BERENBERG
Märkte

MONITOR

21. Juni 2021

Aktueller Marktkommentar

Viele Anlageklassen führen momentan ein Eigenleben. Die Anleiherenditen sind im Zuge der etwas falkenhafteren Fed erst kräftig gestiegen, um dann am nächsten Tag deutlich zu fallen. Der US-Dollar hat aufgewertet, während Gold von der Spitze um mehr als 6% nachgab. Die Aktienindizes haben sich kaum bewegt – auch wenn es unter der Oberfläche starke Bewegungen gab. Tech-Titel schossen nach oben und Zykliker gaben nach. Marktteilnehmer scheinen ihre Reflationserwartungen etwas reduziert zu haben. Für die teilweise erratischen Bewegungen könnte aber auch der große Optionspreisverfall letzten Freitag zumindest teilweise verantwortlich gewesen sein. Mit dem Anstieg des gehandelten Optionsvolumens in den letzten Monaten ist der Einfluss der Optionsmärkte auf die Kassamärkte gestiegen. Der Fokus dürfte jedoch mit der bald beginnenden Q2-Berichtssaison wieder stärker auf den Fundamentaldaten liegen. Die Analysten sind optimistisch und die Vorankündigungen positiv, allerdings hat der Aktienmarkt schon einiges Positives eingepreist.

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

Kurzfristiger Ausblick

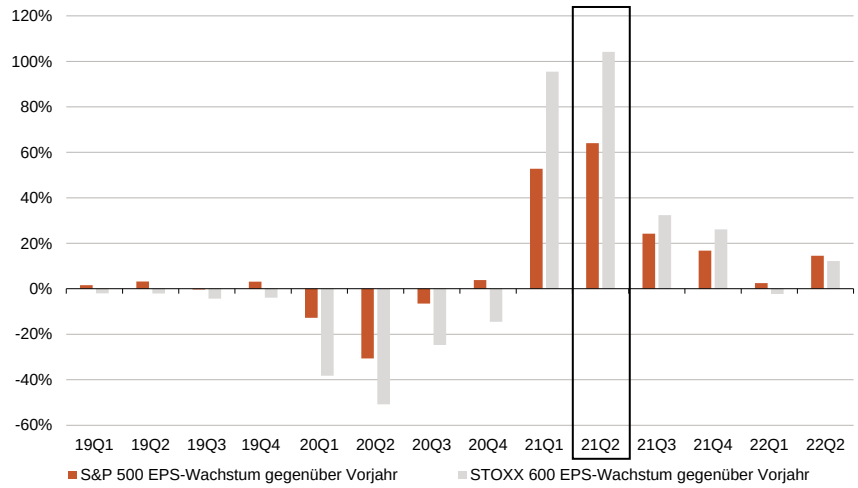
Q2-Berichtssaison rückt in den Fokus

Die Q2-Berichtssaison nimmt an Fahrt auf. In den nächsten Wochen werden vermehrt Unternehmen sowohl im S&P 500 als auch im STOXX 600 ihre Kennzahlen vorlegen. Es gilt die hohen Erwartungen der Marktteilnehmer zu schlagen. Neben den Unternehmensberichten dürfte die Zentralbankpolitik wichtig für die Märkte bleiben, da zunehmend restriktivere Töne angestimmt werden. Der Markt erwartet somit gespannt die monatliche Sitzung der Bank of England am 24. Juni.

Fülle an Konjunkturdaten in den kommenden zwei Wochen mit US-Arbeitsmarktzahlen als krönendem Abschluss

Am Mittwoch werden die vorläufigen Juni-Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für Europa und die USA veröffentlicht. Diese dürften weiteren Aufschluss über die Wirtschaftserholung geben. Am Donnerstag folgen das Geschäftsklima für Deutschland (Ifo, Jun.) und für Frankreich (Insee, Jun.) sowie die Auftragseingänge für langlebige Güter für die USA (Mai). In der Folgewoche stehen dann schon wieder der ISM-Index, das Verbrauchervertrauen und die Arbeitsmarktdaten für die USA (Jun.) sowie die deutschen Arbeitsmarktdaten (Jun.) an.

Die Latte in der kommenden Berichtssaison liegt hoch



- Ein Jahr nach dem katastrophalen Q2 2020 gilt es für die Unternehmen die hohen, größtenteils eingepreisten Gewinnwachstumserwartungen des Marktes mindestens zu erfüllen.
- Für den S&P 500 erwartet der Markt ein Gewinnwachstum von mehr als 60% und für den STOXX 600 von mehr als 100%. Beide Werte sind historisch extrem. Damit der Markt weiter zulegen kann, müssen die hohen Erwartungen geschlagen werden und der Ausblick für die folgenden Quartale positiv ausfallen.

Quelle: Refinitiv, Stand: 18.06.2021

Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (21.05.21 - 18.06.21)	YTD (31.12.20 - 18.06.21)	18.06.20 18.06.21	18.06.19 18.06.20	18.06.18 18.06.19	18.06.17 18.06.18	17.06.16 18.06.17
Brent	12,8	49,3	62,2	-33,4	-10,9	58,3	-14,3
REITs	6,5	20,5	16,4	-10,0	20,1	-6,8	0,8
Globale Wandelanleihen	5,5	7,3	30,7	11,2	4,0	7,8	16,2
Aktien Emerging Markets	5,1	9,4	31,5	-0,3	-1,6	8,7	28,1
Aktien Frontier Markets	4,8	16,6	29,0	-10,1	4,3	1,0	13,0
Globale Unternehmensanleihen	3,3	1,2	-0,4	6,5	10,2	-3,1	2,8
Aktien Industrienationen	2,9	13,9	27,6	4,9	6,9	8,6	20,7
USD/EUR-Wechselkurs	2,7	3,0	-5,6	-0,1	3,8	-3,7	0,7
Globale Staatsanleihen	2,2	-1,4	-4,2	4,7	8,5	-2,5	-3,0
Eonia	0,0	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Industriemetalle	-0,9	15,5	36,8	-6,7	-12,9	21,9	18,3
Gold	-3,7	-4,3	-3,3	27,8	9,4	-1,8	-2,8

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 Capitalizaiton Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Auch wenn nach der Fed-Sitzung Öl etwas nachgegeben hat, bleibt es mit Abstand die beste Anlageklasse über die letzten vier Wochen.
- REITs schnitten ebenfalls erfreulich ab, begünstigt durch weiterhin sehr niedrige Zinsen.
- Gold war der große Verlierer der letzten Wochen und ist nun auch wieder bei der YTD-Performance ins Minus gerutscht.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.06.2016 - 18.06.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (21.05.21 - 18.06.21)	YTD (31.12.20 - 18.06.21)	18.06.20 18.06.21	18.06.19 18.06.20	18.06.18 18.06.19	18.06.17 18.06.18	17.06.16 18.06.17
MSCI EM Osteuropa	7,0	20,7	25,6	-13,1	29,4	7,9	20,1
MSCI EM Asien	5,0	7,8	32,2	8,4	-7,3	12,9	31,3
Topix	3,6	5,6	14,8	7,9	-6,8	9,6	23,5
S&P 500	2,8	15,0	28,1	9,0	11,2	12,1	20,8
MSCI USA Small Caps	2,5	18,1	46,6	-5,4	-0,1	16,2	22,0
Stoxx Europa 50	2,5	15,4	19,9	-2,6	7,4	-0,9	20,9
Stoxx Europa Defensiv	2,4	11,4	10,6	2,4	8,4	0,4	13,5
Stoxx Europa Small 200	1,9	15,1	36,7	-1,2	-3,0	8,1	24,3
Euro Stoxx 50	1,5	16,5	28,5	-4,3	2,3	0,4	27,7
Stoxx Europa Zyklisch	1,0	15,8	36,4	-6,6	-4,3	4,4	31,6
MSCI Großbritannien	0,2	15,6	22,0	-15,7	0,3	5,5	15,9
DAX	0,1	12,6	25,8	-0,4	-3,9	0,6	32,4

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 Cyclicals 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 sind über die letzten vier Wochen gestiegen, allen voran Emerging Markets.
- US-Aktien konnten europäische Aktien zuletzt in Euro gemessen outperformen. Allerdings lag das primär an dem wieder stärkeren US-Dollar.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.06.2016 - 18.06.2021

Anleihen

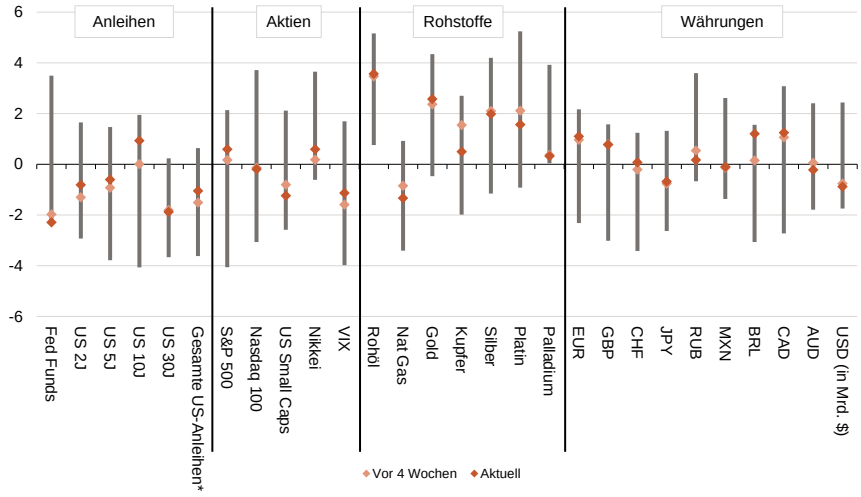
	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (21.05.21 - 18.06.21)	YTD (31.12.20 - 18.06.21)	18.06.20 18.06.21	18.06.19 18.06.20	18.06.18 18.06.19	18.06.17 18.06.18	17.06.16 18.06.17
USD Unternehmensanleihen	4,5	2,0	-2,2	10,3	13,3	-4,7	4,3
US-Staatsanleihen	4,0	0,7	-8,0	10,2	11,5	-5,1	-0,6
USD Hochzinsanleihen	3,3	5,4	4,5	1,4	10,5	-0,9	13,1
EM-Staatsanleihen (lokal)	2,5	2,1	2,0	1,9	9,7	-4,8	8,0
Britische Staatsanleihen	1,8	-1,7	-1,1	9,4	4,5	-0,4	-6,5
EM-Staatsanleihen (hart)	1,5	-1,6	5,3	-1,6	7,6	-5,0	6,0
Italienische Staatsanleihen	1,2	-1,9	5,1	6,1	6,0	-1,5	-0,7
Deutsche Staatsanleihen	1,0	-2,7	-1,6	0,7	6,0	0,0	-2,1
EUR Hochzinsanleihen	0,9	2,8	9,9	-1,4	2,6	1,1	8,1
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,7	-0,7	3,3	0,2	4,4	0,6	1,6
EUR Finanzanleihen	0,6	-0,1	3,5	0,0	3,9	0,7	3,2
EUR Inflationsind. Anleihen	0,6	1,0	7,0	-0,1	1,9	2,8	1,1

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: Markit 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.

- Über alle Anleihesegmente hinweg gab es in den letzten vier Wochen Kursgewinne, dank fallender Anleiherenditen.
- USD-Anleihen profitierten zusätzlich noch von der Währungsaufwertung.
- Wir erwarten allerdings, dass die Zinsen aufgrund des freundlicheren Konjunkturumfelds und weniger taubenhaften Zentralbanken bis zum Jahresende wieder steigen werden und meiden entsprechend Anleihen mit langer Duration.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.06.2016 - 18.06.2021

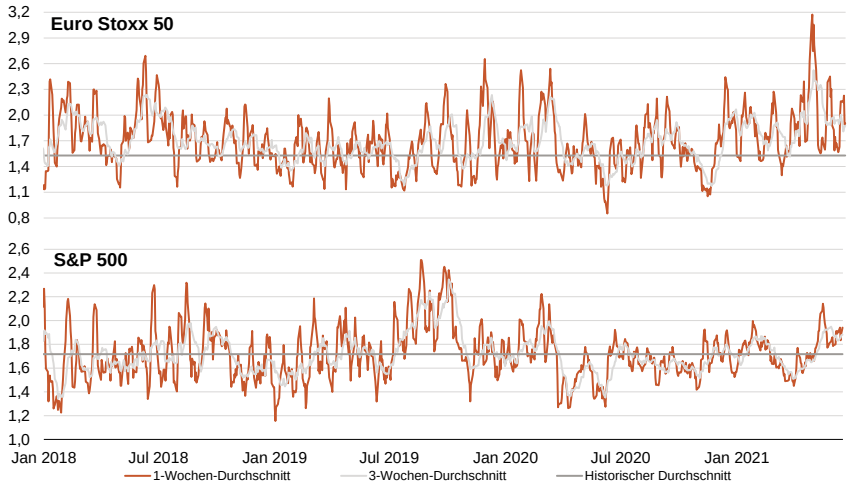
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger sind zuletzt etwas optimistischer für den Aktenmarkt geworden.
- Im Vergleich zu vor vier Wochen haben sie zudem ihre Long-Positionen auf den BRL deutlich ausgeweitet, nachdem der BRL zuletzt stark zulegen konnte.

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: 08.06.2011 - 08.06.2021

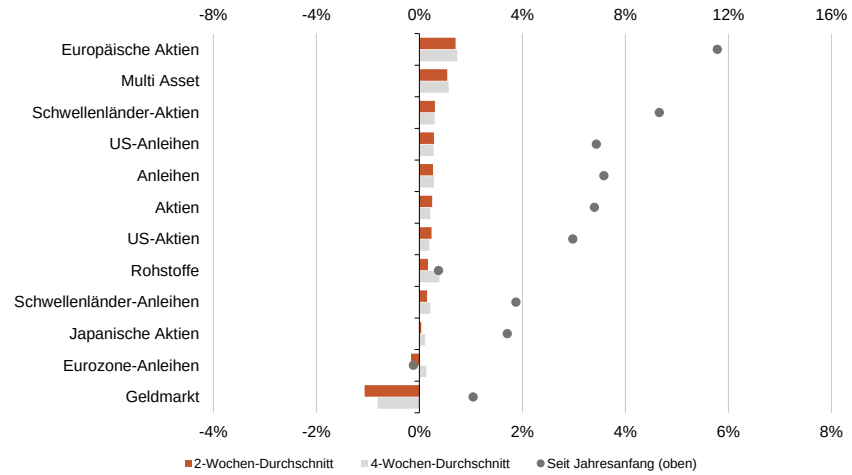
Put-Call-Ratio



- Die Anleger sind weiterhin nicht selbstgefällig. Darauf deuten jedenfalls die über dem langfristigen Durchschnitt liegende Put-Call-Ratios für den Euro Stoxx 50 und S&P 500 hin. Einige Marktteilnehmer scheinen sich momentan über die Optionsmarkt abzusichern.

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 - 18.06.2021

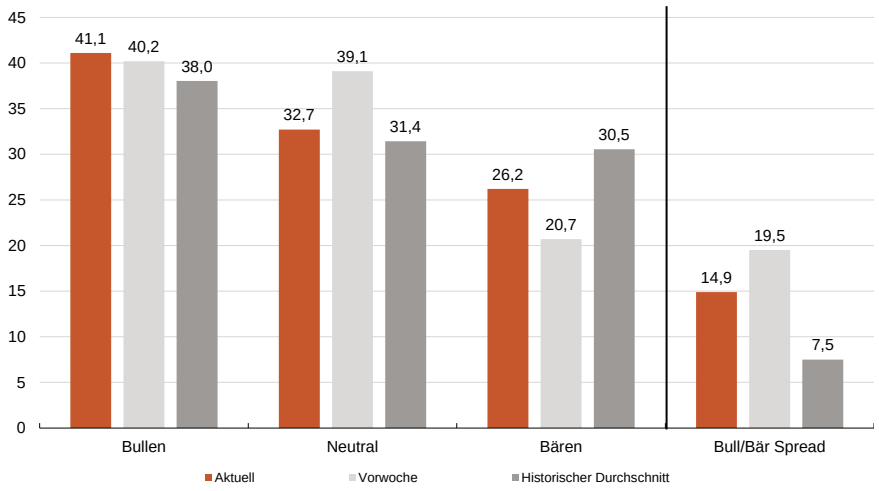
ETF-Flüsse



- Europäische Aktien wurden auch in den letzten Wochen weiter am stärksten von Anlegern nachgefragt. Seit Jahresbeginn sind die Zuflüsse, gemessen in Prozent am verwalteten Vermögen, in Europa gegenüber US-Aktien nun fast doppelt so hoch.
- Aber nicht nur Aktien, auch Anleihen konnten insgesamt Zuflüsse verzeichnen.
- Geldmarkt-ETFs sahen zuletzt wieder Abflüsse.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 18.06.2021

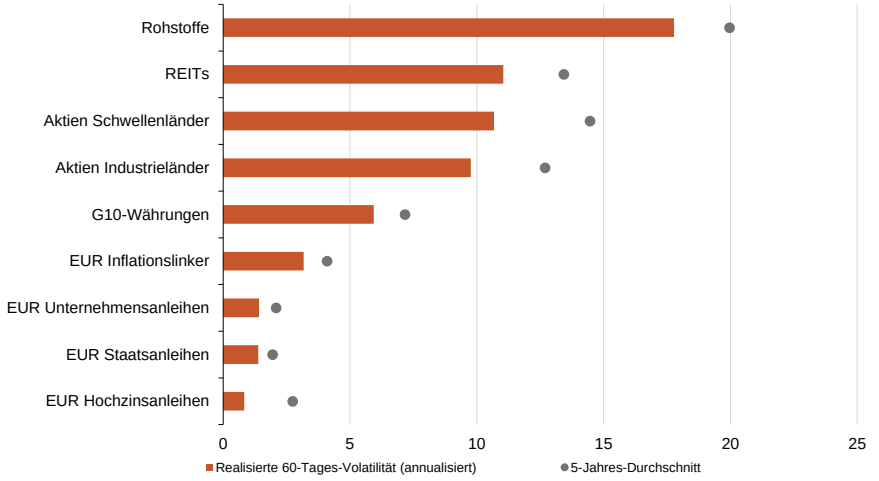
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist weiterhin ausgeprägt optimistisch. Seit nunmehr 20 Wochen überwiegen die Bullen die Bären.
- Jüngst hat allerdings der Teil neutral gestimmter Anleger deutlich abgenommen und dafür haben vor allem die Pessimisten an Zulauf gewonnen.

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, AAII, Zeitraum: 23.07.1987 - 17.06.2021

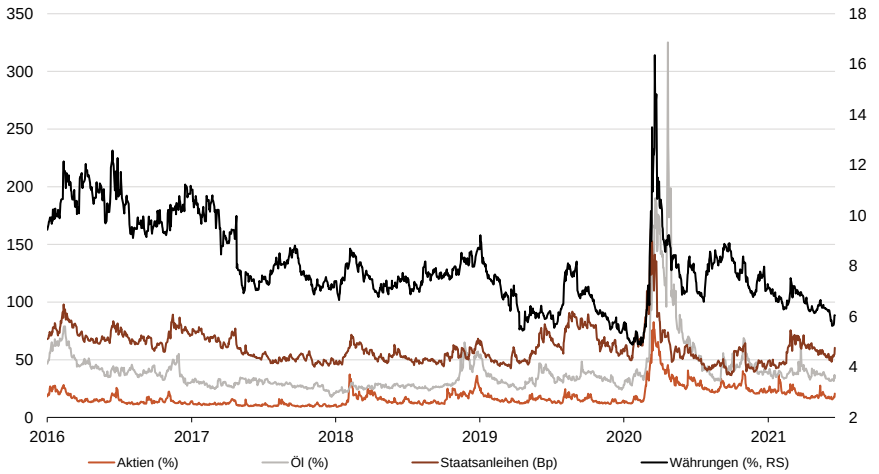
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität über die letzten 60 Tage notiert nun für alle hier dargestellten Anlageklassen unter dem Durchschnitt der letzten fünf Jahre.
- Insbesondere bei Rohstoffen und Schwellenländeraktien ist die Volatilität über die letzten zwei Wochen gefallen.
- Bei Aktien der Industrieländer ist die realisierte Volatilität erstmals seit Beginn der Coronakrise wieder unter die Marke von 10% gefallen.

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: 18.06.2016 - 18.06.2021

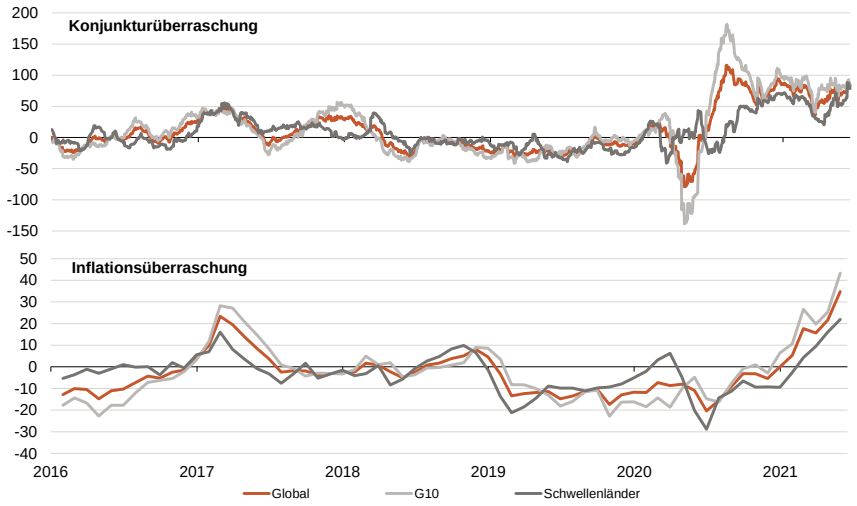
Implizite Volatilitäten



- Auch die implizite Volatilität von Aktien erreichte in den letzten zwei Wochen ein neues Tief seit Ausbruch der Pandemie – der VIX fiel unter die Marke von 16.
- In den Tagen nach dem Meeting der Fed schnellte das Angstbarometer dann allerdings wieder auf über 20 Punkte hoch.

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 - 18.06.2021

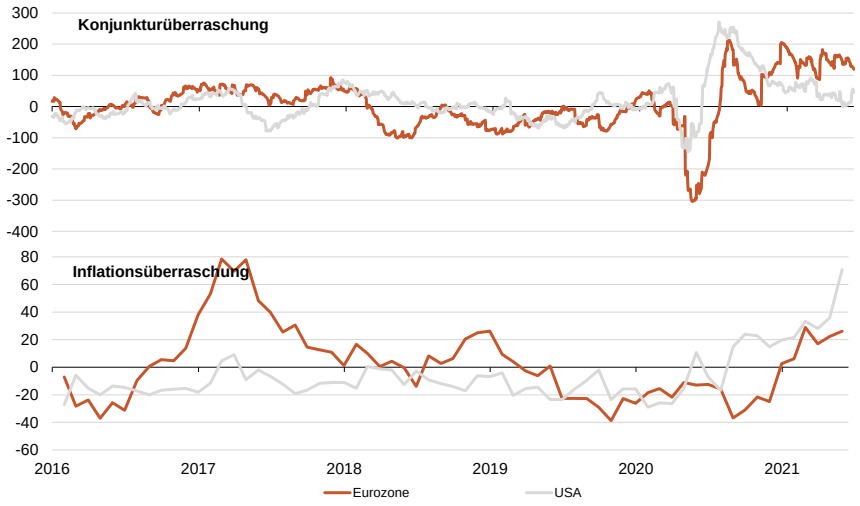
Global



- Die Schwellenländer holen gegenüber den Industrienationen auf, wie die zuletzt positiveren Konjunkturüberraschungen indizieren. Diese kamen jedoch nicht aus China, da sich dort der Aufschwung etwas abschwächt. Im Mai haben beispielsweise die Industrieproduktion, die Einzelhandelsumsätze sowie Exporte enttäuscht. In Brasilien haben hingegen die Einzelhandelsumsätze im April nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 18.06.2021

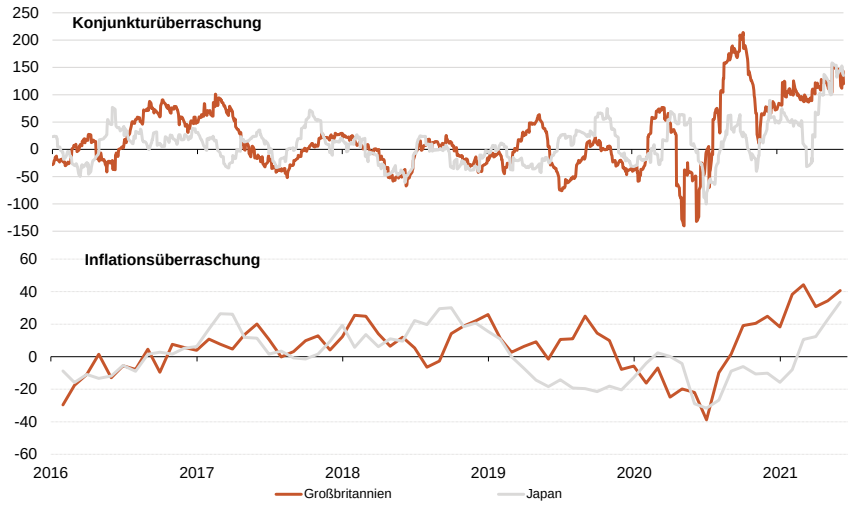
Eurozone & USA



- In den USA haben die positiven Konjunkturüberraschen jüngst wieder überwogen. Das Konsumentenvertrauen und die Industrieproduktion konnten die Erwartungen schlagen, während die Einzelhandelsumsätze enttäuschten.
- In der Eurozone haben der ZEW-Index und die Auftragseingänge für Deutschland sowie die Industrieproduktion in Frankreich enttäuscht. Die Industrieproduktion in Italien hat hingegen positiv überrascht.
- Die Inflation ist auf dem Vormarsch und hat insbesondere in den USA nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 18.06.2021

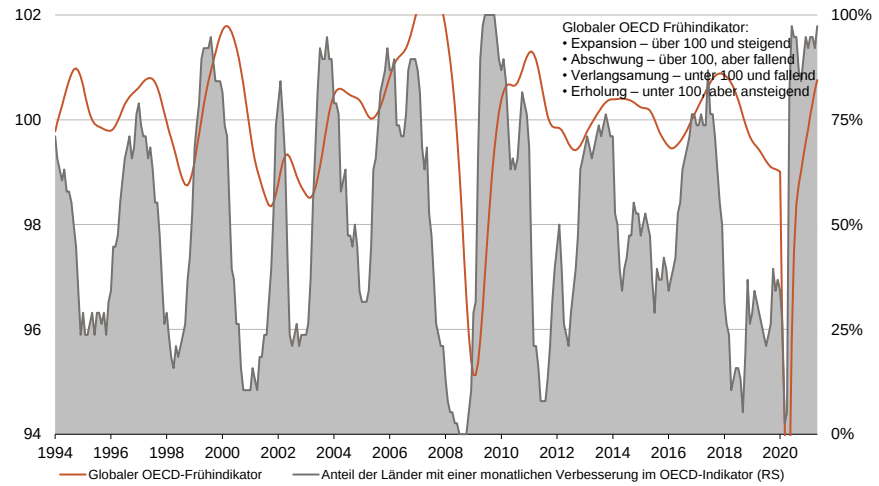
Großbritannien & Japan



- Japan und Großbritannien konnten sich im deutlich positiven Bereich bei den Konjunkturüberraschungen halten, auch wenn es zuletzt Enttäuschungen gab. In Japan haben beispielsweise die Maschinenaufträge sowie Exporte enttäuscht, während es in Großbritannien die Industrieproduktion war.

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: 01.01.2016 - 18.06.2021

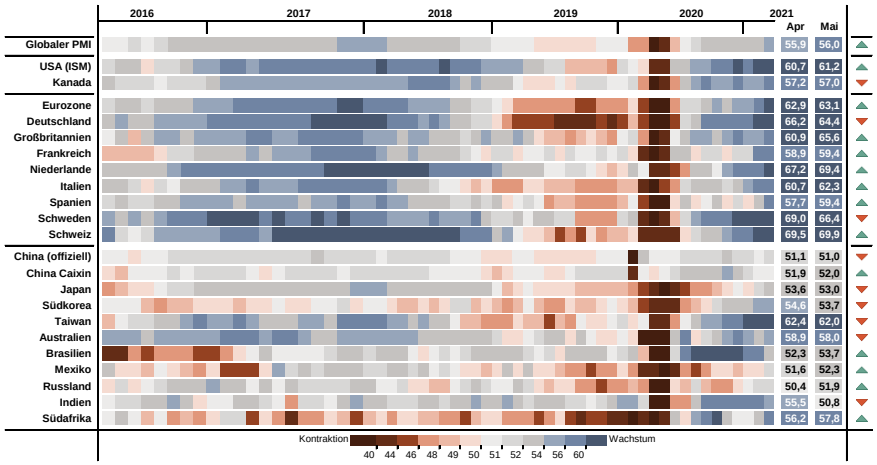
OECD Frühindikator



- Die globale Wirtschaft befindet sich inmitten der wirtschaftlichen Expansion. Der OECD-Frühindikator ist im Mai auf einen Wert von 100,75 gestiegen.
- Von den erfassten Ländern sahen 97% eine Verbesserung des Indikators gegenüber dem Vormonat. Die Wirtschaftserholung wird somit in der Breite getragen.

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

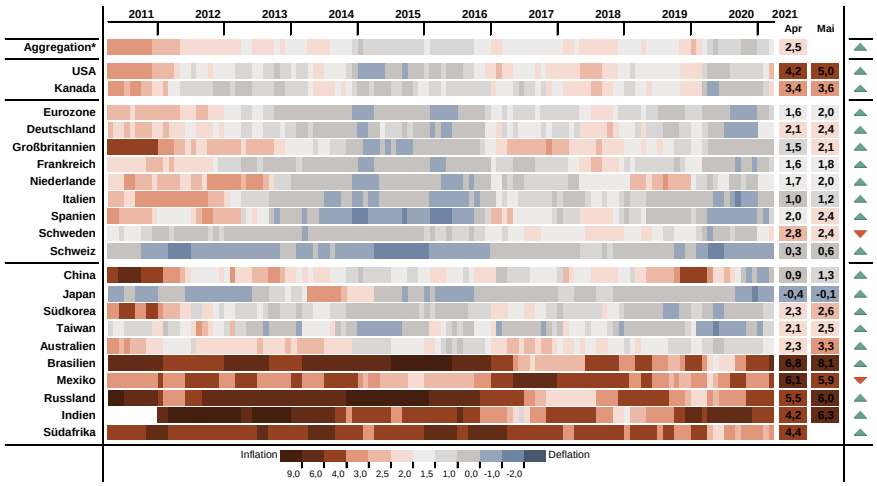
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI stieg im Mai auf 56,0 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

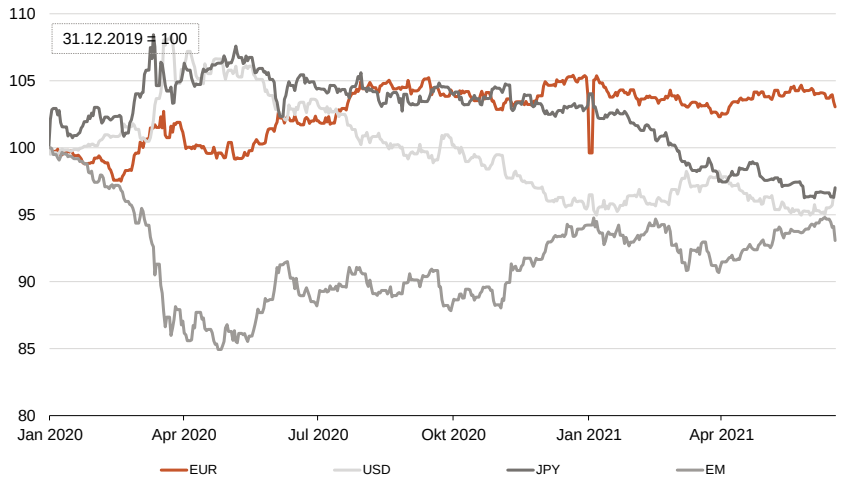
Gesamtinflation



- Nicht nur in den Entwicklungsländern wie Brasilien, Mexiko, Russland oder Indien befand sich die Inflation im Mai bei über 4%, sondern auch in den USA.
- In den USA handelt es sich um den höchsten Wert, auch aufgrund von Basiseffekten, seit August 2008. Zudem spielen eine gestiegene Verbrauchernachfrage, der Rohstoffpreisanstieg, Lieferengpässe und die höheren Löhne eine entscheidende Rolle.

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

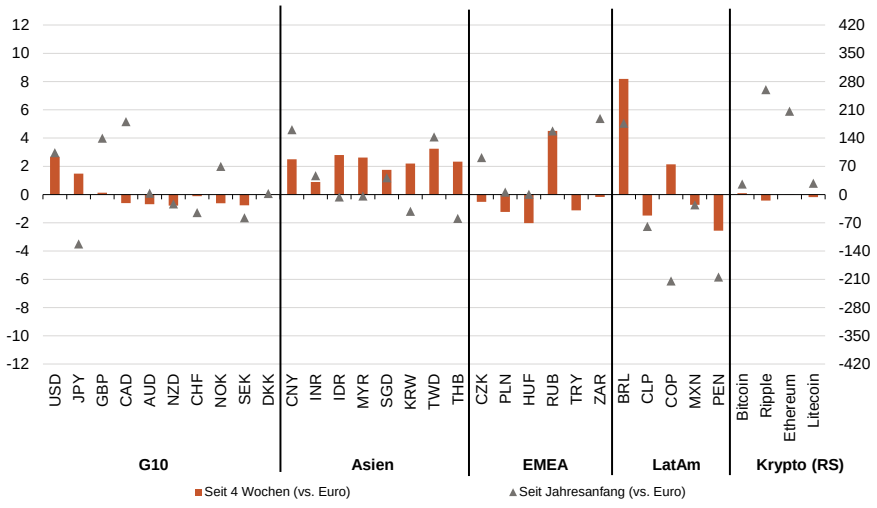
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Mit dem Wiedererstarken des US-Dollars in Folge des Fed-Meetings mussten der Euro und Schwellenländer-Währungen auf handelsgewichteter Basis nachgeben.
- Der japanische Yen konnte jüngst hinzugewinnen.

Ein handelsgewichteter Index wird verwendet, um den effektiven Wert eines Wechselkurses gegenüber einem Währungskorb zu messen. Die Bedeutung anderer Währungen hängt vom Anteil des Handels mit dem Land bzw. der Währungszone ab.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 18.06.2021

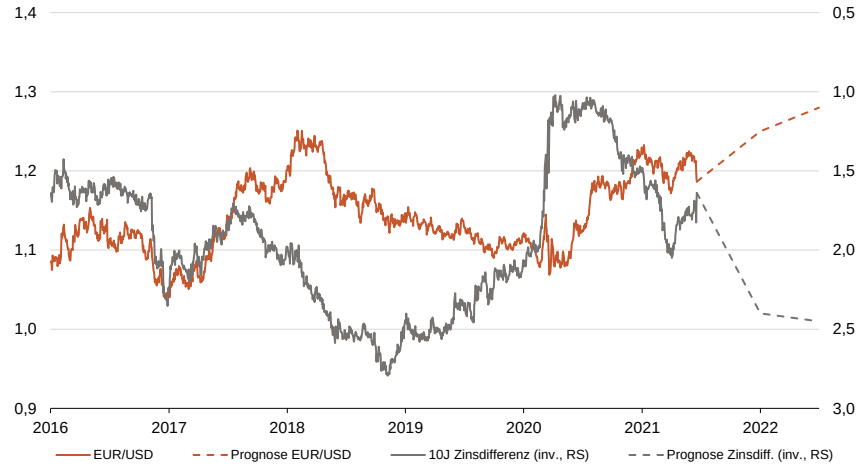
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Asiatischen Währungen verzeichneten in den letzten vier Wochen durch die Bank weg Gewinne.
- Unter den G10-Währungen konnte besonders der US-Dollar hinzugewinnen. Seit Jahresanfang hat jedoch der kanadische Dollar weiterhin die Nase vorn.
- Der brasilianische Real profitierte von einer erneuten Zinsanhebung der brasilianischen Zentralbank, um der Inflation Einhalt zu gebieten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 18.06.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs entwickelte sich in den letzten Wochen zu Gunsten des US-Dollars und notiert aktuell wieder unter der Marke von 1,20.
- Grund für die jüngste Dollarstärke sind die restriktiveren Töne der US-Notenbank (Fed).

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 30.06.2022

Sektor- und Styleperformance in Europa

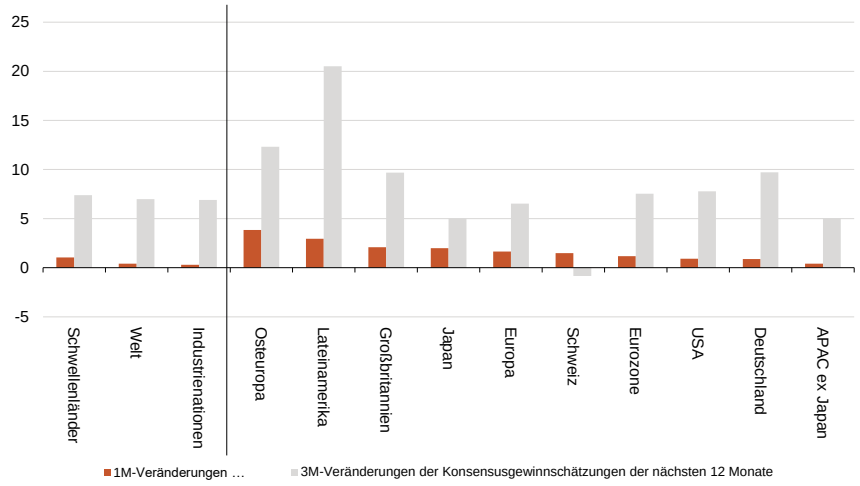
	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (21.05.21 - 18.06.21)		18.06.20	18.06.19	18.06.18	18.06.17	17.06.16
	■ YTD (31.12.20 - 18.06.21)		18.06.21	18.06.20	18.06.19	18.06.18	18.06.17
Gesundheit	5,4	13,0	6,1	18,6	15,5	-8,1	15,2
Informationstechnologie	4,9	19,0	33,9	13,6	-0,4	18,8	34,5
Zyklische Konsumgüter	4,0	20,7	54,9	-7,4	-3,4	7,5	22,7
Growth	3,9	15,2	26,9	4,7	6,9	2,9	20,4
Basiskonsumgüter	2,1	11,8	13,1	-1,3	15,6	-8,0	15,6
Industrie	1,9	16,3	40,1	-4,0	2,6	2,9	31,0
Telekommunikation	1,9	15,0	18,4	-14,8	1,3	-11,1	5,1
Energie	1,0	18,0	18,0	-35,1	-1,9	25,8	15,9
Value	0,0	14,8	26,3	-14,5	-1,3	0,8	25,4
Finanzen	-0,9	17,9	33,9	-18,1	-5,1	-3,0	33,8
Grundstoffe	-1,6	13,9	37,6	-2,9	-3,1	19,3	33,1
Versorger	-2,4	0,6	13,8	8,5	18,6	-2,4	12,5

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.

- Über die letzten vier Wochen legten IT-Titel knapp 5% zu, auch dank positiver Unternehmenskommentare. Der Technologiesektor gehört nun wieder zu den europäischen Sektoren mit der besten Entwicklung seit Jahresanfang.
- Im Gegensatz gaben Versorger zuletzt am stärksten nach. Seit Jahresanfang hat sich der Sektor kaum bewegt.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren und europäischer Style-Indies, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.06.2016 - 18.06.2021

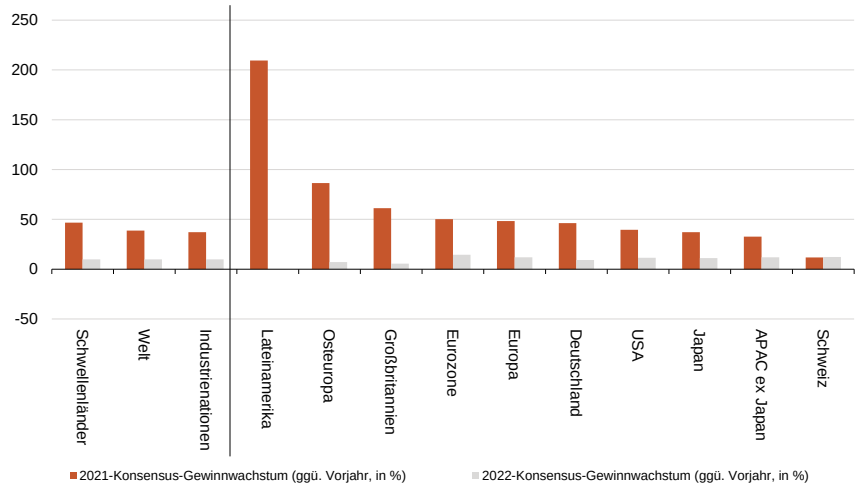
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Analysten schrauben weiterhin ihre Gewinnschätzungen über alle Regionen hinweg nach oben – zuletzt vor allem für Osteuropa, Lateinamerika und Großbritannien.
- Die bald anstehende Q2-Berichtssaison wird zeigen, ob der Optimismus 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: 18.06.2021

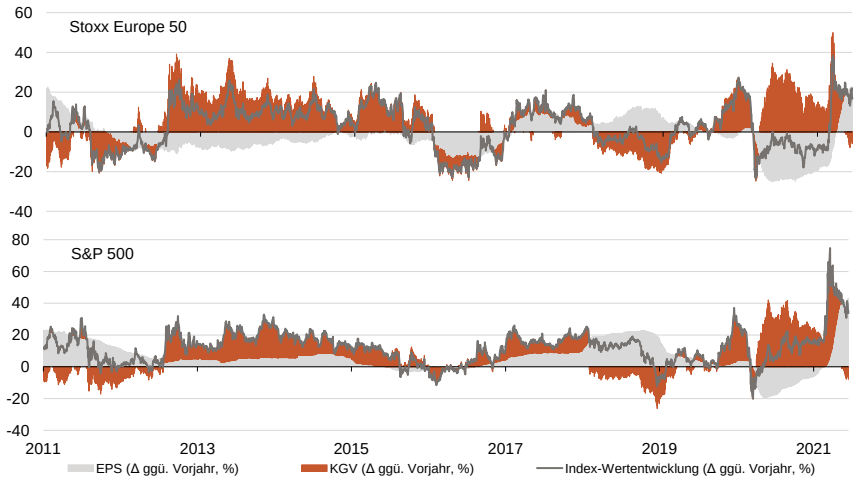
Gewinnwachstum



- Der Konsensus erwartet ein Gewinnwachstum von knapp 50% für die Schwellenländer – Lateinamerika mit knapp 210% und Osteuropa mit mehr als 80% Gewinnwachstum sind dafür die Haupttreiber.
- Die Schweiz ist aktuell die einzige Region mit einer höheren geschätzten Gewinnwachstumsrate für 2022 als für 2021.

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: 18.06.2021

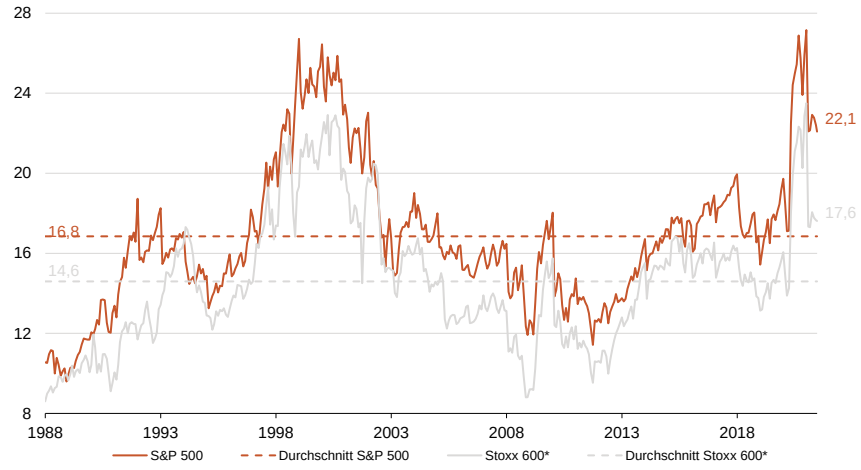
Kontributionsanalyse



- Nachdem die Hoffnungsphase an den Aktienmärkten nun vorbei ist und die Unternehmensgewinne tatsächlich deutlich steigen, sinken die KGV-Bewertungen sowohl in den USA als auch in Europa im Vorjahresvergleich.

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: Factset, Zeitraum: 01.01.2011 - 18.06.2021

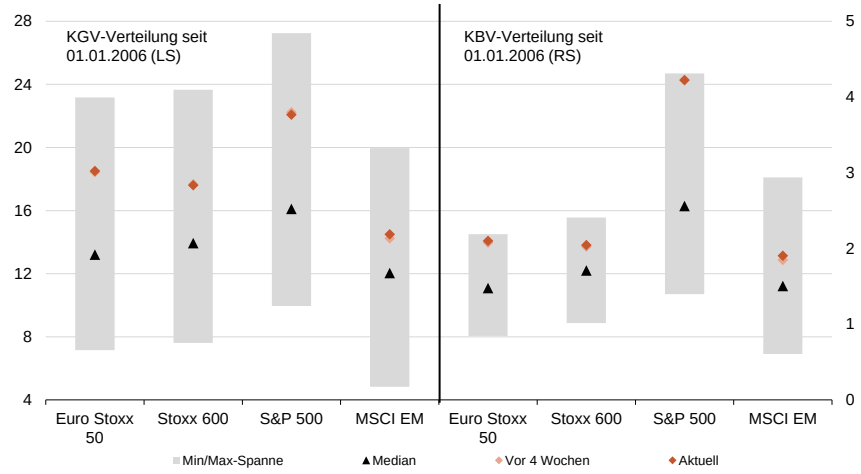
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Zuletzt blieb die KGV-Bewertung für den Euro Stoxx 50 und S&P 500 relativ konstant. Die Aktienmärkte haben sich zum einen auf Indexebene nicht sonderlich bewegt, zudem hat das Ausmaß der Gewinnrevisionen auch nachgelassen.

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 - 18.06.2021

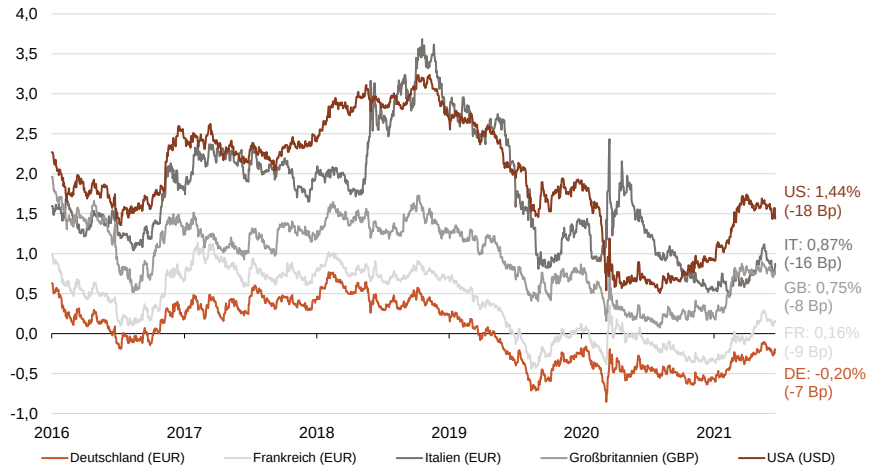
Historische Verteilung: Kurs-Gewinn- & Kurs-Buchwert-Verhältnis



- Schwellenländer-Aktien sind relativ zu allen anderen Regionen am günstigsten bewertet. US-Aktien sind nach wie vor am teuersten bewertet – aber nicht mehr so extrem wie zum Jahreswechsel 2020/2021.

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 - 18.06.2021

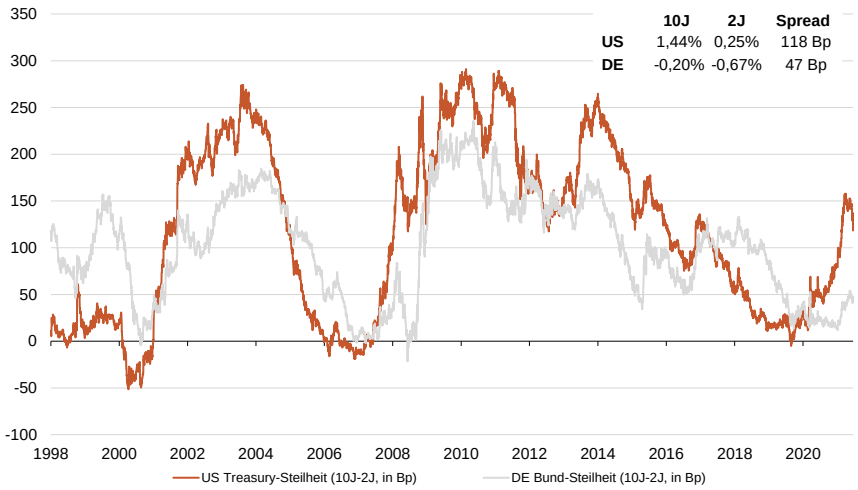
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Trotz der zunehmend restriktiv klingenden US-Zentralbank sind die US-Zinsen jüngst weiter gefallen. Viele Marktteilnehmer sind mittlerweile überzeugt, dass die Inflation nur temporärer Natur ist und haben ihr Short-Positionen reduziert.
- Die Renditen auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen sind beispielsweise um 14 Basispunkte (Bp) zurückgegangen, während es bei US-Staatsanleihen 18 Bp waren.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 18.06.2021

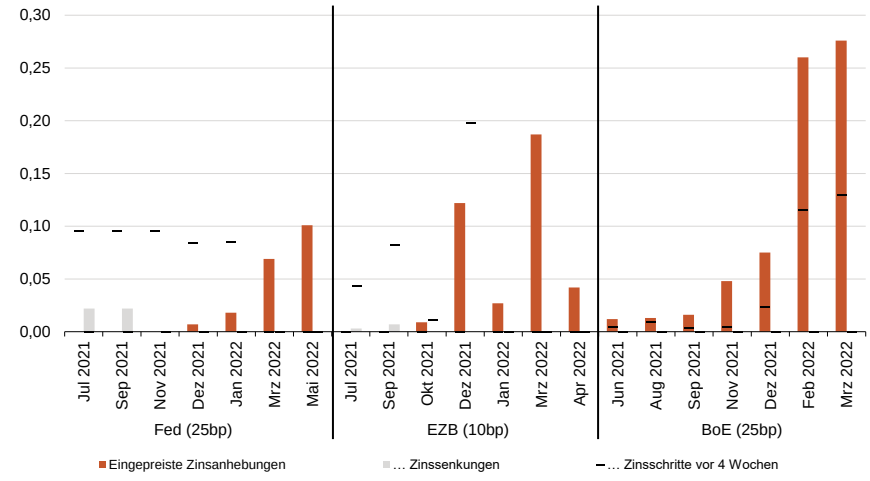
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve ist trotz der falkenhafteren Fed deutlich zurückgegangen. Mit einem Niveau von rund 120 Bp liegt die Steilheit der US-Renditestrukturkurve nun deutlich unter dem lokalen Hoch von über 150 Bp.

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 - 18.06.2021

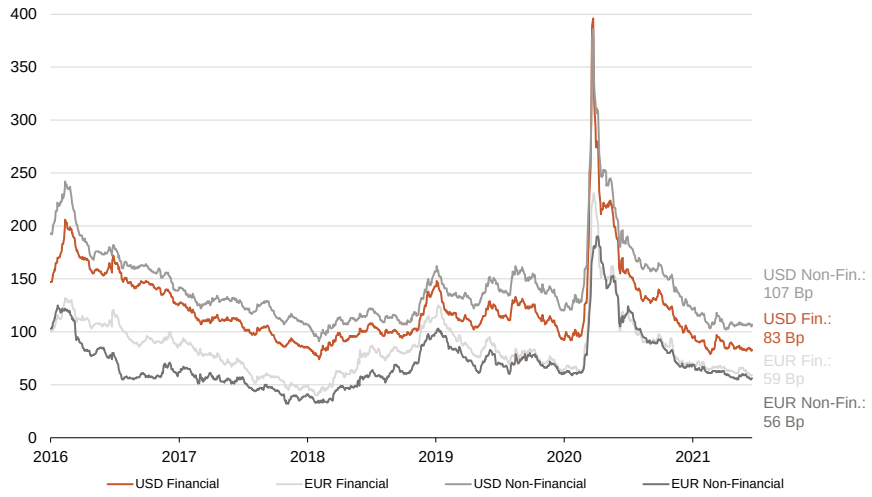
Implizite Leitzinsveränderungen



- Die Kommunikation der Fed wird zunehmend falkenhafter, wie jüngst an der Juni-Sitzung zu beobachten war. Geldpolitisch restriktivere Schritte dürften in den nächsten Monaten bekannt gegeben werden. Der Markt erwartet die erste Zinsanhebung im Mai 2022 mit rund 10% Wahrscheinlichkeit.
- Eine deutlichere Meinung hat der Markt bei der Zinsanhebung durch die BoE, welche mit rund 30% Wahrscheinlichkeit per März 2022 gepreist wird.

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: 21.05.2021 - 18.06.2021

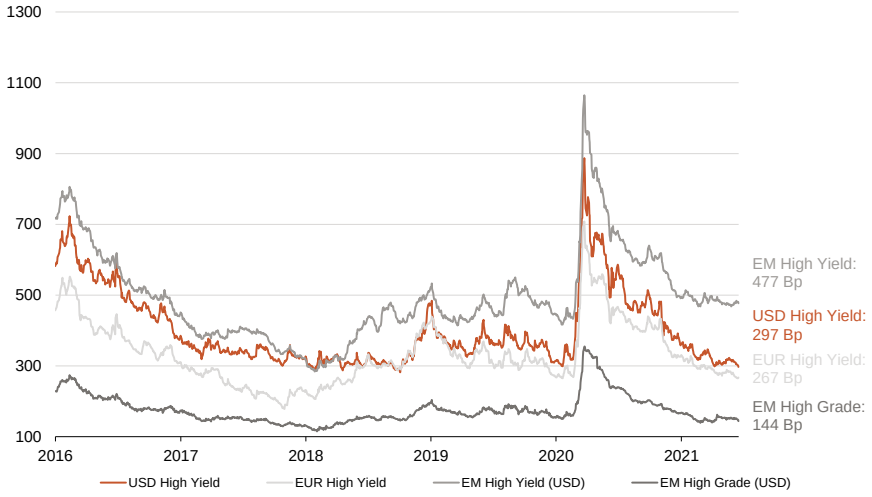
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Nach dem massiven Rückgang der Risikoaufschläge nach März 2020 sind die Risikoaufschläge nun in einer Seitwärtsphase angekommen. Das historisch bereits niedrige Spread-Niveau in allen Segmenten ist in den letzten Wochen nicht wesentlich weiter gefallen.
- Unter den zuletzt marginalen Spreadeinengungen sah das Segment EUR-Finanzanleihen mit 4 Basispunkten in den letzten vier Wochen die größte Spreadeinengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 18.06.2021

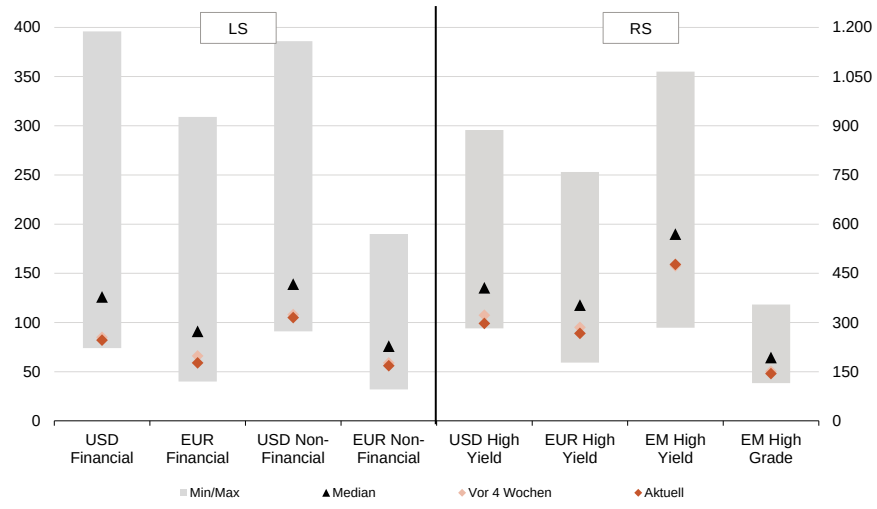
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen sieht das Bild noch etwas anders aus. Auch hier befinden sich die Risikoaufschläge auf einem niedrigen Niveau, haben jedoch noch mehr Potenzial nach unten. Dies ist insbesondere bei EM-Hochzinsanleihen der Fall.
- In den letzten vier Wochen sahen USD-Hochzinsanleihen eine Spreadeinengung von 14 Bp, während es bei EUR-Hochzinsanleihen 4 Bp waren.

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 - 18.06.2021

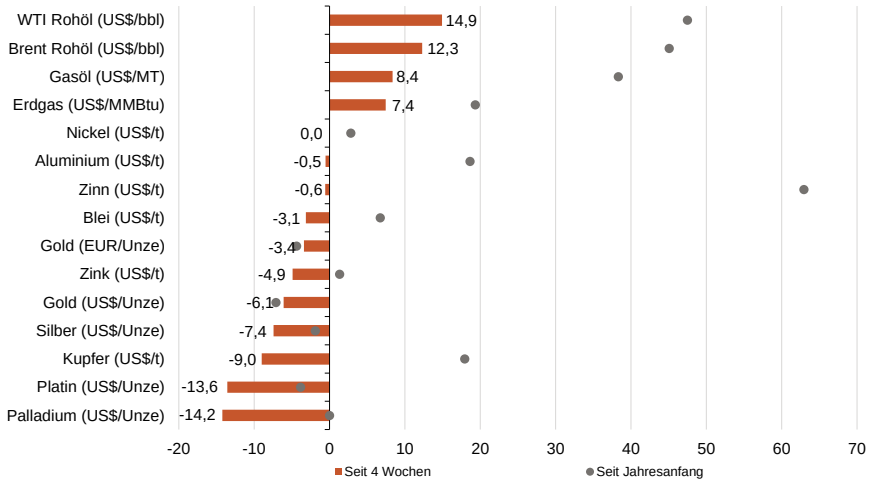
Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)



- Die Risikoaufschläge bei USD-Unternehmensanleihen befinden sich bereits am unteren Ende der 10-Jahres-Spanne. Bei EUR-Unternehmensanleihen gibt es hingegen noch etwas mehr Spielraum nach unten. Bei EM-Hochzinsanleihen ist das Potenzial jedoch am ausgeprägtesten.

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: 18.06.2011 - 18.06.2021

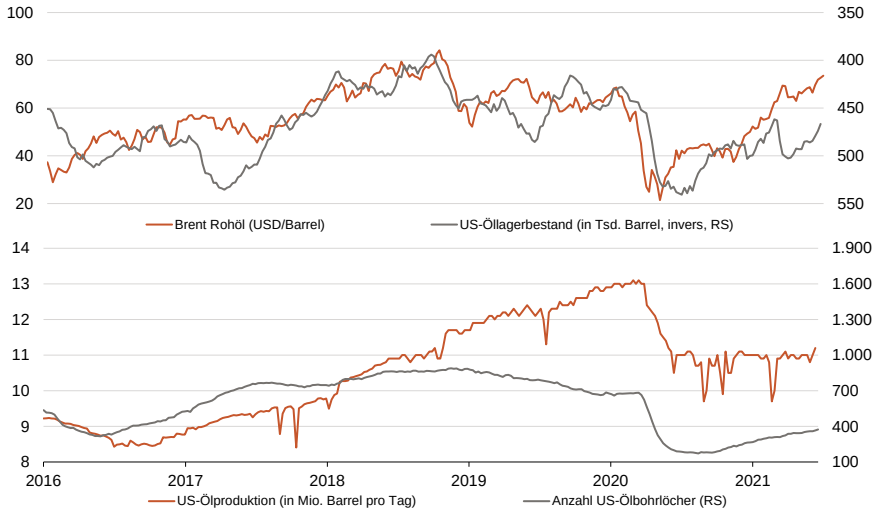
Performance Rohstoffe



- Am Rohstoffmarkt tat sich in den letzten vier Wochen ein für dieses Jahr bis dato ungewohntes Bild auf: Fast alle Rohstoffe mit der Ausnahme von Energierohstoffen mussten Verluste verzeichnen.
- Besonders schwer erwischte es die Edelmetalle infolge der restriktiveren Töne seitens der Fed. Industriemetalle litten ebenfalls unter den Aussagen der Zentralbanker. Letztere wurden zudem noch durch die Bemühungen Chinas den Rohstoffpreisen Einhalt zu gebieten belastet.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 18.06.2021

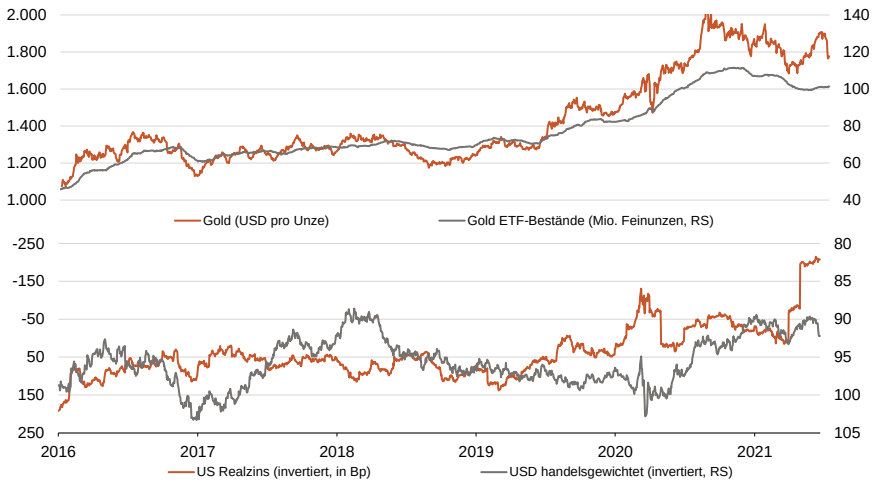
Rohöl



- Rohöl scheint nun nachhaltig die Marke von 70 USD je Barrel durchbrochen zu haben. Stark gefallene Lagerbestände in den USA deuten auf eine kräftige Nachfrageerholung.
- Die Gespräche um ein Ende der US-Sanktionen gegen iranische Öl-Exporte wurden nach der Wahl des Hardliners Raisi zum iranischen Präsidenten zwar pausiert, aber auch ein Deal dürfte Marktteilnehmer bei dem momentanen Öl-Durst des Westens nicht allzu sehr beunruhigen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 18.06.2021

Gold



- Gold erlebte infolge des Fed-Meetings einen besonders scharfen Abverkauf. Das Edelmetall verlor innerhalb von zwei Tagen über 70 USD und fiel wieder unter die Marke von 1.800 USD je Unze, nachdem die US-Zentralbank bekannt gab schneller als erwartet die Zügel ihrer Geldpolitik wieder anzuziehen.

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 - 18.06.2021

BERENBERG
PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ► Monitor
  Fokus
  Investment Committee
  Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

HERAUSGEBER

Prof. Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstratege 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: 21. Juni 2021

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