

Aktueller Marktkommentar

Die Volatilität an den Aktienmärkten ist zuletzt angestiegen. Die amerikanische Zentralbank hält die Füße still und verweist darauf, dass nun Impulse für die US-Konjunktur von der Fiskalpolitik kommen sollten. Demokraten und Republikaner können sich jedoch nicht auf ein weiteres Stimulierungspaket einigen. Ein Kompromiss vor den US-Wahlen scheint nun immer unwahrscheinlicher. Die sogenannten Superforecaster beziffern die Wahrscheinlichkeit eines Deals vor den Wahlen auf weniger als 20%. Zudem haben sie ihre Prognosen für eine schnelle Impfstoffzulassung und -verteilung etwas nach hinten verschoben. Dies gemeinsam mit den gestiegenen Corona-Zahlen in Europa hat die Märkte zusätzlich verunsichert. Der Markt wird sich nun neben der anstehenden Q3-Berichtssaison vor allem auf die heiße Phase des US-Wahlkampfes fokussieren. Die Volatilität dürfte erhöht bleiben. Wir bleiben trotzdem konstruktiv, da Skepsis bereits dominiert und eine Impfstoffzulassung und weitere Konjunkturerholung nur eine Frage der Zeit sein dürften.

Kurzfristiger Ausblick

Mit der ersten TV-Debatte zwischen Trump und Biden am 29. September geht der US-Präsidentenwahlkampf in die heiße Phase über. Am 7. Oktober folgt dann die TV-Debatte der Vizepräsidentenwahlkandidaten. Der ursprünglich für September geplante EU-Sondergipfel (Binnenmarkt, Industriepolitik, digitale Transformation, Außenpolitik) wurde Corona-bedingt auf den 1./2. Oktober verschoben.

Am morgigen Dienstag wird das Wirtschaftsvertrauen (Eurozone), die Inflationszahlen für Deutschland (Sep.) und das US-Verbrauchervertrauen (Conference Board) veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die Einkaufsmanagerindizes (PMI) für China, die Industrieproduktionsdaten (Aug.) für Japan, die Einzelhandelsumsätze (Aug.) und Arbeitsmarktdaten für Deutschland sowie der Chicago PMI für die USA. Am 1. Oktober werden die Industrie-PMIs für Spanien, Italien, Großbritannien und die USA (ISM-Index) sowie die Eurozonen-Arbeitslosenquote publiziert. Die Arbeitsmarktzahlen sowie die Auftragseingänge für die USA folgen am Freitag.

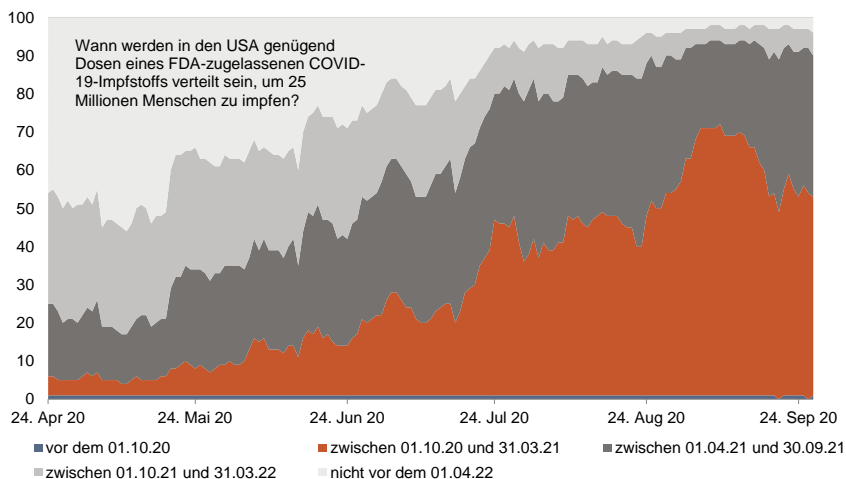
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

US-Präsidentenwahlkampf geht in die heiße Phase über.

Viele Konjunkturdaten: Einkaufsmanagerindizes und Arbeitsmarktdaten bestimmen die Woche.

Wahrscheinlichkeit schneller, breiter Impfstoff-Verfügbarkeit etwas gesunken



- Die Superforecaster sind etwas skeptischer bzgl. einer schnellen, breiten Verfügbarkeit eines COVID-19-Impfstoffs geworden. Die Wahrscheinlichkeit dafür bis Ende Q1 2021 ist von in der Spitze 71% auf nun 52% gefallen.
- Dies und die wieder steigenden Neuinfektionszahlen haben die besonders von der Coronakrise betroffenen Unternehmen wieder schwächeln lassen. Eine Zulassung ist aber nur eine Frage der Zeit, sodass wir weiter mit einer Rotation in diese Segmente rechnen.

Superforecaster-Wahrscheinlichkeit in Prozent
Quelle: Good Judgment Project, Stand: 27.09.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.08.20 - 25.09.20)	YTD (31.12.19 - 25.09.20)	25.09.19	25.09.18	25.09.17	25.09.16	25.09.15
			25.09.20	25.09.19	25.09.18	25.09.17	25.09.16
Aktien Frontier Markets	-10,7	5,2	-7,6	12,6	-4,9	19,3	-1,7
USD/EUR-Wechselkurs	-3,6	2,4	-5,9	7,5	0,7	-5,3	-0,2
Globale Staatsanleihen		2,0	-0,7	15,9	-1,0	-8,1	10,8
Globale Unternehmensanleihen		1,6	1,1	16,3	-0,9	-2,4	7,1
Eonia	0,0	1,8	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Globale Wandelanleihen	-0,3	11,4	15,1	9,4	8,1	6,9	6,5
Industriemetalle	-1,6		-6,3	5,8	-1,9	19,5	4,0
REITs	-3,1		-19,9	26,0	0,6	-8,9	15,2
Aktien Industrienationen	-2,7		2,0	9,3	13,1	11,2	10,3
Gold	-17,5	18,3	16,5	34,6	-7,7	-7,2	16,4
Aktien Emerging Markets	-3,0		1,5	6,5	-1,4	15,0	18,5
Brent	-6,5		-39,3	-13,5	49,5	8,1	-21,3
	-44,5						

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.

- FM-Aktien waren die großen Gewinner über die letzten vier Wochen. Sie erholten sich 5,2%, sind aber immer noch mehr als 10% im Minus seit Jahresbeginn und stehen damit schlechter als EM- oder Industrienationen-Aktien da.
- Die Risk-Off-Bewegung im September hat zu einer Dollar-Aufwertung und steigenden Staatsanleihen geführt.
- Brentöl gab am meisten nach und verlor knapp 7%.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.09.2015 - 25.09.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.08.20 - 25.09.20)	YTD (31.12.19 - 25.09.20)	25.09.19	25.09.18	25.09.17	25.09.16	25.09.15
			25.09.20	25.09.19	25.09.18	25.09.17	25.09.16
Topix	-4,2	4,0	-0,5	2,6	10,6	8,7	12,9
Stoxx Europa Defensiv	-11,1	-2,1	-6,7	9,7	4,5	7,2	0,4
MSCI EM Asien	-3,0	1,8	11,2	4,2	0,9	16,0	19,0
Stoxx Europa 50	-3,1		-7,7	8,1	1,0	13,0	-0,7
S&P 500	-13,3	0,1	6,1	12,4	19,8	11,6	14,1
MSCI USA Small Caps	-3,7		-9,3	2,7	19,4	10,6	12,4
DAX	-13,1	-3,8	1,9	-1,1	-1,7	18,5	9,7
MSCI Großbritannien	-4,3		-21,4	2,4	5,0	8,0	0,1
Stoxx Europa Small 200	-5,9		-1,5	0,3	5,2	18,8	3,1
Euro Stoxx 50	-27,6	-4,4	-8,8	5,5	-0,8	19,7	0,3
Stoxx Europa Zyklisch	-10,7	-5,3	-6,9	-3,8	2,1	23,9	-0,2
MSCI EM Osteuropa	-14,6	-6,3	-24,1	20,6	6,8	19,6	14,1
	-16,1	-8,3					
	-31,4						

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.

- Japanische Aktien und defensive europäische Aktien gehörten zuletzt zu den relativen Gewinnern.
- Über die letzten vier Wochen hatten US-Aktien gegenüber europäischen Aktien trotz der USD-Aufwertung das Nachsehen, da vor allem Technologieaktien, die hoch im S&P 500 gewichtet sind, unter Druck gerieten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.09.2015 - 25.09.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.08.20 - 25.09.20)	YTD (31.12.19 - 25.09.20)	25.09.19	25.09.18	25.09.17	25.09.16	25.09.15
			25.09.20	25.09.19	25.09.18	25.09.17	25.09.16
US-Staatsanleihen		3,0	2,5	18,6	-1,7	-6,5	4,1
USD Unternehmensanleihen		5,4	1,8	21,2	-1,2	-3,0	7,9
EM-Staatsanleihen (lokal)	-5,2	2,8	-3,8	17,3	-5,1	-0,9	15,3
Italienische Staatsanleihen		1,8	1,8	15,8	-2,0	-3,3	6,1
Deutsche Staatsanleihen		1,5	-0,7	8,7	-0,1	-3,2	6,3
EUR Nicht-Finanzanleihen		1,0	0,3	6,6	-0,4	-0,2	7,9
USD Hochzinsanleihen		0,3	-5,2	15,3	3,6	2,3	9,6
EUR Finanzanleihen		0,9	0,2	5,8	-0,5	1,9	5,9
EUR Inflationsind. Anleihen		0,1	-1,7	7,5	1,2	-1,1	5,6
Britische Staatsanleihen		0,1	0,9	16,1	-1,7	-5,8	-2,4
EUR Hochzinsanleihen	-0,4	0,7	-1,9	3,8	0,7	6,1	6,3
EM-Staatsanleihen (hart)	-3,5	-0,9	0,4	7,0	-5,2	1,8	13,2
		-1,3					
		-1,1					

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.

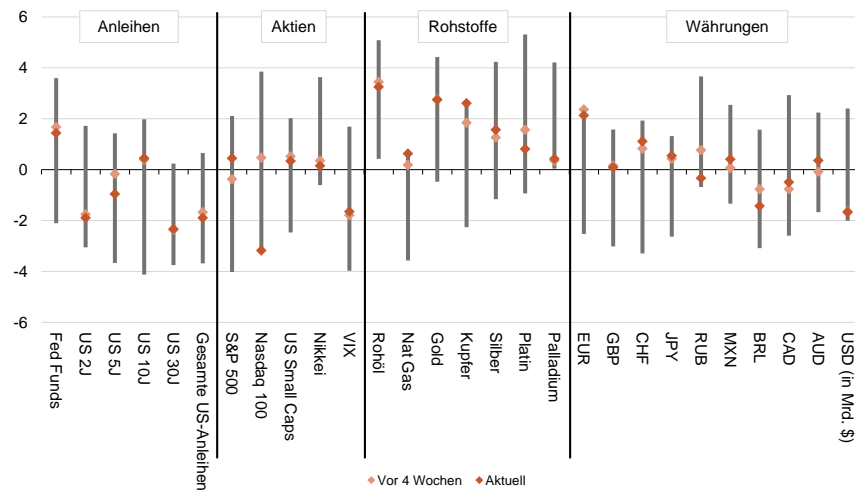
- Innerhalb der Anleihe-segmente gaben vor allem die riskanteren Zinspapiere nach. Schwellenländer- und Hochzinsanleihen schnitten deutlich schlechter ab als sichere Häfen wie US-Staats- oder Bundesanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.09.2015 - 25.09.2020



Spekulative Positionierung

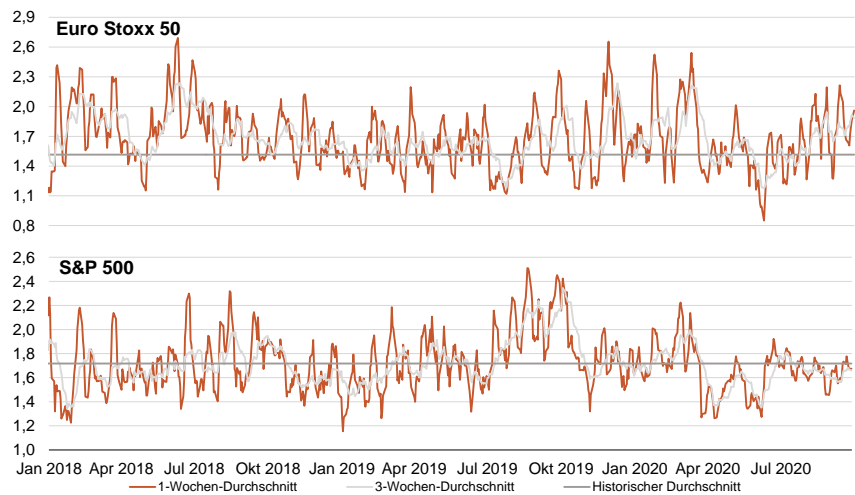


- Die spekulativen Anleger sind zuletzt deutlich vorsichtiger geworden. So haben sie beispielsweise ihre Long-Positionen in Kupfer-Futures reduziert, während sie ihre Short-Positionen in Nasdaq-Futures erhöht haben. EUR-Longs wurden zudem abgebaut.

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: 22.09.2010 - 22.09.2020

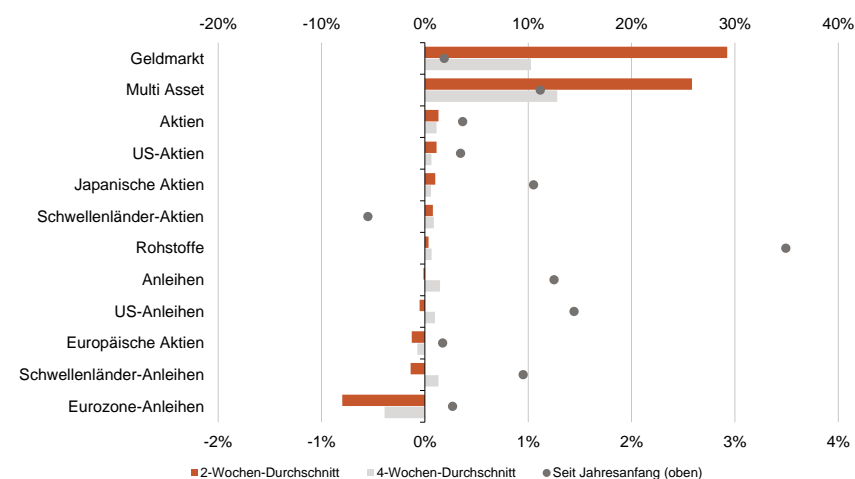
Put-Call-Ratio



- Die Optionsmarktteilnehmer haben ihre Put-Positionen über die letzten Wochen erhöht. Die Put-Call-Ratio notiert nun für Eurozonen-Aktien deutlich und für US-Aktien knapp unterhalb des historischen Durchschnitts. Die Vorsicht hat unter den Anlegern entsprechend zugenommen. Ein gutes Zeichen!

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 - 25.09.2020

ETF-Flüsse

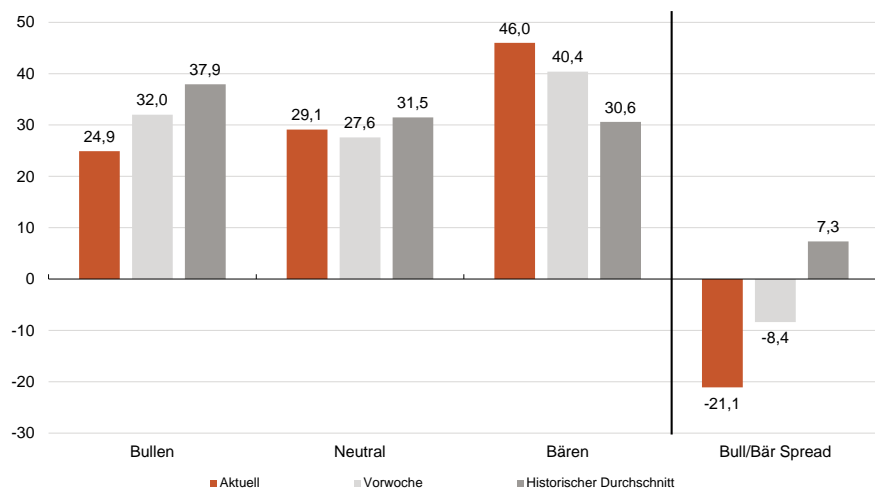


- Die ETF-Anleger haben im Einklang mit einem fallenden Euro zuletzt vor allem europäische Finanzanlagen reduziert – sowohl Anleihen als auch Aktien.
- Gelder flossen hingegen in Multi-Asset-Produkte, Geldmarkt-Vehikel und US-Aktien.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 25.09.2020



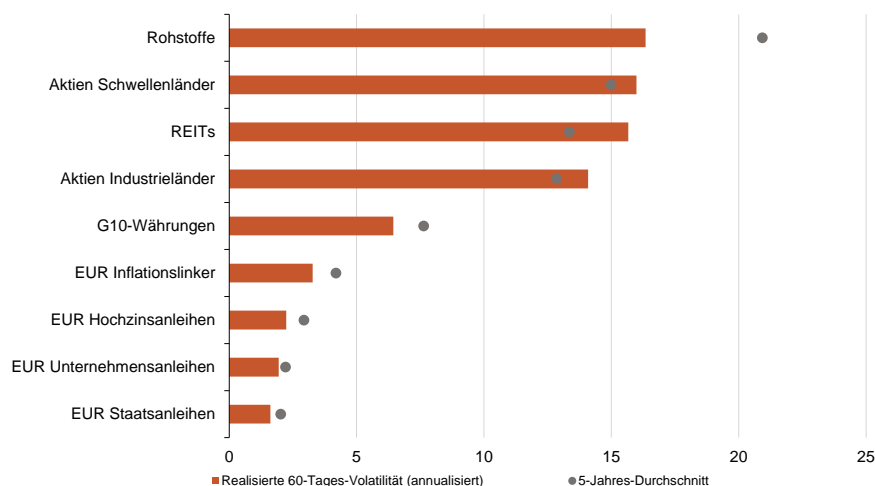
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die US-Privatanleger sind zuletzt wieder deutlich pessimistischer geworden. Mit -21,1 Pp ist der Bull-Bär Spread nun schon die 31. Woche infolge negativ.
- Die gesunde Skepsis zeigt, dass trotz der rasanten Erholung der Aktienmärkte in den USA weiteres Potenzial besteht, wenn weitere Investoren zurück in den Markt kommen.

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 - 24.09.2020

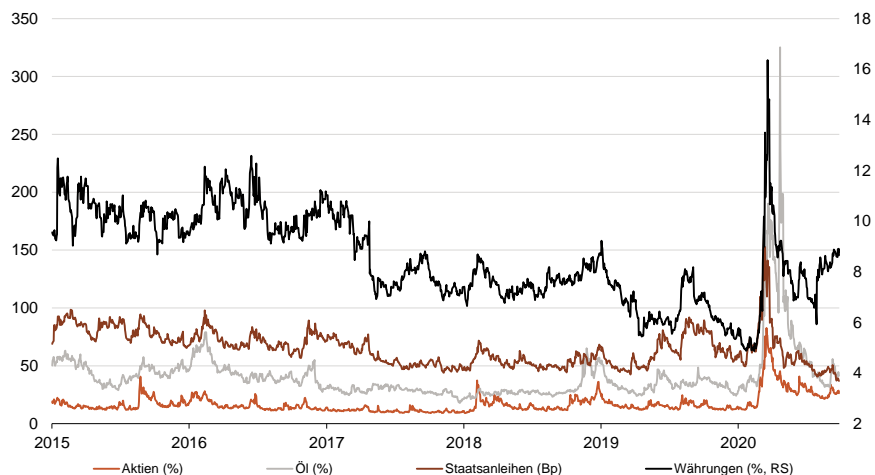
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität über die letzten 60 Tage ist über die letzten zwei Wochen vor allem in den risikobehafteten Anlageklassen leicht angestiegen.
- Einzige Aktien der Industrieländer konnten einen moderaten Rückgang verzeichnen. Im historischen Vergleich liegt die realisierte Volatilität nun nahe dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre.

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: 25.09.2015 - 25.09.2020

Implizite Volatilitäten

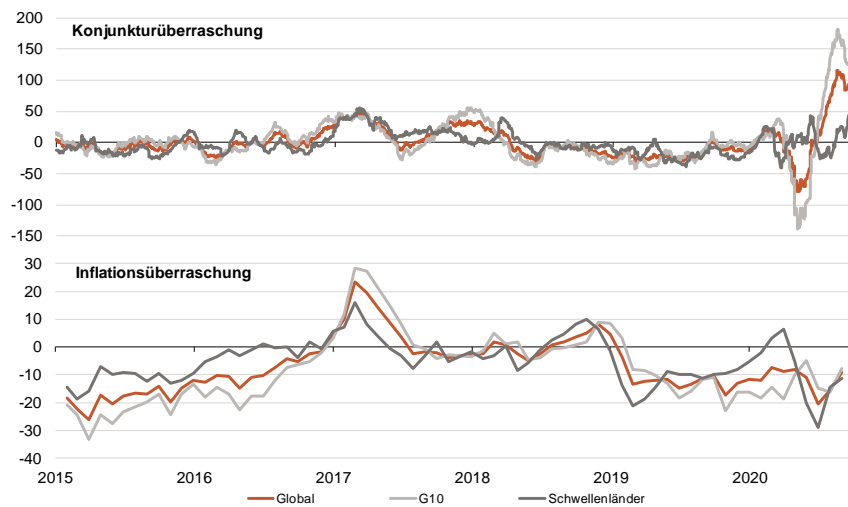


- Die implizite Volatilität bei Aktien und Währungen ist über die letzten zwei Wochen gestiegen, während sie bei Öl und Anleihen wieder etwas gefallen ist.
- Der VIX notiert mit 26 deutlich über seinem historischen Durchschnitt. Im Vorfeld der US-Präsidentenwahlen dürfte die Volatilität auch weiterhin erhöht bleiben.

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 - 25.09.2020



Global

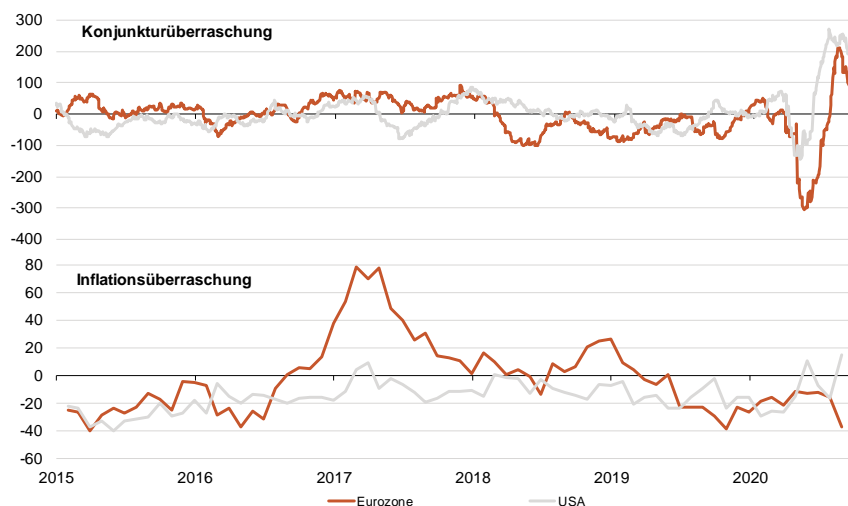


- Die Welle der positiven Konjunkturüberraschungen scheint abzuflachen. In den G10-Ländern - insbesondere in der Eurozone und den USA - nehmen die positiven Konjunkturüberraschungen deutlich ab.
- Die Schwellenländer konnten sich hingegen besser halten. In China sind im August die Industrieproduktionsdaten um 5,6% (YoY) und die Einzelhandelsumsätze um 0,5% (YoY) gestiegen. In Südafrika sind die Einzelhandelsumsätze im Juli hingegen stärker als erwartet eingebrochen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 25.09.2020

Eurozone & USA

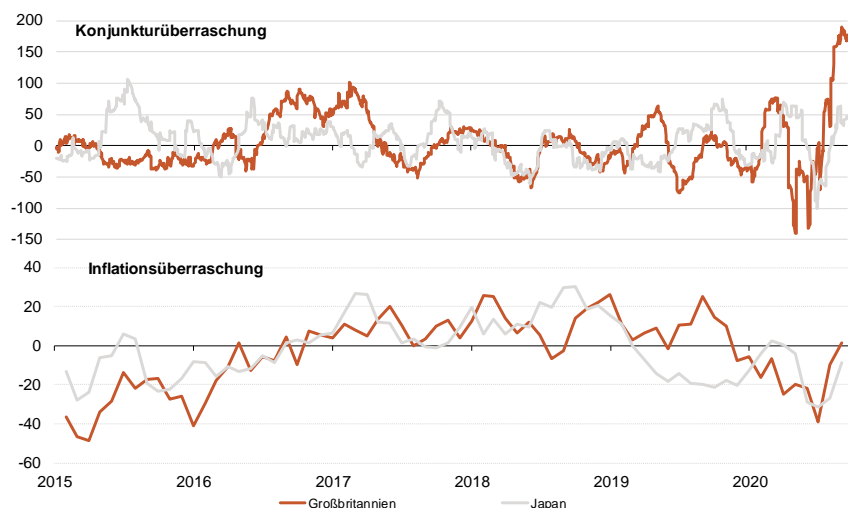


- In der Eurozone konnten die jüngsten Konjunkturdaten die Erwartungen nicht schlagen. Während die Einkaufsmanagerindizes (PMI) der Industrie noch positiv überraschten, haben die des Dienstleistungssektors deutlich enttäuscht. In Deutschland folgte auf eine positive Überraschung des ZEW-Index ein leicht enttäuschender Ifo-Index.
- In den USA haben der Empire Manufacturing-Index und das Verbrauchervertrauen (U. of Mich.) die Erwartungen geschlagen, während die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktionsdaten enttäuschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 25.09.2020

Großbritannien & Japan



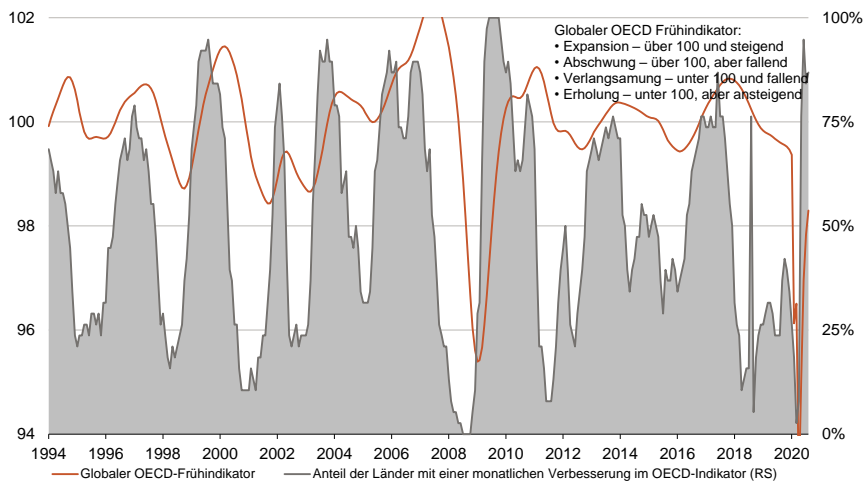
- In Großbritannien waren die August-Einzelhandelsumsätze und das GfK-Verbrauchervertrauen besser als erwartet. Enttäuscht hat hingegen der Service-Einkaufsmanagerindex für September.
- In Japan ging die Industrieproduktion im August weiter zurück. Der Industrie-PMI ist hingegen leicht gestiegen.

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 - 25.09.2020



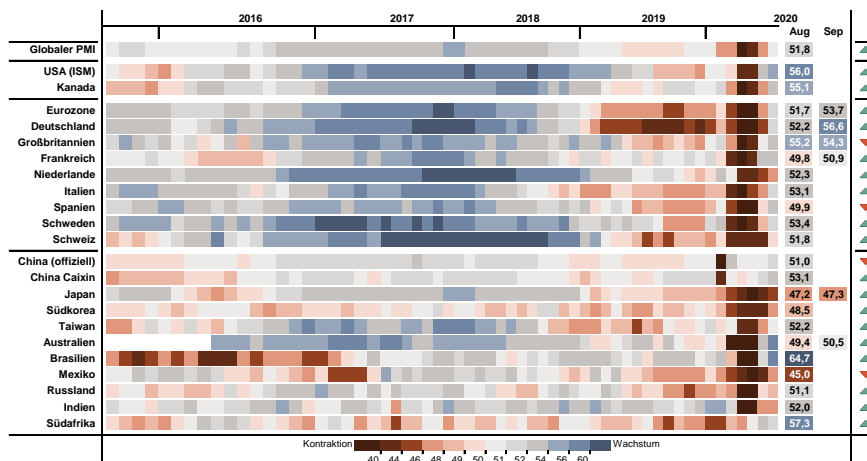
OECD Frühindikator



- Auch im August ist der OECD-Frühindikator mit 98,3 Punkten weiter angestiegen und zeigt somit eine fortschreitende Erholung der globalen Wirtschaft an.
- Schaut man auf die einzelnen Länder, konnten im August knapp 90% einen besseren Wert des Frühindikators erreichen als noch im Juli.

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 - 31.08.2020

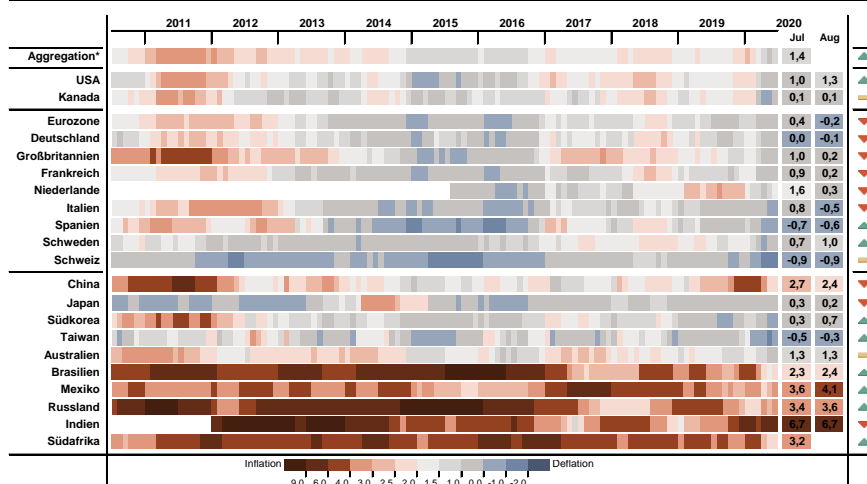
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Im Gegensatz zum europäischen Dienstleistungssektor erholte sich die Stimmung in der Industrie auch im September weiter. In Deutschland ist der Industrie-PMI um über 4 Punkte auf 56,6 gestiegen. In Frankreich ging es hingegen nur leicht nach oben.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.09.2015 - 30.09.2020

Gesamtinflation

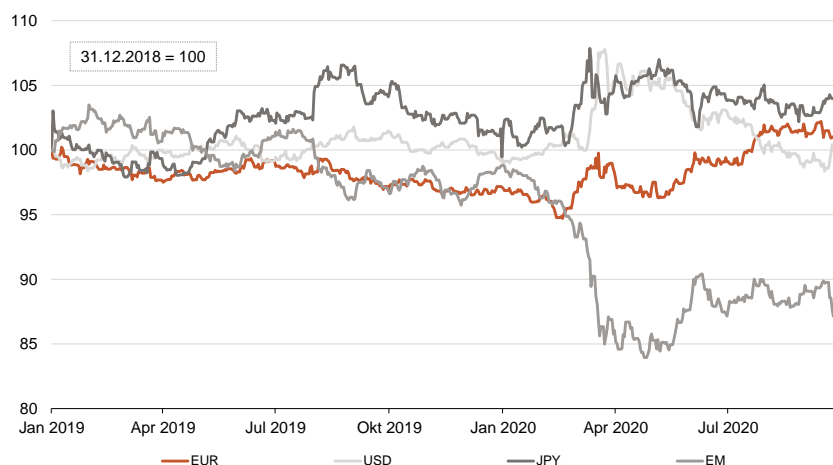


- In Großbritannien sank die Inflation im August auf 0,2%. Das „Eat Out to Help Out“-Programm führte zu einem Preisrückgang bei den Restaurants und Cafés.
- Die Preise in der Eurozone bleiben gedeckelt. In Deutschland sind diese im August sogar leicht gefallen.
- In den USA zeigt sich ein etwas anderes Bild. Dort ist die Inflation im August auf 1,3% gestiegen - insbesondere dank stark steigender Lebensmittelpreise.

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: 31.08.2010 - 31.08.2020



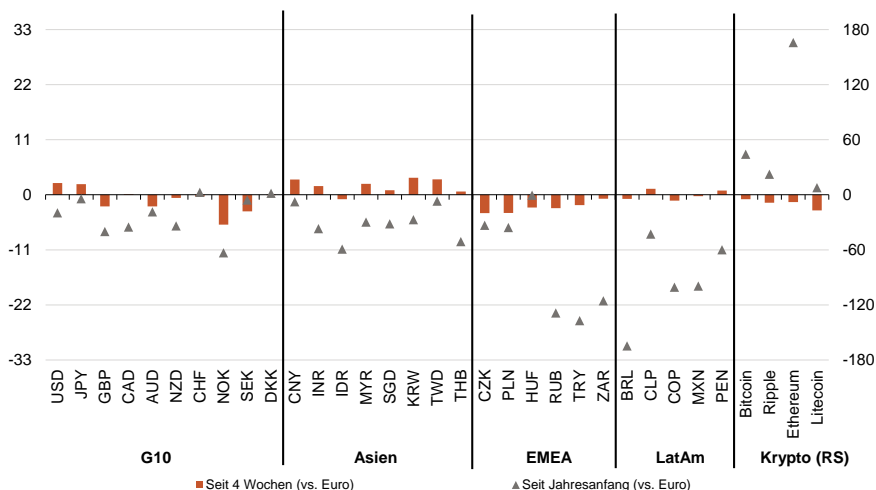
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Am Währungsmarkt war ein deutliches „Risk-Off“ zu erkennen. Die Gewinner waren der japanische Yen und insbesondere der US-Dollar.
- Der Euro musste hingegen etwas nachgeben. Die stärksten Verluste verzeichneten allerdings Schwellenländer-Währungen. Auf handelsgewichteter Basis notieren sie nun wieder auf den Tiefs von Ende Juni und Mitte August.

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 - 25.09.2020

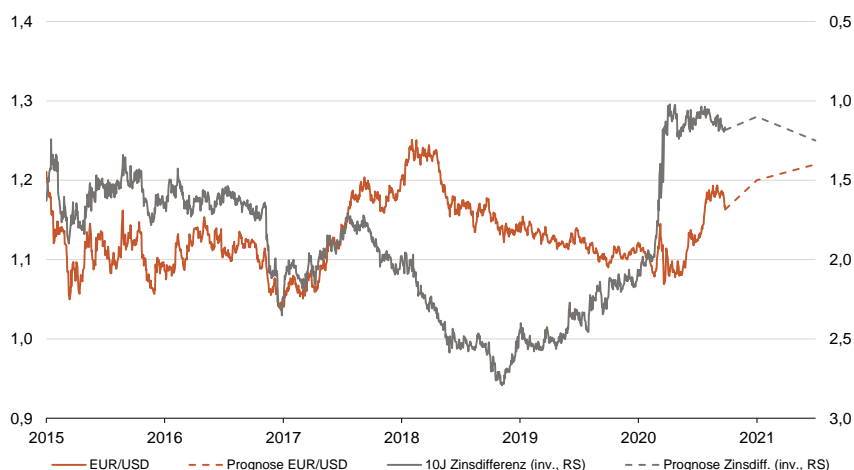
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Währungsentwicklung gegenüber dem Euro zeigte im vergangenen Monat keinen klaren Trend.
- Sichere Häfen wie der US-Dollar und der japanische Yen aber auch asiatische Währungen konnten sich gegenüber dem Euro behaupten.
- Osteuropäische Währungen und Krypto-Währungen hatten hingegen das Nachsehen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 25.09.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Mit steigenden Infektionszahlen in Europa musste die Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar in den vergangenen zwei Wochen ca. 2% nachgeben und notiert somit aktuell wieder bei 1,16 EUR/USD.
- Der Anstieg der Zinsdifferenz auf 1,18% ist vor allem auf die gefallen Renditen deutscher Staatsanleihen zurückzuführen. Die Renditen von US-Treasuries blieben weitgehend stabil.

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 (28.08.20 - 25.09.20)	YTD (31.12.19 - 25.09.20)	25.09.19	25.09.18	25.09.17	25.09.16	25.09.15
Gesundheit	1,6	0,6	8,4	15,6	1,0	4,2	-4,2
Zyklische Konsumgüter	-12,1	-0,2	-3,1	3,4	1,5	16,2	-1,9
Basiskonsumgüter	-5,8	-0,2	-5,7	17,7	-0,6	1,1	12,8
Grundstoffe	-4,6	-0,9	5,7	-3,5	9,3	22,7	17,8
Growth	-0,9	-1,7	5,1	9,1	4,8	9,8	4,9
Versorger	-2,2	-1,1	4,5	25,5	-2,6	9,4	3,9
Industrie	-3,3	-10,1	-0,2	3,5	3,7	18,1	13,8
Informationstechnologie	-4,5	4,0	14,7	4,1	14,5	17,9	17,9
Telekommunikation	-22,7	-5,7	-23,3	8,8	-12,2	0,4	-9,0
Value	-25,8	-6,0	-20,3	-1,0	0,6	18,9	-1,0
Energie	-47,6	-11,9	-46,6	-9,3	25,7	18,4	13,0
Finanzen	-33,6	-12,0	-26,8	-6,0	-3,3	29,3	-12,3

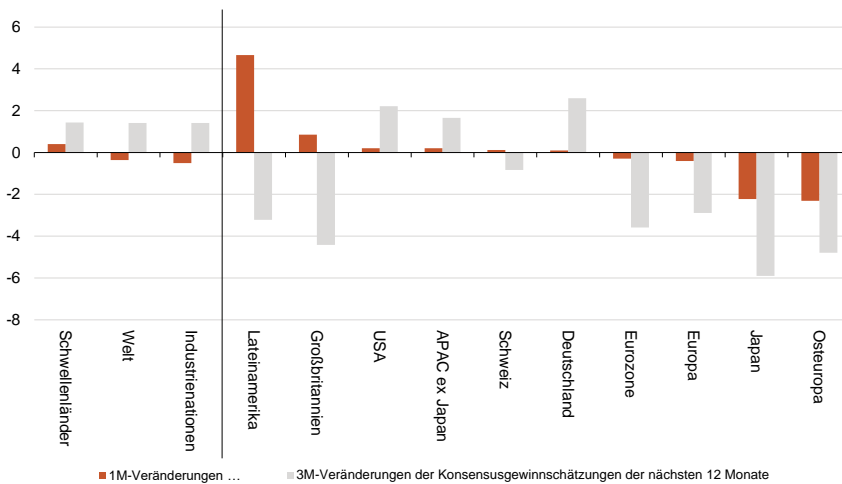
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Auch wenn der IT-Sektor zuletzt in Europa etwas unter Druck kam, konnte Growth den Investmentstil Value über die letzten vier Wochen deutlich schlagen. Das lag insbesondere daran, dass die Value-Sektoren Finanzen und Energie zu den größten relativen Verlierern gehörten. Beide Sektoren haben nun mehr als 30% seit Jahresanfang verloren.

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: 25.09.2015 - 25.09.2020

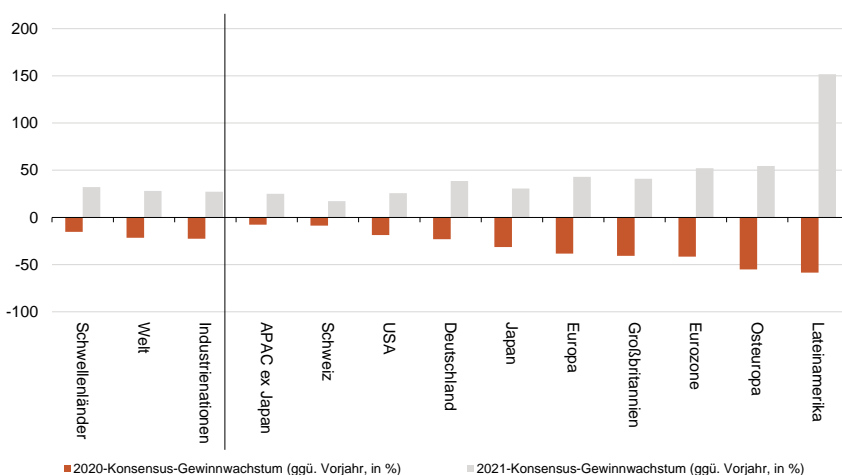
Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Die Analysten haben ihre Gewinnsschätzungen im Einklang mit den besseren Konjunkturdaten zuletzt teilweise nach oben angepasst, insbesondere für die Schwellenländer und Großbritannien.
- Die nun anstehende Q3-Berichtssaison gibt einen Einblick in die Verfassung der Unternehmen. Neben der Gewinnentwicklung in Q3 stehen vor allem die Unternehmensausblicke im Fokus.

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: 25.09.2020

Gewinnwachstum

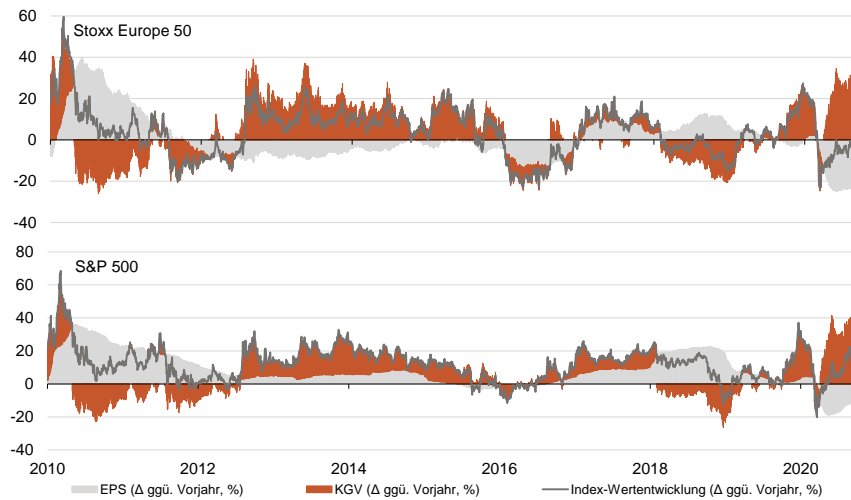


- Der Konsensus erwartet einen Gewinneinbruch von 20% für die Industrienationen – die Spreizung zwischen den Regionen ist jedoch enorm. Für die Schweiz rechnen die Analysten mit einem Gewinnrückgang von weniger als 10%, für Großbritannien von über 40%. Für nächstes Jahr wird dann eine synchrone Wirtschaftserholung antizipiert, die sich in zweistelligen Gewinnwachstumsraten niederschlagen dürfte.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 25.09.2020



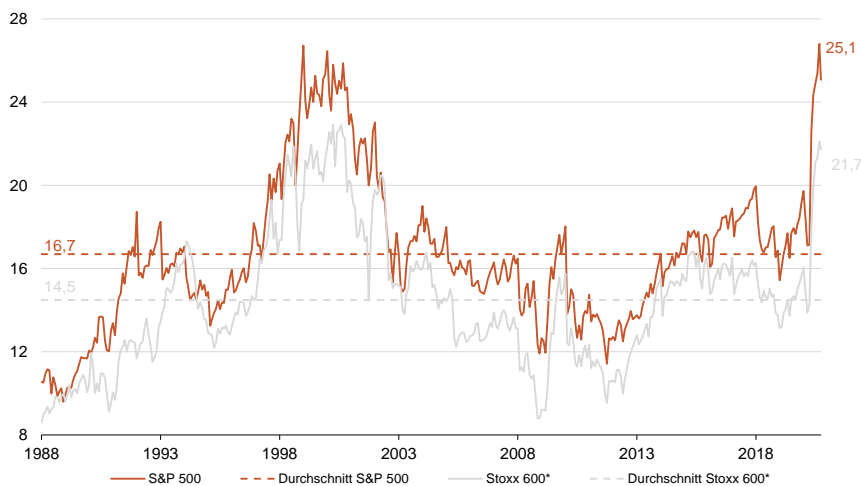
Kontributionsanalyse



- Nachdem europäische Aktien noch vor ein paar Wochen im Jahresvergleich an der Nulllinie geschnuppert hatten, sind die nun wieder deutlich negativ.
- US-Aktien sind hingegen immer noch im Plus verglichen mit dem Vorjahr, begünstigt durch eine massive KGV-Ausweitung aufgrund der gefallen Zinsen.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset Zeitraum: 01.01.2010 - 25.09.2020

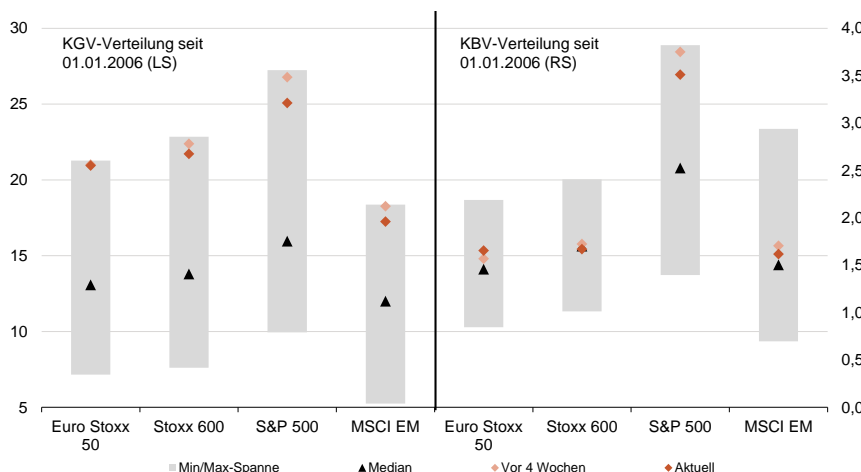
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Der stärkere Abverkauf hatte auch was Gutes. Die teilweise ambitionierten Bewertungen vor allem im Technologiebereich kamen herunter. Der S&P 500 handelt nun mit einem KGV von 25,1, der Stoxx 600 mit einem KGV von 21,7. In diesem Sinne war die jüngste Korrektur sogar gesund, da die Aktienmärkte viel stärker als die Unternehmensgewinne angestiegen waren.

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 - 25.09.2020

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

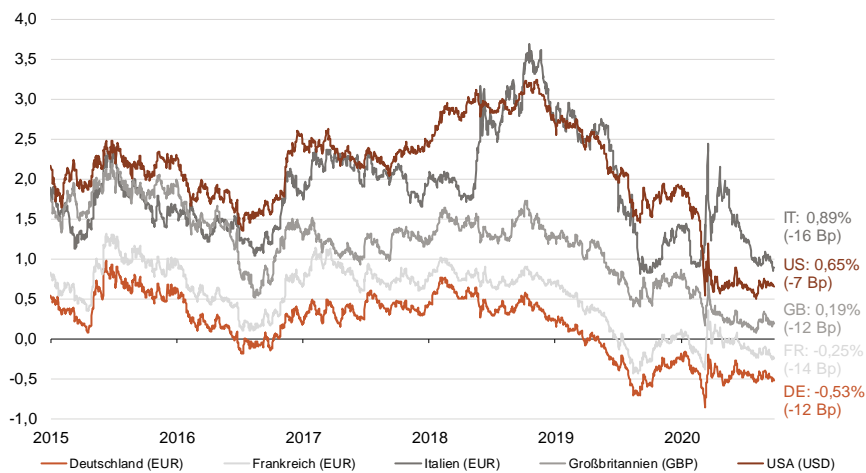


- Trotz der Verbilligung der Aktienkurse sind die regionalen Aktienindizes immer noch ambitioniert zur eigenen Historie, allen voran auf KGV-Basis, bewertet.
- Auf KBV-Basis sind nur US-Aktien historisch teuer bewertet.

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 - 25.09.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

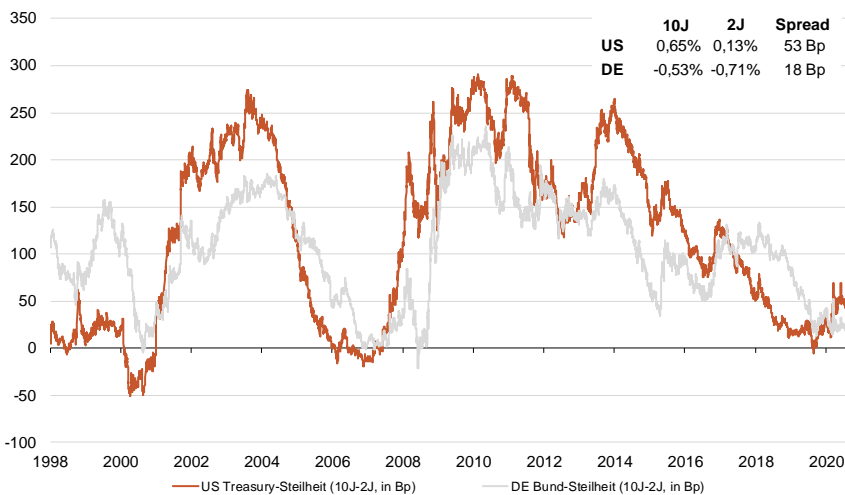


- Mit der steigenden Corona-Angst und den Wahlrisiken in den USA sind die Renditen auf Staatsanleihen wieder deutlich gefallen. Die Renditen auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen sind in den letzten vier Wochen um 12 Bp gesunken.
- Weniger ausgeprägt war hingegen der Rendite-Rückgang bei US-Staatsanleihen. Neben der jüngst etwas enttäuschenden US-Zentralbank Fed sorgten die aufkommenden Inflationsssorgen für weniger stark fallende Renditen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 25.09.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

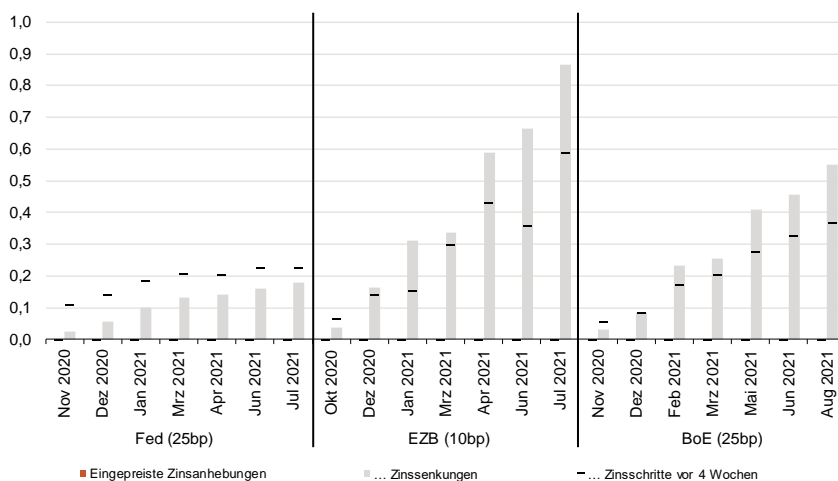


- Die Steilheit der deutschen und US-Renditestrukturkurve hat sich auch in den letzten zwei Wochen wenig verändert. Sollte die Inflation in den USA weiter anziehen, dürfte die dortige Renditestrukturkurve wieder an Steilheit zulegen. In Europa scheint die Inflation mit im August eher fallenden Preisen noch kein Thema zu sein.

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 - 25.09.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



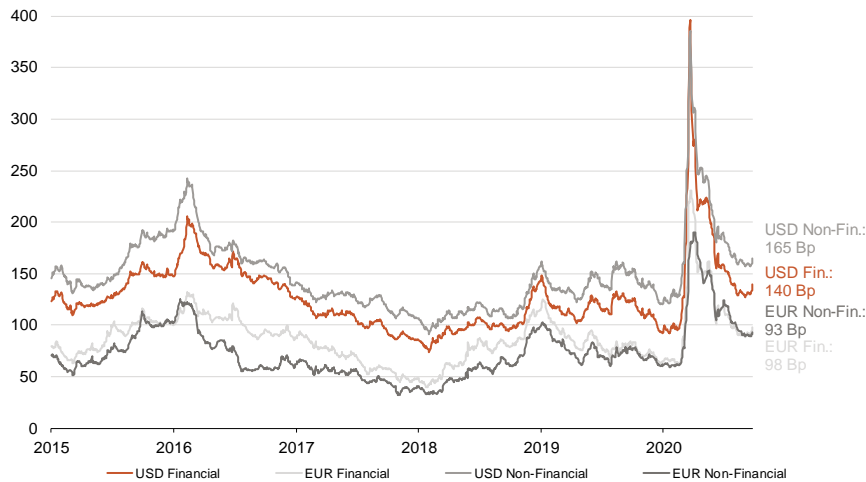
- Mit den Ängsten über die Folgen der zweiten Corona-Welle steigt auch die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung durch die EZB. Der Markt preist bereits eine Zinssenkung bis Mitte 2020 zu 90% ein.
- Nach der jüngst etwas enttäuschenden Fed-Sitzung preist der Markt einen Negativzins in den USA mit nun deutlich unter 20% Wahrscheinlichkeit.
- Die Bank of England denkt hingegen nun über negative Zinssätze nach.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepriceste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.08.2020 - 25.09.2020



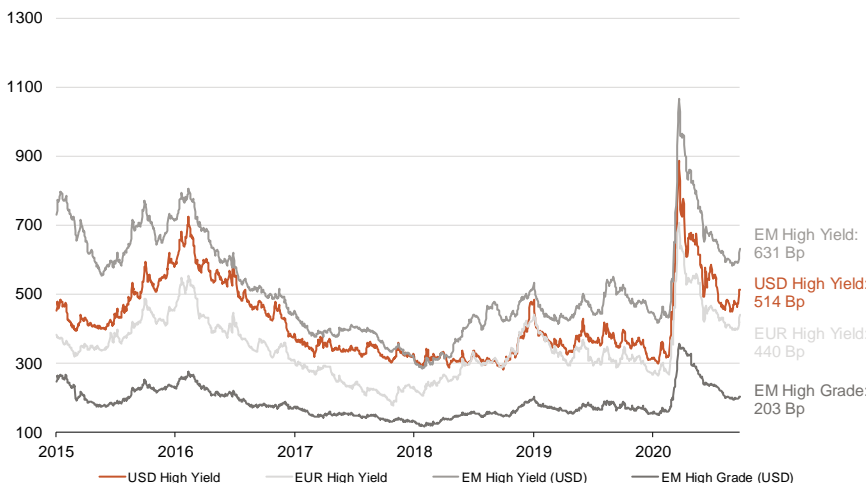
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Qualität war jüngst wieder gefragt. Während es zu einem breiten Abverkauf auf den Märkten kam, sind die Risikoaufschläge bei IG-Unternehmensanleihen kaum gestiegen. Finanzanleihen sahen einen vergleichsweise stärkeren Anstieg, da insbesondere in den USA neue Geldwäschevorwürfe gegenüber Banken bekannt wurden und mit hohen Geldstrafen zu rechnen ist.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 25.09.2020

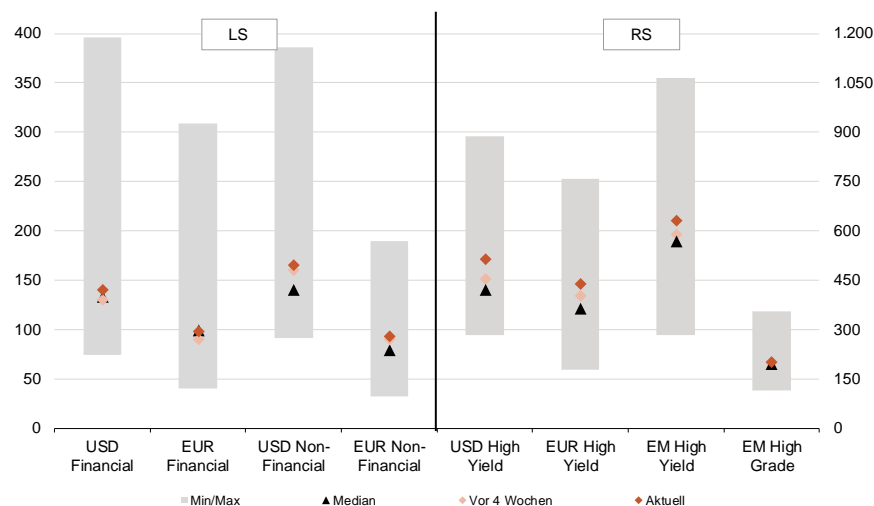
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei den riskanteren Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge hingegen stärker gestiegen. Mit 41 Basispunkten sahen EUR-Hochzinsanleihen in den letzten zwei Wochen die größte Spreadausweitung. Bei EM-Hochzinsanleihen ging es mit 37 Basispunkten hingegen etwas weniger stark nach oben.
- Bei USD-Hochzinsanleihen auf Sektorebene sahen der Medien- und Energiesektor die größten Spreadausweitungen.

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 - 25.09.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

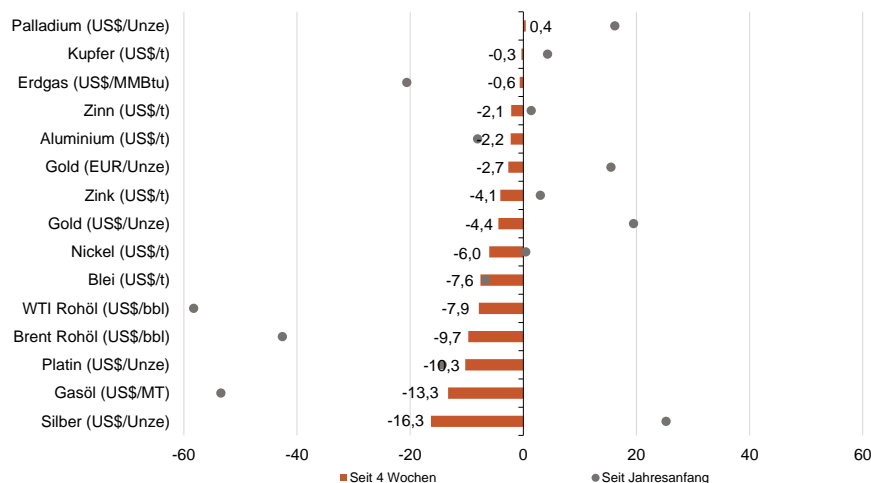


- USD-Hochzinsanleihen bieten nach der jüngsten Spreadausweitung historisch wieder attraktivere Risikoprämien. Andere Segmente wie EUR- und USD-Nicht-Finanzanleihen sowie EUR- und EM-Hochzinsanleihen handelt ebenfalls über dem historischen 10-Jahres-Median.

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: 25.09.2010 - 25.09.2020



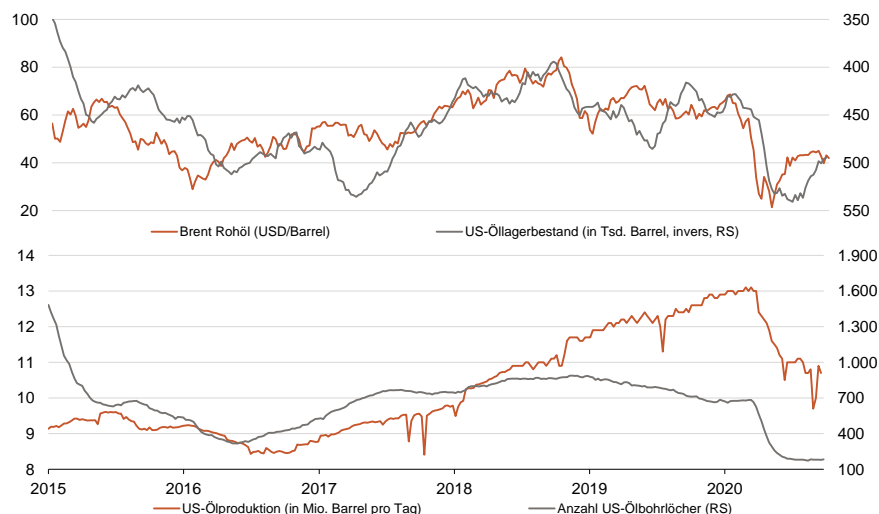
Performance Rohstoffe



- Die Rohstoffmärkte verzeichneten über die letzten vier Wochen fast ausnahmslos Verluste. Sowohl zyklische Rohstoffe wie Öl und Industriemetalle als auch der sichere Hafen Gold wurden verkauft.
- Schlusslicht bildet mit einem Verlust von über 16% über den letzten Monat Silber. War der kleine Bruder von Gold zwischenzeitlich über 60% im Plus, sind es nun „nur“ noch ca. 25% seit Jahresanfang.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 25.09.2020

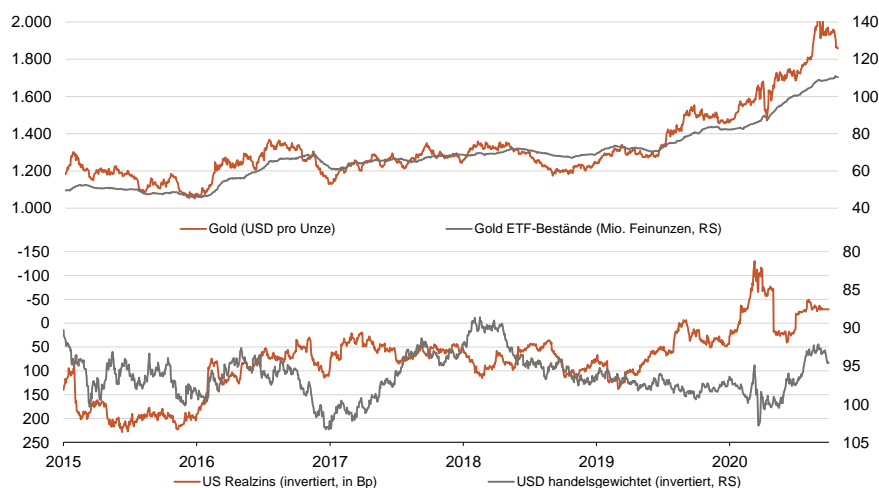
Rohöl



- Nachdem Rohöl (Brent) aufgrund zunehmender Nachfragesorgen sogar unter die Marke von 40 US-Dollar je Barrel gefallen war, zwang Prinz Abdulaziz bin Salman, Energieminister Saudi Arabiens, beim Treffen der OPEC+ „Quoten-Brecher“ ihre Kürzungen nachzuholen. Diese Machtdemonstration wurde vom Markt positiv aufgenommen und Rohöl konnte sich zuletzt bei ca. 42 US-Dollar je Barrel einpendeln.

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 - 25.09.2020

Gold



- Gold verzeichnete mit ca. 5% den stärksten Rücksetzer seit Anfang August und notiert aktuell wieder deutlich unter der Marke von 1.900 US-Dollar je Unze.
- Ein Grund für die Korrektur war der erstarkte US-Dollar. Allerdings wurde der Abverkauf nicht durch ETF-Investoren getrieben.

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 - 25.09.2020



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: 28. September 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