

Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte – allen voran die US-Megacaps und Zykliker – sind über die letzten beiden Wochen weiter gestiegen. Der von uns Anfang Februar als „sicherer Hafen“ bezeichnete Nasdaq steht nun bei einer Rendite von knapp 30% seit Jahresanfang. Die hohe Cash-Flow-Generierung, starke Bilanzen und Aktien-Rückkaufprogramme wirken unterstützend. In einzelnen Tech-Segmenten ist allerdings nun schon sehr viel (Hoffnung) eingepreist, sodass wir uns aktuell bei europäischen Small Caps und Zyklikern wohler fühlen. Die Wahrscheinlichkeit, dass ein Corona-Impfstoff im vierten Quartal zugelassen wird, nimmt zu. Schon sieben Impfstoff-Projekte befinden sich in der letzten Entwicklungsphase 3 und Donald Trump macht ordentlich Druck, damit vor den US-Wahlen im November ein Impfstoff nach Möglichkeit zugelassen wird. Eine solche Nachricht – oder sich darüber im Vorfeld verdichtende Hinweise – dürften unserer Meinung nach die Erholung von schwer gebeutelten Corona-Branchen zumindest kurzfristig begünstigen.

Kurzfristiger Ausblick

Am 10. September tagt der EZB-Rat in Frankfurt, um die wirtschaftliche und monetäre Entwicklung zu bewerten und geldpolitische Beschlüsse zu erörtern. Eine großartige Änderung des aktuellen Kurses wird dabei nicht erwartet. Am 11. und 12. September folgen die Treffen der Euro-Gruppe und des Rates „Wirtschaft und Finanzen“ in Berlin.

Morgen werden die finalen Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes für die USA und die Eurozone für den Monat August veröffentlicht. Am 3. September folgen die Einkaufsmanagerindizes für Dienstleistungen und am Folgetag Daten zum Arbeitsmarkt in den USA. Am 7. September wird in Deutschland das Wachstum der Industrieproduktion veröffentlicht und die US-Börsen bleiben aufgrund des Labour Day geschlossen. Darauf folgt am 8. September das Wirtschaftswachstum der Eurozone für das zweite Quartal und schließlich am 11. September die Inflationsrate (August) für die USA, die Eurozone und Deutschland.

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

EZB dürfte im "wait and see"-Modus bleiben.

Am 7. September feiern die Amerikaner Labour Day. Die US-Börsen bleiben damit geschlossen.

US-Megacaps sind der dominierende Performancetreiber des S&P 500



- Haben früher kleinkapitalisierte Börsenunternehmen Large Caps tendenziell outperformt, lässt sich jüngst zumindest in den USA gegenteiliges feststellen – die Mega Caps hieven den Markt auf neue Allzeithochs.
- Seit Jahresbeginn notiert der S&P 500 nun schon gut 8% im Plus. Wären alle darin enthaltenen Unternehmen gleichgewichtet, sodass Mega Caps an Bedeutung verlieren, dann stünde der Index seit Jahresanfang ca. 10% tiefer und damit noch im negativen Bereich.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.08.2015 - 28.08.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.07.20 - 28.08.20)	YTD (31.12.19 - 28.08.20)	28.08.19	28.08.18	28.08.17	28.08.16	28.08.15
Aktien Frontier Markets	-15,1	6,5	-12,5	12,9	-3,2	18,0	-3,3
Aktien Industrienationen	-0,5	5,9	10,3	4,4	16,8	7,8	5,8
Industriemetalle	-1,6	5,5	-0,7	0,1	-1,5	24,3	-2,7
Globale Wandelanleihen		5,1	17,4	6,7	10,8	6,4	3,3
Brent	-40,4	3,6	-31,5	-12,1	61,0	-13,4	-18,8
Aktien Emerging Markets	-3,4	3,2	10,8	-2,1	3,2	15,5	12,1
REITs	-15,2	0,3	-15,9	18,4	5,0	-9,6	15,2
Eonia	0,0	-0,3	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
USD/EUR-Wechselkurs	-5,8	-1,1	-6,9	5,6	2,4	-6,5	-0,1
Globale Staatsanleihen	-1,1	0,2	-3,1	14,8	0,3	-8,3	11,8
Globale Unternehmensanleihen	-1,2	0,2	-0,6	15,3	0,9	-3,0	7,0
Gold	-1,6	22,0	18,8	35,3	-6,0	-7,4	16,4

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

- Risikoanlagen legten im August weiter zu, während sichere Häfen wie Gold und Staatsanleihen nachgaben. Die Liquiditätsschwemme der Zentralbanken, besser als erwartete Konjunkturdaten und Corona-Impfstoffhoffnungen waren die Treiber.
- Industrienationen-Aktien haben ihre Verluste seit Jahresbeginn nun nahezu ausgemerzt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.08.2015 - 28.08.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.07.20 - 28.08.20)	YTD (31.12.19 - 28.08.20)	28.08.19	28.08.18	28.08.17	28.08.16	28.08.15
Topix	-7,9	6,9	3,5	-2,3	11,1	10,5	1,2
S&P 500		6,5	15,4	7,6	23,5	7,9	11,0
Stoxx Europa Small 200	-6,5	3,9	7,0	-4,4	10,2	14,9	-0,5
Stoxx Europa Zyklisch	-10,4	5,9	5,9	-8,8	4,1	21,3	-6,9
DAX	-1,6	5,8	11,4	-6,6	3,3	14,5	2,8
MSCI USA Small Caps	-9,7	4,7	-0,2	-4,5	28,2	5,4	7,7
Euro Stoxx 50	-9,9	4,5	0,6	0,3	3,5	16,6	-5,7
MSCI EM Asien		4,1	20,8	-4,5	6,3	17,3	13,0
MSCI Großbritannien	-24,3	2,5	-13,7	-2,1	8,4	3,9	-2,7
Stoxx Europa 50	-10,6	2,4	-0,9	3,8	4,8	9,4	-4,8
MSCI EM Osteuropa	-25,1	0,9	-10,9	16,8	6,5	16,8	6,9
Stoxx Europa Defensiv	-9,2	0,0	-1,4	5,9	8,7	2,6	-2,8

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; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Der S&P 500 entwickelte sich im August überdurchschnittlich und legte mehr als 6% in Euro gerechnet zu. Allerdings waren für die starke Performance hauptsächlich die im Index hochgewichteten Megacaps verantwortlich.
- Ansonsten entwickelten sich vor allem zyklische Aktienmarktsegmente und europäische Small Caps überdurchschnittlich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.08.2015 - 28.08.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.07.20 - 28.08.20)	YTD (31.12.19 - 28.08.20)	28.08.19	28.08.18	28.08.17	28.08.16	28.08.15
EUR Hochzinsanleihen	-2,6	1,4	-1,0	4,0	1,0	5,6	4,6
EUR Finanzanleihen		0,4	-0,6	6,3	-0,3	1,9	5,6
EM-Staatsanleihen (hart)		0,2	1,0	7,9	-4,9	1,6	12,7
EUR Nicht-Finanzanleihen		0,1	-1,0	7,1	0,0	-0,3	7,3
Italienische Staatsanleihen	0,0	3,3	1,6	17,7	-4,8	-3,9	7,8
USD Hochzinsanleihen	-5,5	-0,1	-3,7	13,0	5,8	0,5	7,7
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,2	0,1	-2,2	8,2	0,9	-1,0	6,2
EM-Staatsanleihen (lokal)	-6,9	-0,5	-3,8	13,9	-2,8	-1,7	12,1
Deutsche Staatsanleihen	-1,2	1,7	-2,8	8,9	0,6	-3,1	7,1
US-Staatsanleihen	-2,0	2,3	-0,9	17,2	0,5	-6,3	4,1
USD Unternehmensanleihen	-2,3	0,5	-0,4	19,8	1,3	-4,2	8,2
Britische Staatsanleihen	-2,4	1,1	3,7	12,9	1,3	-11,3	0,2

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.

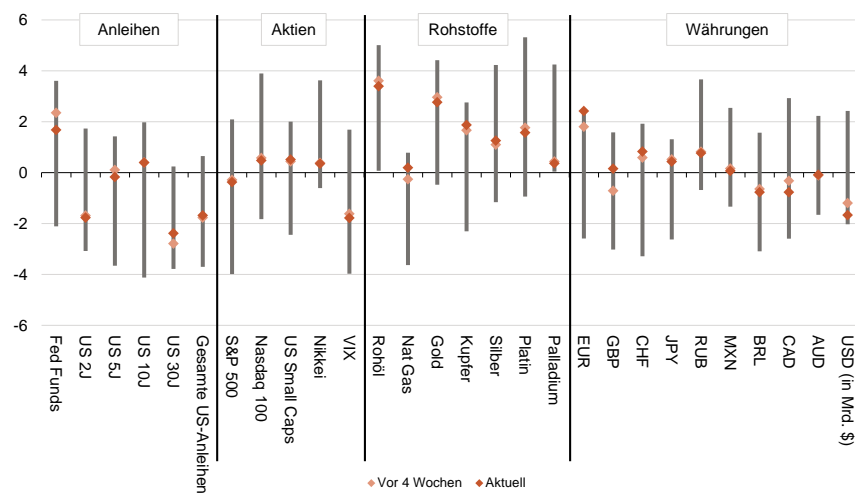
- Carry-Anlagen waren über die letzten vier Wochen die großen Gewinner, während sichere Staatsanleihen unter steigenden Zinsen litten. Die amerikanische Zentralbank setzt nun auf ein symmetrisches Inflationsziel, was bedeutet, dass sie nun auch explizit ein Überschießen der Inflation toleriert. Dies führte zu einem Ansteigen der langlaufenden Anleiherenditen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.08.2015 - 28.08.2020



Spekulative Positionierung

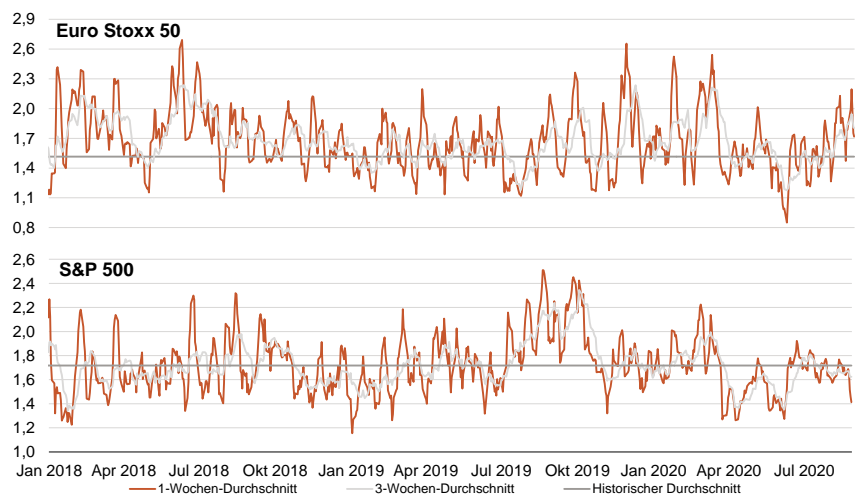


- Die spekulativen Anleger haben über die letzten vier Wochen ihre Euro-Positionen weiter erhöht. Im Gegenzug wurden die USD-Positionen weiter abgebaut. Die erklärt teilweise die starke Euro-Aufwertung in den letzten Monaten. Allerdings macht es die Positionierung auch anfällig.

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: 25.08.2010 - 25.08.2020

Put-Call-Ratio

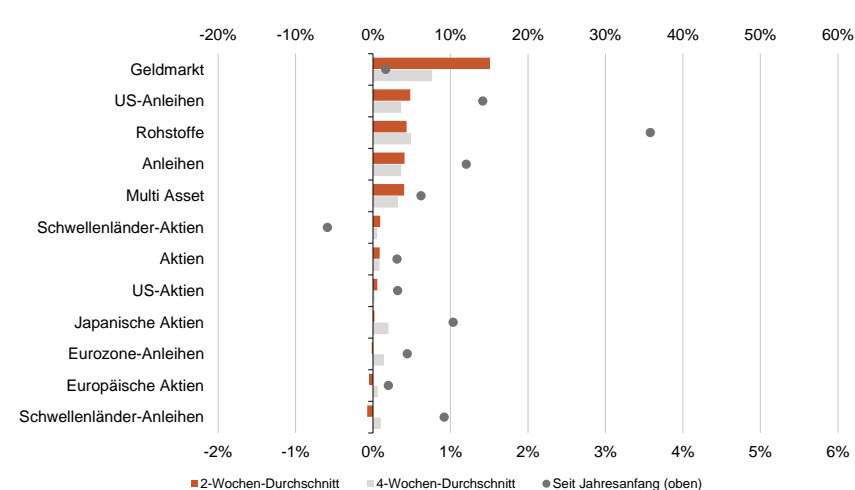


- Während für die Eurozone die Put-Call-Ratio über dem langfristigen Durchschnitt liegt, ist sie für US-Aktien zuletzt stark gefallen und historisch niedrig. Viele (Retail-)Anleger kaufen zurzeit Call-Optionen, um am Aufwärtmarkt zu partizipieren. Absicherungen werden hingegen weniger nachgefragt. Die Anleger werden für US-Aktien selbstgefällig. Ein Warnzeichen?

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 - 28.08.2020

ETF-Flüsse

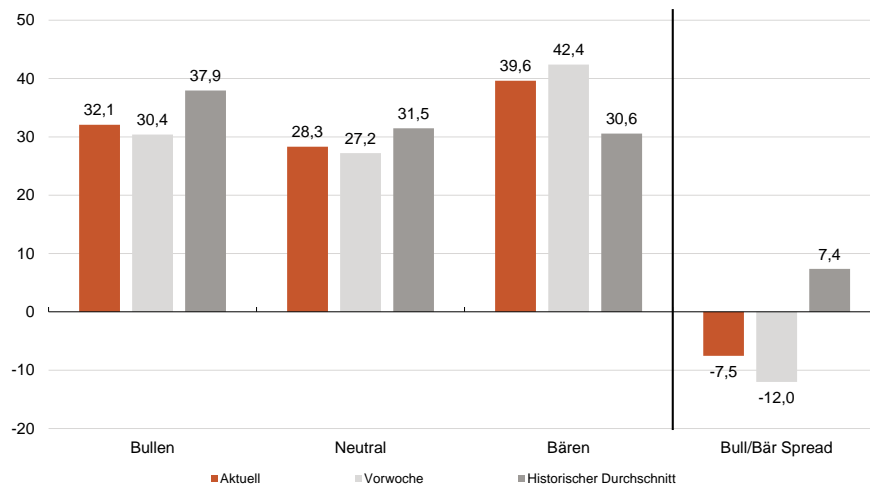


- Bei den ETF-Flüssen sieht man keine ausgeprägte Risikobereitschaft. Geldmarkt, Rohstoff- und Anleihen-Vehikel sammeln das meiste Geld ein.
- Die Anleger trennten sich hingegen in den letzten beiden Wochen von Schwellenländer-Anleihen.
- Bei Aktien-ETFs gab es keine großen Flow-Bewegungen.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 28.08.2020



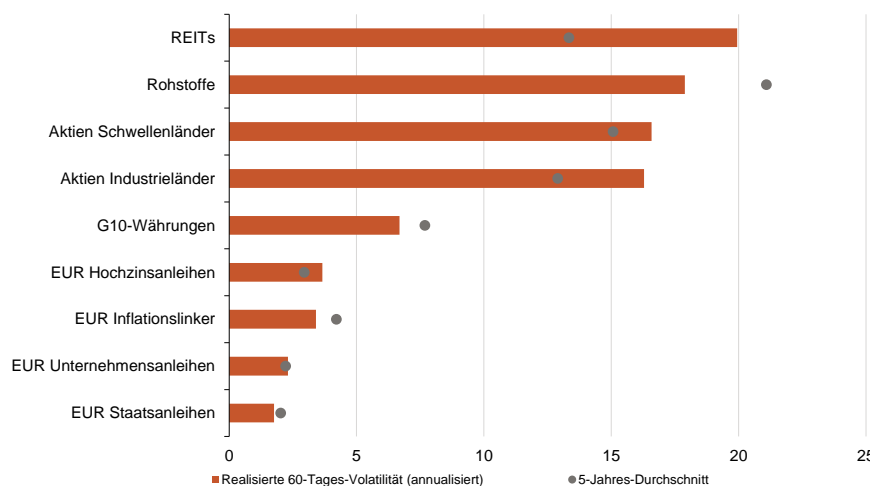
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich nun die fünfte Woche in Folge dank sinkender Infektionsraten in den USA und Impfstoff-Hoffnungen verbessert.
- Allerdings bleibt der Bull/Bär-Spread mit 7,5 Pp weiterhin negativ und die Bären mit knapp 40% deutlich in der Mehrheit.

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 - 27.08.2020

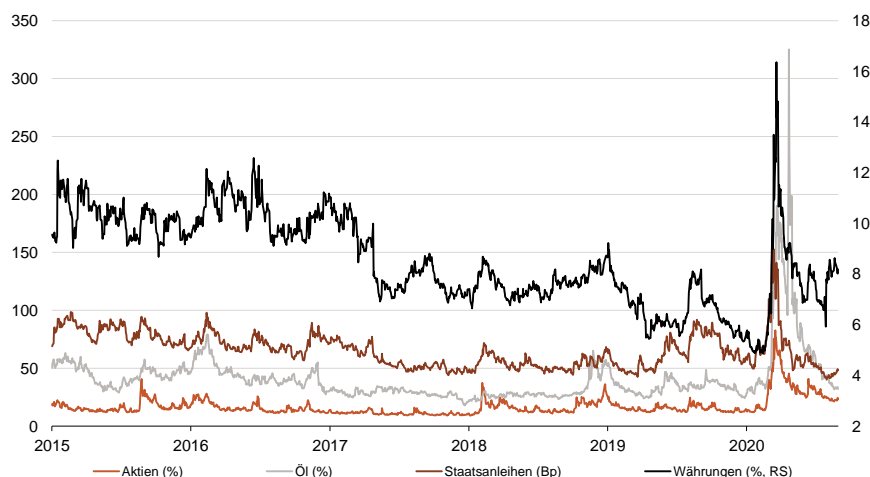
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten Volatilitäten sind insbesondere in den risikobehafteten Anlageklassen über die letzten zwei Wochen gefallen. Dabei sind Rohstoffe weiterhin die einzigen Risikoanlagen, die eine realisierte Volatilität unterhalb ihres 5-Jahres-Durchschnittes aufweisen.
- Aktien der Industrieländer zeigten sich jüngst wieder etwas volatil als ihre Pendanten in den Schwellenländern – ein Bild, das im historischen Vergleich eigentlich untypisch ist.

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: 28.08.2015 - 28.08.2020

Implizite Volatilitäten

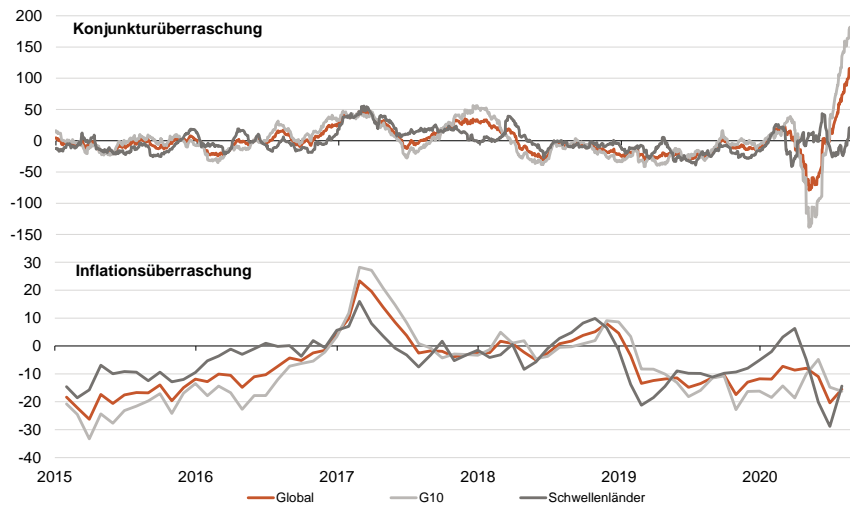


- Die implizite Volatilität ist einzig bei Öl spürbar gesunken. Mit 32 liegt sie nun auf Vorkrisenniveau.
- Mit gestiegenen Renditen war bei Staatsanleihen zuletzt eine steigende implizite Volatilität zu beobachten.
- Der VIX tut sich weiter schwer die Marke von 20 zu durchbrechen.

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 - 28.08.2020



Global

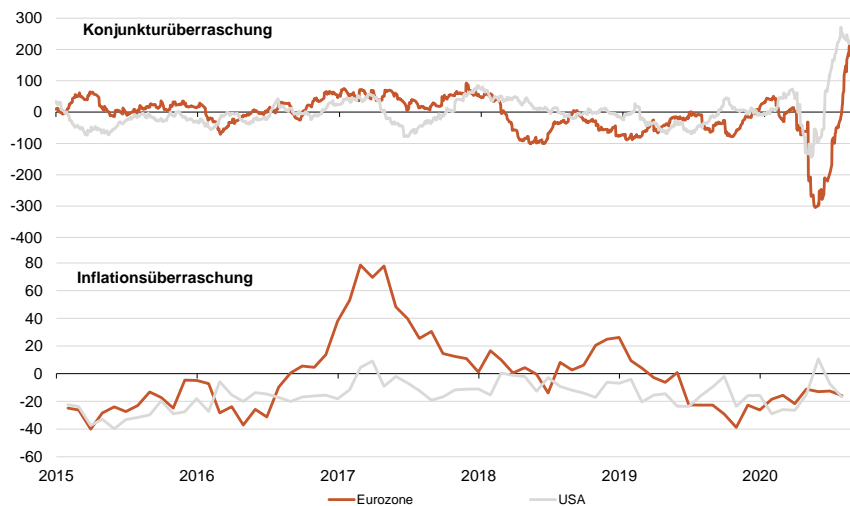


- Nach ihrem zuvor starken Anstieg sind die Konjunkturüberraschungen sowohl global als auch in den G10-Ländern in den letzten zwei Wochen etwas zurückgekommen, bleiben jedoch auf sehr hohem Niveau. Der Schwellenländerindex konnte hingegen weiter zulegen, wenngleich die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze in China im Vorjahresvergleich leicht enttäuschten.
- Die Inflationsüberraschungen verharren in allen drei Indizes deutlich im negativen Terrain.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.08.2020

Eurozone & USA

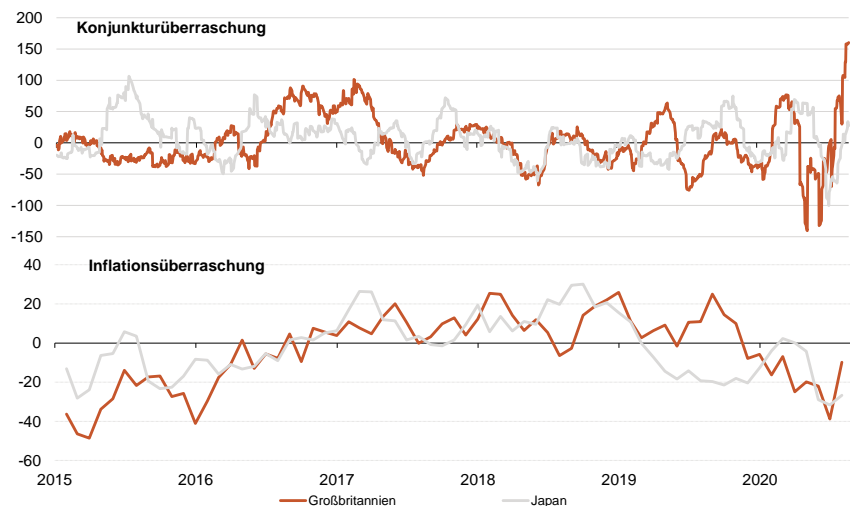


- Die positiven Überraschungen in der Eurozone konnten sich nicht auf dem Level der USA halten, das sie zuvor erreicht hatten. In Deutschland blieben die privaten Konsumausgaben und die Erwartungskomponente des ifo-Index ebenso hinter den Erwartungen zurück wie in Frankreich der Einkaufsmanagerindex im verarbeitenden Gewerbe und im Dienstleistungssektor. Im Gegensatz dazu überzeugten die PMI und die Immobilienmarktdaten in den USA.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.08.2020

Großbritannien & Japan



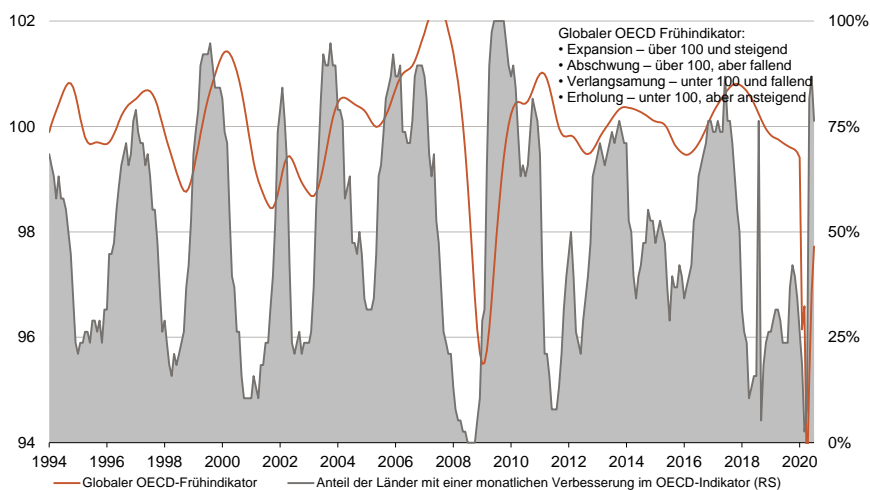
- Auch in Großbritannien übertrafen die PMI die Erwartungen, die Einzelhandelsumsätze ebenfalls - der Konjunkturüberraschungsindex stieg kräftig.
- Für Japan legte der Index u.a. vor dem Hintergrund positiv überraschender Außenhandelsdaten zu.

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: 01.01.2015 - 28.08.2020



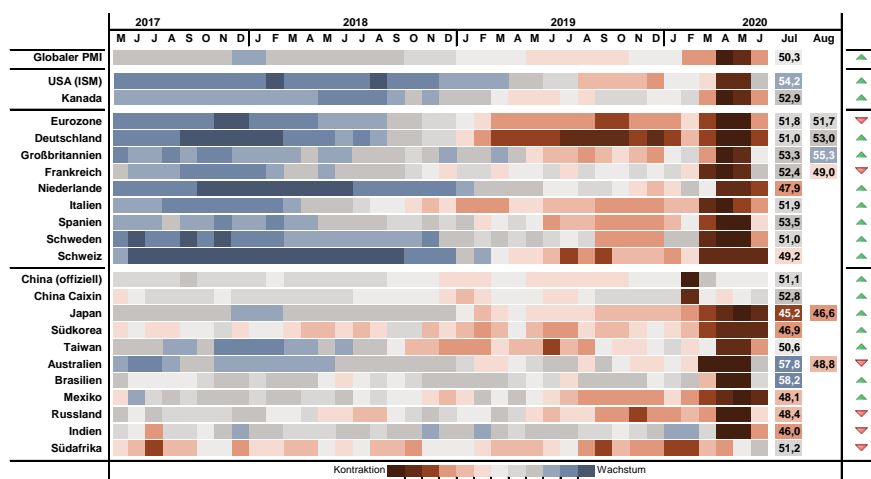
OECD Frühindikator



- Der globale OECD-Frühindikator liegt mit knapp 98 Punkten nur wenig unterhalb der 100er-Marke, deren Überspringen ein weiteres expansives Signal wäre.
- Für mehr als drei Viertel der OECD-Länder konnte zuletzt eine Verbesserung des Frühindikators konstatiert werden.

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

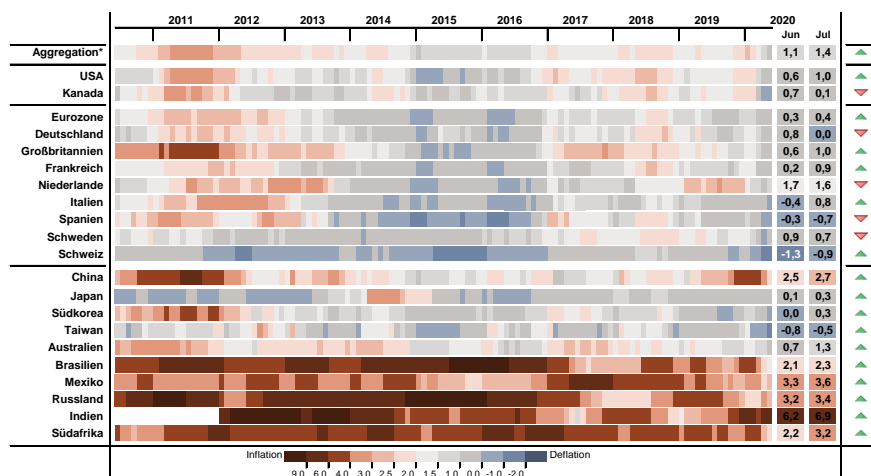
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Ein gemischtes Bild zeigen die ersten August-Daten für die Industrie-PMI. In Europa zeigen sich Anstiege in Deutschland und Großbritannien, während Frankreich hinter den Vormonatwert und sogar unter die Marke von 50 zurückfällt. In Japan legte der Index zu.

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: 31.05.2017 - 31.07.2020

Gesamtinflation

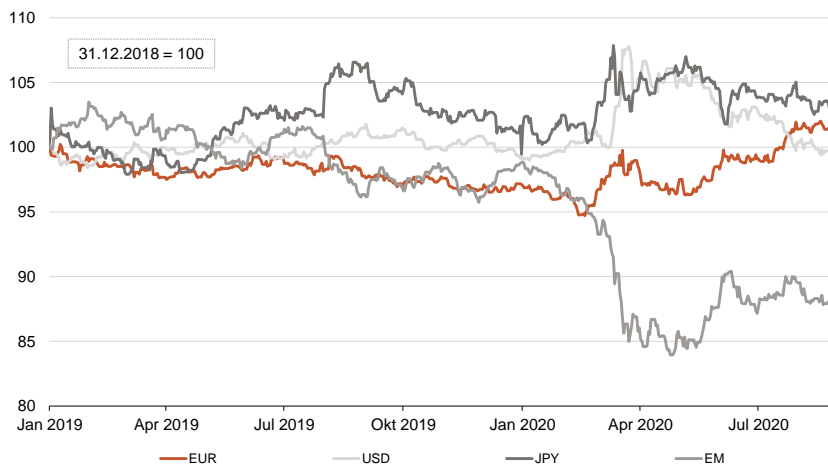


- In der aggregierten Betrachtung stieg die Inflation im Vorjahresvergleich auf +1,4% im Juli nach +1,1% im Juni. Das Preisniveau erhöhte sich sowohl in den USA als auch im Euroraum, ebenso in China und Japan.
- Der Rückgang in Deutschland ist u.a. auf die Entwicklung bei Energie und Nahrungsmitteln zurückzuführen.

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



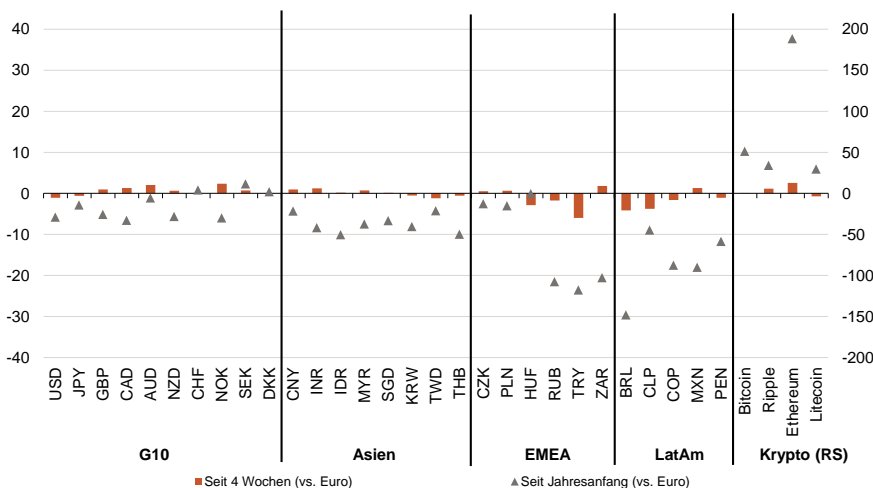
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Am Währungsmarkt waren zuletzt keine klaren Trends zu beobachten. Einzig der US-Dollar gab im Vergleich zu vor zwei Wochen auf handelsgewichteter Basis leicht nach.
- Der Euro, der japanische Yen und Schwellenländer-Währungen stabilisierten sich auf ihren Niveaus.

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 - 28.08.2020

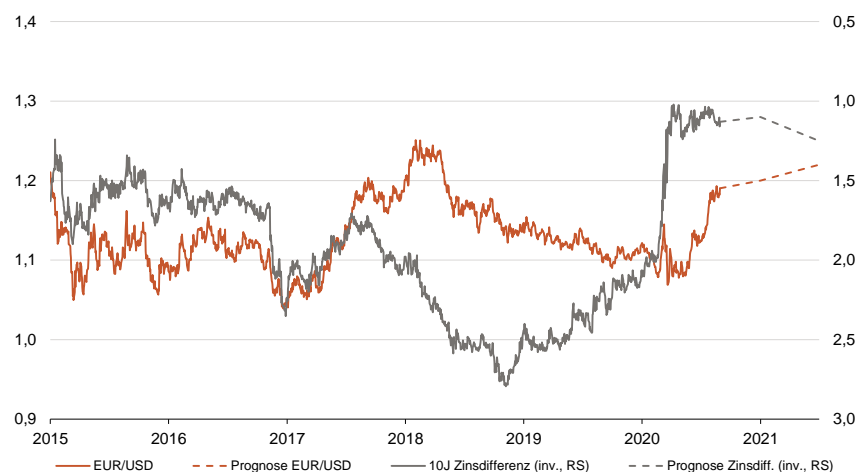
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Konnte der Euro in den vergangenen Wochen in der Breite gegenüber den meisten Währungen aufwerten, ist das Bild aktuell weniger eindeutig. Grund für das Ende des Aufwärtstrends waren zuletzt schwache Konjunkturdaten in Europa.
- Der brasilianische Real setzte seinen freien Fall fort, nachdem der Senat ein Veto des Präsidenten zur Erhöhung der Löhne im öffentlichen Sektor blockierte.
- Der russische Rubel litt unter den Protesten im Nachbarland Belarus.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.08.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Aufgrund relativ stärker gestiegener Inflationserwartungen in den USA, konnte der Euro zuletzt wieder leicht hinzugewinnen und notiert aktuell bei 1,19 EUR/USD.
- Unsere Ökonomen gehen davon aus, dass sich dieser Aufwärtstrend fortsetzt und sehen den Wechselkurs bis Ende des Jahres bei 1,20 EUR/USD.

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 (31.07.20 - 28.08.20)	YTD (31.12.19 - 28.08.20)	28.08.19	28.08.18	28.08.17	28.08.16	28.08.15
Zyklische Konsumgüter	8,7	-12,0	0,0	-1,6	8,4	10,8	-5,9
Industrie	8,3	-7,0	7,8	-1,9	10,0	12,6	6,9
Finanzen	5,6	-24,5	-9,9	-10,8	-4,5	30,6	-19,0
Informationstechnologie	5,0	8,9	25,4	-2,7	22,0	15,1	14,5
Value	4,3	-21,1	-10,0	-5,6	2,9	15,7	-7,2
Grundstoffe	4,2	-3,7	13,5	-7,8	11,4	19,5	6,5
Telekommunikation	3,2	-18,1	-15,3	2,4	-9,7	-1,1	-12,0
Energie	3,2	-40,6	-35,9	-10,4	30,7	6,5	7,7
Growth	2,9	-0,8	8,6	5,0	9,5	7,1	1,8
Basiskonsumgüter	-0,1	-5,7	-5,5	14,0	2,8	1,2	13,6
Gesundheit	-1,0	-0,9	8,8	11,9	6,9	0,6	-7,3
Versorger	-1,7	1,1	10,1	19,8	-1,1	8,0	0,6

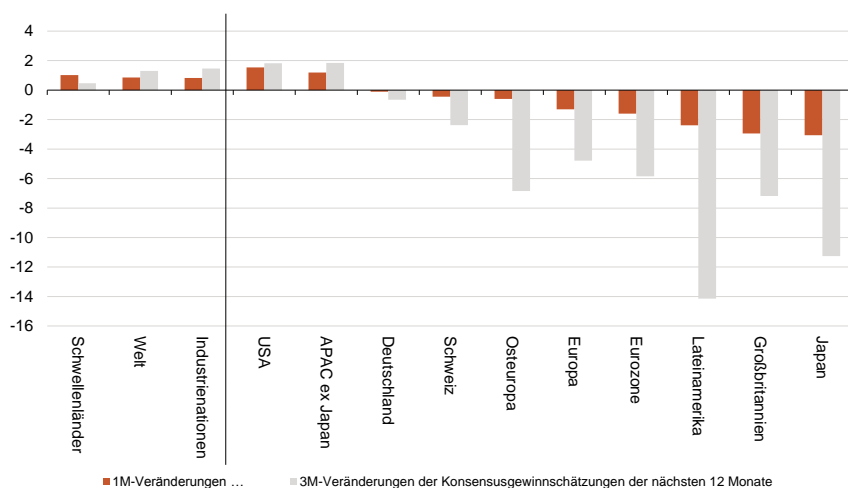
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Dank guter Konjunkturdaten und Impfstoffhoffnungen legten vor allem zyklische Sektoren in Europa in den letzten Wochen zu, allen voran zyklische Konsumgüter. Auch Finanzunternehmen gewannen hinzu, begünstigt durch steigende Zinsen. Defensive Branchen wie Versorger und Gesundheit hatten hingegen das Nachsehen.

Gesamtrendite europäischer Aktienspektren 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: 28.08.2015 - 28.08.2020

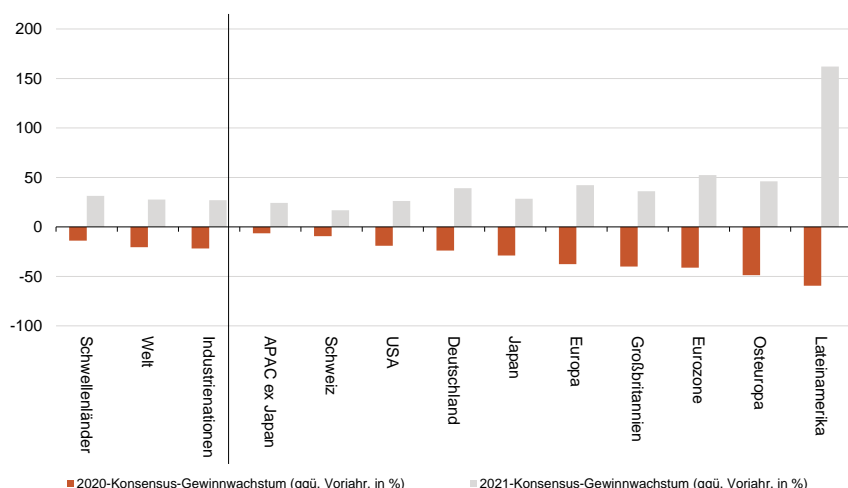
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Gewinnrevisions haben sich zuletzt für viele Regionen weiter stabilisiert. Für Asien Pazifik ex Japan und die USA wurden die Gewinnschätzungen von den Analysten zuletzt sogar nach oben genommen.
- Innerhalb der Sektoren wurden die Gewinnschätzungen für 2021 am stärksten für den Energiebereich, zyklische Konsumgüter und Grundstoffe erhöht. Für den Immobiliensektor haben die Analysten über den letzten Monat die Gewinnschätzungen hingegen reduziert

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: 28.08.2020

Gewinnwachstum

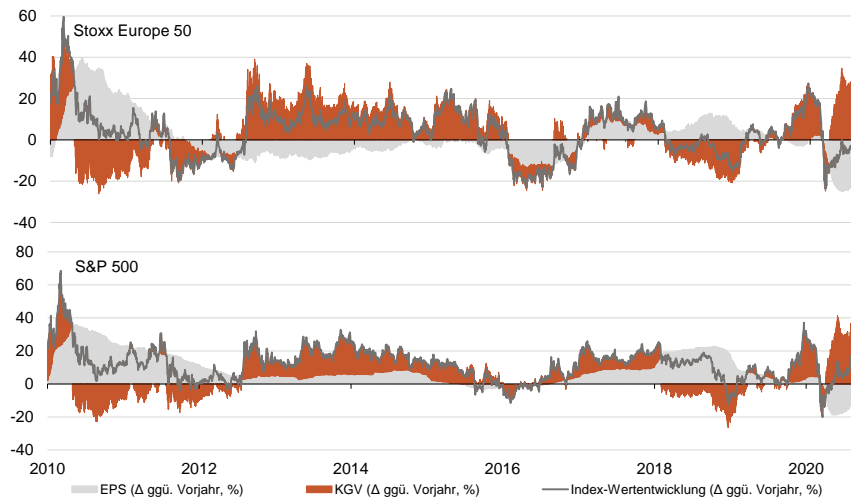


- Für nächstes Jahr erwarten die Analysten einen synchronen Wirtschaftsaufschwung und rechnen für alle Regionen mit einem Gewinnanstieg von mindestens 15%. Die stärkste Gewinnerholung dürften laut Konsensus lateinamerikanische Unternehmen verzeichnen – dank eines signifikanten Basiseffekts. Für dieses Jahr sollen nämlich die Gewinne um mehr als 50% einbrechen.

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: 28.08.2020



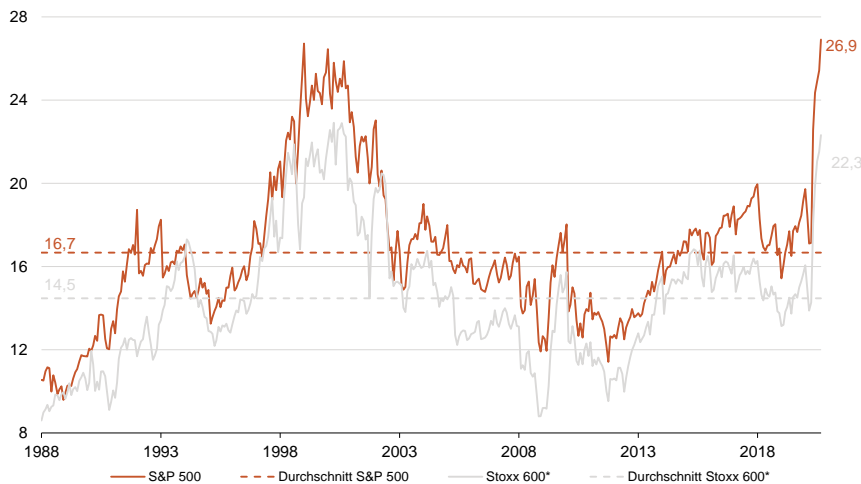
Kontributionsanalyse



- Während die US-Märkte bereits deutlich höher stehen als vor einem Jahr, ist dies für die europäischen Aktienmärkte noch nicht der Fall. Ein Grund dafür ist, dass die Gewinnschätzungen in Europa über die letzten 12 Monate deutlich stärker als in den USA gefallen sind.

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 - 28.08.2020

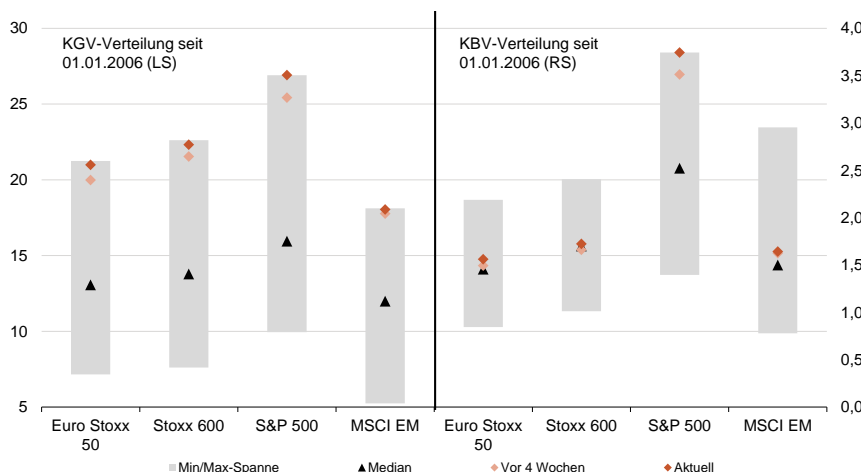
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Dank der starken Performance der Mega-Caps steigt das KGV-Level des S&P 500 auf nahezu 27 – was im Bereich der Höchststände während der Technologieblase um die Jahrtausendwende ist. Ein signifikanter Unterschied zu damals ist allerdings, dass die meisten Technologiefirmen heute hohe Gewinne erwirtschaften, was damals nicht der Fall war.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweiligen KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 28.08.2020

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

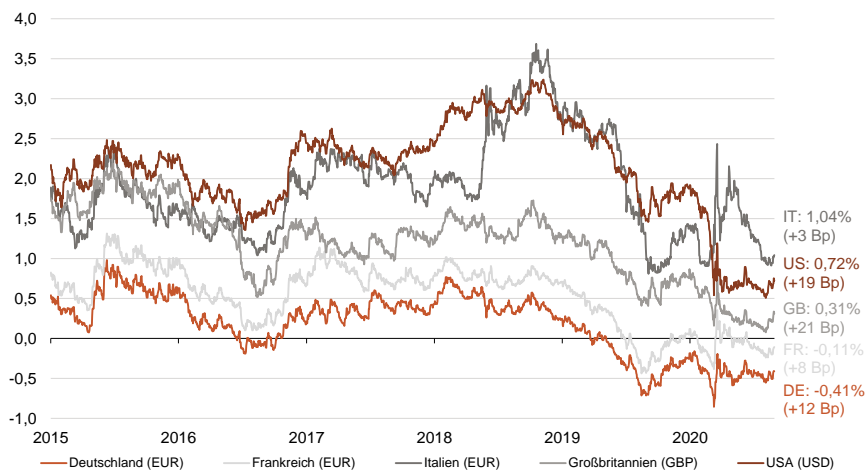


- Auf KGV-Basis sind nun alle Regionen verglichen mit ihrem historischen Durchschnitt teuer bewertet. Auf Kurs-Buchwert-Basis ist hingegen vor allem die USA teuer bewertet.

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 - 28.08.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

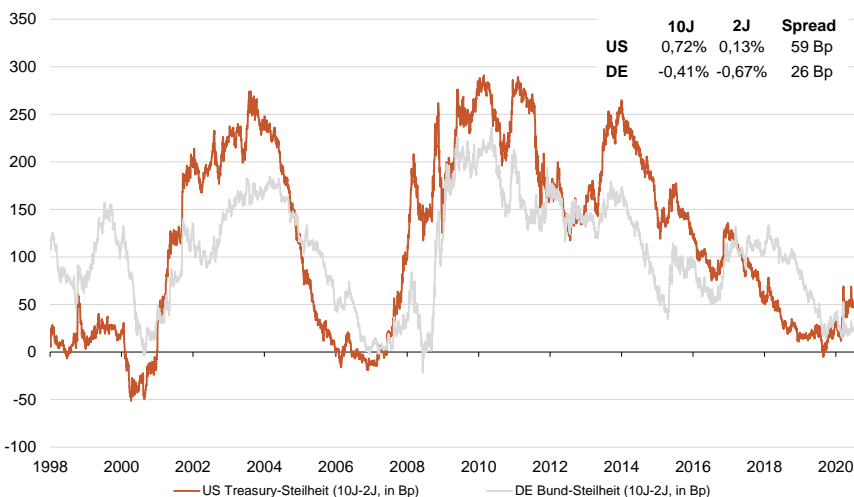


- Im Euroraum sind die Renditen von Staatsanleihen in den vergangenen zwei Wochen leicht gestiegen. Dabei engten sich die Risikoprämien der sogenannten Peripherie gegenüber den Kernländern ein. Beispielsweise fiel der deutsch-italienische Spread im zehnjährigen Segment um fünf Basispunkte.
- Stärker noch als in der Eurozone legten die Renditen von US Treasuries und UK Gilts zu. Konjunkturoffnungen wogen zuletzt schwerer als Corona-Sorgen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.08.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

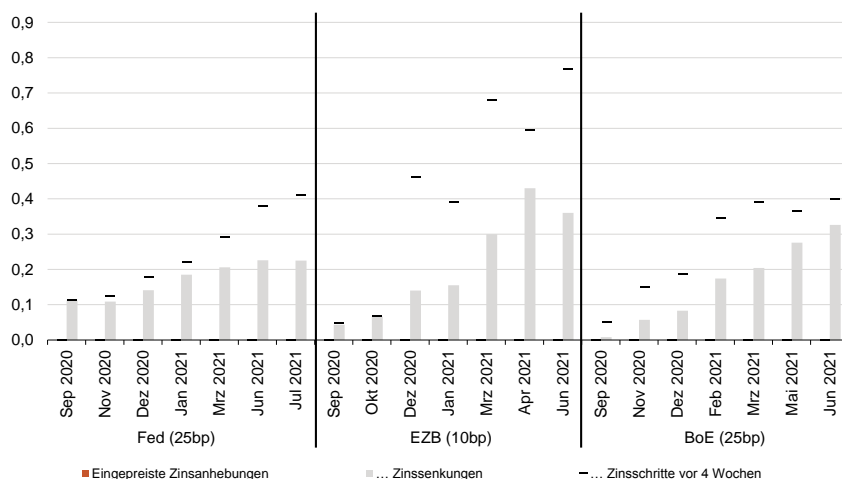


- Die Steilheit der Strukturkurven in den USA und in Deutschland - gemessen als Differenz zwischen zehnjähriger und zweijähriger Rendite - hat sich kaum verändert. Nach wie vor liegen die Größenordnungen bei unter 60 bzw. unter 30 Basispunkten.
- Als ein möglicher Konjunkturindikator sendeten die Kurven somit in keinerlei Richtung veränderte Signale.

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 - 28.08.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



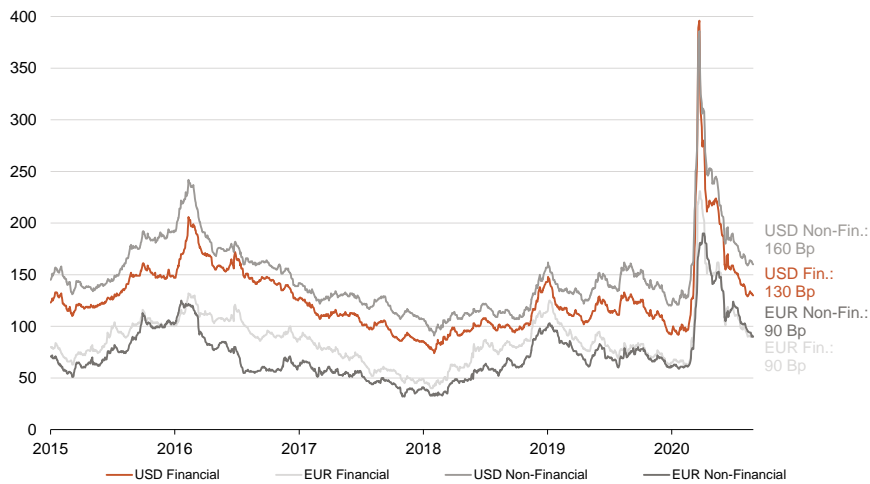
- Mit Blick auf Mitte 2021 sind die Wahrscheinlichkeiten für Zinssenkungen durch die drei nebenstehenden Notenbanken weiterhin niedrig. Ein Zinsschritt von -25 Basispunkten durch die US-Fed wird bspw. nur noch mit einer Wahrscheinlichkeit von 22% erwartet.
- Bis zu ihren jeweils nächsten Sitzungen im September sollten sich Fed, EZB und BoE im „Wait-and-see“-Modus befinden.

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: 29.07.2020 - 28.08.2020



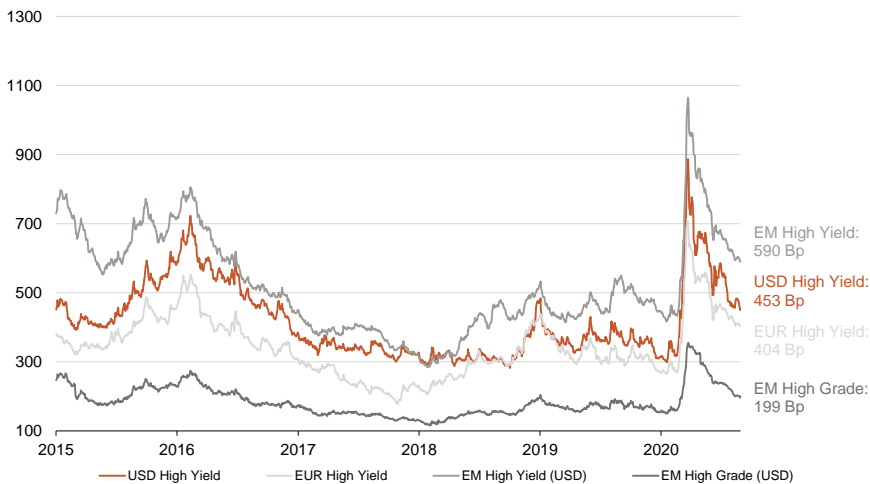
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Kaum Veränderung gab es in den vergangenen zwei Wochen bei den Risikoaufschlägen für Investment-Grade-Anleihen in US-Dollar. Im Euro-Segment konnten sich die Spreads von Unternehmensanleihen leicht einengen, die von Finanzanleihen waren stabil.
- Bei näherer Betrachtung der Euro-Sektoren zeigten sich stärkere Spread-einengungen in den Bereichen Reise/Freizeit und Energie.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.08.2020

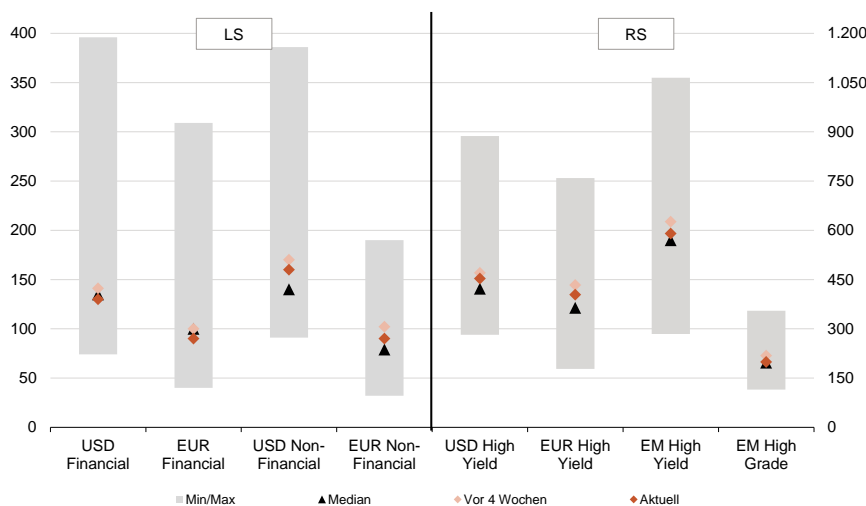
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch Schwellenländeranleihen verzeichneten zuletzt kaum Änderungen ihrer Risikoaufschläge, weder im High Yield noch im High Grade-Segment.
- Die Spreads von in Euro notierenden Hochzinsanleihen sahen per Saldo ebenfalls eine Seitwärtsbewegung, während sich jene von High Yields in US-Dollar um über zehn Basispunkte einengten.

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 - 28.08.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

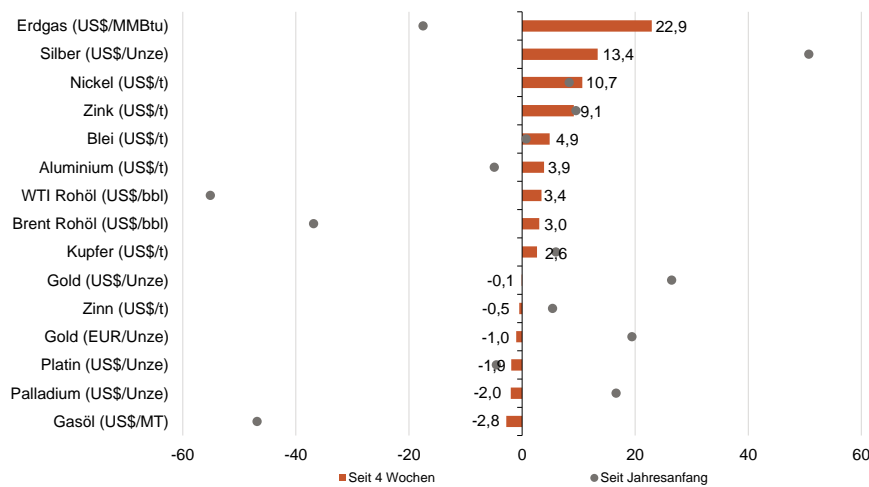


- Im Investment-Grade-Segment sind Finanzanleihen historisch nicht mehr günstig, während Papiere außerhalb des Finanzsektors noch Spreads oberhalb ihres Medians bieten.
- Letzteres gilt ebenso für Hochzins-papiere aus Schwellenländern sowie US-Dollar- und Euro-High Yields.

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: 28.08.2010 - 28.08.2020



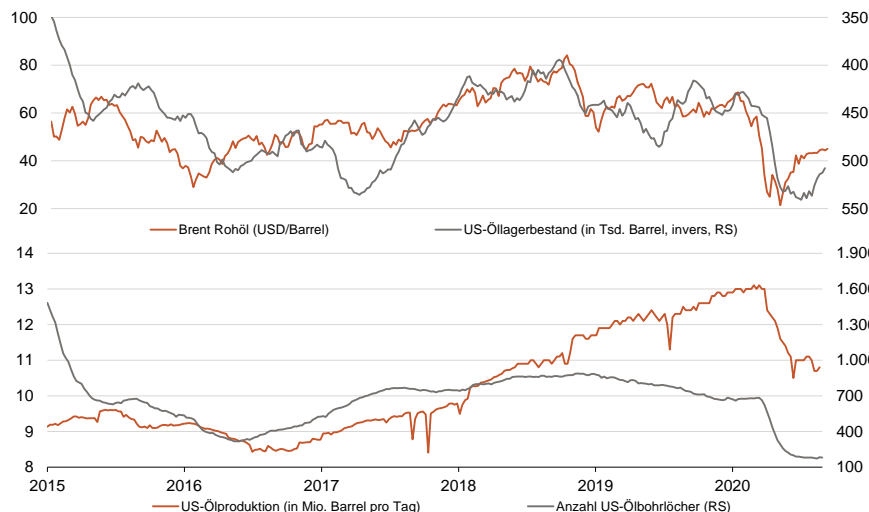
Performance Rohstoffe



- Über die letzten vier Wochen zeigten die Edelmetalle mit Ausnahme von Silber, welches allerdings in den letzten zwei Wochen ebenfalls nachließ, die schwächste Performance.
- Am besten entwickelte sich Erdgas dank Befürchtungen um Versorgungsengpässe in den USA aufgrund von Hurrikan Laura.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.08.2020

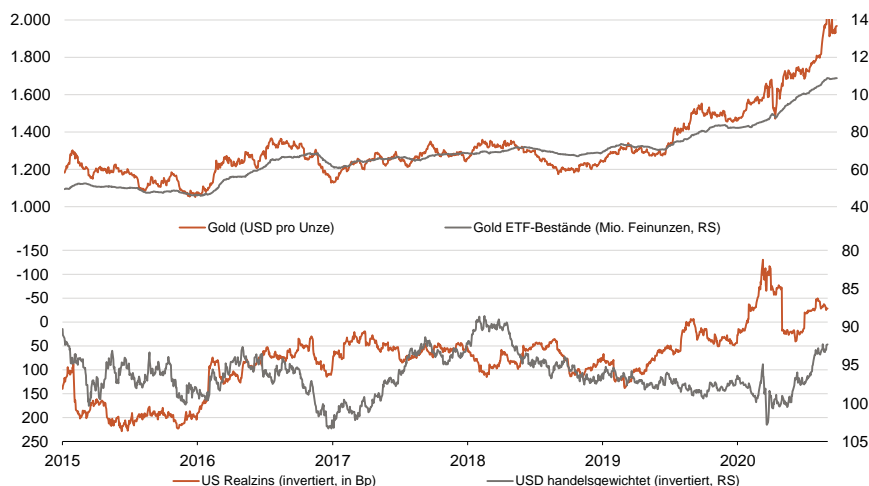
Rohöl



- Der Ölpreis (Brent) bewegte sich über die letzten Wochen in einem engen Korridor zwischen 43 und 46 USD je Barrel. Zwar ist die Nachfragerholung zuletzt etwas ins Stocken geraten, allerdings scheint der Markt dank der Produktionskürzungen der OPEC+ sein Gleichgewicht gefunden zu haben.
- Mittelfristig dürfte die breite Verfügbarkeit eines Impfstoffes die noch auf sich wartende Erholung im Transportsektor beflügeln und damit die Nachfrage kräftig unterstützen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.08.2020

Gold



- Mit zunehmendem Optimismus um einen baldigen Corona-Impfstoff und steigenden Zinsen sicherer Staatsanleihen war Gold etwas weniger gefragt und notiert aktuell unter der Marke von 1.965 US-Dollar je Unze.
- Eine Abkehr der expansiven Geldpolitik ist allerdings noch nicht in Sicht und somit bleibt auch Gold mittelfristig gut 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 - 28.08.2020



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: 31. 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