

### Aktueller Marktkommentar

Während die Konjunkturdaten in den USA anders als in anderen Regionen zuletzt im Schnitt nicht mehr positiv überraschen konnten, gingen die positiven Gewinnrevisionen global weiter – allen voran in rohstofflastigen Regionen wie Lateinamerika und Osteuropa. Für Lateinamerika wird nun ein Gewinnwachstum von mehr als 200% für dieses Jahr erwartet. Entsprechend haben sich Schwellenländeraktien außerhalb Asiens zuletzt auch überdurchschnittlich entwickelt. Bis sich abzeichnet, wie die Fed agiert und was Joe Biden von seinen Stimulierungspläne auch umsetzen kann, dürfte der Markt unserer Meinung nach über die nächsten Monate in einem abwartenden Modus bleiben. Während Umfragen eine zuletzt wieder deutlich gestiegene Anlegerstimmung zeigen, deutet der Optionsmarkt daraufhin, dass sich Anleger doch vermehrt absichern. Dies werten wir neben den nach wie vor hohen Beständen in Geldmarktfonds und den kontinuierlichen Aktienfondszuflüssen als unterstützend. Ohne externen Auslöser erwarten wir keine stärkere Korrektur.

### Kurzfristiger Ausblick

Die nächsten Tage stehen im Zeichen der Zentralbanken. Am 10. Juni tagt die EZB, am 16. Juni die Fed und am 24. Juni die BoE. Mit dem sich abzeichnenden Ende der Corona-Krise dürfte die Konjunkturerholung weiter an Fahrt gewinnen. Zudem dürften die Zentralbanken beginnen zu diskutieren, ab wann sie die Geldflut drosseln. Dies dürften die Märkte mit Argusaugen beobachten.

Am Dienstag wird der ZEW-Index (Jun.) sowie die Industrieproduktion (Apr.) für Deutschland und die Einzelhandelsumsätze (Apr.) für Italien veröffentlicht. Am Donnerstag folgen die Industrieproduktionsdaten (Apr.) für Italien, Frankreich und Spanien sowie die Verbraucherpreisinflation (Mai) für die USA. Abgeschlossen wird die Woche mit dem US-Verbrauchervertrauen (Jun.) und der UK-Industrieproduktion (Apr.) am Freitag. In der Folgewoche werden die Einzelhandelsumsätze (Mai), die Industrieproduktion (Mai) sowie mehrere Konjunkturstimungs-Indizes für die USA veröffentlicht.

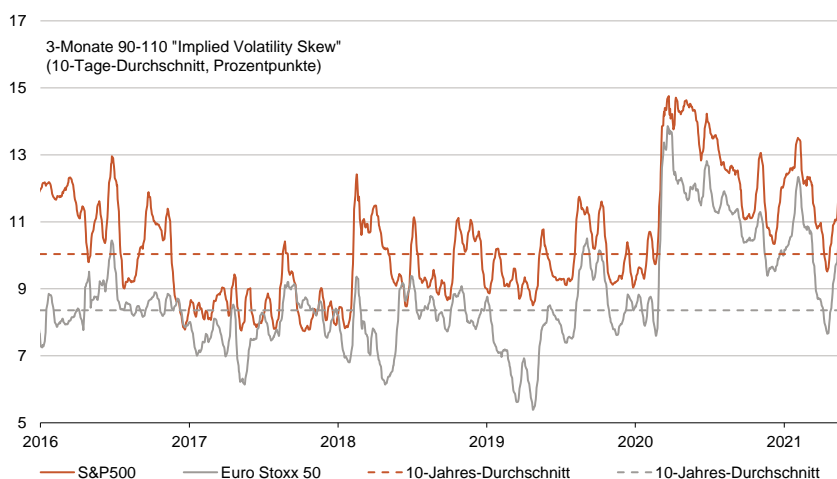
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Zentralbanken vor wichtiger Entscheidung.*

*Konjunkturdaten dürften durch die Corona-Lockerungen weiterhin gut ausfallen.*

### Gutes Zeichen - Anleger scheinen sich über Optionen abzusichern



- Die implizite Volatilität für 3M-Put-Optionen (10% aus dem Geld) ist in der Regel deutlich höher als für 3M-Call-Optionen (10% aus dem Geld).
- Dies lässt sich mit der erhöhten Absicherungsnachfrage von institutionellen Kunden und der bei Abverkäufen tendenziell steigenden Volatilität erklären. Nun ist dieser Skew (Preisunterschied zwischen Put- und Call-Optionen) jedoch deutlich höher als in den letzten 10 Jahren. Die Anleger scheinen sich also eher abzusichern, was das Abwärtspotential für Aktien begrenzen dürfte.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 04.06.2021



Multi-Asset

|                              | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                             | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |
|------------------------------|------------------------------------|-----------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
|                              | ■ 4W (07.05.21 - 04.06.21)         | ■ YTD (31.12.20 - 04.06.21) | 04.06.20                                | 04.06.19 | 04.06.18 | 04.06.17 | 03.06.16 |
|                              |                                    |                             | 04.06.21                                | 04.06.20 | 04.06.19 | 04.06.18 | 04.06.17 |
| Brent                        | 5,5                                | 43,3                        | 62,7                                    | -35,7    | -11,2    | 50,4     | -10,4    |
| REITs                        | 4,2                                | 18,5                        | 15,3                                    | -7,2     | 14,8     | -4,8     | 0,1      |
| Aktien Frontier Markets      | 3,9                                | 13,9                        | 27,1                                    | -10,1    | 1,7      | 2,4      | 15,2     |
| Gold                         | 3,3                                | 0,0                         | 2,8                                     | 28,3     | 6,7      | -2,6     | 3,6      |
| Aktien Emerging Markets      | 2,6                                | 8,3                         | 32,8                                    | 0,2      | -6,6     | 11,4     | 27,9     |
| Aktien Industrienationen     | 0,7                                | 12,8                        | 27,8                                    | 7,9      | 3,8      | 7,7      | 18,1     |
| Globale Wandelanleihen       | 0,6                                | 3,9                         | 30,5                                    | 10,5     | 3,0      | 6,6      | 15,6     |
| Globale Unternehmensanleihen | -1,3                               | 0,2                         | -0,8                                    | 5,7      | 9,4      | -2,8     | 2,9      |
| USD/EUR-Wechselkurs          | 0,0                                | 0,4                         | -6,8                                    | -0,7     | 4,0      | -3,6     | 0,7      |
| Eonia                        | -0,2                               | -0,1                        | -0,5                                    | -0,4     | -0,4     | -0,4     | -0,4     |
| Globale Staatsanleihen       | -3,0                               | -3,0                        | -4,0                                    | 3,8      | 7,6      | -2,0     | -2,0     |
| Industriemetalle             | -3,0                               | 19,7                        | 47,1                                    | -8,9     | -15,4    | 23,3     | 20,2     |

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

- REITs haben über die letzten vier Wochen weiter Boden gut gemacht, nachdem die Anleiherenditen eher stagniert haben und sich viele Befürchtungen um den Immobilienmarkt nicht bewahrheitet haben. Seit Jahresbeginn konnten sich REITs nun sogar deutlich besser als Aktien entwickeln.
- Brentöl ist nach oben ausgebrochen, dank fallender Lagerbestände. Seit Jahresbeginn hat es nun mehr als 40 Prozent in Euro zugelegt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.06.2016 - 04.06.2021

Aktien

|                        | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                             | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |
|------------------------|------------------------------------|-----------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
|                        | ■ 4W (07.05.21 - 04.06.21)         | ■ YTD (31.12.20 - 04.06.21) | 04.06.20                                | 04.06.19 | 04.06.18 | 04.06.17 | 03.06.16 |
|                        |                                    |                             | 04.06.21                                | 04.06.20 | 04.06.19 | 04.06.18 | 04.06.17 |
| MSCI EM Osteuropa      | 7,7                                | 19,3                        | 22,6                                    | -7,9     | 16,3     | 11,8     | 23,3     |
| Stoxx Europa Small 200 | 2,6                                | 16,3                        | 35,3                                    | 3,8      | -5,9     | 7,0      | 19,4     |
| MSCI EM Asien          | 1,9                                | 6,3                         | 34,0                                    | 7,5      | -10,3    | 14,7     | 30,6     |
| DAX                    | 1,9                                | 14,4                        | 26,2                                    | 3,8      | -6,3     | -0,4     | 26,9     |
| Euro Stoxx 50          | 1,7                                | 16,7                        | 28,2                                    | -0,4     | -1,2     | -0,8     | 23,1     |
| Stoxx Europa Zyklisch  | 1,6                                | 17,7                        | 36,7                                    | -2,6     | -7,5     | 4,7      | 25,8     |
| Stoxx Europa 50        | 1,5                                | 14,2                        | 19,2                                    | 0,2      | 3,0      | -1,2     | 17,3     |
| Stoxx Europa Defensiv  | 1,4                                | 8,6                         | 8,4                                     | 5,8      | 3,8      | 0,0      | 9,5      |
| MSCI Großbritannien    | 0,8                                | 16,5                        | 20,3                                    | -11,5    | -3,6     | 5,9      | 12,8     |
| Topix                  | 0,6                                | 4,5                         | 15,7                                    | 8,3      | -8,9     | 9,2      | 19,6     |
| S&P 500                | 0,0                                | 13,9                        | 28,6                                    | 12,5     | 8,2      | 10,8     | 19,2     |
| MSCI USA Small Caps    | -0,2                               | 18,2                        | 45,6                                    | -1,8     | -0,5     | 14,0     | 19,8     |

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 Defensive TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Von der anhaltenden Rohstoff-Rallye und den guten Konjunkturzahlen haben vor allem osteuropäische Aktien und europäische Small Caps zuletzt profitiert. Der Dax legte ebenfalls zu.
- Japanische und US-Aktien gehörten zu den Underperformern.
- Seit Jahresbeginn hat nun die Euro Stoxx 50 besser als der S&P 500 in Euro abgeschnitten – ein seltenes Bild in den letzten Jahren.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.06.2016 - 04.06.2021

Anleihen

|                             | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                             | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |
|-----------------------------|------------------------------------|-----------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
|                             | ■ 4W (07.05.21 - 04.06.21)         | ■ YTD (31.12.20 - 04.06.21) | 04.06.20                                | 04.06.19 | 04.06.18 | 04.06.17 | 03.06.16 |
|                             |                                    |                             | 04.06.21                                | 04.06.20 | 04.06.19 | 04.06.18 | 04.06.17 |
| EUR Inflationsind. Anleihen | 1,1                                | 1,8                         | 8,7                                     | 0,8      | 0,6      | 2,8      | 0,3      |
| EM-Staatsanleihen (lokal)   | 1,0                                | 0,7                         | 1,3                                     | 3,0      | 5,7      | -2,0     | 9,2      |
| Britische Staatsanleihen    | -2,7                               | 0,8                         | -1,6                                    | 9,0      | 4,2      | -0,4     | -6,1     |
| Italienische Staatsanleihen | -1,9                               | 0,7                         | 5,6                                     | 8,2      | 3,5      | -0,1     | -2,8     |
| EM-Staatsanleihen (hart)    | -2,3                               | 0,6                         | 5,4                                     | -0,5     | 4,0      | -3,5     | 6,3      |
| EUR Hochzinsanleihen        | 0,5                                | 2,5                         | 10,2                                    | -0,9     | 1,7      | 1,2      | 7,2      |
| USD Unternehmensanleihen    | -1,7                               | 0,4                         | -3,1                                    | 8,7      | 12,5     | -4,4     | 4,1      |
| USD Hochzinsanleihen        | 0,1                                | 2,7                         | 2,7                                     | 2,4      | 10,3     | -1,8     | 12,8     |
| US-Staatsanleihen           | -2,5                               | 0,0                         | -9,1                                    | 8,9      | 11,5     | -5,2     | 0,0      |
| EUR Finanzanleihen          | -0,1                               | -0,3                        | 4,0                                     | 0,4      | 3,1      | 0,5      | 3,2      |
| EUR Nicht-Finanzanleihen    | -0,9                               | -0,1                        | 4,0                                     | 0,4      | 3,4      | 0,4      | 2,1      |
| Deutsche Staatsanleihen     | -3,1                               | -0,1                        | -0,9                                    | 0,6      | 4,8      | 0,1      | -1,2     |

Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR; EUR Finanzanl.: iBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: iBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: Markt iBoxx EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: iBoxx USD Corporates TR; USD Hochzinsanl.: iBOXX USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): Barcl. EM Hard Currency Agg Govt Related TR; EM-Staatsanl. (lokal): Barcl. EM Local Currency Govt TR.

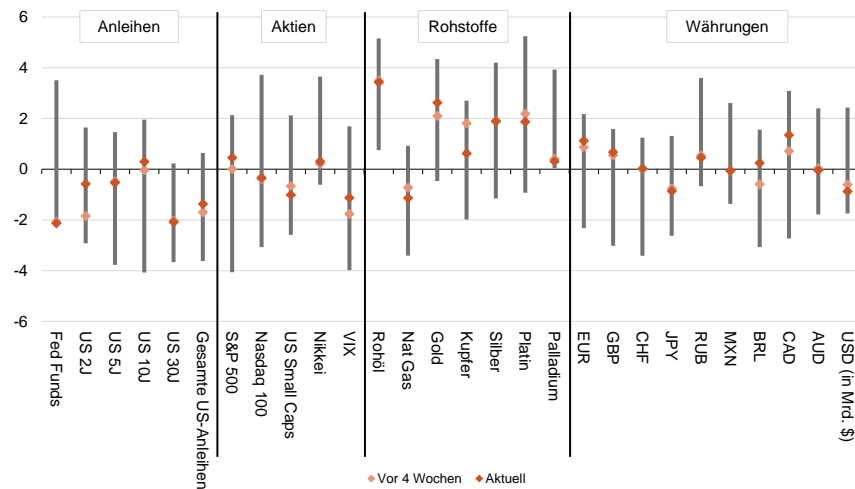
- Bei Anleihen ist weiterhin Carry nachgefragt. Schwellenländer- und Hochzinsanleihen hatten zuletzt die Nase vorne. Lokalwährungsanleihen im Schwellenländerbereich haben nun sogar ins Plus gedreht, was die Performance für dieses Jahr anbelangt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.06.2016 - 04.06.2021



Spekulative Positionierung

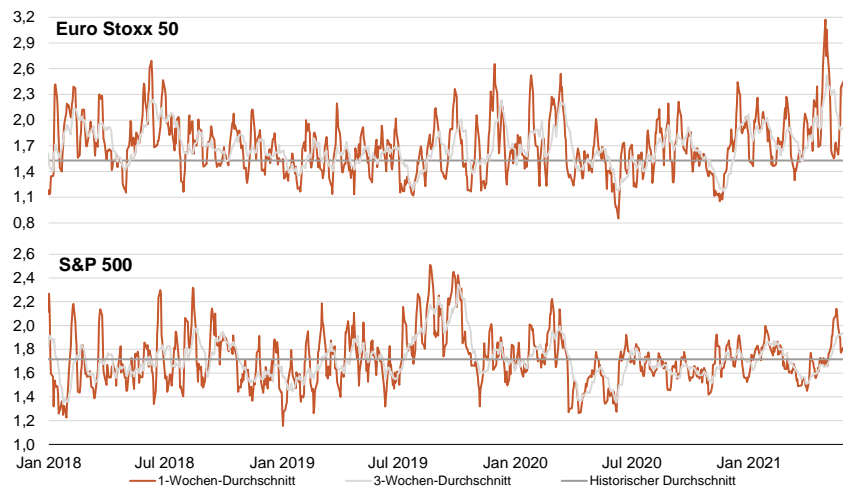


- Spekulative Anleger haben zuletzt ihre VIX-Shorts weiter reduziert. Dies könnte darauf hindeuten, dass sie die Gefahr eines Volatilitätsanstiegs über den Sommer sehen.
- Ansonsten haben sie vor allem ihre Long-Positionen in Gold, BRL und CAD erhöht.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Dabei wird zwischen den Positionen von „Non-Commercial“ und „Commercial Traders“ unterschieden. „Non-Commercial Traders“ gehen rein spekulative Positionen ein. „Commercial Traders“ sichern zugrundeliegende Geschäfte durch Futures oder Optionen ab. Der Chart zeigt die historische, normalisierte Verteilung in Standardabweichungen und konzentriert sich auf die Netto-Future-Position (Long-Positionen minus Short-Positionen) von „Non-Commercial Traders“ und gibt so an, wie sich spekulative Anleger positioniert haben.

\*Gewichtet mit der Duration des jeweiligen Futures.  
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 01.06.2011 - 01.06.2021

Put-Call-Ratio

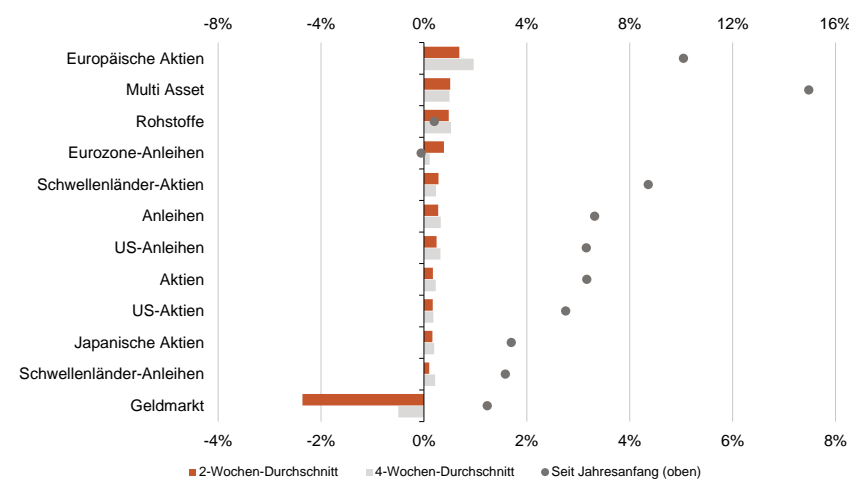


- Die Schwankungen der Put-Call Ratios bleiben weiterhin hoch, vor allem für Eurozonen-Aktien. Die Ratios befinden sich sowohl für den Euro Stoxx 50 als auch für den S&P 500 auf historisch leicht überdurchschnittlichen Niveaus. Dies indiziert, dass die Anleger momentan eher etwas verhalten und nicht übermütig sind.

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 - 04.06.2021

ETF-Flüsse

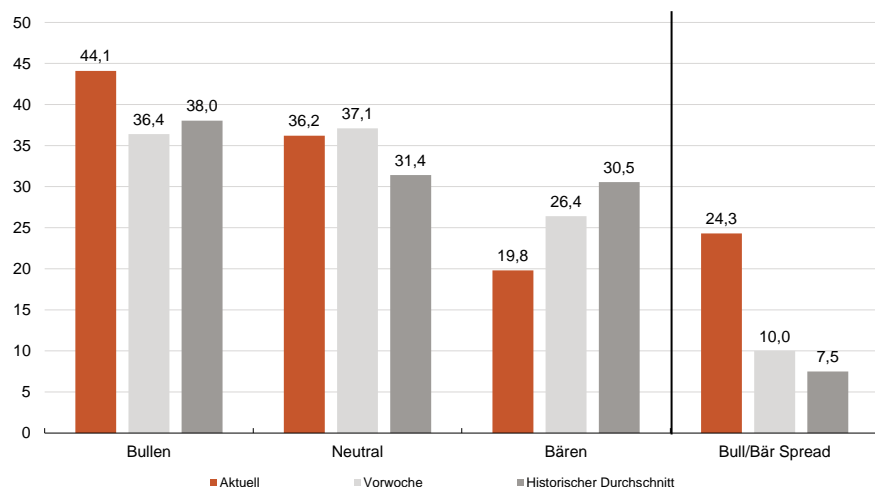


- Zuletzt haben europäischen Aktien-ETFs starke Zuflüsse gesehen. Ein Grund dafür ist, dass nun auch verstärkt US-Investoren auf europäische Aktien als „zyklischen Play“ setzen.
- Die gestiegene Risk-On-Stimmung sieht man auch an den Abflüssen der Geldmarkt-ETFs in den letzten zwei Wochen.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 04.06.2021



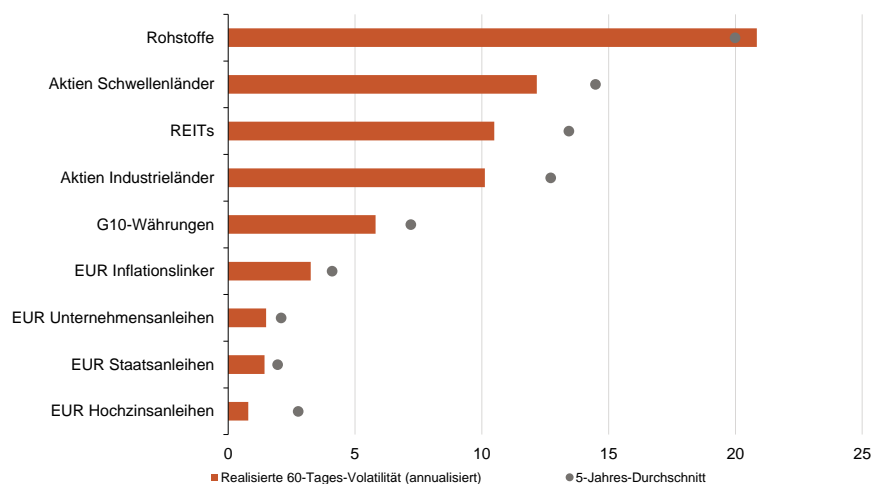
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich in den letzten zwei Wochen wieder aufgehellt. Die Zahl derer, die pessimistisch gestimmt sind, ist stark gesunken.
- Mit über 24Pp steht der Bull/Bär-Spread wieder rund dreimal höher als im historischen Durchschnitt.

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 - 03.06.2021

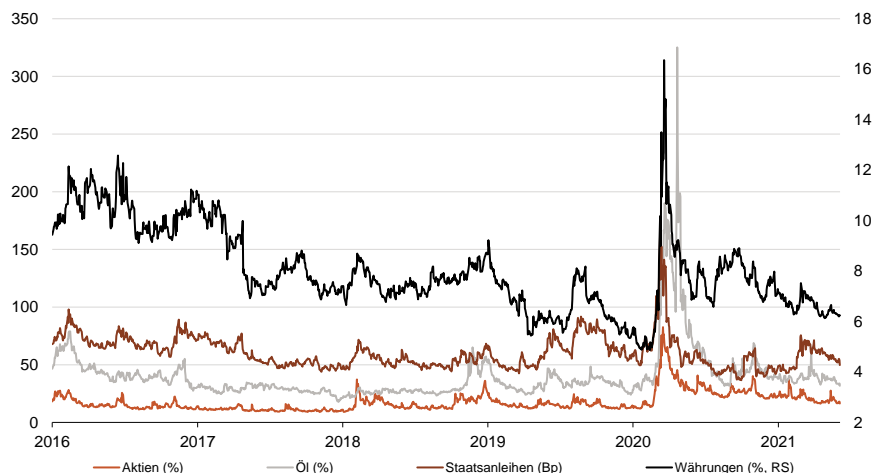
**Realisierte Volatilitäten**



- Die realisierten Volatilitäten der letzten 60 Tage befinden sich aktuell für alle hier dargestellten Anlageklassen mit der Ausnahme von Rohstoffen unter ihren 5-Jahres-Durchschnitten.
- Zudem ist nun auch die Reihenfolge nach Höhe der Volatilitäten identisch mit der der 5-Jahres-Durchschnitte. Die Ausnahme bilden die Anleihe-segmente. Hier weisen untypischerweise Hochzinsanleihen eine niedrigere Volatilität als Staatsanleihen 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: 04.06.2016 - 04.06.2021

**Implizite Volatilitäten**

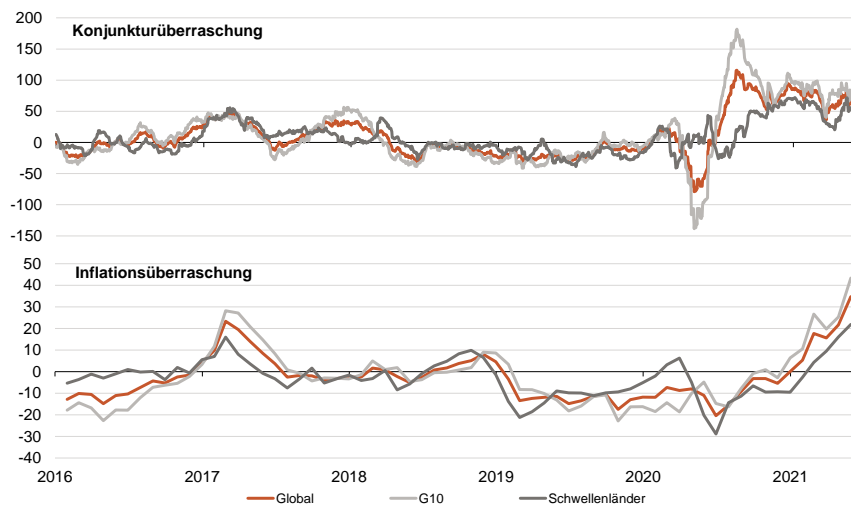


- Die implizite Volatilität ist bei allen hier dargestellten Anlageklassen über die letzten zwei Wochen leicht gefallen.
- Der VIX notiert nach den zwei Spikes im Mai nun mit 16 Punkten nahe seinem Jahrestiefstand vom April.

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: 01.01.2016 - 04.06.2021



## Global

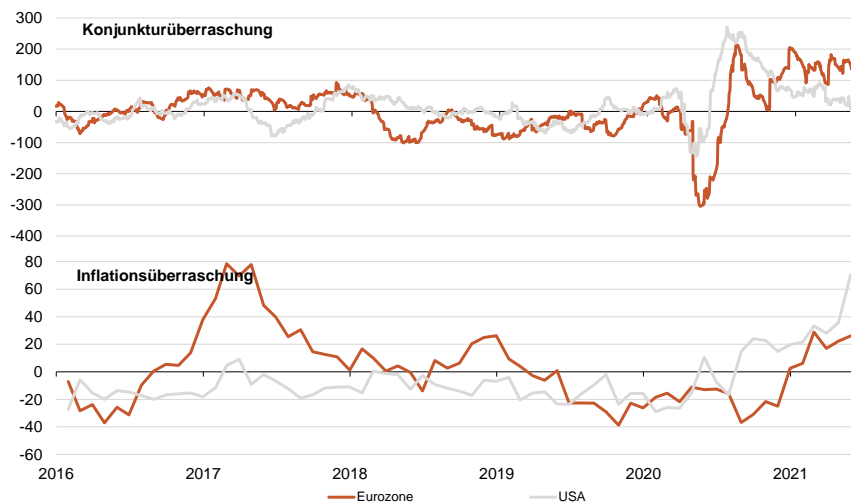


- Global überrascht die Konjunktur weiterhin nach oben, auch wenn das Hoch hinter uns liegen dürfte.
- Die Konjunkturüberraschungen in den Schwellenländern verweilen ebenfalls im positiven Bereich. In China lagen die Industrie-Einkaufsmanagerindizes (PMIs) nahe den Erwartungen, während in Indien das Q1-BIP-Wachstum und in Russland die Industrieproduktion sowie Arbeitsmarktdaten positiv überraschten.
- Trotz der von vielen Ökonomen erwarteten höheren Inflation haben die Daten zuletzt nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 04.06.2021

## Eurozone & USA

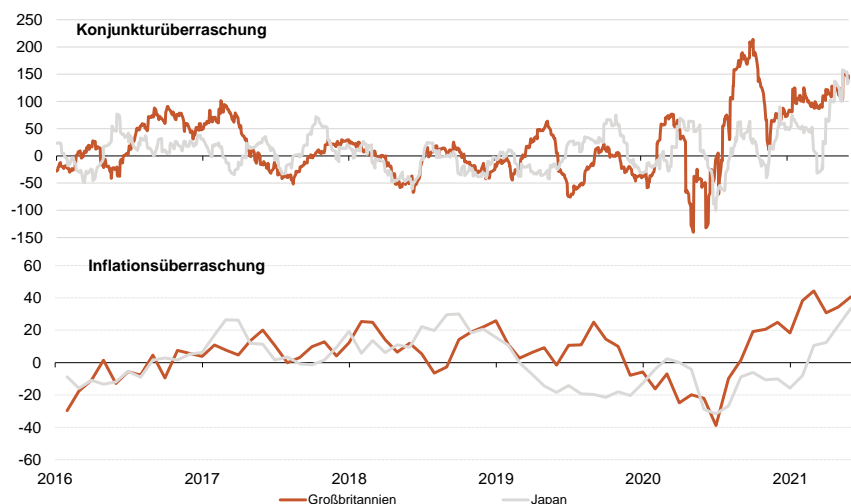


- Die hohen Konjunkturerwartungen in den USA konnten zuletzt nicht mehr wesentlich übertroffen werden. Das Konsumentenvertrauen und die Auftragseingänge lagen unter den Erwartungen. Der ISM-Manufacturing-Index konnte hingegen positiv überraschen.
- In der Eurozone sieht es noch anders aus. Hier konnten die Erwartungen geschlagen werden. In Deutschland haben beispielsweise der Ifo-Geschäftsklima- und der ISM-Index positiv überrascht.
- In den USA überraschte die Inflation deutlich nach oben, während dies in der Eurozone weniger stark ausgeprägt ist.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 04.06.2021

## Großbritannien & Japan



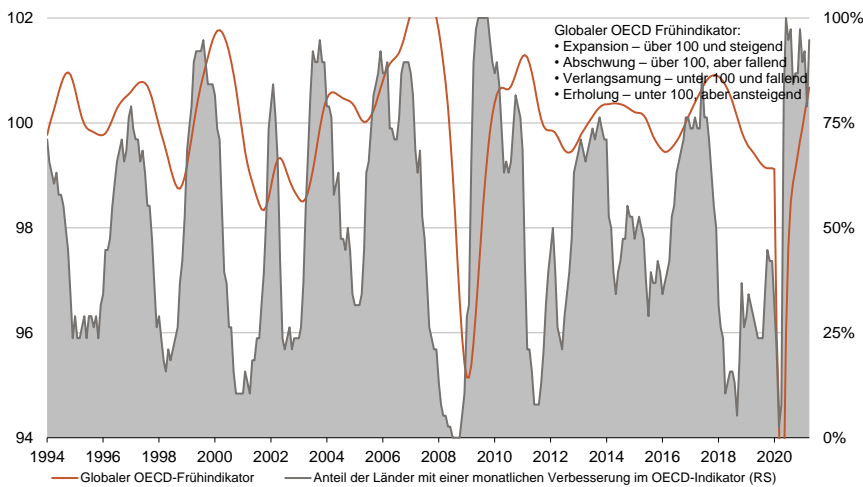
- Sowohl in Großbritannien als auch in Japan überraschen die Konjunkturdaten weiter nach oben, auch wenn in Japan die Industrieproduktion jüngst enttäuschte. In Großbritannien überraschten die PMIs im Mai positiv.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 04.06.2021



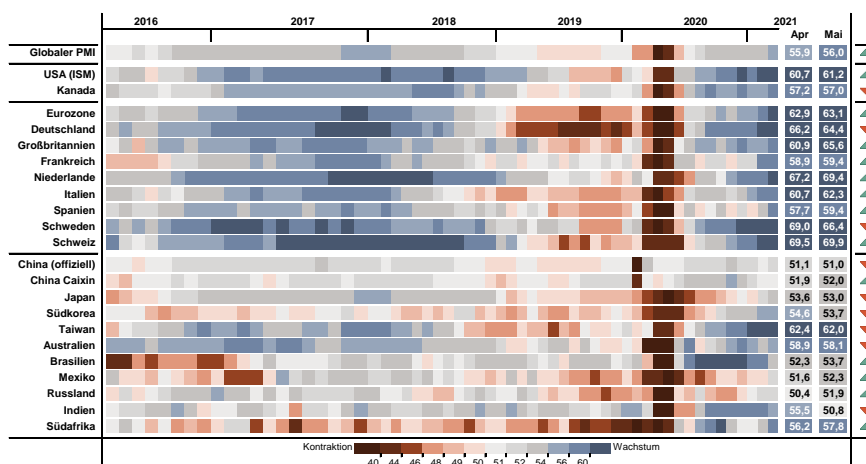
## OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator notierte im April nun schon den dritten Monat in Folge über der Marke von 100 – Tendenz steigend. Damit befindet sich die Weltwirtschaft weiter in der Expansion.
- Die Anzahl der Länder, die eine monatliche Verbesserung im Indikator sahen, stieg auf 95%. Dies dürfte auch auf die immer breitere Impfstoffverfügbarkeit zurückzuführen sein.

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 - 31.05.2021

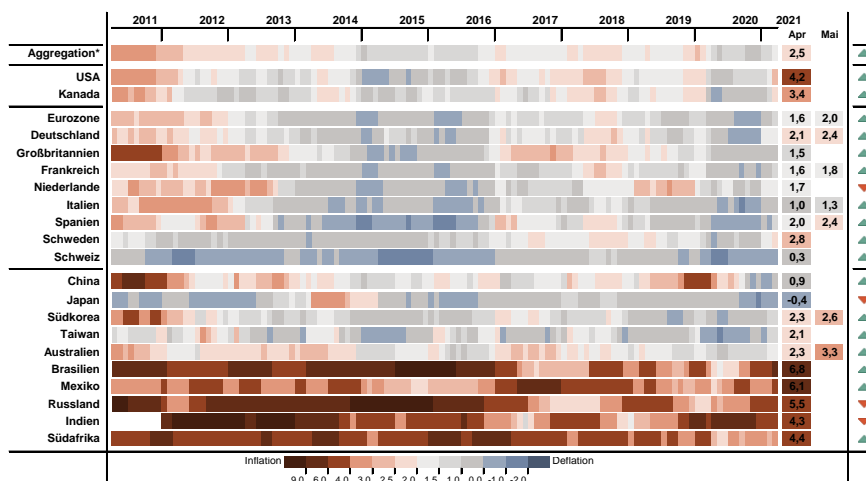
## Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI stieg im Mai auf 56,0 von 55,9 im Vormonat und erreichte damit den höchsten Stand seit April 2010.
- In den USA und der Eurozone sind die PMIs ebenfalls weiter angestiegen.
- In Asien scheint das Hoch hinter uns zu liegen. Die Mehrheit der PMIs ist im Mai leicht gefallen.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.  
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.05.2016 - 31.05.2021

## Gesamtinflation

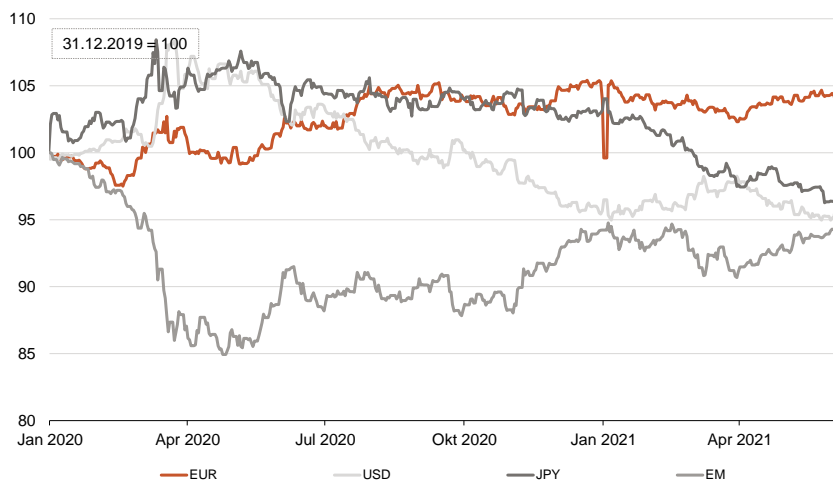


- Die Preise steigen nun auch in Europa merklich an. Im Mai lag die Inflation in der Eurozone bei 2% und in Deutschland und Spanien sogar bei 2,4%.
- In Asien und Australien ziehen die Preise ebenfalls an. Südkorea sah im Mai eine Inflation von 2,6% und Australien von 3,3%.

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: 31.05.2011 - 31.05.2021



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

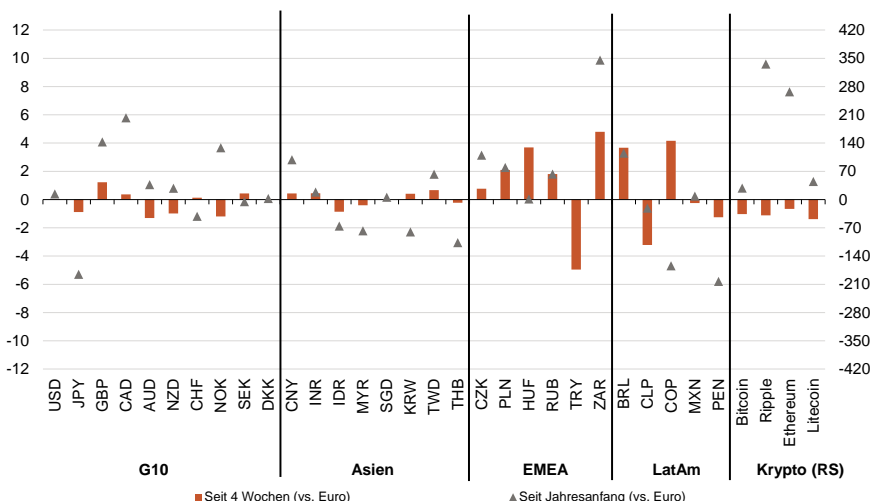


- Die Trends auf dem Währungsmarkt, die sich bereits vor zwei Wochen abzeichneten, setzten sich für den USD, den JPY und EM weiter fort.
- Schwellenländerwährungen werten auf, während der US-Dollar und der japanische Yen abwerten.
- Der Euro bewegte sich in den letzten zwei Wochen seitwärts.

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: 01.01.2020 - 04.06.2021

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

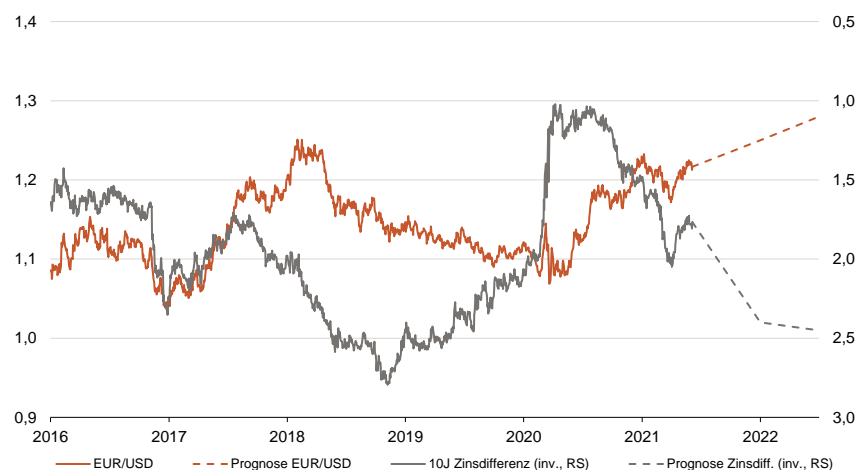


- Die Entwicklung des Euros gegenüber anderen Währungen war gemischt über die letzten vier Wochen.
- Der kanadische Dollar profitierte von der Ölpreisentwicklung und weist unter den G10-Währungen die stärkste Entwicklung seit Jahresbeginn auf.
- Der brasilianische Real stieg weiter trotz hohem Inflationsdruck, da der Markt eine angemessene Gegenreaktion der Zentralbank erwartet.
- Krypto-Währungen hingegen erlitten weitere Kursverluste gegenüber dem Euro.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 04.06.2021

## EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankte in den letzten zwei Wochen oberhalb der Marke von 1,21.
- Die Konjunkturdaten auf beiden Seiten des Atlantiks deuten weiter auf eine kräftige Erholung. Vor der EZB-Sitzung zeigt sich der Währungsmarkt aber zurückhaltend.

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: 01.01.2016 - 30.06.2022



## Sektor- und Styleperformance in Europa

|                         | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) |                           | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre |          |          |          |          |
|-------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
|                         | 4W (07.05.21 - 04.06.21)           | YTD (31.12.20 - 04.06.21) | 04.06.20                                | 04.06.19 | 04.06.18 | 04.06.17 | 03.06.16 |
|                         |                                    |                           | 04.06.21                                | 04.06.20 | 04.06.19 | 04.06.18 | 04.06.17 |
| Zyklische Konsumgüter   | 5,0                                | 21,9                      | 51,3                                    | -0,4     | -7,6     | 5,9      | 19,4     |
| Basiskonsumgüter        | 2,9                                | 10,4                      | 13,2                                    | 0,0      | 11,5     | -8,4     | 12,2     |
| Growth                  | 2,7                                | 13,7                      | 25,4                                    | 9,1      | 2,7      | 1,6      | 16,0     |
| Finanzen                | 2,6                                | 20,8                      | 33,9                                    | -15,3    | -7,6     | -0,9     | 25,1     |
| Gesundheit              | 2,5                                | 7,6                       | 3,3                                     | 21,8     | 9,4      | -9,4     | 10,9     |
| Energie                 | 2,2                                | 19,2                      | 15,4                                    | -31,8    | -4,4     | 26,6     | 19,1     |
| Value                   | 1,3                                | 16,3                      | 26,1                                    | -11,4    | -4,5     | 1,5      | 21,2     |
| Informationstechnologie | 1,3                                | 17,5                      | 32,3                                    | 18,1     | 0,0      | 12,2     | 30,4     |
| Industrie               | 1,0                                | 16,6                      | 38,4                                    | 2,2      | -2,4     | 2,8      | 25,7     |
| Telekommunikation       | 0,0                                | 13,3                      | 14,7                                    | -11,3    | -1,9     | -12,0    | 0,1      |
| Grundstoffe             | -0,8                               | 18,8                      | 43,1                                    | 1,9      | -7,8     | 18,1     | 32,2     |
| Versorger               | -1,7                               | -0,1                      | 12,7                                    | 15,3     | 11,9     | -0,6     | 9,0      |

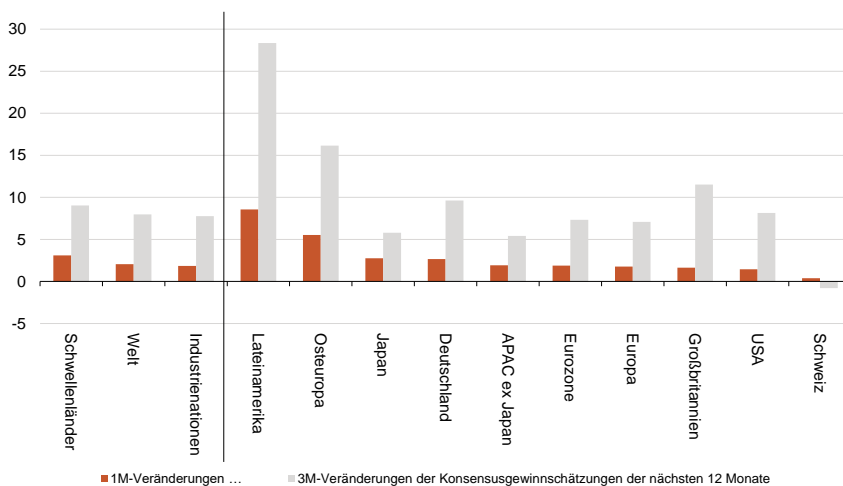
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Das Hin und Her zwischen Value und Growth geht weiter. Über die letzten vier Wochen konnten europäische Growth-Unternehmen Value-Titel leicht outperformen. Seit Jahresanfang hat Value jedoch Growth um knapp 3 Prozentpunkte geschlagen.
- Zyklische Konsumgüter schnitten über die letzten vier Wochen am besten ab, gefolgt von Basiskonsumgütern. Versorger und Grundstoffe bildeten das Schlusslicht.

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: 04.06.2016 - 04.06.2021

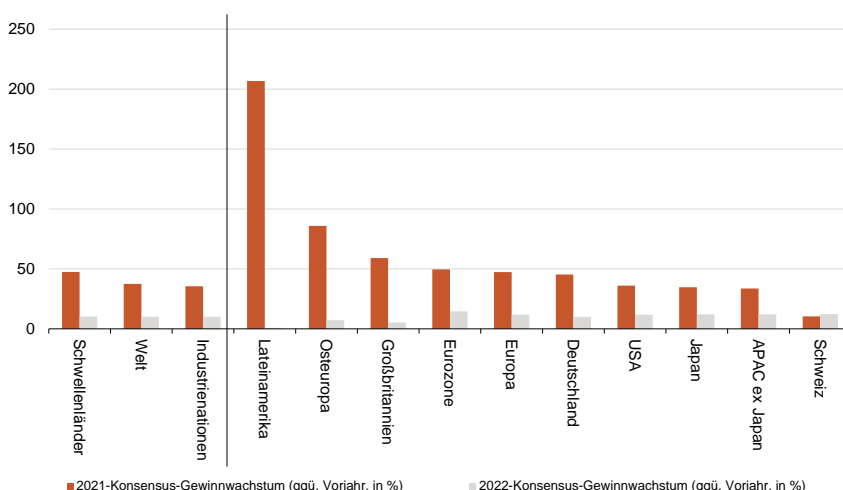
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Analysten müssen ihre Gewinnschätzungen weiter nach oben revidieren, allen voran für die Rohstoff-lastigen Aktienregionen. In Lateinamerika und Osteuropa wurden die Gewinnschätzungen um 9% bzw. 5% nach oben über den letzten Monat angepasst.
- Für die Schweiz gibt es hingegen kaum Gewinnrevisionen – dies erklärt auch die starke Underperformance von Schweizer Aktien dieses Jahr.

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: 04.06.2021

## Gewinnwachstum



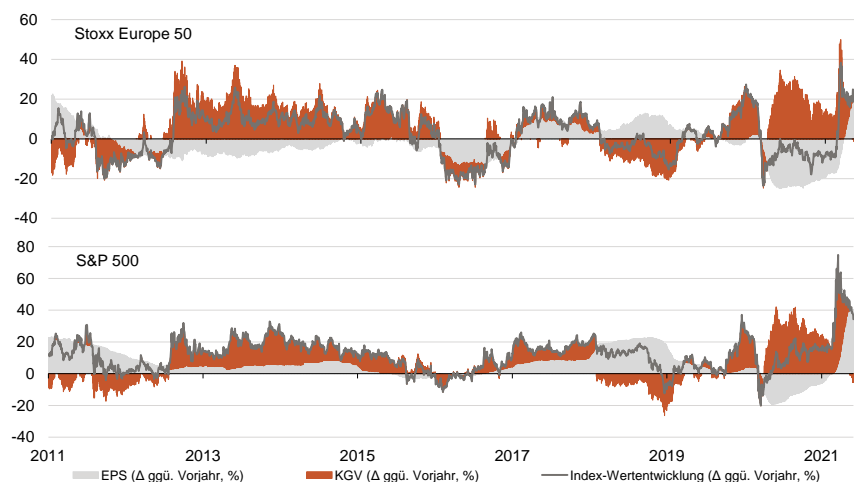
- Die 2021-Gewinnschätzungen für Lateinamerika haben nun die 200%-Marke übertroffen. Die Analysten gehen allerdings nur von temporären Effekten aus. Für nächstes Jahr erwarten sie kein weiteres Gewinnwachstum. Entsprechend könnten sie genötigt sein, auch für nächstes Jahr bald die Gewinnschätzungen nach oben anzupassen – vor allem, wenn die Rohstoffpreise weiterhin erhöht bleiben.

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: 04.06.2021





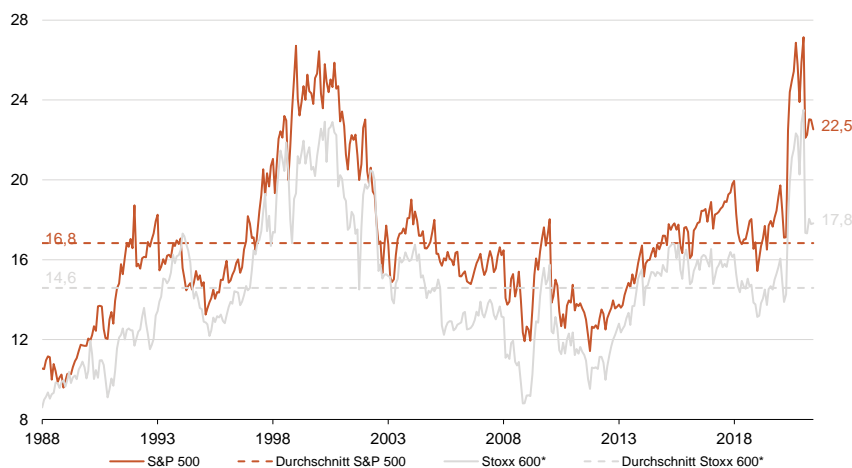
## Kontributionsanalyse



- Nachdem die Hoffnungsphase an den Aktienmärkten nun vorbei ist und die Unternehmensgewinne tatsächlich deutlich ansteigen, sinken nun die KGV-Bewertungen im Vorjahresvergleich.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share  
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2011 - 04.06.2021

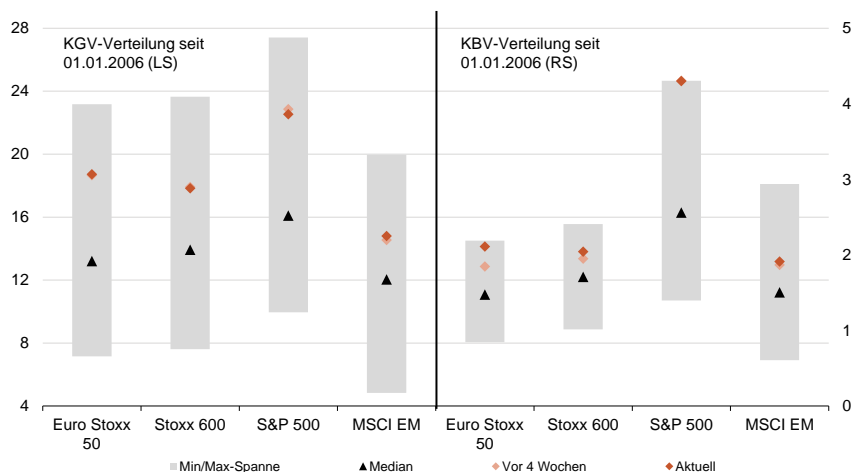
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienbewertungen sind leicht gesunken, nachdem die Gewinnrevisio-nen zuletzt stärker als die Aktienkurse gestiegen sind. US-Aktien handeln aber immer noch gut 30% oberhalb ihres langfristigen KGV-Durchschnitts.

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 - 04.06.2021

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

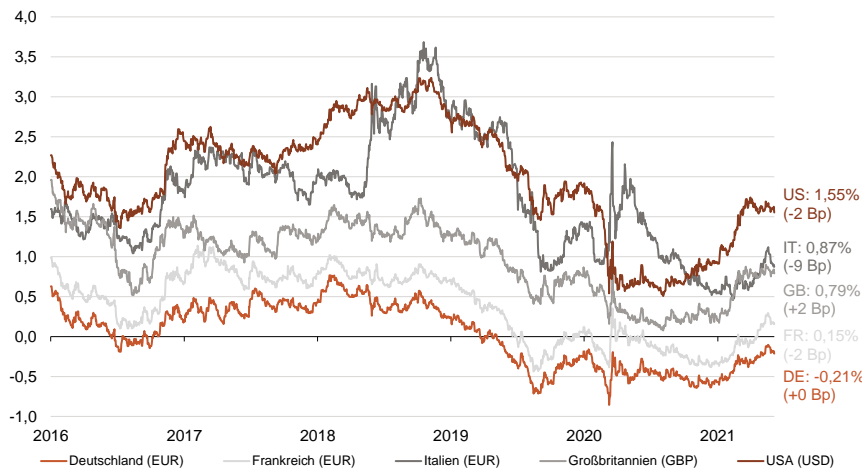


- Im Vergleich zu vor vier Wochen sind die Bewertungen für Schwellenländer leicht gestiegen.
- Die Bewertungen bleiben im histori-schen Kontext für alle Regionen hoch, dank der expansiven Geldpolitik der Zentralbanken weltweit.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausge-wählte 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 - 04.06.2021



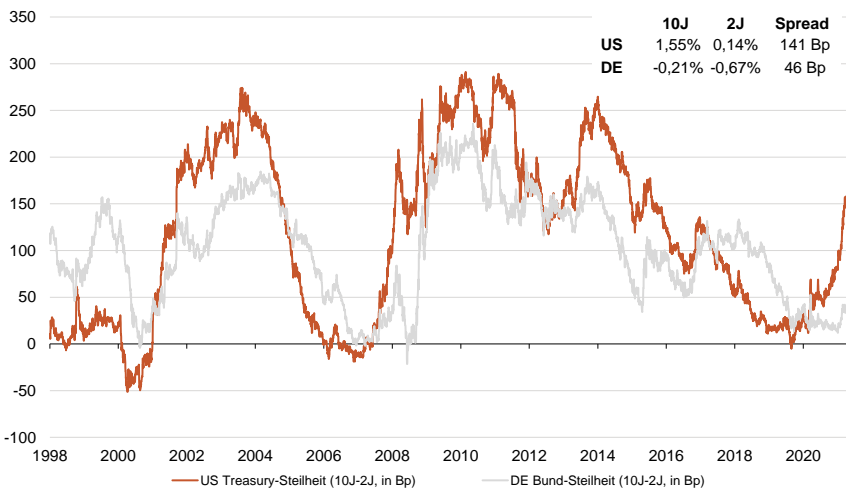
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Der Renditeanstieg hat jüngst eine Pause eingelegt. Die Renditen auf sichere Staatsanleihen sind in den letzten vier Wochen tendenziell gefallen.
- Am ausgeprägtesten war der Renditeverfall bei italienischen Staatsanleihen mit einem Minus von 9 Basispunkten (Bp).
- US-Staatsanleihen sahen hingegen kaum eine Renditeveränderung.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 04.06.2021

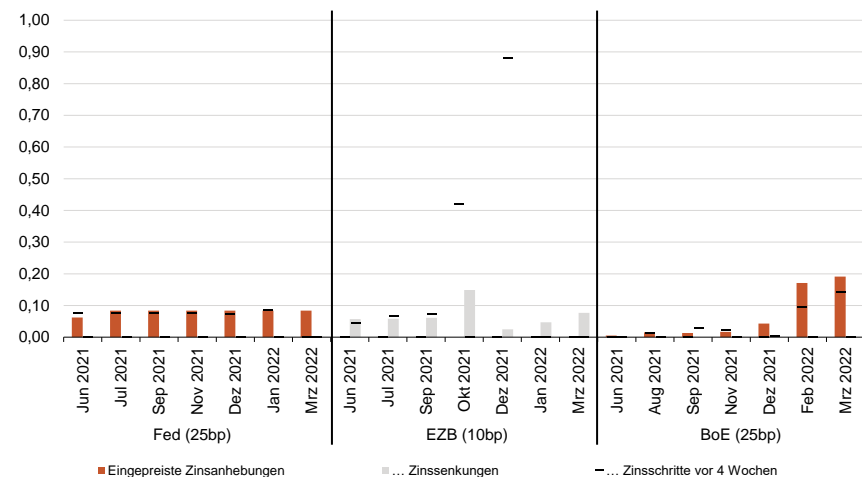
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der deutschen und US-Renditestrukturkurve hat sich in den letzten zwei Wochen trotz anhaltender Konjunkturerholung nicht weiter erhöht. Einige Marktteilnehmer sehen die erhöhte Inflation als temporär an und haben jüngst wieder vermehrt Anleihen mit erhöhter Duration gekauft.

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 - 04.06.2021

Implizite Leitzinsveränderungen

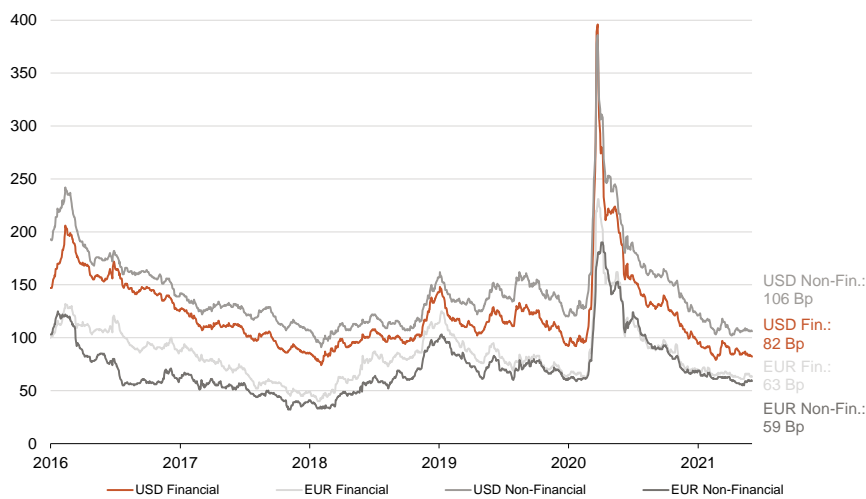


- Trotz der Angst vor einer restriktiveren Geldpolitik ab dem Spätsommer erwartet der Markt bisher eine Zinsanhebung durch die Fed mit nur rund 10% Wahrscheinlichkeit in 2021.
- In der Eurozone, welche wirtschaftlich noch deutlich gesunden muss, wird eine Zinsanhebung im Jahr 2021 mit 0% Wahrscheinlichkeit gepreist.
- Eine Zinsanhebung in Großbritannien sieht der Markt nicht vor 2022.

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: 07.05.2021 - 04.06.2021



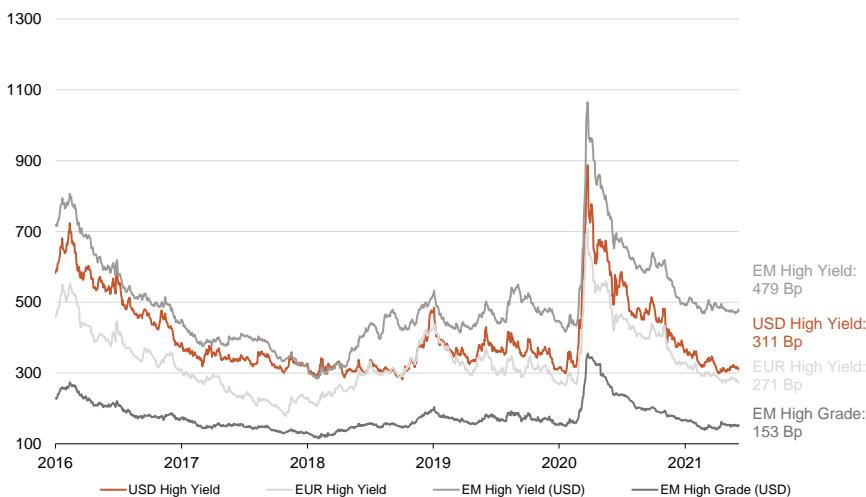
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei IG-Unternehmensanleihen haben sich in den letzten zwei Wochen nur leicht verringert. Die Spreadeinengung war am ausgeprägtesten bei EUR-Finanzanleihen. Diese sahen eine Einengung von 4 Bp.
- Auf Sektorebene sahen bei EUR-Unternehmensanleihen der Versicherungssektor und bei USD-Unternehmensanleihen der Freizeitsektor die größte Spreadeinengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 04.06.2021

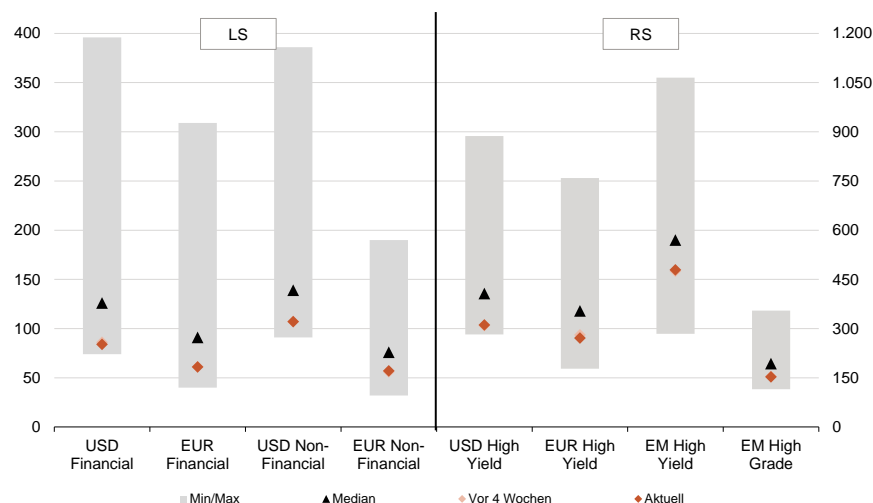
## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- USD- und EUR-Hochzinsanleihen sahen in den letzten Wochen eine Spreadeinengung von über 5 Basispunkte. Bei USD-Hochzinsanleihen sah der Freizeit-Sektor dabei die größte Spreadeinengung.
- Die Risikoaufschläge bei EM-Hochzinsanleihen haben sich hingegen kaum bewegt. Die weiterhin hohen Covid-19-Fallzahlen in den Schwellenländern lässt die Anleger vorsichtig sein.

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: 01.01.2016 - 04.06.2021

## Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

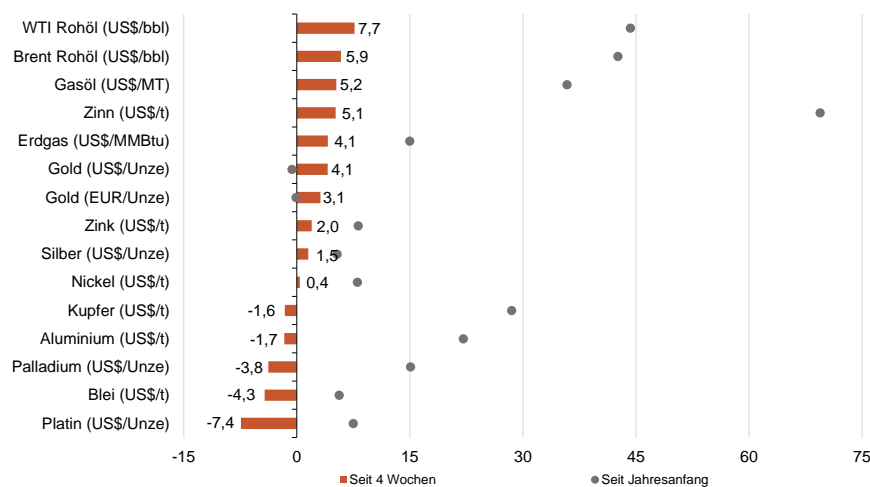


- In allen Segmenten ist das Spreadeinengungspotenzial auf historischer Basis nur noch begrenzt vorhanden. Die ist insbesondere bei Investment-Grade-Papieren der Fall.
- Bei EUR- und EM-Hochzinsanleihen ist hingegen noch etwas mehr Potenzial vorhanden.

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: 04.06.2011 - 04.06.2021



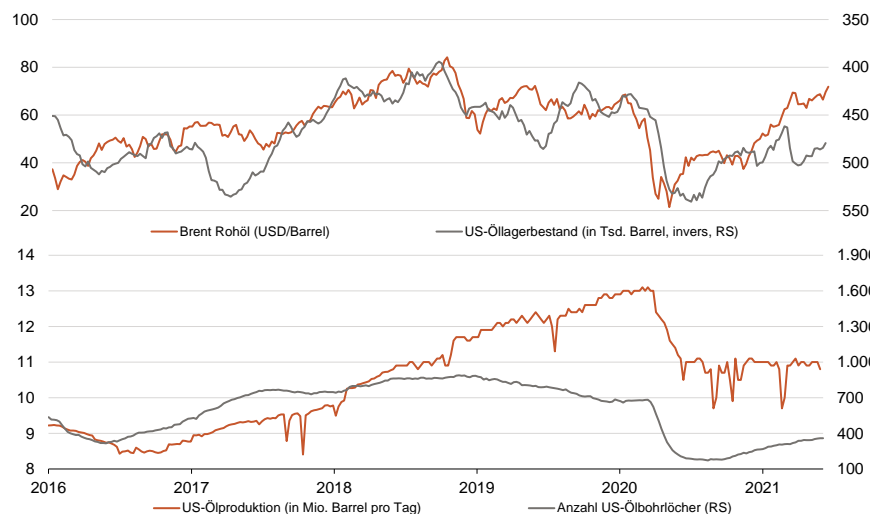
Performance Rohstoffe



- Energierohstoffe waren die klaren Gewinner über die letzten vier Wochen, aber auch seit Jahresanfang führen sie mit der Ausnahme von Zinn das Feld an.
- Industriemetalle sowie zyklische Edelmetalle hatten zuletzt das Nachsehen, wohingegen Gold und Silber hinzugewinnen konnten.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 04.06.2021

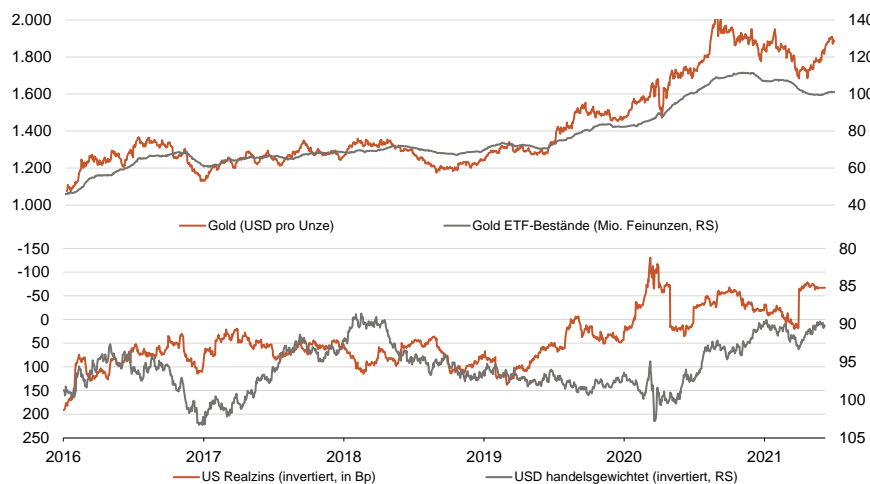
Rohöl



- Rohöl (Brent) konnte in den vergangenen zwei Wochen weiter hinzugewinnen, durchbrach die Marke von 70 USD je Barrel und erreichte den höchsten Stand seit Mai 2019.
- Die Entscheidung der OPEC+ den im April verabschiedeten Plan sukzessiver Produktionsausweitungen unverändert fortzusetzen wurde vom Markt positiv aufgenommen. Konkret bedeutet das, dass die Produktion im Juni und Juli jeweils um ca. 700 bzw. 800 Tsd. Barrel pro Tag ausgeweitet wird.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrer indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 04.06.2021

Gold



- Gold knackte Ende Mai die Marke von 1.900 USD je Unze und steht damit so hoch wie seit Anfang Januar nicht mehr.
- Dabei kam der Rückenwind zuletzt wahrscheinlich weniger von den Realzinsen oder dem US-Dollar, sondern von den Abverkäufen großer Cryptowährungen, sodass Anleger wieder vermehrt in Gold umschichteten.

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: 01.01.2016 - 04.06.2021

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# IMPRESSUM

## HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

## AUTOREN



**Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research**  
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation  
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@berenberg.de



**Karsten Schneider, Analyst Multi Asset Strategy & Research**  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit  
+49 69 91 30 90-502 | karsten.schneider@berenberg.de



**Ludwig Kemper, Analyst Multi Asset Strategy & Research**  
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit  
+49 69 91 30 90-224 | ludwig.kemper@berenberg.de

## WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene 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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 7. Juni 2021

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

[www.berenberg.de/publikationen](http://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](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)