

Aktueller Marktkommentar

Die Aktien tendierten in den letzten beiden Wochen volatil seitwärts bis leicht schwächer. Während die Konjunkturdaten im Aggregat ernüchternd blieben und der Handelskonflikt weiter eskalierte, unterstützten die schon pessimistische Positionierung vieler Investoren sowie die Aussicht auf weitere Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken. Wir glauben, dass kurzfristig die Abwärtsrisiken überwiegen. Schließlich ist die Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits zuletzt gestiegen. Zudem gibt es immer noch keine Anzeichen einer Erholung der Weltkonjunktur. In Deutschland droht sogar eine technische Rezession, inklusive vermehrter Kurzarbeit. Und die Aktienanalysten dürften allmählich auch ihre Gewinnprognosen für 2020 senken, die momentan noch ein zweistelliges Gewinnwachstum suggerieren. Mittel- bis langfristig sind wir jedoch optimistisch für Aktien. Insbesondere weil die relative Attraktivität gegenüber Anleihen jüngst deutlich gestiegen ist. Der Markt erwartet mittlerweile, dass die EZB keine Zinserhöhung vor 2026 vornimmt!

Kurzfristiger Ausblick

Politische Risiken bleiben den Kapitalmärkten bis auf weiteres erhalten. Die Verhandlungen zwischen den USA und China zu Handelsfragen scheinen nur langsam voranzukommen, wie auch die jüngste Eskalation im Handelskrieg mit neuen Zollandrohungen zeigt. Auch das Risiko eines harten Brexit ist nicht gebannt, da Premierminister Johnson am Austrittsdatum Ende Oktober festhält und zugleich neue Zugeständnisse von der EU einfordert. Die Notenbanken dürften mit einer weiteren geldpolitischen Lockerung gegen die Konjunkturschwäche ankämpfen.

In den USA wird am Dienstag das Verbrauchervertrauen und am Donnerstag das BIP-Wachstum im zweiten Quartal veröffentlicht. Am 3.9. geben die US-Einkaufsmanagerindizes und am 6.9. die Arbeitsmarktdaten Aufschluss über den Zustand der US-Konjunktur. In Europa werden am 2.9. diverse Einkaufsmanagerindizes der Industrie bekannt gegeben.

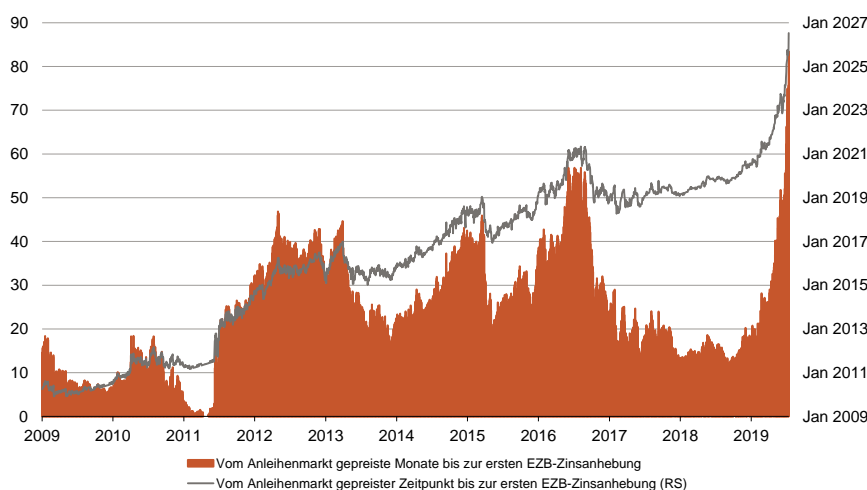
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Der Handelskrieg und der Brexit bleiben die dominierenden politischen Risiken.

Die US-Arbeitsmarktdaten und die europäischen Einkaufsmanagerindizes rücken in den Fokus.

Markt erwartet noch Jahre anhaltendes Niedrigzinsumfeld



- Mittlerweile preist der Markt die erste EZB-Zinserhöhung erst in 80 Monaten ein, sprich für April 2026.
- Das Niedrigzinsumfeld wird uns somit höchstwahrscheinlich noch mehrere Jahre erhalten bleiben – mit den entsprechend negativen Konsequenzen für die Sparer und Banken.
- Die Renditeaussichten für Anleihen sind begrenzter denn je, während Aktien an relativer Attraktivität hinzugewinnen. Die Bewertungen für Aktien bleiben vor diesem Hintergrund weiter unterstützt.

Quelle: Bloomberg, Morgan Stanley,
Zeitraum: 01.01.2009 - 22.08.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.07.19 - 23.08.19)	YTD (31.12.18 - 23.08.19)	23.08.18	23.08.17	23.08.16	23.08.15	22.08.14
			23.08.19	23.08.18	23.08.17	23.08.16	23.08.15
Gold	7,5	22,5	33,4	-6,0	-7,6	16,1	5,4
REITs	2,9	24,8	17,4	2,9	-8,2	14,0	15,2
Globale Staatsanleihen	2,9	10,3	12,9	0,5	-7,7	11,9	9,0
Globale Unternehmensanleihen	2,4	13,1	13,4	1,2	-2,2	6,7	12,9
Eonia	0,0		-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
USD/EUR-Wechselkurs	-0,2		3,6	2,3	-4,2	0,7	16,3
Aktien Frontier Markets	-0,1	17,2	10,4	-0,9	18,7	-4,5	-7,1
Industriemetalle	-2,1	6,8	0,3	-4,0	24,2	2,1	-19,4
Globale Wandelanleihen	-2,2	13,1	6,3	9,6	7,4	5,0	12,6
Aktien Industrienationen	-5,4	15,9	3,1	15,2	9,2	7,9	12,9
Brent	-6,6	17,3	-14,1	55,8	-10,4	-9,5	-54,5
Aktien Emerging Markets	-7,1	5,6	-1,1	1,9	16,4	14,8	-10,5

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.

- Sichere Häfen wie Gold, REITs und Staatsanleihen entwickelten sich über die letzten vier Wochen deutlich besser als Risikoanlagen. Durchwachsene Konjunkturdaten sowie die Spekulation auf weitere expansive Maßnahmen der Zentralbanken unterstützten. Emerging-Markets-Aktien verloren gut 7%, während Brent-Öl mehr als 6% nachgab.
- Seit Jahresbeginn sind REITs und Gold in Euro gerechnet die besten Anlageklassen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.08.2014 - 23.08.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.07.19 - 23.08.19)	YTD (31.12.18 - 23.08.19)	23.08.18	23.08.17	23.08.16	23.08.15	22.08.14
			23.08.19	23.08.18	23.08.17	23.08.16	23.08.15
Stoxx Europa Defensiv	-1,5	11,6	4,7	8,5	3,2	-1,8	8,9
Topix	-1,6	9,6	-0,8	8,6	10,9	2,8	23,9
Stoxx Europa 50	-4,1	14,3	3,3	4,4	10,0	-4,6	7,1
Stoxx Europa Small 200	-5,3	12,9	-3,6	8,8	15,5	1,1	13,2
Euro Stoxx 50	-5,3	13,8	0,2	2,1	17,8	-5,1	7,5
S&P 500	-5,9	18,3	5,5	21,7	9,4	13,9	17,9
MSCI Großbritannien	-5,9	7,9	-2,4	8,6	3,8	-3,0	3,8
MSCI EM Osteuropa	-6,2	16,4	21,0	6,1	15,1	12,8	-19,3
MSCI EM Asien	-6,2	5,7	-3,8	4,9	18,9	14,7	-3,6
DAX	-6,5	10,0	-6,1	1,6	14,9	4,6	8,4
Russell 2000	-7,6	12,2	-10,6	29,7	6,7	10,0	17,7
Stoxx Europa Zyklisch	-8,1	7,8	-7,9	2,9	22,3	-6,6	6,8

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; Russell 2000: Russell 2000 TR (US Small Caps); 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.

- Innerhalb von Aktien entwickelten sich defensive europäische Aktien deutlich besser als ihre zyklischen Pendanten. Schwache Konjunkturdaten sowie die Sorge um eine weitere Eskalation im Handelskrieg unterstützten.
- Neben europäischen Aktien entwickelten sich auch japanische Werte zuletzt besser als andere Aktienregionen.
- Insbesondere asiatische Aktien blieben unter Druck.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.08.2014 - 23.08.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.07.19 - 23.08.19)	YTD (31.12.18 - 23.08.19)	23.08.18	23.08.17	23.08.16	23.08.15	22.08.14
			23.08.19	23.08.18	23.08.17	23.08.16	23.08.15
US-Staatsanleihen	3,6	11,6	14,6	0,9	-5,4	4,4	21,0
USD Unternehmensanleihen	2,8	16,3	16,7	1,6	-2,6	8,8	17,3
Deutsche Staatsanleihen	2,4	7,1	7,9	0,9	-3,2	6,1	4,3
Britische Staatsanleihen	1,9	8,9	9,6	2,2	-10,3	-2,4	20,8
Italienische Staatsanleihen	1,6	10,3	14,8	-4,1	-4,0	7,2	6,3
EUR Inflationsind. Anleihen	1,2	8,3	7,2	1,3	-1,1	5,8	0,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,8	7,9	6,7	0,3	-0,3	6,5	1,5
EUR Finanzanleihen	0,6	7,0	6,0	0,0	1,9	5,0	1,7
EUR Hochzinsanleihen	0,2	7,6	3,8	1,0	5,7	4,5	1,4
USD Hochzinsanleihen	-0,1	13,8	10,7	5,9	2,5	9,0	12,2
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,8	8,7	7,8	-4,6	1,2	13,0	-0,7
EM-Staatsanleihen (lokal)	-1,1	8,3	13,7	-2,6	-1,3	12,9	-1,8

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.

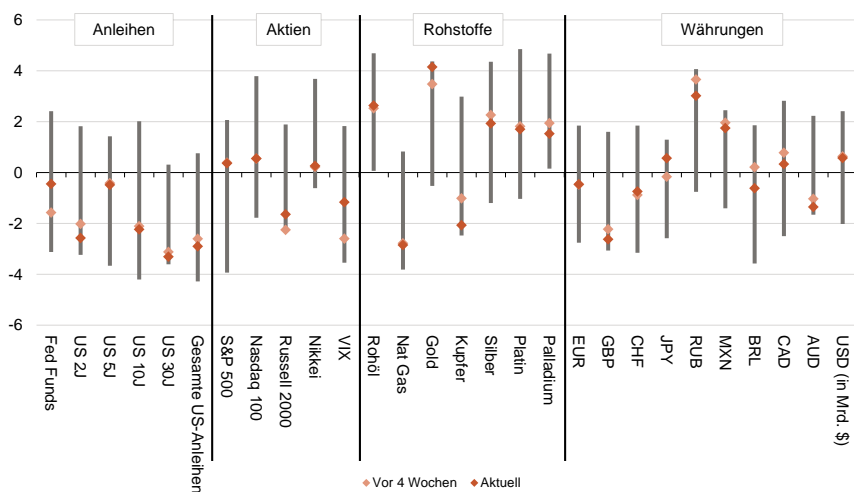
- US-Anleihen haben alle anderen hier betrachteten Anleiherregionen seit Jahresbeginn outperformt. Zum einen sind die Anleiherrenditen in den USA stärker gefallen als beispielsweise in Deutschland. Zum anderen hat auch der US-Dollar seit Jahresbeginn gegenüber dem Euro aufgewertet.
- EM-Staatsanleihen entwickelten sich zuletzt schlechter. Fondsabflüsse sowie eine gestiegene Risikoaversion der internationalen Investoren belasteten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.08.2014 - 23.08.2019



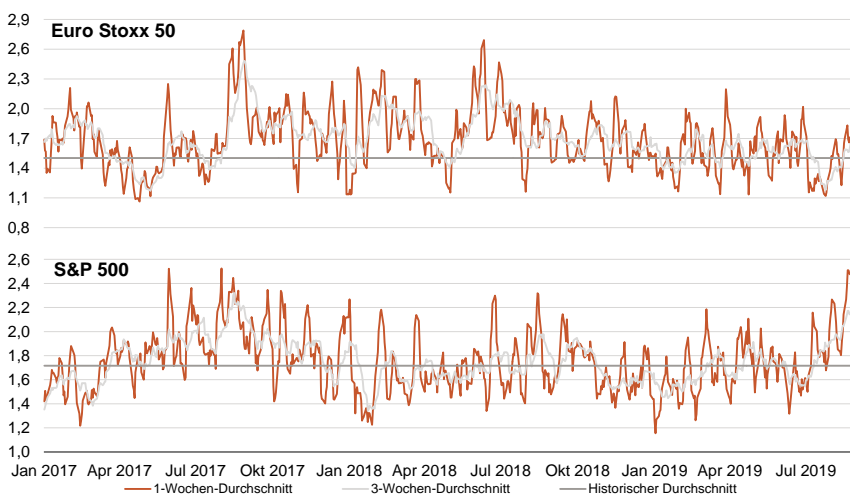
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger haben zuletzt ihre Short-Positionen im VIX deutlich reduziert, während die Shorts bei Kupfer und GBP weiter ausgebaut haben.
- Besonders optimistisch sind sie momentan für Gold und RUB.

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: 20.08.2009 - 20.08.2019

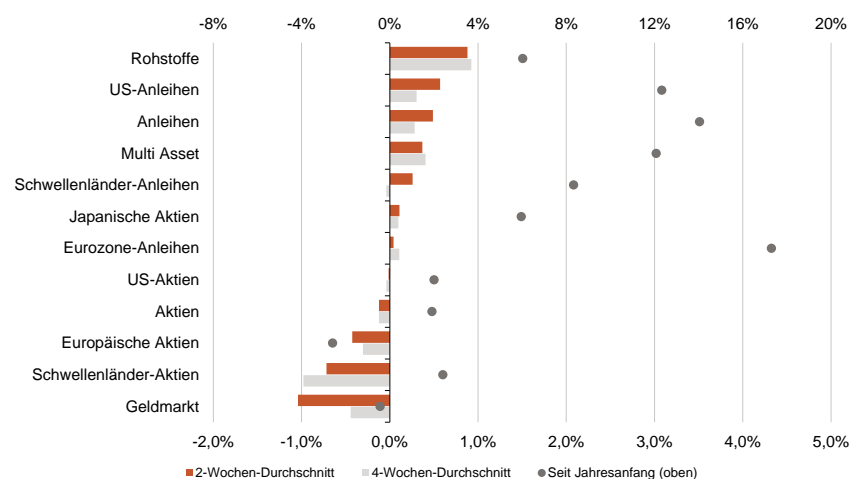
Put-Call-Ratio



- In der letzten Woche wurden vor allem die Absicherungen in den USA weiter hochgefahren. Die Put-Call-Ratio liegt entsprechend deutlich oberhalb ihres historischen Durchschnitts.
- Aber auch für Eurozonen-Aktien herrscht weiterhin Skepsis vor.

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 - 23.08.2019

ETF-Flüsse

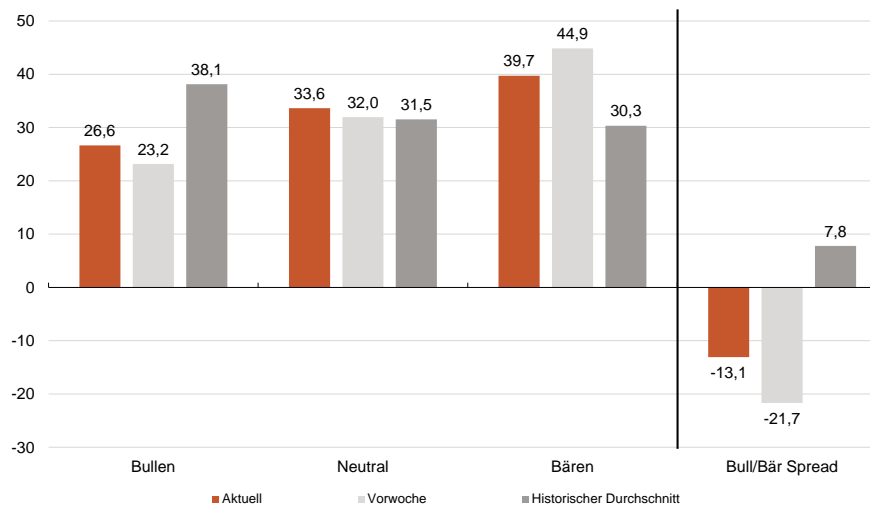


- Die ETF-Flüsse waren über die letzten Wochen verhalten. Anscheinend scheint es keine großen Überzeugungen am Markt zu geben. Zudem befinden sich viele Investoren im Sommerurlaub.
- Anleihen wurden tendenziell nachgefragt, während vor allem europäische und Schwellenländer-Aktien verkauft wurden.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 23.08.2019



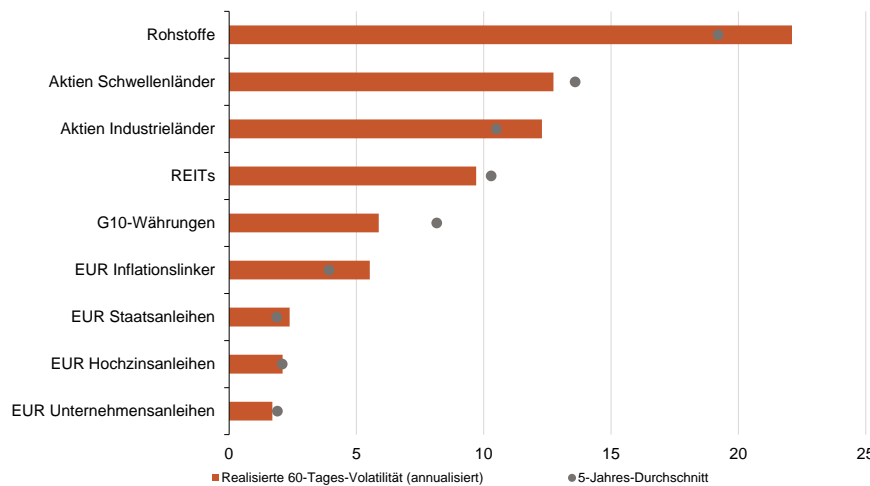
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung unter den US-Privatanlegern hat sich verbessert. Der Anteil der Optimisten (Bullen) ist auf 26,6% gestiegen, während der Anteil der Pessimisten (Bären) auf 40% zurückging.
- Der Bull/Bär Spread hat sich auf -13 verbessert, ist damit jedoch vergleichsweise pessimistisch und spricht für weniger Abwärtsdruck am Aktienmarkt.

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 - 22.08.2019

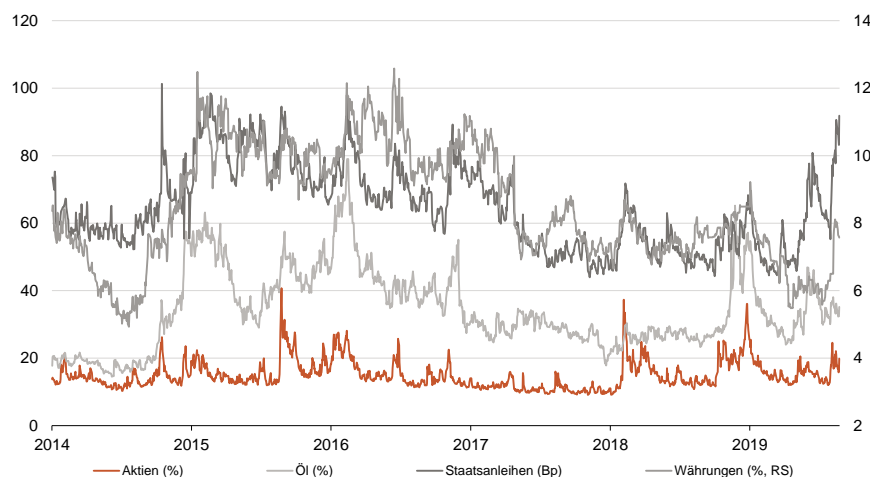
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten 60-Tages-Volatilitäten sind gegenüber von vor 2 Wochen insbesondere bei Aktien der Industrieländer, bei REITs, bei EUR Inflationslinkern und EUR Staatsanleihen gestiegen.
- Im Vergleich zum eigenen 5-Jahres-Durchschnitt ist die Volatilität nun bei Rohstoffen, Aktien der Industrieländern, EUR Inflationslinkern und EUR Staatsanleihen überdurchschnittlich hoch.
- Von einem Währungskrieg ist hinsichtlich der Volatilität bei den G10-Währungen nichts zu sehen.

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: 23.08.2014 - 23.08.2019

Implizite Volatilitäten

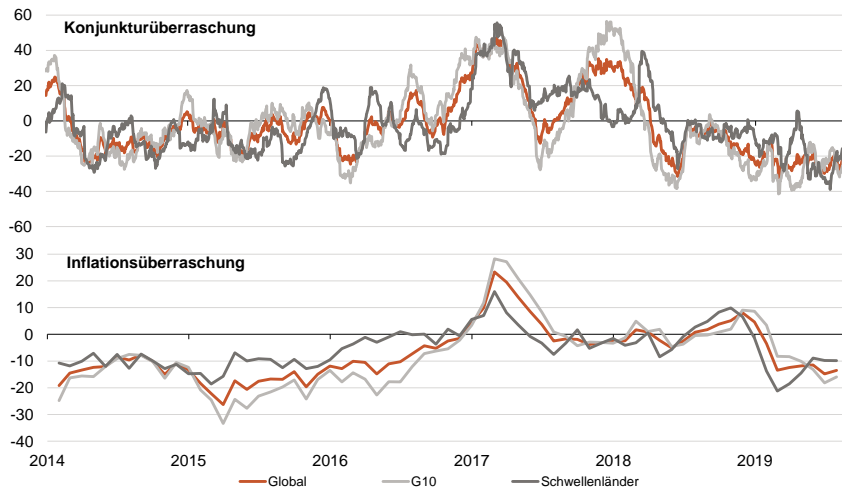


- Hinsichtlich der impliziten Volatilitäten verzeichneten Staatsanleihen und Währungen zuletzt einen sprunghaften Anstieg. Hier werden der massive Renditerückgang und die Befürchtung vor einem Währungskrieg sichtbar.
- Bei Aktien und Öl sind die impliziten Volatilitäten vorübergehend gesunken als sich der Handelskrieg beruhigte.

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: 01.01.2014 - 23.08.2019



Global

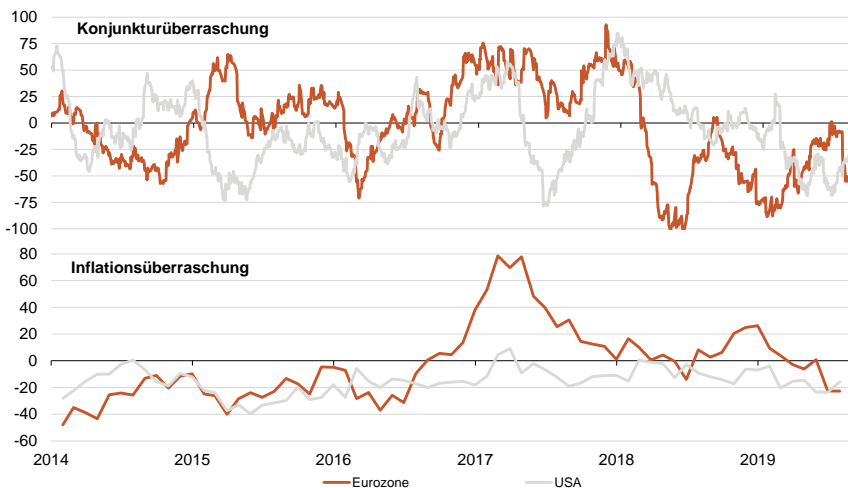


- Von einer globalen Konjunkturerholung ist bisher nichts zu sehen. Bei den Konjunkturdaten dominieren im Schnitt weiterhin die negativen Überraschungen.
- Schwellenländer: Im Juli haben in China die Industrieproduktion, die Kreditvergabe sowie die Autoverkäufe und in Russland die Einzelhandelsumsätze enttäuscht.
- Während in den meisten Ländern die Inflation auch im Juli nach unten überraschte, konnte sie in Russland, China und den USA nach oben überraschen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 23.08.2019

Eurozone & USA

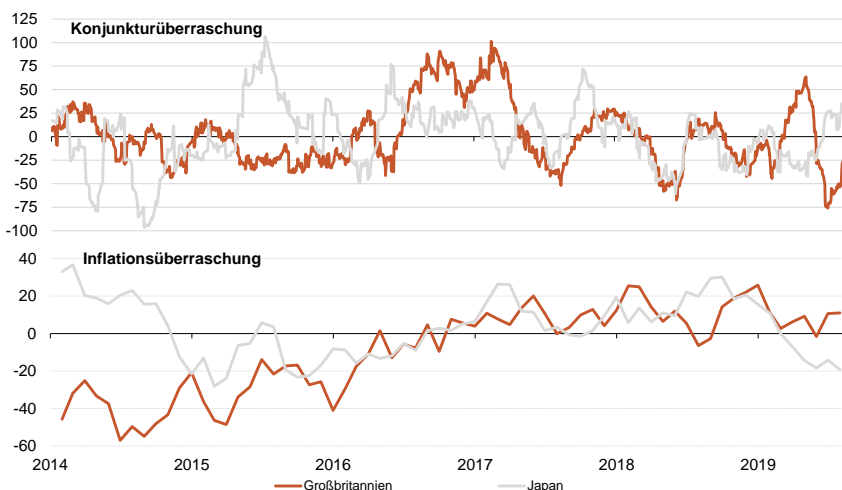


- In der Eurozone setzte sich das negative Momentum fort. In Deutschland ist die Wirtschaft in Q2 (QoQ) geschrumpft und die Wirtschaftserwartungen (ZEW) haben sich eingetrübt. Andererseits hat sich die Industriestimmung (PMI) in Deutschland und Frankreich verbessert.
- USA: Die Wirtschaftskondition (Empire Manuf.), der Wirtschaftsausblick (Phil. Fed) und die Einzelhandelsumsätze waren besser als erwartet. Der Markt-PMI der Industrie im August hat jedoch enttäuscht und ist das erste Mal seit 2009 wieder unter der 50er-Marke.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 23.08.2019

Großbritannien & Japan



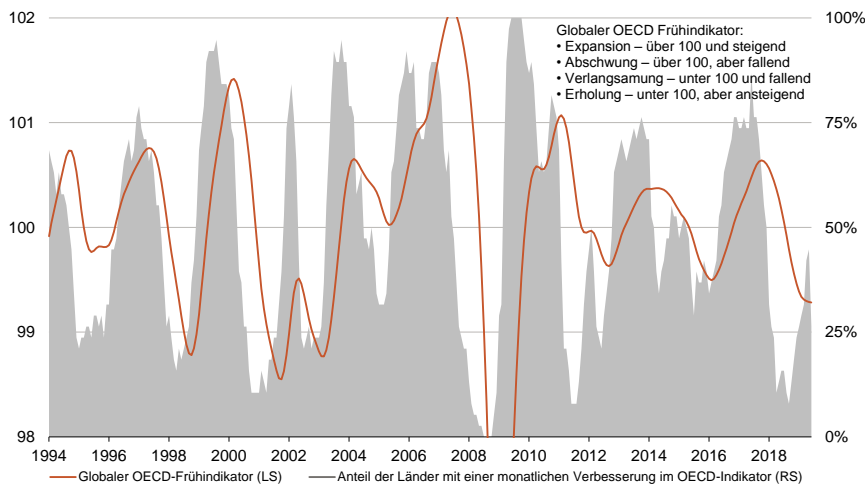
- Die Einzelhandelsumsätze in Großbritannien waren im Juli besser als erwartet und die Inflation hat mit 2,1% (erw. 1,9%) im Jahresvergleich nach oben überrascht.
- In Japan ist die Industrieproduktion im Juni um 3,3% (MoM) gefallen, während sich die August PMIs verbessert haben.

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: 01.01.2014 - 23.08.2019



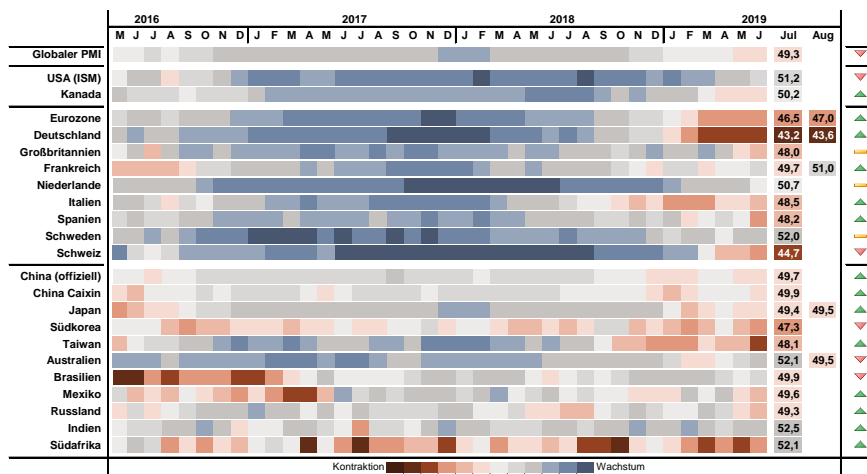
OECD Frühindikator



- Eine Erholung der globalen Konjunktur in 2019 erscheint weiterhin unwahrscheinlich. Nur rund 26% der erfassten Länder verzeichneten im Juni eine Verbesserung des Frühindikators gegenüber dem Vormonat.
- Sollte das Q3-Wachstum genauso wie das Q2-Wachstum negativ ausfallen, käme es in Deutschland im zweiten Halbjahr bereits zu einer technischen Rezession.

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 - 30.06.2019

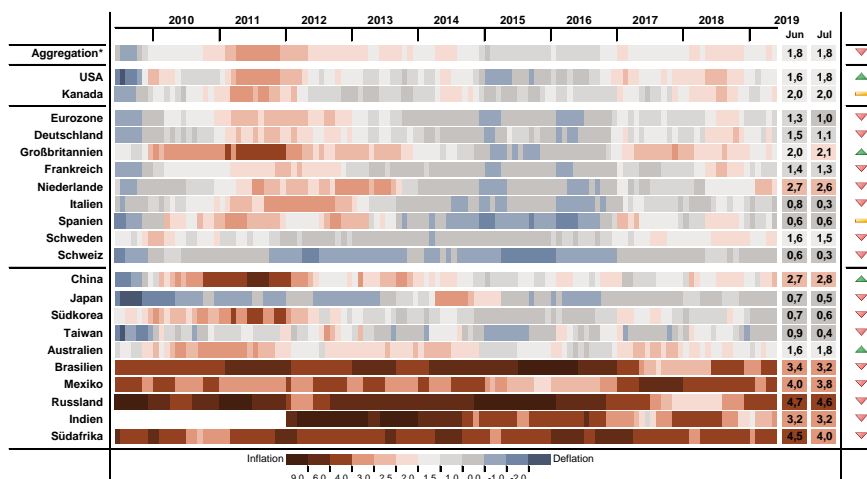
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die August-PMIs in der Eurozone, Deutschland, Frankreich und Japan waren besser als im Vormonat. Mit der Ausnahme von Frankreich liegen die Werte jedoch größtenteils unter der wichtigen 50er-Marke.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.05.2016 - 23.08.2019

Gesamtinflation

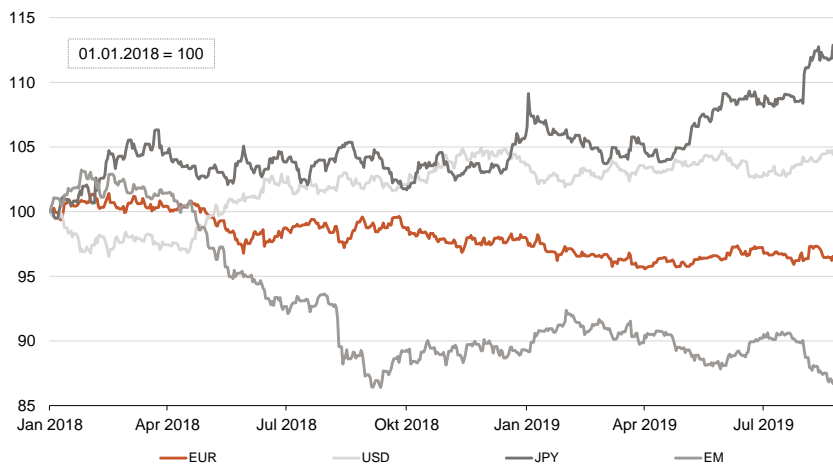


- Trotz der global eher sinkenden Inflation sahen die USA, Großbritannien, China und Australien im Juli eine steigende Inflation.
- In den USA sind die Preise im Monatsvergleich um 0,3% gestiegen, was die größte Steigerung seit April war.
- Die Inflation in Südafrika hat im Juli mit 4% deutlich nach unten überrascht.
- In Japan erreichte die Inflation im Juli mit 0,5% den tiefsten Wert seit März.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.07.2009 - 31.07.2019



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

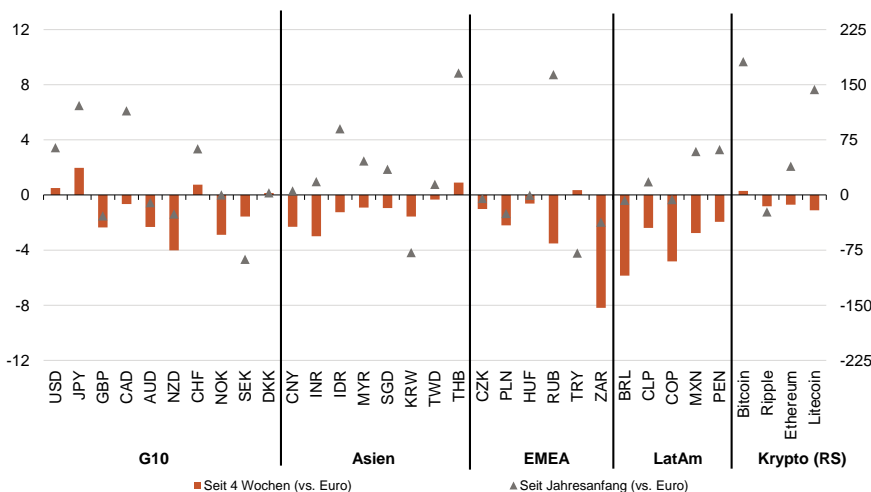


- Der jüngste Abwärtsdruck bei den Schwellenländerwährungen hält an. Der chinesische Yuan gab auf über 7,1 zum US-Dollar nach. Auch der argentinische Peso kam aufgrund der politischen Krise in Argentinien unter Druck.
- Der handelsgewichtete US-Dollar und insbesondere der japanische Yen bleiben als sichere Häfen gesucht.
- Der Euro blieb zuletzt stabil und schwankte auf handelsgewichteter Basis 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: 01.01.2018 - 23.08.2019

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

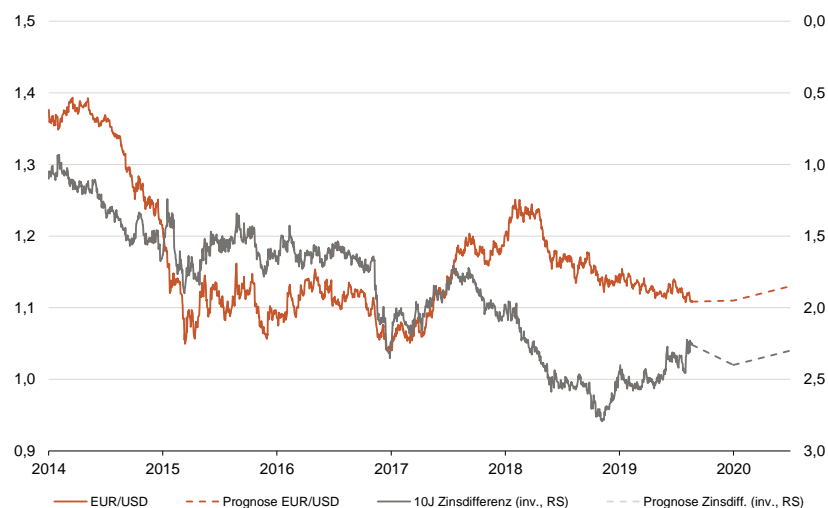


- In den letzten vier Wochen werteten unter den G10-Währungen der US-Dollar, der Yen und der Schweizer Franken als sichere Häfen gegenüber dem Euro auf.
- Die Währungen aus Asien, EMEA und Lateinamerika gaben fast alle gegenüber dem Euro nach. Insbesondere der süd-afrikanische Rand und der brasilianische Real kamen unter Druck.
- Die Kryptowährungen konsolidierten zuletzt und gaben größtenteils leicht nach.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 23.08.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankt um 1,11 Dollar je Euro seitwärts. Die expansive Geldpolitik und die Konjunkturdaten dies- und jenseits des Atlantiks halten sich die Waage.
- Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen US-Treasuries und Bundesanleihen ist auf rund 2,3% gesunken. Insbesondere US-Treasuries profitierten von der Erwartung weiterer US-Zinssenkungen und der Flucht in sichere Staatsanleihen.

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: 01.01.2014 - 30.06.2020



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (26.07.19 - 23.08.19)	YTD (31.12.18 - 23.08.19)	23.08.18	23.08.17	23.08.16	23.08.15	22.08.14
			23.08.19	23.08.18	23.08.17	23.08.16	23.08.15
Gesundheit	1,5	19,8	11,9	6,7	-0,4	-5,2	19,9
Basiskonsumgüter	0,3	23,6	11,7	2,8	2,0	13,4	15,3
Versorger	-0,4	17,4	17,5	-0,5	8,2	-0,5	0,5
Growth	-2,9	20,4	5,4	8,0	7,4	2,7	14,8
Telekommunikation	-3,0	-0,1	0,0	-9,3	-0,5	-11,6	22,2
Industrie	-5,6	16,7	-0,7	7,8	14,0	7,5	8,9
Value	-6,7	4,3	-5,9	2,3	16,5	-7,2	3,2
Zyklische Konsumgüter	-7,4	16,0	-0,6	6,1	10,4	-4,5	18,8
Informationstechnologie	-7,8	19,4	-1,1	18,7	16,6	16,6	8,0
Finanzen	-8,3	3,0	-10,2	-4,7	31,4	-19,3	11,0
Grundstoffe	-9,0	6,5	-6,5	8,6	20,5	6,2	-6,9
Energie	-9,1	-0,4	-11,0	29,7	7,7	7,0	-19,2

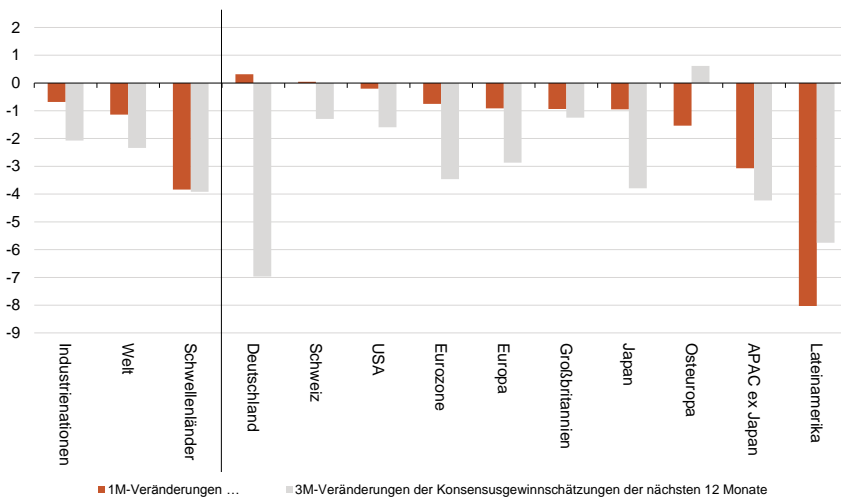
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Über die letzten vier Wochen entwickelten sich defensive Aktiensektoren in Europa am besten. Die Sektoren Gesundheit und Basiskonsumgüter konnten sogar zulegen.
- Grundstoffe, Energie und Finanzen verloren hingegen am stärksten.
- Growth-Aktien haben Value-Titel seit Jahresanfang um mehr als 16 Prozentpunkte geschlagen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 22.08.2014 - 23.08.2019

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

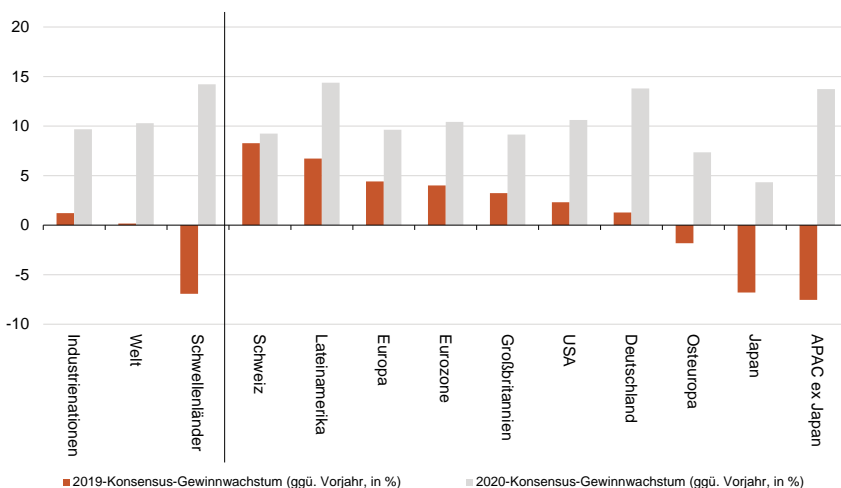


- Nach den kräftigen Abwärtsrevisionen der letzten drei Monate haben sich die Gewinnerwartungen für Deutschland zuletzt stabilisiert. Die anderen Industrienationen haben zuletzt ebenfalls kaum Veränderungen in den Gewinnprognosen gesehen.
- Im Gegensatz dazu fielen die negativen Gewinnrevisionen bei den Schwellenländern, insbesondere Lateinamerika, auch jüngst kräftig aus.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 23.08.2019

Gewinnwachstum



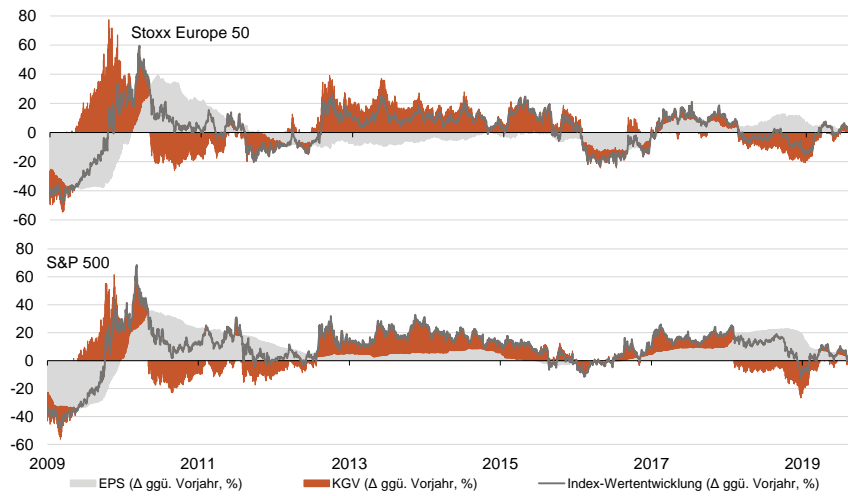
- Das erwartete Gewinnwachstum für 2019 ist äußerst mickrig. Für Asien Pazifik ex Japan, Japan und Osteuropa rechnen die Analysten sogar mit fallenden Gewinnen im Vergleich zum Vorjahr.
- Für die USA und Deutschland wird ein Gewinnwachstum nahe Null erwartet.
- Für 2020 sind die Wachstumsprognosen jedoch für viele Regionen noch im zweistelligen Bereich. Da dürfte es weitere Abwärtsrevisionen geben.

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: 23.08.2019



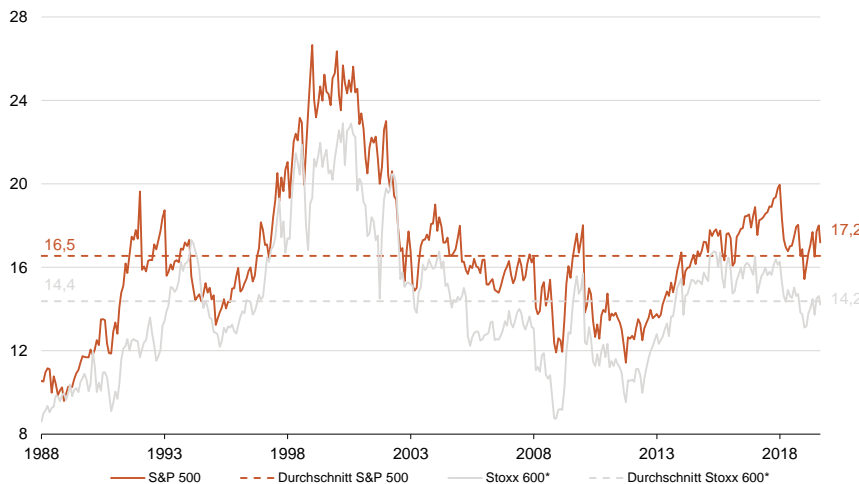
Kontributionsanalyse



- Auch wenn die letzten zwölf Monate sehr schwankungsstark waren, hätten Anleger mit einem Investment in den Stoxx Europe 50 oder S&P 500 kaum Geld verdient. Erst ging es kräftig bergab. Der S&P 500 verlor beispielsweise knapp 20%, bevor eine ausgeprägte Erholung mit neuen Allzeithochs einsetzte. Von den Ständen ging es dann im August wieder runter. Gewinne und Bewertung haben sich zum Stichtag auch kaum geändert.

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: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2009 - 23.08.2019

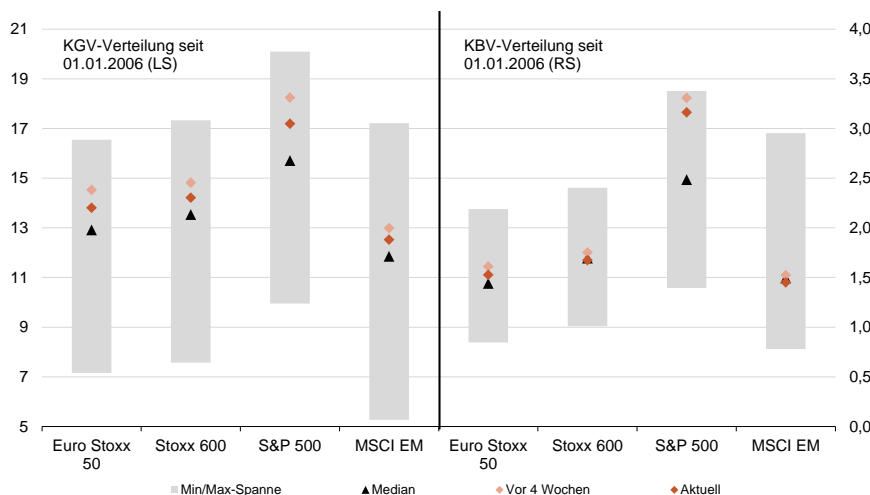
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Während europäische Aktien nach wie vor fair zur eigenen Historie mit einem KGV von 14,2 gepreist sind, sind US-Aktien leicht teuer bewertet.
- Im Vergleich zu Anleihen sind Aktien aber nach wie vor sehr günstig bewertet. Und das andauernde Niedrigzinsumfeld macht Aktien langfristig attraktiv.

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, Zeitraum: 31.12.1987 - 23.08.2019

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

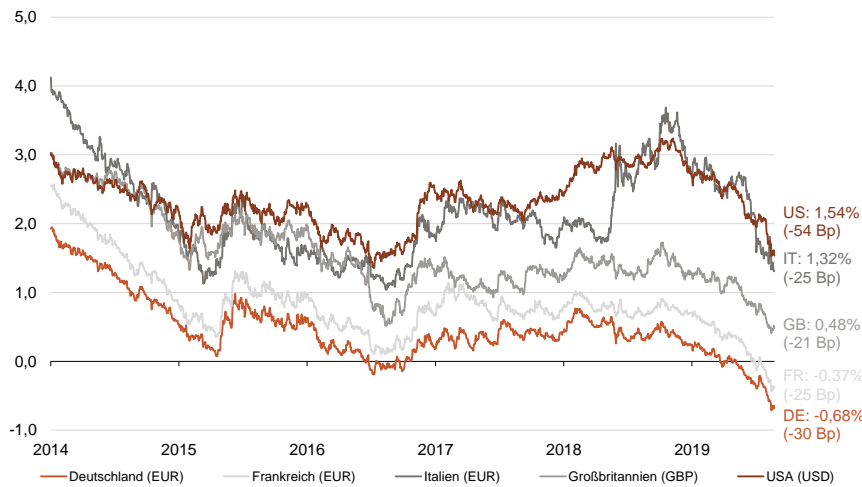


- Auf KGV-Basis sind alle hier betrachteten Regionen günstiger geworden im Vergleich zu vor vier Wochen.
- Am attraktivsten bewertet sind dabei Schwellenländer-Aktien. Jedoch darf man nicht vergessen, dass die Gewinnschätzungen aufgrund der eingetrübten Weltkonjunktur und dem andauernden Handelskonflikt auch weiter reduziert werden können. Ceteris paribus würden die Aktien dann teurer werden.

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 - 23.08.2019



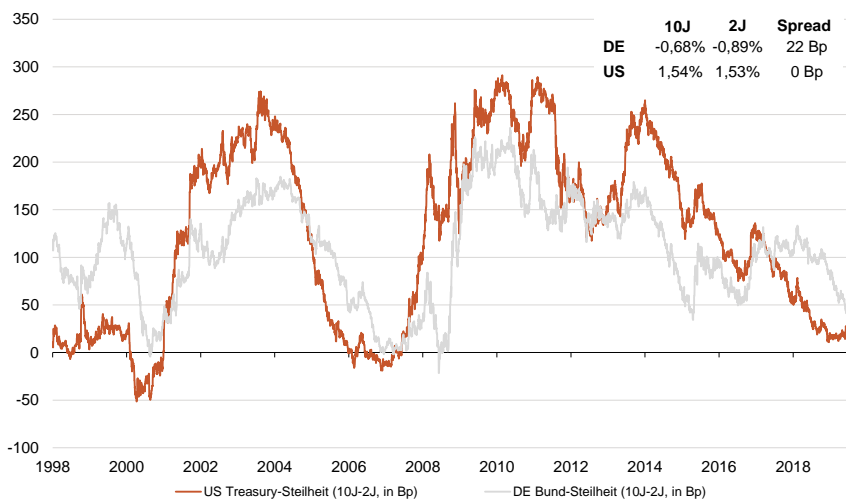
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Renditen auf Staatsanleihen gingen auch zuletzt im Zuge der zunehmenden Rezessionsängste weiter zurück. Zum ersten Mal wurden 30-jährige deutsche Staatsanleihen mit einer negativen Rendite bei einer Neuemission begeben.
- Nach dem Rücktritt des Ministerpräsidenten Giuseppe Conte in Italien und der somit möglicher Neuwahlen kamen bei den Marktteilnehmern Budget-Hoffnungen auf. Italienische Anleihen erholt sich daraufhin und sahen auf vier Wochen einen Renditerückgang von 25 Basispunkten.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 23.08.2019

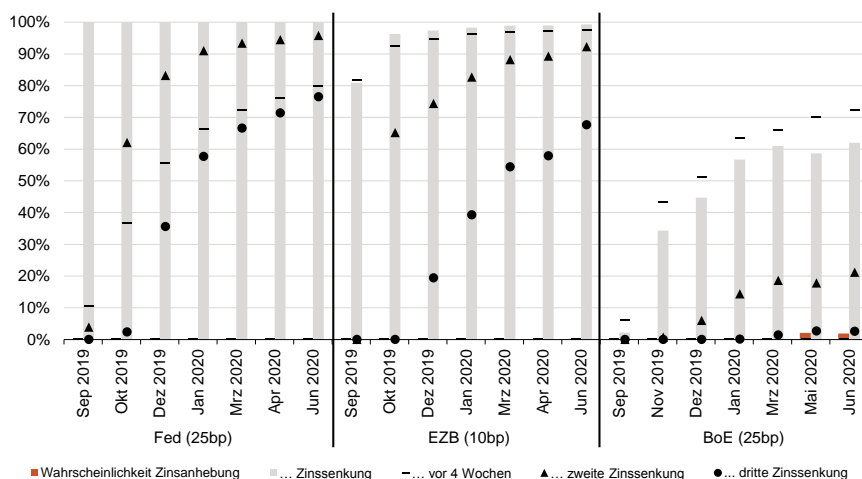
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der US-Kurve ist nur einen Basispunkt von einer erneuten Invertierung entfernt. Neben der UK- ist auch die US-Renditestrukturkurve zuletzt temporär invertiert. Nach einer Invertierung kam es historisch oft nach ein bis zwei Jahren zu einer Rezession.
- Die Steilheit der deutschen Zinskurve hat sich auf 22 Bp verringert.

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 - 23.08.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen

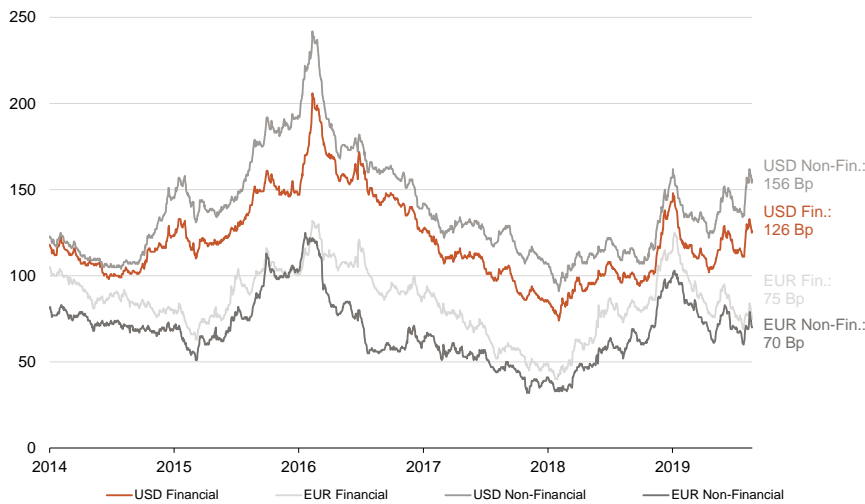


- Nach der Zinssenkung im Juli erwartet der Markt eine weitere Zinssenkung der Fed im September mit einer Wahrscheinlichkeit von 100%. Der Druck aus der Politik wächst, auch wenn die US-Konjunkturdaten noch gut sind.
- Die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung im September in der Eurozone ist auf 80% zurückgegangen, nachdem das Juli-EZB-Protokoll Uneinigkeit über mögliche Maßnahmen erkennen lässt.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt geprice Wahrscheinlichkeit einer Änderung des Leitzinses zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.07.2019 - 23.08.2019



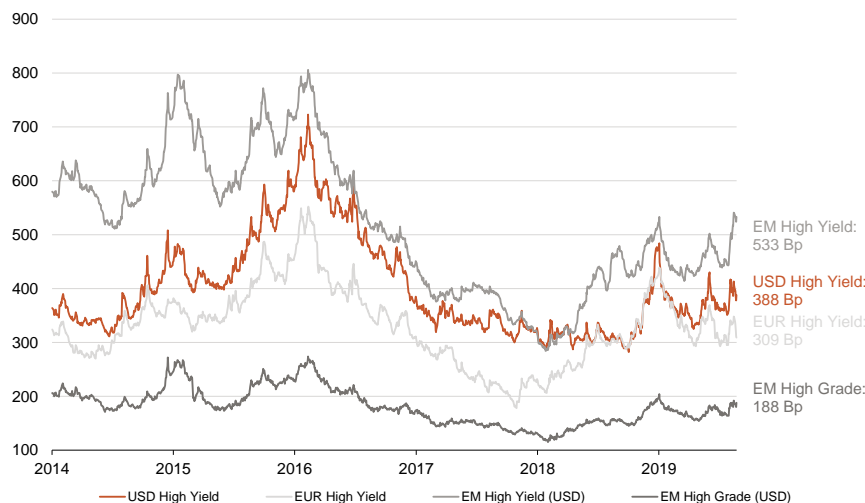
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen bewegten sich die Risikoaufschläge auf USD- und EUR-Unternehmensanleihen seitwärts. Somit war der Kreditmarkt zuletzt richtungslos, ähnlich dem Aktienmarkt.
- Bei EUR- und auch USD-Anleihen sah besonders der Sektor für Kapitalanlagegüter eine Spreadausweitung, da dieser eher zyklische Sektor überdurchschnittlich von einer Rezession betroffen wäre.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
 Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 23.08.2019

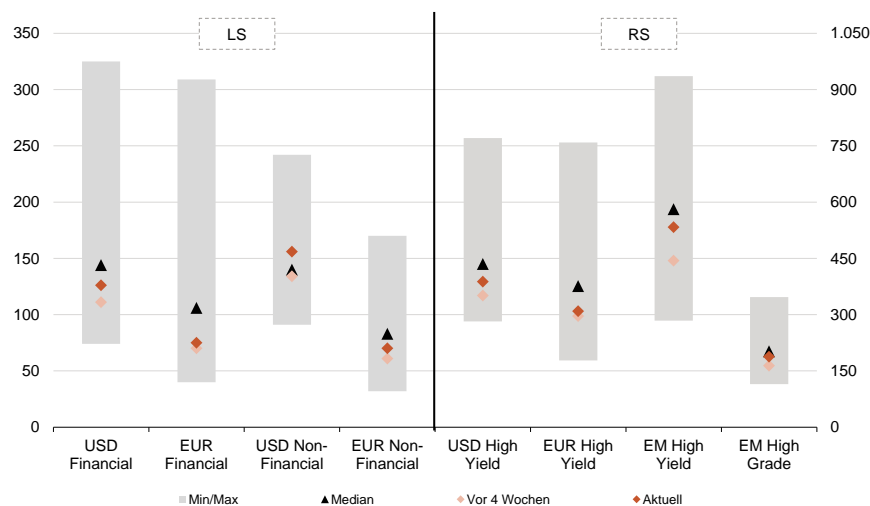
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Während sich USD- und EUR-Hochzinsanleihen jüngst etwas erholen konnten, ist der Risikoaufschlag auf Schwellenländer-Hochzinsanleihen weiter gestiegen. Der anhaltende Handelskonflikt, eine schwache chinesische Währung und die Rezessionsbefürchtung lasten zunehmend auf den Schwellenländern. Internationale Investoren haben sich somit größtenteils aus der Anlageklasse verabschiedet.

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: 01.01.2014 - 23.08.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

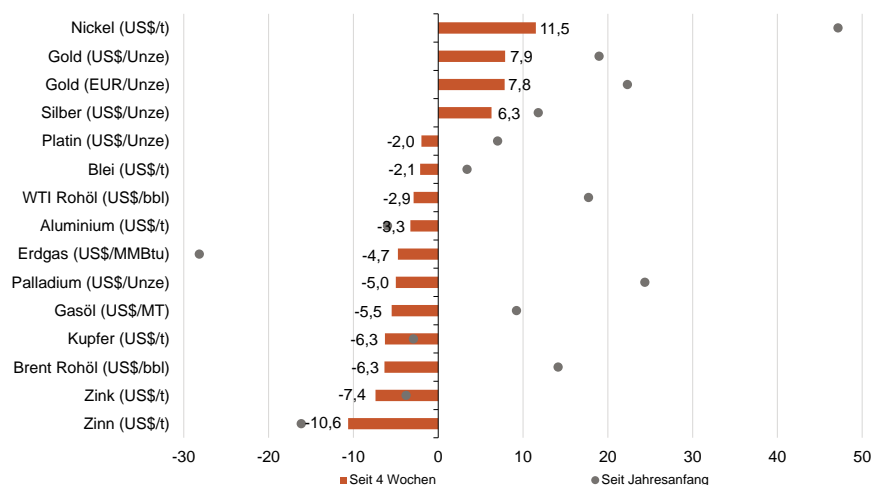


- Nach der jüngsten Bewegung der Risikoaufschläge von Schwellenländer- und Hochzinsanleihen sind diese nun historisch nahezu fair bewertet. Es fehlen nur noch rund 50 Basispunkte Spreadausweitung um den 10-jährigen Median zu erreichen.

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: 23.08.2009 - 23.08.2019



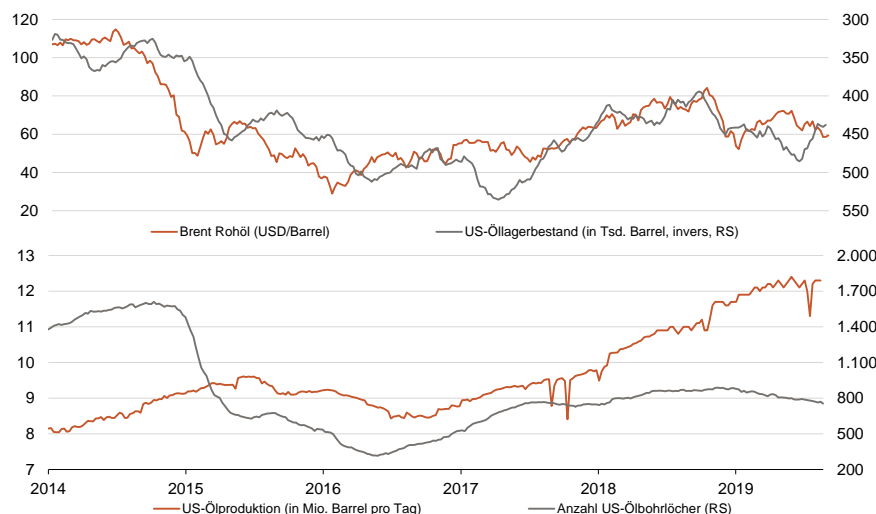
Performance Rohstoffe



- Auf Sicht von vier Wochen waren die Entwicklungen an den Rohstoffmärkten überwiegend negativ.
- Edelmetalle profitierten von Zuflüssen und der Positionierung von Investoren.
- Industriemetalle erlitten die größten Verluste aufgrund anhaltender Konjunktursorgen und eines festen US-Dollars. Nickel bildet eine Ausnahme und profitiert von einem möglichen Exportstopps des wichtigen Produzenten Indonesien.
- Energierohstoffe gaben zuletzt aufgrund von Nachfragesorgen nach, obwohl das Angebot weiter knapp ist.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 23.08.2019

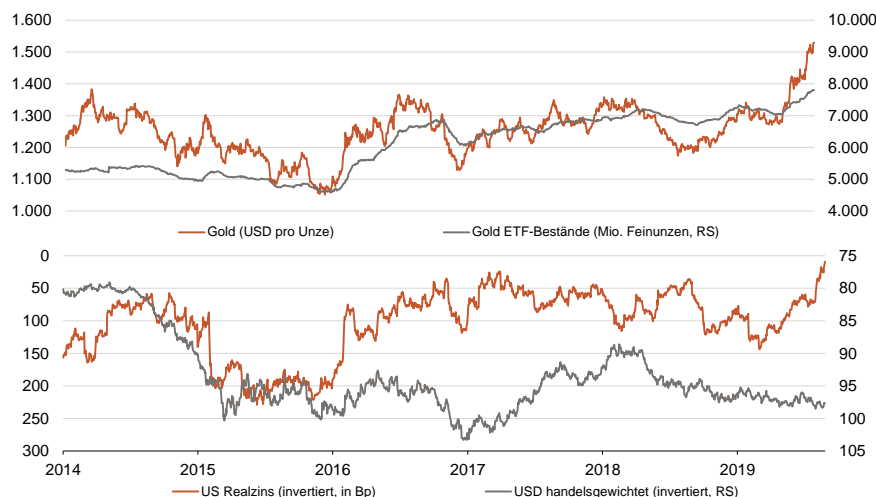
Rohöl



- Der Ölpreis der Sorte Brent ist zuletzt wieder kurzzeitig über 60 US-Dollar gestiegen. Das knappe OPEC-Angebot und das Bekenntnis Saudi-Arabiens notfalls die Produktion weiter zu drosseln, haben den Preis unterstützt. Die Nachfragesorgen mit Blick auf die Konjunktur den Preis haben zuvor belastet.
- In den USA wurde die Ölproduktion nach dem Hurrikan Barry wieder hochgefahren. Dennoch sind die US-Öllagerbestände zuletzt weiter gesunken.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 23.08.2019

Gold



- Der Goldpreis ist aufgrund des Handelskriegs über die Marke von 1.500 US-Dollar je Unze gestiegen.
- Mittelfristig sind die Aussichten für Gold weiter günstig: Die Geldpolitik bleibt expansiv, die US-Realzinsen und Anleiherenditen sinken und immer mehr Anleihen weisen eine negative Verzinsung auf. Kurzfristig ist die Netto-Long-Positionierung jedoch sehr hoch.

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: 01.01.2014 - 23.08.2019



IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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



Guido Urban, CFA | Senior Analyst Multi Asset Strategy & Research
Ist zuständig für die Kapitalmarktpublikationen, erstellt Analysen, insbesondere für Rohstoffe, unterstützt den Investmentprozess und generiert Anlageideen
+49 69 91 30 90-215 | guido.urban@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

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden.

Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft. Die in dieser Information enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den unten angegebenen Stand zum Datum der Erstellung. 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.

Stand: 26. August 2019

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