

Aktueller Marktkommentar

Im Mai gaben die meisten Anlageklassen nach. Innerhalb von Aktien war fast nur mit Japan und Tech-Titeln, die vom KI-Hype profitierten, Geld zu gewinnen. Schwache Konjunkturdaten und damit einhergehend zunehmende Rezessions Sorgen belasteten. Der USD konnte als sicherer Hafen profitieren, begünstigt durch eine einseitige Dollar-negative Positionierung. Die große Frage ist, wie stark sich das massive Nettoangebot an T-Bills (und ggf. T-Bonds) über die nächsten Monate auf die Märkte auswirkt. Nach dem Schuldendeal können nun wieder vermehrt US-Staatsanleihen begeben werden. Spannend ist, wer diese kauft. Ersetzen vornehmlich Geldmarktfonds bei der Fed geparktes Geld durch T-Bills, dürften sich die Folgen in Grenzen halten. Je größer jedoch der Anteil anderer Anleger ist, desto mehr Liquidität wird dem Markt – zusätzlich zu den QT-Programmen – entzogen. Positiv zu bewerten ist jedoch, dass mittlerweile viele Marktanalysten über die möglichen Belastungen berichten. Überraschungen sollten sich somit in Grenzen halten.

Kurzfristiger Ausblick

In den nächsten zwei Wochen wird es geldpolitisch spannend. Die Fed dürfte bei der Sitzung am 14. Juni laut Markt zum ersten Mal seit März 2022 die Zinsen nicht weiter erhöhen. Für die Sitzung der EZB am 15. Juni preist der Markt hingegen eine Zinsanhebung von 25 Basispunkten.

Heute stehen neben den deutschen Exportzahlen (Apr.) die Dienstleistungseinkaufsmanagerindizes (PMI, Mai) für China, Europa und die USA an. Am Dienstag werden die deutschen Auftragseingänge (Apr.) und am Mittwoch die deutsche Industrieproduktion (Apr.) sowie die chinesischen Importe (Mai) veröffentlicht. Die chinesischen Inflationszahlen (Mai) und die italienischen Industrieproduktionsdaten (Apr.) folgen am Freitag. In der Folgewoche stehen der deutsche ZEW-Index (Jun.), die US-Verbraucherpreisinflation, die US-Erzeugerpreisinflation, die US-Industrieproduktion, die US-Einzelhandelsumsätze (Mai) und die chinesische Industrieproduktion sowie Einzelhandelsumsätze (Mai) an.

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

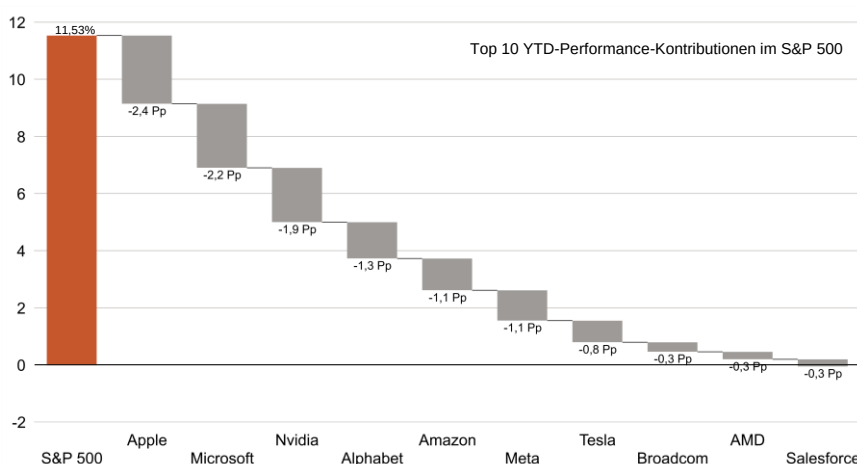
- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

Divergenz bei den Zentralbanken?

Pausiert die Fed?

Inflation und Konjunktur im Fokus.

Positive S&P 500 Jahresentwicklung nur dank weniger Tech-Titel



- Mit über +11% YTD lässt der S&P 500 eine positive Stimmung vermuten. Das Bild trägt allerdings, denn die Performance lässt sich vollständig durch Mega-Caps vor allem aus dem Technologie-sektor erklären. Ohne die zehn stärksten Beiträge stünde der Index YTD bei 0%.
- Die Rallye steht daher bei geringer Marktbreite auf dünnen Beinen und erscheint anfällig. Der drohende Liquiditätsentzug nach dem Aussetzen der US-Schuldengrenze könnte besonders auf den hochbewerteten Tech-Titeln lasten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 02.06.2023



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (05.05.23 - 02.06.23)		02.06.22	02.06.21	02.06.20	02.06.19	01.06.18
	■ YTD (30.12.22 - 02.06.23)		02.06.23	02.06.22	02.06.21	02.06.20	02.06.19
Globale Wandelanleihen		5,4	-2,3	-6,5	33,3	14,5	-1,7
Aktien Industrienationen		5,1	4,2	8,7	26,8	8,6	3,4
Brent	-8,2	5,0	-21,3	120,5	60,6	-36,1	-12,3
Aktien Frontier Markets		3,8	-8,9	1,0	25,6	-10,0	3,2
Aktien Emerging Markets		3,4	-4,3	-11,0	34,0	-0,6	-5,4
USD/EUR-Wechselkurs	0,0	2,9	0,4	13,6	-8,5	0,0	4,4
REITs	-1,1	0,5	-16,9	10,7	14,6	-7,5	16,6
Euro-Übernachteinlage		0,2	1,3	-0,6	-0,5	-0,4	-0,4
EUR Staatsanleihen		0,1	-3,2	-7,2	0,9	1,3	2,9
EUR Unternehmensanleihen	-0,1	2,5	-2,7	-9,8	4,4	-0,1	3,2
Gold	-0,8	6,6	4,5	11,3	1,0	32,3	5,4
Industriemetalle	-11,7	-3,7	-20,4	33,6	46,5	-8,9	-14,0

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index;
 EUR Staatsanleihen: IBOXX Eurozone Sovereign 1-10Y TR; EUR Unternehmensanleihen: IBOXX Euro Corporates Overall TR;
 Globale Wandelanleihen: SPDR Convertible Securities ETF; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR;
 Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Euro-Übernachteinlage: ICE BofA Euro Overnight Deposit Rate Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Über die letzten vier Wochen erfuhren insbesondere Industriemetalle und Gold Gegenwind. Die langsame Erholung in China und genereller Wirtschaftspessimismus führten zu den Abwärtsbewegungen bei Industriemetallen. Gestiegene Realzinsen und ein starker USD belasteten Gold.
- Rechnet man die USD-Auswertung raus, haben sich die meisten Anlageklassen in den letzten vier Wochen bewegt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.06.2018 - 02.06.2023

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (05.05.23 - 02.06.23)		02.06.22	02.06.21	02.06.20	02.06.19	01.06.18
	■ YTD (30.12.22 - 02.06.23)		02.06.23	02.06.22	02.06.21	02.06.20	02.06.19
S&P 500		6,8	4,6	14,5	27,0	14,1	7,3
MSCI USA Small Caps		6,4	-1,2	0,6	47,7	-1,2	-2,1
MSCI Japan		4,8	7,5	-2,4	14,7	7,4	-5,0
MSCI EM Osteuropa		5,2	14,5	-79,0	19,4	-5,6	17,6
MSCI EM Asien		4,5	-4,1	-13,2	35,4	6,6	-9,2
Stoxx Europa Zyklisch		3,8	7,3	-4,1	41,1	-4,5	-8,3
DAX		3,8	10,8	-7,2	29,8	2,5	-7,8
Euro Stoxx 50		2,3	16,8	-4,8	32,4	-2,0	-2,4
Stoxx Europa 50	-0,4	15,3	12,4	8,0	20,6	-0,1	2,0
MSCI Großbritannien	-0,6	16,3	3,8	14,3	21,4	-11,8	-3,7
Stoxx Europa Small 200	-0,9	11,6	-4,6	-9,9	37,0	2,9	-6,0
Stoxx Europa Defensiv	-1,6	7,7	4,3	16,7	8,0	6,4	3,2

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europa 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; MSCI Japan: MSCI Japan TR;
 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.

- Über die letzten vier Wochen erfreuten sich viele Aktiensegmente positiver Performance. Insbesondere amerikanische und japanische Aktien gewannen dazu.
- Ein Blick unter die Oberfläche zeigt jedoch auch hier ein weniger rosiges Bild. So wurde die Performance des S&P 500 lediglich von wenigen Einzeltiteln getragen (siehe Grafik Frontseite). Diese Mega-Caps profitierten vor allem von dem jüngsten Hype um das Thema Künstliche Intelligenz. Die geringe Breite ist ein Zeichen für die geringe Überzeugung der Anleger zurzeit.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.06.2018 - 02.06.2023

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (05.05.23 - 02.06.23)		02.06.22	02.06.21	02.06.20	02.06.19	01.06.18
	■ YTD (30.12.22 - 02.06.23)		02.06.23	02.06.22	02.06.21	02.06.20	02.06.19
EM-Staatsanleihen (hart)		2,1	-1,3	-4,1	0,5	1,0	12,8
EM-Staatsanleihen (lokal)		1,3	4,0	-5,1	-2,5	4,0	5,0
Italienische Staatsanleihen		1,4	-2,1	-12,3	6,1	8,4	3,8
US-Staatsanleihen		1,2	-2,4	5,2	-11,6	10,6	11,7
EUR Hochzinsanleihen		1,0	1,0	-8,2	12,3	-0,5	2,3
Chinesische Staatsanleihen		1,5	4,0	5,2	1,4	7,2	5,4
USD Hochzinsanleihen		0,8	0,7	-5,2	14,2	1,4	5,3
EUR Finanzanleihen		0,5	-3,0	-9,0	4,5	0,0	3,0
Deutsche Staatsanleihen	-0,2	2,2	-6,6	-9,8	-1,8	1,5	4,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,3	4,6	-2,5	-10,4	4,4	-0,1	3,4
USD Unternehmensanleihen	-1,0	2,0	-1,2	-10,5	3,9	9,7	7,9
Britische Staatsanleihen	-1,6	2,8	-17,1	-10,8	-4,2	11,1	3,9

Deutsche Staatsanleihen: IBOXX Euro Germany Sov TR; Italienische Staatsanleihen: IBOXX Euro Italy Sov TR; US-Staatsanleihen: ICE BofA US Treasury TR;
 Britische Staatsanl.: IBOXX Sterling Gilts Overall TR; Chinesische Staatsanl.: ICE BofA China Govt; EUR Finanzanl.: IBOXX Euro Fin. Overall TR;
 EUR Nicht-Finanzanleihen: IBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: ICE BofA EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: ICE BofA USD Corp TR;
 USD Hochzinsanl.: ICE BofA USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): JPM EMBI Glo Div Unh. EUR TR; EM-Staatsanl. (lokal): JPM GBI-EM Glo Div Comp Unh. EUR TR

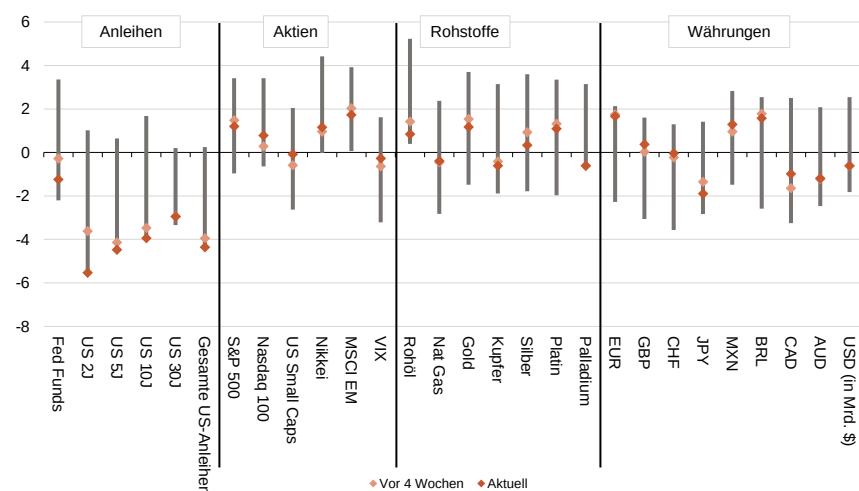
- Neben Schwellenländerstaatsanleihen (sowohl im Hart- als auch im Lokalwährungssegment) haben vor allem auch US- und italienische Staatsanleihen zugelegt.
- Der starke US-Dollar (hilft in Euro gerechneten Anleiheindizes) und der teilweise hohe Carry haben geholfen.
- Deutsche Staatsanleihen gaben hingegen ebenso wie britische Gilts nach.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.06.2018 - 02.06.2023



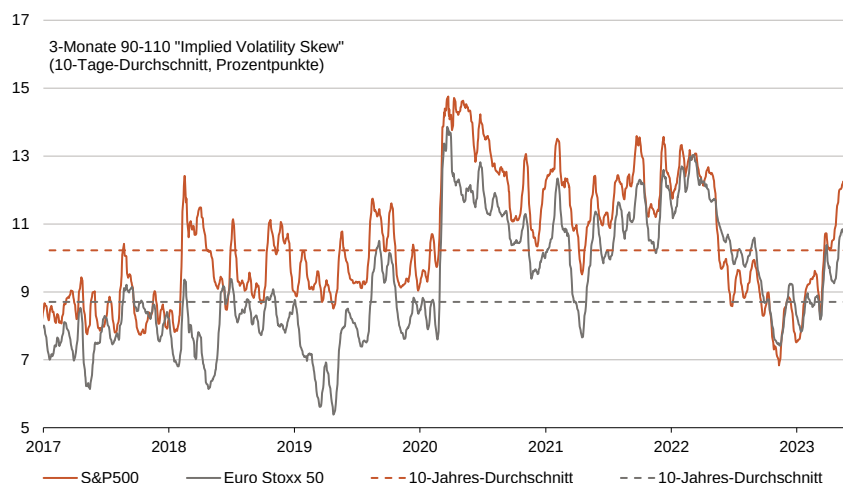
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger haben insbesondere in 2J-Treasuries ihre Short-Positionen über den letzten Monat erheblich erhöht. Nachdem sich die Konjunktur in den USA als erstaunlich robust erweist, wurde ein Großteil der erwarteten Zinssenkungen wieder ausgepreist.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. 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“ (Anleihen, Währungen), „Asset Manager/Institutional“ & „Leveraged Funds“ (Aktien) und „Managed Money“ (Rohstoffe) und zeigt, wie sich spekulative Anleger positioniert sind. *Gewichtet mit der jeweiligen Duration
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 30.05.2013 - 30.05.2023

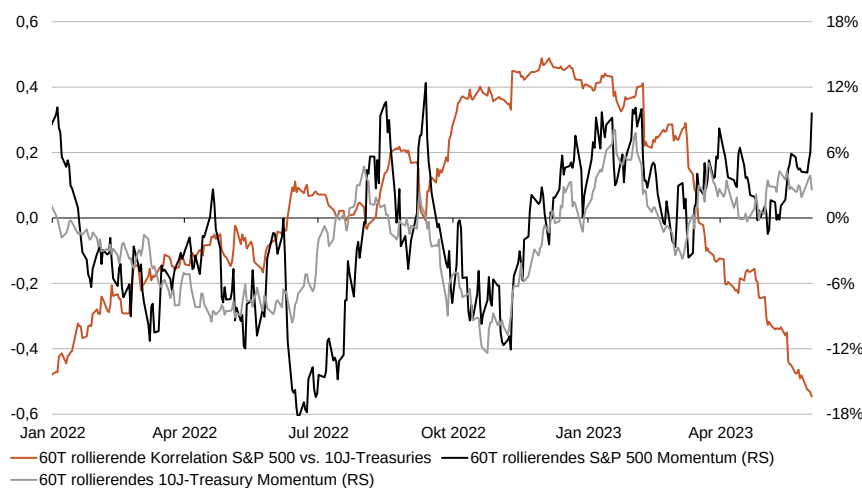
Put-Call-Skew



- Die Skew hat sich in den letzten Wochen auf hohem Niveau stabilisiert. Absicherungen bleiben im historischen Kontext zumindest auf Basis der impliziten Volatilität relativ zu Aufwärtspartizipation teuer gepreist.
- Das höhere Zinsniveau und das insgesamt niedrige Level der Volatilität wirken dem wiederum entgegen, sodass die tatsächlichen Preise für Put-Optionen attraktiv bleiben.

Die Put-Call-Skew (90-110) gibt die Differenz der impliziten Volatilität von Puts gegenüber Calls an, deren Strike jeweils 10% vom aktuellen Basiswert entfernt ist. Sie ist ein Maß dafür, wie viel mehr Anleger bereit sind für Absicherungen (Puts) gegenüber Aufwärtspartizipation (Calls) zu bezahlen. Je höher (niedriger) die Skew, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Außerdem steigt die Skew typischerweise mit dem Niveau der impliziten Volatilität.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.06.2013 - 02.06.2023

60-Tage-Momentum und -Korrelation

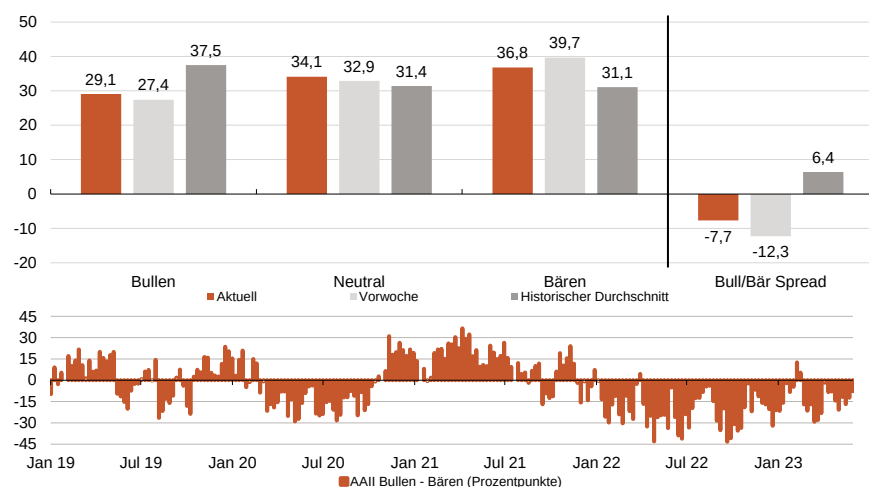


- Die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen ist noch negativer geworden.
- Vor allem Minimum-Varianz- und Risikoparität-Strategien dürften deswegen ihre Aktienquoten deutlich aufgebaut haben. Entsprechend größer dürfte nun der Verkaufsdruck sein, sollte die Korrelation wieder zunehmen bei abnehmender Liquidität in den nächsten Monaten.

Das 60-Tage-Momentum gibt die rollierende Rendite der letzten 60 Tage an. Je stärker das Momentum steigt (fällt), desto mehr bauen systematische Momentum-Strategien ihre Positionen in der entsprechenden Anlageklasse auf (ab). Vorzeichenwechsel der Rendite markieren wichtige Wendepunkte. Die 60-Tage-Korrelation gibt an, wie gleichgerichtet sich Aktien und Anleihen bewegen. Je höher (niedriger) die Korrelation, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 02.06.2023



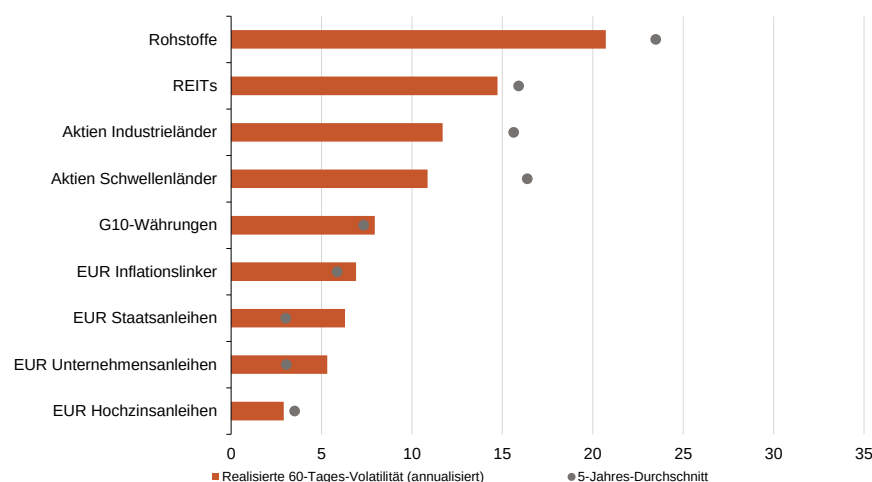
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich über die letzten Wochen etwas aufgehellt. Mit -8Pp überwiegen allerdings weiter eindeutig die Bären die Bullen, obwohl ein paar Risiken wie die Probleme im US-Bankensektor und die US-Schuldendebatte nun aus dem Weg geräumt zu sein scheinen.

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 - 01.06.2023

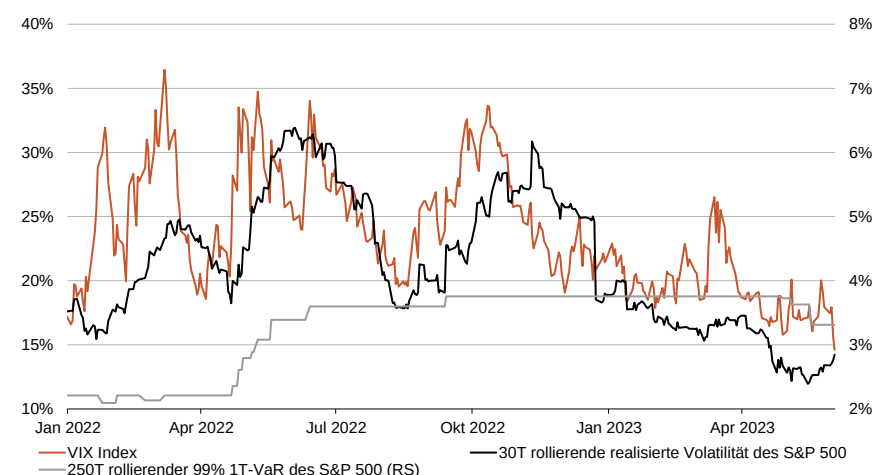
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität ist in den Risikoanlagen, insbesondere bei Aktien und Hochzinsanleihen, weiter im historischen Vergleich auffällig niedrig.
- Grund für die niedrige Volatilität bei Aktien der Industrieländer ist auch die geringe Korrelation zwischen den einzelnen Aktien. So liegt die Korrelation innerhalb des S&P 500 über die letzten drei Monate aktuell bei 23%. Anfang des Jahres lag sie noch bei etwa 50%.

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: 02.06.2018 - 02.06.2023

Volatilität und Value-at-Risk des S&P 500

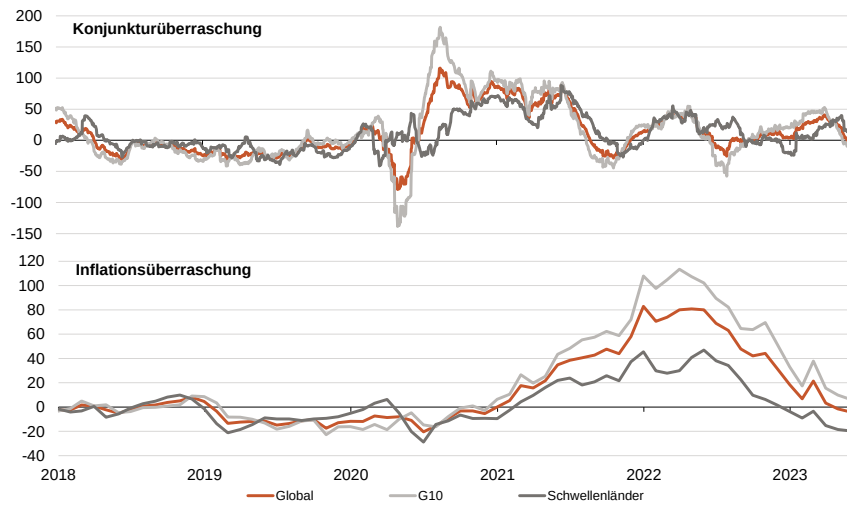


- Der VIX ist zuletzt erstmals seit über 3 Jahren unter die Marke von 15 gefallen.
- Zuletzt ist auch der Value-at-Risk über die letzten 250 Handelstage sukzessive gefallen. Entsprechend dürften die Risikobudgets institutioneller Anleger und somit auch die Nachfrage nach Aktien gestiegen sein.

Der VIX Index ist ein Maß für die in Optionen gepreiste implizite Volatilität des S&P 500 über ungefähr die nächste 30 Tage. Die realisierte Volatilität gibt die Schwankungsbreite der täglichen Renditen an. Der historische 99% Value-at-Risk gibt den minimalen Verlust der Tage, die zu den schlechtesten 1% des Beobachtungszeitraum gehören, an. Je höher (niedriger) der VIX, die realisierte Volatilität und der Value-at-Risk, desto weniger (mehr) Aktien fragen risikobasierte Anlagestrategien nach.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2021 - 02.06.2023



Global

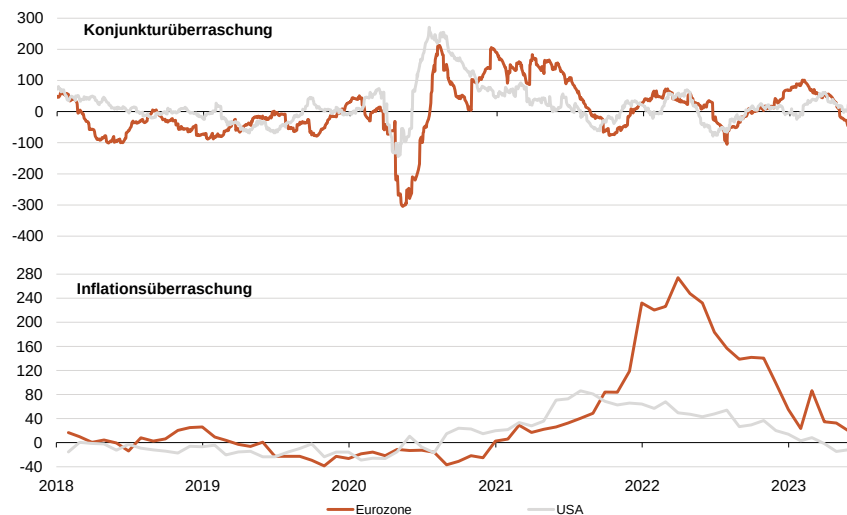


- Die Konjunkturüberraschungen entwickelten sich zuletzt regional uneinheitlich. Bei den Industrienationen überwogen seit Mitte Mai die negativen Konjunkturüberraschungen. Hier waren insbesondere Länder der Eurozone und Japan Treiber hinter der negativen Entwicklung. Der G10-Index verläuft damit das erste Mal seit September letzten Jahres im negativen Bereich.
- Bei den Schwellenländern überwogen deutlich die positiven Konjunkturüberraschungen. In China enttäuschten die offiziellen PMI-Daten, während die Caixin-Daten positiv überraschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 02.06.2023

Eurozone & USA

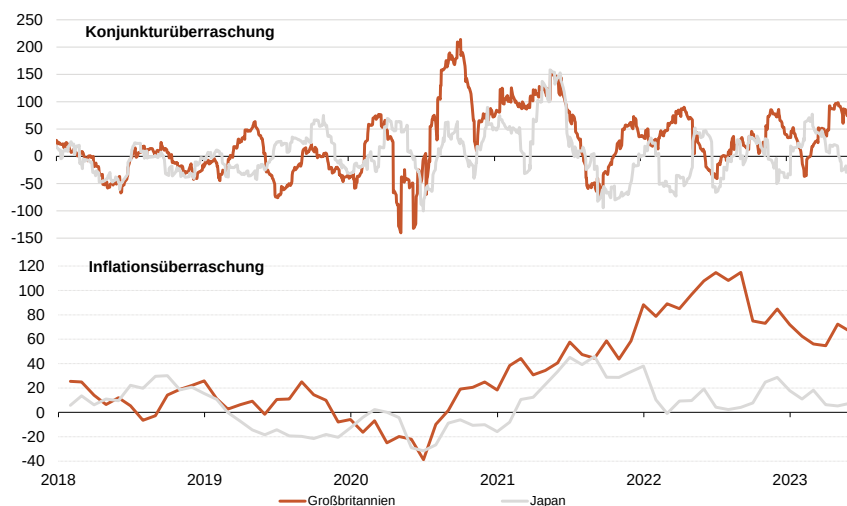


- In den USA sind die aggregierten Konjunkturüberraschungen nach dem kurzen Eintauchen ins Negative nun wieder in den positiven Bereich gedreht. Hier überraschten die Beschäftigungszahlen, die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung, sowie die BIP-Zahlen für das erste Quartal im Jahresvergleich positiv.
- In der Eurozone zeigen die Daten ein deutlich pessimistischeres Bild. Der ifo Index und die Vertrauensdaten des Verarbeitenden Gewerbes enttäuschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 02.06.2023

Großbritannien & Japan

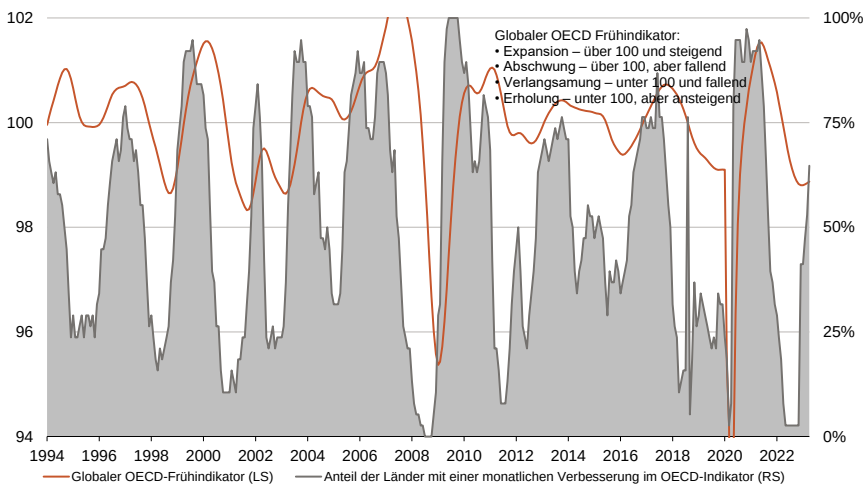


- In Großbritannien lagen die Inflationsdaten und die Einzelhandelsverkäufe über den Erwartungen.
- In Japan enttäuschte hingegen die Industrieproduktion und die Kernmaschinenbestellungen. Auch die Einzelhandelsverkäufe lagen unter den Erwartungen.

Die Citigroup Economic Surprise Indices 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: 01.01.2018 - 02.06.2023

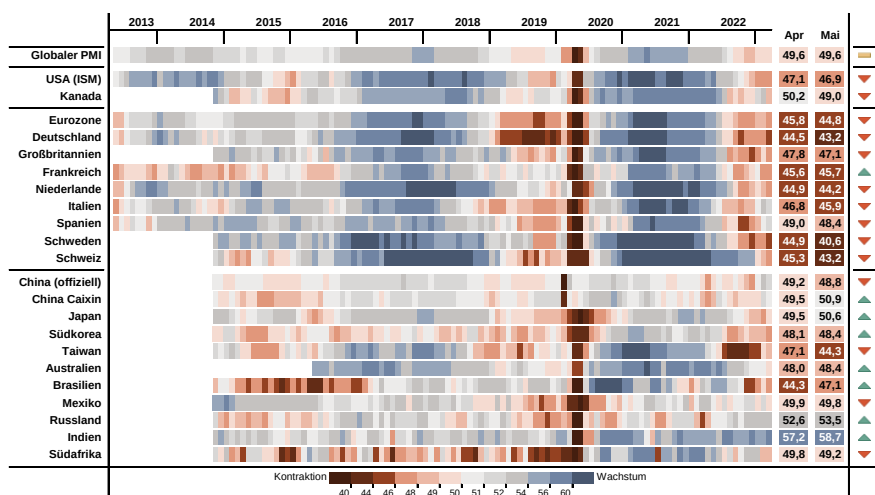
OECD Frühindikator



- Während der Markt sich mit der Wahrscheinlichkeit einer Rezession konfrontiert sieht, zeigen die Daten des globalen OECD-Frühindikators bereits die ersten Signale einer wirtschaftlichen Erholung – der Indikator notiert unter 100 mit steigendem Trend.
- Auf Länderebene spiegelt sich das Bild in der Breite. 65% der erfassten Länder verbesserten sich im Vergleich zum 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 - 30.05.2023

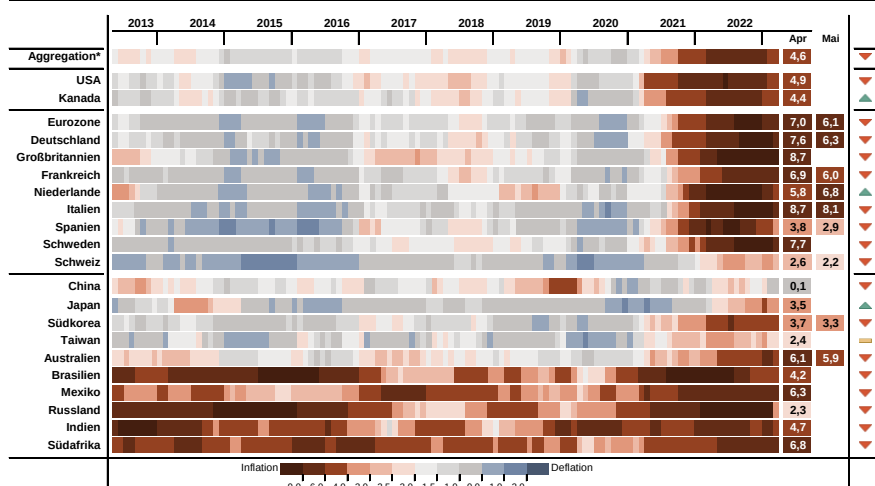
Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie



- Die Einkaufsmanagerdaten für den Mai zeigen für die USA, Kanada und die Eurozone eine Verschlechterung zum Vormonat. Für Deutschland ist der Wert damit so niedrig wie zuletzt 2020.
- In den Schwellenländern zeigt sich im Aggregat eine Besserung zum Vormonat.

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: 02.06.2013 - 02.06.2023

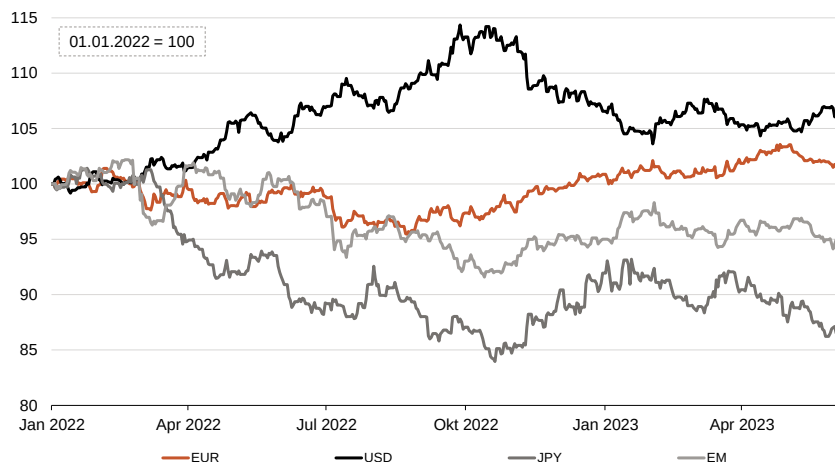
Gesamtinflation



- Die Inflationsdaten für Mai sind für die Eurozone im Jahresvergleich gefallen.
- Ein Blick auf die einzelnen Komponenten zeigt, dass die Energiepreise gefallen sind, während Lebensmittel-, Alkohol- und Tabakpreise deutlich weniger stark gestiegen sind. Auch die Teuerungsrate für Dienstleistungen stieg langsamer.

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: 02.06.2013 - 02.06.2023

Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

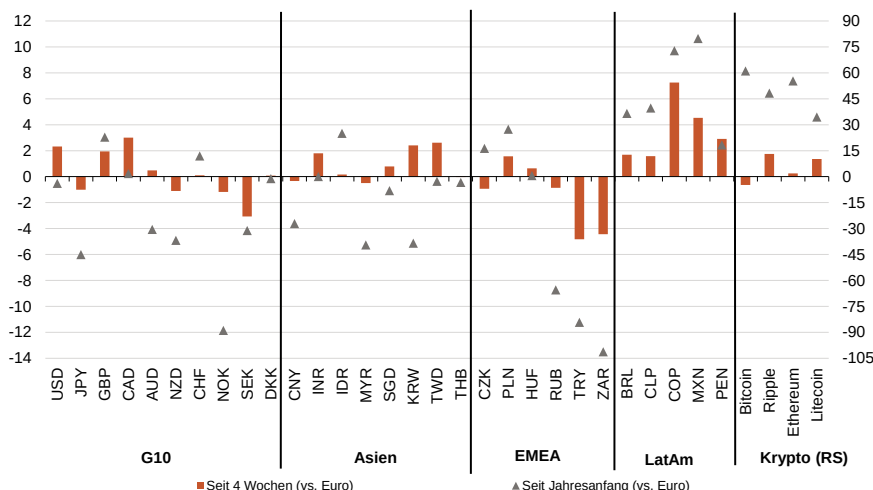


- Der US-Dollar wertete in den letzten Wochen zulasten aller anderen Währungsräume auf und notierte temporär auf handelsgewichteter Basis auf dem höchsten Stand seit 2 Monaten.
- Vor allem das Auspreisen von Zinssenkungen der Fed aufgrund besserer Wirtschaftsdaten und dem Abebben der Bankensorgen gaben dem Dollar Rückenwind.

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: 01.01.2022 - 02.06.2023

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

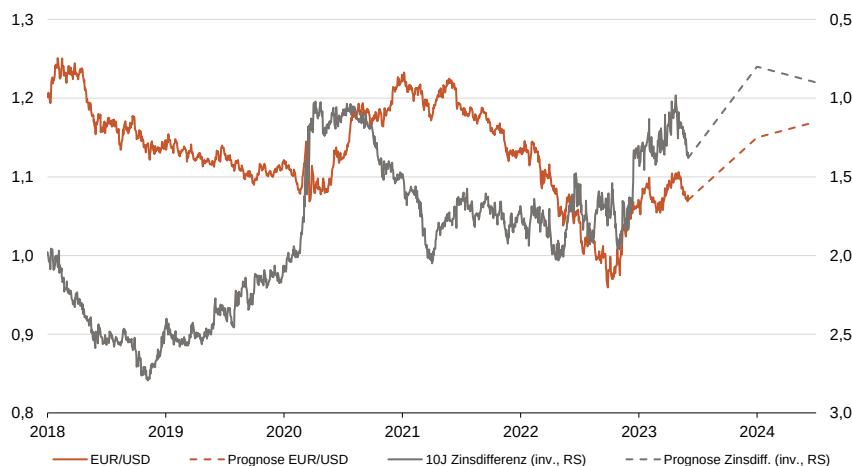


- Die Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro waren gemischt über den letzten Monat.
- Nicht nur der US-Dollar, sondern auch der kanadische Dollar wertete in den letzten 4 Wochen deutlich auf. Neben der höher als erwarteten Inflation für April überraschte nun auch das Wirtschaftswachstum für Q1 positiv, sodass der Markt mit weiteren Zinserhöhungen der Bank of Canada rechnet.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 02.06.2023

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro fiel in den letzten Wochen weiter gegenüber dem US-Dollar und notiert nun unter der Marke von 1,08.
- Während in Europa die Inflationszahlen zuletzt nach unten überraschten, erweist sich der US-Core-PCE weiter als hartnäckig. Entsprechend erwarten Anleger von der EZB nun etwas weniger Zinserhöhungen und von der Fed weniger Zinssenkungen bis zum Jahresende. Beides gab dem US-Dollar Rückenwind.

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: 01.01.2018 - 30.06.2024



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (05.05.23 - 02.06.23)	YTD (30.12.22 - 02.06.23)	02.06.22	02.06.21	02.06.20	02.06.19	01.06.18
			02.06.23	02.06.22	02.06.21	02.06.20	02.06.19
Informationstechnologie	8,9	26,4	17,0	-9,9	35,4	14,8	0,3
Industrie	2,6	16,9	14,7	-6,3	42,6	0,4	-3,4
Finanzen	1,8	9,8	11,9	1,0	40,1	-17,7	-8,5
Growth	0,5	14,7	12,2	-4,7	26,1	8,6	2,3
Grundstoffe	-0,9	2,5	-6,9	5,0	46,0	2,0	-9,5
Value	-1,0	7,4	4,0	7,1	29,2	-12,4	-5,6
Zyklische Konsumgüter	-1,3	20,3	22,6	-17,6	54,1	-0,8	-8,7
Gesundheit	-1,3	9,2	6,3	16,3	0,6	24,5	7,9
Energie	-1,7	-1,7	0,7	51,8	17,6	-32,8	-5,1
Versorger	-2,6	9,9	4,0	4,9	15,0	14,2	12,7
Basiskonsumgüter	-5,1	5,5	4,0	2,3	13,0	-0,4	11,8
Telekommunikation	-6,9	9,0	-8,3	4,2	16,3	-11,8	-1,7

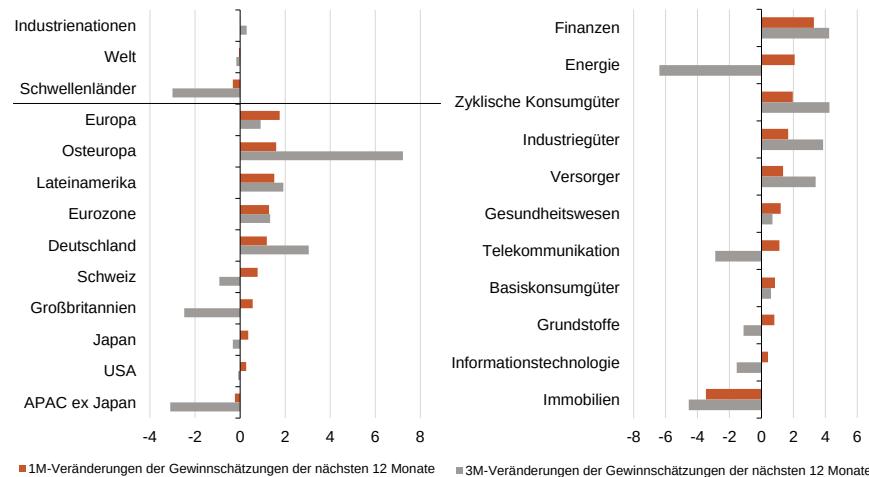
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Dank der KI-Euphorie entwickelten sich Informationstechnologieaktien in den letzten vier Wochen am besten. Seit Jahresanfang legten sie nun über 26% zu.
- Telekommunikations- und Basiskonsumgüteraktien verloren hingegen deutlich an Wert.
- Growth-Titel hielten sich besser als Value-Titel.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.06.2018 - 02.06.2023

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

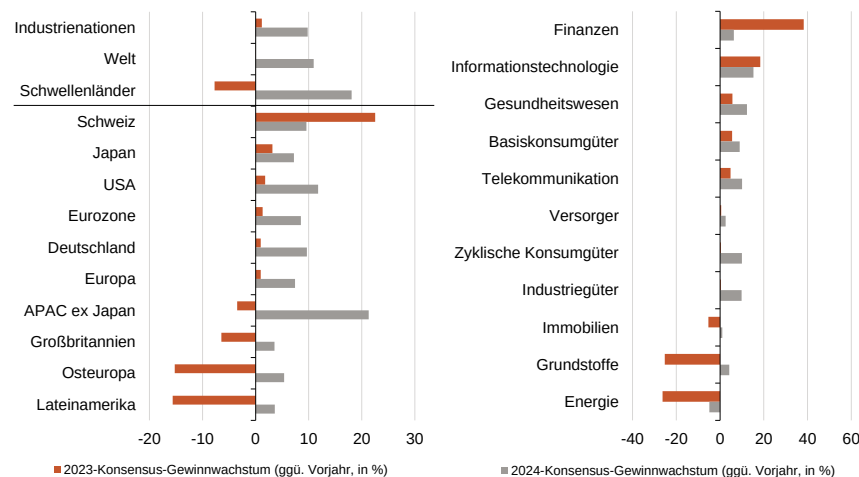


- In den letzten vier Wochen wurden die globalen Gewinne für die nächsten 12 Monate von den Analysten marginal runter revidiert.
- Schwellenländer waren von der negativen Gewinnrevisionen am stärksten betroffen. Die bisher eher enttäuschende Konjunkturerholung in China dürfte eine Rolle gespielt haben.
- Energieaktien erfuhren im Gegensatz zu den Monaten davor zuletzt wieder positive Gewinnrevisionen.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate der regionalen sowie Europa Sektor MSCI Indizes, in Prozent.

Quelle: FactSet, Stand: 02.06.2023

Gewinnwachstum



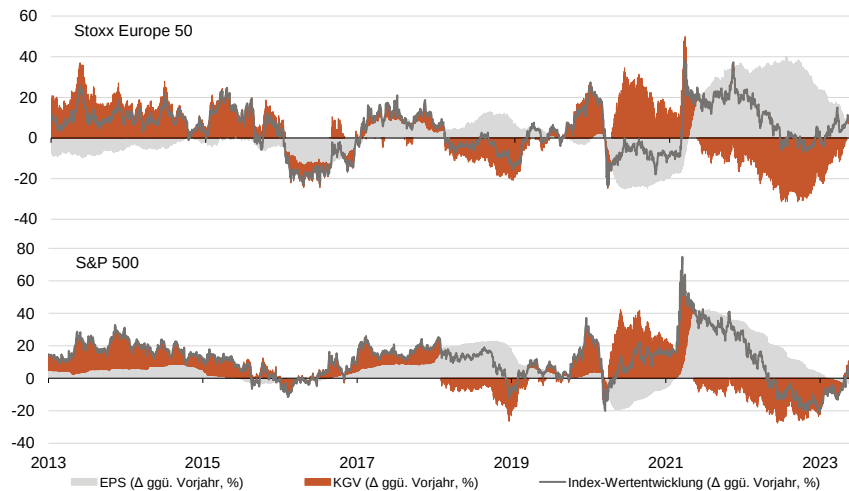
- 2023 dürfte laut Analysten das Gewinnwachstum in der Schweiz über 20% betragen. Die anderen Regionen dürften nur leicht positives oder wie beispielsweise in einigen Schwellenländern sogar negatives Gewinnwachstum erfahren.
- Sektoral dürfte das 2023-Gewinnwachstum bei Finanz- und IT-Unternehmen am positivsten ausfallen

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“). Regionale und Europa Sektor MSCI Indizes. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 02.06.2023



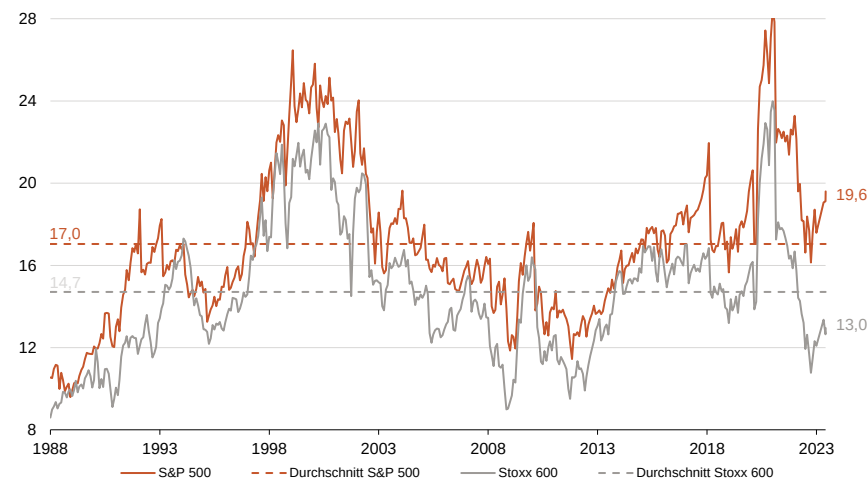
Kontributionsanalyse



- Die rollierende 1-Jahres-Entwicklung ist sowohl beim Stoxx Europe 50 als auch beim S&P 500 positiv. Getrieben wurde die Entwicklung primär durch eine Bewertungsausweitung – insbesondere beim S&P 500. Die Gewinnentwicklung ist im Jahresvergleich nur beim Stoxx Europe 50 ein positiver Treiber.

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: 01.01.2012 - 02.06.2023

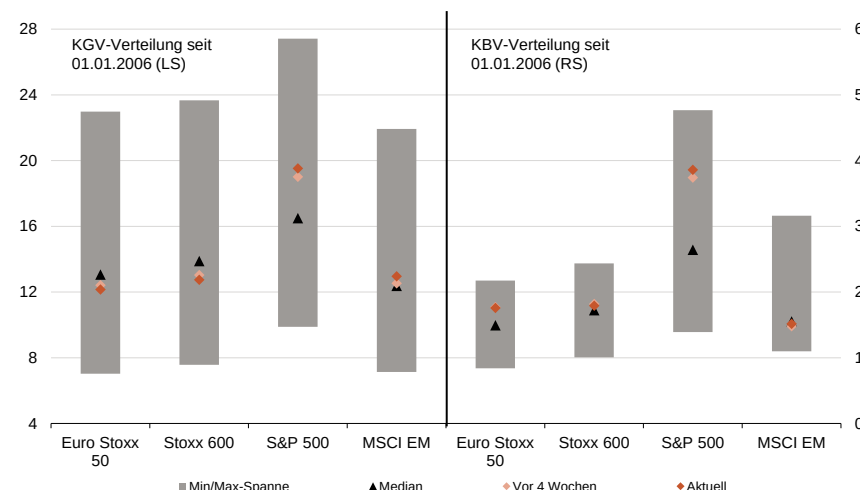
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- In den letzten vier Wochen hielten sich US-Aktien deutlich besser als europäische Aktien. Das KGV von US-Aktien hielt sich somit deutlich oberhalb von 19x, während das KGV von europäischen Aktien auf 13x fiel.

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, Factset, Zeitraum: 31.12.1987 - 02.06.2023

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

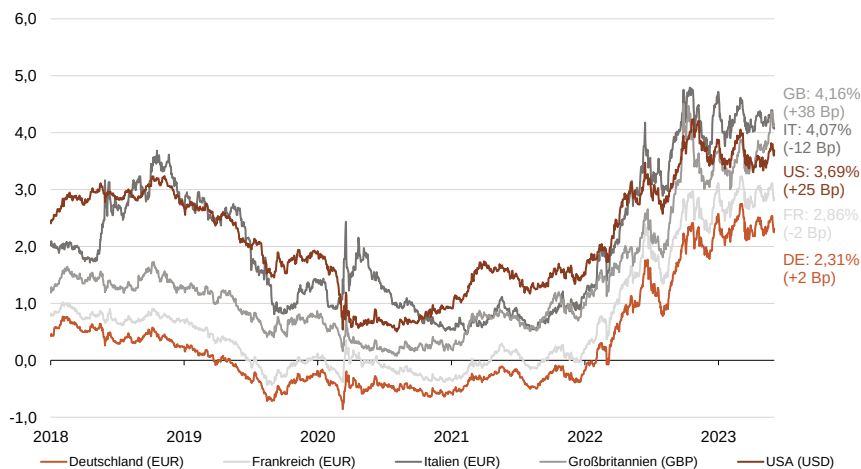


- In den letzten vier Wochen haben sich US-Aktien, basierend auf dem KGV und auch KBV, verteuert. Europäische Aktien wurden hingegen günstiger. Die mauere Konjunktorentwicklung und wenig Rückenwind aus China belasteten.

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 - 02.06.2023



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

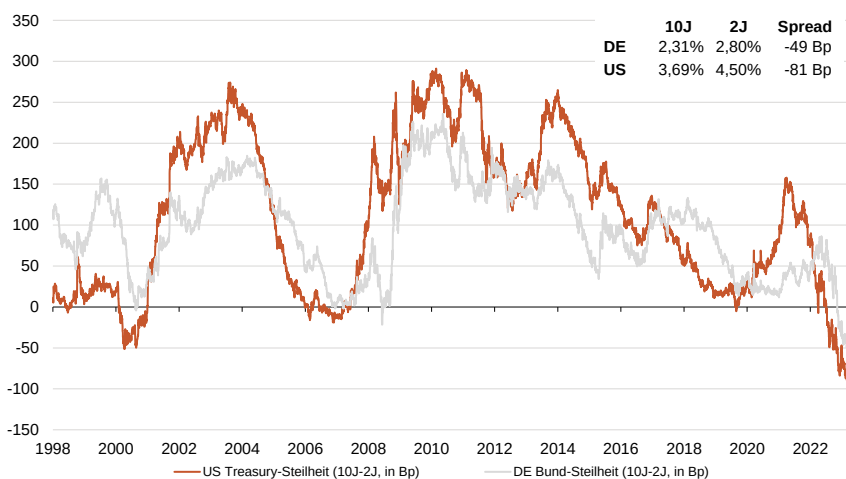


- Das Hin und Her bei den Staatsanleiherenditen hält weiter an. Zwar sind die Renditen in den letzten vier Wochen tendenziell gestiegen, zuletzt gab es jedoch wieder eine Gegenbewegung.
- Nach den niedriger als erwarteten Mai-Inflationsdaten fiel die Rendite bei deutschen Staatsanleihen beispielsweise auf die Marke von 2,3%.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 02.06.2023

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

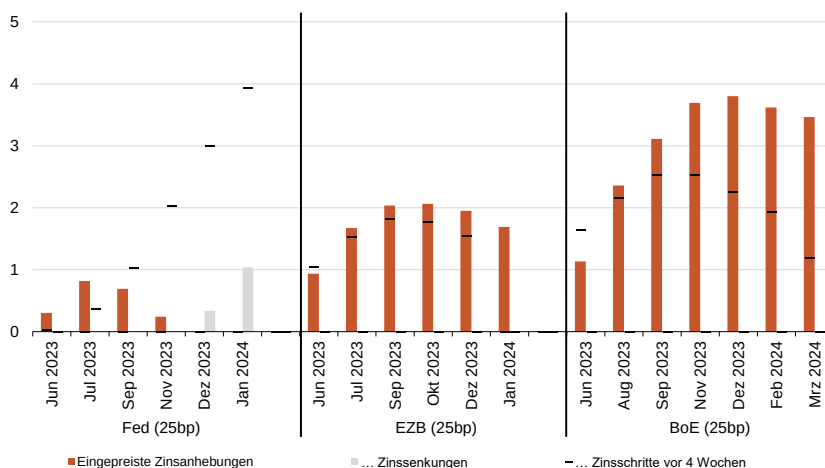


- Die deutsche und US-Renditestrukturkurve sind nun seit mehreren Monaten invertiert und bieten somit keinen optimistischen Ausblick für die Konjunktur.
- Zuletzt ist die US-Renditestrukturkurve wieder deutlicher invertiert und kratzt an der -80Bp-Marke.

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 - 02.06.2023

Implizite Leitzinsveränderungen



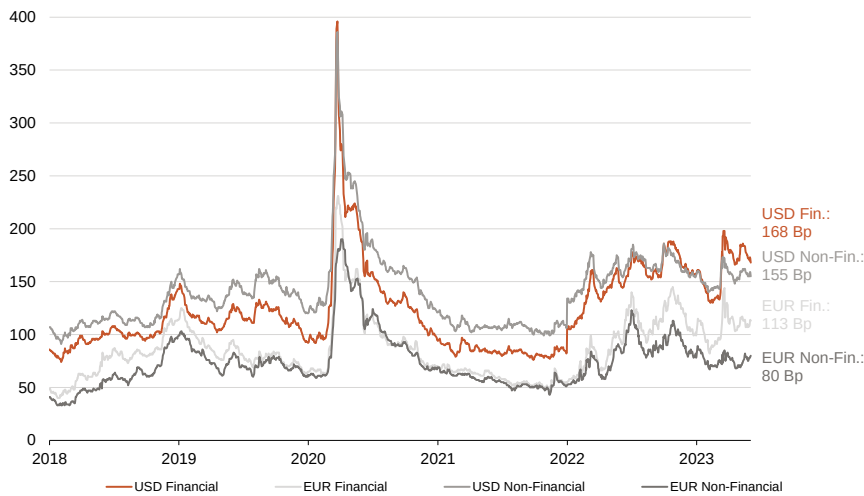
- Zinspause? Die Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung im Juni durch die Fed preist der Markt mit 30% Wahrscheinlichkeit. Eine Zinserhöhung im Juli ist hingegen mit rund 80% gepreist. Zinssenkungen 2023 hält der Markt hingegen nun für eher unwahrscheinlich.
- Die BoE und EZB dürften die Zinsen im Juni um jeweils 25Bp erhöhen.

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: 05.05.2023 - 02.06.2023



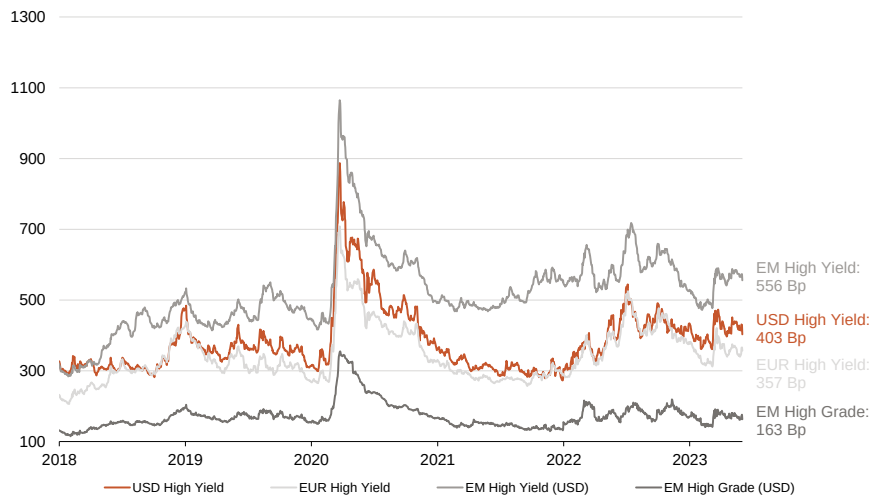
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge bei USD-IG-Unternehmensanleihen leicht gesunken. Treiber waren nach den schwindenden Sorgen bezüglich der US-Regionalbanken die fallenden Risikoaufschläge bei USD-Finanzanleihen.
- EUR-IG-Unternehmensanleihen erfuhren hingegen kaum eine Veränderung der Risikoaufschläge. Lediglich EUR-Finanzanleihen verzeichneten leicht steigende Risikoaufschläge.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2018 - 02.06.2023

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge bei USD-Hochzinsanleihen sind in den letzten zwei Wochen gesunken. Der Rückgang betrug rund 20Bp.
- EUR-Hochzinsanleihen verzeichneten mit 10Bp hingegen steigende Risikoaufschläge.
- EM-Hochzinsanleihen verzeichneten trotz der China-Schwäche stabile Risikoaufschläge.

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: 01.01.2018 - 02.06.2023

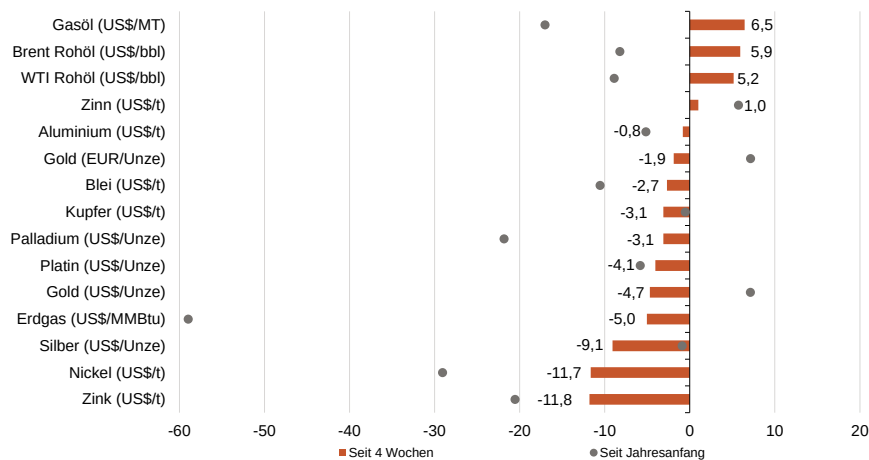
Anleihe-segmente in der Übersicht

	Kennzahlen			Asset Swap Spread			Total Return (% lokal)							
	Rendite (in %)	Δ-1M	Modified Duration	Spread (in Bp)	Δ-1M	10J-Perzentil	1M	YTD	02/06/22 02/06/23	02/06/21 02/06/22	02/06/20 02/06/21	02/06/19 02/06/20	02/06/18 02/06/19	
EUR Government	3,04	0,02	7,2	-	-	-	0,2	2,4	-5,5	-11,5	0,8	3,8	4,8	
Germany	2,46	0,09	7,3	-	-	-	-0,4	1,6	-6,7	-9,8	-1,8	1,5	4,4	
EUR Corporate	4,22	0,13	4,6	92	7	73	-0,2	2,3	-2,7	-9,7	4,5	-0,1	3,2	
Financial	4,50	0,10	3,8	113	4	86	0,1	2,0	-2,5	-8,0	4,0	0,3	2,9	
Non-Financial	4,05	0,16	5,0	80	10	68	-0,3	2,5	-2,9	-10,7	4,7	-0,3	3,4	
EUR High Yield	7,45	-0,02	3,2	357	-9	61	0,8	4,0	1,0	-8,2	12,2	-0,5	2,3	
US Treasury	4,15	0,38	6,5	-	-	-	-1,6	2,0	-2,5	-7,8	-3,8	11,3	6,8	
USD Corporate	5,50	0,30	6,9	159	-3	78	-1,2	2,8	-1,2	-10,5	3,9	9,7	7,9	
Financial	5,78	0,29	5,1	168	-7	90	-0,7	2,5	-0,7	-9,1	4,5	8,6	7,7	
Non-Financial	5,37	0,30	7,7	155	-1	69	-1,5	2,9	-1,4	-11,2	3,7	10,2	8,0	
USD High Yield	8,66	0,08	4,1	403	-26	58	0,3	4,6	0,7	-5,2	14,2	1,4	5,3	
EM High Grade	5,62	0,16	5,3	163	-17	33	-0,3	2,9	0,3	-10,9	4,9	4,9	7,5	
EM High Yield	10,80	0,15	3,8	556	-19	53	-0,5	0,9	-0,4	-18,6	15,6	1,9	7,3	

- In den letzten vier Wochen entwickelten sich dank hoher laufender Rendite nur europäische Hochzinsanleihen merklich positiv. USD-IG-Unternehmensanleihen litten bei steigenden Renditen überproportional aufgrund der hohen Duration.
- Unternehmensanleihen bleiben bei historisch hohen Spreads attraktiv. Die Spreads bei USD-Finanzanleihen waren bspw. in den letzten 10 Jahren nur in 10% der Fälle höher.

ICE BofA Indizes in folgender Abfolge: Euro Government; German Government; Euro Corporate; Euro Financial; Euro Non-Financial; Euro High Yield; US Treasury; US Corporate; US Financial; US Non-Financial; US High Yield; High Grade Emerging Markets Corporate Plus; High Yield Emerging Markets Corporate Plus. EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 02.06.2018 - 02.06.2023

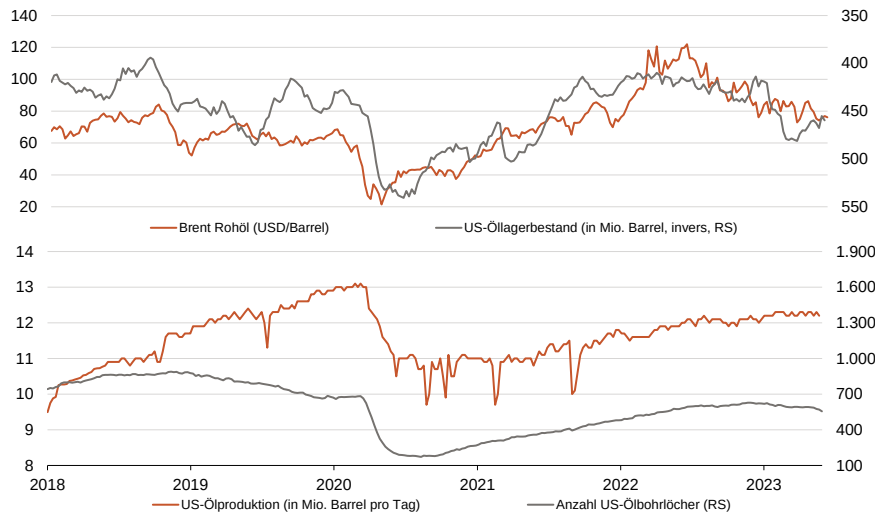
Performance Rohstoffe



- Mit Ausnahme von Rohöl und Gasöl standen Rohstoffe über die letzten vier Wochen in keinem guten Licht.
- Insbesondere Industriemetalle wie Nickel und Zink hatten nach den enttäuschenden offiziellen PMI-Daten für das verarbeitende Gewerbe in China – dem Land mit der global größten Nachfrage nach Industriemetallen – das Nachsehen. Auch die besseren Caixin-Daten konnten keinen nachhaltigen Rückenwind geben.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2022 - 02.06.2023

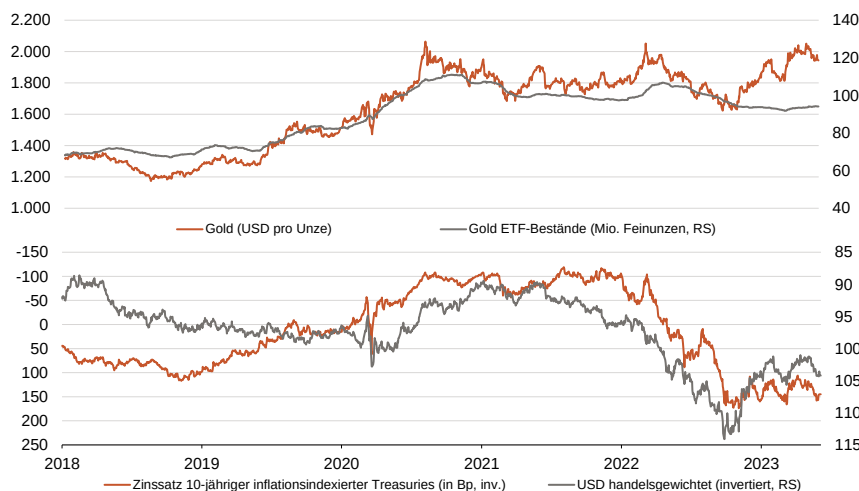
Rohöl



- Rohöl schwankte über die letzten vier Wochen losgelöst von den Fundamentaldaten volatil seitwärts. Konjunkturpessimismus und systematische Anleger lösten die Bewegungen aus.
- Fundamental bleibt das Bild jedoch intakt – die Nachfrage bleibt durch Chinas Reopening und die positive Sommer-Saisonalität durch die US-Driving Season gestützt. Auf der Produktionsseite hält die OPEC und eine rückläufige US-Schieferölproduktion das Angebot knapp.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 02.06.2023

Gold



- Nach der Aufwärtsbewegung Richtung Allzeithoch Anfang Mai fiel Gold mit abebbenden Sorgen um den Bankensektor und die US-Schuldendebatte. Zudem belastete der stärkere USD.
- Mit der Einigung um den Schuldenstreit wendet sich der Fokus der Märkte nun wieder den Makrodaten und der Fed-Zinspolitik zu.

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: 01.01.2018 - 02.06.2023

**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, CFA | 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, CFA | 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



Philina Kuhzarani | Analyst Multi Asset Strategy & Research

Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-533 | philina.kuhzarani@berenberg.com

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei dieser Information 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 zukünftige Wertentwicklung eines Investments unterliegt unter Umständen der Besteuerung, die von der persönlichen Situation des Anlegers abhängig ist und sich zukünftig ändern kann. Renditen von Anlagen in Fremdwährung können aufgrund von Währungsschwankungen steigen oder sinken. Bei einem Fondsinvestment werden stets Anteile an einem Investmentfonds erworben, nicht jedoch ein bestimmter Basiswert (z.B. Aktien an einem Unternehmen), der vom jeweiligen Fonds gehalten wird. 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. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung. Wichtige Hinweise und Informationen zu Index- und Marktdaten finden Sie unter <https://www.berenberg.de/rechtliche-hinweise/lizenzhinweise/>.

Datum: 05. Juni 2023

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