

Aktueller Marktkommentar

Die letzten beiden Wochen haben verdeutlicht, dass die Volatilität weiterhin hoch ist und so schnell auch nicht auf das Vorkrisenniveau fallen dürfte. Dafür sollten Stolpersteine wie die kommende Berichtssaison, die weiterhin bestehenden geo- und handelspolitischen Unsicherheiten, die andauernde Corona-Krise sowie die Anfang November anstehenden US-Präsidentschaftswahlen sorgen. Zeitgleich hilft dem Markt neben der Unterstützung durch die Zentralbanken, dass viele Bären weiterhin in Aktien unterinvestiert sind. Zudem haben zuletzt die Konjunkturdaten tendenziell nach oben überrascht. Neben all den Abwärtsrisiken gibt es somit auch Chancen, neben einer schneller als gedachten Konjunkturerholung würde auch eine baldige Verfügbarkeit eines Corona-Impfstoffes dazu zählen. Der heftige und schnelle Abverkauf Mitte Juni mit der anschließenden Erholung hat gezeigt, dass das Abwärtsrisiko für die Aktienmärkte momentan begrenzt scheint. Abverkäufe werden von Anlegern derzeit für Aktienaufstockungen genutzt.

Kurzfristiger Ausblick

In den nächsten Wochen wird es politisch. In Polen finden am 28. Juni die Präsidentschaftswahlen statt und der US-Wahlkampf nimmt an Fahrt auf. Nach den jüngsten Umfragen liegt Joe Biden in der Wählergunst vorne. Am 30. Juni endet nun auch offiziell die Frist für die Beantragung der Verlängerung der Übergangsphase des britischen EU-Austritts. Im zweiten Halbjahr übernimmt Deutschland für sechs Monate die EU-Ratspräsidentschaft und dürfte im Zuge dessen den EU-Wiederaufbaufonds weiter vorantreiben.

Ob sich die globale Wirtschaft weiterhin auf dem Erholungspfad befindet, werden die kommenden Einkaufsmanagerindizes (PMI) zeigen. Am Dienstag werden die vorläufigen Juni-Markit-PMIs für Deutschland, Frankreich, die Eurozone, Großbritannien und die USA veröffentlicht. Am Mittwoch folgen dann die Geschäftsklimaindizes für Frankreich und Deutschland. Am 30. Juni wird das US-Konsumentenvertrauen und am 1. Juli der US-ISM-PMI (Juni) veröffentlicht.

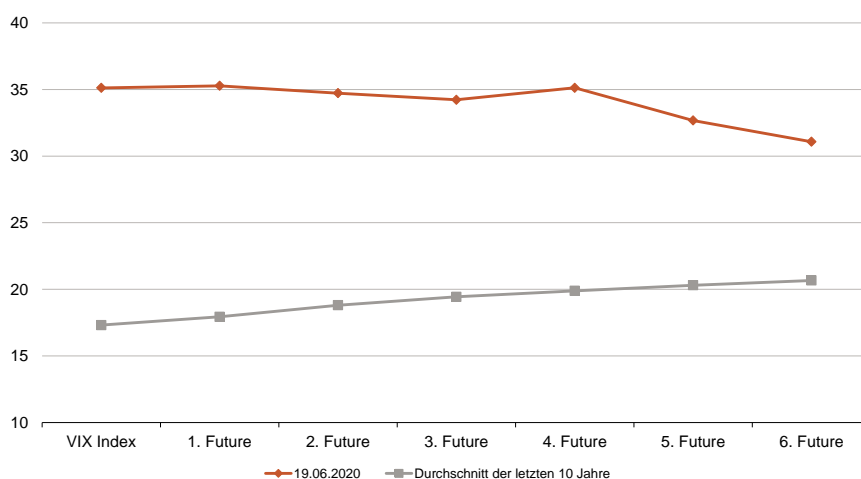
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Politisch wird es auch in den nächsten Wochen spannend bleiben.

Einkaufsmanagerindizes geben Einblick auf den konjunkturellen Erholungspfad.

Investoren erwarten hohe Schwankungsbreite bis nach den US-Wahlen



- Anleger sind weiterhin skeptisch und keinesfalls sorglos. Die Schwankungsbreite ist aktuell hoch und die Markterwartung ist, dass dies für mindestens sechs Monate noch so bleibt.
- So handelt die Volatilitätskurve für den S&P 500, gemessen am VIX Index und den zugehörigen Futures, für alle Laufzeiten deutlich über dem 10-Jahresdurchschnitt.
- Der Oktober-Future-Kontrakt (4. VIX-Future) handelt bei 35. Mit dem Ende der US-Wahlen wird dann ein leichtes Abflauen der Volatilität erwartet.

Quelle: Bloomberg, Stand: 19.06.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (22.05.20 - 19.06.20)	YTD (31.12.19 - 19.06.20)	19.06.19	19.06.18	19.06.17	19.06.16	19.06.15
Brent	-41,2	13,4	-31,9	-11,4	59,4	-15,0	-34,6
Aktien Emerging Markets	-9,1	7,9	-0,9	1,3	5,7	29,7	-14,7
REITs	-13,3	5,3	-11,6	20,4	-6,9	1,1	9,4
Globale Wandelanleihen		3,9	11,5	4,2	6,8	17,2	-5,2
Aktien Industrienationen	-5,2	3,8	4,2	7,7	7,2	21,9	-5,3
Industriemetalle	-9,6	3,7	-6,1	-11,7	18,2	19,8	-15,5
Aktien Frontier Markets	-15,7	1,3	-10,1	4,7	-0,6	14,5	-5,9
Globale Unternehmensanleihen		0,3	6,8	9,8	-2,9	2,9	5,1
Eonia	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2
Globale Staatsanleihen	-1,6	3,5	4,9	7,9	-2,0	-3,0	11,1
Gold	-2,1	15,2	28,6	10,2	-1,4	-3,1	8,9
USD/EUR-Wechselkurs	-2,5	0,3	0,4	3,2	-3,8	1,2	0,7

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.

- Auch wenn die letzten beiden Wochen etwas volatil waren, bleibt das Performance-Bild über die letzten vier Wochen freundlich. Die Underperformer in der Krise entwickelten sich dabei am besten.
- Brentöl legte am meisten zu, gefolgt von Schwellenländer-Aktien und REITs. Die sicheren Häfen schnitten hingegen am schlechtesten ab.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.06.2015 - 19.06.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (22.05.20 - 19.06.20)	YTD (31.12.19 - 19.06.20)	19.06.19	19.06.18	19.06.17	19.06.16	19.06.15
Euro Stoxx 50	-11,6	12,7	-3,7	3,3	-1,5	29,0	-15,2
DAX	-6,9	11,4	0,2	-2,9	-1,6	33,8	-12,8
Stoxx Europa Zyklisch	-15,3	10,7	-6,8	-3,2	2,5	33,0	-18,3
MSCI EM Asien	-3,3	8,1	7,1	-3,7	9,1	33,1	-14,2
Stoxx Europa 50	-8,8	7,6	-1,6	7,9	-2,3	22,0	-14,9
Stoxx Europa Small 200	-11,5	6,1	-1,0	-2,0	6,5	25,1	-9,4
Stoxx Europa Defensiv	-4,9	5,1	3,2	8,9	-0,8	14,4	-10,2
Topix	-4,9	4,9	6,1	-4,4	8,4	24,0	-7,3
MSCI EM Osteuropa	-21,6	3,9	-12,2	30,0	6,0	21,5	-10,2
MSCI Großbritannien	-21,4	3,6	-14,8	0,7	4,3	16,7	-15,9
MSCI USA Small Caps	-13,0	3,4	-6,2	-0,2	15,3	23,3	-6,7
S&P 500	-2,9	2,1	8,2	11,5	10,7	22,1	1,0

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.

- Alle Aktienregionen legten über die letzten vier Wochen zu. Bemerkenswert ist, dass die Eurozone bei dieser Rallye die anderen großen Regionen deutlich hinter sich lassen konnte. DAX und Euro Stoxx 50 gehörten zu den relativen Gewinnern. Der Euro Stoxx 50 schlug den S&P 500 in Euro gerechnet um mehr als 10 Prozentpunkte in diesem Zeitraum.
- Seit Jahresanfang hat der S&P 500 jedoch nach wie vor am besten abgeschnitten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.06.2015 - 19.06.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (22.05.20 - 19.06.20)	YTD (31.12.19 - 19.06.20)	19.06.19	19.06.18	19.06.17	19.06.16	19.06.15
EUR Hochzinsanleihen	-5,0	4,9	-1,7	3,0	1,0	8,1	1,6
EM-Staatsanleihen (hart)	-3,1	3,3	-1,6	8,5	-5,3	5,9	6,8
EUR Inflationsind. Anleihen	-2,5	2,4	0,1	1,8	2,8	1,1	2,7
EUR Finanzanleihen	-1,2	2,2	0,1	3,9	0,6	3,3	3,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,0	2,2	0,1	4,3	0,6	1,6	4,9
Italienische Staatsanleihen		2,0	6,3	6,0	-1,8	-0,6	7,6
USD Hochzinsanleihen	-3,1	0,6	1,4	10,3	-1,1	13,5	0,2
USD Unternehmensanleihen	-0,2	5,2	10,2	13,2	-4,6	4,5	6,4
Deutsche Staatsanleihen	-0,4	1,9	1,1	5,4	0,2	-2,1	6,7
EM-Staatsanleihen (lokal)	-1,3		2,1	9,5	-4,7	8,2	-0,1
Britische Staatsanleihen	-2,6	1,6	8,6	4,4	-0,4	-6,4	0,6
US-Staatsanleihen	-3,0	8,7	10,5	10,8	-4,7	-0,5	6,0

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.

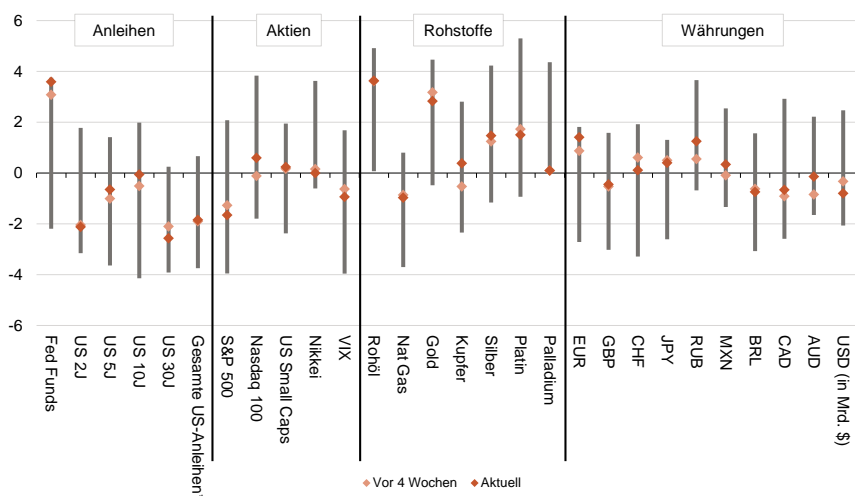
- EUR-Hochzinsanleihen haben zuletzt weiter Boden gut gemacht. Seit Jahresbeginn haben sie nun „nur“ noch ca. 5% an Wert verloren.
- Harte EM-Staatsanleihen und USD-Hochzinsanleihen profitierten ebenfalls von der Einengung der Kreditaufschläge. Die Liquiditätsunterstützung der Zentralbanken weltweit wirkt weiterhin.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.06.2015 - 19.06.2020



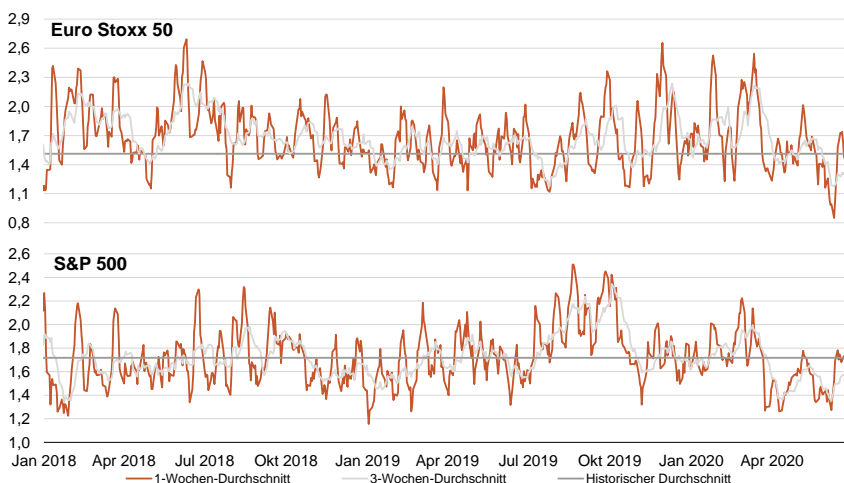
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger wurden zuletzt etwas risikofreudiger. Long-Positionen in Gold wurden reduziert und in Kupfer weiter aufgebaut. Innerhalb der Währungen wurden sichere Häfen wie CHF und JPY reduziert, während RUB-Positionen erhöht wurden.

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: 16.06.2010 - 16.06.2020

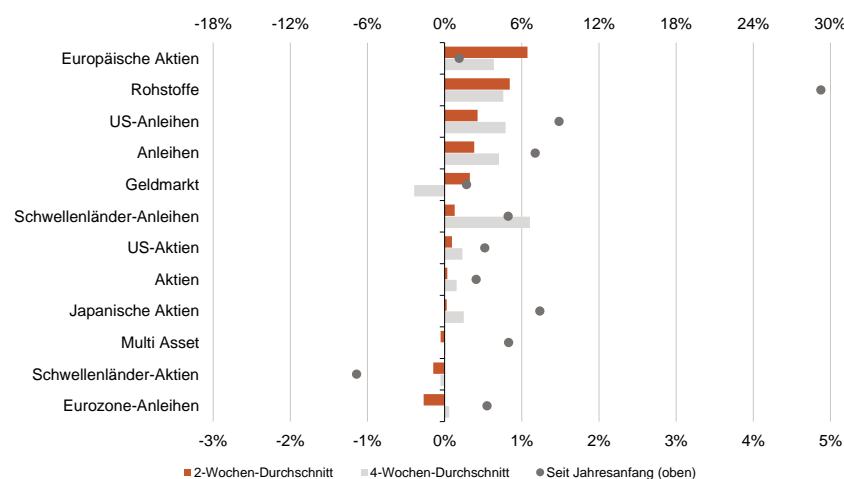
Put-Call-Ratio



- Die Put-Call-Ratios sind von ihren Tiefpunkten Anfang Juni ordentlich angestiegen. Das ist ein Indiz dafür, dass die Anleger vorsichtiger geworden sind und mehr Absicherungen nachgefragt haben. Ein gutes Zeichen, weil dann im Falle eines Abverkaufs weniger Anleger auf dem falschen Fuß erwischt werden.

Die Put-Call-Ratio gibt das Verhältnis von gehandelten Put-Optionen (Spekulation auf fallende Kurse) zu Call-Optionen (Spekulation auf steigende Kurse) über alle Laufzeiten an. Je höher (niedriger) das Ratio ist, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Die Daten sind für den S&P 500 seit 20.12.1993 und für den Euro Stoxx 50 seit 24.02.2006 verfügbar. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.12.1993 - 19.06.2020

ETF-Flüsse

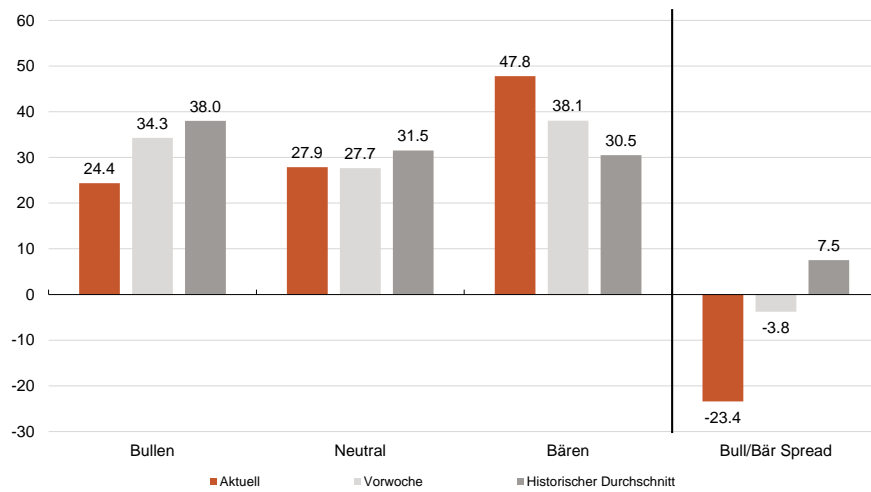


- Die Begeisterung für europäische Aktien hat innerhalb der ETF-Anleger zuletzt weiter zugenommen. Gemeinsam mit Rohstoffen wurden sie über die letzten beiden Wochen am stärksten nachgefragt. Hilfreich waren sicherlich die angekündigten Fiskalpakete innerhalb der Eurozone.
- Schwellenländer-Aktien bleiben hingegen weiterhin ungeliebt. Eine Opportunität?

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 19.06.2020



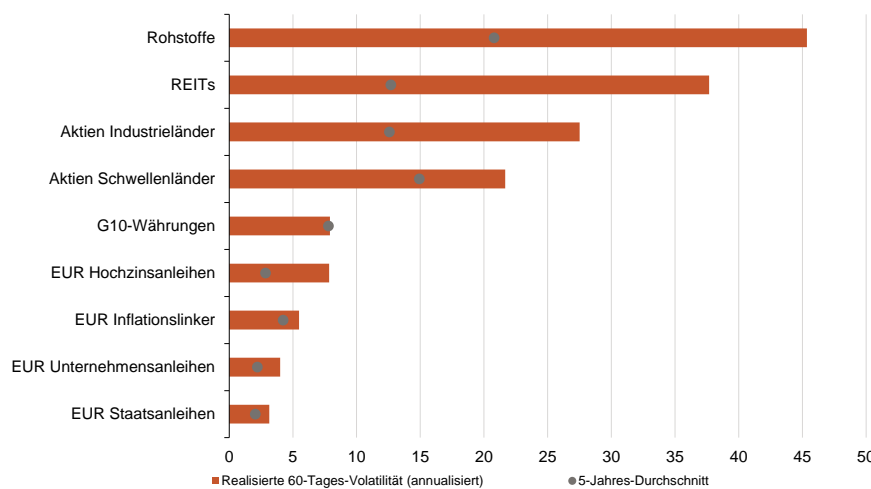
AALI Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich zuletzt drastisch verschlechtert. Hielten sich vergangene Woche Bullen und Bären noch die Waage, herrscht aktuell aufgrund steigender Infektionszahlen, sozialer Unruhen und weit gelaufener Aktienmärkte großer Pessimismus. Der Bull/Bär-Spread ist mit -23,4 Pp sogar negativer als im März.

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, AALI, Zeitraum: 23.07.1987 - 18.06.2020

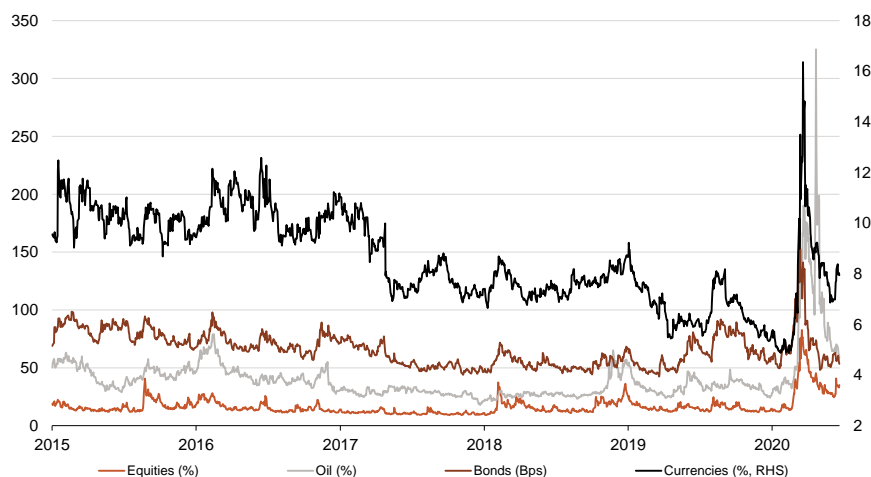
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität der letzten 60 Tage bei Aktien der Industrie- und Schwellenländer ist trotz des scharfen Abverkaufs am 11. Juni um über 10 Pp zurückgekommen. Allerdings liegt das vor allem daran, dass die schlimmsten Tage aus dem Monat März nun aus der Berechnung gefallen sind.
- Im Vergleich der letzten 5 Jahre ist die Volatilität allerdings vor allem in Risikoanlagen weiterhin signifikant erhöht.

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: 19.06.2015 - 19.06.2020

Implizite Volatilitäten

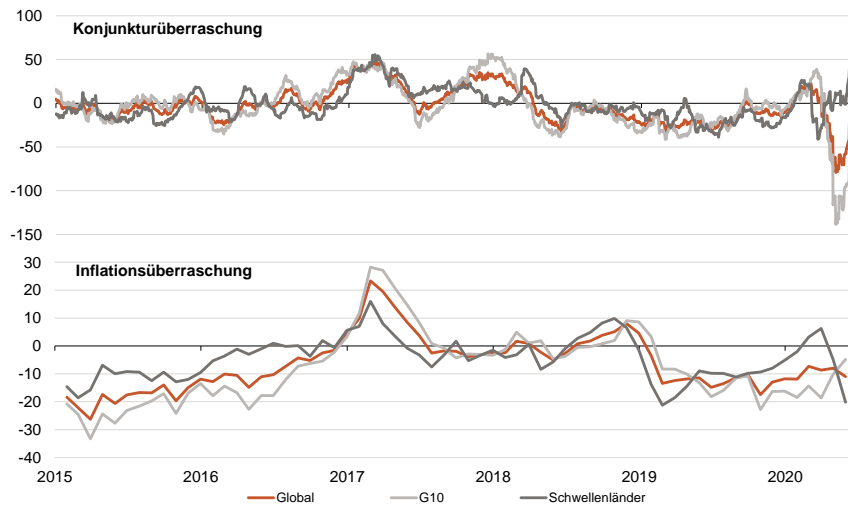


- Der VIX ist in den letzten zwei Wochen wieder über die Marke von 40 gesprungen und zeigt, auf welch fragilen Beinen der Aktienmarkt noch steht. Zuletzt fiel die implizite Volatilität wieder, ist allerdings in der historischen Betrachtung mit 35 immer noch sehr hoch.
- Die implizite Volatilität bei Öl ist in den letzten zwei Wochen weiter gefallen.

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 - 19.06.2020



Global

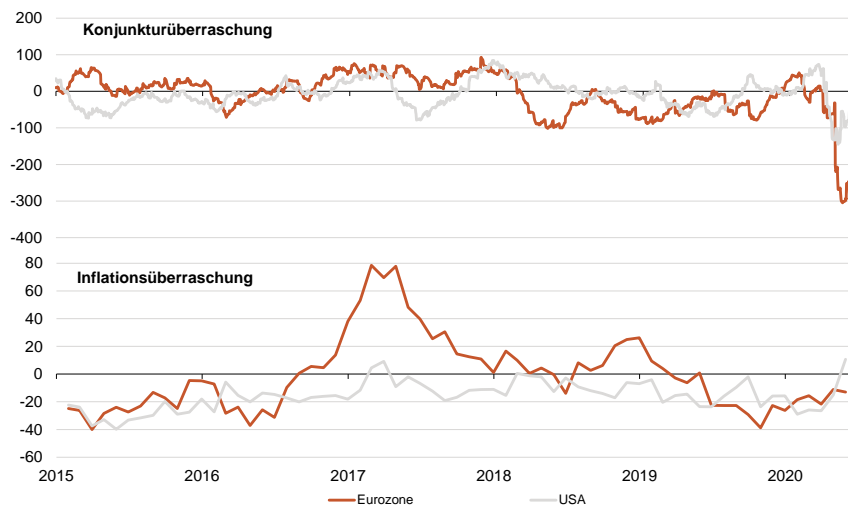


- Mit der Ausbreitung von Covid-19 in vielen Schwellenländern wurde auch die dortige Konjunktur in Mitleidenschaft gezogen. Die Konjunkturüberraschungen waren zuletzt überwiegend negativ. In Südkorea ist die Arbeitslosenrate auf ein 10-Jahreshoch gestiegen und in Brasilien waren die Einzelhandelsumsätze (April) schwächer als erwartet. In China haben im Mai die Industrieproduktionsdaten positiv überrascht und die Einzelhandelsumsätze enttäuscht.
- Auf globaler Ebene haben vor allem die Industrienationen den Konjunkturüberraschungssindex positiv unterstützt.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 19.06.2020

Eurozone & USA

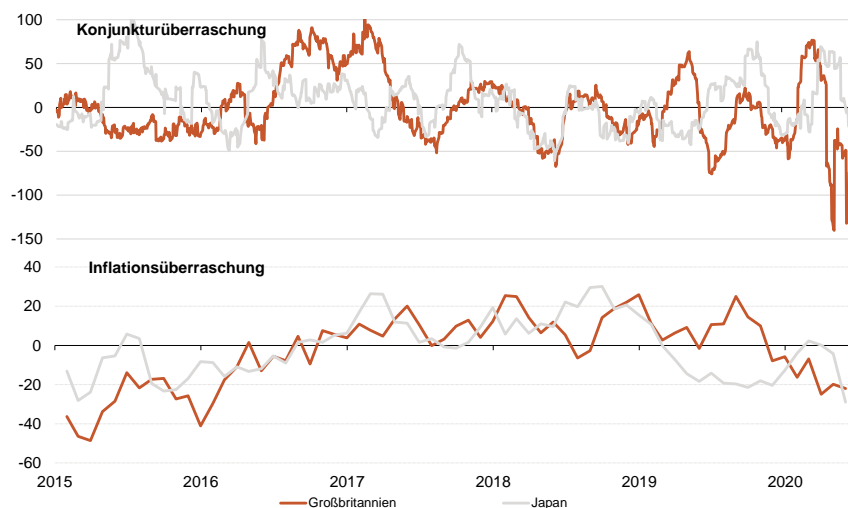


- Trotz der jüngst enttäuschenden Arbeitsmarktzahlen und Industrieproduktionsdaten haben die aggregierten Konjunkturdaten in den USA weiter positiv überrascht. Das Konsumentenvertrauen (Juni), die Einzelhandelsumsätze (Mai) und der Empire Manufacturing Index sowie der Philadelphia Fed Business Outlook waren besser als erwartet.
- Auch in der Eurozone geht es aufwärts. In Deutschland hat beispielsweise der ZEW-Index für die Konjunkturerwartungen positiv überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 19.06.2020

Großbritannien & Japan



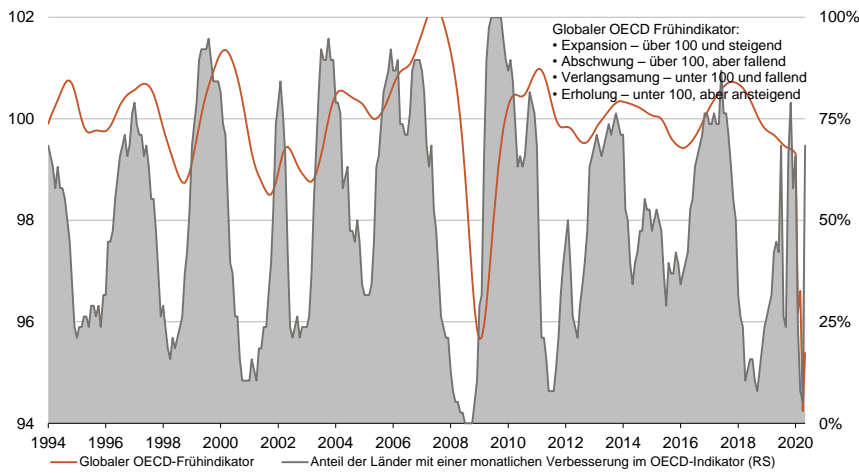
- Sowohl in Großbritannien (GB) als auch in Japan haben die Konjunkturdaten enttäuscht. In GB war die Industrieproduktion (April) und in Japan waren die Maschinenneuaufträge (April) sowie die Exporte (Mai) schlechter als erwartet. Positiv überrascht haben die Einzelhandelsumsätze (Mai) in GB.

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 Zeitzerfallsfunktion, 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 - 19.06.2020



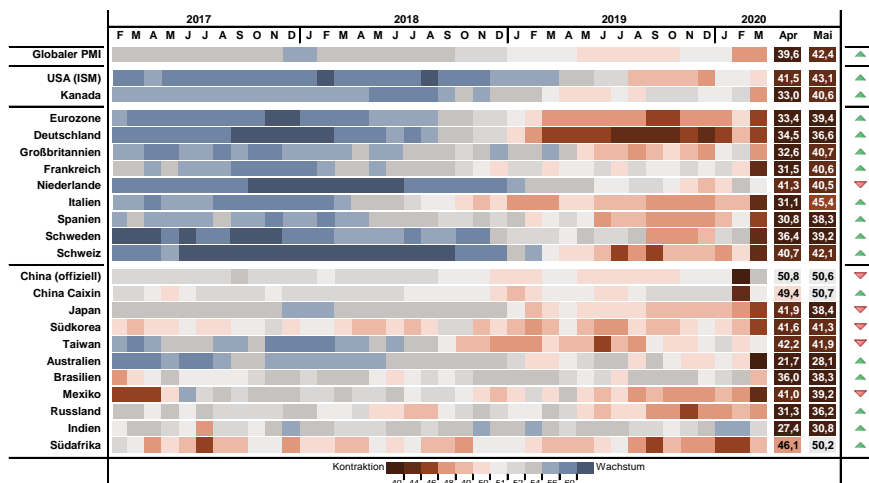
OECD Frühindikator



- 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

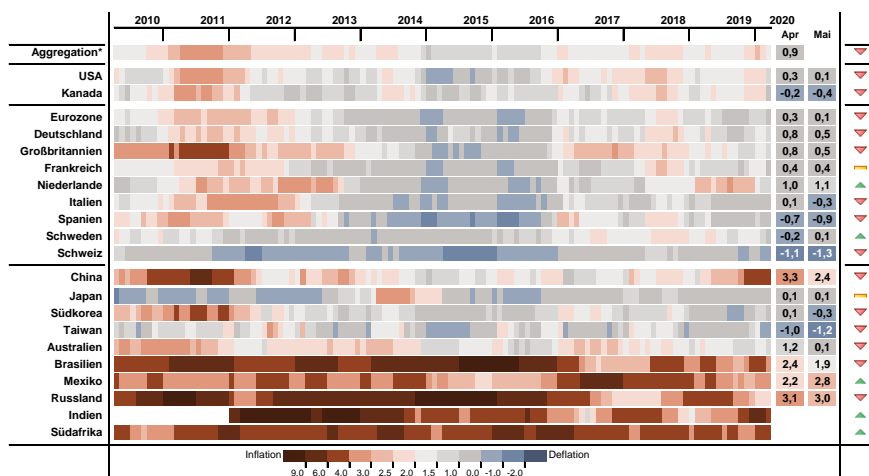
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



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

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2017 - 31.05.2020

Gesamtinflation

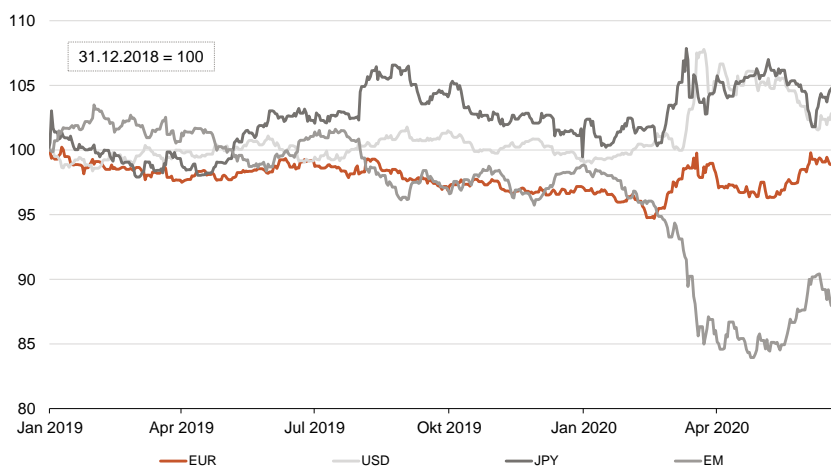


- Die Inflation ist global weiter auf dem Rückzug. In den USA ist diese im Mai auf 0,1%, in Großbritannien auf 0,5% und in China auf 2,4% gefallen. In China nahmen die Preissteigerungen im Lebensmittelbereich ab.
- In den USA fiel die Kerninflation, welche die volatilen Nahrungsmittel- und Energiepreise nicht berücksichtigt, mit 1,2% deutlich höher aus.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.05.2010 - 31.05.2020



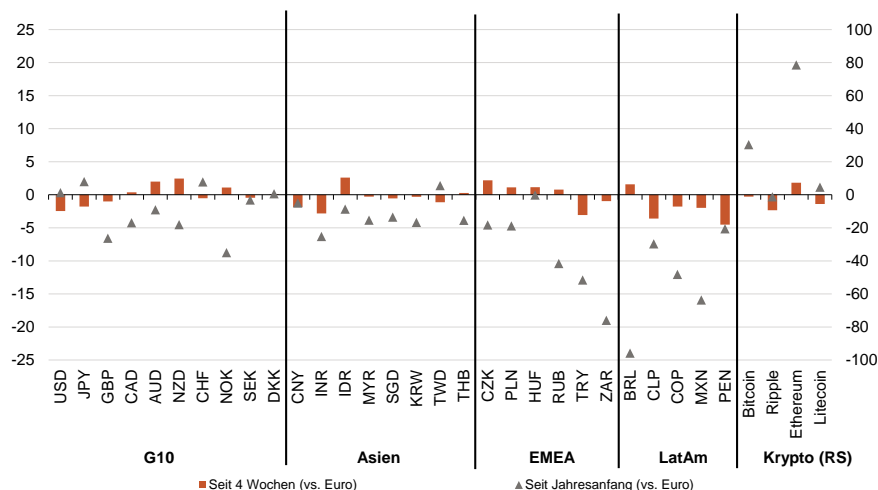
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Der japanische Yen konnte in den vergangenen zwei Wochen dank gesteigerter Risikoaversion der Marktteilnehmer wieder zu alter Stärke zurückfinden.
- Der US-Dollar, typischerweise ebenfalls ein sicherer Hafen, konnte diese Bewegung hingegen nicht nachvollziehen.
- Schwellenländer-Währungen mussten ihren Aufwärtstrend beenden und gaben spürbar nach.

Ein handelsgewichteter Index wird verwendet, um den effektiven Wert eines Wechselkurses gegenüber einem Währungskorb zu messen. Die Bedeutung anderer Währungen hängt vom Anteil des Handels mit dem Land bzw. der Währungszone ab.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 19.06.2020

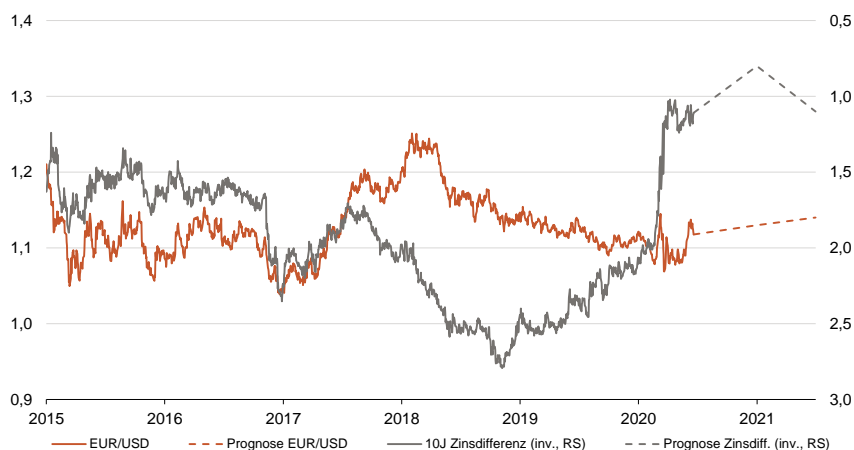
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Bewegungen am Währungsmarkt gegenüber dem Euro hielten sich in den vergangenen vier Wochen in Grenzen.
- Vereinzelt entwickelten sich Rohstoff-Währungen wie der australische Dollar oder die norwegische Krone positiv.
- Seit Jahresanfang konnte der Euro gegenüber nahezu allen hier dargestellten Währungen hinzugewinnen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 19.06.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro musste in den vergangenen zwei Wochen seinen Aufwärtstrend gegenüber dem US-Dollar vorerst beenden und tendiert aktuell um die Marke von 1,12 EUR/USD.
- Auch die Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und Bunds hat sich mittlerweile oberhalb der Marke von 1% eingependelt, dürfte allerdings mittelfristig den Euro weiter 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: 01.01.2015 - 30.06.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (22.05.20 - 19.06.20)	YTD (31.12.19 - 19.06.20)	19.06.19	19.06.18	19.06.17	19.06.16	19.06.15
Finanzen	12,4	-25,9	-19,0	-4,2	-4,1	35,1	-24,6
Versorger	0,2	11,5	11,2	17,5	-2,5	12,7	-7,1
Industrie	9,9	-13,8	-3,9	4,1	0,3	32,6	-7,1
Value	9,6	-20,6	-14,4	-0,7	-0,5	26,5	-17,6
Informationstechnologie	2,6	9,0	14,7	0,9	16,1	35,8	-7,4
Grundstoffe	8,3	-9,1	-2,1	-1,8	15,1	35,3	-19,2
Zyklische Konsumgüter	8,1	-16,8	-7,2	-1,9	5,2	23,5	-17,5
Telekommunikation	7,3	-15,3	-13,9	1,4	-11,5	5,3	-15,8
Basiskonsumgüter	5,6	-3,5	0,3	14,9	-8,3	16,2	1,7
Growth	5,6	-3,0	5,8	7,8	1,0	21,5	-9,6
Energie	5,2	-33,4	-34,6	-1,6	24,3	16,9	-8,6
Gesundheit	1,3	6,0	19,8	16,4	-9,4	16,4	-13,0

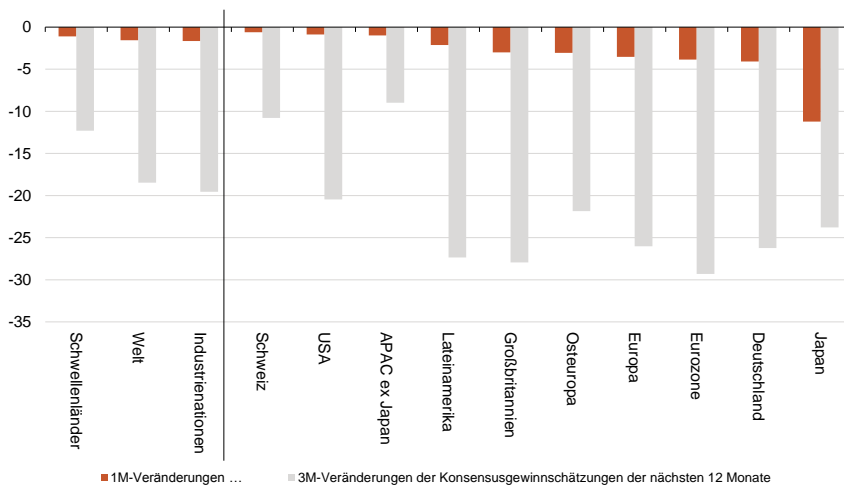
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Innerhalb der europäischen Sektoren haben sich Finanzunternehmen jüngst am besten entwickelt. Unterstützend wirkten dabei die lockere Geldpolitik der EZB sowie die relativ günstige Bewertung im Vergleich zu anderen Sektoren. Seit Jahresbeginn und über die letzten fünf Jahre bleibt der Sektor allerdings einer der größten Underperformer.
- Der Gesundheitssektor bleibt der beste Sektor seit Jahresanfang, auch wenn er zuletzt etwas geschwächt hat.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indizes, 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: 19.06.2015 - 19.06.2020

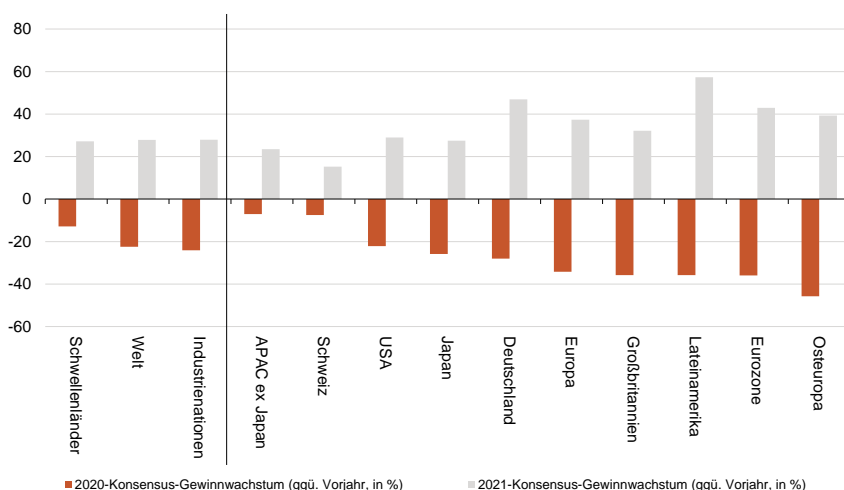
Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Japan sah zuletzt die mit Abstand größten negativen Gewinnrevisionen. Die meisten anderen Regionen sahen geringere Veränderungen in den Gewinnsschätzungen. Die Dynamik der letzten Monate hat deutlich nachgelassen.
- Die Analysten werden die nun anstehende Q2-Berichtssaison genau verfolgen und dann weitere Anpassungen vornehmen.
- Bis zum Jahresende rechnen wir mit weiteren negativen Gewinnrevisionen.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 19.06.2020

Gewinnwachstum

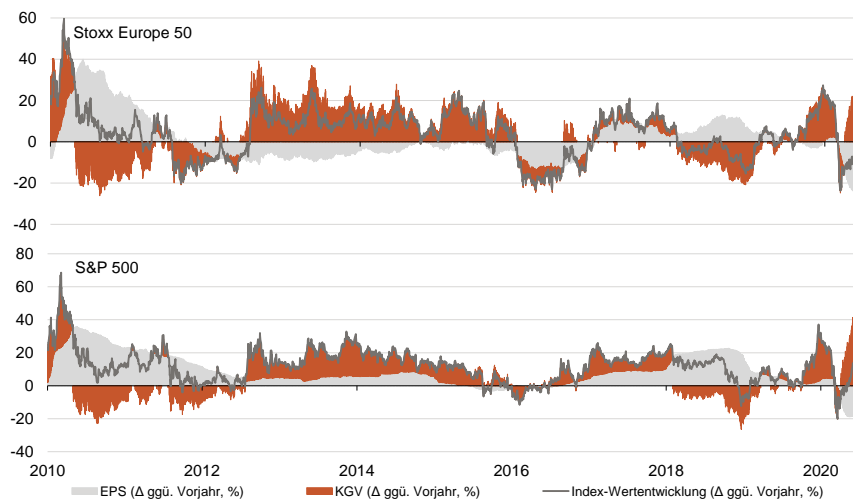


- Für Großbritannien bleiben die Analysten skeptisch. Für dieses Jahr rechnen sie mit einem relativen starken Gewinneinbruch im Vergleich mit anderen Regionen. Die geschätzte Gewinnerholung nächstes Jahr fällt hingegen moderat aus.
- Für deutsche Aktien sieht der weitere Gewinnpfad deutlich freundlicher aus.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 19.06.2020



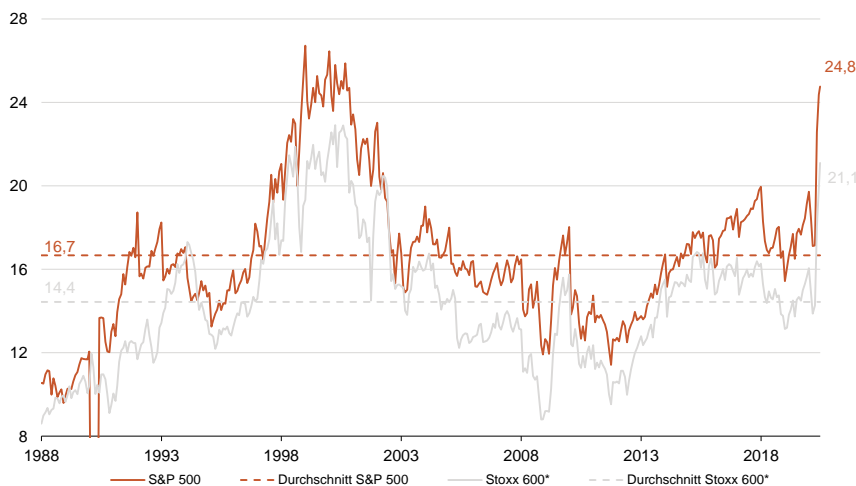
Kontributionsanalyse



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

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 - 19.06.2020

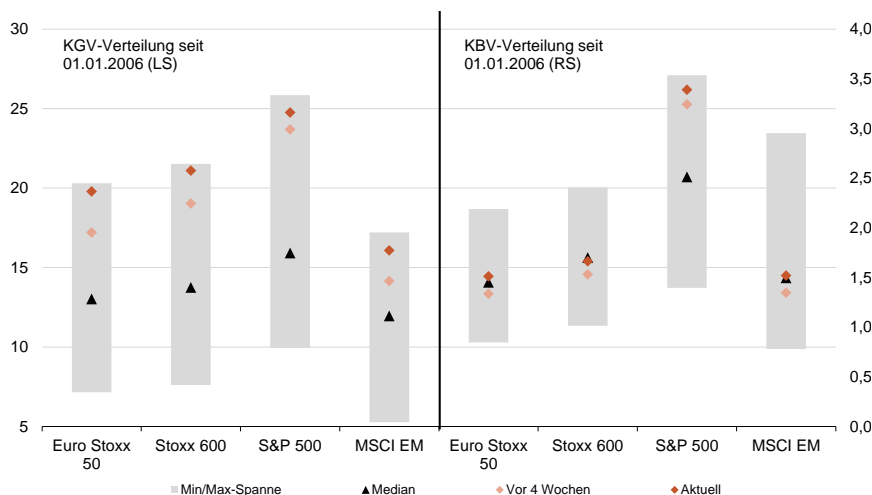
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



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

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 19.06.2020

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

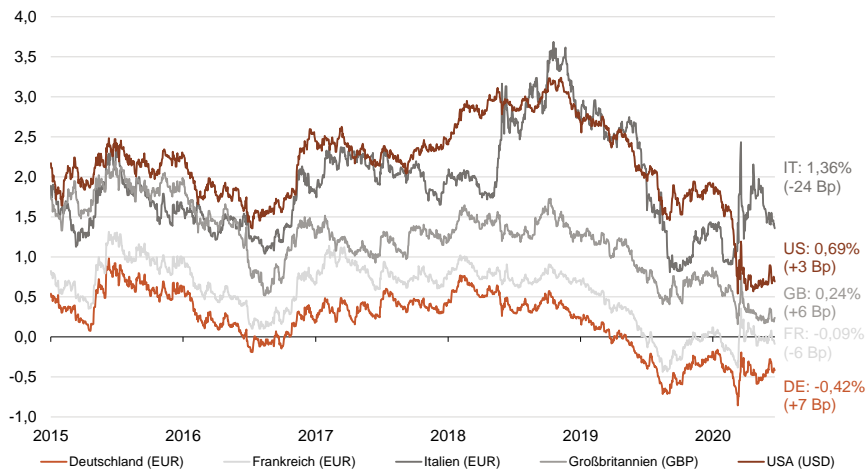


- Richtig günstig ist momentan keine Aktienregion im Vergleich zur eigenen Historie, vor allem auf KGV-Basis.
- Auf KBV-Basis sind hingegen nur US-Aktien teuer bewertet – Schwellenländer- und europäische Aktien hingegen fair.
- Jedoch hinkt der Vergleich etwas. Noch nie war das Zinsniveau weltweit so niedrig. Aktien sind somit relativ zu anderen Anlageklassen weiterhin attraktiv.

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 - 19.06.2020



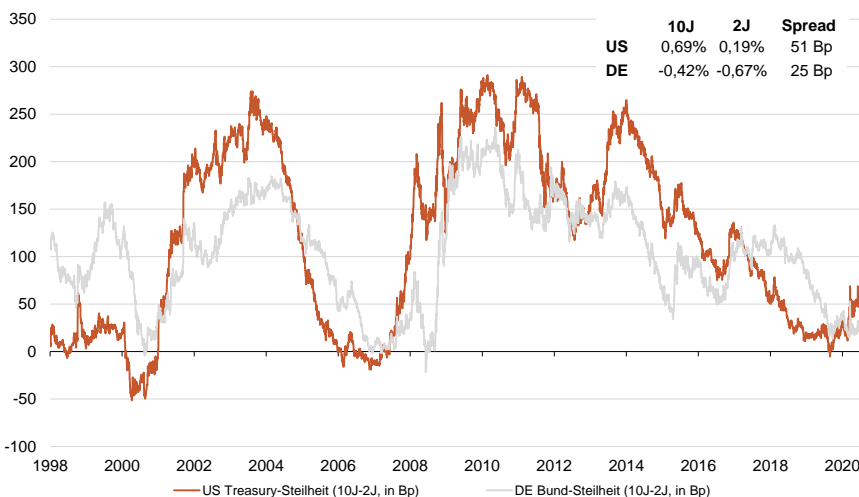
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Ängste um eine zweite Corona-Welle und die aufkommenden Sorgen um die konjunkturelle Erholung stoppten den Ausflug der Renditen auf höhere Levels abrupt. Die bestehenden Risiken und die massiven Zentralbankkäufe dürften einen Renditeanstieg weiterhin begrenzen. Über die letzten vier Wochen haben sich die Renditen auf sichere Staatsanleihen daher kaum nach oben bewegt.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 19.06.2020

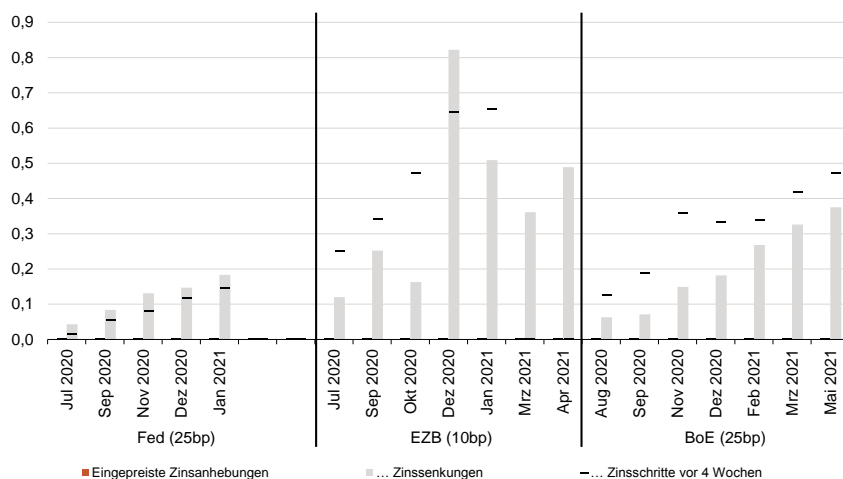
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Nach der Ankündigung der Fed, dass die Zinsen über Jahre bei Null verharren dürften, sind die Renditen auf 10-jährige Staatsanleihen deutlich gesunken. In diesem Zuge ist auch die Steilheit der US-Renditestrukturkurve auf nahe 50 Basispunkte gefallen.
- Die deutsche Renditestrukturkurve schwankte zuletzt um rund 30 Basispunkte.

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 - 19.06.2020

Implizite Leitzinsveränderungen

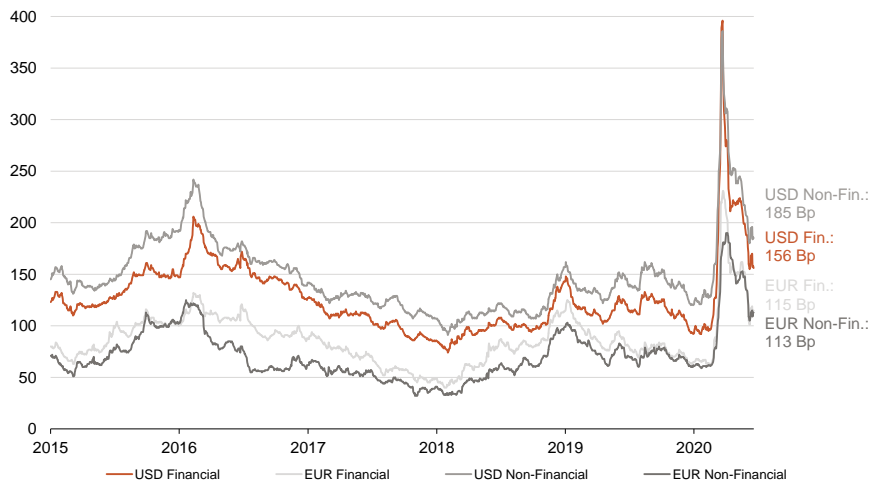


- Die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung durch die EZB bis zum Jahresende ist auf über 80% gestiegen.
- Für die USA sieht das Bild etwas anders aus. Hier erwartet der Markt mit nur leicht über 10%, dass es bis zum Jahresende negative Zinsen geben könnte.
- Die Bank of England konnte in der Juni-Sitzung die Markterwartungen nicht übererfüllen, da kein klares Signal zu zukünftigen massiven geldpolitischen Lockungen gegeben wurde.

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: 19.05.2020 - 19.06.2020



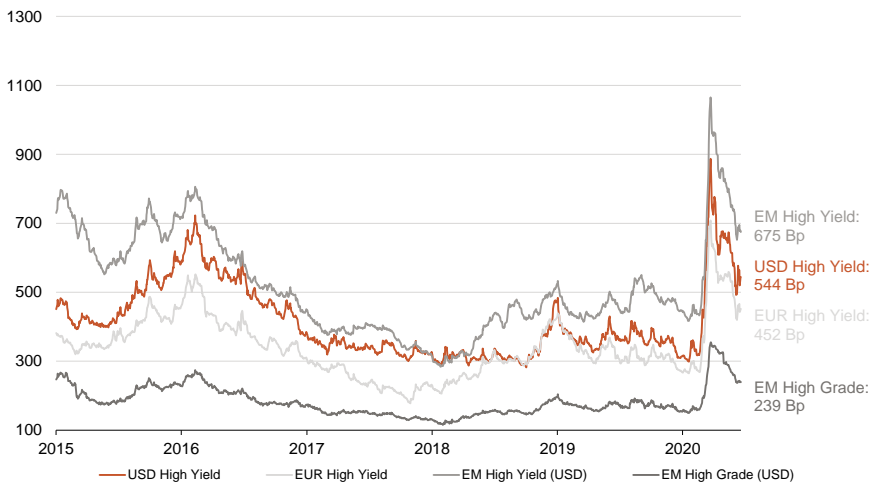
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Einengung der Risikoaufschläge bei IG-Unternehmensanleihen hat sich deutlich verlangsamt. Über die letzten zwei Wochen haben sich die Risikoaufschläge kaum bewegt. Die größte Spreadeinengung sahen USD-Finanzanleihen, während EUR-Unternehmensanleihen eine leichte Spreadausweitung sahen.
- Innerhalb von EUR-Unternehmensanleihen sahen der Immobilien- und der Freizeitsektor die größte Spreadeinengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 19.06.2020

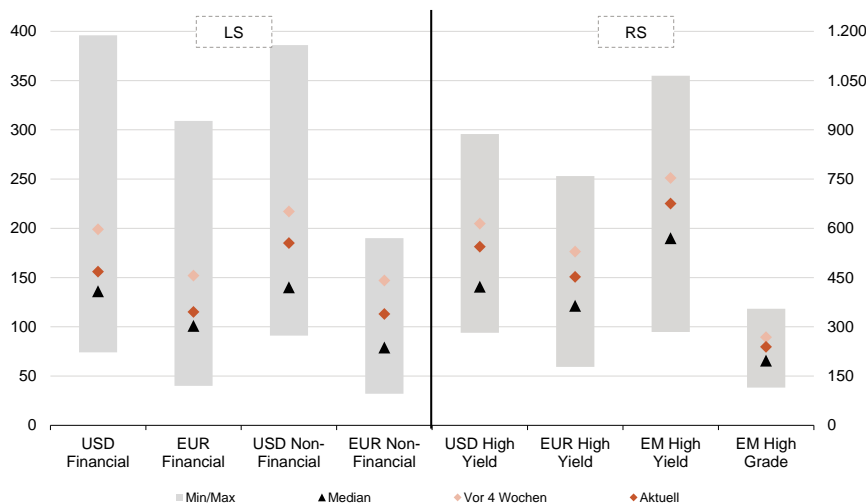
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch auf der Hochzinsanleihe Seite haben sich die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen nicht weiter eingengt. Die Risikoaufschläge sind auf EM-, USD-, und EUR-Hochzinsanleihen zwischen 6 und 51 Basispunkte gestiegen. Dabei sahen USD-Hochzinsanleihen die größte Spreadausweitung.

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 - 19.06.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

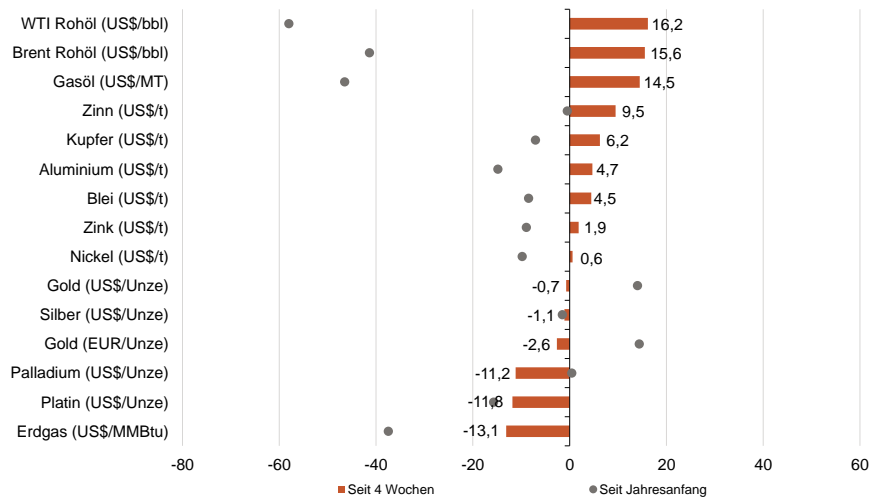


- Während sich die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen kaum bewegt haben, haben sie sich auf Vier-Wochen-Sicht deutlich eingengt. Die meisten hier gezeigten Segmente haben weiterhin deutliches Einengungspotenzial in Richtung 10-Jahres-Median. Dabei bevorzugen wir EUR-Nicht-Finanzanleihen gegenüber Finanzanleihen.

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: 19.06.2010 - 19.06.2020



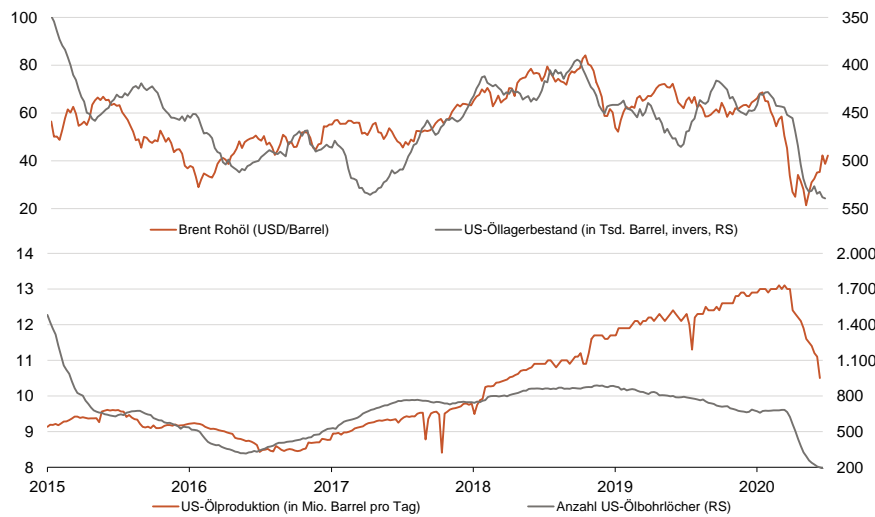
Performance Rohstoffe



- Die größten Gewinner der letzten vier Wochen an den Rohstoffmärkten waren die Energierohstoffe, wenngleich die Rallye zuletzt an Fahrt verloren hat.
- Auch Industriemetalle konnten durch die Bank weg hinzugewinnen, sind allerdings seit Jahresbeginn weiterhin zum Teil deutlich im Minus.
- Das Nachsehen hatten die Edelmetalle. In Euro gerechnet gab Gold knapp 3% nach, bleibt aber dennoch seit Jahresbeginn die beste Anlage.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 19.06.2020

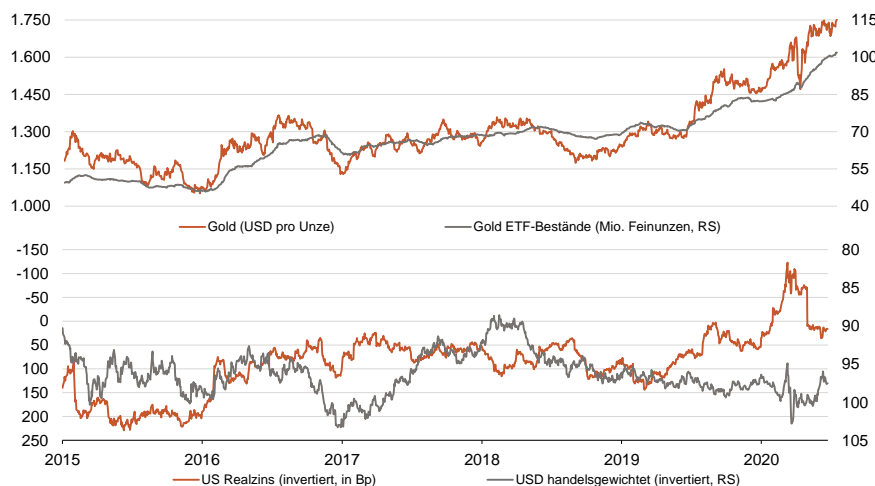
Rohöl



- Angesichts der immer noch enormen Lagerbestände schlägt sich Rohöl erstaunlich wacker. Brent schwankte in den vergangenen zwei Wochen um die Marke von 40 US-Dollar je Barrel.
- Die US-Ölproduktion ist in den vergangenen Monaten signifikant gesunken, dürfte nun allerdings trotz der extrem niedrigen Bohraktivität sukzessive steigen, wenn bestehende Löcher wieder geöffnet werden.

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 - 19.06.2020

Gold



- Die Zuflüsse in Gold-ETFs stagnierten in den letzten Wochen, damit fehlte ein wichtiger Motor der Goldrallye. Zuletzt konnten wieder steigende Bestände verzeichnet werden und Gold stieg auf 1.750 USD je Unze.
- Mittelfristig dürften ein schwächerer US-Dollar und negativer Realzinsen unterstützend wirken.

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 - 19.06.2020



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: 22. Juni 2020

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de