

Aktueller Marktkommentar

Das ständige Hin und Her der Investmentstile geht weiter. Zuletzt hatten Wachstumsunternehmen wieder die Nase vorne. Besonders Aktien aus dem Gesundheits- und Technologiesektor konnten stärker zulegen. Value-Titel wurden hingegen durch Covid-19-Ängste rund um die Delta-Variante sowie durch fallende Anleiherenditen belastet. Die Style-Volatilität dürfte begünstigt durch gemischt ausfallende Konjunktur- sowie Inflationszahlen noch etwas anhalten. Zudem ist die Positionierung nicht mehr so stark in die eine oder andere Richtung ausgeprägt. Der Aktienmarkt wird momentan durch kontinuierliche Zuflüsse sowie einem Aufbau von Risikopositionen seitens der systematischen Anleger unterstützt. Das Preismomentum ist für viele Aktienregionen positiv, zudem ist die Volatilität weiter gefallen. Der VIX notiert auf dem niedrigsten Stand seit Februar 2020. Da die Aktienmärkte jedoch schon viel Positives eingepreist haben, sehen wir ein begrenztes Aufwärtspotenzial bis zum Jahresende. Folglich sind wir Aktien nur leicht übergewichtet.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q2-Berichtssaison wird das Börsengeschehen bestimmen. Mit den Kennzahlen der US-Großbanken nächste Woche nimmt die Berichtssaison an Fahrt auf. Für den S&P 500 erwartet der Markt im Jahresvergleich ein Q2-Gewinnwachstum von mehr als 60%. Das G20-Treffen an diesem Wochenende dürfte die globale Steuerdebatte vorantreiben, welche eine Reihe von multinationalen Unternehmen betreffen dürfte. Die US-Börsen sind heute (wegen US-Nationalfeiertag) geschlossen. Morgen stehen die Auftragseingänge (Mai) und die ZEW-Konjunkturerwartungen (Jul.) für Deutschland sowie der US-Service-ISM (Jun.) an. Am Mittwoch folgen die Industrieproduktionsdaten (Mai) und am Donnerstag die Exporte (Mai) von Deutschland. Die Industrieproduktion (Mai) von Frankreich, Italien und Großbritannien sowie die Inflationsdaten (Jun.) von China werden am Freitag veröffentlicht. In der Folgeweche stehen die Industrieproduktionsdaten sowie die Einzelhandelsumsätze für die USA und China an.

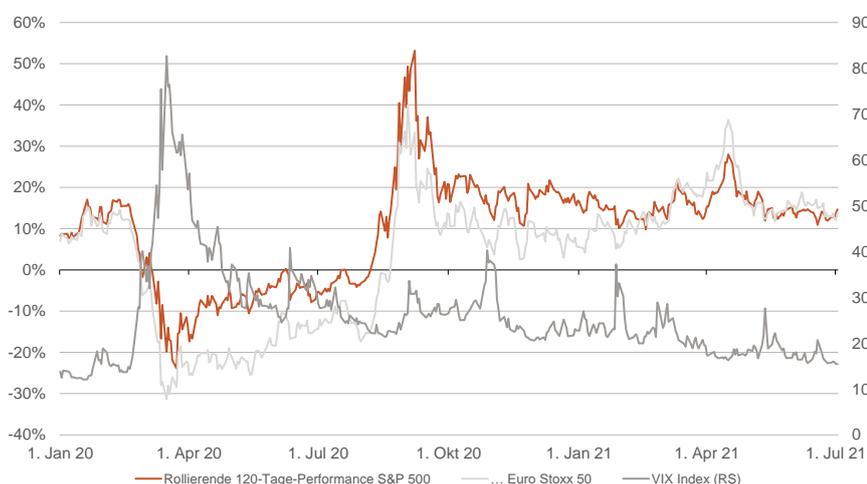
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Börsengeschehen dürfte durch die Q2-Berichtssaison definiert werden.

Konjunkturerholung dürfte sich zumindest im Westen fortsetzen.

Positives Momentum & fallender VIX - Systematiker erhöhen Aktienquote



- Der S&P 500 erreichte letzte Woche neue Allzeithochs, die implizite Volatilität in Form des VIX ist derweil unter 16 auf ein Vor-Corona-Niveau gefallen.
- All dies spricht dafür, dass zuletzt vor allem regelbasierte Strategien wie CTAs und Vol-Target-Fonds ihr Leverage hochgefahren und somit das Aktien-Exposure weiter erhöht haben.
- Von Extremniveaus bzgl. der Aktienquote sind die Systematiker zwar noch entfernt, aber sie nähern sich. Sind diese erreicht, dürften die Aktienmärkte auch wieder anfälliger werden.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 02.07.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.06.21 - 02.07.21)	YTD (31.12.20 - 02.07.21)	02.07.20	02.07.19	02.07.18	02.07.17	01.07.16
Brent	9,4	56,8	64,2	-31,5	-13,0	62,8	-16,0
Globale Wandelanleihen	5,0	9,1	30,0	12,9	7,3	7,1	12,3
Aktien Frontier Markets	4,6	19,1	31,3	-10,5	8,8	-0,7	16,1
Aktien Industrienationen	4,4	17,8	31,5	3,8	10,5	8,9	14,8
REITs	3,0	22,0	18,4	-8,9	15,6	-1,0	-7,7
Globale Unternehmensanleihen	2,7	1,4	-0,6	6,5	10,7	-1,4	-0,5
USD/EUR-Wechselkurs	2,5	3,0	-5,3	0,4	3,1	-1,8	-2,5
Globale Staatsanleihen	1,7	-1,4	-4,1	4,6	8,4	0,0	-7,4
Industriemetalle	1,5	21,6	41,2	-3,4	-9,2	11,8	12,6
Aktien Emerging Markets	1,0	9,4	27,9	-0,7	5,8	5,5	20,0
Eonia	0,0	-0,2	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Gold	-3,1	-3,1	-4,6	25,6	17,8	-1,8	-9,8

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs TR; Globale Staatsanleihen: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries TR; Globale Unternehmensanleihen: Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit TR; Globale Wandelanleihen: Bloomberg Barclays Global Convertibles Composite TR; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Eonia: Eonia Capitalization Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Brentöl steigt und steigt. Seit Jahresanfang sind es nun schon mehr als 50% in Euro gerechnet, unterstützt durch eine steigende Nachfrage aufgrund der Konjunkturerholung.
- Globale Wandelanleihen legten ebenfalls stark zu. Der Index ist sehr technologielastig und profitierte entsprechend von der Nasdaq-Rallye der letzten Wochen.
- Gold entwickelte sich am schlechtesten und ist auch die schwächste Anlageklasse seit Jahresbeginn.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.07.2016 - 02.07.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.06.21 - 02.07.21)	YTD (31.12.20 - 02.07.21)	02.07.20	02.07.19	02.07.18	02.07.17	01.07.16
S&P 500	5,8	20,5	33,9	8,2	14,1	12,9	14,8
MSCI USA Small Caps	3,5	22,4	53,0	-6,3	2,2	15,7	17,1
Stoxx Europa Defensiv	3,4	12,3	10,9	2,3	9,7	3,6	2,6
MSCI EM Osteuropa	2,7	22,5	27,9	-14,8	26,5	13,1	16,2
Stoxx Europa 50	1,4	15,8	18,7	-2,4	10,1	0,0	14,2
MSCI EM Asien	1,1	7,5	27,5	7,4	2,3	7,5	24,0
Topix	1,1	5,6	18,8	0,5	1,2	7,1	16,9
Stoxx Europa Small 200	0,8	17,2	38,3	-2,6	2,4	7,1	22,7
MSCI Großbritannien	0,8	17,4	23,1	-16,1	3,1	6,2	10,2
Stoxx Europa Zyklisch	-0,1	17,7	35,5	-6,2	1,2	1,8	32,9
Euro Stoxx 50	-0,1	16,6	25,5	-3,5	6,9	0,6	22,5
DAX	-0,3	14,1	24,1	0,7	2,4	-0,7	26,1

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.

- Man sollte US-Aktien nie abschreiben. Dank der starken Erholung der Technologie-Aktien, die einen Großteil des S&P-Index ausmachen, und des aufwertenden US-Dollars stieg der S&P 500 um mehr als 5% über die letzten vier Wochen. US Small Caps gewannen ebenso wie defensive europäische Aktien stärker hinzu.
- Die Angst vor der Delta-Mutation sowie fallende Anleiherenditen führten zu einer Underperformance von zyklischen Titeln und entsprechend auch dem DAX.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.07.2016 - 02.07.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.06.21 - 02.07.21)	YTD (31.12.20 - 02.07.21)	02.07.20	02.07.19	02.07.18	02.07.17	01.07.16
USD Unternehmensanleihen	4,1	2,3	-2,3	10,1	13,9	-2,6	-0,7
USD Hochzinsanleihen	3,8	6,5	7,1	0,1	11,5	0,2	8,1
US-Staatsanleihen	3,4	0,8	-8,0	10,9	10,4	-2,4	-4,9
Britische Staatsanleihen	1,3	-1,5	-1,4	9,6	5,1	1,4	-5,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,2	1,9	1,5	1,1	11,9	-3,2	0,8
Italienische Staatsanleihen	0,6	-1,3	4,6	5,4	8,2	-0,9	-3,7
Deutsche Staatsanleihen	0,5	-2,6	-1,6	0,7	5,1	2,1	-4,3
EM-Staatsanleihen (hart)	0,4	-1,9	3,7	-2,0	9,1	-3,9	2,5
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,4	-0,6	3,7	-0,8	5,2	1,3	0,1
EUR Finanzanleihen	0,3	0,0	3,4	-0,4	5,0	0,8	2,4
EUR Hochzinsanleihen	0,3	2,7	10,2	-2,9	5,0	0,1	7,7
EUR Inflationsind. Anleihen	0,3	2,0	6,9	0,3	2,2	3,9	-1,3

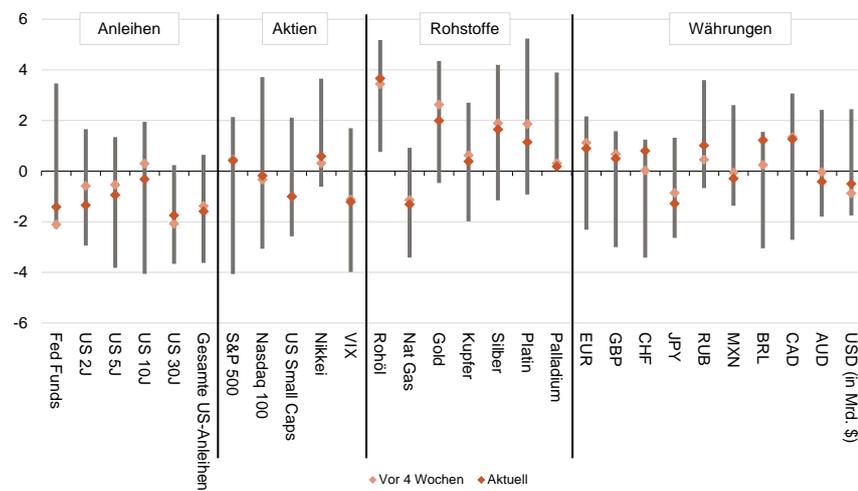
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR; 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.

- US-Anleihen schnitten zuletzt am besten ab, unterstützt durch den stärkeren US-Dollar sowie fallenden US-Anleiherenditen.
- Insgesamt konnten aber über die letzten vier Wochen alle Anleihe-segmente zulegen.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.07.2016 - 02.07.2021



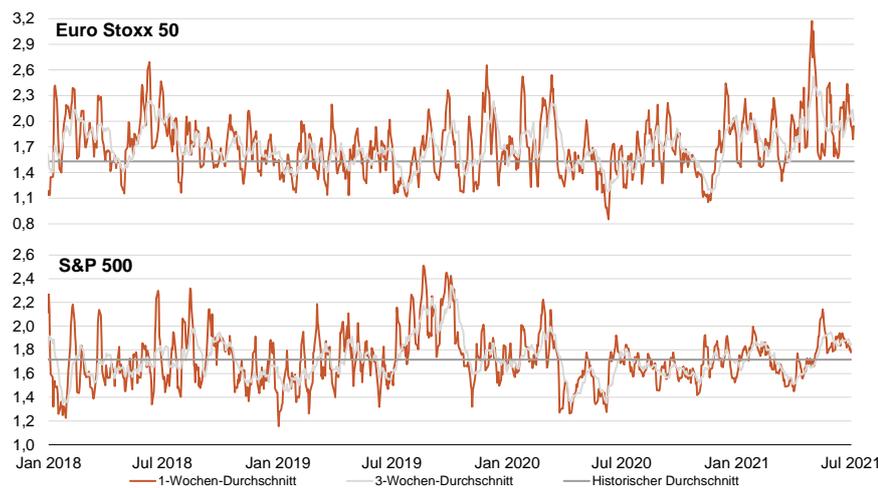
Spekulative Positionierung



- Innerhalb des Rohstoffsegments sind die Spekulanten im Vergleich zu vor vier Wochen deutlich vorsichtiger geworden. Eine ausgeprägte Long-Position besteht nur noch für Rohöl, während die Kupfer-Position nun nahe Null ist.
- Zudem wurden die CHF-Longs zuletzt deutlich ausgebaut.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Dabei wird zwischen den Positionen von „Non-Commercial“ und „Commercial Traders“ unterschieden. „Non-Commercial Traders“ gehen rein spekulative Positionen ein. „Commercial Traders“ sichern zugrundeliegende Geschäfte durch Futures oder Optionen ab. Der Chart zeigt die historische, normalisierte Verteilung in Standardabweichungen und konzentriert sich auf die Netto-Future-Position (Long-Positionen minus Short-Positionen) von „Non-Commercial Traders“ und gibt so an, wie sich spekulative Anleger positioniert haben. *Gewichtet mit der Duration des jeweiligen Futures. Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 29.06.2011 - 29.06.2021

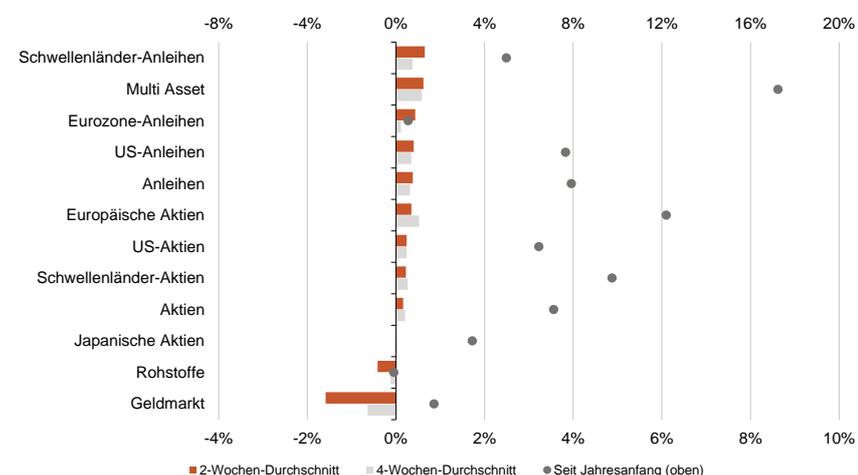
Put-Call-Ratio



- Die Put-Call-Ratios bleiben auf Indexebene erhöht. Anscheinend haben sich zuletzt einige Marktteilnehmer über Put-Optionen abgesichert. Dies dürfte das Abwärtspotenzial für Aktien begrenzen, sollte es nicht zu einem externen Schock kommen.

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 - 02.07.2021

ETF-Flüsse

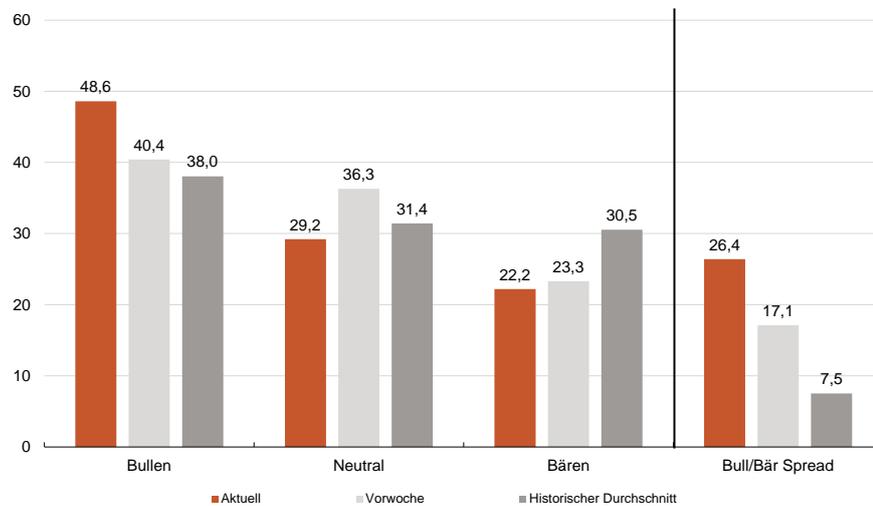


- ETF-Anleger haben sich zuletzt von Geldmarkt- und Rohstoff-Vehikeln getrennt und Schwellenländer-Anleihen nachgefragt.
- Innerhalb der Aktienregionen wurde zuletzt Europa präferiert.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 02.07.2021



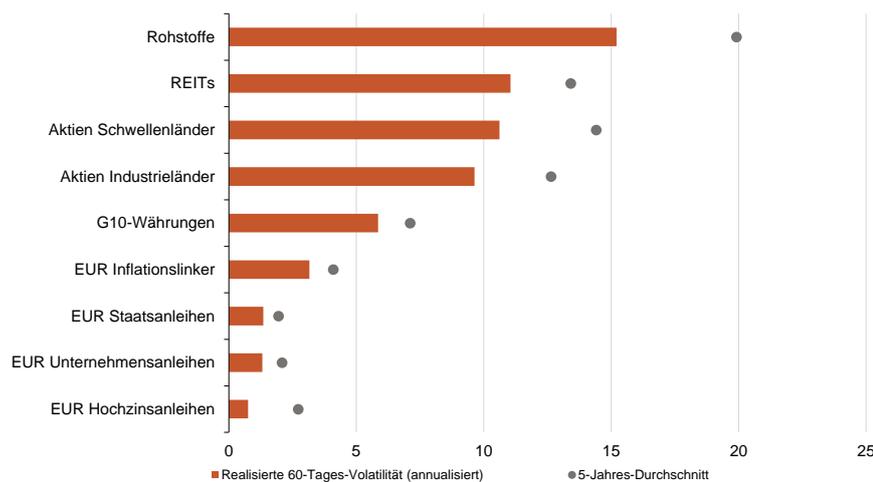
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist zuletzt wieder von optimistisch in euphorisch gedreht. Der Bull/Bär-Spread steht mit über 26 Pp so hoch wie seit Mitte April nicht mehr. Aktuell gibt es mehr als doppelt so viele Bullen wie Bären. Einzig die Zahl der neutral gestimmten Anleger ist nahe dem 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 - 01.07.2021

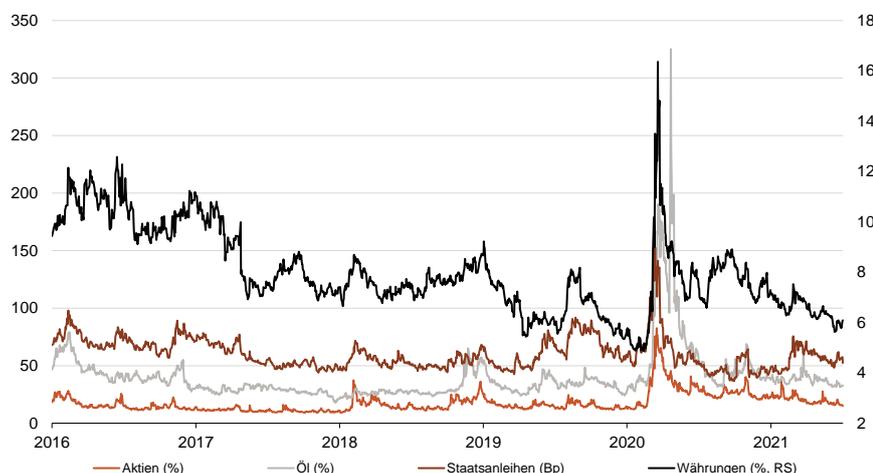
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität ist über alle Anlageklassen hinweg aktuell deutlich niedriger als im Durchschnitt der letzten fünf Jahre.
- Vor allem bei Rohstoffen ist die Volatilität in den letzten zwei Wochen noch einmal deutlich heruntergekommen.
- Staatsanleihen zeigten sich jüngst wieder etwas volatil als Unternehmensanleihen mit hoher Bonität.

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: 02.07.2016 - 02.07.2021

Implizite Volatilitäten

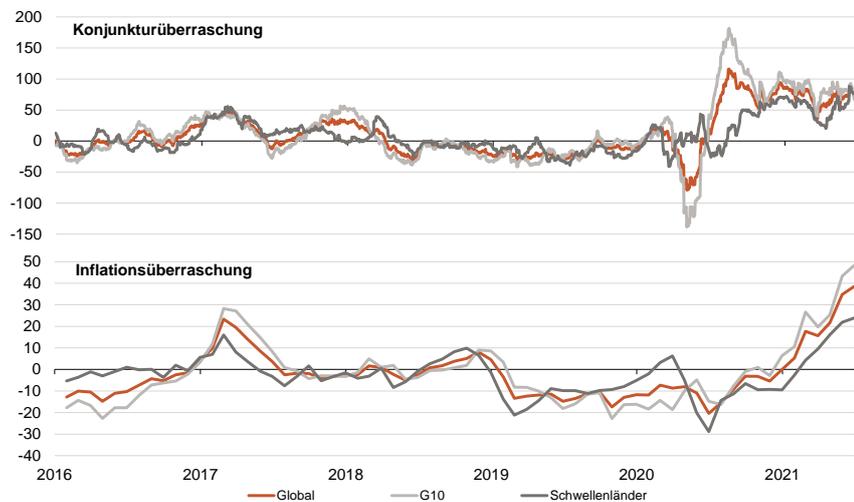


- Der VIX markierte letzte Woche ein neues Tief seit Ausbruch der Pandemie.
- Der VVIX, das Maß für die implizite Volatilität des VIX, notiert hingegen mit über 100 Punkten noch spürbar über dem Vorkrisenniveau. Marktteilnehmer erwarten also deutliche Schwankungen der Volatilität am Aktienmarkt.

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 - 02.07.2021



Global



- Das Hoch der Konjunkturüberraschung dürfte hinter uns liegen. Zuletzt sind die Konjunkturüberraschungen sowohl global, bei den G10-Ländern als auch bei den Schwellenländern gefallen. In China haben die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) tendenziell enttäuscht, was auf eine Verlangsamung des Wachstums aufgrund von neuen Corona-Ausbrüchen und Lieferkettenprobleme hinweist. In Russland lagen die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze hingegen über den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 02.07.2021

Eurozone & USA

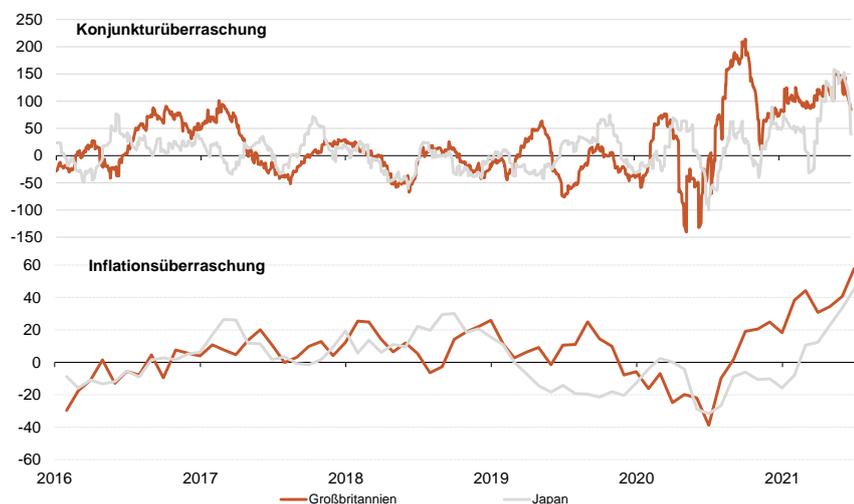


- Der Konjunkturüberraschungsindex für die USA kratzt weiterhin an der Null, was auf ein ausgeglichenes Verhältnis zwischen positiven und negativen Überraschungen hindeutet. Positiv haben beispielsweise das Konsumentenvertrauen überrascht, während der ISM-Index und der Markt PMI enttäuschten.
- In der Eurozone überraschten die Daten weiterhin nach oben. In Deutschland waren der Ifo-Konjunkturindex, die Arbeitsmarktdaten sowie der Industrie-PMI besser als erwartet.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 02.07.2021

Großbritannien & Japan



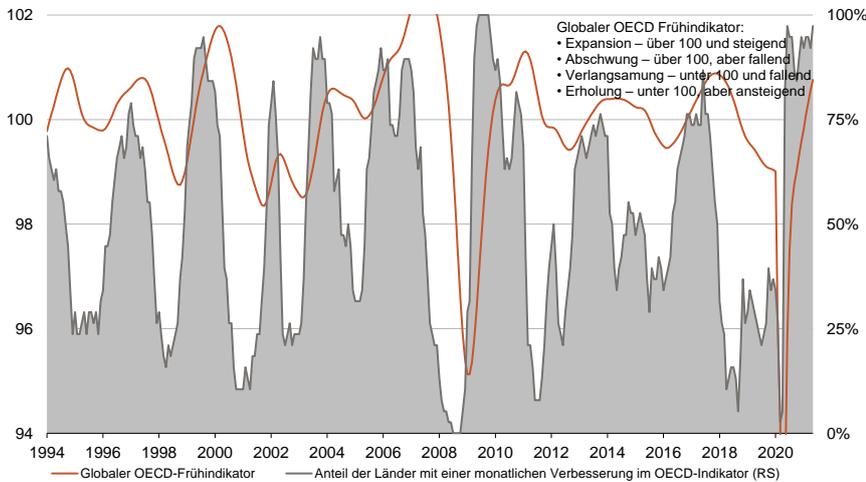
- In Großbritannien haben zuletzt der Industrie-, der Service-PMI und das Konsumentenvertrauen enttäuscht, auch weil die Covid-19-Neuinfektionszahlen wieder deutlich angestiegen sind.
- In Japan haben die Industrieproduktionsdaten enttäuscht. Die Einzelhandelsumsätze lagen über den Erwartungen.

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 - 02.07.2021



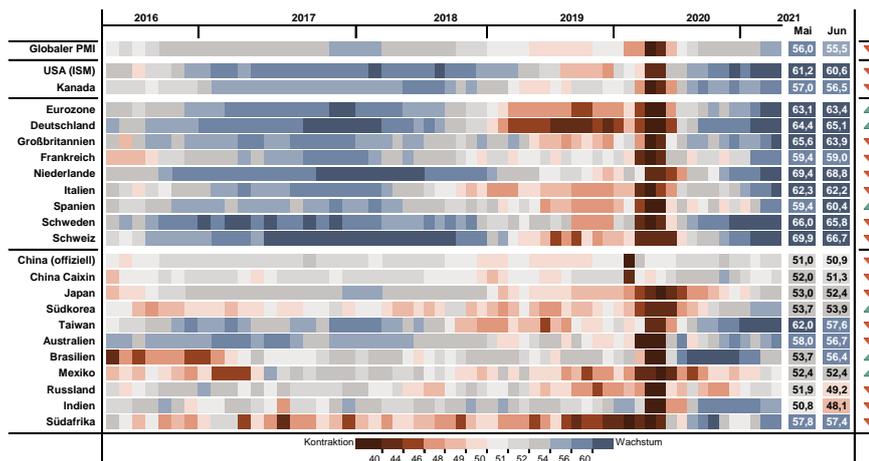
OECD Frühindikator



- 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

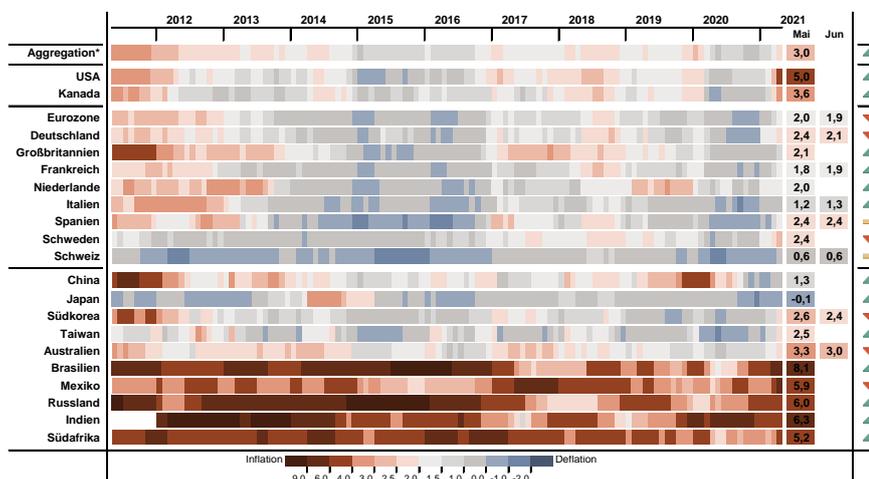
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die PMIs sind in den meisten Regionen weiterhin über 50 und im Gros der westlichen Länder sogar über 60, was auf deutliches Wirtschaftswachstum hindeutet. In der Eurozone, Deutschland und Spanien ist der Juni-PMI gegenüber dem Vormonat sogar gestiegen.

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: 30.06.2016 - 30.06.2021

Gesamtinflation

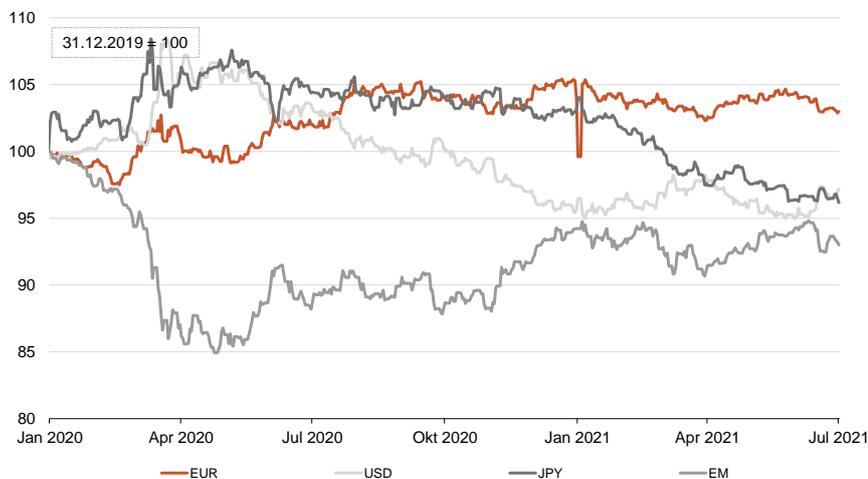


- Im Juni ist die Inflation in der Eurozone gegenüber Mai leicht gesunken. Der Rückgang ist vor allem auf weniger stark steigende Energie- und Dienstleistungskosten zurückzuführen. Innerhalb der Eurozone sahen Frankreich und Italien leicht steigende Inflationsdaten.
- Auch in Südkorea oder Australien ist die Inflation im Juni leicht gesunken.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.06.2011 - 30.06.2021



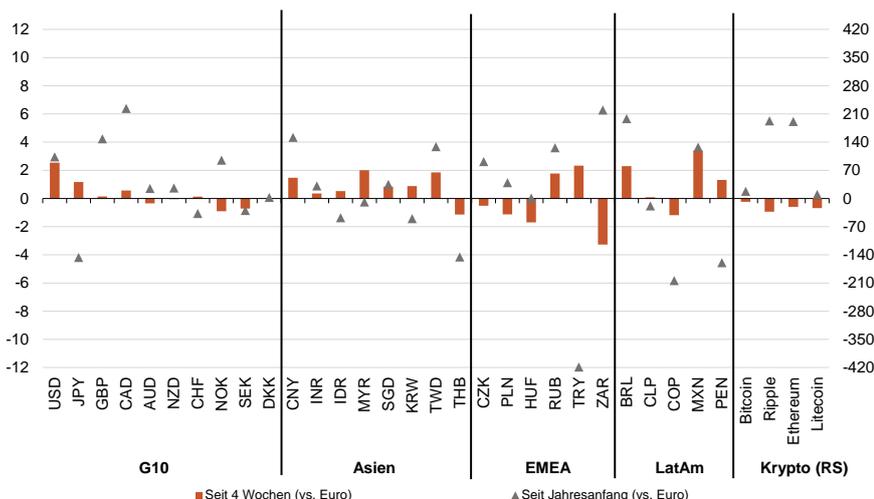
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Die Dollar-Stärke und damit verbundene Schwäche des Euros und der Schwellenländer-Währungen kam in den letzten zwei Wochen zum Erliegen.
- Der japanische Yen entwickelte sich ebenfalls 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 - 02.07.2021

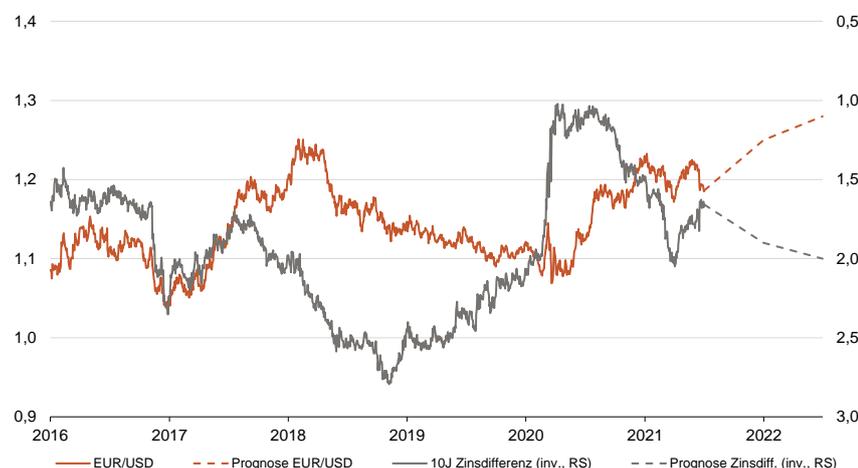
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Angesichts der Aussicht auf Zinserhöhungen seitens der Fed schlugen sich Schwellenländer-Währungen nicht nur gegenüber dem Euro, sondern auch gegenüber dem US-Dollar in den letzten Wochen erstaunlich gut.
- Das liegt neben steigenden Rohstoffpreisen auch daran, dass viele der Zentralbanken selbst entweder schon die Zinsen erhöht haben (z.B. BRL, MXN) und/oder Erhöhungen angekündigt haben (z.B. TRY).

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 02.07.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs stabilisierte sich in den letzten zwei Wochen um die Marke von 1,19.
- Mit gefallen US-Renditen ist die Zinsdifferenz zwischen Bundesanleihen und US-Treasuries so niedrig wie seit Mitte Februar nicht mehr.

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 (04.06.21 - 02.07.21)	YTD (31.12.20 - 02.07.21)	02.07.20	02.07.19	02.07.18	02.07.17	01.07.16
Gesundheit	6,0	14,1	6,9	17,6	16,8	-5,5	3,9
Informationstechnologie	3,7	21,8	33,2	12,0	10,4	15,4	28,8
Growth	3,0	17,0	26,8	5,1	11,2	3,2	12,6
Telekommunikation	2,4	16,1	17,8	-12,4	2,4	-10,0	-1,3
Industrie	1,5	18,4	39,7	-3,2	8,3	1,5	26,0
Basiskonsumgüter	1,5	12,1	13,2	-1,4	13,7	-3,5	4,5
Energie	0,9	20,3	22,5	-37,3	-0,4	31,5	1,7
Versorger	0,3	0,3	9,2	13,2	17,5	3,5	1,6
Grundstoffe	-0,5	18,2	40,3	-2,3	2,8	15,1	26,6
Zyklische Konsumgüter	-0,6	21,1	51,7	-7,2	4,8	4,4	20,7
Value	-0,7	15,4	25,4	-14,5	1,8	0,8	21,8
Finanzen	-2,7	17,5	30,4	-17,7	-0,8	-5,5	41,3

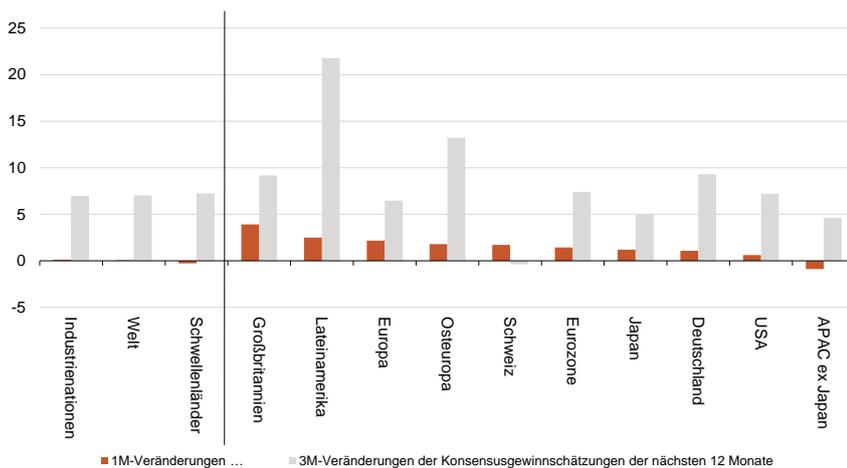
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Telecommunication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR; Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

- Das Hin und Her zwischen Value und Growth geht weiter. Über die letzten vier Wochen hatten wieder Wachstumsunternehmen klar die Nase vorne, insbesondere aus dem Gesundheits- und Technologiesektor, unterstützt auch durch fallende Anleiherenditen.
- Seit Jahresbeginn sind nun beide Investmentstile mehr als 15% im Plus.

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: 02.07.2016 - 02.07.2021

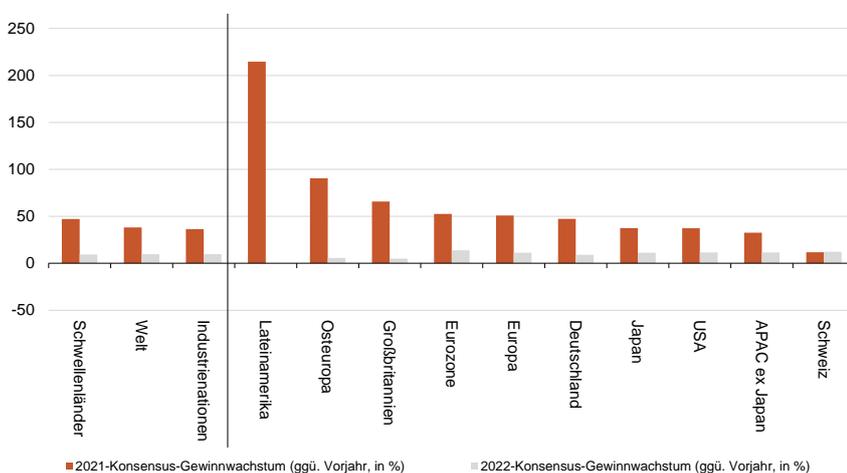
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Analysten haben ihre Gewinnschätzungen weiter nach oben genommen – insbesondere für rohstofflastige Regionen wie Lateinamerika und Osteuropa.
- Für Asien Pazifik ex Japan sind sie hingegen skeptischer bezüglich der Gewinnaussichten geworden.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 02.07.2021

Gewinnwachstum

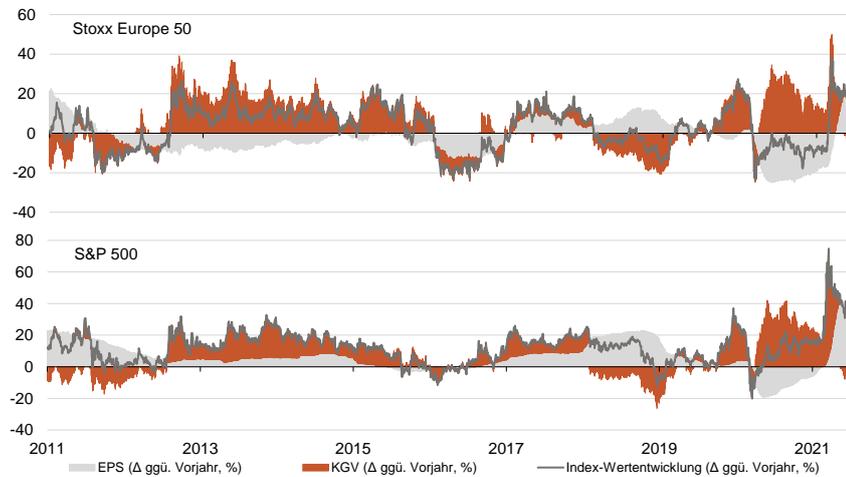


- Innerhalb Europas erwartet der Konsensus das höchste 2021er-Gewinnwachstum für Großbritannien – mehr als 65% gegenüber dem Vorjahr. Für die Eurozone wird immerhin ein Wachstum von mehr als 50% für dieses Jahr antizipiert, während für die Schweiz aufgrund der defensiven Sektorstruktur das geringste 2021er-Gewinnwachstum auf Indexebene erwartet wird.

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: 02.07.2021



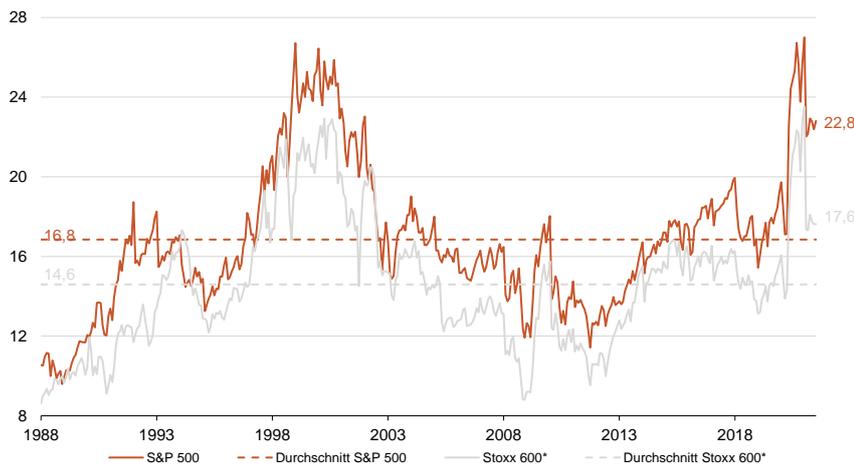
Kontributionsanalyse



- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist jüngst sowohl für Europa als auch für die USA gegenüber dem Vorjahr gesunken. Die Gewinnsschätzungen sind nach der Coronakrise stärker gestiegen als die Aktienkurse. Dies ist ein gesunder Prozess, da sich die Bewertungsniveaus am oberen Rand des historischen Spektrums befinden.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnsschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2011 - 02.07.2021

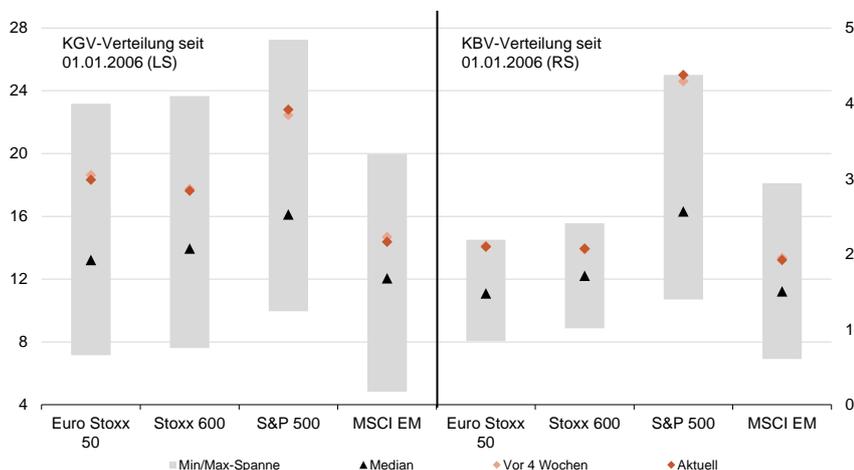
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die stetigen positiven Gewinnrevisionen der Analysten über die letzten Monate haben dazu geführt, dass die KGV-Levels trotz steigender Aktienkurse nicht angestiegen sind. Die anstehende Q2-Berichtssaison wird zeigen, wie die Unternehmen den weiteren Gewinnpfad einschätzen.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnsschätzungen 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 - 02.07.2021

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

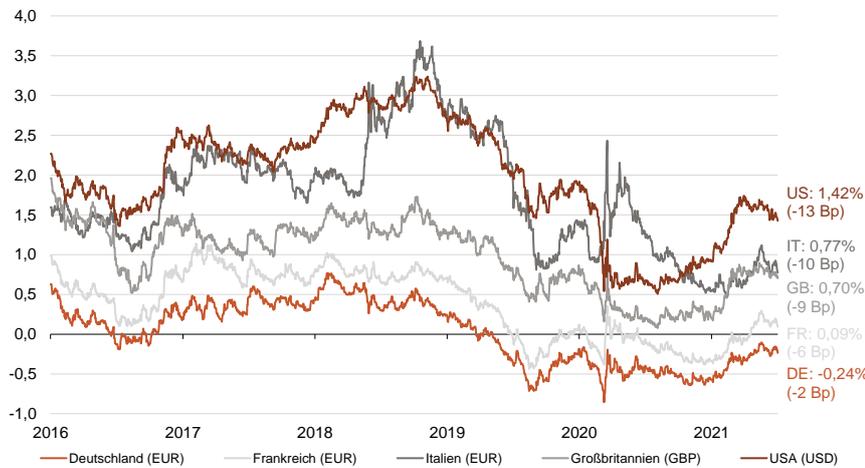


- Europäische Aktien sind zwar auf KGV-Basis historisch ambitioniert, aber nicht extrem teuer bewertet. Die erhöhten Bewertungen dürften uns noch einige Zeit erhalten bleiben. Die niedrigen Anleiherenditen sowie die massive Liquidität weltweit befeuern die Jagd nach Rendite.

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 - 02.07.2021



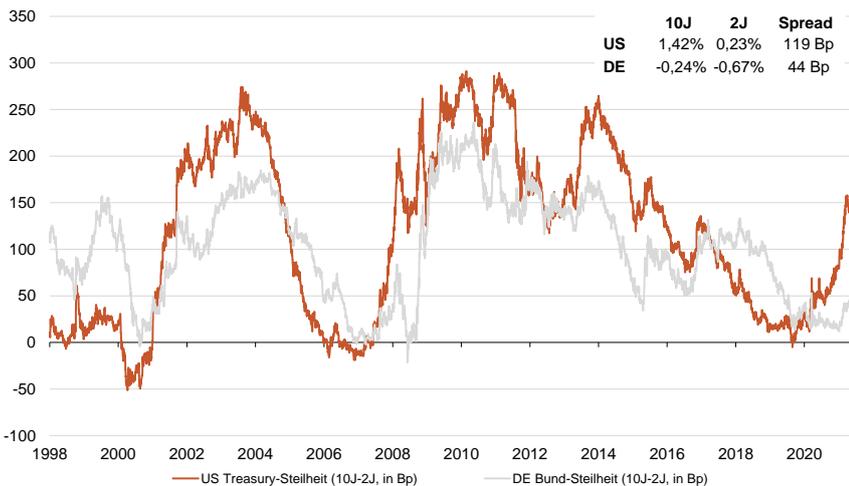
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Renditen sind nach dem deutlichen Rückgang Mitte Juni jüngste nicht weiter gefallen und konnten sich auf einem stabilen Niveau halten. Die Renditen auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen verharren beispielsweise nahe -20 Basispunkten (Bp).
- Auf Sicht von vier Wochen sind die Zinsen in den USA mit -13 Bp am stärksten gefallen, nachdem die Fed bekräftigt hat, an der taubenhaften Geldpolitik vorerst festzuhalten.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 02.07.2021

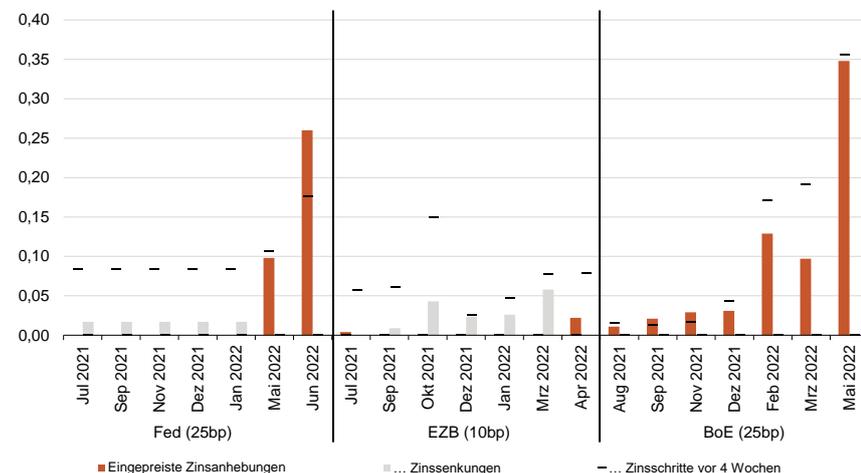
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- In den letzten zwei Wochen hat sich die Steilheit der US- und der deutschen Renditestrukturkurve wenig bewegt. In den USA liegt die Steilheit weiterhin nahe 120 Bp, während sie in Deutschland unter 50 Bp verharrt.

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 - 02.07.2021

Implizite Leitzinsveränderungen

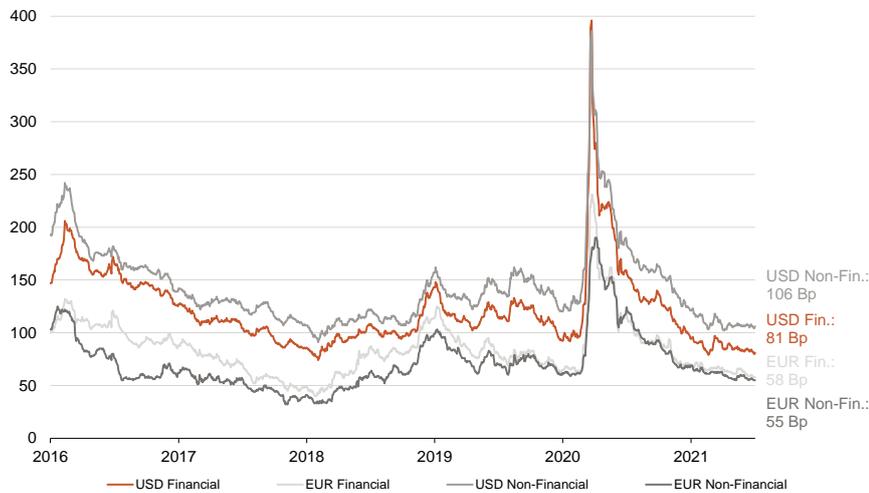


- Zinssenkungen sieht am Markt kaum noch jemand. Eine Zinsanhebung hingegen wird nun vermehrt gepriceit.
- Für am wahrscheinlichsten hält der Markt eine Zinsanhebung durch die Bank of England, wo eine Zinsanhebung per Mai 2022 mit über 30% Wahrscheinlichkeit gepriceit wird.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepriceite Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.06.2021 - 02.07.2021



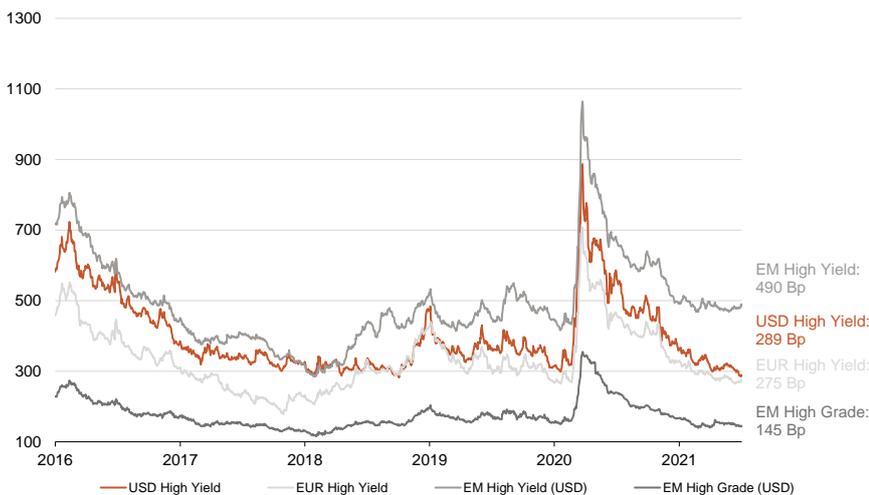
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Kaum Bewegung bei den Risikoaufschlägen. Investment-Grade Unternehmensanleihen verzeichnen nun seit Wochen einen eher seitwärts gerichteten Trend der Risikoaufschläge.
- In den letzten zwei Wochen gab es lediglich eine minimale Spreadingenugung von rund zwei Basispunkten über die Segmente hinweg.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 02.07.2021

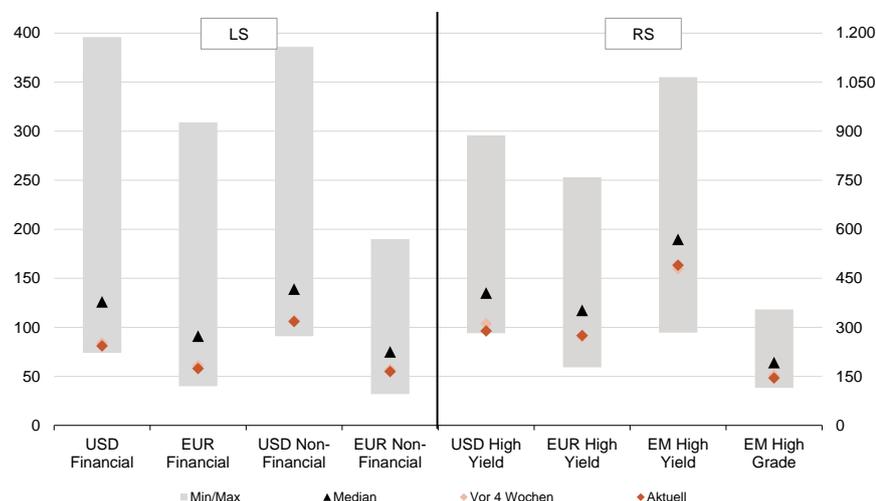
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei den Hochzinsanleihen sahen USD- und EUR-Hochzinsanleihen weiter fallende Risikoaufschläge.
- Schwellenländer-Hochzinsanleihen konnten von dem Risk-On-Umfeld hingegen nicht profitieren und sahen steigende Risikoaufschläge. In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge aufgrund der USD-Stärke und weiterhin Covid-19-Einschränkungen von über 10 Basispunkten.

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 - 02.07.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

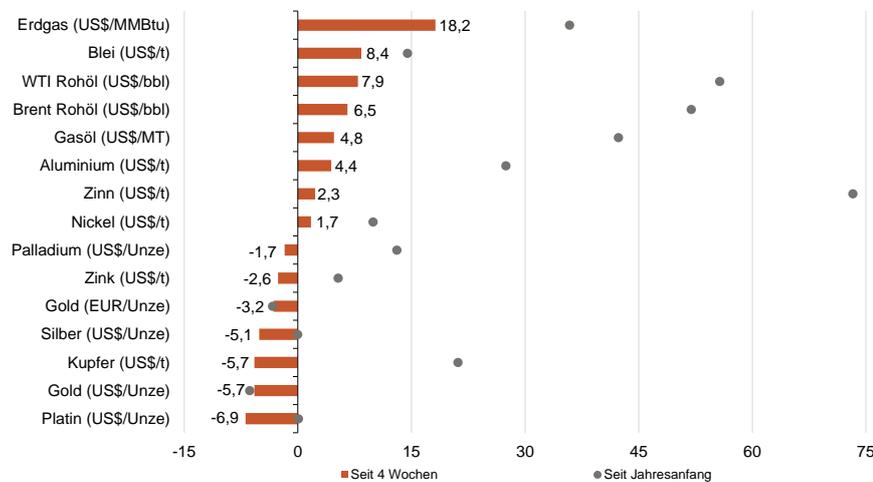


- Die Risikoaufschläge sind in den letzten vier Wochen in allen Segmenten außer bei Schwellenländer-Hochzinsanleihen gefallen. Dort befinden sich die Risikoaufschläge noch deutlich oberhalb des historischen 10-Jahres-Tiefs.

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: 02.07.2011 - 02.07.2021



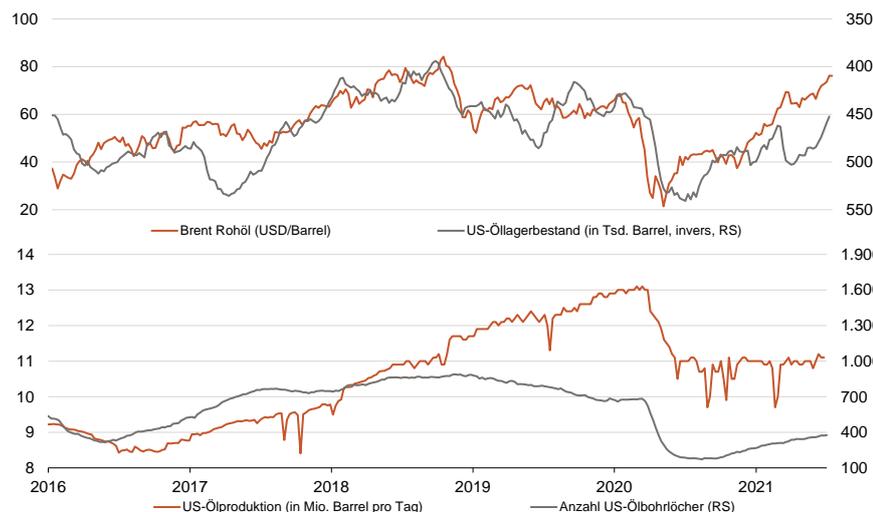
Performance Rohstoffe



- Energierohstoffe führen wie gehabt den Rohstoffsektor über die letzten vier Wochen an. Steigende Reiseaktivität und weniger Lockdowns beflügeln die Nachfrage.
- Bei den Industriemetallen war das Bild gemischt. Blei und Aluminium konnten deutlich hinzugewinnen. Kupfer wiederum gab stark nach, u.a. auch weil spekulative Anleger ihre Netto-Long-Positionen fast vollständig liquidierten.
- Edelmetalle entwickelten sich sowohl seit Jahresanfang als auch über den letzten Monat am schwächsten.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 02.07.2021

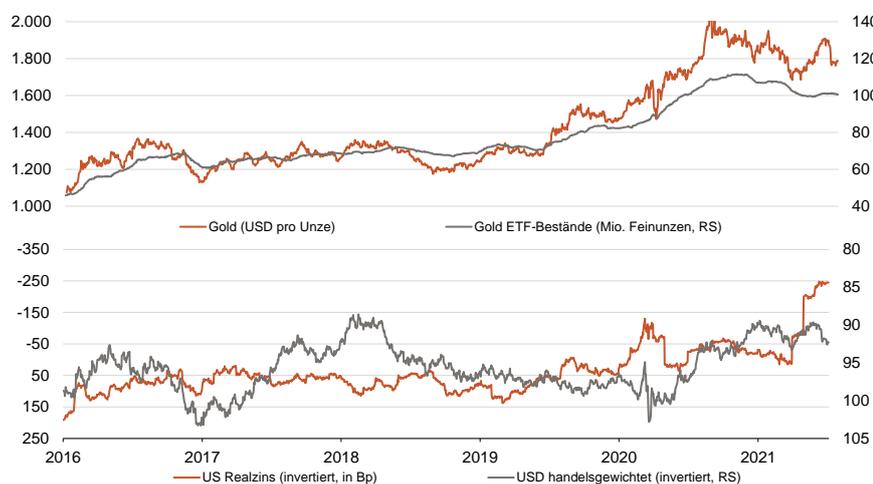
Rohöl



- Rohöl konnte in den letzten zwei Wochen weiter hinzugewinnen und knackte gleich die nächste Marke von 75 USD je Barrel. Seit Jahresanfang ist das „Schwarze Gold“ damit schon über 47% im Plus.
- Auffällig niedrig ist der Spread von nicht einmal 2 USD zwischen den Sorten Brent und WTI. Grund dürfte der große Öl-Durst der USA sein. Die Lagerbestände sind nun schon die sechste Woche infolge gefallen und mittlerweile wieder auf Vorkrisenniveau.

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 - 02.07.2021

Gold



- Nach dem Abverkauf infolge des Fed-Meetings konnte sich Gold nun bei ca. 1.780 USD je Unze stabilisieren.
- Investoren bleiben nach dem Rücksetzer verhalten. Während die ETF-Bestände stagnierten, reduzierten die spekulativen Anleger ihre Positionierung auf den niedrigsten Stand seit Juni 2019.

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 - 02.07.2021



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 ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 05. Juli 2021

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