

Aktueller Marktkommentar

Der Oktober war ein goldener. Risikobehaftete Anlageklassen entwickelten sich deutlich besser als sichere Anlagen, die zum großen Teil sogar an Wert verloren haben. Die Anleiherenditen kletterten nach oben und die Zinsstrukturkurve verstellerte sich. Zykliker wie der DAX waren die großen Gewinner. Eine sinkende politische Unsicherheit, vor allem das Durchbrechen der Eskalationsspirale im Handelsstreit zwischen den USA und China und die abnehmende Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits, trafen auf eine defensive Positionierung vieler Marktteilnehmer. Eine bisher besser als erwartete Berichtssaison unterstützte ebenfalls. Damit die Rally (in den Zyklikern) allerdings anhält, müssen sich die Wirtschaftsdaten verbessern, die bisher immer noch sehr gemischt ausfallen. Wir sind zwar in den letzten Wochen optimistischer geworden und fahren nun wieder eine neutrale Aktienquote, für ein Aktien-Übergewicht müssten sich die vorlaufenden Konjunkturdaten deutlicher aufhellen.

Kurzfristiger Ausblick

Trotz der unerwarteten Absage des Klimagipfels in Chile, auf dem sich Trump und Xi Jinping treffen wollten, beabsichtigen sowohl China als auch die USA, die Phase-1-Vereinbarung in den nächsten Wochen abzuschließen. Eine langfristige Lösung des Handelsstreits wird jedoch zumindest von China kritisch gesehen. Auf der Unternehmensseite endet die Q3-Berichtssaison im November. Bisher ist diese sowohl in Europa als auch in den USA besser als erwartet ausgefallen. Die Fed hat am 30. Oktober die Leitzinsen weiter gesenkt, sich dabei aber eher falkenhaft gezeigt. In 2019 erwartet der Markt und auch wir daher keine weitere Zinssenkung mehr. In den nächsten zwei Wochen wird sich der Blick der Anleger auf die September Industrieproduktion (06.11.) und die ZEW-Wirtschaftserwartungen (12.11) in Deutschland, die Zinsentscheidung der Bank of England (07.11.), das Verbrauchervertrauen in den USA (08.11.) und das Q3-Wirtschaftswachstum in Großbritannien (11.11) richten.

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

Unterzeichnung des Phase-1-Handelsvertrages steht bevor.

Vorerst keine weitere Leitzinssenkung in den USA zu erwarten.

Neigt sich die Outperformance von US-Aktien dem Ende zu?



- Seit der Finanzkrise schlugen US-Aktien deutlich europäische, begünstigt u.a. durch die unterschiedliche Sektorstruktur (USA mehr Technologie, Europa mehr Banken) und die damit bessere Gewinnentwicklung. Über das letzte Jahr hielt Europa jedoch mit den USA mit. Nun steigt gar die politische Unsicherheit in den USA (Impeachment, Wahlkampf), während sie in Europa abnimmt (Brexit). Das Interesse an Europa steigt, wie erste Zuflüsse belegen. Ein Aufhellen der Weltkonjunktur und steigende Anleiherenditen würden europäische Aktien nachhaltiger beflügeln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.11.2009 - 01.11.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.10.19 - 01.11.19)	YTD (31.12.18 - 01.11.19)	01.11.18	01.11.17	01.11.16	01.11.15	31.10.14
Brent	5,3	26,5	-7,2	31,2	10,5	-19,9	-43,4
Aktien Emerging Markets	3,7	14,0	13,3	-10,2	21,6	8,6	-2,8
Aktien Industrienationen	3,0	24,8	15,1	3,8	17,5	0,4	15,7
Industriemetalle	1,1	13,2	7,0	-10,9	24,5	8,1	-18,6
Aktien Frontier Markets	0,7	15,3	12,5	-9,3	20,9	-3,0	-6,5
Globale Wandelanleihen	0,4	15,5	10,7	2,2	11,9	2,2	13,6
Eonia	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
REITs	-1,0	28,0	23,6	-0,2	0,1	-1,1	15,3
Gold	-1,0	21,3	25,4	-1,4	-5,8	12,3	10,8
Globale Unternehmensanleihen	-1,4	12,7	13,2	-0,7	-0,7	5,1	10,3
USD/EUR-Wechselkurs	-1,7	2,7	2,2	1,8	-4,8	-0,5	13,8
Globale Staatsanleihen	-2,1	8,8	11,4	0,7	-5,9	7,1	9,3

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.

- Die risikobehafteten Anlagen haben sich über die letzten vier Wochen deutlich besser als die sicheren Häfen entwickelt, trotz weiterhin mittelmäßiger Konjunkturdaten.
- Haupttreiber waren neben guten Unternehmensberichten eine gesunkene politische Unsicherheit, nicht zuletzt dank der Vermeidung eines harten Brexits Ende Oktober.
- Globale Staatsanleihen und Gold gaben nach, während Aktien stiegen.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.10.2014 - 01.11.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.10.19 - 01.11.19)	YTD (31.12.18 - 01.11.19)	01.11.18	01.11.17	01.11.16	01.11.15	31.10.14
MSCI EM Osteuropa	9,5	32,3	30,0	3,2	19,5	11,3	-9,8
DAX	7,9	22,7	13,0	-14,8	27,9	-3,0	16,3
Stoxx Europa Zyklisch	7,5	20,7	10,4	-10,1	29,6	-7,6	10,0
Stoxx Europa Small 200	5,7	21,7	12,0	-5,3	26,8	-6,2	20,4
MSCI Großbritannien	5,6	16,7	8,6	-1,2	15,9	-10,6	9,5
Euro Stoxx 50	5,2	23,9	16,3	-11,0	25,4	-8,9	12,6
Stoxx Europa 50	4,6	22,6	15,1	-5,9	20,3	-10,3	10,7
Russell 2000	4,3	22,3	6,7	6,8	22,1	2,6	14,1
MSCI EM Asien	3,9	14,2	14,3	-12,7	26,8	6,9	5,0
Stoxx Europa Defensiv	3,9	18,7	14,7	0,5	14,4	-11,2	12,3
Topix	2,9	19,4	11,5	-3,9	13,9	5,5	25,8
S&P 500	2,3	27,6	16,8	10,4	18,5	3,4	19,6

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; Russell 2000: Russell 2000 TR (US Small Caps); Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Alle Aktienregionen gewannen über die letzten vier Wochen hinzu. Insbesondere die Zykliker (inklusive DAX) legten eine starke Rally hin.
- Europa hat die USA zuletzt deutlich outperformt. Seit Jahresbeginn haben sich nun beide Regionen in etwa gleich entwickelt, wenn man sie in lokaler Währung betrachtet. In Euro gerechnet haben US-Aktien dank der USD-Aufwertung seit Jahresanfang immer noch die Nase vorne.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.10.2014 - 01.11.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.10.19 - 01.11.19)	YTD (31.12.18 - 01.11.19)	01.11.18	01.11.17	01.11.16	01.11.15	31.10.14
EUR Hochzinsanleihen	0,4	7,5	4,8	-1,5	6,6	4,9	2,1
Britische Staatsanleihen	0,1	13,6	12,3	1,2	4,2	-13,7	16,3
EUR Finanzanleihen	-0,2	6,3	5,7	-1,3	3,5	4,1	0,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,3	6,8	6,4	-1,4	1,8	5,7	0,0
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,3	8,2	8,6	-6,5	3,7	9,0	0,7
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,5	10,1	13,2	-1,0	-0,9	8,9	-0,7
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,5	7,3	7,3	-1,2	2,5	1,1	1,9
USD Hochzinsanleihen	-0,6	15,1	11,6	2,9	3,3	7,5	10,9
Italienische Staatsanleihen	-1,0	12,9	17,9	-6,7	1,9	0,9	8,0
Deutsche Staatsanleihen	-1,7	4,6	5,8	0,7	-1,2	3,4	3,5
USD Unternehmensanleihen	-1,9	16,1	17,2	-0,9	-1,7	6,4	14,7
US-Staatsanleihen	-2,9	10,1	13,0	0,0	-5,7	3,5	16,1

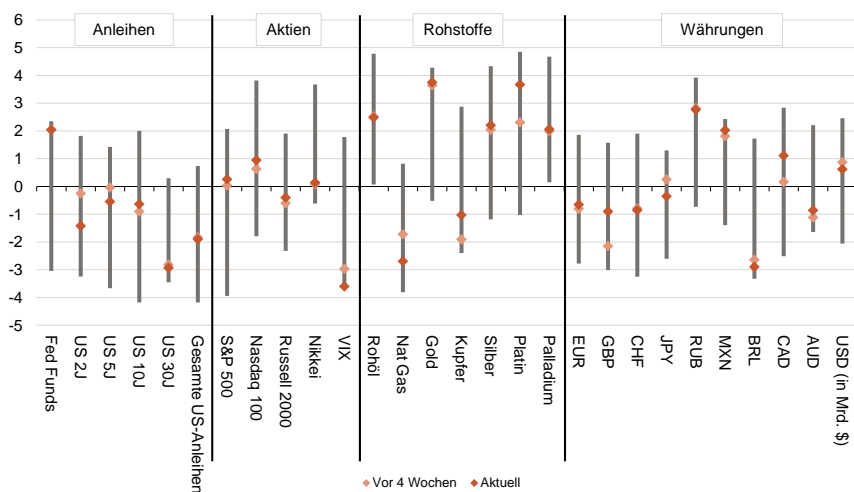
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR; 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.

- Trotz einer weiteren Fed-Zinssenkung Ende Oktober stiegen die Anleiherenditen über die letzten vier Wochen, mit entsprechenden Kursverlusten als Folge.
- Britische Anleihen gewannen zumindest in Euro gerechnet hinzu, da das Pfund wegen der deutlich gesunkenen Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits stark aufwertete.
- US-Staatsanleihen gaben mehr als 2 Prozent nach. Seit Jahresanfang haben sie hingegen ca. 10 Prozent zugelegt.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.10.2014 - 01.11.2019



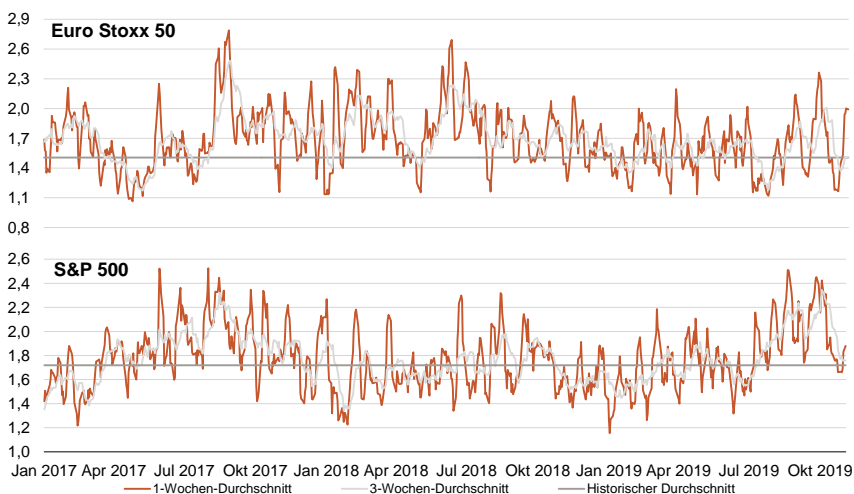
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger haben zuletzt ihr Aktienengagement leicht hochgefahren. Die Positionierung ist aber immer noch moderat.
- GBP-Shorts wurden im Zuge der positiveren Brexit-Nachrichten stark reduziert.

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: 01.11.2009 - 01.11.2019

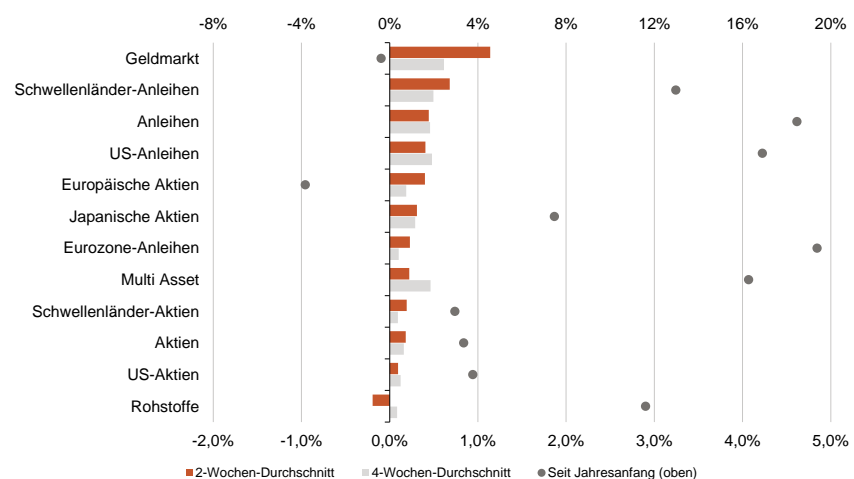
Put-Call-Ratio



- Während die Investoren ihre Absicherungen für Eurozone-Aktien zuletzt wieder erhöht haben, sind sie konstruktiver für US-Aktien geworden.
- Die Put-Call-Ratio für den S&P 500 befindet sich in der Nähe des historischen Durchschnitts.

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 - 01.11.2019

ETF-Flüsse

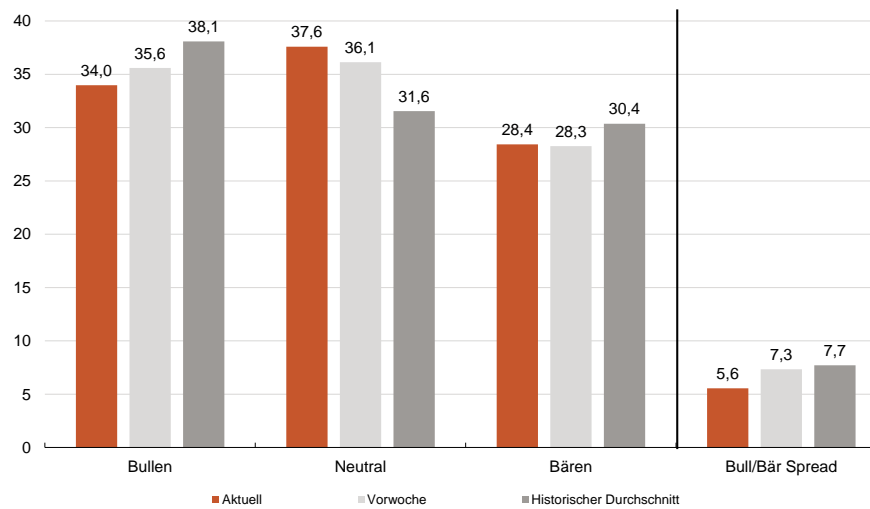


- Trotz abnehmender politischer Unsicherheit haben Geld-ETFs zuletzt die größten Zuflüsse gesehen, gefolgt von Schwellenländer-Anleihen-ETFs.
- Aktien-ETFs konnten ebenfalls Gelder einsammeln, vor allem auf britische Aktien fokussierte ETFs – dank der gesunkenen Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits.
- Rohstoff-ETFs haben hingegen über die letzten zwei Wochen im Aggregat kaum Mittelbewegungen verzeichnet.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 01.11.2019



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

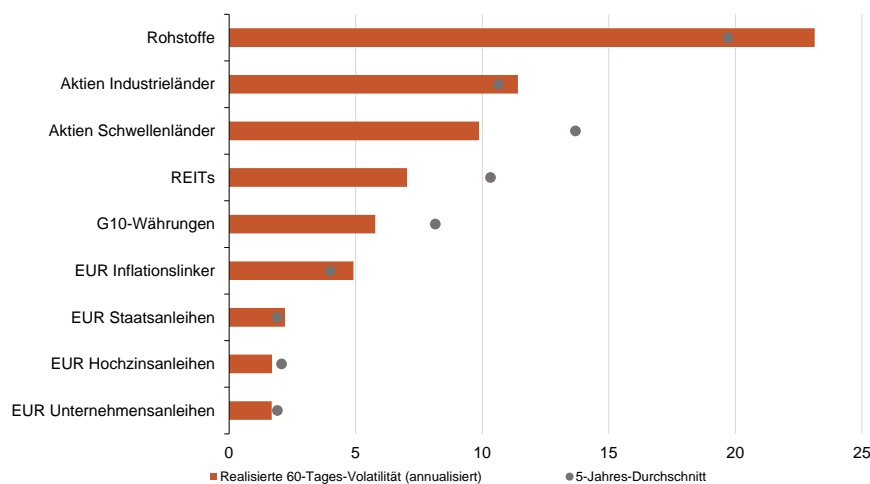


- Der Anteil der Bullen unter den US-Privatanlegern ist im Vergleich zur Vorwoche leicht gesunken. Die Quote der Bären ist hingegen nahezu gleich geblieben. Die relative Mehrheit der US-Anleger hat eine neutrale Meinung zur Aktienmarktentwicklung über die nächsten sechs Monate.

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 Bullen und einen geringen Anteil an Bären gibt. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 31.10.2019

Realisierte Volatilitäten

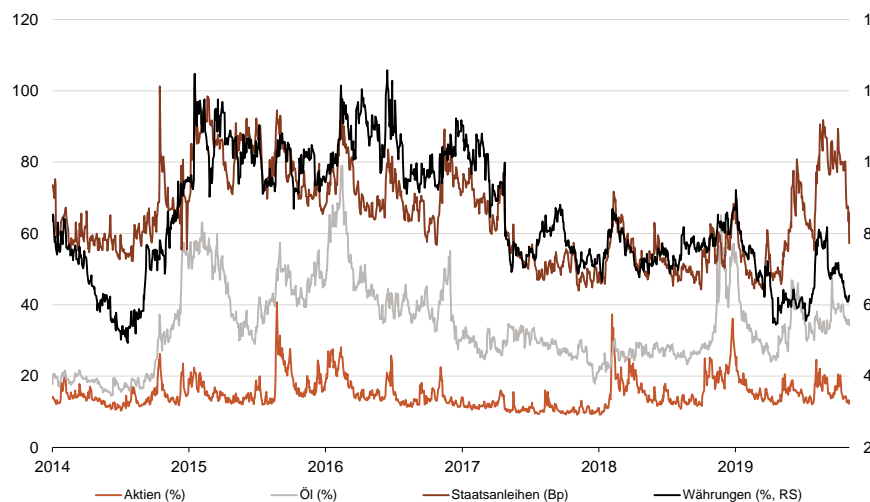


- Die Schwankungsbreite für Rohstoffe ist weiter die größte aller hier betrachteten Anlageklassen. Und sie ist auch höher als der Durchschnitt der letzten 5 Jahre.
- Die Volatilität der Schwellenländer-Aktien ist hingegen deutlich niedriger im Vergleich zur eigenen Historie und auch niedriger als bei den Industrieländer-Aktien.
- EUR-Unternehmensanleihen weisen insgesamt die niedrigste Schwankungsbreite auf, auch dank der lockeren EZB-Geldpolitik.

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: 01.11.2014 - 01.11.2019

Implizite Volatilitäten



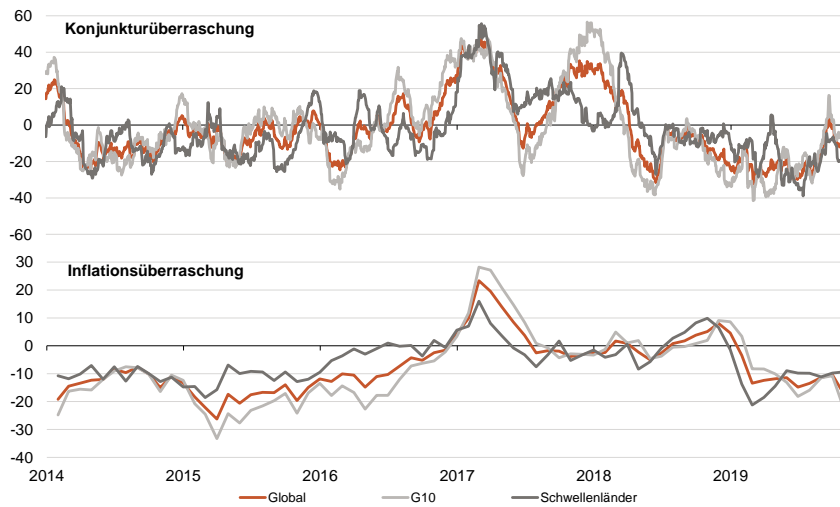
- Die impliziten Volatilitäten gingen zuletzt über alle Anlageklassen kräftig herunter. Eine nachlassende politische Unsicherheit sowie eine weitere Zinssenkung der Fed wirkten positiv auf die Risikoneigung der Anleger.
- Die implizite Aktienmarktvolatilität nähert sich nun wieder ihren Jahrestiefständen an.

Der Preis von Optionen hängt von der Schwankungsbreite, d.h. der Volatilität des Basisinstruments ab. Die implizite Volatilität lässt sich entsprechend als Maß für die aktuell am Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes über die Restlaufzeit der Option interpretieren. Sie ist ein Maß für die vorherrschende Unsicherheit an den Finanzmärkten. Aktien = VIX Index, Öl = OVX Index, Staatsanleihen = MOVE Index, Währungen = CVIX Index

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.11.2019



Global

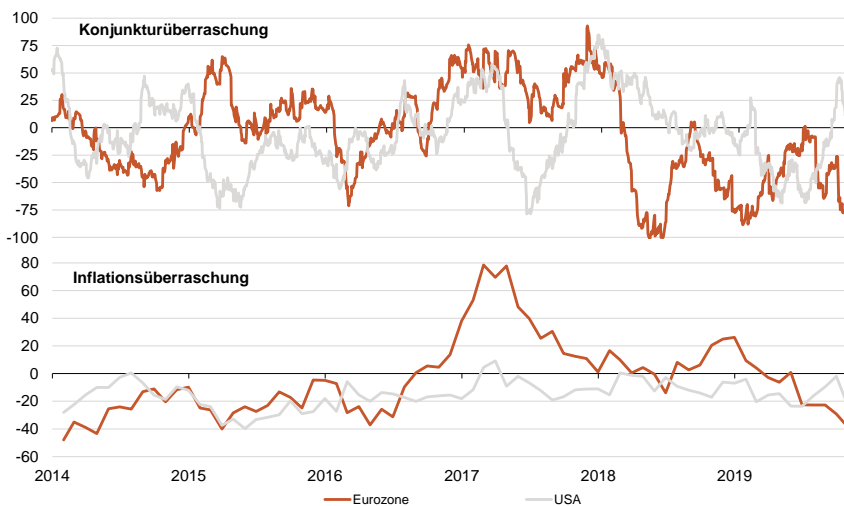


- Das Index-Niveau der globalen als auch der Schwellenländer-Konjunkturüberraschungen hat sich zuletzt kaum verändert. In China ist der offizielle Oktober-Einkaufsmanagerindex der Industrie mit 49,3 Punkten und in Südkorea das Q3-Wirtschaftswachstum geringer als erwartet ausgefallen.
- Die G10-Industrienationen konnten hingegen eine leichte Verbesserung des Index vorweisen. Haupttreiber hierfür waren die guten Konjunkturdaten in Japan und das positive Momentum in der Eurozone.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.11.2019

Eurozone & USA

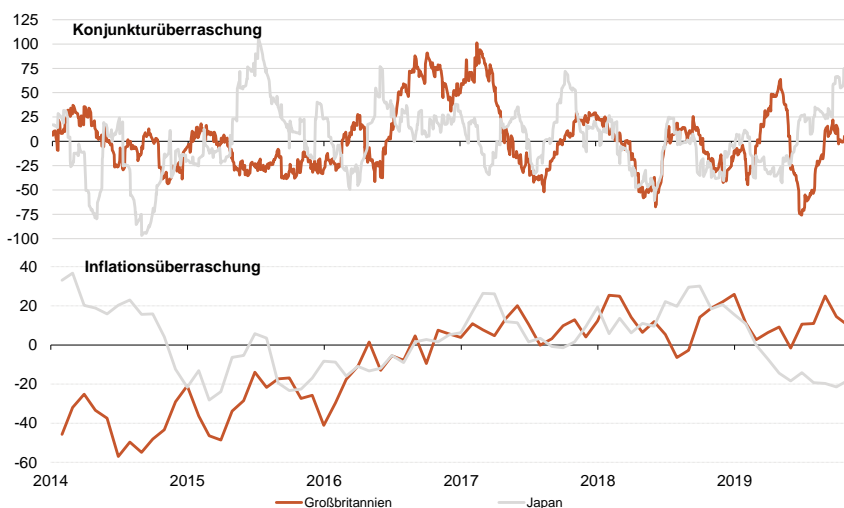


- Die Konjunkturüberraschungen in der Eurozone zeigten jüngst ein positives Momentum. Der Ifo-Geschäftsklima-Index in Deutschland hat beispielsweise seinen Abwärtstrend mit einem stabilen Wert gestoppt und fiel leicht besser als erwartet aus.
- In den USA befindet sich der Index noch im positiven Bereich, ist aber in den letzten Wochen deutlich gefallen. Während das Konsumentenvertrauen leicht schlechter als erwartet war, konnte das Q3-Wirtschaftswachstum mit 1,9% YoY nach oben überraschen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.11.2019

Großbritannien & Japan



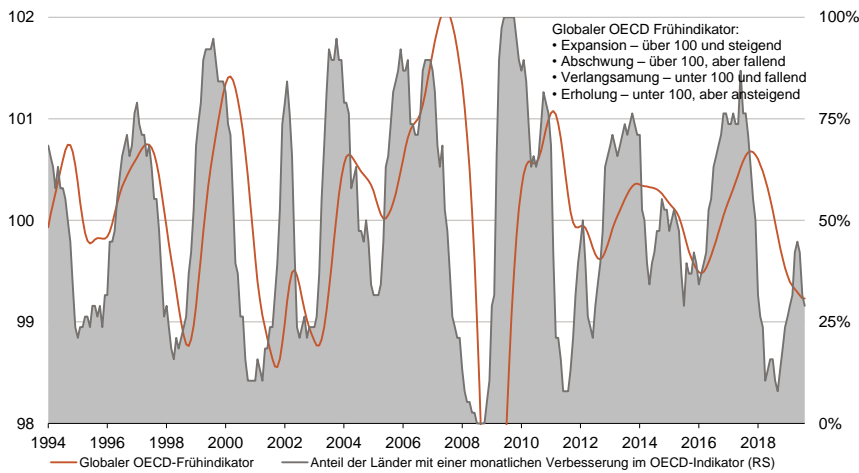
- In Japan konnten die Konjunkturdaten die Erwartungen weiter nach oben übertreffen. Die Industrieproduktion im September stieg um 1,4% MoM (cons. 0,4).
- In Großbritannien waren die Daten jüngst gemischt. Der Einkaufsmanagerindex der Industrie hat aber nach oben überrascht.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.11.2019



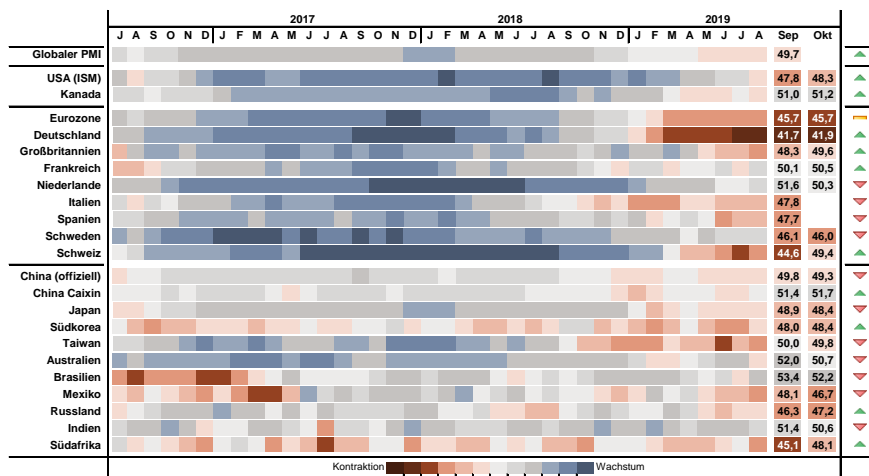
OECD Frühindikator



- Nachdem die politischen Unsicherheiten zuletzt abgenommen haben, scheinen auch langsam die globalen Konjunkturdaten einen Boden zu bilden. Sowohl in der Eurozone als auch in den USA war das Q3-Wirtschaftswachstum besser als erwartet. Das dennoch vergleichsweise schwache Wirtschaftswachstum könnte uns laut OECD-Frühindikator jedoch noch etwas erhalten bleiben.

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 - 31.08.2019

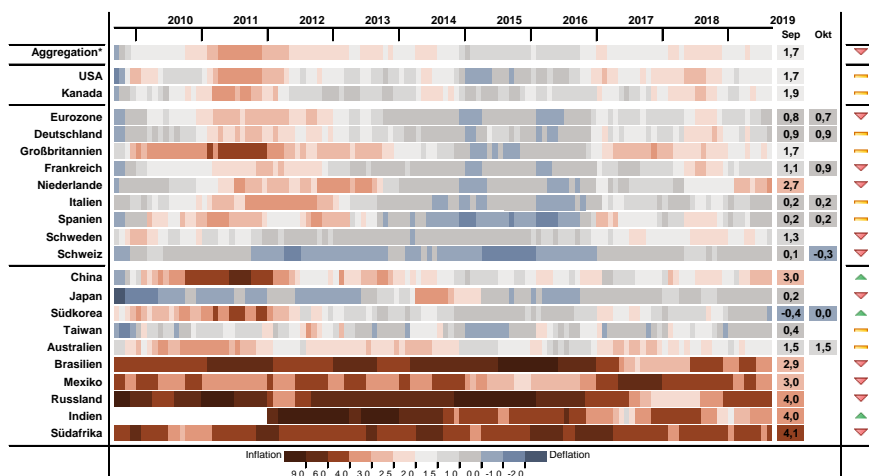
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- In Europa scheinen die Einkaufsmanager-Indizes einen Boden zu bilden. In Deutschland ist der Oktober-PMI beispielsweise leicht besser als der September-PMI ausgefallen. In Asien sieht es gemischerter aus. In Japan und Taiwan ist der PMI gefallen, während er in China (Caixin) und Südkorea gestiegen ist.

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: 31.07.2015 - 31.10.2019

Gesamtinflation

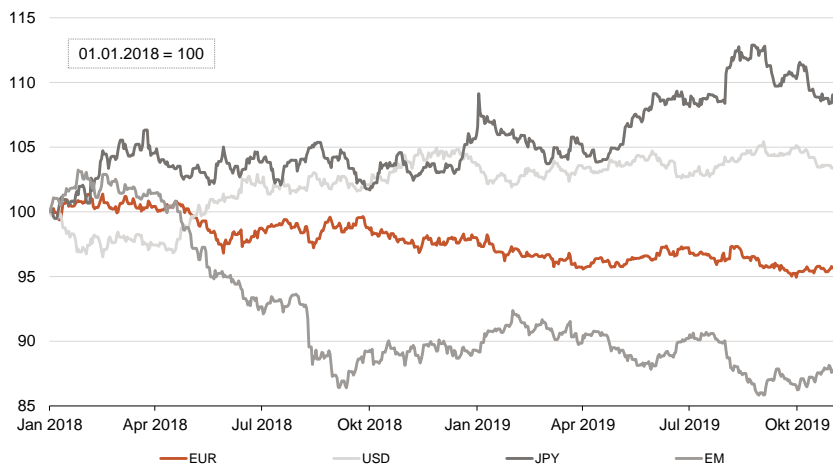


- Der Abwärtstrend bei der Inflation setzt sich auch im Oktober fort. In der Eurozone fiel die Inflation auf 0,7%, auch wenn die Kernteuerungsrate leicht auf 1,1% gestiegen ist. Haupttreiber für den Unterschied waren die gefallenen Energiepreise, welche die Inflation gegenüber der Kerninflation weniger hoch ausfallen ließ.

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: 31.10.2008 - 31.10.2019



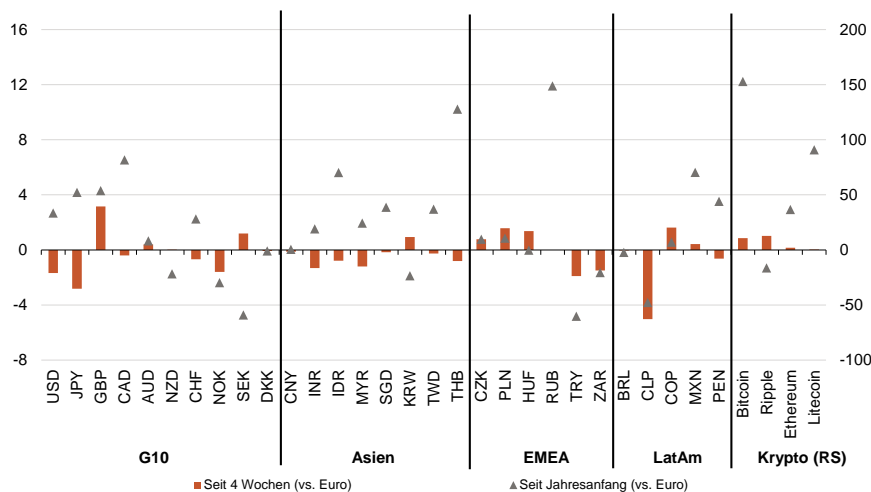
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Die Rückkehr der Risikofreude führte zu einer anhaltenden Abwertung des japanischen Yen und einer weiteren Aufwertung von Schwellenländer-Währungen.
- Während der US-Dollar jüngst weiter verlor, hielt sich der EUR zuletzt stabil. Ein mögliches Ende der Brexit-Saga hat dabei geholfen.

Ein handelsgewichteter Index wird verwendet, um den effektiven Wert eines Wechselkurses gegenüber einem Währungskorb zu messen. Die Bedeutung anderer Währungen hängt vom Anteil des Handels mit dem Land bzw. der Währungszone ab.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 01.11.2019

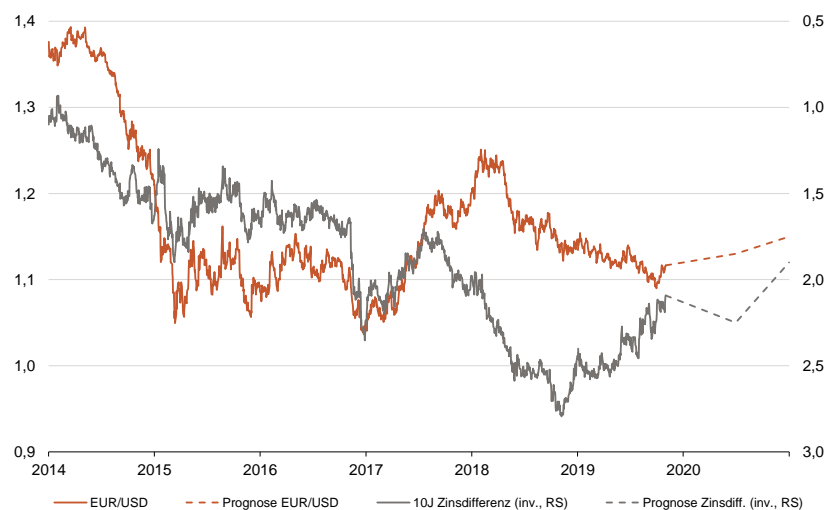
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Das britische Pfund konnte in den letzten vier Wochen dank substanzieller Brexit-Fortschritte und der angepeilten Neuwahl am 12. Dezember am stärksten gegenüber dem Euro hinzugewinnen.
- Der größte Verlierer der G10-Währungen gegenüber dem Euro war der japanische Yen, welcher als sichere Währung zuletzt weniger gefragt war.
- Anhaltende Proteste in Chile führten zu einer massiven Abwertung des chilenischen Pesos.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 01.11.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs konnte die jüngste Aufwärtsdynamik nicht fortsetzen und verharrt bei einem Wechselkurs von rund 1,11 US-Dollar je Euro.
- Für Ende 2020 sehen unsere Ökonomen eine Spread-Einengung deutscher Bundesanleihen und US-Treasuries auf rund 1,8%.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 31.12.2020



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (04.10.19 - 01.11.19)	■ YTD (31.12.18 - 01.11.19)	01.11.18	01.11.17	01.11.16	01.11.15	31.10.14
			01.11.19	01.11.18	01.11.17	01.11.16	01.11.15
Zyklische Konsumgüter	8,7	28,2	16,8	-8,3	21,9	-10,7	25,1
Industrie	8,1	29,2	20,1	-9,9	29,4	0,8	13,8
Grundstoffe	8,0	20,4	9,1	-4,7	29,3	9,3	-0,6
Finanzen	7,5	16,0	6,4	-13,2	28,6	-14,6	9,7
Value	6,1	15,2	7,0	-6,4	21,9	-7,1	5,6
Informationstechnologie	5,4	29,6	18,7	-3,2	35,6	-1,3	23,3
Gesundheit	4,6	25,0	19,3	1,8	12,9	-16,2	16,9
Growth	4,1	26,9	19,0	-5,1	20,5	-8,5	20,9
Energie	3,7	7,4	-1,4	9,3	20,3	5,6	-9,0
Telekommunikation	2,1	6,3	7,5	-10,9	5,2	-18,0	21,5
Versorger	1,6	25,0	28,8	-5,6	15,1	-7,6	1,5
Basiskonsumgüter	-1,5	21,8	14,6	-3,6	10,9	-3,4	26,7

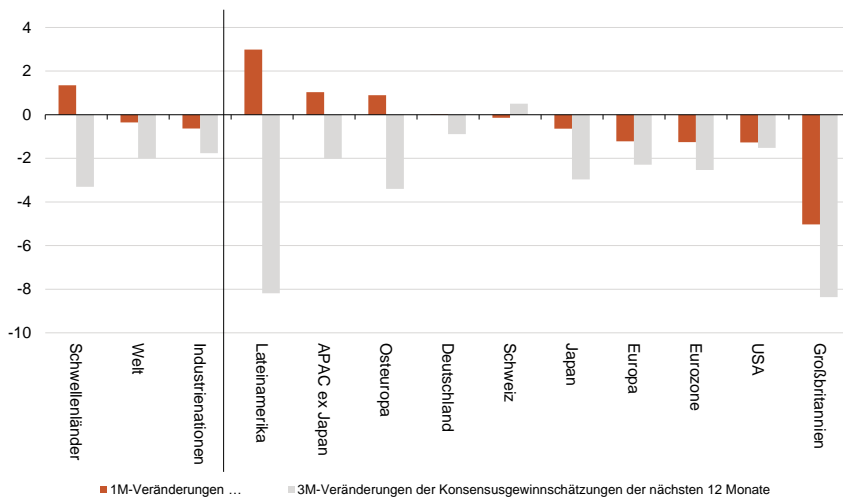
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Zyklische Konsumgüter, zu denen beispielsweise Automobilhersteller zählen, entwickelten sich deutlich besser als Basiskonsumgüter über die letzten vier Wochen. Hoffnung auf sich verbessernde Konjunkturdaten sowie versöhnliche Töne im Handelsstreit unterstützen.
- Defensive Sektoren hatten in Europa zuletzt 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: 31.10.2014 - 01.11.2019

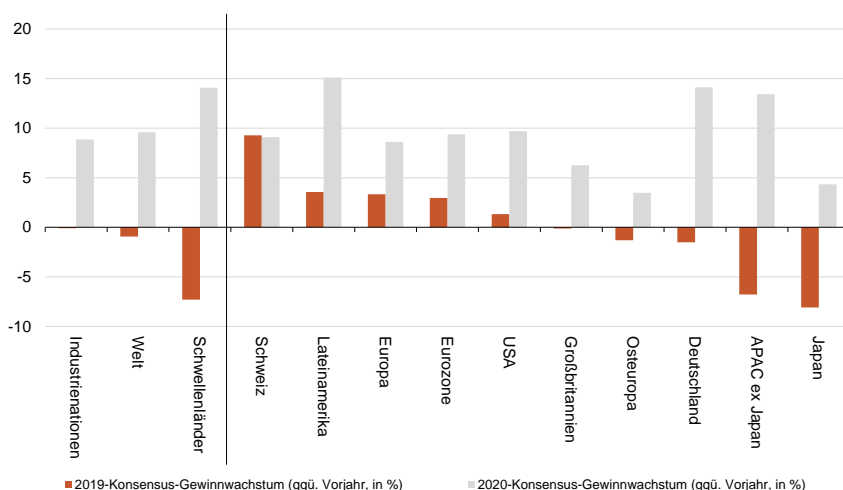
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Dynamik der negativen Gewinnrevisionen hat zuletzt nachgelassen. Schwellenländer haben im Aggregat jüngst sogar positive Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen gesehen. Die Analysten wurden insbesondere für Lateinamerika positiver.
- Für Großbritannien und die USA gab es über den letzten Monat hingegen weiter negative Gewinnrevisionen.

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: 01.11.2019

Gewinnwachstum

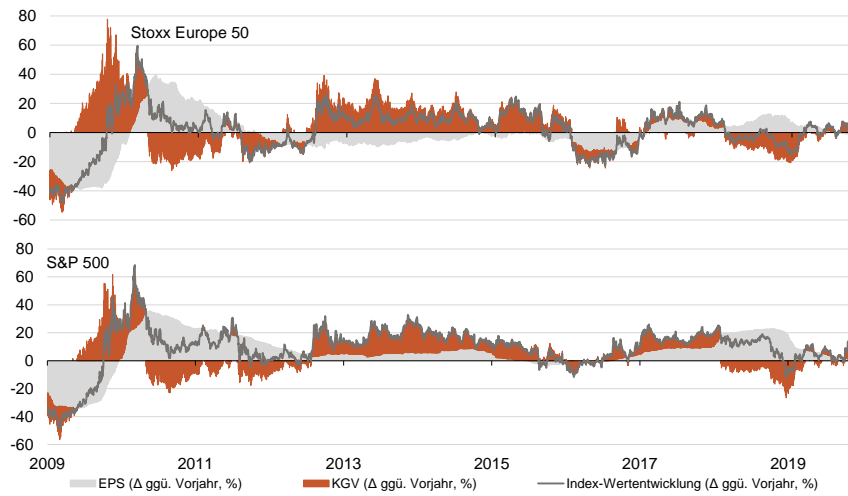


- Abgesehen von der Schweiz erwartet der Konsensus nun für alle Regionen nur ein schwaches oder gar negatives Gewinnwachstum für 2019.
- Für 2020 prognostizieren die Analysten ein deutlich höheres Gewinnwachstum. Für die Industrienationen ca. 10% gegenüber dem Vorjahr und für die Schwellenländer knapp 15%. Das dürfte viel zu optimistisch sein.

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: 01.11.2019



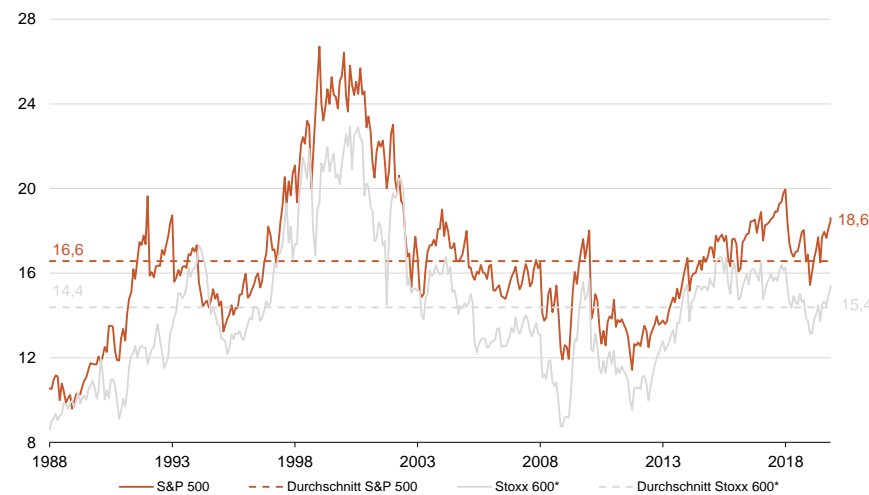
Kontributionsanalyse



- Dank der starken Oktober-Performance dieses Jahr liegen die Aktienmärkte im Jahresvergleich nun wieder deutlich vorne. Was auch daran liegt, dass der schwache Oktober aus dem Jahr 2018 nun aus dem rollierenden Zeitfenster rausgeflogen ist.
- Ein Grund zur Sorge ist, dass die Aktienmarktperformance rein durch eine Bewertungsausweitung getrieben war. Die Unternehmensgewinne haben sich gegenüber dem Vorjahr kaum verändert.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2009 - 01.11.2019

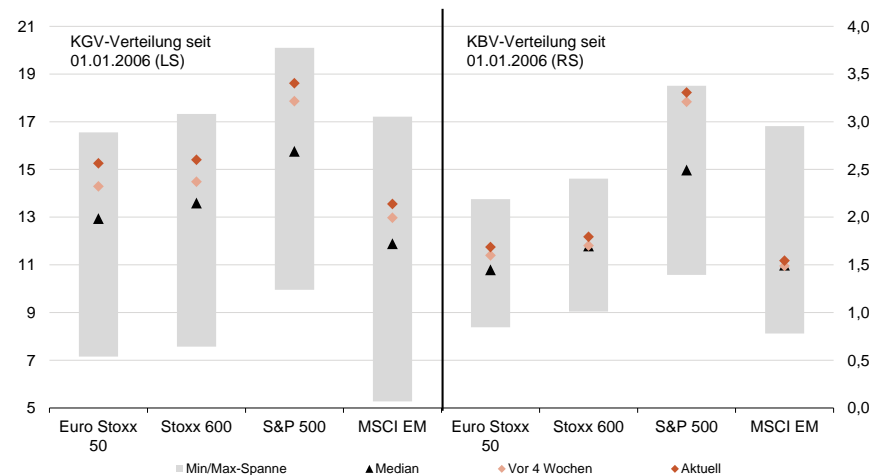
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienmärkte sind trotz anhaltend negativer Gewinnrevisionen im Oktober gestiegen. Entsprechend ist die Bewertung deutlich nach oben geklettert.
- Für den S&P 500 steht nun das Kurs-Gewinn-Verhältnis für die nächsten 12 Monate bei 18,6.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinn-schätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.1987 - 01.11.2019

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

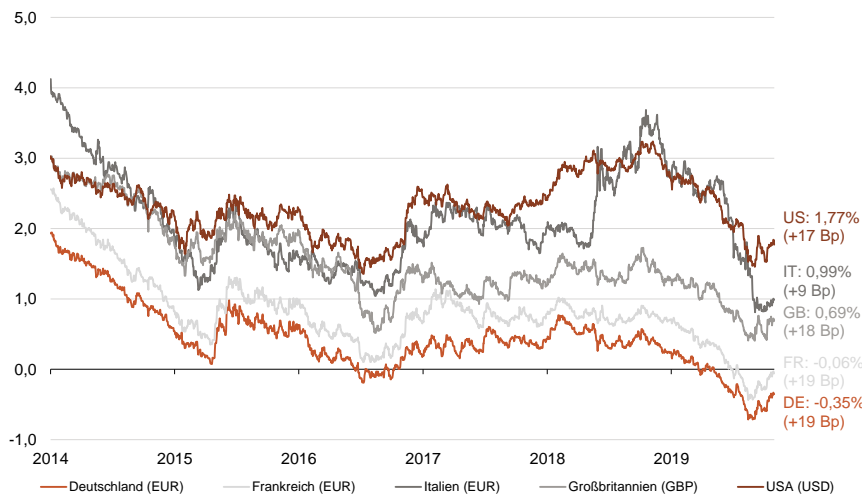


- Die Aktienmärkte sind über alle Regionen hinweg in den letzten vier Wochen teurer geworden. Allerdings sind wir auf KGV-Basis noch weit von Extremlevels entfernt.
- Alle Regionen sind nun jedoch teurer bewertet als im Median seit 2006.

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 - 01.11.2019



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

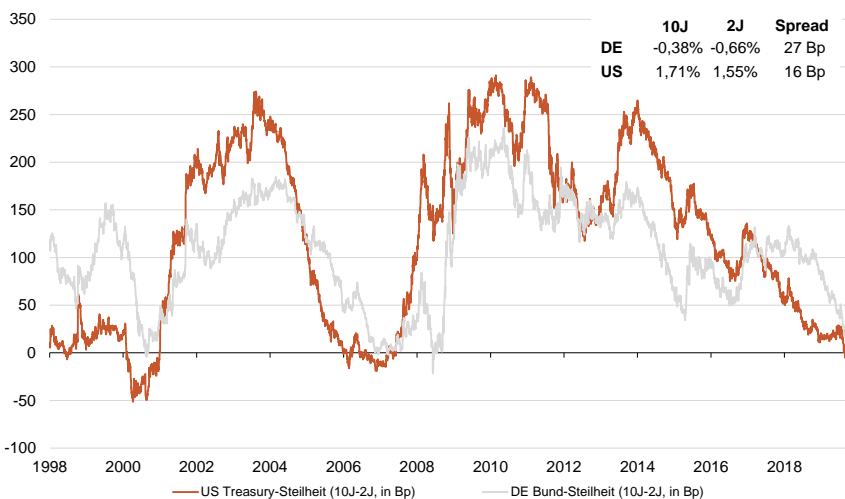


- Trotz der Zinssenkung durch die US-Zentralbank Fed ist die Rendite auf 10-jährige US-Staatsanleihen im Zwei-Wochen-Vergleich leicht angestiegen.
- Die Renditen auf europäische Staatsanleihen bewegten sich jüngst eher seitwärts. Weiterhin schwache Konjunkturdaten stehen den abnehmenden politischen Risiken gegenüber. Bei letzterem gab es jüngst Zweifel der chinesischen Seite, ob der Handelsstreit langfristig gelöst werden kann.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.11.2019

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

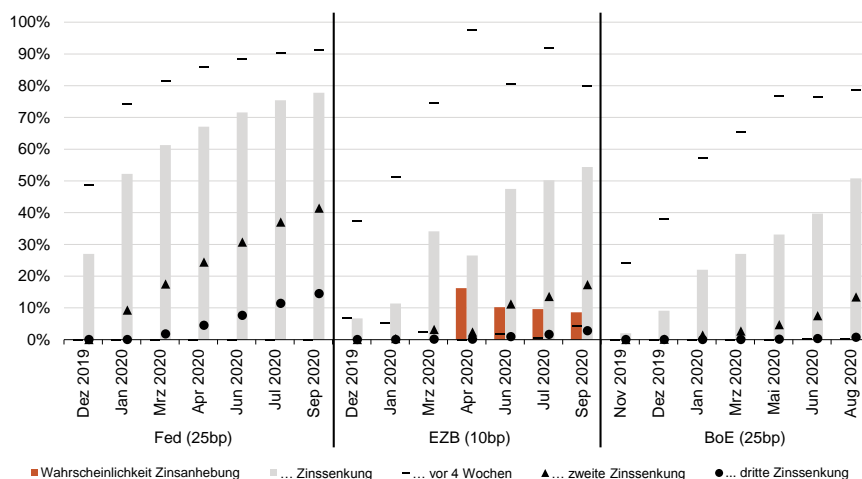


- Die Steilheit der deutschen und US-Renditestrukturkurve hat sich im Vergleich zu vor zwei Wochen kaum verändert. Die US-Zinskurve ist weiterhin knapp 20 Basispunkte und die deutsche knapp 30 Basispunkte von einer Invertierung entfernt.

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 - 01.11.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



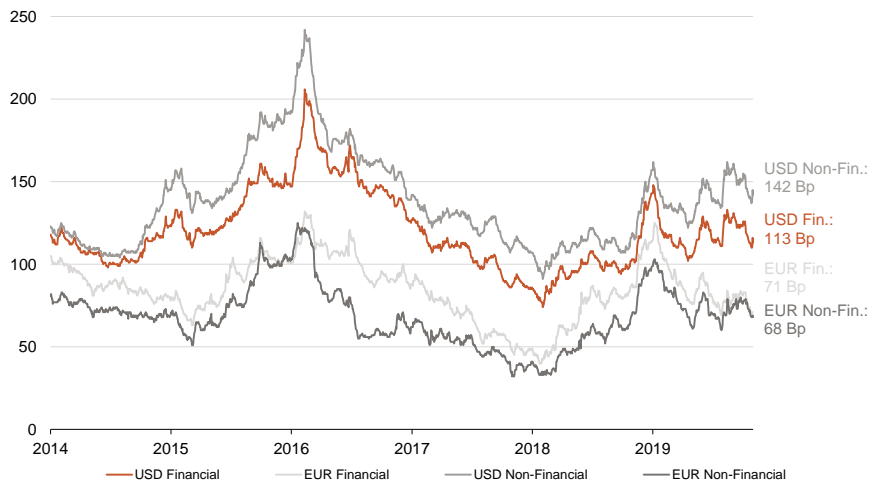
- Die Fed hat den Leitzins jüngst um weitere 0,25% auf die Zinsspanne von 1,50 – 1,75% gesenkt. Nach der Ankündigung, dass vorerst keine weiteren Zinssenkungen beabsichtigt sind, preist der Markt eine weitere Zinssenkung in 2019 nur noch mit rund 25% Wahrscheinlichkeit.
- Die Wahrscheinlichkeiten für Zinssenkungen in der Eurozone und in Großbritannien in 2019 sind jeweils unter 10% gefallen.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Wahrscheinlichkeit einer Änderung des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.10.2019 - 01.11.2019



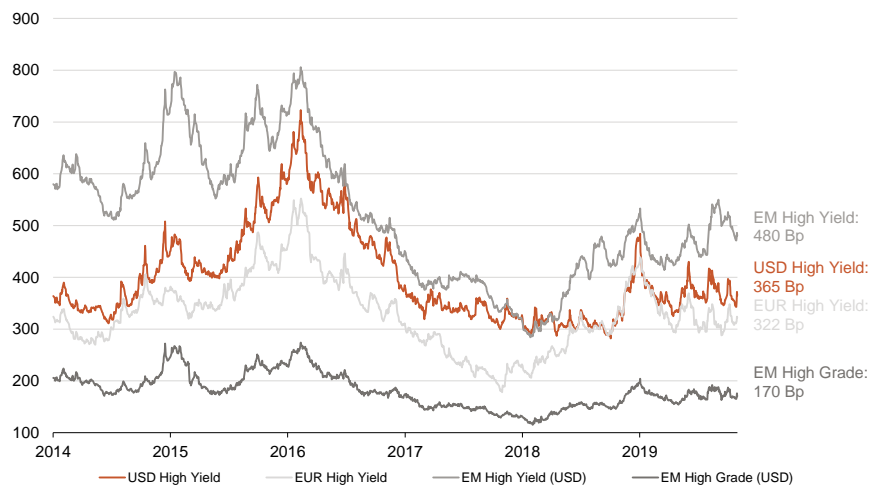
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge auf Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben sich in den letzten zwei Wochen nur leicht nach unten bewegt. Die größte Bewegung sahen mit fünf Basispunkten EUR-Nicht-Finanzanleihen.
- Auf Sektorebene sah in den letzten zwei Wochen bei EUR-Unternehmensanleihen der Telekommunikationssektor und bei USD-Unternehmensanleihen der Versicherungssektor die größte Spreadeinengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.11.2019

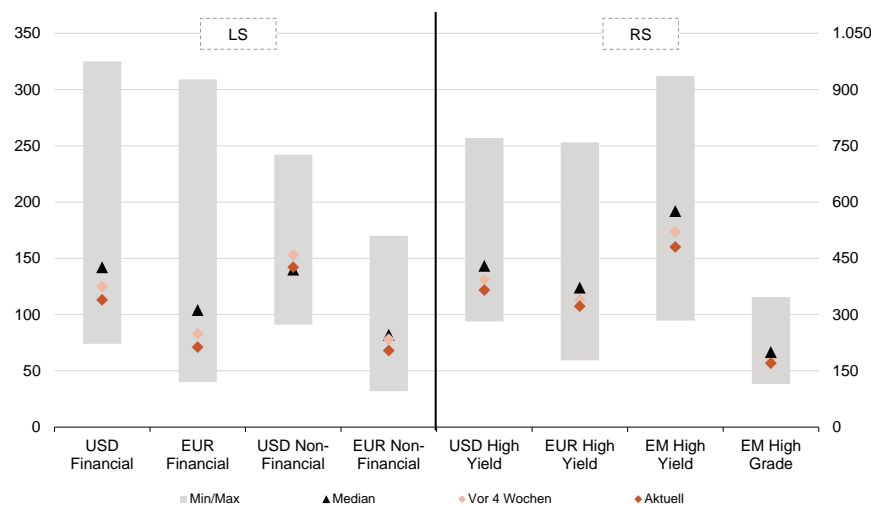
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen sieht das Bild etwas gemischter aus. Schwellenländeranleihen sahen eine Spreadeinengung, während EUR-Hochzinsanleihen recht stabile Risikoaufschläge verzeichneten. Treiber für die stabilen Risikoaufschläge bei EUR-Hochzinsanleihen war die Divergenz innerhalb des Segmentes. Anleihen mit CCC-Rating sahen eine Spreadausweitung, während BB-Anleihen eine Spreadeinengung sahen.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.11.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

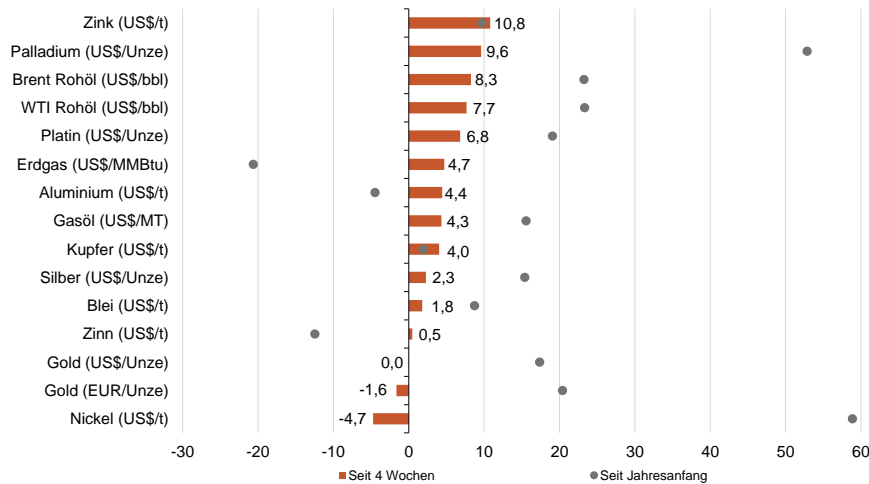


- Dank der abnehmenden politischen Unsicherheiten sahen die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen deutlich Rückgänge. In den letzten vier Wochen erlebten lediglich EUR-Hochzinsanleihen keine deutliche Spreadeinengung, da die Schiefe von einzelnen Unternehmen zu steigenden Spreads im CCC-Rating-Bereich führte.

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: 01.11.2009 - 01.11.2019



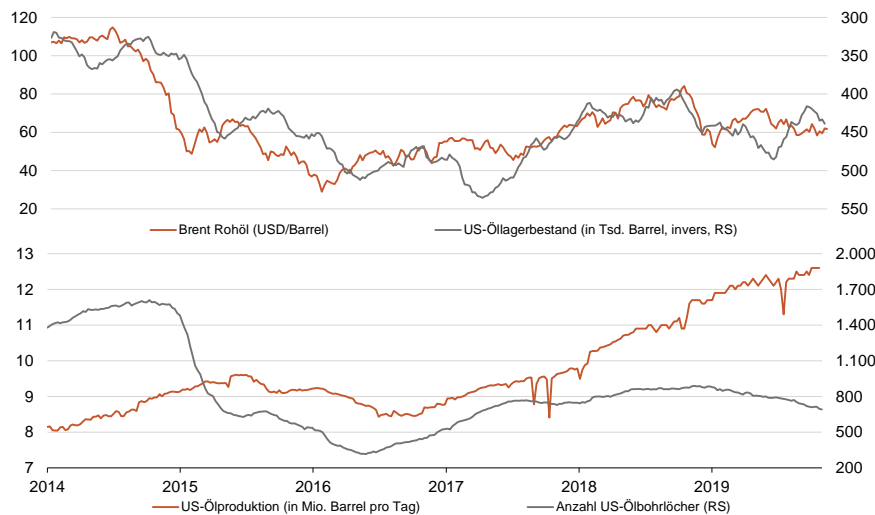
Performance Rohstoffe



- Palladium hat sich in den letzten vier Wochen als das sich am stärksten entwickelte Edelmetall herausgestellt. Jüngst erreichte Palladium wieder einmal ein neues Allzeithoch von über 1.800 USD je Unze.
- Insbesondere Rohöl und Zink entwickelten sich ebenfalls sehr erfreulich in den letzten vier Wochen.
- Der Goldpreis blieb unverändert und bildet mit Nickel, welches seit Jahresanfang noch immer eine beträchtliche Performance aufweist, das Schlusslicht.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 01.11.2019

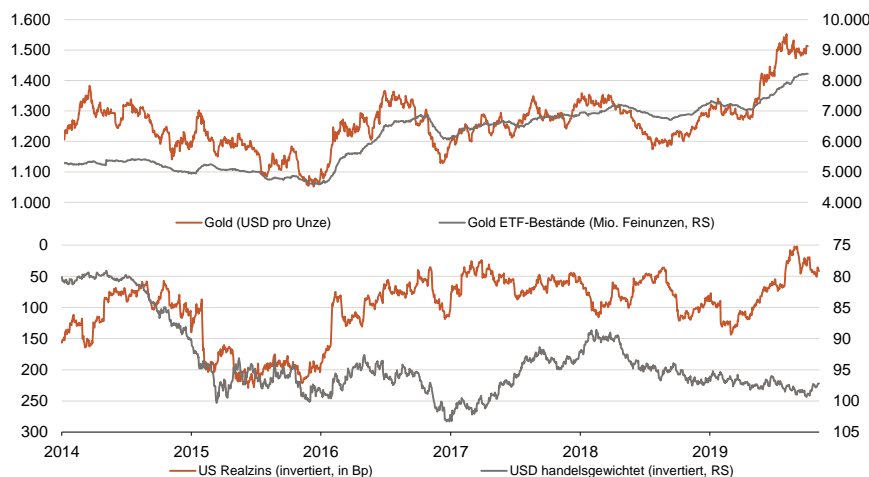
Rohöl



- Der Rohölpreis hat in den letzten Wochen leicht hinzugewonnen. Während die OPEC die Fördermenge kürzen will, haben Russland und Brasilien die Produktion weiter hochgefahren. Die US-Öllagerbestände sind jüngst weiter gesunken, während die tendenziell steigende US-Ölproduktion an Dynamik verloren hat. Nichtsdestotrotz besteht weiterhin ein globales Überangebot, was den Ölpreis unter Druck setzen könnte.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.11.2019

Gold



- Der Goldpreis schwankt weiter um den Wert von 1.500 USD je Unze. Steigende ETF-Bestände, ein eher schwacher USD, und die leicht gefallen Realzinsen wirken sich positiv auf den Preis aus.
- Die gestiegene Risikofreude an den Märkten bildet ein Gegengewicht, welches weitere Kursgewinne dämpfen könnte.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.11.2019

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@berenberg.de



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 beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in 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: 04. November 2019

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de