

Aktueller Marktkommentar

Die beiden zurückliegenden Wochen offenbarten die Richtungslosigkeit an den Aktienmärkten. Europäische Aktien stiegen erst dank der Annäherung von Trump und Juncker im Zollstreit sowie erfreulichen Quartalszahlen vieler Unternehmen, um dann wieder nach einer Verschärfung des Handelsstreits zwischen den USA und China die Gewinne abzugeben. Die impliziten Volatilitäten für Risikoanlagen bleiben niedrig, während Gold trotz der globalen Unsicherheiten auf ein 12-Monatstief fiel. Derweil knabbern 10-jährige US-Renditen wieder an der 3%-Marke und der US-Dollar steigt, dank einer optimistischen Fed, soliden US-Konjunkturdaten und einem steigenden Angebot an US-Treasuries. Momentan halten sich die Protektionismussorgen auf der einen Seite sowie robuste Konjunkturdaten und ordentliche Unternehmensergebnisse auf der anderen Seite die Waage. Das kurzfristige Renditepotential ist nach oben und unten begrenzt. Dementsprechend scheint eine erfolgreiche Strategie momentan zu sein, die Trading-Range zu handeln.

Kurzfristiger Ausblick

Die Handelsstreitigkeiten halten die Märkte in Atem. Die Erleichterung hielt nicht lange an, dass EU-Kommissionspräsident Juncker und US-Präsident Trump die Handelsstreitigkeiten deeskalieren konnten und höhere US-Importzölle auf europäische Autos somit zunächst nicht eingeführt werden. Vielmehr verunsicherte die Marktteilnehmer die Ankündigung der USA, die Zölle auf chinesische Importe erneut anheben zu wollen.

Auch in den kommenden zwei Wochen wird die Unternehmensberichtssaison neue Impulse setzen. Zudem werden diese Woche die Juni-Daten zur Industrieproduktion in Deutschland, Frankreich und Großbritannien veröffentlicht. Am Donnerstag und Freitag werden dann in den USA die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung und zu den Verbraucherpreisen bekanntgegeben. Kommende Woche dürften die ZEW-Umfrage und das US-Verbrauchervertrauen der Universität Michigan im Fokus stehen.

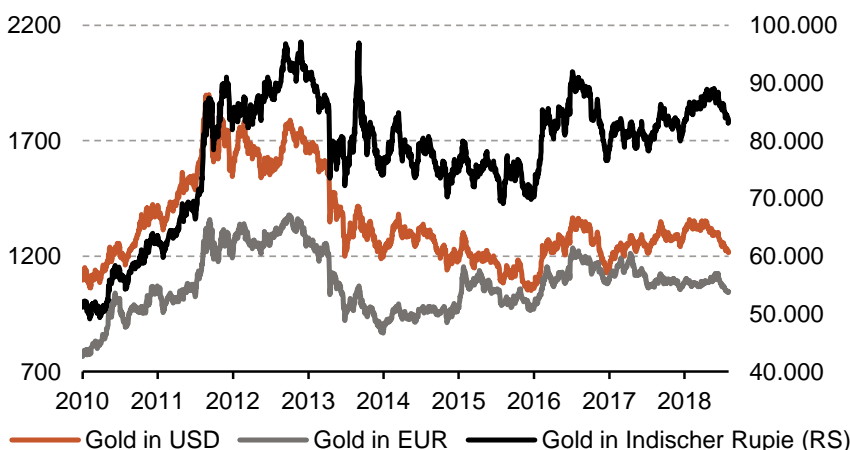
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Der anhaltende Handelskrieg wird die Märkte weiter beschäftigen.

Die Unternehmensberichtssaison und Konjunkturdaten setzen Impulse.

Gold hat bis dato nicht von der gestiegenen Unsicherheit profitiert



- Zollstreit, Wachstumssorgen und geopolitische Spannungen – doch Gold hat seit Jahresbeginn in Euro und US-Dollar gerechnet an Wert verloren.
- Ein stärkerer Dollar und (die Angst vor) steigende(n) US-Zinsen haben zu ETF-Abflüssen sowie einer starken Reduzierung des Gold-Engagements bei Hedge Fonds geführt. Die Gold-Nachfrage ging zudem durch die Rupie-Abwertung zurück, da die preissensitiven Inder weniger Gold kauften. Ein Hoffnungsschimmer bleibt: August war historisch gesehen ein positiver Monat für Gold.

Quelle: Bloomberg Zeitraum: 01.01.2010 - 03.08.2018



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.07.18 - 03.08.18)	YTD (31.12.17 - 03.08.18)	03.08.17	03.08.16	03.08.15	03.08.14	02.08.13
Aktien Frontier Markets	-4,0	3,4	6,6	12,8	-9,9	0,2	29,2
Aktien Industrienationen		3,4	14,2	10,9	-3,1	28,9	12,1
Aktien Emerging Markets	-2,3	3,0	5,7	18,0	-2,0	5,4	12,5
REITs		1,7	4,1	-10,9	10,9	26,1	8,8
USD/EUR-Wechselkurs		1,5	2,6	-6,1	-1,8	22,6	-1,1
Globale Unternehmensanleihen		1,0	1,1	-2,6	4,2	17,7	6,1
Globale Wandelanleihen		0,9	9,8	7,8	-2,1	23,4	10,7
Eonia	0,0		-0,4	-0,4	-0,2	0,0	0,1
Globale Staatsanleihen	-0,2		0,9	-8,4	10,1	12,2	3,7
Industriemetalle	-8,5	-1,2	5,6	11,7	-2,7	-10,5	6,5
Gold	-1,8	-3,3	-1,8	-12,3	22,7	3,0	-2,5
Brent	-3,0		53,5	1,4	-30,7	-48,6	2,3

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.

- Über die letzten vier Wochen gewannen die meisten Anlageklassen in Euro gerechnet hinzu. Der US-Dollar wertete in dieser Zeit um 1,5% gegenüber dem Euro auf.
- Aktien stiegen am meisten und legten über 3% zu.
- Der andauernde Zollstreit zwischen den USA und China belastete jedoch Rohstoffe. Die Preise für Industriemetalle, Gold und Öl fielen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.08.2013 - 03.08.2018

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.07.18 - 03.08.18)	YTD (31.12.17 - 03.08.18)	03.08.17	03.08.16	03.08.15	03.08.14	02.08.13
S&P 500		4,4	19,9	9,8	3,5	36,3	13,6
Topix		1,8	10,5	13,7	-6,2	33,7	4,3
MSCI EM Osteuropa		2,6	14,9	18,0	-2,7	-5,8	-4,9
Stoxx Europa 50		2,1	4,8	13,4	-15,4	20,9	11,3
MSCI EM Asien	-2,5	1,9	6,1	21,0	-2,0	13,7	16,1
Stoxx Europa Zyklisch	-0,4		3,2	30,8	-19,8	20,5	10,9
Stoxx Europa Defensiv		1,6	8,6	3,2	-10,4	21,0	21,2
Stoxx Europa Small 200		1,3	8,5	20,8	-10,9	25,8	12,8
Euro Stoxx 50		1,1	3,1	22,2	-17,6	21,4	12,3
DAX	-2,3	1,0	3,8	19,5	-11,1	24,3	9,6
MSCI Großbritannien		0,6	6,0	17,2	3,1	2,9	4,0
Russell 2000		0,1	23,5	10,6	-1,9	37,1	5,3

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

- Innerhalb der Aktienregionen entwickelten sich die USA und Japan in Euro gerechnet am besten, unterstützt durch eine heimische Währungsaufwertung zum Euro. Osteuropäische Aktien stiegen trotz eines fallenden Ölpreises ebenfalls.
- Über die letzten vier Wochen schnitten US Small Caps am schlechtesten ab, trotz USD-Aufwertung. Nach der starken Entwicklung seit Jahresanfang (+13,8%) ist das Potential nach oben wohl erst einmal begrenzt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.08.2013 - 03.08.2018

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.07.18 - 03.08.18)	YTD (31.12.17 - 03.08.18)	03.08.17	03.08.16	03.08.15	03.08.14	02.08.13
USD Hochzinsanleihen		2,8	4,9	3,7	1,8	23,4	5,2
EM-Staatsanleihen (lokal)	-1,1	1,8	0,0	-1,1	5,7	6,1	5,8
USD Unternehmensanleihen		1,8	1,3	-3,4	5,1	24,7	5,7
EM-Staatsanleihen (hart)		1,7	2,1	-0,1	6,4	20,7	6,3
EUR Hochzinsanleihen	-0,1	0,9	0,8	6,8	2,6	2,9	7,9
US-Staatsanleihen		0,8	0,7	-7,5	3,0	26,6	1,1
EUR Finanzanleihen	-0,6	0,2	0,0	2,6	4,3	2,4	6,6
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,0	0,2	0,6	-0,1	5,8	2,4	6,6
Deutsche Staatsanleihen	-0,5	1,2	1,1	-3,5	6,2	4,9	4,6
EUR Inflationsind. Anleihen	-1,1	-0,4	1,2	-0,1	3,3	1,3	3,3
Britische Staatsanleihen	-1,1	-0,3	2,1	-8,3	-5,0	24,4	12,9
Italienische Staatsanleihen	-4,2	-1,2	-3,8	-2,8	6,3	7,9	13,3

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.

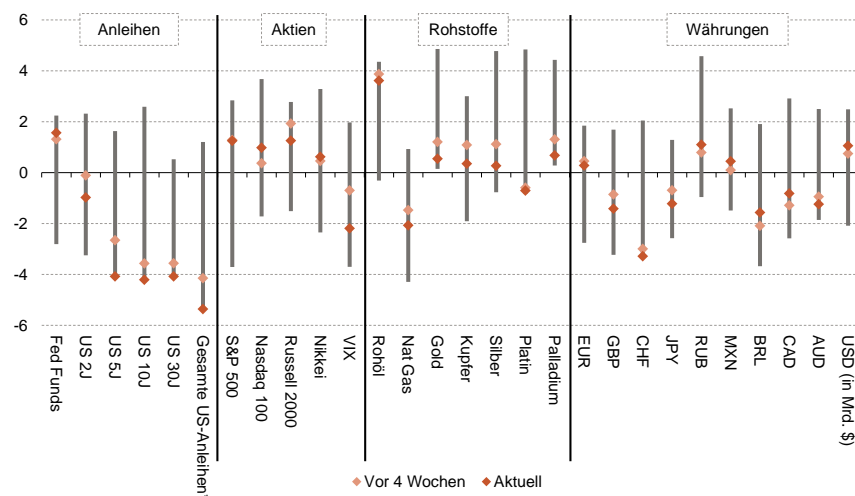
- Auf der Rentenseite zeigte sich ein gemischtes Bild bezüglich der Risikoneigung. Hochzinsanleihen entwickelten sich besser als Unternehmensanleihen. Schwellenländeranleihen legten zu.
- Der Abverkauf in Italien erinnert allerdings daran, dass neben dem EZB-Ausstieg auch politische Risiken im zweiten Halbjahr eine wichtige Rolle spielen werden. Italienische Staatsanleihen verloren 1,2% in den letzten vier Wochen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.08.2013 - 03.08.2018



Spekulative Positionierung

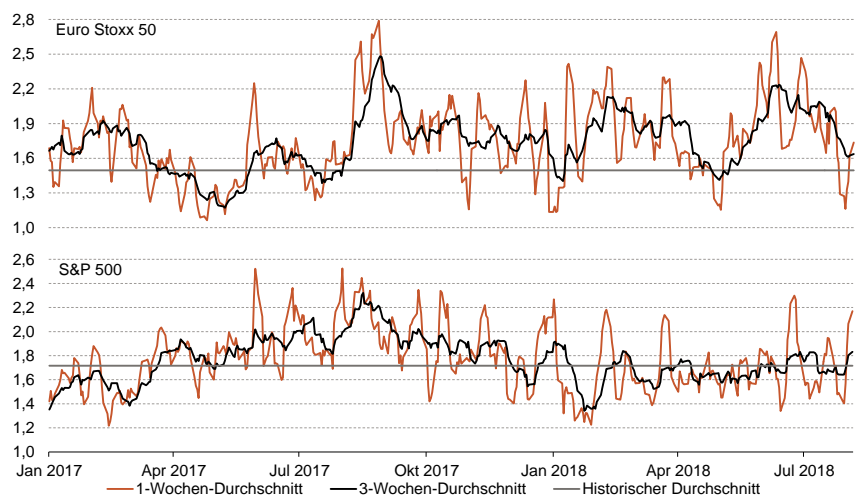


- Die Netto-Short-Positionen bei langfristigen US-Anleihen wurden weiter ausgebaut. Zudem haben spekulative Investoren ihr Edelmetall-Engagement durch die Bank weg reduziert.
- Optimistischer sind sie hingegen auf den USD geworden.

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: 06.03.2008 - 31.07.2018

Put-Call-Ratio

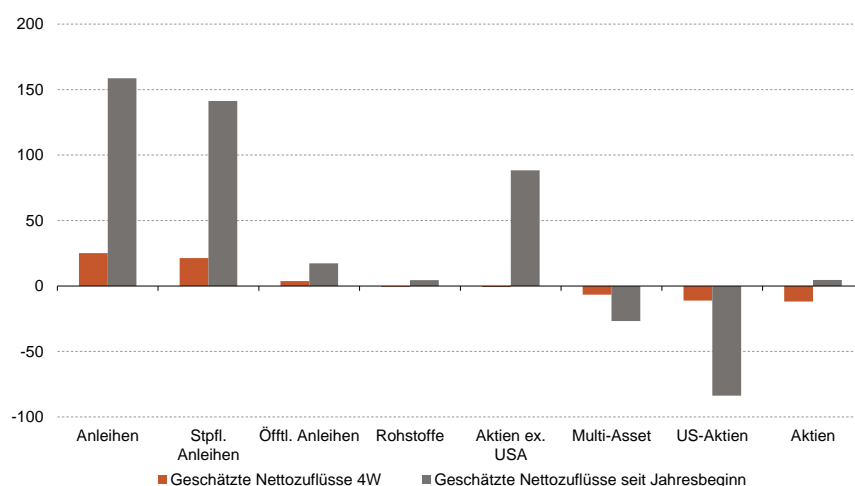


- Sowohl für Europa als auch für die USA ist die Put-Call-Ratio gestiegen. Die Anleger suchten vermehrt Absicherungen vor fallenden Kursen, zumal der Preis für Optionen dank einer niedrigen implizierten Volatilität relativ günstig ist.
- Die Quote für Absicherungsgeschäfte in Europa verharrt auf einem historisch überdurchschnittlichen Niveau.

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 - 03.08.2018

Mittelzuflüsse

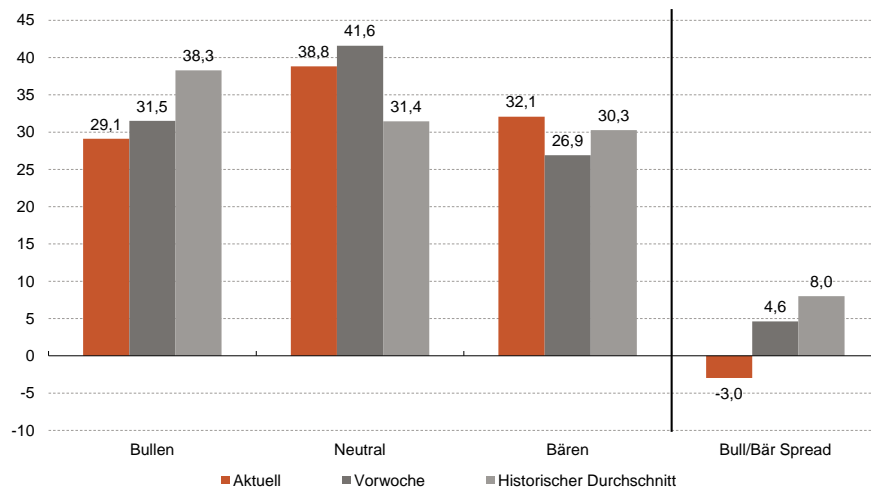


- US-Investoren haben über die letzten vier Wochen vor allem Anleihen nachgefragt. Aktien-, Multi-Asset- und Rohstofffonds verzeichneten hingegen Abflüsse.
- Insbesondere Aktienfonds litten. Sie verzeichneten Abflüsse in Höhe von 12 Mrd. US-Dollar. Bei US-Aktienfonds wurden 11,1 Mrd. US-Dollar abgezogen, aus anderen Regionen gab es Abflüsse von 800 Mio. US-Dollar.

Von Investment Company Institute geschätzte Gesamtmitteflüsse (Publikumsfonds und ETFs) von US-Investoren, in Mrd. USD, Stpfl. = Steuerpflichtig, Öfftl. = Öffentlich
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.01.2018 - 25.07.2018



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

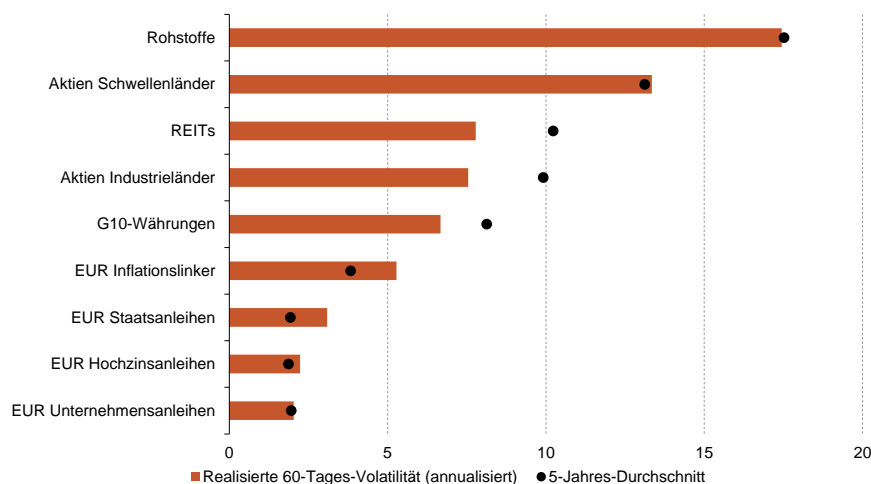


- In den USA haben nun wieder die Bären die Oberhand gewonnen. Das gab es zuletzt Anfang Juli. 32,1 Prozent der Privatanleger schätzen die Aktienmarktentwicklung für die nächsten sechs Monate pessimistisch ein.
- Historisch gesehen war ausgeprägte Skepsis ein guter Kontraindikator.

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. Ein Kontraindikator ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 02.08.2018

Realisierte Volatilitäten

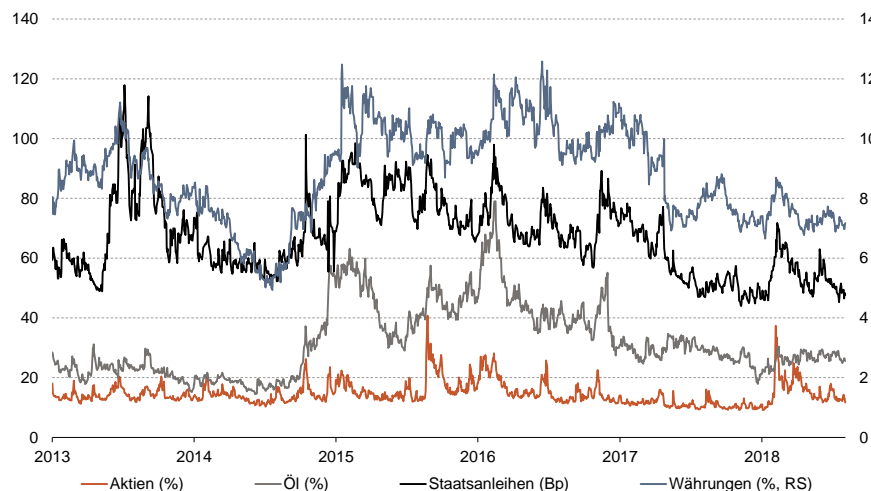


- Trotz des nicht enden wollenden Zollstreits bleibt die Volatilität für Risikoanlegerklassen wie Aktien historisch niedrig. Das liegt zum einen an einem gewissen Gewöhnungseffekt und zum anderen an einer starken Q2-Berichtssaison. Die Gewinnsituation der meisten Unternehmen ist nach wie vor ordentlich.
- Auf der Rentenseite sieht das Bild anders aus: Das sich abzeichnende Ende der expansiven Zentralbankpolitik weltweit sorgt für höhere Schwankungen bei Anleihen.

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: 03.08.2013 - 03.08.2018

Implizite Volatilitäten



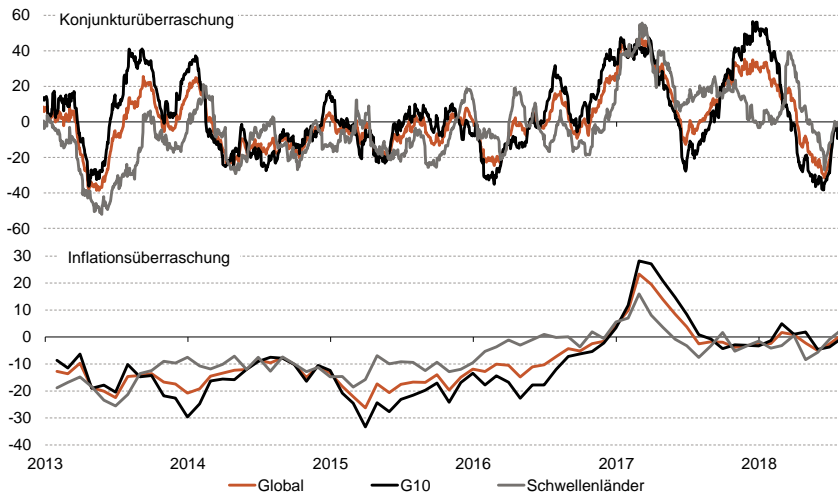
- Der S&P 500 handelt nahe dem Allzeithoch vom Januar. Von Panik also keine Spur. Die implizite Volatilität für US-Aktien ist entsprechend niedrig.
- Für viele Anlagen ist die Differenz zwischen realisierter und impliziter Volatilität momentan niedrig. Für japanische Aktien ist sie momentan sogar negativ, was Absicherungen günstig macht.

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: 01.01.2013 - 03.08.2018



Global

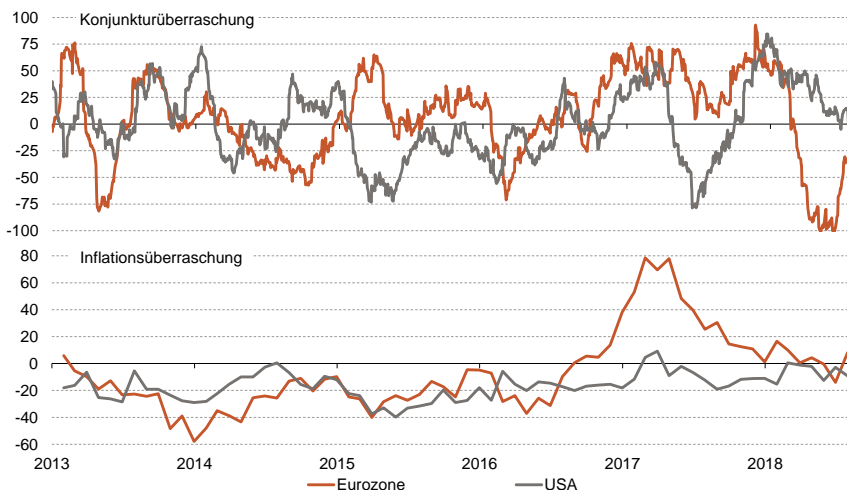


- Die globale Wirtschaft hält sich trotz anhaltender Handelsstreitigkeiten auf Wachstumspfad. Die Konjunktur-daten für die Industrie- und Schwellenländer trafen zuletzt die Erwartungen.
- Nichtsdestotrotz lastete der Handelsstreit auf der Unternehmensstimmung in China. Mit 50,8 Punkten lag der Einkaufsmanagerindex 0,1 Punkte unter der Erwartung und befindet sich nahe der Wachstumsschwelle von 50.
- Die Inflation hat zuletzt tendenziell nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 03.08.2018

Eurozone & USA

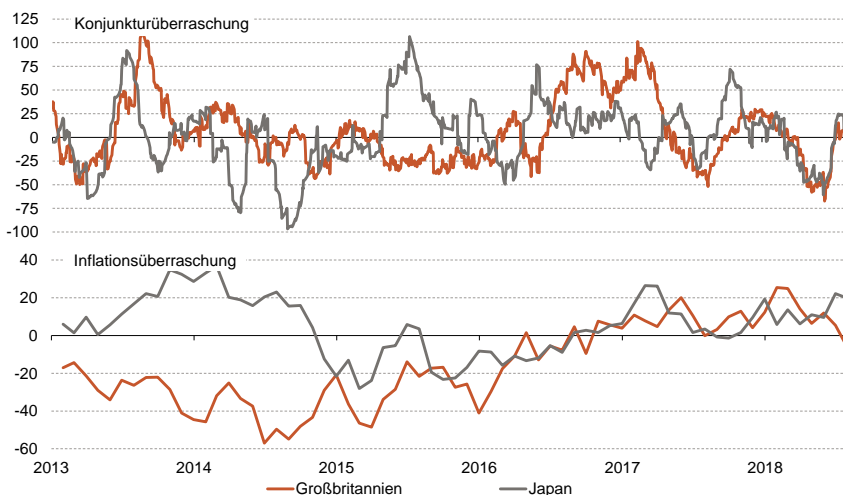


- Die Eurozone erholt sich weiter, auch wenn das Q2-Wirtschaftswachstum mit 2,1% leicht enttäuscht hat. In Italien hat die Industrieproduktion, in Deutschland die Einzelhandelsumsätze und in Frankreich die Industriestimmung nach oben überrascht.
- Die USA erreichte in Q2 ein Wirtschaftswachstum von 4,1% (ggü. Q1), was aber ebenso wie die Arbeitsmarktdaten etwas unter dem Konsens lag.
- In der Eurozone hat die Juli-Inflation mit 2,1% nach oben überrascht, während in den USA die Preise im Juli weniger als erwartet gestiegen sind.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 03.08.2018

Großbritannien & Japan



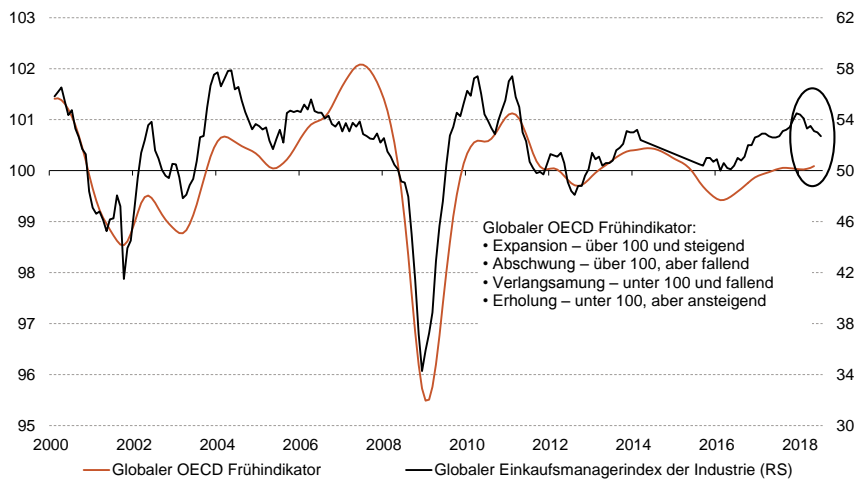
- Trotz Brexit-Sorgen hält sich die britische Wirtschaft stabil. Die Erwartung wurde meist erfüllt, wenn auch ein leichter Abwärtstrend zu beobachten ist.
- Die Juni-Wachstumsrate der Industrieproduktion in Japan war mit -2,1% weit unter den erwarteten -0,3%.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 03.08.2018



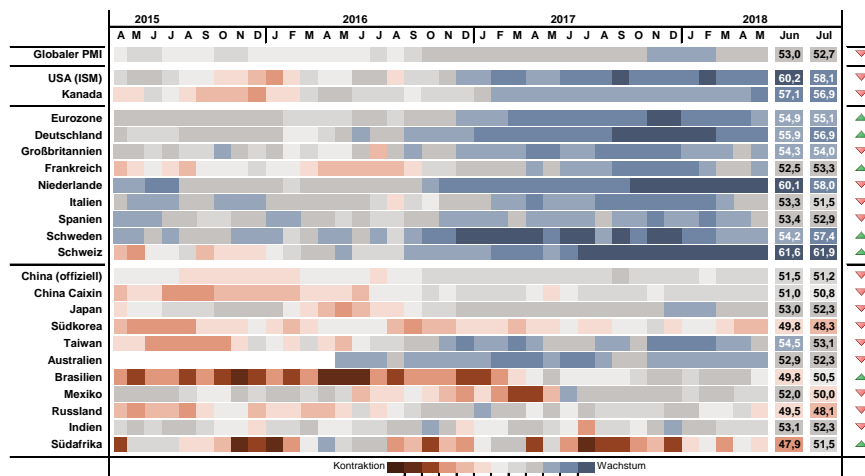
OECD Frühindikator & Einkaufsmanagerindex



- Die globale Wirtschaft ist weiterhin expansiv. Der globale Einkaufsmanagerindex der Industrie befindet sich jedoch weiter im Abwärtstrend.
- Die jüngste Drohung aus den USA, den Zoll auf chinesische Importe im Wert von 200 Mrd. USD von 10% auf 25% zu erhöhen, dürfte den Abwärtstrend temporär weiter beschleunigen.

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: Bloomberg, Zeitraum: 31.01.2000 - 31.07.2018

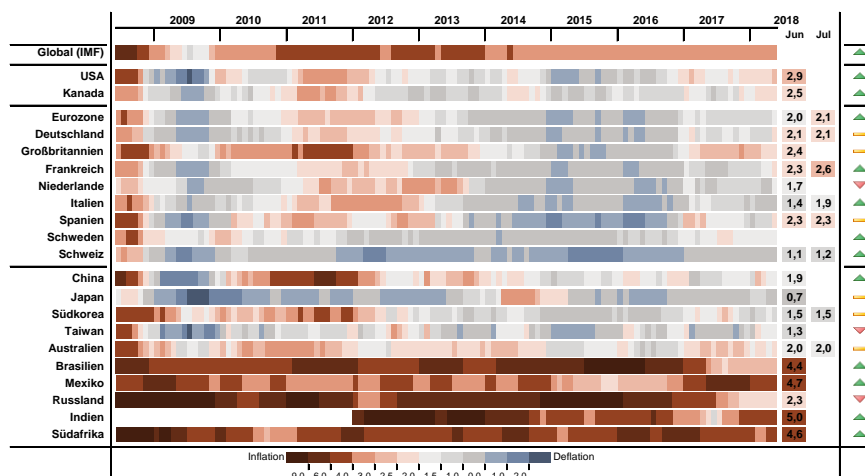
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Neben China sinkt nun auch in den USA die Stimmung der Unternehmen. Aufgrund des Handelskrieges sind bereits die ersten US-Landwirte insolvent.
- Lichtblicke gibt es aus Europa: In der Eurozone und besonders in Deutschland hat sich die Stimmung der Industrie jüngst wieder verbessert.

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: 30.04.2015 - 31.07.2018

Gesamtinflation

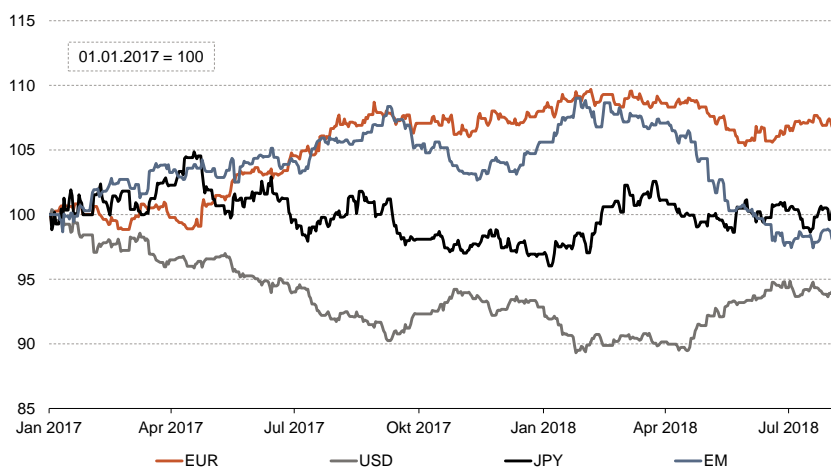


- Die Juli-Inflation in der Eurozone hat einen Wert von 2,1% erreicht. Sie war somit leicht über dem Inflationsziel der EZB von 2%. In Frankreich war die Inflation mit 2,6% so hoch wie seit über sechs Jahren nicht mehr.
- Ein wesentlicher Treiber der globalen Inflation ist der Ölpreisanstieg ggü. VJ, weswegen die Kerninflation in einzelnen Ländern oft deutlich geringer ausfällt.

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.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.07.2008 - 31.07.2018



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

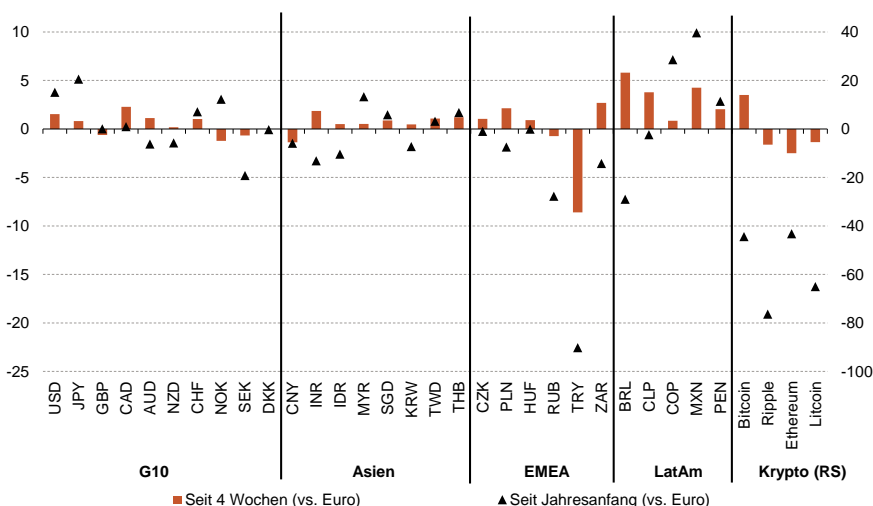


- Der Devisenmarkt präsentierte sich zuletzt verhältnismäßig ruhig. Über die letzten Wochen waren die Schwankungen der wichtigen handelsgewichteten Währungen recht gering.
- Der US-Dollar profitiert von den Handelsstreitigkeiten und bleibt von Investoren als sicherer Hafen gesucht. Demgegenüber sind Schwellenländerwährungen die größten Verlierer.

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: 01.01.2017 - 03.08.2018

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

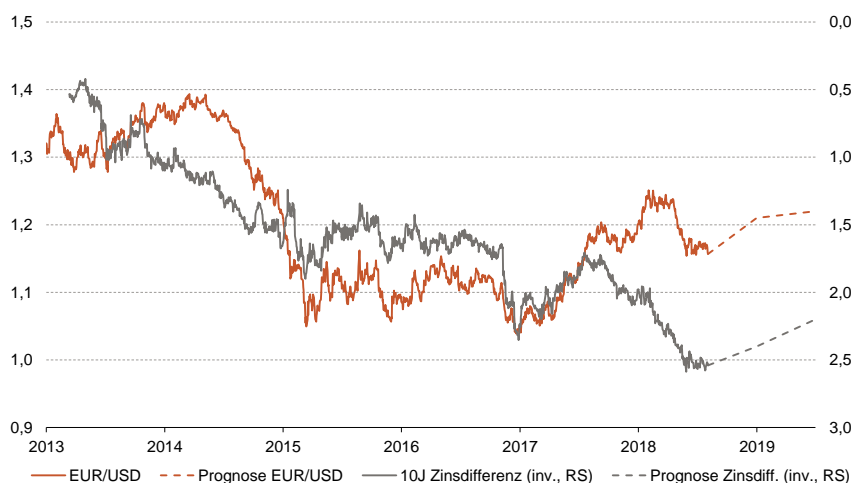


- In den letzten vier Wochen gab es keine klare Tendenz in der Wertentwicklung des Euro.
- Der US-Dollar und der kanadische Dollar haben zuletzt gegenüber dem Euro aufgewertet, ebenso wie die Währungen Lateinamerikas.
- Die Türkische Lira bleibt angesichts des politischen Konflikts mit den USA unter Druck und hat ihre Verluste seit Jahresanfang weiter ausgebaut.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 03.08.2018

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen US-Treasuries und Bundesanleihen verharrt bei einem Niveau von rund 2,5 Prozentpunkten.
- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankt um die Marke von 1,16. Der US-Dollar profitiert von der Zinsdifferenz und der Erwartung weiterer Zinserhöhungen der Fed. Zudem bleibt der US-Dollar aufgrund der Handelsstreitigkeiten gesucht.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend Bundesanleihen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 30.06.2019



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.07.18 - 03.08.18)	YTD (31.12.17 - 03.08.18)	03.08.17	03.08.16	03.08.15	03.08.14	02.08.13
Gesundheit	5,8	7,6	7,7	-2,6	-12,3	35,2	18,4
Industrie	3,3	2,2	7,7	20,1	-6,8	22,1	6,9
Basiskonsumgüter	3,0	1,7	3,2	3,9	1,7	29,9	5,4
Growth	2,5	3,8	7,9	10,0	-8,9	29,7	7,5
Informationstechnologie	2,2	11,6	17,3	19,3	2,6	24,3	10,8
Finanzen	-4,8	1,8	-5,3	43,6	-30,8	25,1	10,3
Value	1,0	0,1	2,9	22,5	-18,6	15,0	16,5
Grundstoffe	0,6	1,2	14,2	24,6	-9,9	4,9	14,2
Zyklische Konsumgüter	-0,1	0,7	5,2	16,7	-16,9	33,8	6,5
Telekommunikation	-6,7	-1,1	-8,9	3,3	-20,7	35,3	22,0
Energie	-1,6	11,8	27,6	13,8	-6,5	-10,5	17,8
Versorger	-3,4	3,7	2,7	3,8	-5,5	8,7	23,5

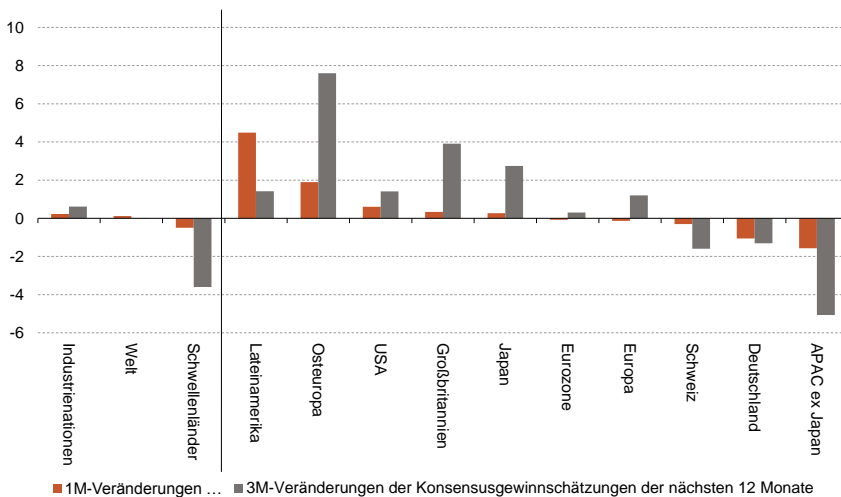
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Gesundheit war der beste europäische Sektor in den letzten vier Wochen. Die Unternehmen der Gesundheitsbranche überzeugten bis dato in der Q2-Berichtssaison: 60% der Unternehmen haben die Erwartungen bisher übertroffen, während nur 20% enttäuschten.
- Versorger verloren 3,4%, bedingt auch durch ein mäßiges Reporting. Nur 25% der Unternehmen überraschten positiv.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.08.2013 - 03.08.2018

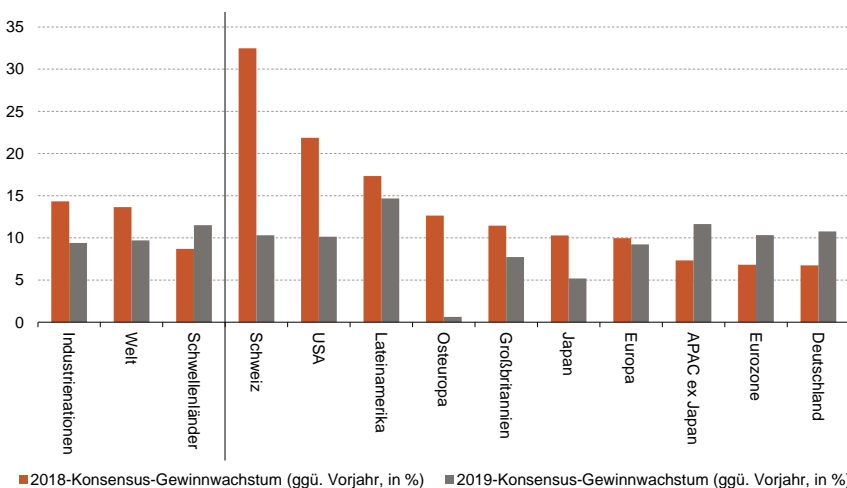
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die größten Veränderungen bei den Gewinnschätzungen gab es für die Schwellenländer: Lateinamerika und Osteuropa sahen die höchsten positiven Gewinnrevisionen über den letzten Monat, während Asien-Pazifik ohne Japan aufgrund des schärfer werdenden Zollstreits zwischen den USA und China und Währungsabwertungen die negativsten Veränderungen der Gewinnschätzungen verbuchte.
- Die Analysten sind pessimistischer für die Schweiz und Deutschland geworden.

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: 03.08.2018

Gewinnwachstum

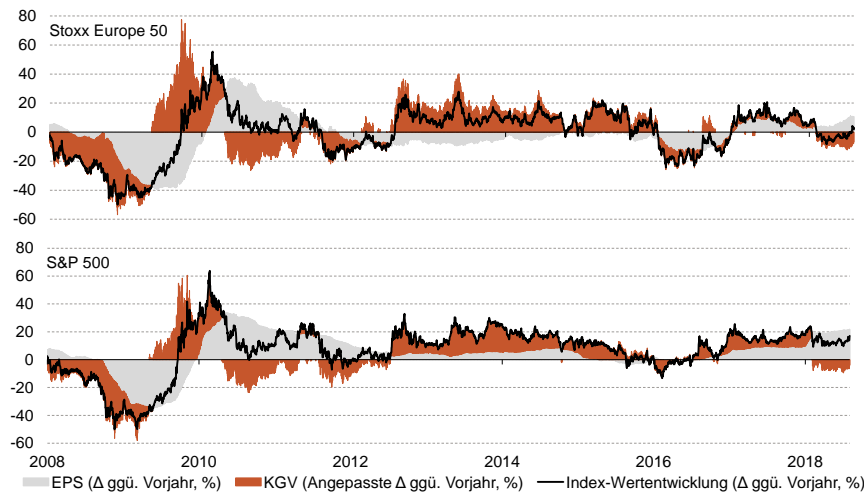


- Während der Konsensus für 2018 ein 5 Prozentpunkte höheres Gewinnwachstum für die Industrienationen im Vergleich zu den Schwellenländern erwartet, wird für 2019 ein höheres Schwellenländerwachstum erwartet. Dies erklärt sich u.a. aus der US-Steuerreform, die für einen ordentlichen Gewinnsprung bei US-Unternehmen in 2018 gesorgt hat.
- Für 2019 sind die Analysten am pessimistischsten für Osteuropa und Japan.

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: 03.08.2018



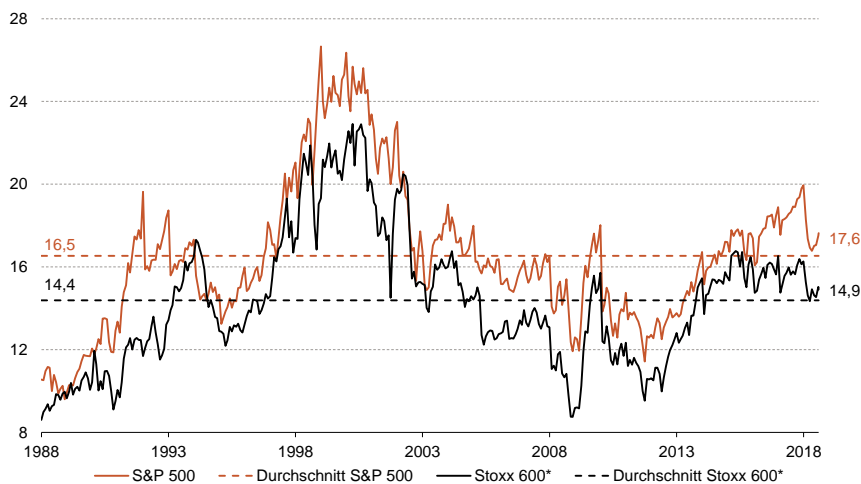
Kontributionsanalyse



- Sowohl für die USA als auch Europa sind die Bewertungen über die letzten zwölf Monate attraktiver geworden, weil die Gewinnschätzungen stärker als die jeweiligen Aktienindizes gestiegen sind.
- Für die USA war allerdings der Gewinnanstieg deutlich stärker. Dementsprechend schnitt der S&P 500 in den letzten 12 Monaten auch deutlich stärker als der Stoxx Europa 50 ab.

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: 01.01.2008 - 03.08.2018

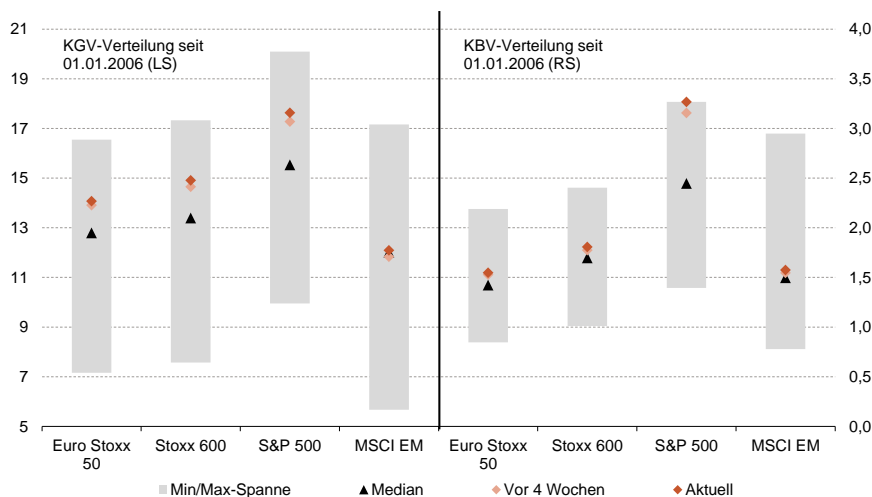
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Seit Ende Januar sinkende Aktienkurse und steigende Gewinne führten zur KGV-Kontraktion beim S&P 500 sowie beim Stoxx 600.
- US-Aktien sind zwar mit einem KGV von 17,6 günstiger als gegen Ende des letzten Jahres, jedoch leicht teurer bewertet als im historischen Mittel.
- Europäische Aktien sind nun auf KGV-Basis fair zur eigenen Historie bewertet.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.1987 - 03.08.2018

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

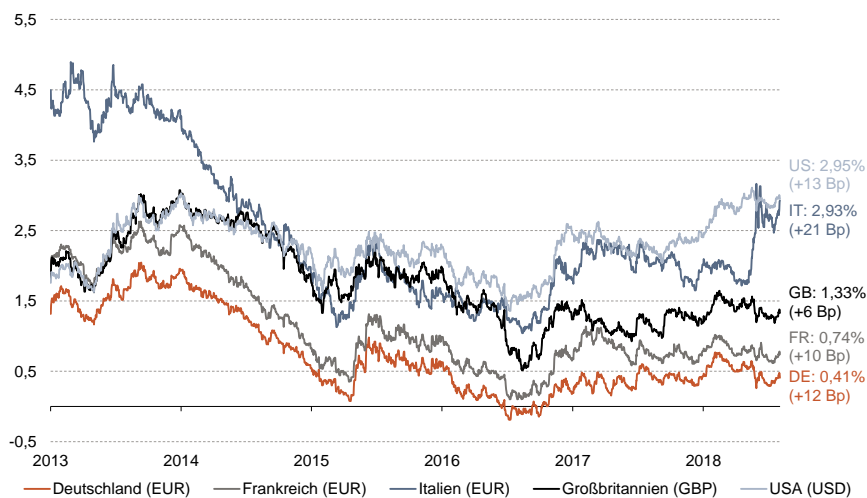


- Zuletzt stiegen die Bewertungen allerdings im Vergleich zu vor vier Wochen leicht an. Betrachtet man das Kurs-Buchwert-Verhältnis, so ist der S&P 500 auf seinem höchsten Bewertungsstand seit mindestens 2006.
- Nur Schwellenländer-Aktien sind momentan in Median-Reichweite bewertet und erscheinen damit relativ attraktiv zu den anderen Regionen.

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 - 03.08.2018



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

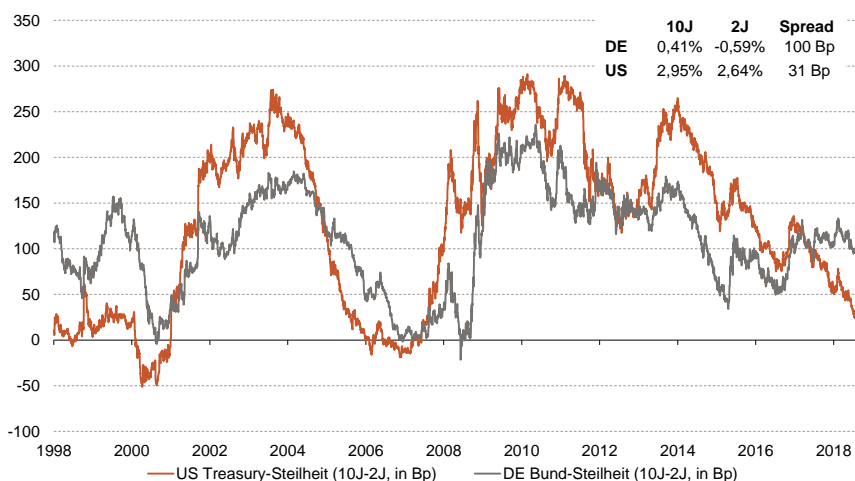


- Anleiherenditen stiegen durch die Bank deutlich, dank einer optimistischen Fed, soliden Konjunkturdaten und einem steigenden Angebot an US-Treasuries. Die Rendite von US-Staatsanleihen knabberte erneut an der 3%-Marke, während sich die 10-jährige Bundesanleiherendite kurzfristig der 0,5% näherte.
- Italienische Staatsanleihen haben ebenfalls an Wert verloren und näherten sich einer Rendite von 3% an, da die Sorgen um ein steigendes Haushaltsdefizit weiter stiegen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 03.08.2018

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

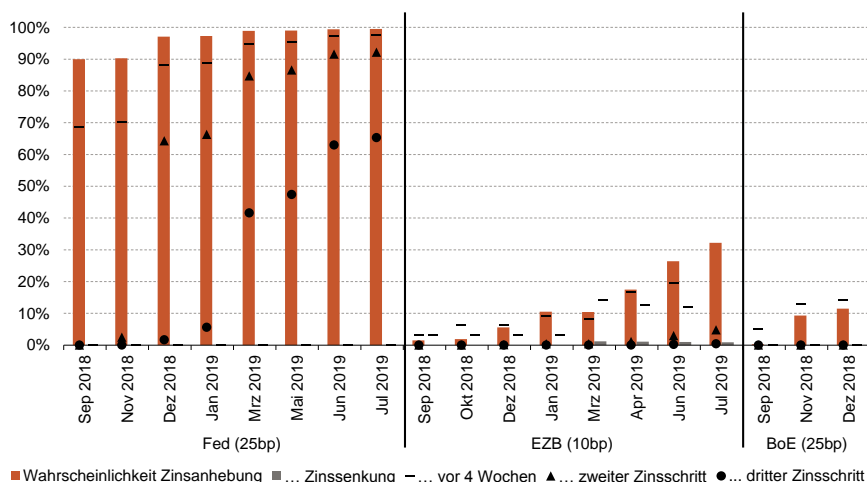


- Mit 31 Basispunkten hat sich die Steilheit der US-Renditestrukturkurve kaum von ihrem 10-Jahrestief von 30 Basispunkten entfernt.
- Auch die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve hat sich im Zwei-Wochen-Vergleich kaum verändert und verharrt nahe von 100 Basispunkten.

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 - 03.08.2018

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



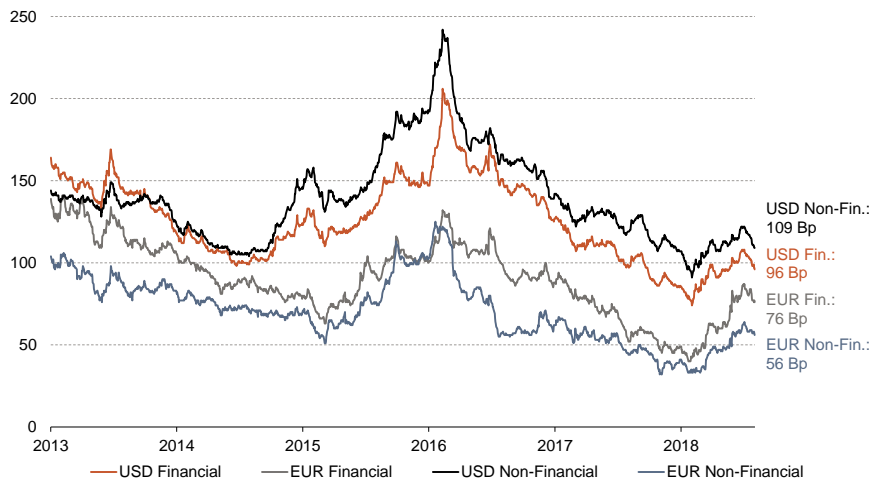
- Nach der Zinserhöhung der Bank of England auf 0,75% letzte Woche ist eine weitere Erhöhung in 2018, auch wegen der abnehmenden Wirtschaftsdynamik, äußerst unwahrscheinlich (<15%).
- In den USA ist eine Zinserhöhung im September mit knapp 90% gepreist, was auf die überaus guten Wirtschaftsdaten der USA zurückzuführen ist.
- In der Eurozone ist trotz anziehender Inflation ein Zinsanstieg vor Mitte 2019 weiterhin eher unwahrscheinlich.

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: 06.07.2018 - 03.08.2018



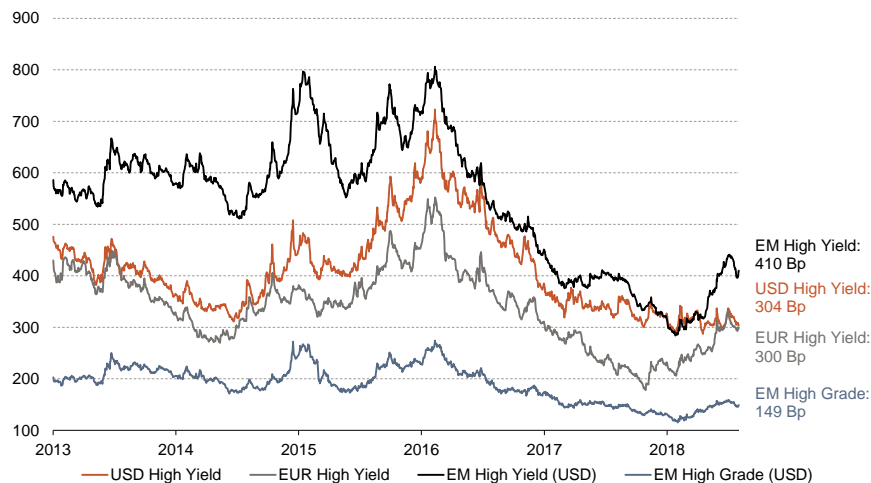
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Der Trend fallender Risikoaufschläge hat sich für alle Segmente weiter fortgesetzt. Die Gewinndaten der Unternehmen sind weiterhin gut und der Handelsstreit zwischen den USA und der EU hat sich temporär entspannt.
- Bei EUR-Unternehmensanleihen haben vor allem die Finanzanleihen eine Spreadeinengung erfahren, während Nicht-Finanzanleihen eher seitwärts tendierten. Eine Ausnahme war die Automobilindustrie, welche eine Spreadausweitung von 4 Bp erfahren hat.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2013 - 03.08.2018

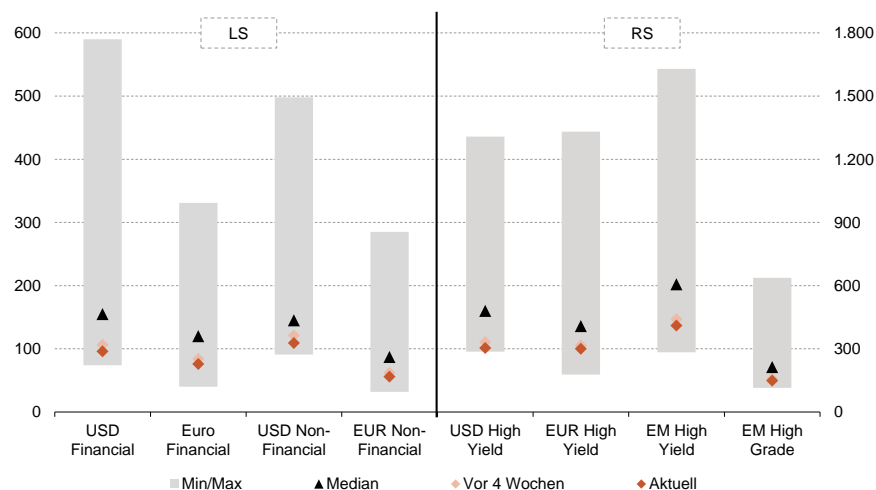
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Spreads für High-Yield- und Schwellenländer-Unternehmensanleihen haben sich weiter eingengt.
- Mit 19 Basispunkten hat EM-High Yield die größte Spreadeinengung im Zwei-Wochen-Vergleich erfahren, dicht gefolgt von USD-High Yield mit 13 Basispunkten.
- Die Risikoaufschläge für EUR-High Yield verharren nahe 300 Basispunkten.

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: 01.01.2013 - 03.08.2018

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

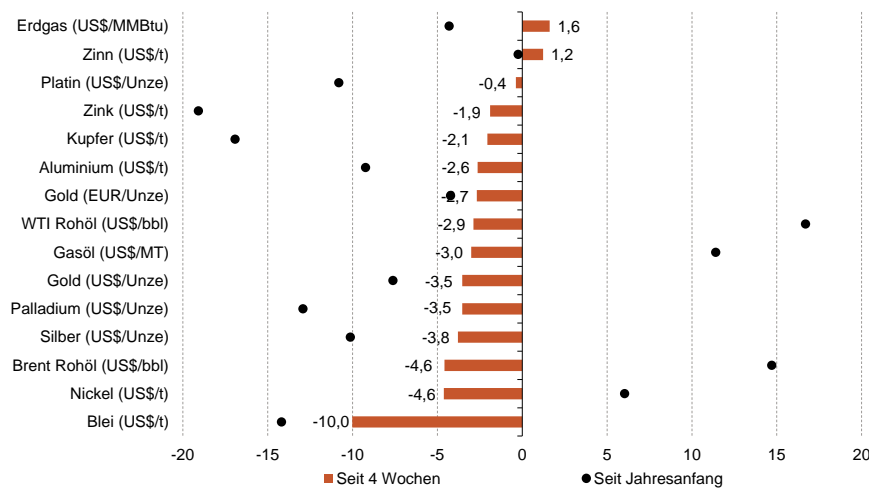


- Alle Risikoaufschläge haben sich in den letzten vier Wochen weiter ihrem 10-Jahrestief angenähert.
- Die größte Bewegung verzeichnete EM High Yield, während sich EM-High Grade am wenigsten bewegt hat. Auch USD-Hochzinsanleihen entfernen sich deutlich von ihrem langfristigen Median.

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: 03.08.2008 - 03.08.2018



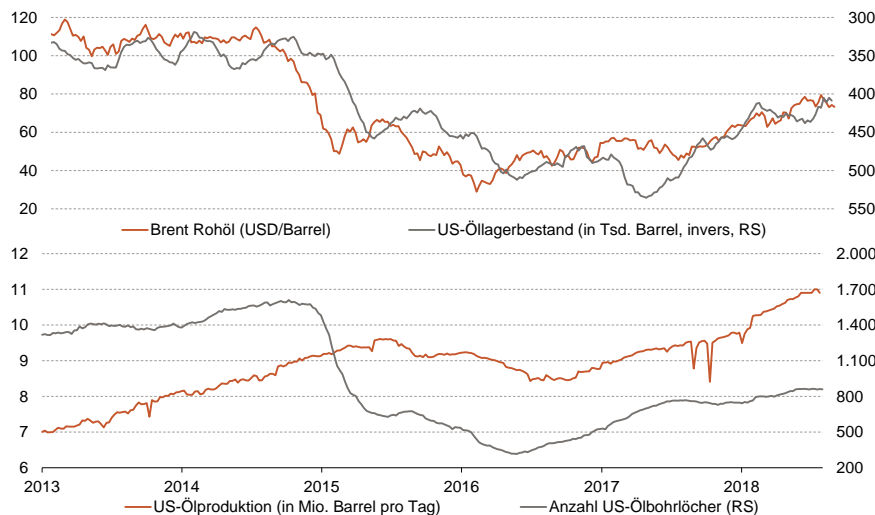
Performance Rohstoffe



- Auf 4-Wochen-Sicht haben die Rohstoffpreise weiter nachgegeben, teilweise sogar deutlich. Verantwortlich dafür waren die Handelsstreitigkeiten, insbesondere zwischen den USA und China.
- Sorgen um ein schwächeres Wachstum in China waren ebenfalls nicht förderlich und haben vor allem die Industriemetalle belastet.
- Platin profitierte von der Vereinbarung, dass es zunächst keine zusätzlichen US-Zölle auf europäische Autos geben wird.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 03.08.2018

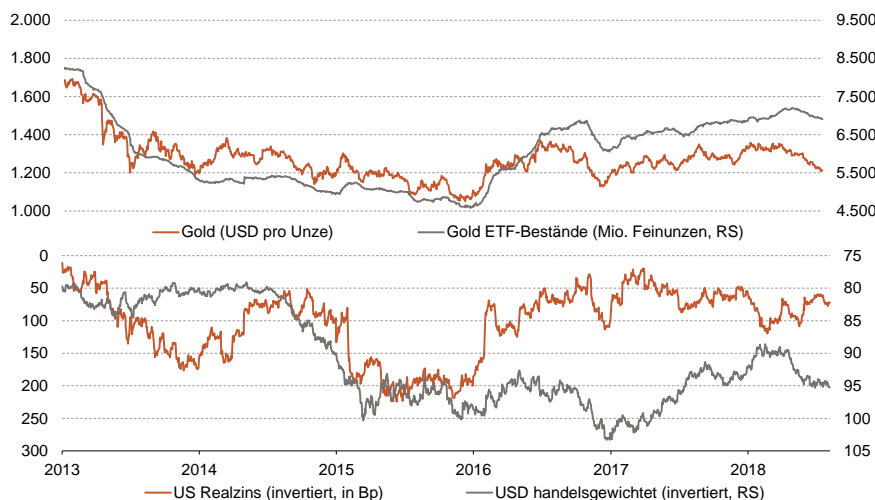
Rohöl



- Der Ölpreis der Sorte Brent hat mit der besseren Versorgung des Ölmarktes etwas nachgegeben. Die Produktion der OPEC-Länder ist im Juli dank Saudi-Arabien gestiegen und auch Russland erhöhte seine Öl-Förderung.
- Die verbalen Attacken zwischen den USA und dem Iran haben den Ölpreis noch nicht nachhaltig bewegt. Bei Inkrafttreten der US-Sanktionen dürfte sich das ändern.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 03.08.2018

Gold



- Der Goldpreis notiert etwas über der Marke von 1.200 US-Dollar je Unze. Die Mischung aus festem US-Dollar, sinkenden Positionierungen spekulativer Anleger, fallender ETF-Bestände und steigenden US-Zinsen hat belastet.
- Auch eine höhere Inflation und vergleichsweise geringe Realzinsen haben Gold zuletzt nicht 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: 01.01.2013 - 03.08.2018



IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



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



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



Karsten Schneider, Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-502 | karsten.schneider@berenberg.de

WICHTIGE HINWEISE

Bei den hier dargestellten Informationen handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Es handelt 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 genügen diese Informationen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Diese Informationen sollen Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Kapitalanlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sind ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass die Inhalte keine individuelle Anlageberatung darstellen.

Diese Informationen wurden weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die vorliegenden Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den Stand zum Datum der Erstellung dieser Information. Nachträglich eintretende Änderungen können 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 Unterlage zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Stand: 6. August 2018

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