

Aktueller Marktkommentar

Der Sommer bleibt zäh. Über die letzten vier Wochen haben nicht nur die europäischen Aktienmärkte stagniert. Unterhalb der Oberfläche entwickelten sich jedoch Zyklischer und insbesondere Small Caps besser als defensivere Aktien. Positive Konjunkturüberraschungen und Corona-Impfstoff-Hoffnungen unterstützten ebenfalls wie die weiterhin vorherrschende Skepsis und verhaltene Positionierung vieler Marktteilnehmer. Spekulative Anleger haben beispielsweise ihre Aktienpositionierung mittels Futures über die letzten Wochen reduziert. Positionen in Unternehmens- und Schwellenländeranleihen profitierten von einer weiteren Einengung der Risikoaufschläge. Die Anleiherenditen sind jüngst ebenso wie die Inflationserwartungen leicht gestiegen. Das hat auf der Aktienseite „Bond Proxies“ belastet und auch dazu geführt, dass Gold und Silber nach der Mega-Rallye letzte Woche korrigiert haben. Wir haben unsere Gewinne bei Silber nun mitgenommen, schätzen Gold und zyklischere Rohstoffe jedoch mittelfristig weiter positiv ein.

Kurzfristiger Ausblick

In den kommenden Wochen sind wenige Impulse von den Zentralbanken zu erwarten. Die EZB veröffentlicht am 20. August ihren Bericht über das Monetary Policy Meeting von Mitte Juli und am 27. und 28. August tagt das Fed Economic Forum. Die Berichtssaison verabschiedet sich mit deutlich besser als erwarteten Ergebnissen ebenfalls ab Ende August in die Sommerpause.

Diese Woche werden am 19. August die Inflationsraten für Großbritannien und die Eurozone für den Monat Juli veröffentlicht. Am 20. August folgen die Erstanträge auf Arbeitslosigkeit in den USA. Die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für Deutschland, Frankreich, Großbritannien, die USA und die Eurozone werden am Freitag Aufschluss über die weitere Erholung der Industrie geben. Nächste Woche werden am 25. August der ifo-Geschäftsklimaindex sowie das Verbrauchervertrauen des Conference Boards in den USA veröffentlicht. Am 28. August folgt der Konsumklimaindex der University of Michigan für den Monat August.

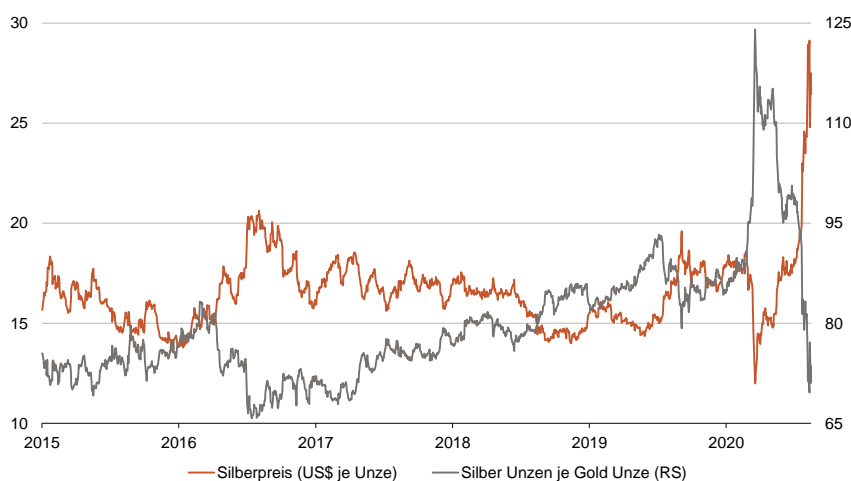
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Die deutlich besser als erwartete Berichtssaison neigt sich dem Ende.

Die Einkaufsmanagerindizes der Industrie geben Aufschluss über die weitere Erholung.

Relative Attraktivität von Silber gegenüber Gold hat sich normalisiert



- Mit der Gold/Silber-Ratio nahe Allzeithoch, dem Einsetzen der Konjunkturerholung und steigenden Goldpreisen hielten wir Mitte Mai Silber für eine attraktive Beimischung im Portfolio.
- Seitdem legte Silber in Euro knapp 50% zu, da sowohl die Nachfrage aus der Industrie aber auch insbesondere aus Investorenkreisen stark anstieg.
- Mittlerweile hat sich die Gold/Silber-Ratio normalisiert und das Nachfragewachstum scheint eingepreist. Silber dürfte somit seine Erholung relativ zu Gold weitestgehend gesehen haben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015-14.08.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.07.20 - 14.08.20)	YTD (31.12.19 - 14.08.20)	14.08.19	14.08.18	14.08.17	14.08.16	14.08.15
			14.08.20	14.08.19	14.08.18	14.08.17	14.08.16
Gold	3,7	21,4	20,6	29,3	-3,3	-9,1	19,3
Globale Wandelanleihen	0,7	8,4	15,5	4,3	11,0	6,5	1,2
Brent	-40,8	0,5	-30,5	-12,6	58,6	-8,7	-22,1
Aktien Industrienationen	-3,1	0,4	9,4	1,3	16,0	8,6	1,4
Aktien Emerging Markets	-5,5	0,2	9,2	-3,4	5,3	12,1	7,6
Eonia	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2
Industriemetalle	-0,3	-5,9	-5,1	-0,6	2,7	17,5	-1,5
Aktien Frontier Markets	-0,5	-17,5	-15,1	8,1	1,4	17,0	-8,5
REITs	-0,9	-16,4	-14,5	13,9	4,5	-10,5	11,4
Globale Unternehmensanleihen	-1,9	0,8	1,3	11,5	2,2	-3,0	6,4
Globale Staatsanleihen	-2,0	0,3	-1,7	11,1	1,7	-8,3	12,0
USD/EUR-Wechselkurs	-3,5	-5,3	-5,9	1,8	3,9	-5,3	-0,5

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.

- Auch wenn Gold über die letzte Woche gefallen ist, bleibt es die beste Anlageklasse über die letzten vier Wochen und seit Jahresbeginn. Treiber für die Gold-Rallye sind vor allem die negativen Realzinsen in den USA, die nun auch vermehrt US-Anleger in das Edelmetall getrieben haben. Geholfen hat auch der schwache US-Dollar, von dem Schwellenländer-Aktien ebenfalls profitiert haben.
- Staats- und Unternehmensanleihen hatten hingegen zuletzt das Nachsehen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.08.2015 - 14.08.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.07.20 - 14.08.20)	YTD (31.12.19 - 14.08.20)	14.08.19	14.08.18	14.08.17	14.08.16	14.08.15
			14.08.20	14.08.19	14.08.18	14.08.17	14.08.16
MSCI EM Osteuropa	-20,8	5,3	-5,8	15,7	11,0	12,5	5,3
Stoxx Europa Small 200	-7,5	3,4	8,2	-5,8	8,3	15,7	-4,7
MSCI USA Small Caps	-9,8	2,8	1,0	-6,6	26,4	7,6	3,0
S&P 500	0,2	1,1	13,9	3,9	22,1	9,2	6,5
MSCI EM Asien	0,7	1,9	19,1	-5,8	7,6	14,9	7,0
Stoxx Europa Zyklisch	-11,3	0,2	6,2	-9,5	2,5	23,2	-12,8
Topix	-7,4	0,1	3,8	-4,1	11,9	8,1	-0,6
DAX	-0,1	-2,6	12,3	-7,0	1,6	13,6	-2,5
Euro Stoxx 50	-1,7	-10,2	2,6	-0,9	1,4	16,3	-10,2
MSCI Großbritannien	-2,0	-23,6	-11,1	-5,6	8,9	5,2	-9,6
Stoxx Europa 50	-3,1	-10,5	1,0	1,4	4,4	9,4	-9,9
Stoxx Europa Defensiv	-3,9	-8,1	1,9	3,0	8,7	1,9	-6,7

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

- Innerhalb der Aktienregionen haben zuletzt Small Caps deutlich outperformt. Die Hoffnung auf einen Corona-Impfstoff hat vor allem zyklische Aktiensegmente beflügelt.
- Defensive Aktien waren die relativen Verlierer, auch wegen steigender Anleiherenditen.
- Die schwache britische Konjunktur sowie die anhaltende Brexit-Unsicherheit führen dazu, dass britische Aktien weiterhin zu den großen Underperformern in 2020 gehören.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.08.2015 - 14.08.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.07.20 - 14.08.20)	YTD (31.12.19 - 14.08.20)	14.08.19	14.08.18	14.08.17	14.08.16	14.08.15
			14.08.20	14.08.19	14.08.18	14.08.17	14.08.16
EM-Staatsanleihen (hart)	0,8	2,4	2,2	8,1	-5,1	1,2	11,9
EUR Hochzinsanleihen	-2,9	1,7	-0,4	3,2	0,9	5,8	3,8
EUR Inflationsind. Anleihen	0,4	1,5	-0,8	6,7	1,2	-1,3	5,5
Italienische Staatsanleihen	0,4	3,6	5,2	13,3	-4,6	-3,8	7,3
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,9	0,5	-0,8	6,3	0,6	-0,5	6,5
EUR Finanzanleihen	0,9	0,2	-0,4	5,5	0,2	1,9	5,0
Deutsche Staatsanleihen	-0,3	1,9	-2,1	7,9	1,3	-3,4	6,6
Britische Staatsanleihen	-0,8	0,7	6,6	6,8	2,2	-8,9	-3,0
USD Hochzinsanleihen	-6,0	-1,4	-2,4	7,9	7,3	1,8	6,9
EM-Staatsanleihen (lokal)	-6,6	-2,3	-3,6	11,4	-0,5	-3,2	10,9
USD Unternehmensanleihen	-3,3	1,4	2,1	14,3	3,3	-3,9	8,3
US-Staatsanleihen	-3,9	3,1	1,2	12,5	2,2	-6,7	4,6

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.

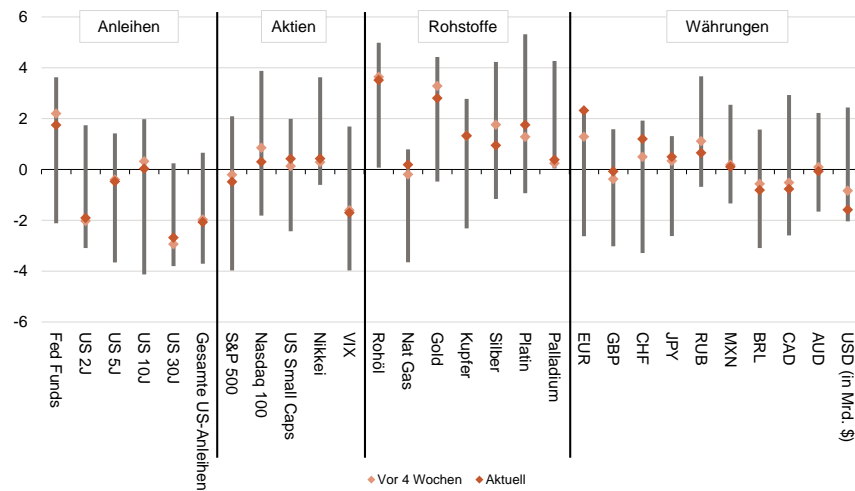
- Über den Sommer hinweg bleibt innerhalb der Staatsanleihen weiterhin Carry gefragt. EM-Staatsanleihen, Hochzinsanleihen und italienischen Staatsanleihen gehören zu den relativen Gewinnern.
- Italienische Staatsanleihen sind dieses Jahr nun um mehr als 3% angestiegen – sie haben damit US-Staatsanleihen als bestes Anleihe-segment (in Euro gerechnet) seit Jahresanfang überholt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.08.2015 - 14.08.2020



Spekulative Positionierung

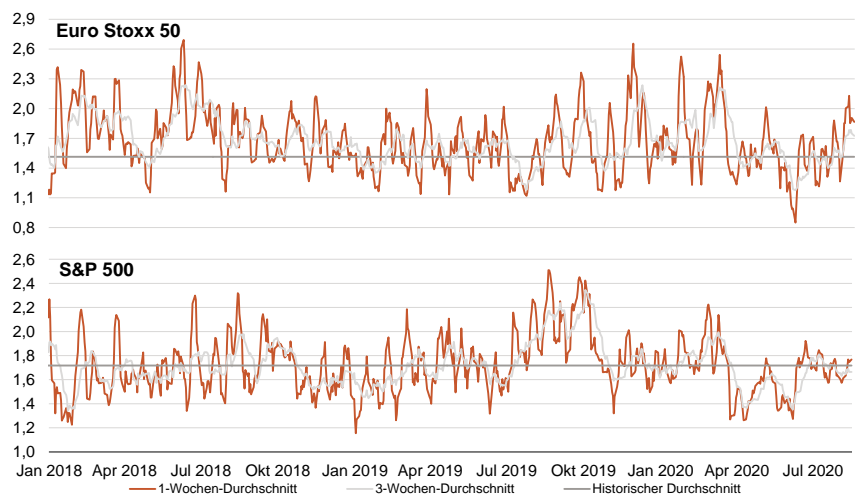


- Die Aktienmärkte steigen und steigen, doch die spekulativen Marktteilnehmer scheinen daran kaum zu partizipieren. Verglichen mit vor vier Wochen wurden die Aktien-Positionen sogar reduziert. Euro- und CHF-Long-Positionen wurden hingegen deutlich aufgestockt.

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: 11.08.2010 - 11.08.2020

Put-Call-Ratio

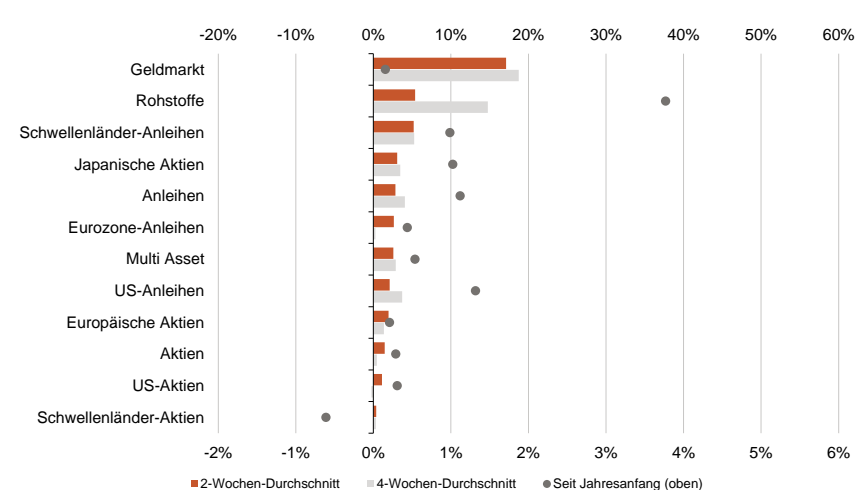


- Die Optionsmarktteilnehmer sind für Eurozonen-Aktien skeptischer als für den S&P 500. Das legt zumindest die deutlich über dem langfristigen Durchschnitt liegende Put-Call-Ratio für den Euro Stoxx 50 nahe.

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 - 14.08.2020

ETF-Flüsse

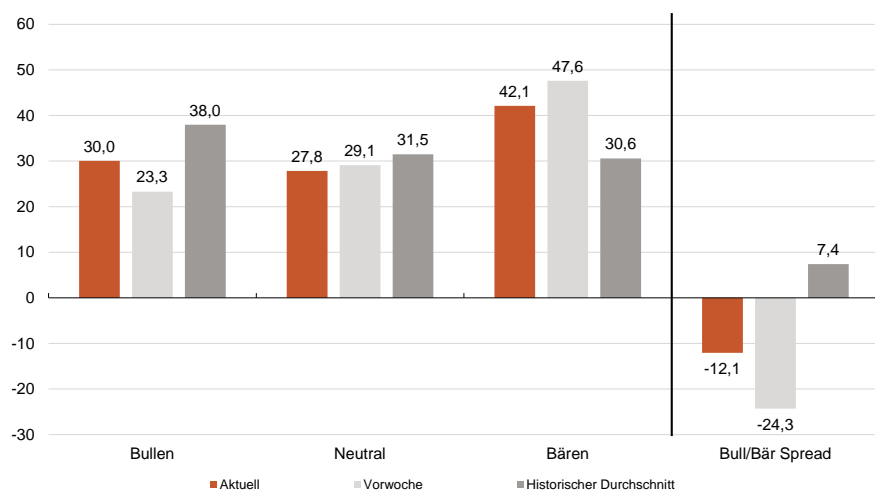


- Innerhalb des ETF-Spektrums waren Geldmarkt-Vehikel zuletzt am beliebtesten, gefolgt von Rohstoffen (vor allem Gold und Silber) sowie Schwellenländer-Anleihen.
- Aktien-ETFs sahen über die letzten beiden Wochen nur marginale Zuflüsse. Dabei waren Japan und Europa gegenüber den USA und den Schwellenländern favorisiert.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 14.08.2020



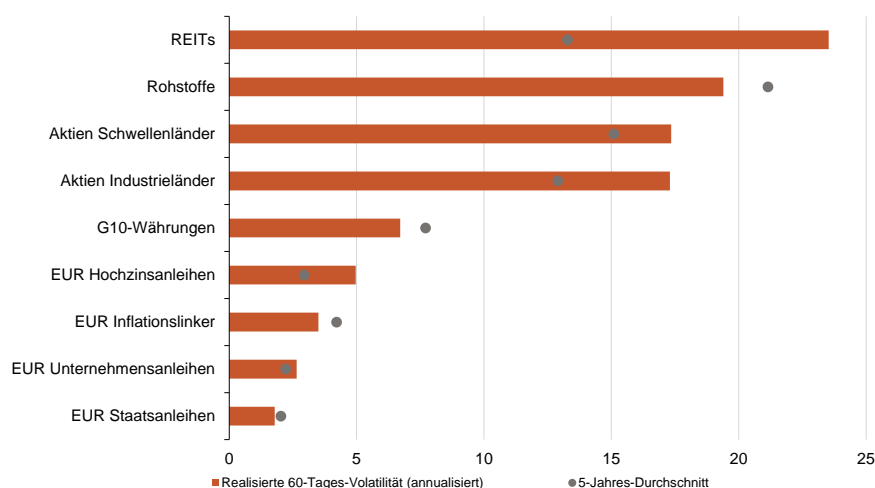
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist zwar mit einem Bull/Bär-Spread von -12 Pp immer noch negativ, hat sich allerdings im Vergleich zur Vorwoche deutlich aufgehellt. Tatsächlich ist die Stimmung so gut wie seit 10 Wochen nicht mehr. Verantwortlich hierfür dürfte die Verlangsamung des Infektionsgeschehens in den USA sein.

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 - 13.08.2020

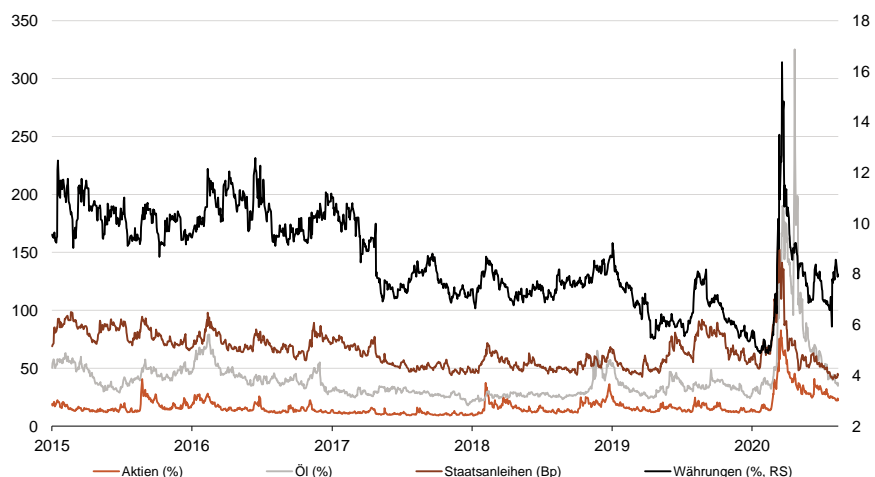
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten der letzten 60 Tage sind in fast allen hier dargestellten Anlageklassen über die letzten zwei Wochen gefallen. Dank dem sich stabilisierenden Ölpreis liegt die Volatilität in Rohstoffen mittlerweile sogar unter ihrem 5-Jahres-Durchschnitt.
- Erstmals seit Anfang März ist die realisierte Volatilität von Aktien der Industrieländer unter die Schwankungsbreite von Schwellenländern gefallen.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.08.2015 - 14.08.2020

Implizite Volatilitäten

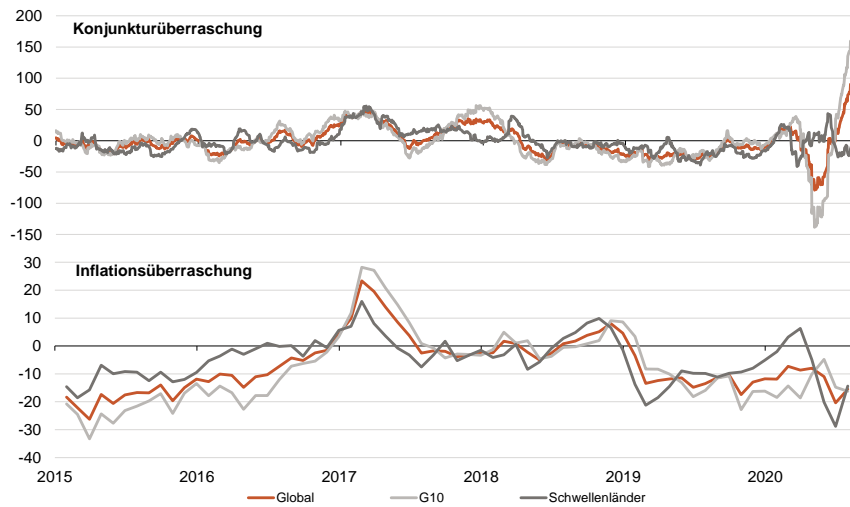


- Die impliziten Volatilitäten sind nahezu unverändert bzw. leicht gefallen im Vergleich zu vor zwei Wochen. Die Volatilität am Anleihemarkt notiert dank expansiver Fed nahe Allzeittief.
- Der VIX notiert aktuell bei 22. Sollte er unter die Marke von 20 fallen, dürften Risiko-Paritäts- und Zielvolatilitäts-Ansätze am Aktienmarkt aktiv werden.

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: 01.01.2015 - 14.08.2020



Global

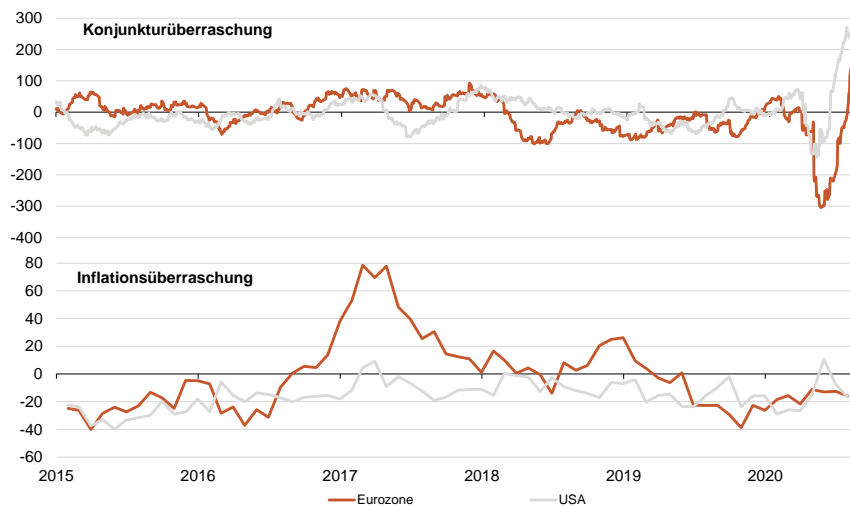


- Die positiven Konjunkturüberraschungen setzten sich auch in den letzten zwei Wochen fort. Neben dem globalen als auch G10-Index hat es jüngst auch der Schwellenländerindex in den deutlich positiven Bereich geschafft. In China ist der Juli-Einkaufsmanagerindex des verarbeitenden Gewerbes (PMI) sowie die Exporte besser als erwartet ausgefallen, während die Arbeitslosenquote in Südkorea positiv überraschte. In Indien war der Industrie-PMI im Juli schwach. Die Industrieproduktion im Juni fiel hingegen weniger stark als erwartet.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.08.2020

Eurozone & USA

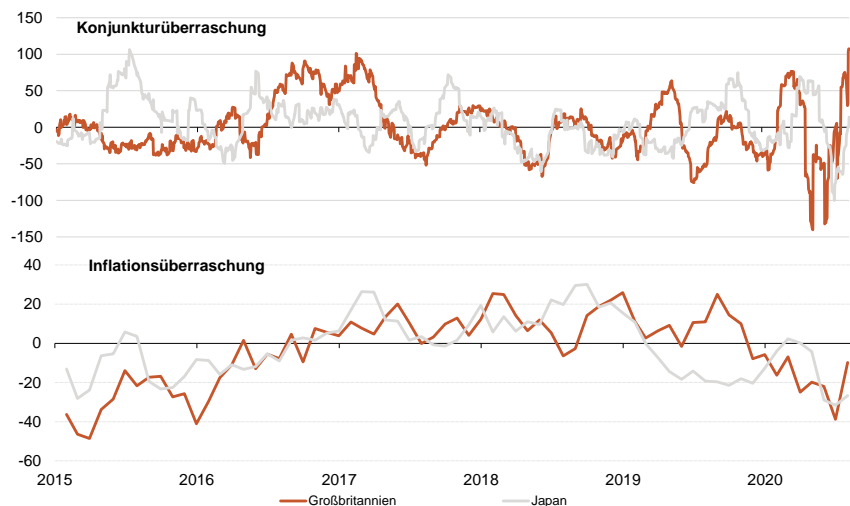


- Die Eurozone konnte bezüglich der positiven Konjunkturüberraschungen nun mit den USA gleichziehen. In Deutschland haben der ZEW-Index für die Wirtschaftserwartungen, die Industrieproduktionsdaten (Juni), die Auftragseingänge (Juni) sowie die Exportdaten (Juni) positiv überrascht. In Frankreich und Italien waren die Industrieproduktionsdaten und der Einkaufsmanagerindex der Industrie besser als erwartet.
- In den USA haben unter anderem die Arbeitsmarktdaten, der ISM-Index und die Auftragsingänge überzeugt.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.08.2020

Großbritannien & Japan



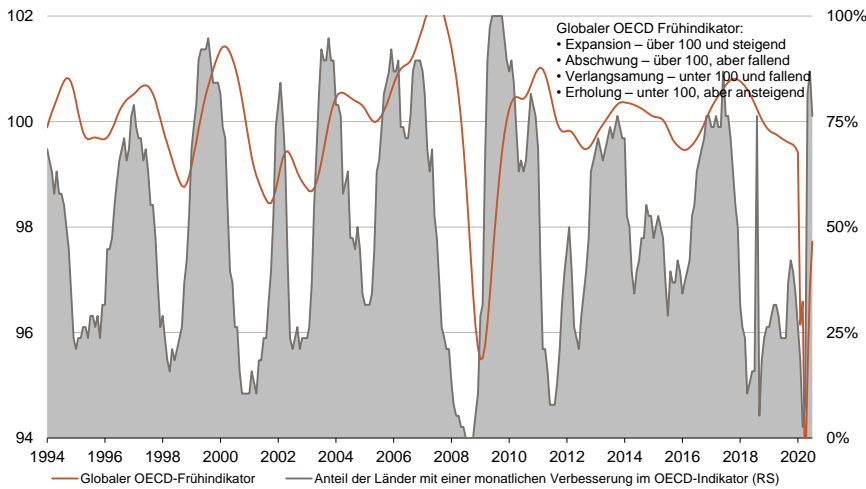
- In Großbritannien und Japan geht es ebenfalls nach oben. Sowohl die Arbeitsmarkt- als auch die Industrieproduktionsdaten waren in Großbritannien besser als erwartet. In Japan waren die Einkaufsmanagerindizes besser als im Vormonat.

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 Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.08.2020



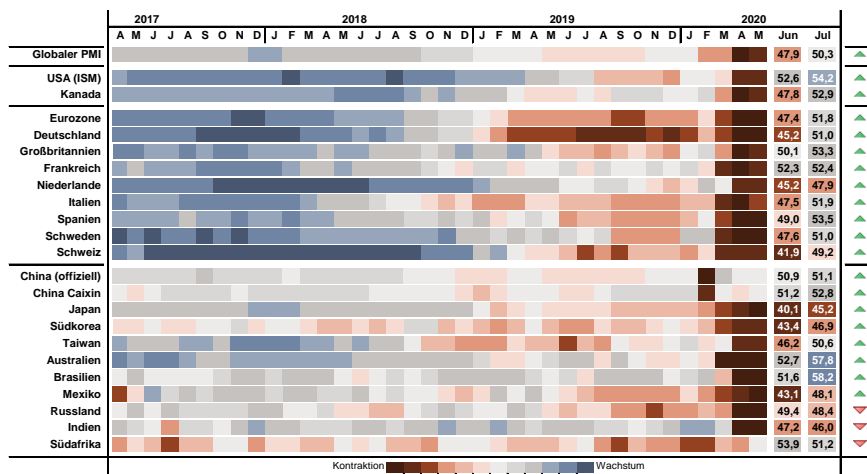
OECD Frühindikator



- Der globale OECD-Frühindikator ist im Juli weiter angestiegen und kratzt mit knapp 98 Punkten an der wichtigen 100er-Marke. Die globale wirtschaftliche Erholung ist somit auch im Juli vorangeschritten.
- Eine Verbesserung des OECD-Frühindikators gegenüber dem Vormonat sahen dabei über 75% der erfassten Länder.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 31.07.2020

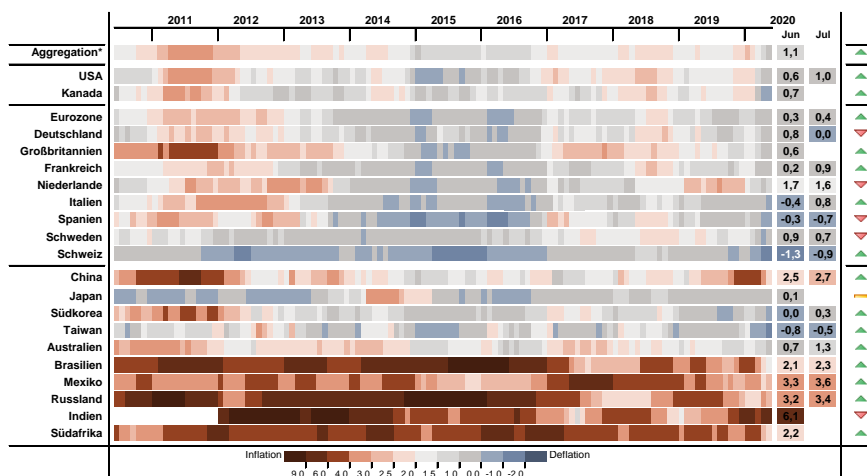
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI kehrte im Juli mit 50,3 Punkten in den Expansionsmodus zurück. Dies dürfte den zyklischen Rückenwind der Erholung verstärken.
- Der ISM-Index (USA) stieg im Juli um 1,6 Punkte auf 54,2 Punkte und ist damit den zweiten Monat in Folge im Expansionsgebiet.

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: 31.08.2017 - 31.07.2020

Gesamtinflation

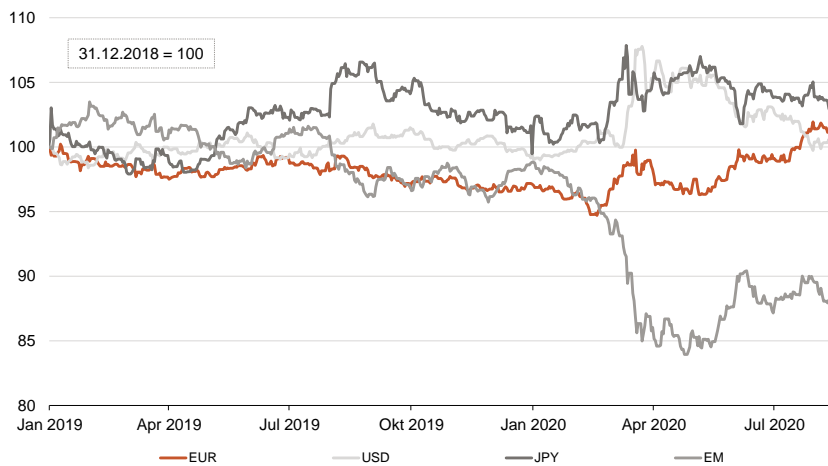


- Die US-Inflation stieg im Juli auf 1% und somit zum zweiten Mal in Folge. Dabei sind insbesondere die Energiepreise angestiegen, während die Nahrungsmittelpreise zurückgingen.
- Die Inflation in China stieg im Juli auf 2,7% und entfernte sich damit weiter vom Mai-Tief. Dabei erreichte die Lebensmittelinflation den höchsten Stand seit drei Monaten.

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: 31.07.2010 - 31.07.2020



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

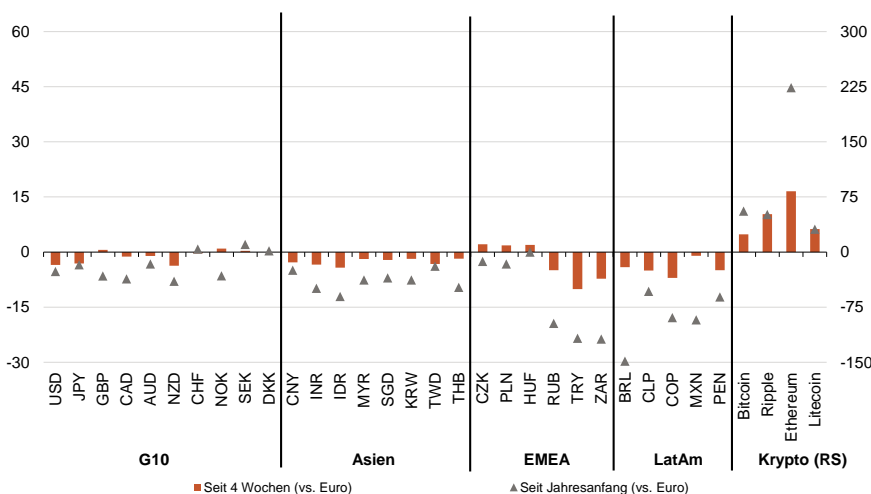


- Nach einigen starken Wochen musste der Euro zuletzt bei seinem Aufwärtstrend auf handelsgewichteter Basis eine Pause einlegen. Der US-Dollar konnte sich jüngst stabilisieren. Der japanische Yen verlor hingegen im Zuge des Risk-On an den Märkten an Stärke.
- Die hier sichtbare jüngste Schwäche von Schwellenländer-Währungen war nicht auf allgemein schlechtes Sentiment zurückzuführen, sondern betraf nur einzelne Länder wie bspw. die Türkei.

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: 01.01.2019 - 14.08.2020

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

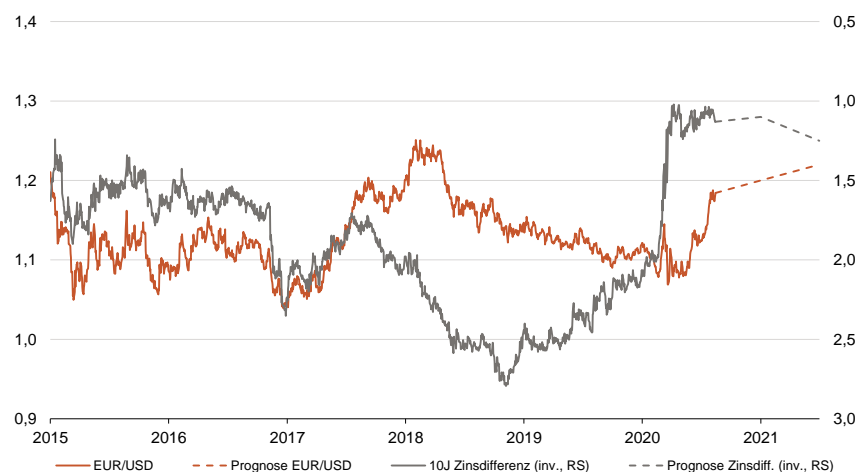


- Sowohl auf Vier-Wochen- als auch auf Jahressicht mussten sich die meisten hier dargestellten Währungen dem Euro geschlagen geben.
- Vor allem gegenüber lateinamerikanischen Währungen sowie dem russischen Rubel, der türkischen Lira und dem südafrikanischem Rand konnte der Euro Gewinne verzeichnen.
- Gegenüber den entwickelten Ländern war die Aufwertung etwas moderater.
- Einzig Krypto-Währungen konnten den Euro klar outperformen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 14.08.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs hat sich nach der kräftigen Euro-Aufwertung über die letzten zwei Wochen bei 1,18 eingependelt.
- Die Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und Bundesanleihen verharrt weiterhin etwas über 1% und dürfte mittelfristig weiteres Aufwärtspotenzial für den Euro bieten.

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: 01.01.2015 - 30.06.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (17.07.20 - 14.08.20)	YTD (31.12.19 - 14.08.20)	14.08.19	14.08.18	14.08.17	14.08.16	14.08.15
Industrie	-8,2	2,2	8,4	-2,4	7,6	14,1	0,5
Zyklische Konsumgüter	-13,6	0,5	0,8	-3,4	6,2	11,0	-9,9
Grundstoffe	-4,0	0,0	14,3	-8,0	12,0	19,9	-3,1
Growth	-1,0	-1,6	10,2	3,5	7,9	6,9	-3,2
Basiskonsumgüter	-5,8	-1,0	-2,6	8,6	3,6	1,0	7,6
Versorger	-1,2	4,1	17,4	14,6	0,6	4,8	-3,1
Informationstechnologie	-1,5	6,0	23,0	-0,6	17,2	16,2	10,2
Value	-20,8	-1,9	-8,1	-7,5	2,0	16,6	-12,6
Finanzen	-24,8	-2,2	-9,2	-11,9	-6,1	33,0	-24,1
Telekommunikation	-16,9	-2,3	-11,5	-2,6	-10,6	0,2	-16,2
Energie	-38,5	-3,8	-32,9	-10,7	27,9	8,1	-0,4
Gesundheit	-5,6	-0,1	12,0	9,7	6,9	-1,9	-9,9

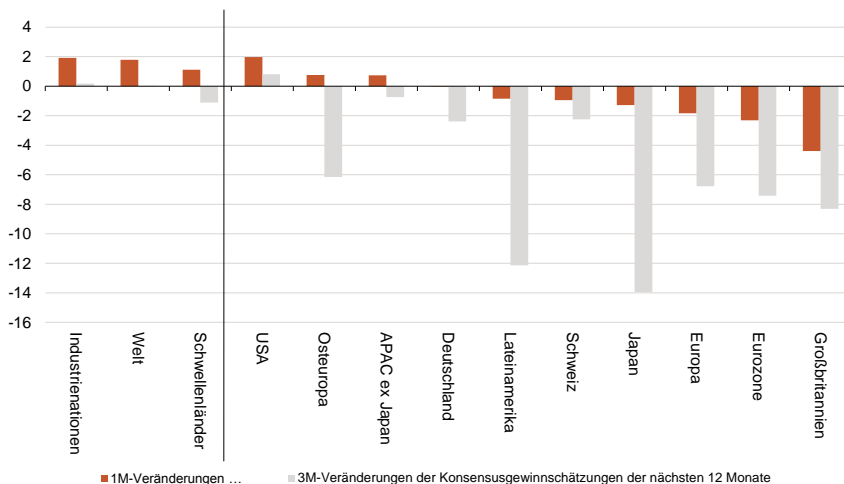
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Die Erholung der Wirtschaftsdaten weltweit sowie die Hoffnung auf einen Corona-Impfstoff haben zuletzt zyklische Sektoren in Europa beflügelt. Zu den relativen Gewinnern gehörten Industrie, Grundstoffe und zyklische Konsumgüter.
- Der Gesundheitssektor gehört weiterhin zu den Top-Performern seit Jahresanfang, hat sich zuletzt aber sehr unterdurchschnittlich entwickelt.

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: 14.08.2015 - 14.08.2020

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

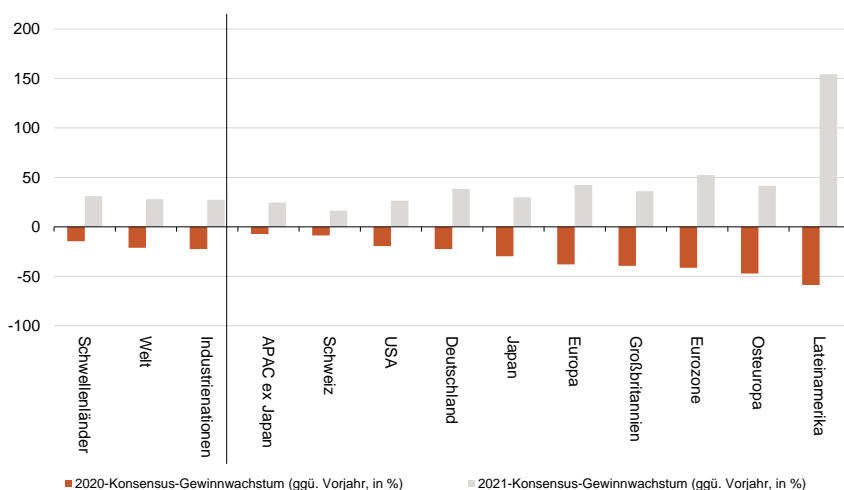


- Die Gewinnschätzungen haben sich aufgrund der starken Berichtssaison jüngst stabilisiert. In den USA und Asien Pazifik ex Japan sind sie sogar angestiegen.
- Für die Eurozone sind sie hingegen über den letzten Monat gefallen. Ein Grund dafür ist sicherlich die starke Euro-Aufwertung in den letzten Wochen, welche vor allem Exportunternehmen belastet.

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: 14.08.2020

Gewinnwachstum



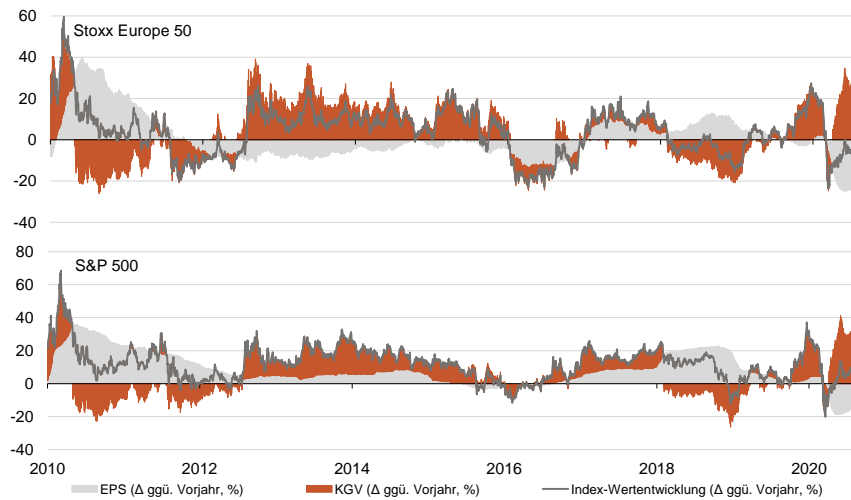
- Für dieses Jahr prognostizieren die Analysten den mit Abstand stärksten Gewinneinbruch für das von der Corona-Krise besonders gebeutelte Lateinamerika, gefolgt von Osteuropa.
- Asien Pazifik ex Japan und die Schweiz sowie die USA und Deutschland dürften hingegen die mildesten Gewinneinbrüche verzeichnen.

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: 14.08.2020



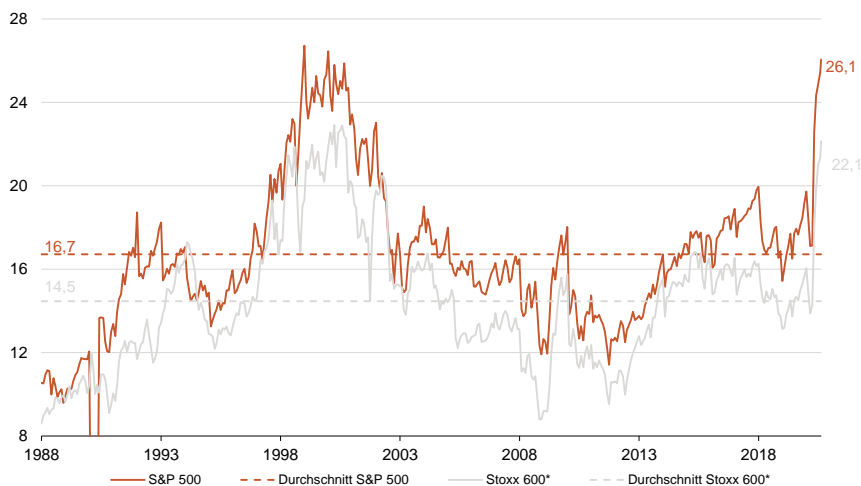
Kontributionsanalyse



- Auf 12-Monatssicht sind nun US-Aktien wieder deutlich positiv, dank einer massiven Bewertungsausweitung. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis hat sich verglichen mit August 2019 um mehr als 30% in den USA, aber auch Europa verteuert. Die Gewinnschätzungen sind hingegen über das letzte Jahr kräftig 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: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2010 - 14.08.2020

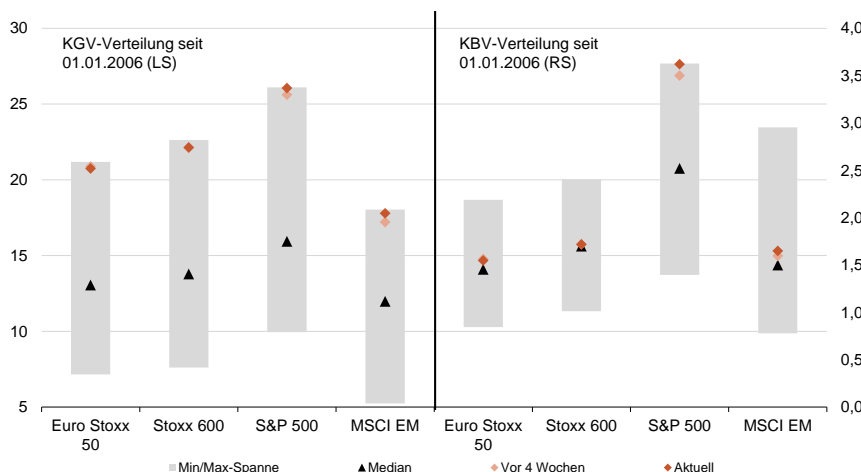
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Über den letzten Monat sind die Gewinnschätzungen zwar in den USA gestiegen, der S&P 500 hat jedoch noch deutlicher hinzugewonnen und notiert nun in der Nähe seines Allzeithochs. Als Folge davon sind die Bewertungen weiter angestiegen. Das KGV für den S&P 500 steht nun bei 26,1.

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 - 14.08.2020

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

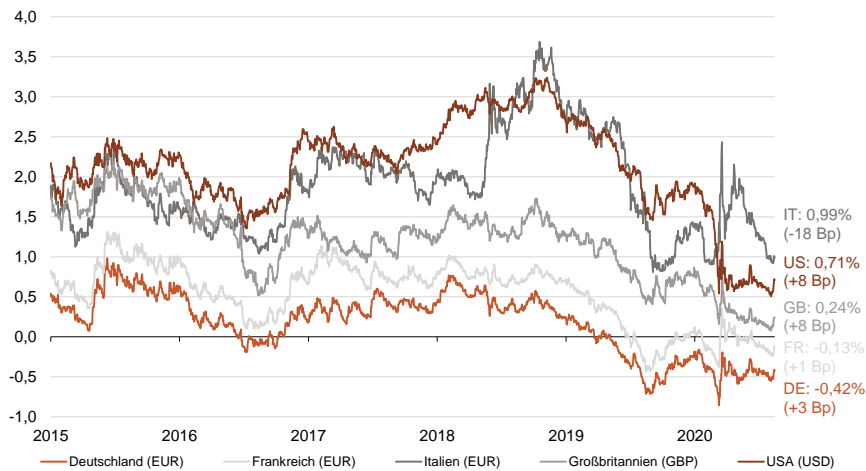


- Auf KGV-Basis sind nun alle Regionen sehr teuer zur eigenen Historie bewertet. Bei dieser Betrachtungsweise wird jedoch außer Acht gelassen, dass die Zinsen weltweit noch nie so niedrig waren und damit Aktien verglichen zu anderen Anlageklassen nach wie vor nicht teuer bewertet sind.

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 - 14.08.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

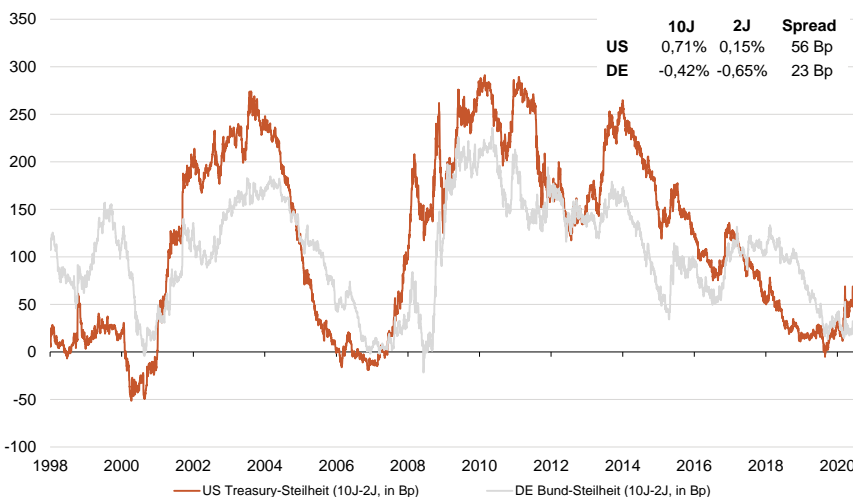


- Die Renditen auf Staatsanleihen in der Eurozone sind selektiv weiter gesunken. Insbesondere die Peripherie wie Italien, Spanien oder Portugal sah deutlich geringere Renditen. Die Rendite auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen hat sich mit -0,42% hingegen kaum verändert.
- Die Rendite von US-Staatsanleihen ist über die letzten vier Wochen leicht angestiegen und notierte zuletzt bei 0,69%. Die sinkende Anzahl neuer Corona-Fälle in den USA und die Hoffnung auf einen baldigen Impfstoff lässt die Anleger wieder vermehrt Risiko nehmen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.08.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

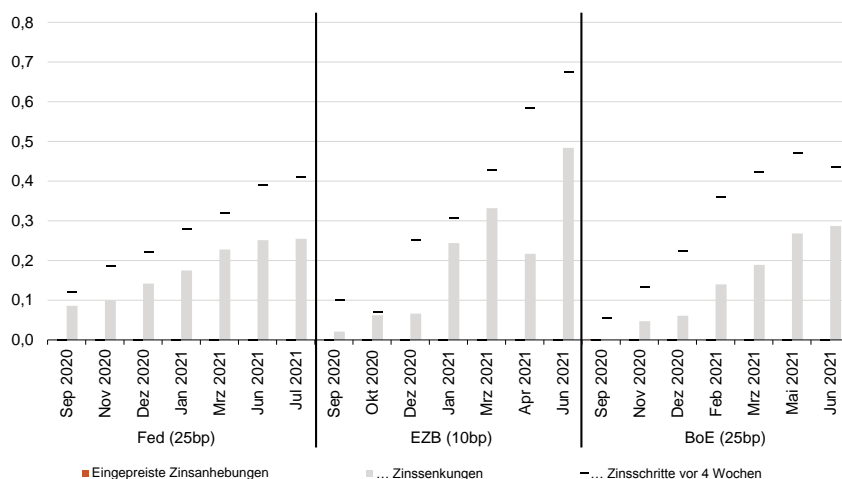


- Die Steilheit der deutschen und US-Renditestrukturkurve ist zuletzt wieder angestiegen. Bei der deutschen Renditestrukturkurve ging es über die 20 und bei der US-Renditestrukturkurve über die 50 Basispunkte hinaus. Die Anleger sind somit weniger stark über eine anhaltende Rezession besorgt.

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 - 14.08.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



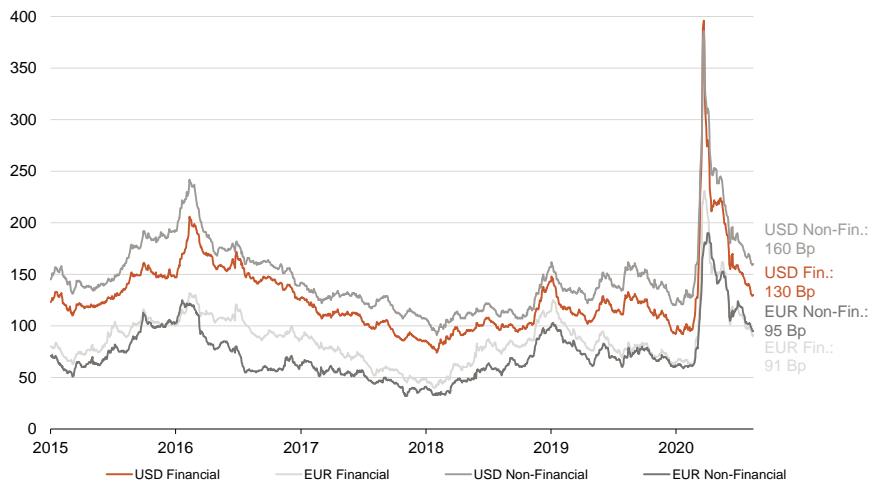
- Von den Zentralbanken kamen jüngst wenige Impulse. Die EZB und die Fed sind in die Sommerpause eingetreten und die BoE hat in der August-Sitzung keine neuen wesentlichen geldpolitischen Schritte beschlossen. Es gilt abwarten und beobachten.
- Die Wahrscheinlichkeiten weiterer Zinssenkungen sind deutlich gesunken. Eine Zinssenkung durch die Fed bis Mitte 2021 preist der Markt beispielsweise nur noch mit 20% Wahrscheinlichkeit.

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: 07.12.2020 - 14.08.2020



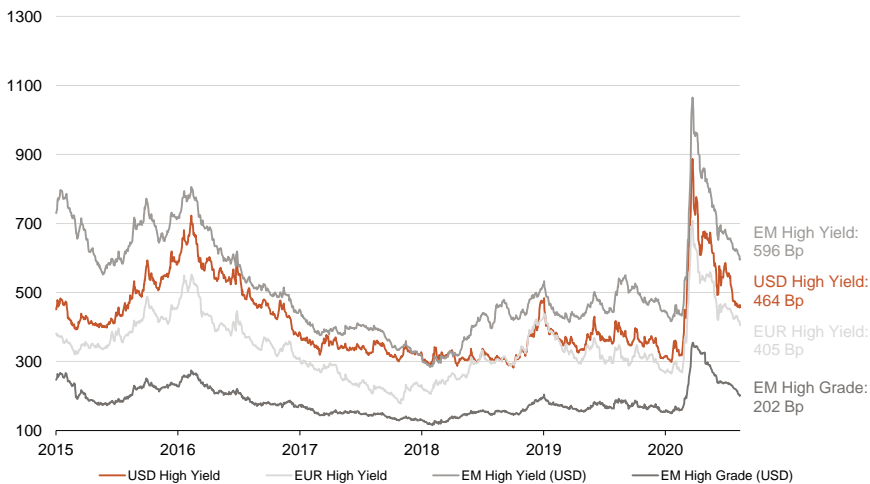
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Das Setzen auf Kredit-Exposure über den Sommer hat auch zuletzt gut funktioniert. Die Risikoaufschläge auf Investment-Grade-Anleihen sind in den letzten zwei Wochen weiter gesunken. Die größte Spreadeinengung sahen USD-IG-Unternehmensanleihen mit rund 10 Basispunkten, während es bei EUR-IG-Unternehmensanleihen leicht unter 10 Basispunkte waren.
- Auf EUR-Sektorebene sahen dabei der Immobilien- sowie Freizeitsektor die größte Spreadeinengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.08.2020

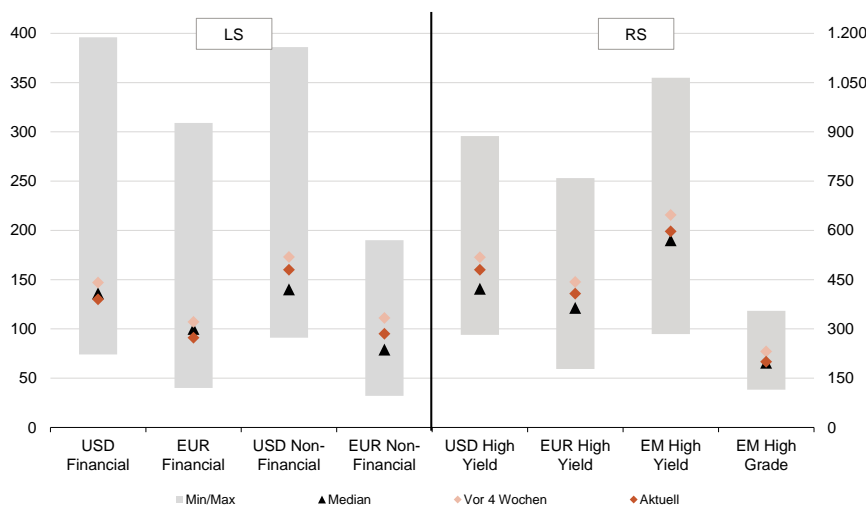
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge bei den Hochzinsanleihen sind ebenfalls größtenteils gesunken. In den letzten zwei Wochen hatten dabei insbesondere die EUR- und EM-Hochzinsanleihen die Nase vorn. Dort haben sich die Risikoaufschläge um über 20 Basispunkte eingengt, während es bei USD-Hochzinsanleihen nach dem jüngsten Lauf zu einer leichten Ausweitung kam.

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: 01.01.2015 - 14.08.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

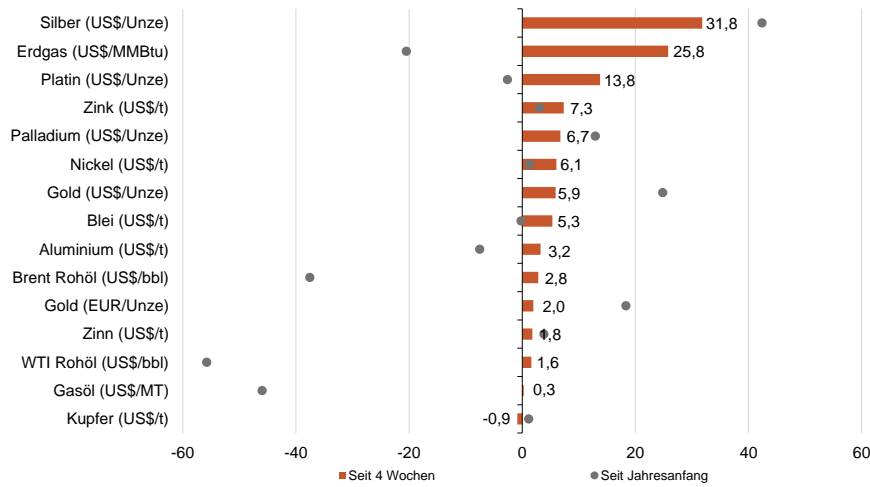


- Die Suche nach sicheren Unternehmensanleihen und die Unterstützungen der Zentralbanken haben sowohl die Risikoaufschläge bei USD- als auch die EUR-IG-Finanzanleihen unter den 10-Jahres-Median gedrückt. Somit sind beide Segmente historisch nicht mehr günstig.

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: 14.08.2010 - 14.08.2020



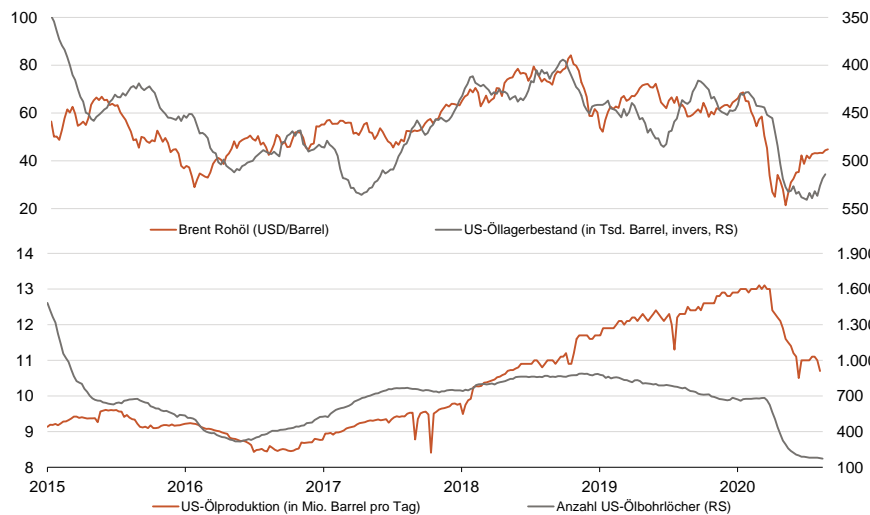
Performance Rohstoffe



- Größter Gewinner im Rohstoffsektor über die letzten vier Wochen war mit weitem Abstand Silber, welches sowohl von der Erholung der Industrie profitierte als auch von Investoren vermehrt als Alternative zu Gold nachgefragt wurde. Nach der starken Rallye scheint die relative Attraktivität von Silber allerdings erschöpft.
- Platin und Palladium profitierten ebenfalls von den „teuren“ Goldpreisen.
- Industriemetalle und Energierohstoffe setzten ihre Erholung in verlangsamtem Tempo fort.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 14.08.2020

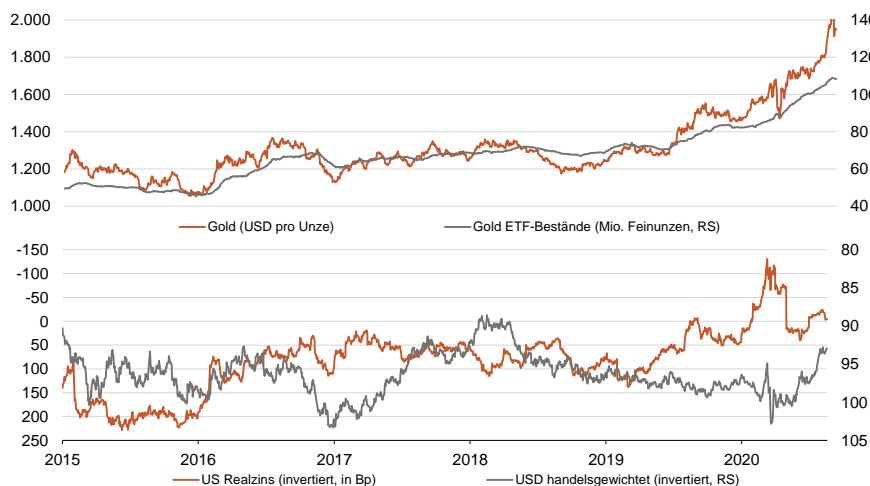
Rohöl



- Rohöl (Brent) bewegt sich weiterhin in einem sehr engen Korridor, hat es zuletzt aber dank positiver Saisonalität bedingt durch die Driving Season und fallende Lagerbestände über die Marke von 45 USD je Barrel geschafft.
- Da die OPEC+ allerdings im August einen Teil ihrer Kürzungen zurücknimmt und damit zusätzliches Angebot auf den Markt bringt, während die Nachfrage sich aktuell nur schleppend erholt, bleibt kurzfristig das Aufwärtspotenzial limitiert.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölböhrer indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.08.2020

Gold



- Gold konnte in den letzten zwei Wochen erstmals in der Geschichte die Marke von 2000 US-Dollar je Unze durchbrechen. Allerdings folgten wenig später erste Gewinnmitnahmen, sodass das Edelmetall aktuell bei noch 1.950 US-Dollar je Unze notiert.
- Mittelfristig bleibt Gold aber weiterhin gut durch die expansive Zentralbankpolitik unterstützt.

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: 01.01.2015 - 14.08.2020

**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: 17. August 2020

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