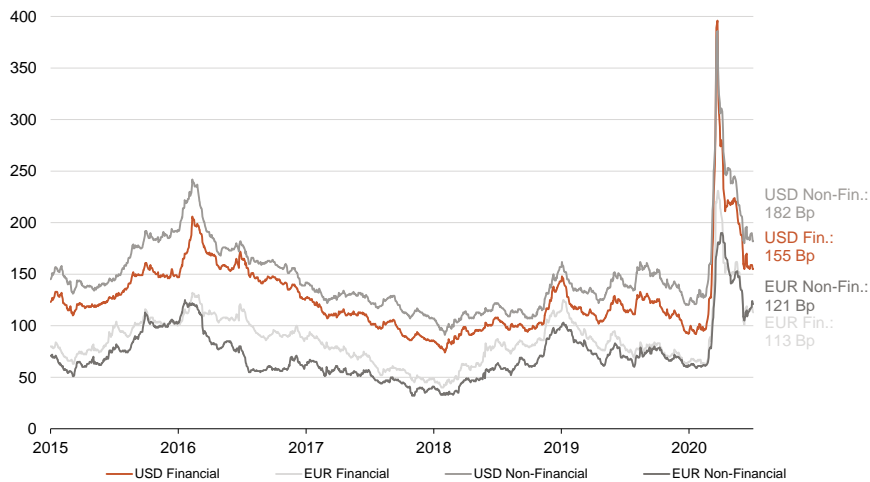
- Die Fed hat sich jüngst erneut sehr taubenhaft geäußert. Der Markt hat daraufhin die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung in den nächsten 12 Monaten auf über 30% erhöht.
- Die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung durch die EZB ist auch nach der jüngsten geldpolitischen Maßnahme – der Erhöhung des Refinanzierungsrahmens der Banken (TLRO) – auf über 70% gestiegen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.06.2020 - 03.07.2020



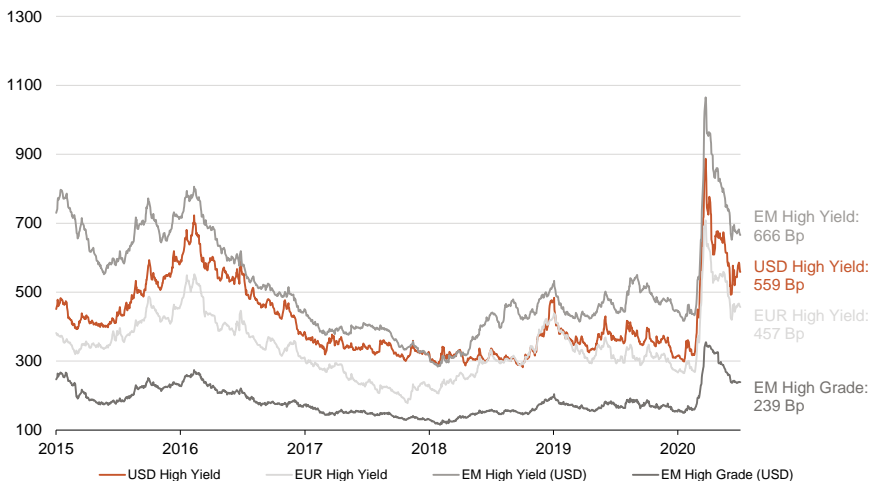
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge auf Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben sich jüngst nicht weiter eingengt. Bei EUR-Unternehmensanleihen gab es sogar eine leichte Ausweitung der Risikoaufschläge. Dabei sahen in den letzten zwei Wochen insbesondere der Energie- und Freizeitsektor steigende Risikoaufschläge. Bei USD-Unternehmensanleihen war es andererseits der Freizeitsektor, welcher die am stärksten fallenden Risikoaufschläge sah.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 03.07.2020

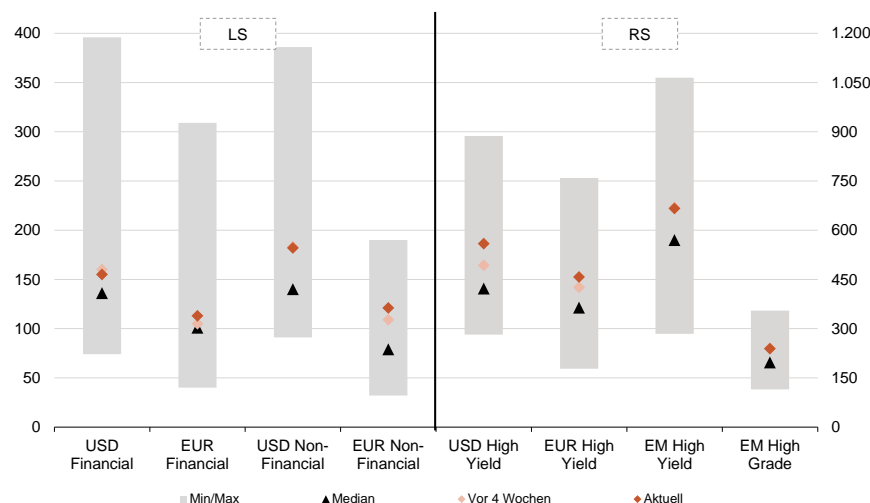
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die weiterhin stark steigenden Corona-Fälle in den USA und die somit gebremste wirtschaftlichen Normalisierung hat die Risikoaufschläge bei USD-Hochzinsanleihen deutlich stärker als bei EUR-Hochzinsanleihen steigen lassen. Zudem haben die steigenden Ausfallraten die Risikoaufschläge nach oben getrieben.

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 - 03.07.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

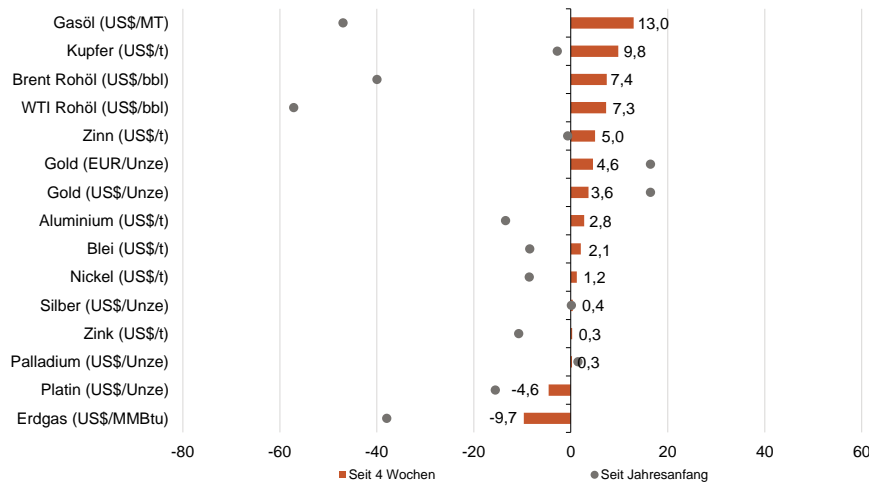


- Während bei EUR- und USD-IG-Unternehmensanleihen die Risikoaufschläge in den letzten vier Wochen leicht gesunken sind, sind sie bei EUR-Hochzinsanleihen fast unverändert geblieben und bei USD-Hochzinsanleihen sogar deutlich gestiegen. Der eine oder andere risikofreudige Anleger dürfte das als Opportunität sehen.

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: 03.07.2010 - 03.07.2020



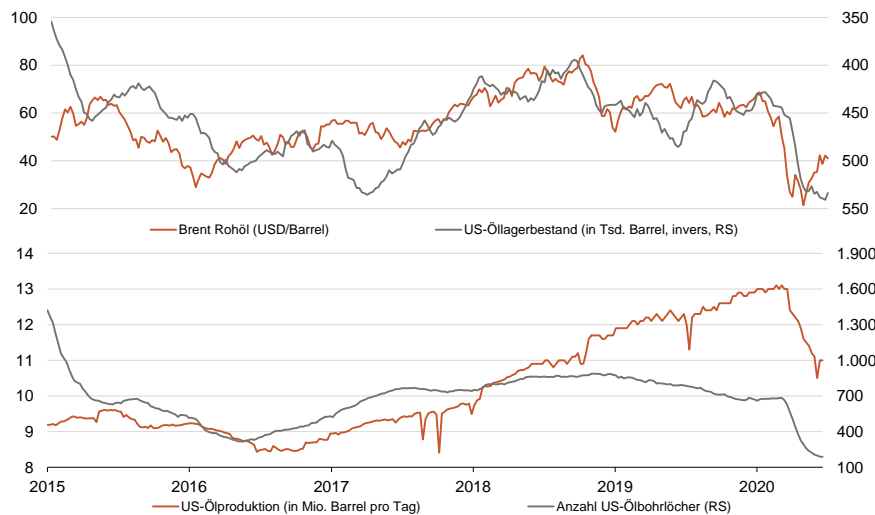
Performance Rohstoffe



- Mit der Ausnahme von Erdgas haben sich Energierohstoffe in den letzten vier Wochen am erfreulichsten entwickelt.
- Aber auch Industriemetalle konnten durch die Bank weg hinzugewinnen. Größter Gewinner unter den Metallen war Kupfer aufgrund möglicher Minenschließungen zur Bekämpfung des Coronavirus in Chile, dem größten Kupferproduzenten der Welt.
- Palladium, Silber und Platin, die ebenfalls in der Industrie Anwendung finden, konnten hingegen nicht hinzugewinnen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 03.07.2020

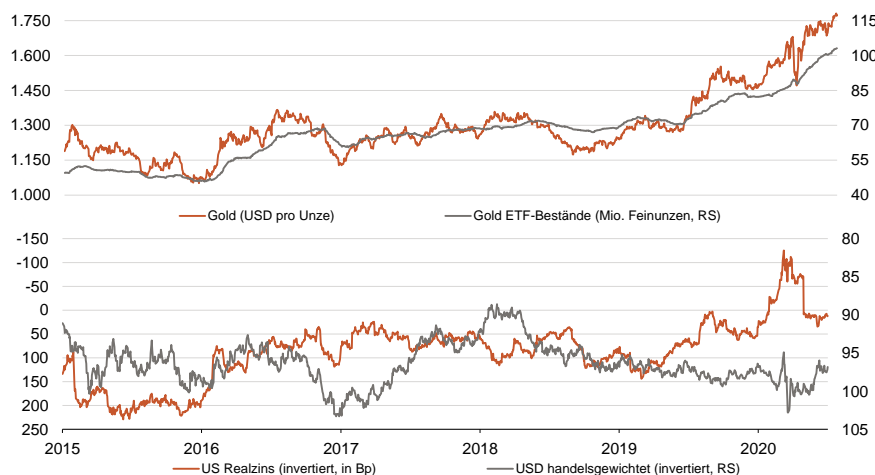
Rohöl



- Brent konnte sich in den vergangenen Wochen oberhalb der Marke von 40 USD je Barrel halten. Wichtigster unterstützender Faktor war dabei die OPEC+. Aktuell scheint es so, als würden sich alle Mitgliedsstaaten nahezu vollständig an ihre Kürzungen halten. Die Produktion innerhalb der OPEC fiel auf das niedrigste Niveau seit 1991. Ob die typischen Ausreißer Russland, Irak und Nigeria auch in den kommenden Monaten ihre vereinbarten Quoten erfüllen, ist allerdings fraglich.

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 - 03.07.2020

Gold



- Gold konnte in den vergangenen zwei Wochen weiter zulegen und notiert derzeit bei ca. 1.775 USD je Unze. Viele Investoren scheinen immer noch unterinvestiert, sodass bei dem hohen Sicherheitsbedürfnis auch die aktuellen Preise nicht gescheut werden.
- Die ETF-Bestände sind allein in diesem Jahr schon um knapp 25% gestiegen.

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 - 03.07.2020



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: 06. Juli 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