

Aktueller Marktkommentar

Der Hochpunkt der Konjunktur-Wachstumsraten liegt hinter uns und Wachstums-sorgen sind zurück. So scheint es zumindest, wenn man auf die jüngste Marktentwicklung schaut. Denn trotz massiv steigender Verbraucherpreise – vor allem in den USA – konnten sich zuletzt defensive und Wachstumstitel deutlich besser als Value-Aktien entwickeln. Die Renditen auf sichere Staatsanleihen sind deutlich gefallen – bei 10-jährigen US-Staatsanleihen temporär sogar auf 1,25%. Der breite Aktienmarkt legte hingegen zu. Die gute Nachricht ist, dass selbst wenn der Hochpunkt mancher Konjunkturindikatoren hinter uns liegen sollte, sich Aktien mittelfristig bei positivem Wirtschaftsumfeld weiter positiv entwickeln dürften. Jedoch erwarten wir nach der starken ersten Jahreshälfte weiterhin einen holprigen Sommer und nur begrenztes Aufwärtspotenzial bis zum Jahresende. Hohe Bewertungen, Covid-19-Ängste, niedrige Handelsvolumina über den Sommer und hohe Aktienquoten der Anleger sprechen vorerst gegen deutlich steigende Märkte.

Kurzfristiger Ausblick

Die nächsten Wochen werden sowohl auf der Makro- als auch auf der Mikro-Ebene aufschlussreich. Die EZB und die Fed entscheiden am 22. Juli und am 28. Juli auf ihren monatlichen Sitzungen über die zukünftige Geldpolitik. Auf der Mikro-Ebene berichten in den nächsten zwei Wochen mehr als 65% der S&P 500 und mehr als 55% der STOXX 600 Unternehmen (nach Marktkapitalisierung) ihre Q2-Zahlen. Für den S&P 500 erwartet der Markt ein Gewinnwachstum im Jahresvergleich von über 65% und für den STOXX 600 von über 105% - die Latte liegt damit hoch.

Auch die Konjunkturdaten bleiben vor dem Hintergrund der Marktdiskussion über eine Wachstumsabschwächung spannend. Diesen Freitag stehen die vorläufigen Markt-Einkaufsmanagerindizes (Jul.) für die Eurozone, die USA und Großbritannien an. Zudem werden die Einzelhandelsumsätze (Jun.) für Großbritannien veröffentlicht. In der Folgeweche folgen der Ifo-Index (Jul.) sowie die Inflationsdaten (Jun.) für die Eurozone und die vorläufigen Q2-BIP-Daten für mehrere Länder.

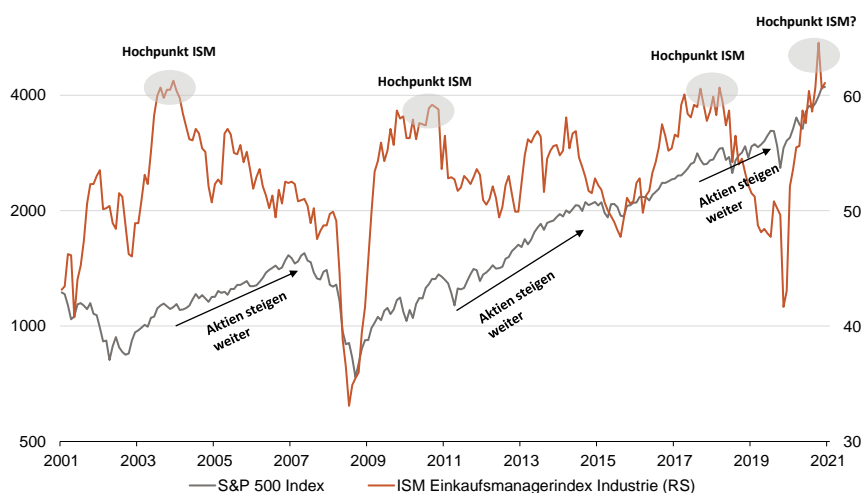
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Zentralbanken und Unternehmenskennzahlen im Blick der Anleger.

Konjunkturdaten geben Einblick in die aktuelle Wachstumsstärke.

Hochpunkt von Konjunkturindikatoren nicht Hochpunkt von Aktien



- Die Märkte preisen das Überschreiten des Hochpunktes der Konjunktur. Das legen vor allem die zuletzt bessere Entwicklung von Wachstums- gegenüber Value-Titeln sowie die fallenden Renditen sicherer Staatsanleihen nahe.
- Dies bedeutet jedoch nicht, dass die Aktienmärkte ihren Hochpunkt bereits gesehen haben. In der Regel entwickeln sie sich bei fortgesetztem Konjunkturaufschwung auch nach dem Hochpunkt von Konjunkturindikatoren mittelfristig deutlich positiv. Kurzfristig ist das Potenzial jedoch begrenzt.

Weitere Erklärungen siehe Seite 2 und Seite 6.

Quelle: Factset, Zeitraum: 30.06.2001 - 30.06.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (18.06.21 - 16.07.21)	YTD (31.12.20 - 16.07.21)	16.07.20	16.07.19	16.07.18	16.07.17	15.07.16
			16.07.21	16.07.20	16.07.19	16.07.18	16.07.17
Industriemetalle	6,1	22,6	37,5	-4,9	2,5	4,4	10,3
REITs	4,6	26,1	28,1	-14,3	17,2	-0,5	-9,5
Gold	-1,2	3,2	-2,8	25,9	18,4	-1,1	-11,6
Aktien Industrienationen	3,0	17,3	29,5	3,7	10,2	9,2	12,7
Brent	2,1	52,5	61,9	-34,7	-2,5	50,7	-11,5
Globale Staatsanleihen	-0,3	1,1	-2,3	3,8	9,4	-0,5	-6,8
Globale Unternehmensanleihen	0,9	2,1	0,4	6,2	10,8	-1,3	-1,4
Aktien Frontier Markets	0,6	17,3	31,3	-14,3	9,7	0,5	14,8
USD/EUR-Wechselkurs	0,5	3,5	-3,6	-1,5	4,5	-2,1	-3,8
Eonia	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
Globale Wandelanleihen	-0,6	6,7	26,8	12,2	7,9	6,1	11,3
Aktien Emerging Markets	-0,7	8,7	26,0	-0,6	6,0	2,4	19,1

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

- Über die letzten vier Wochen hat sich das Gros der Anlageklassen positiv entwickelt – lediglich globale Wandelanleihen und EM-Aktien haben an Wert verloren.
- Industriemetalle und REITs entwickelten sich auch zuletzt weiter positiv und sind damit nach Brent die am stärksten performenden Anlageklassen seit Jahresbeginn.
- Der Goldpreis erholt sich nach einem schwachem Jahresauftakt und profitierte vor allem von den fallenden Realzinsen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.07.2016 - 16.07.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (18.06.21 - 16.07.21)	YTD (31.12.20 - 16.07.21)	16.07.20	16.07.19	16.07.18	16.07.17	15.07.16
			16.07.21	16.07.20	16.07.19	16.07.18	16.07.17
S&P 500	4,5	20,2	32,0	7,3	14,3	13,6	12,1
Stoxx Europa Small 200	1,6	17,0	36,8	-2,4	0,8	7,4	22,6
Stoxx Europa Zyklisch	1,1	17,1	31,8	-4,3	0,1	0,0	32,9
MSCI Großbritannien	0,6	16,3	22,7	-16,1	2,0	5,4	9,9
DAX	0,6	13,3	20,7	3,6	-1,0	-0,6	25,5
Stoxx Europa Defensiv	0,3	11,7	9,6	4,2	6,2	5,1	2,6
Stoxx Europa 50	0,2	15,6	17,7	-1,1	7,5	0,3	14,1
Topix	0,0	5,6	17,5	2,5	0,4	6,8	14,0
MSCI EM Osteuropa	-0,6	20,0	28,0	-16,6	23,2	11,2	15,8
MSCI EM Asien	-0,8	6,9	25,6	8,6	2,5	4,1	22,4
Euro Stoxx 50	-1,1	15,3	22,1	-2,4	4,9	0,4	22,2
MSCI USA Small Caps	-1,6	16,2	44,3	-6,8	2,6	15,9	13,3

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.

- Der S&P 500 – angetrieben von starken US-Technologiewerten – entwickelte sich auch in den letzten vier Wochen am besten.
- Europäische Aktien schwächelten hingegen aufgrund von steigenden Inzidenzzahlen und einer Abkühlung der Aufschwungsdynamik.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.07.2016 - 16.07.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (18.06.21 - 16.07.21)	YTD (31.12.20 - 16.07.21)	16.07.20	16.07.19	16.07.18	16.07.17	15.07.16
			16.07.21	16.07.20	16.07.19	16.07.18	16.07.17
EUR Inflationsind. Anleihen	1,7	2,8	7,2	-0,1	3,4	3,9	-1,5
Britische Staatsanleihen	-0,2	1,6	0,5	10,6	3,9	1,5	-6,0
USD Hochzinsanleihen	1,3	6,7	7,5	-1,0	12,5	0,2	4,9
US-Staatsanleihen	1,2	1,8	-6,0	9,7	11,1	-2,7	-5,2
USD Unternehmensanleihen	1,1	3,2	-1,2	9,6	14,2	-2,5	-1,8
Italienische Staatsanleihen	-0,8	1,1	4,8	4,2	9,6	-0,3	-4,0
Deutsche Staatsanleihen	-1,7	0,9	-1,1	1,6	4,8	2,3	-4,1
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,7	0,0	3,4	-0,1	5,0	1,4	-0,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,6	2,7	3,9	-1,6	12,9	-3,7	0,4
EUR Finanzanleihen	0,5	0,4	3,4	-0,2	4,8	1,0	1,9
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,4	0,2	3,6	-1,2	6,7	-2,2	1,4
EUR Hochzinsanleihen	0,1	2,9	9,7	-2,3	3,7	1,3	6,4

Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Bard. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Bard. 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): Bard. EM Hard Currency Agg Govt Related TR; EM-Staatsanl. (lokal): Bard. EM Local Currency Govt TR.

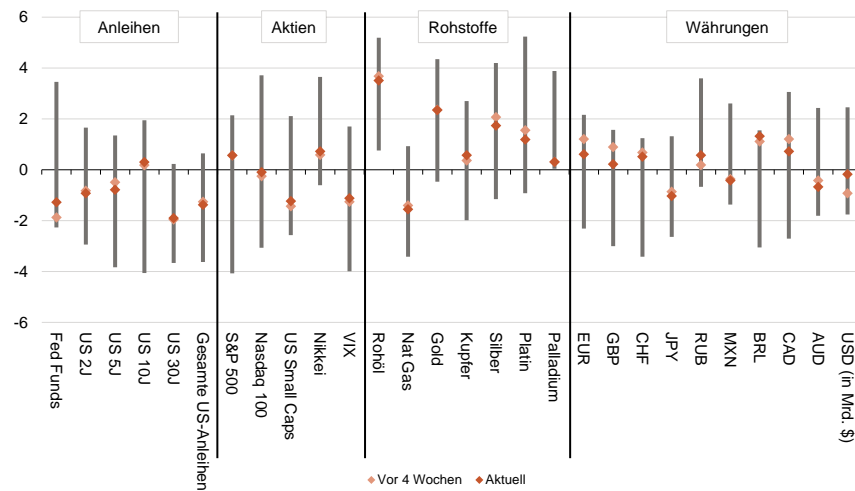
- Die meisten Anleihe-segmente haben sich dank fallender Renditen in den letzten vier Wochen positiv entwickelt.
- EUR Inflationsindexierte Anleihen konnten sich in den letzten vier Wochen am besten entwickeln.
- USD-Anleihen profitierten neben den fallenden Renditen vor allem vom starken US-Dollar.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.07.2016 - 16.07.2021



Spekulative Positionierung

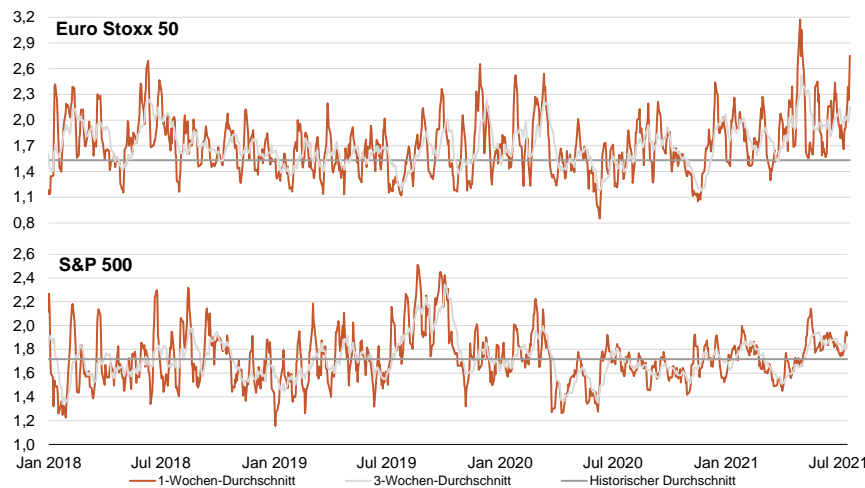


- Die spekulativen Investoren haben ihre Shorts auf US-Staatsanleihen in den letzten Wochen trotz deutlich steigender US-Inflation nicht wesentlich ausgebaut.
- Am Währungsmarkt war der USD und RUB mehr gefragt, während Positionen im EUR und GBP reduziert wurden.

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

*Gewichtet mit der Duration des jeweiligen Futures.
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 13.07.2011 - 13.07.2021

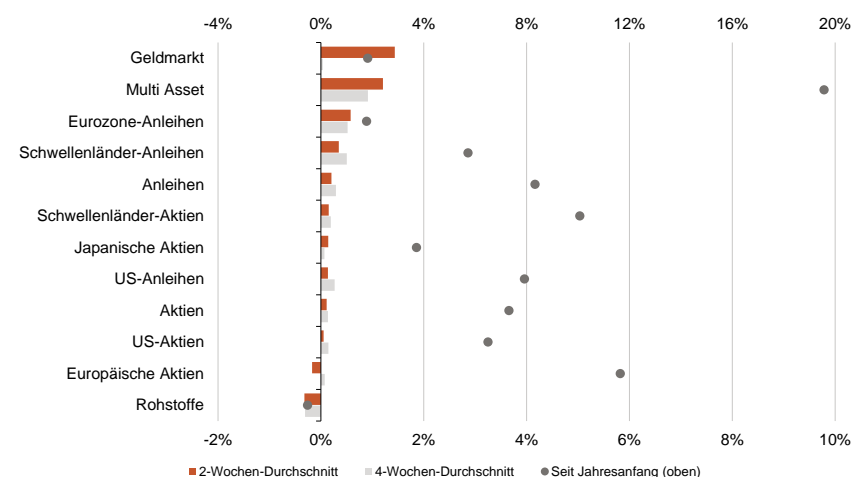
Put-Call-Ratio



- In den letzten Wochen ist die Put-Call-Ratio auf Indizebene wieder stärker angestiegen, was auf eine erhöhte Absicherung der Marktteilnehmer hindeutet.
- Das im historischen Vergleich erhöhte Niveau - vor allem im europäischen Raum - deutet auf ein erhöhtes Risikobewusstsein der Marktteilnehmer hin.

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 - 16.07.2021

ETF-Flüsse

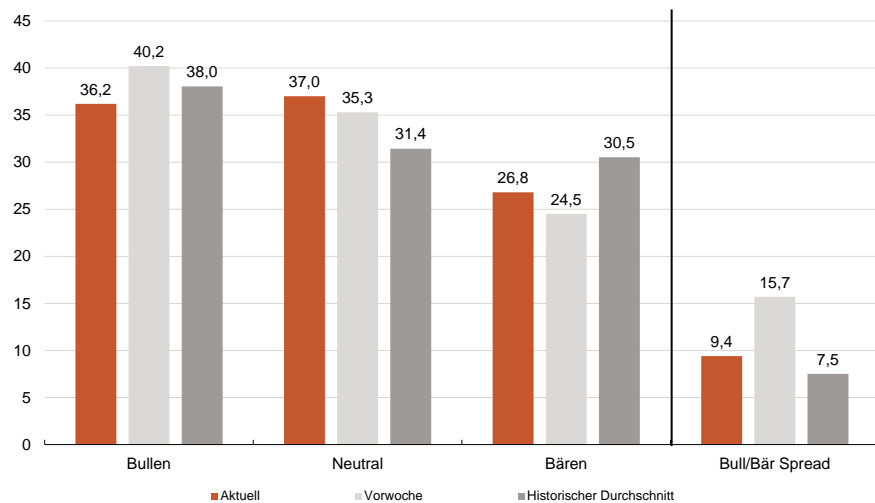


- In den letzten zwei Wochen ist die Nachfrage nach Geldmarkt-ETFs deutlich angestiegen.
- Die Nachfrage nach Multi Asset- und Anleihe-ETFs stieg ebenfalls weiter, während die Zuflüsse bei reinen Aktien-ETFs eher stagnierten. ETF-Investoren legten ihr Geld in den letzten Wochen somit risikobewusster an.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 16.07.2021



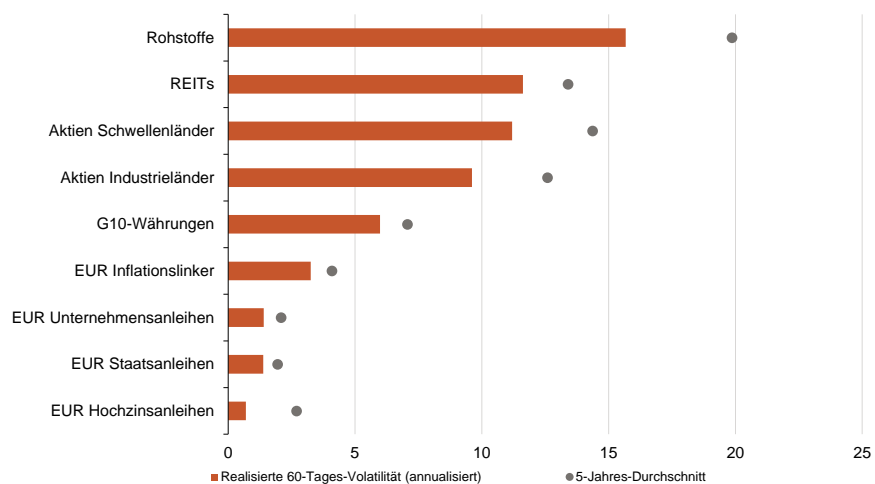
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich über die letzten Wochen etwas eingetrübt. Aus Euphorie ist mittlerweile durchschnittlicher Optimismus geworden. Mit 9,4 Pp steht der Bull/Bär-Spread so niedrig wie seit Anfang Februar nicht mehr.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 15.07.2021

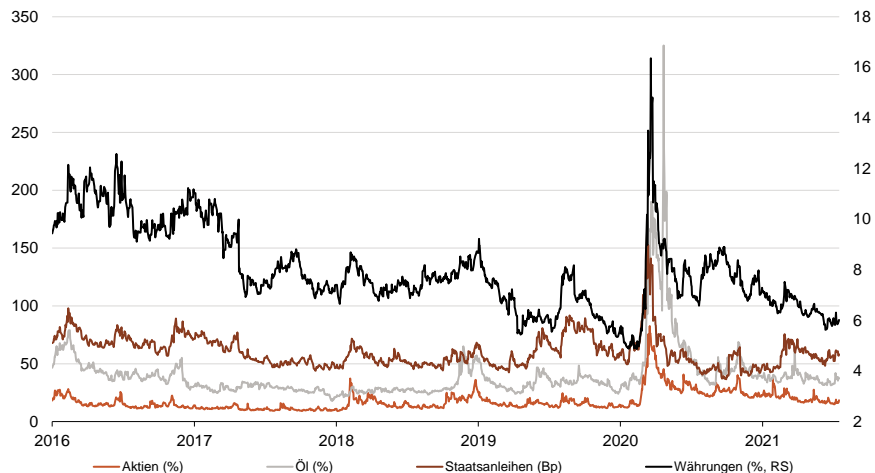
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten sind weitestgehend unverändert im Vergleich zu vor zwei Wochen.
- Die realisierte Volatilität von Aktien der Industrieländer notiert nun schon seit Mitte Juni durchgehend unter der Marke von 10% und ist damit historisch niedrig.
- Hochzinsanleihen konnten dank weiterer Spread-Einengungen die Zinsbewegungen abfedern und sind somit schon seit Anfang Februar die Assetklasse mit der geringsten Schwankungsbreite.

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: 16.07.2016 - 16.07.2021

Implizite Volatilitäten

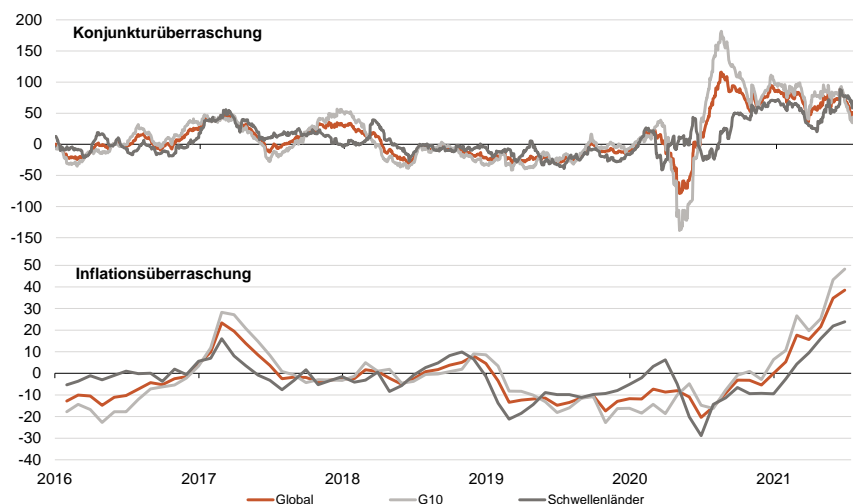


- Der VIX befindet sich mit aktuell 18% ungefähr im Durchschnitt der letzten 10 Jahre. Anders sieht es bei den VIX-Futures aus. Hier notieren alle Kontrakte ab August über der Marke von 20%. Anleger bleiben also weiter vorsichtig und fragen Absicherungen auf Indexebene nach.

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 - 16.07.2021



Global

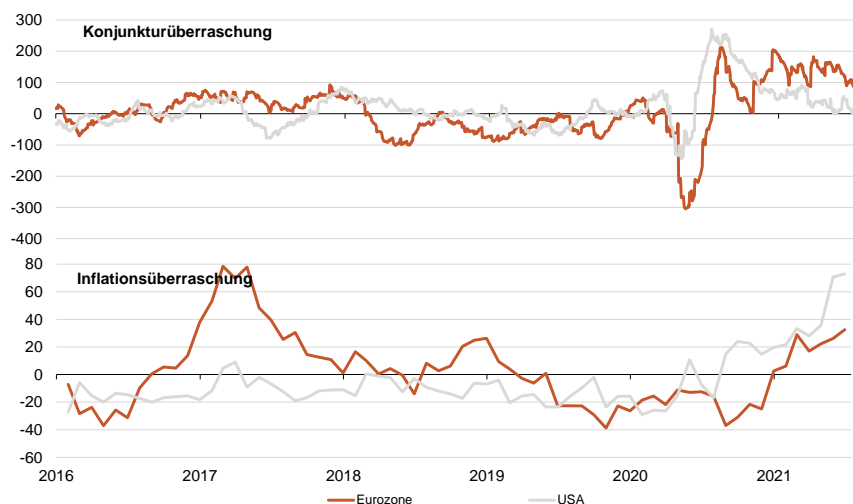


- Die positiven Konjunkturüberraschungen sind rückläufig. Zuletzt gab es sowohl auf globaler Ebene, in den Industrienationen (G10) als auch in den Schwellenländern weniger positive Überraschungen als im Frühjahr.
- Bei den Schwellenländern sieht das Bild noch am besten aus. In China war das Q2-Wirtschaftswachstum zwar leicht unter den Erwartungen, die Einzelhandelsumsätze, die Industrieproduktion sowie die Exporte konnten im Juni hingegen positiv überraschen.
- Die Inflationsdaten überraschten währenddessen zuletzt deutlich nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 16.07.2021

Eurozone & USA

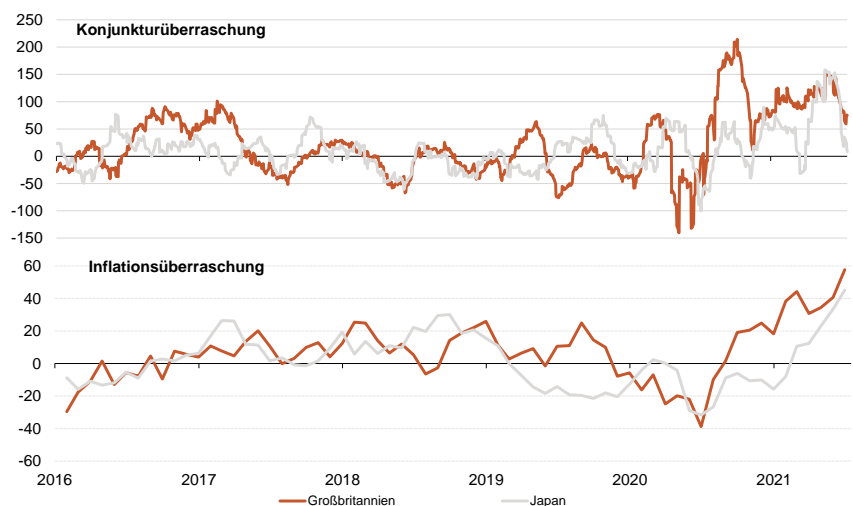


- In den USA halten sich die positiven und negativen Konjunkturüberraschungen noch die Waage.
- Die Eurozone überzeugte hingegen weiterhin mit positiven Überraschungen, wenngleich diese abgenommen haben.
- In Deutschland überwogen zuletzt hingegen die negativen Überraschungen. Sowohl der ZEW-Index, die Industrieproduktion, die Auftragseingänge als auch die Exporte lagen unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 16.07.2021

Großbritannien & Japan



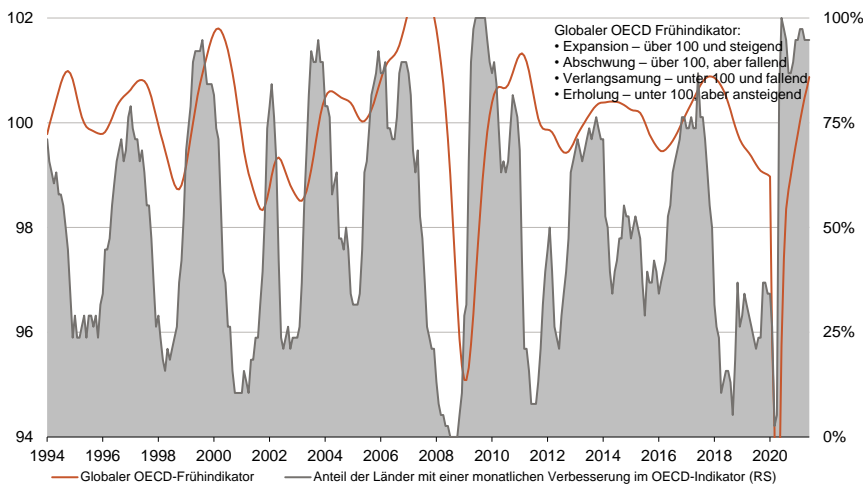
- In Großbritannien überraschten die Einkaufsmanagerindizes zuletzt positiv, während die Produktionsdaten enttäuschten.
- In Japan lagen die Maschinenbauaufträge jüngst über den Erwartungen der Marktteilnehmer.

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 - 16.07.2021



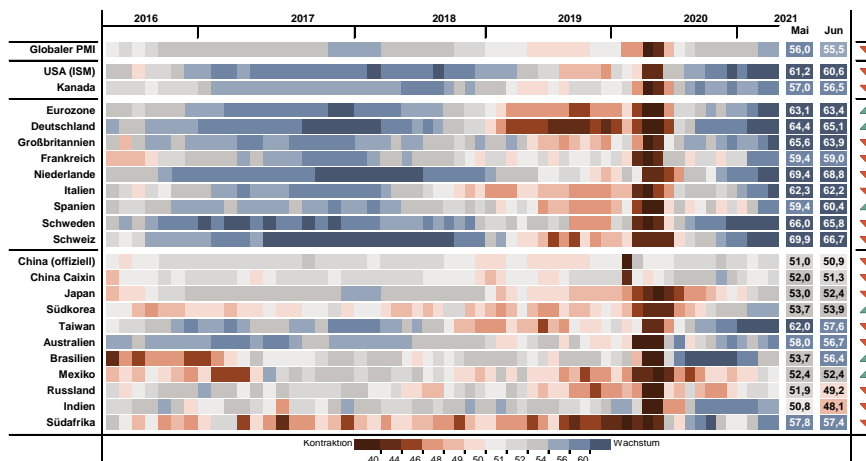
OECD Frühindikator



- Die wirtschaftliche Expansion hält weiterhin an, auch wenn sie etwas an Schwung verlieren dürfte. Im Juni ist der OECD-Indikator von 100,66 im Mai auf 100,87 angestiegen.
- Die Expansion wird zudem in der Breite getragen - 95% der erfassten Länder sahen eine Verbesserung des Indikators gegenüber dem Vormonat.

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 - 30.06.2021

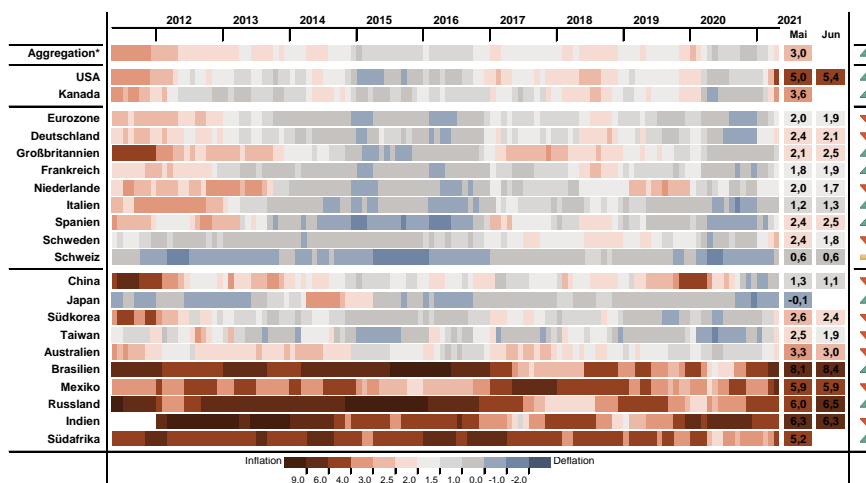
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- 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

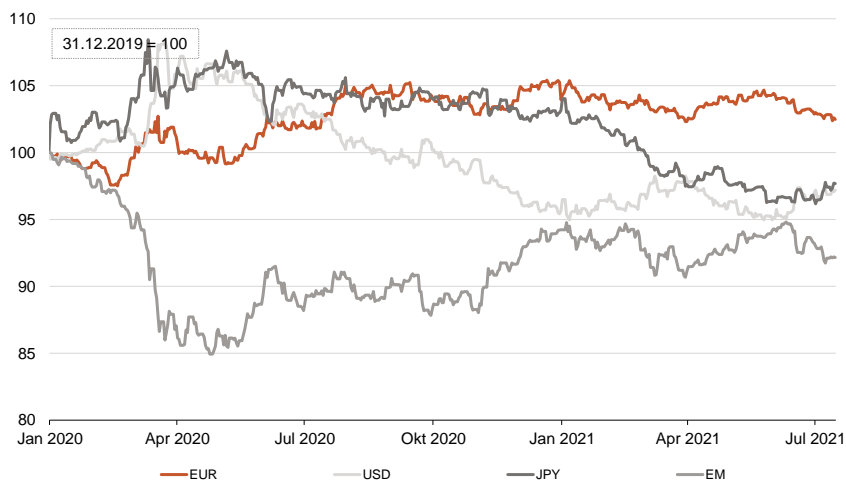


- Die USA sahen auch im Juni erneut deutlich steigende Verbraucherpreise, was ein Anzeichen dafür sein könnte, dass die erhöhten Inflationsraten nicht nur temporär sind.
- Aber nicht nur in den USA steigen die Preise deutlich. In Großbritannien ist die Inflation im Juni auf 2,5% gestiegen.
- In China verharrt sie hingegen auf einem niedrigen einstelligen Niveau.

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



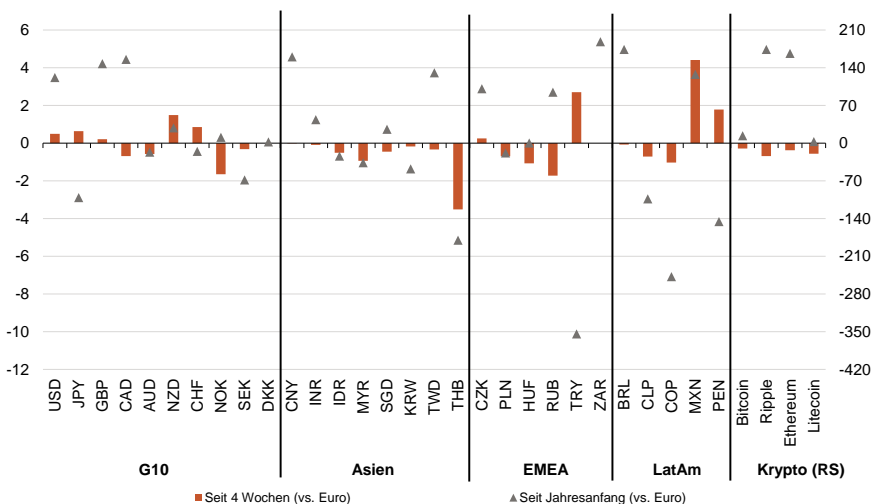
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- An den Währungsmärkten dominierte in den letzten zwei Wochen bei global wieder steigenden Coronainfektionszahlen die Risk-Off-Stimmung. Dementsprechend konnte insbesondere der japanische Yen in seiner Funktion als sicherer Hafen aufwerten, während vor allem Schwellenländer-Währungen aus Lateinamerika unter Druck gerieten.

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 - 16.07.2021

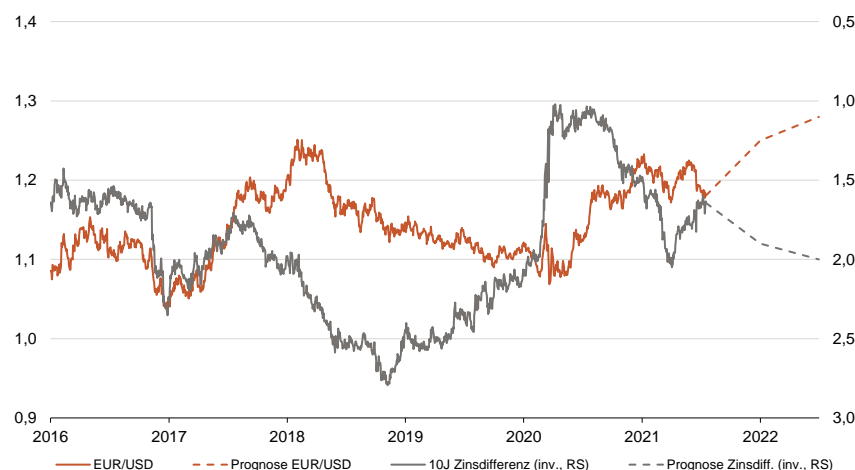
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Das Bild der Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro ist auf Monatsicht gemischt.
- Bei den G10-Währungen mussten tendenziell die Rohstoff-Währungen wie der kanadische- und australische Dollar sowie die norwegische Krone nachgeben. Sichere Häfen wie der US-Dollar und der japanische Yen hatten die Nase vorn.
- Obwohl Chinas Konjunkturindikatoren etwas schwächeln, gehört der Renminbi zu den stärksten Währungen seit Jahresbeginn.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 16.07.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs unterschritt in den letzten zwei Wochen zeitweise die Marke von 1,18.
- Die Anhörung von Fed-Chef Powell und die EZB-Strategieüberprüfung schlugen beide etwas taubenhaftere Töne an, reichten aber nicht aus, um den Wechselkurs merklich in die ein oder andere Richtung zu treiben.

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 (18.06.21 - 16.07.21)	YTD (31.12.20 - 16.07.21)	16.07.20	16.07.19	16.07.18	16.07.17	16.07.16
Grundstoffe	4,4	18,9	36,3	2,3	1,5	10,1	27,1
Informationstechnologie	4,1	23,8	33,3	15,0	5,7	16,1	27,9
Growth	2,0	17,5	25,7	6,8	8,1	4,1	12,9
Gesundheit	2,0	15,2	7,9	20,3	10,2	-1,6	2,5
Industrie	1,8	18,3	36,0	-0,3	4,7	2,6	25,1
Basiskonsumgüter	1,1	13,0	14,8	-2,3	12,4	-3,0	5,4
Versorger	0,7	1,3	8,2	16,1	13,9	4,1	2,7
Telekommunikation	0,1	15,2	17,1	-11,8	0,2	-10,3	0,6
Value	-0,8	13,8	22,6	-13,8	0,7	-0,3	22,0
Finanzen	-2,2	15,3	25,5	-17,4	-0,5	-7,7	42,9
Zyklische Konsumgüter	-2,5	17,7	46,0	-7,9	4,0	5,1	20,0
Energie	-4,1	13,1	15,2	-37,0	-0,7	29,9	1,6

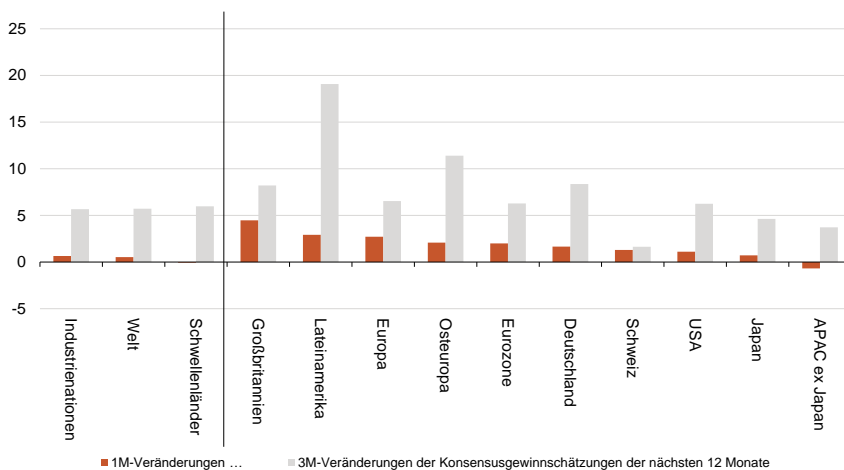
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Am schlechtesten entwickelten sich über die letzten vier Wochen verschiedene zyklische Sektoren – allen voran Energie, obwohl der Ölpreis weiter auf hohem Niveau verharrt.
- Das Bild auf den vorderen Plätzen ist etwas uneindeutiger. Sowohl defensive und Growth-lastige Sektoren (IT, Gesundheit), als auch zyklische Bereiche (Grundstoffe, Industrie) konnten hinzugewinnen.

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: 16.07.2016 - 16.07.2021

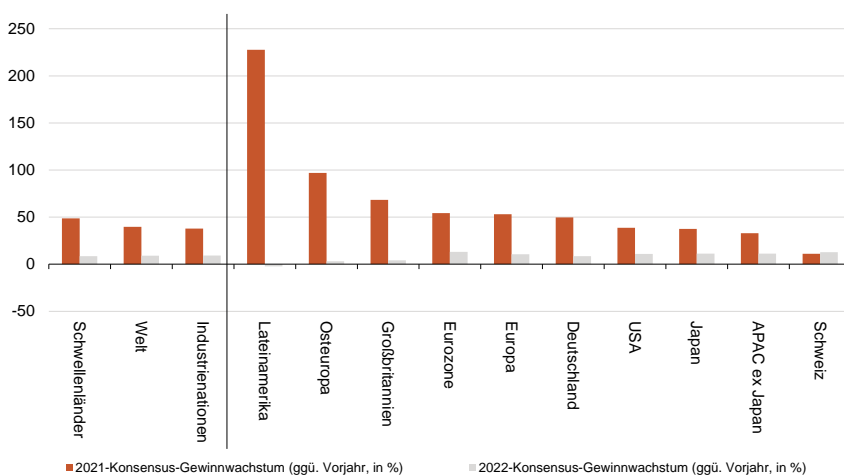
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Gewinnschätzungen der Analysten für das nächste Jahr sind über den letzten Monat stagniert, nachdem sie in den Vormonaten kräftig gestiegen waren.
- Negative Gewinnrevisionen gab es einzig bei Schwellenländern, wobei man hier regional differenzieren muss. Während in Lateinamerika und Osteuropa die Gewinnschätzungen weiter hochgenommen wurden, fielen diese in asiatischen Schwellenländern.

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: 16.07.2021

Gewinnwachstum

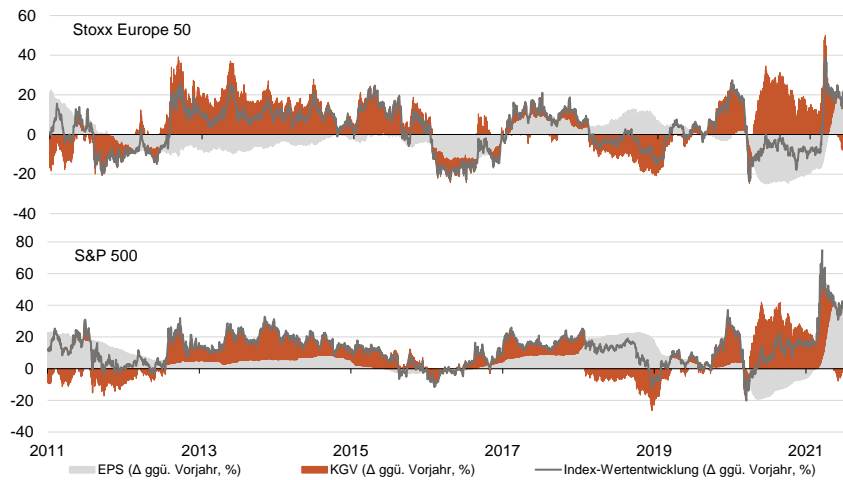


- Obwohl die Gewinnschätzungen für Schwellenländer etwas runtergekommen sind, bleibt das für dieses Jahr erwartete Gewinnwachstum mit ca. 50% am stärksten.
- Für nächstes Jahr sehen die Analysten das größte Gewinnwachstum in der Eurozone bzw. Europa.

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: 16.07.2021



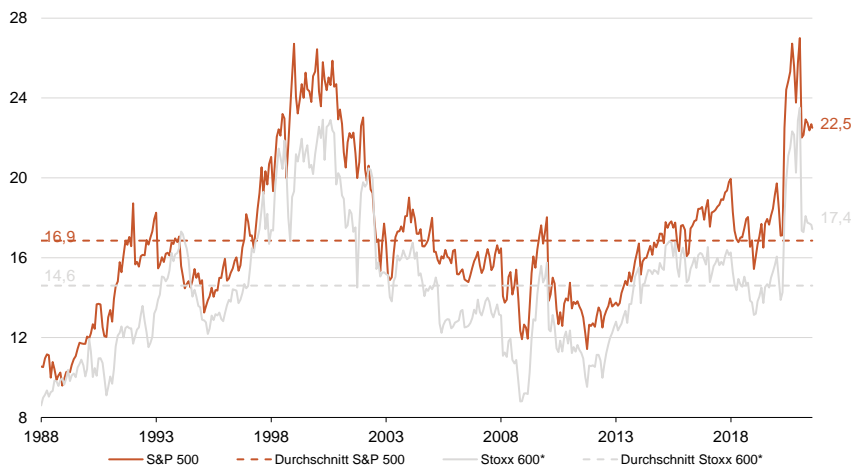
Kontributionsanalyse



- Die Aktienmärkte wurden in den letzten Monaten primär durch Gewinnwachstum getrieben, sodass Aktien bei steigenden Kursen in ihre Bewertungen etwas hereinwachsen konnten.
- Das Gewinnwachstum in den USA ist zwar höher als in Europa, trotzdem sind bei letzterem die Bewertungen im Vorjahresvergleich stärker gefallen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2011 - 16.07.2021

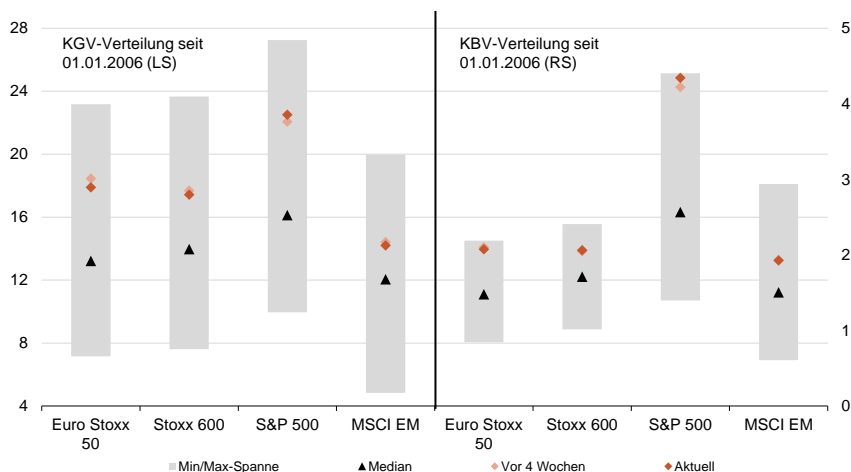
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienkurse klettern von Allzeitniedrig zu Allzeithoch. Gleichzeitig setzen sich aber auch die positiven Gewinnrevisionen fort. Und so stagnieren die Bewertungen momentan auf hohem Niveau.
- Die Q2-Berichtssaison hat zwar jüngst erst an Fahrt aufgenommen, aber von den wenigen Unternehmen, die berichtet haben, konnten die allermeisten die Gewinnerwartungen der Analysten abermals schlagen.

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 - 16.07.2021

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

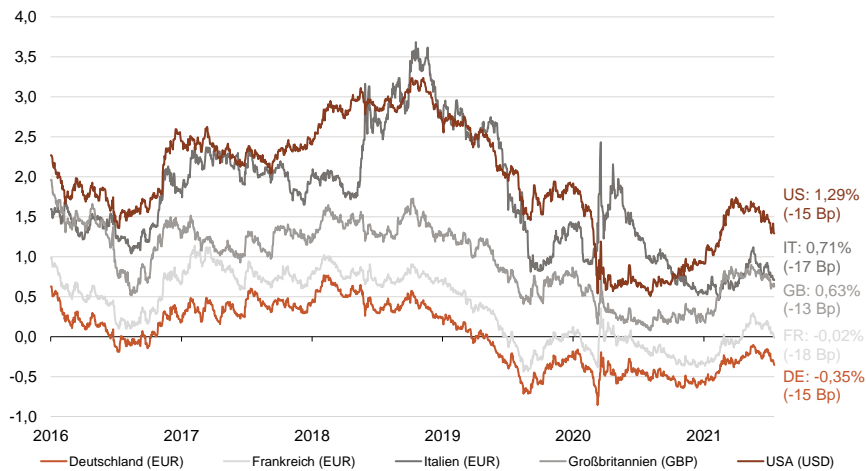


- Die Bewertungen auf Basis der Gewinne sind in den letzten vier Wochen für Europa und die Schwellenländer leicht gefallen. Einzig in den USA ist das KGV gestiegen über den letzten Monat.
- Auch die Bewertung auf Basis der Buchwerte ist in den USA gestiegen und befindet sich aktuell auf dem höchsten Niveau seit 2006.

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 - 16.07.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

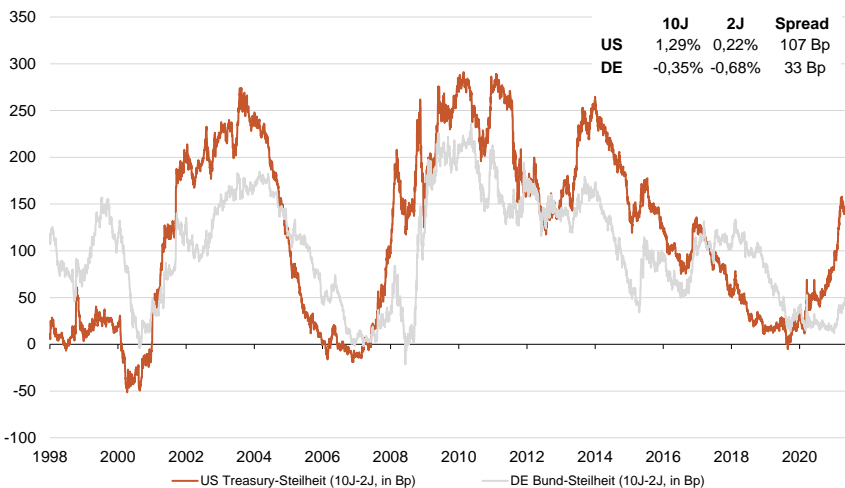


- Trotz weiter steigender Inflationszahlen sind die Renditen zuletzt wieder gesunken. Die Zentralbanken konnten die Marktteilnehmer weiterhin davon überzeugen, dass die Inflation nur temporär ist, was die tendenziell sinkenden Inflationserwartungen widerspiegeln.
- Zudem kamen nach einigen enttäuschenden Konjunkturdaten aus China erste Wachstumssorgen auf. In allen gezeigten Ländern sind die Zinsen in den letzten vier Wochen um über 10 Bp gesunken.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 16.07.2021

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

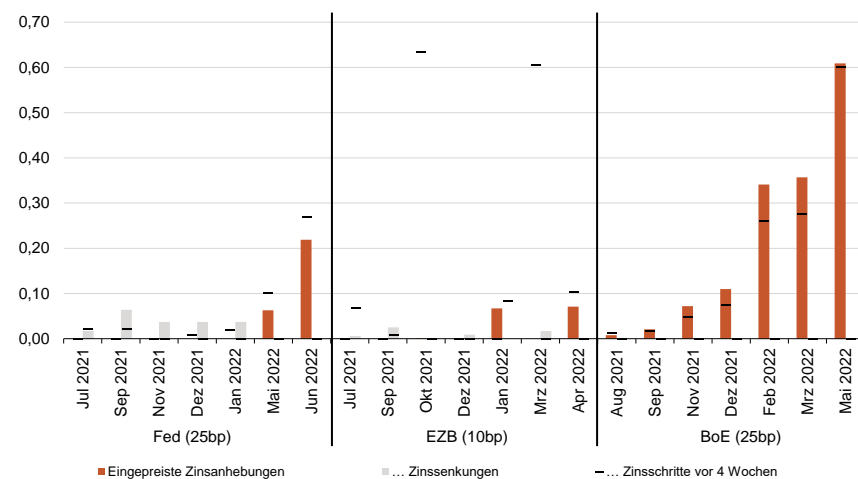


- Die Steilheit der Renditestrukturkurven flachte auch in den letzten zwei Wochen sowohl in den USA als auch in Deutschland ab. Somit preist der Anleihemarkt bereits eine Konjunkturabschwächung. Ob dies der Fall ist, dürften die weiteren Konjunktur- und Inflationszahlen zeigen. Ein erneut deutlicher Anstieg der Steilheit ist unserer Meinung nach nicht ausgeschlossen.

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 - 16.07.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



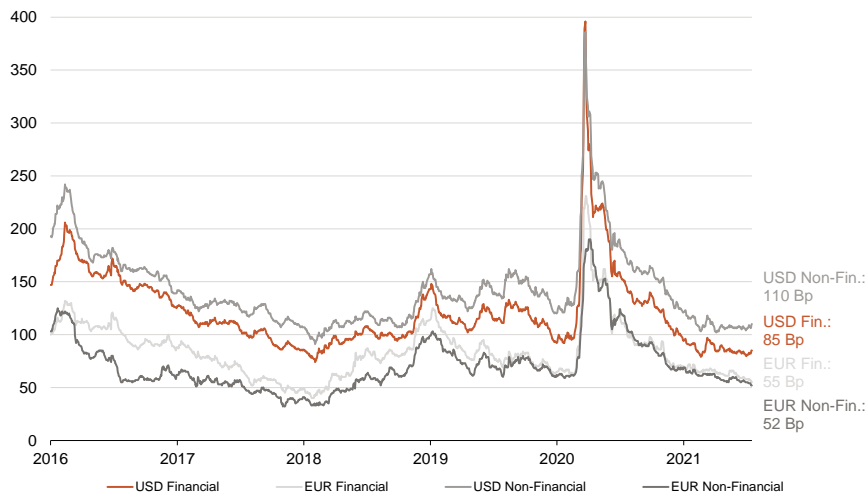
- Trotz noch taubenhafter US-Zentralbank bei steigender Inflation erwartet der Markt eine Zinsanhebung durch die Fed bis Mitte 2022 auf über 20%. In Großbritannien erwartet der Markt eine Zinsanhebung bis Mitte 2022 sogar mit über 60%. Beide Länder verzeichneten zuletzt deutliche Inflation.
- In der Eurozone erwartet der Markt nur mit rund 10% Wahrscheinlichkeit eine Zinsanhebung bis Mitte 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: 18.06.2021 - 16.07.2021



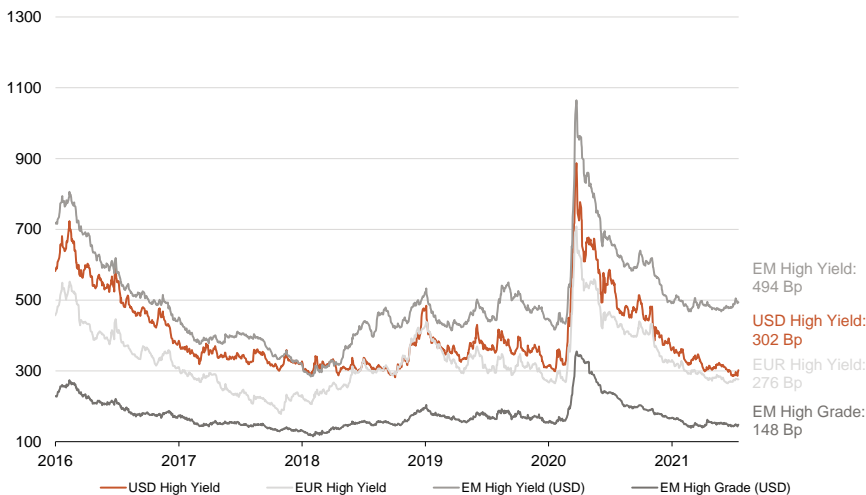
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Der Seitwärtstrend der Risikoaufschläge von Investment-Grade Unternehmensanleihen hält an. In letzten zwei Wochen gab es in keinem der gezeigten Segmente eine deutliche Bewegung. Bei USD-Unternehmensanleihen sind die Risikoaufschläge bis zu lediglich 4 Bp gestiegen, während sie bei EUR-Unternehmensanleihen bis zu 3 Bp gefallen sind.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 16.07.2021

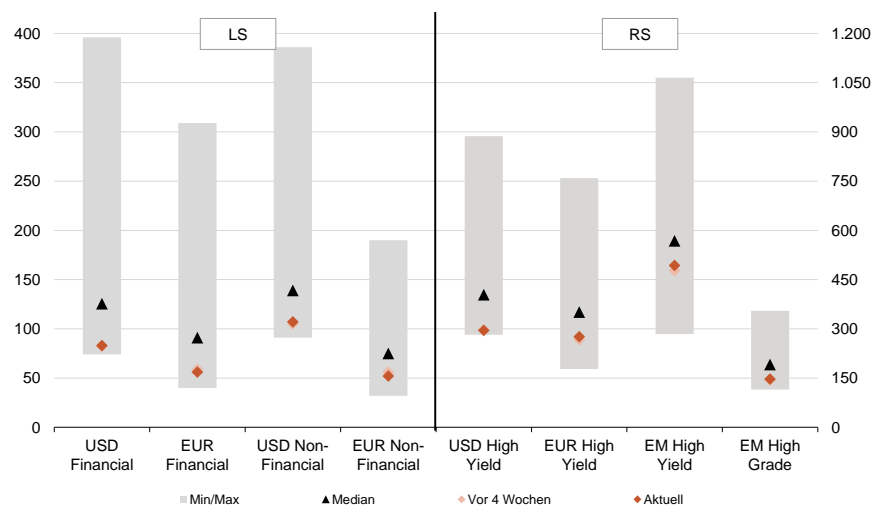
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzins- und Schwellenländeranleihen sind die Risikoaufschläge in den letzten Wochen hingegen leicht gestiegen. Die Ausbreitung der Covid-19-Delta-Variante scheint den Risikoappetit der Anleger zumindest zu hemmen.
- USD-Hochzinsanleihen sahen eine Spreadausweitung von mehr als 5 Bp, während es bei EUR- und EM-Hochzinsanleihen weniger als 5 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 - 16.07.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

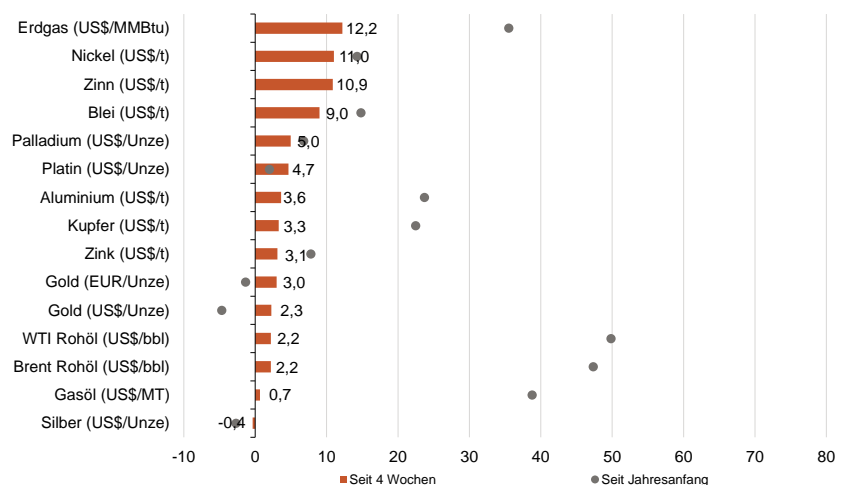


- Der Trend in der Breite fallender Risikoaufschläge scheint vorerst gebrochen zu sein. In den letzten vier Wochen sahen sowohl USD-Finanz-, USD-Nicht-Finanz- und Hochzinsanleihen wieder etwas steigende Risikoaufschläge.

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: 16.07.2011 - 16.07.2021



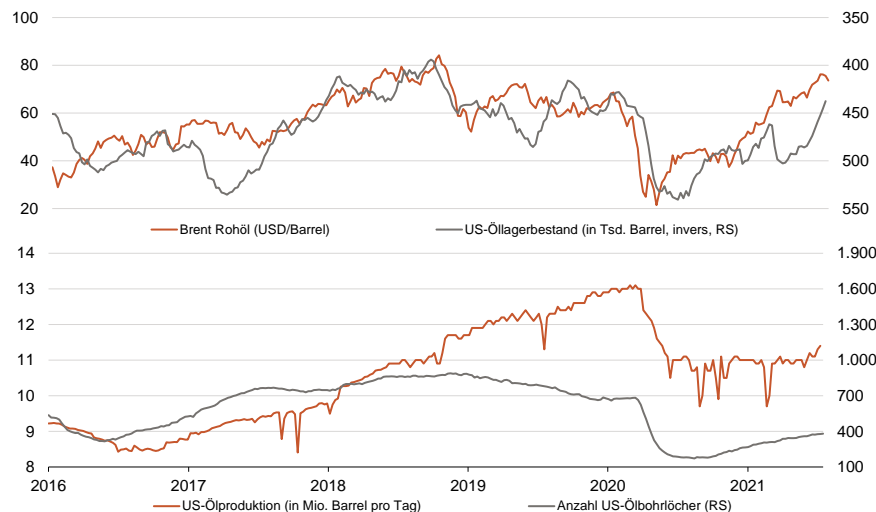
Performance Rohstoffe



- An den Rohstoffmärkten ging es vor allem für Industriemetalle kräftig Aufwärts in den letzten vier Wochen.
- Noch vor Rohöl liegt mit weitem Abstand seit Jahresbeginn Zinn. Das Metall, welches häufig in der Elektroindustrie zum Lötten verwendet wird, konnte bereits um über 80% zulegen.
- Am schwächsten entwickelte sich Silber aufgrund der US-Dollar-Stärke in Folge des FOMC-Meetings Mitte letzten Monats.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 16.07.2021

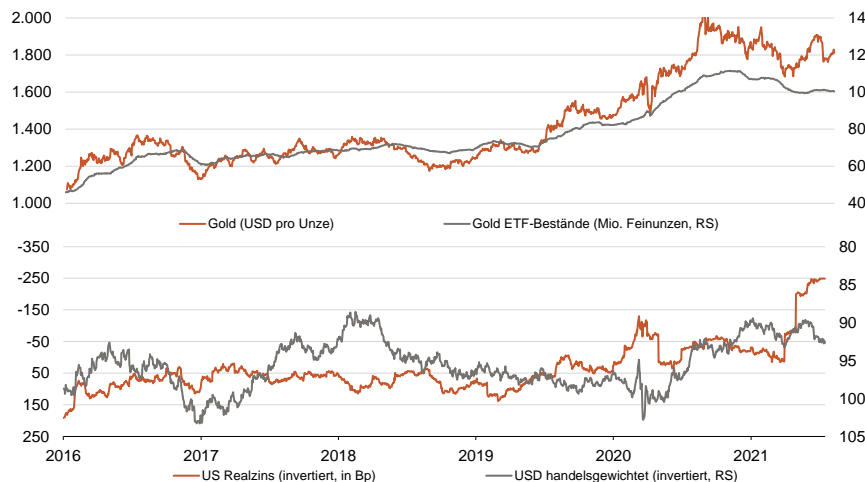
Rohöl



- Rohöl bewegte sich zuletzt volatil auf hohem Niveau seitwärts. Neben steigenden Sorgen um die Ausbreitung der Delta-Variante dominierte vor allem der Konflikt um das weitere Vorgehen ab April 2022 zwischen Saudi-Arabien und den Vereinigten Arabischen Emiraten das Geschehen. Nun scheinen beide Parteien eine Einigung gefunden zu haben, sodass das Kartell in den kommenden Wochen die für dieses Jahr noch dringend benötigten Produktionsausweitungen beschließen dürfte.

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 - 16.07.2021

Gold



- Gold konnte in den vergangenen Wochen nach dem Kursverlust im Zuge des FOMC-Meetings wieder einiges an Boden gut machen und notiert aktuell bei ca. 1.810 USD je Unze.
- Unterstützung boten dabei vor allem die gefallen Realzinsen, sodass Gold trotz festerem US-Dollar zulegen konnte.

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 - 16.07.2021

**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 ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 19. 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