

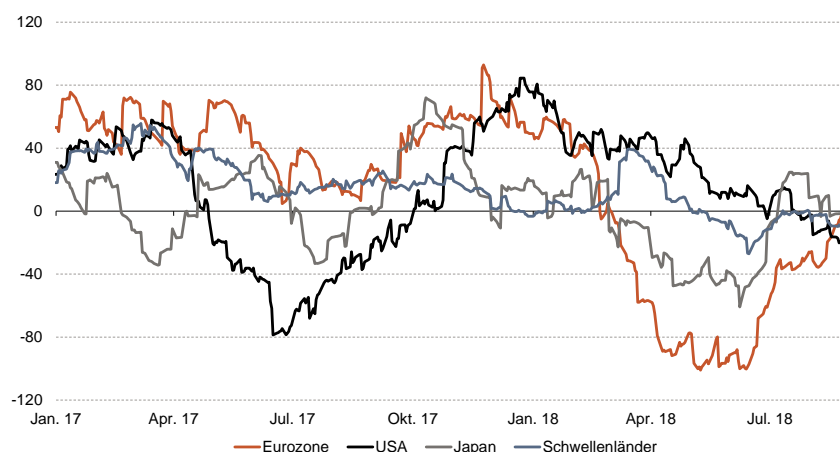
### Aktueller Marktkommentar

Während der S&P 500 letzte Woche ein Allzeithoch erklommen hat, hält die Richtungslosigkeit von europäischen Aktien an. Donald Trump schafft es immer wieder mit seinen „Twitchereien“ ausländische Aktienmärkte schwach zu reden. Zuletzt lehnte er den Vorschlag der Europäischen Union ab, sämtliche Zölle auf Autoimporte zu streichen. Europa hat jedoch mit eigenen Problemen wie der Brexit-Ungewissheit und den Sorgen um die italienischen Budgetverhandlungen zu kämpfen. Die Renditen 10-jähriger italienischer Staatsanleihen kletterten temporär auf über 3,2%, was die Schuldenberge der Italiener nicht kleiner macht. Frontier-Markets-Aktien gerieten ebenfalls unter Druck, da sich insbesondere die Währungs-krise in Argentinien verschärfte. Die Notenbank versuchte vergeblich den Verfall des Pesos mit einer kräftigen Zinserhöhung (von 45% auf 60%) aufzuhalten. Die USA bleibt für Anleger der Ort der Glückseligkeit – ein Lichtblick für den Rest der Welt sind immerhin die sich verbessernden Konjunkturüberraschungen.

### Kurzfristiger Ausblick

Bisherige Belastungsfaktoren bleiben den Kapitalmärkten weiter erhalten: Nachdem zunächst die türkische Lira abgestürzt ist und die Türkei unter Druck bringt, hat auch der argentinische Peso deutlich abgewertet, obwohl Argentinien bereits Hilfen vom IWF bezieht und die Leitzinsen erhöht hat. Auch der Handelskrieg zwischen den USA und China droht weiter zu eskalieren. Bis zum 6. September läuft in den USA eine öffentliche Anhörung zu weiteren Strafzöllen auf importierte chinesische Produkte. US-Präsident Trump hat bereits gesagt, dass er unmittelbar im Anschluss auf weitere chinesische Importe im Volumen von 200 Milliarden Dollar Zölle einführen will. Wie zuvor drohen von chinesischer Seite Gegenmaßnahmen. Diese Woche stehen zudem in den USA der ISM-Index und die Arbeitsmarktdaten im Fokus. In der Eurozone werden weitere Einkaufsmanagerindizes und Daten zur Industrieproduktion veröffentlicht. Am 13. September tagen die EZB und die BoE, wobei keine konkreten Änderungen an der Geldpolitik erwartet werden.

### Eurozone nun mit den positivsten Konjunkturüberraschungen



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

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

*Die Verwerfungen in den Schwellenländern sind noch nicht vorbei.*

*Diese Woche droht eine neue Eskalationsstufe im Handelsstreit zwischen den USA und China.*

- Bei den Konjunkturüberraschungen kam es zuletzt zu einer Konvergenz der Regionen. Der Überraschungsindikator für die USA ist auf den niedrigsten Stand seit September 2017 gefallen. Die Überraschungen für die Eurozone haben hingegen ins Positive gedreht und über-treffen nun die anderen Regionen.
- Die Konjunktur in der Eurozone dürfte somit im zweiten Halbjahr auf ihren Wachstumspfad über Trend zurückkehren, wenn nicht neue Risiken die Stimmung belasten.

Erläuterungen siehe Seite 5.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 31.08.2018



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.08.18 - 31.08.18)	YTD (31.12.17 - 31.08.18)	31.08.17	31.08.16	31.08.15	31.08.14	30.08.13
			31.08.18	31.08.17	31.08.16	31.08.15	31.08.14
Brent	5,8	25,8	59,8	-4,7	-29,2	-45,8	-2,6
Globale Wandelanleihen	1,2	8,6	10,4	7,1	4,0	12,8	16,9
Aktien Industrienationen	1,1	8,7	15,9	9,1	7,1	12,5	21,6
REITs	0,4	3,8	3,8	-8,8	18,4	10,4	19,9
Globale Unternehmensanleihen	0,4	1,4	1,2	-3,2	7,9	11,4	9,4
Globale Staatsanleihen	0,3	2,4	0,9	-7,6	11,4	7,8	5,9
Eonia	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1	0,1
USD/EUR-Wechselkurs	-0,3	3,5	2,7	-6,3	0,5	17,1	0,7
Gold	-1,2	-4,4	-6,6	-5,4	15,9	3,2	-7,1
Aktien Emerging Markets	-1,5	-3,8	1,8	17,0	12,3	-9,6	20,5
Industriemetalle	-2,2	-10,5	-5,7	27,3	-2,4	-17,0	8,8
Aktien Frontier Markets	-5,6	-9,4	-3,5	18,4	-3,4	-8,3	34,2

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.

- Der Brentölpreis legte über die letzten vier Wochen stark zu, angetrieben durch fallende US-Lagerbestandsdaten, die auf eine starke Nachfrage hindeuten.
- Der US-Dollar wertete hingegen nicht weiter auf, was Frontier-Markets-Aktien allerdings nicht half. Diese haben nun in Euro gerechnet mehr als 9% seit Jahresstart verloren. Das Index-Schwergewicht Argentinien geriet wegen der heimischen Krise und des Währungsverfalls unter Druck.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.08.2013 - 31.08.2018

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.08.18 - 31.08.18)	YTD (31.12.17 - 31.08.18)	31.08.17	31.08.16	31.08.15	31.08.14	30.08.13
			31.08.18	31.08.17	31.08.16	31.08.15	31.08.14
Russell 2000	4,1	18,5	28,5	7,9	9,0	17,4	18,2
S&P 500	2,4	14,0	22,6	9,2	13,0	17,9	25,8
MSCI EM Asien	-1,7	0,8	5,2	17,9	14,1	-2,4	22,3
Stoxx Europa Small 200	-0,2	2,5	9,3	16,2	-0,9	13,5	17,8
Topix	-0,3	1,5	11,3	9,5	4,1	23,3	11,7
Stoxx Europa Defensiv	-1,6	4,8	7,2	4,7	-3,4	6,9	25,9
Stoxx Europa Zyklisch	-2,0	-2,4	2,8	21,0	-6,2	5,9	17,0
DAX	-2,0	-4,3	2,6	13,8	3,2	8,3	16,9
MSCI Großbritannien	-2,2	-0,5	3,6	13,9	12,8	-5,9	10,1
Euro Stoxx 50	-2,5	-0,9	1,8	16,1	-4,8	5,7	19,8
Stoxx Europa 50	-2,6	-1,6	3,3	9,8	-4,6	5,4	17,6
MSCI EM Osteuropa	-2,8	0,2	5,5	20,9	6,2	-12,1	-2,4

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; 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.

- US-Aktien, allen voran Small Caps, legten zuletzt weiter zu, begünstigt durch steigende Unternehmensgewinne.
- Asiatische Schwellenländer erholten sich leicht. Unterstützend wirkten fallende US-Zinsen und keine weitere Eskalation im Handelsstreit.
- Europäische Aktien entwickelten sich hingegen am schlechtesten. Die Türkei-Krise, Brexit-Sorgen sowie die Unsicherheit rund um die italienischen Budgetverhandlungen belasteten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.08.2013 - 31.08.2018

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.08.18 - 31.08.18)	YTD (31.12.17 - 31.08.18)	31.08.17	31.08.16	31.08.15	31.08.14	30.08.13
			31.08.18	31.08.17	31.08.16	31.08.15	31.08.14
US-Staatsanleihen	-0,7	0,7	-1,5	-0,9	5,1	2,3	3,6
USD Hochzinsanleihen	0,6	6,1	5,7	0,8	8,6	13,5	10,2
Deutsche Staatsanleihen	0,5	1,6	0,9	-2,8	7,3	2,1	7,6
USD Unternehmensanleihen	0,3	1,7	1,4	-4,2	9,7	16,5	9,6
EUR Hochzinsanleihen	0,0	-0,1	0,7	5,3	4,9	1,1	8,8
EUR Finanzanleihen	-0,1	-0,7	-0,2	1,9	5,7	0,7	8,1
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,1	-0,1	0,2	-0,3	7,4	0,2	8,3
Britische Staatsanleihen	-0,3	-0,6	2,4	-11,0	1,0	15,6	15,8
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,4	1,5	1,0	-1,2	12,1	13,1	10,5
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,4	-0,8	0,7	-0,5	5,8	-1,8	6,6
Italienische Staatsanleihen	-2,0	-6,2	-5,5	-3,5	7,7	4,9	15,8
EM-Staatsanleihen (lokal)	-2,5	-3,6	-3,2	-1,0	12,5	-3,0	11,8

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.

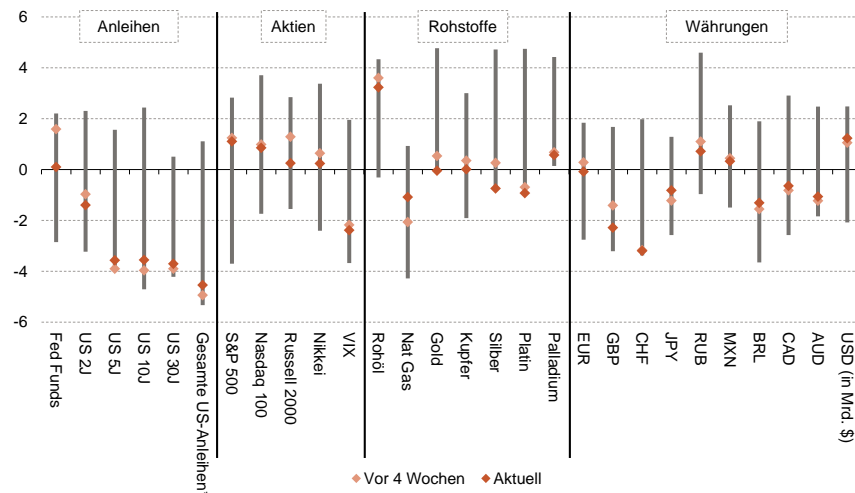
- Sichere Häfen wie US-Treasuries und Bunds wurden angesichts der zahlreichen politischen Risiken im August stark nachgefragt und legten zu. 10-jährige US-Renditen fielen von 3% Anfang August auf 2,86% Ende August.
- Riskantere Anleihen wie lokale Schwellenländer- und italienische Staatsanleihen wurden hingegen abgestraft und verloren zwischen 2-3% 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: 30.08.2013 - 31.08.2018



Spekulative Positionierung

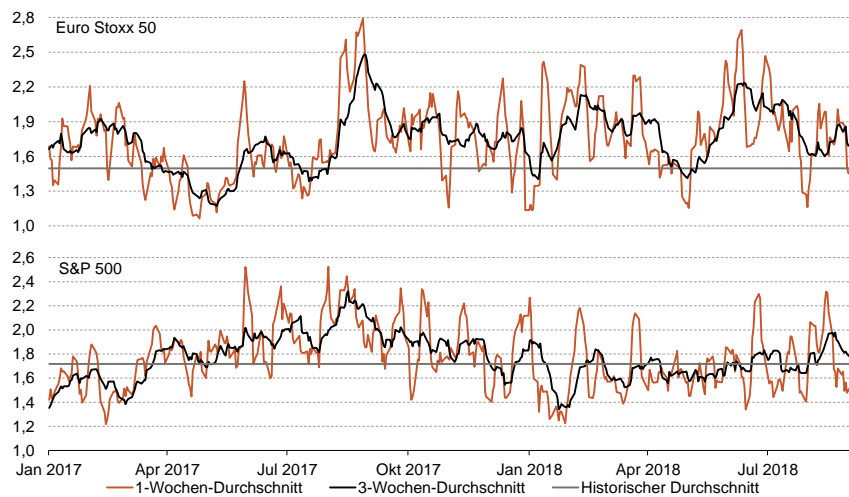


- Spekulative Anleger bleiben skeptisch bezüglich US-Anleihen und Edelmetallen. Für Gold haben sie ihre Short-Positionen zuletzt sogar deutlich erhöht.
- Am positivsten sind die Positionierungen für Rohöl und den Dollar. Die Euro-Positionierung ist nun neutral.

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: 28.08.2008 - 28.08.2018

Put-Call-Ratio

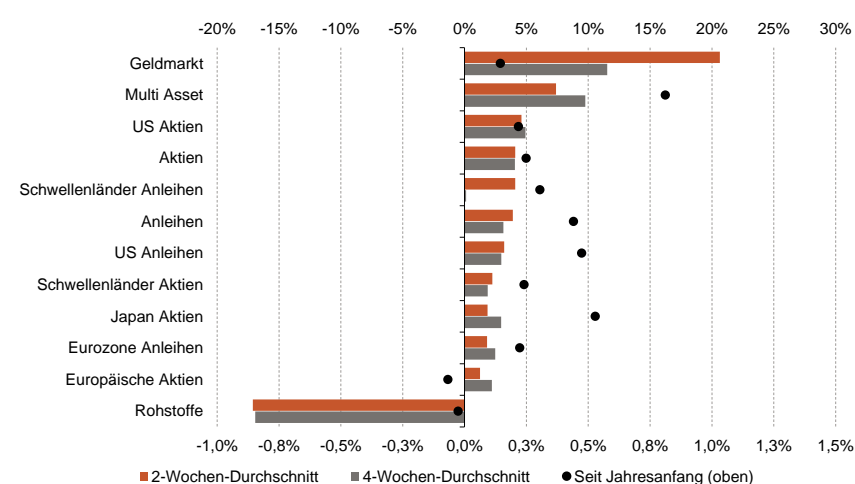


- Die Erholung der Aktienmärkte über die letzte Woche hat zu einer deutlichen Reduzierung der Put-Call-Ratio sowohl für den Euro Stoxx 50 als auch für den S&P 500 geführt.
- Die Absicherungsquote befindet sich nun für beide Aktienindizes unterhalb des historischen Durchschnitts.

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 - 31.08.2018

ETF-Flüsse

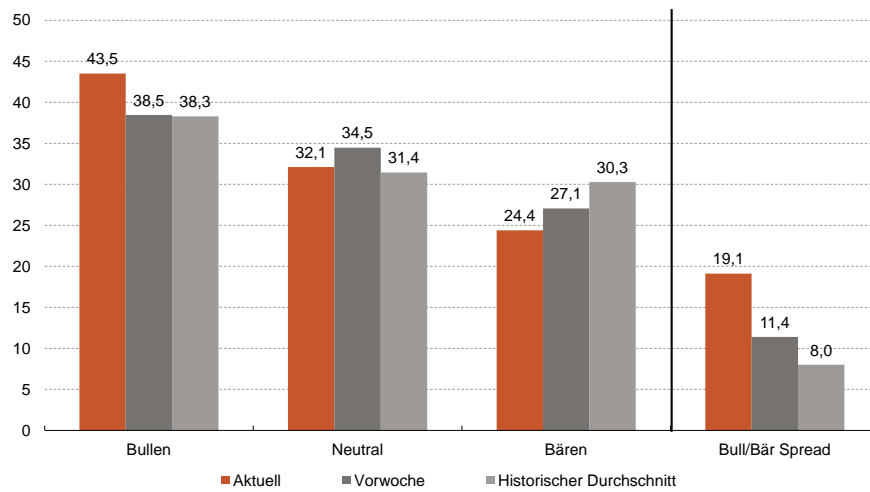


- Angesichts der vielfältigen Risiken wurden zuletzt vor allem Geldmarkt-ETFs global nachgefragt, gefolgt von Multi-Asset-Investments.
- Schwellenländer-Anleihen sahen ETF-Zuflüsse über die letzten beiden Wochen. Dies ist eine Indikation, dass einige Anleger den Abverkauf über die letzten Monate als Kaufgelegenheit sehen.
- Rohstoffe sahen hingegen weitere Abflüsse.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2017 - 31.08.2018



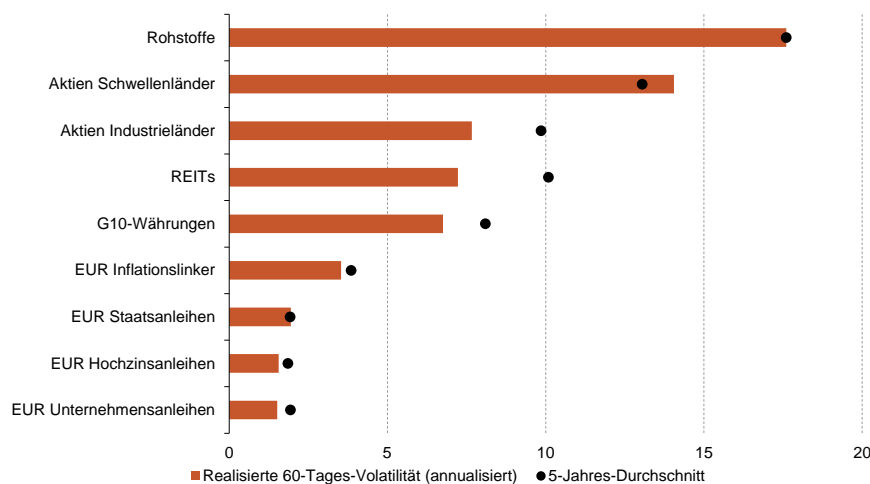
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- US-Anleger sind in der letzten Woche deutlich optimistischer geworden. 43,5% erwarten nun einen steigenden Aktienmarkt auf Sicht von sechs Monaten – und nur 24,4% einen fallenden Markt.
- Ein Grund für den Optimismus war das neue Allzeithoch des S&P 500 letzte Woche.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.  
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 30.08.2018

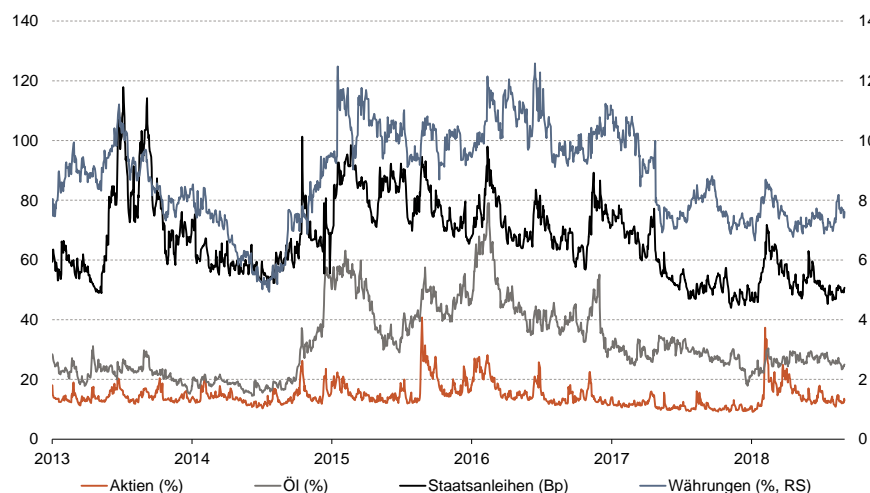
**Realisierte Volatilitäten**



- Die Volatilität an den Rohstoff- und EM-Aktienmärkten hat zuletzt den 5-jährigen Durchschnitt überschritten. Anhaltende Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China sowie Türkei-Sorgen sorgten für eine größere Schwankungsbreite.
- Auf der Anleihe Seite ist die Volatilität verglichen mit der eigenen Historie für Staatsanleihen am höchsten. Die anstehenden italienischen Budgetverhandlungen werfen ihre Schatten voraus.

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: 31.08.2013 - 31.08.2018

**Implizite Volatilitäten**

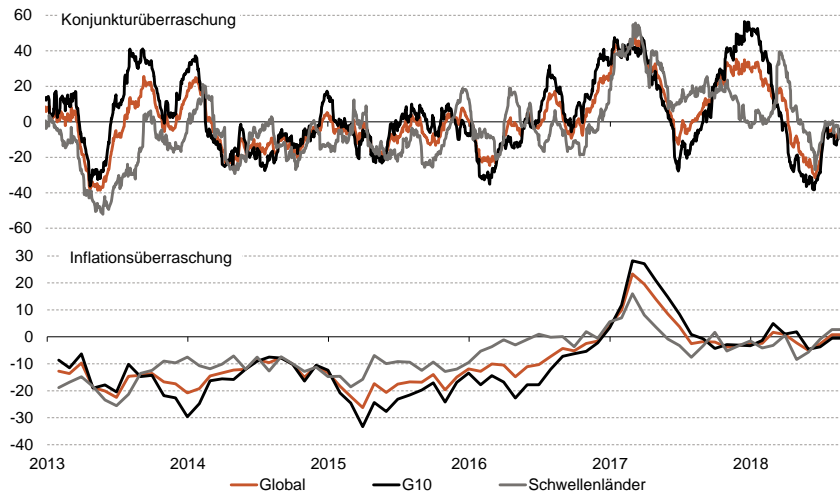


- Die Währungsvolatilität ging nach dem deutlichen Anstieg Mitte August zuletzt wieder zurück. Schwellenländer-Währungen wie die türkische Lira stabilisierten sich letzte Woche leicht.
- Die implizite Volatilität bleibt trotz der politischen Unsicherheiten für alle Assetklassen historisch niedrig.

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 - 31.08.2018



## Global

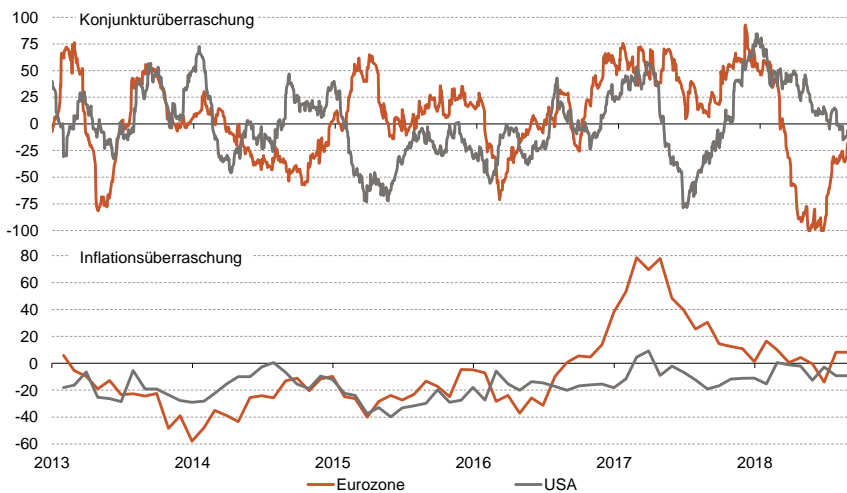


- Die Gefahr einer Ansteckung der Schwellenländer durch die Türkei-Krise hat sich nun auch in den Konjunkturdaten bemerkbar gemacht. Schwellenländer verzeichneten mehrere negative Konjunkturüberraschungen.
- Die großen Industrieländer (G10) konnten diese Entwicklung mit zunehmend positiven Überraschungen ausgleichen, sodass die Konjunkturüberraschungen auf globaler Ebene in den letzten vier Wochen stabil im leicht negativen Bereich verharrten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 31.08.2018

## Eurozone & USA

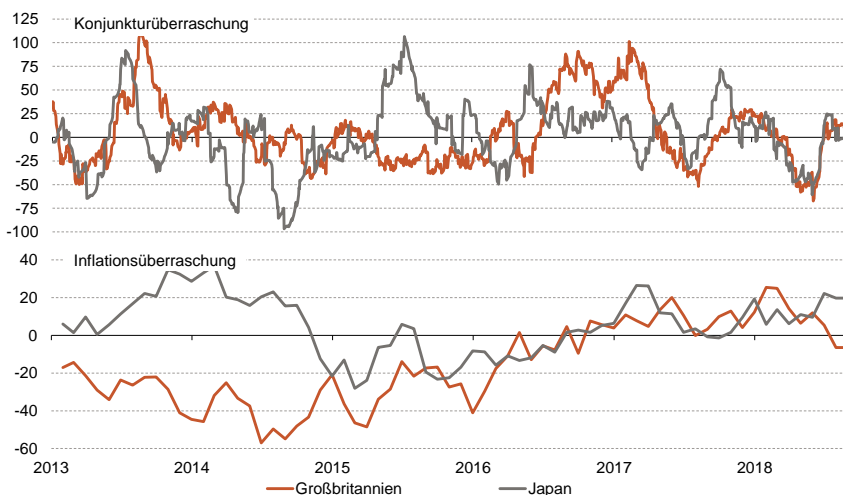


- Positive Konjunkturüberraschungen (z. B. ifo Geschäftsklimaindex von 103,8) in der Eurozone haben den Index das erste Mal seit Ende Februar wieder über die Nullschwelle katapultiert. Ein Profiteur hiervon ist der Euro.
- In den USA befindet sich Wirtschaft mit einem annualisierten Q2-Wachstum von 4,2% (QoQ) und einem hohen Verbrauchervertrauen auf Spitzenniveau. Es gab jedoch auch Enttäuschungen. Der Immobilienmarkt schwächelte und die Industriestimmung war mit 54,6 Punkten schlechter als erwartet.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 31.08.2018

## Großbritannien & Japan



- Die Wirtschaft in Großbritannien hält sich weiterhin stabil, auch wenn die Preisentwicklungen auf dem Immobilienmarkt zuletzt etwas enttäuscht haben.
- Japan mit enttäuschenden Zahlen: Die Industrieproduktion sank im Juli um 0,1% (MoM) und die Arbeitslosenquote erhöhte sich im August auf 2,5%.

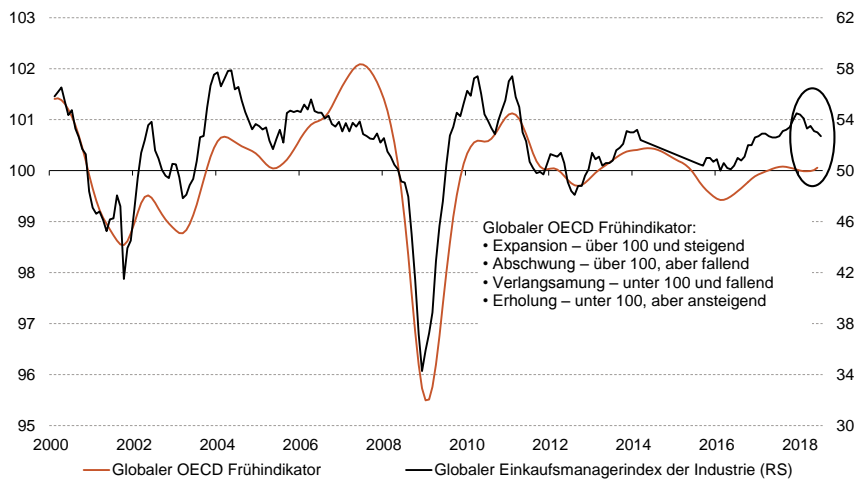
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. 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: 01.01.2013 - 31.08.2018





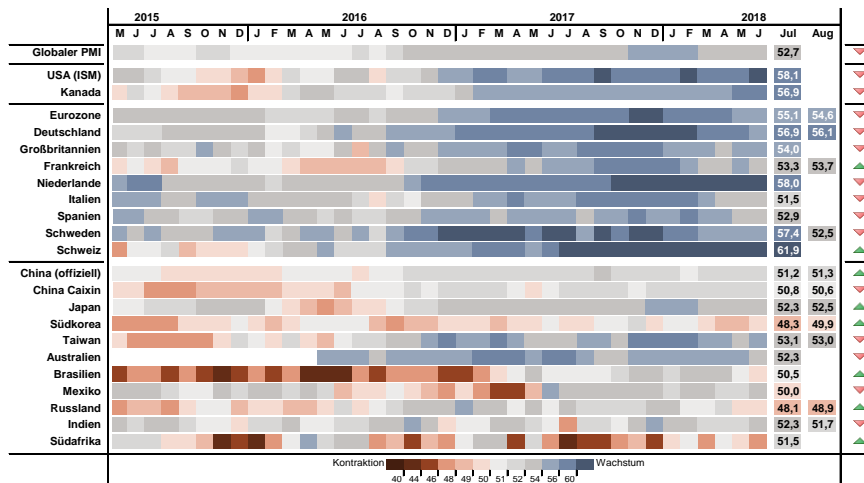
## OECD Frühindikator & Einkaufsmanagerindex



- Trotz robuster Konjunkturlage und ersten Handelsvereinbarungen (USA & Mexiko) nehmen die globalen Sorgen zu: Die Türkei-Krise könnte weitere Schwellenländer anstecken, die USA droht China und Europa mit steigenden Zöllen, die Politik in Italien und der Brexit verursachen unruhige Nächte für die globalen Industriemanager und Anleger.

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

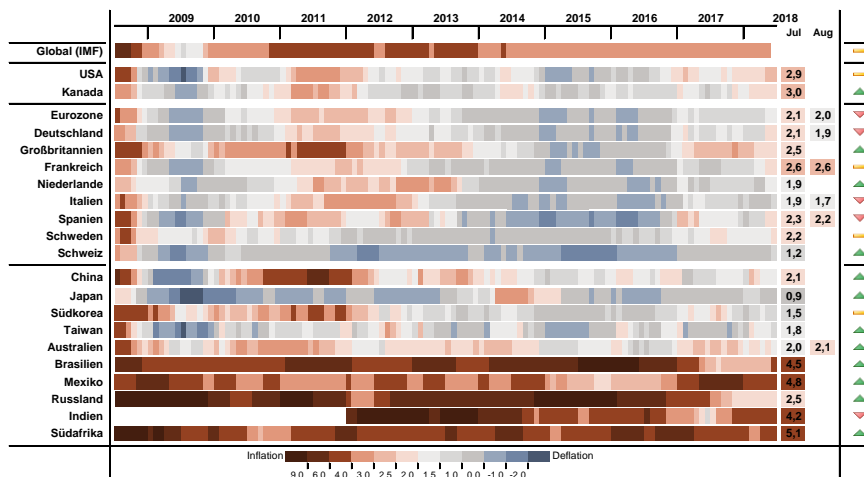
## Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die genannten Gründe sorgen für eine erhöhte Volatilität bei den Stimmung der Industrie. Nachdem der deutsche Industrie-PMI im Juli noch gestiegen ist, ist er im August wieder leicht gefallen.
- Frankreich konnte mit einem gestiegenen PMI (53,7) nach oben überraschen.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.05.2015 - 31.08.2018

## Gesamtinflation

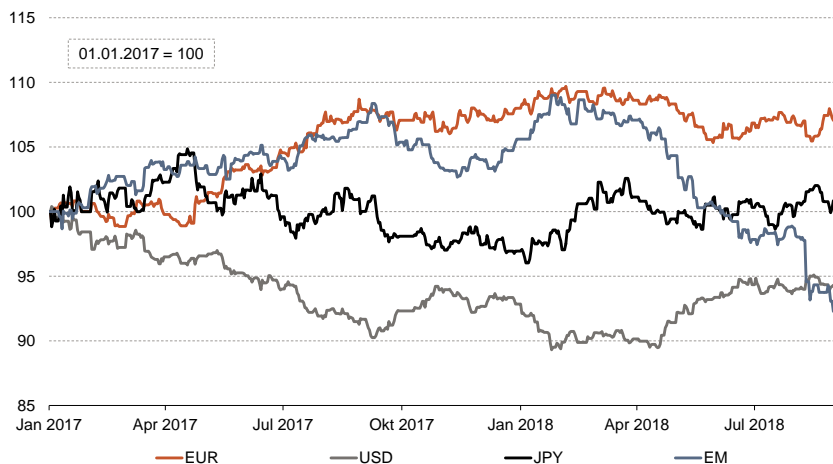


- Die August-Inflation in Deutschland ist mit 1,9% entgegen der Markterwartung wieder unter der 2%-Marke. Ein Grund für die niedrigere Inflation ist, dass einige Bundesländer zum 1. August die Gebühren für die Kinderbetreuung in Kindergärten und Krippen gesenkt haben
- Im Nachbarland Frankreich ist die Inflation jedoch weiterhin hoch. Mit 2,6% hat die Inflation um 0,1%-Punkte nach oben überrascht.

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: 31.08.2008 - 31.08.2018



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

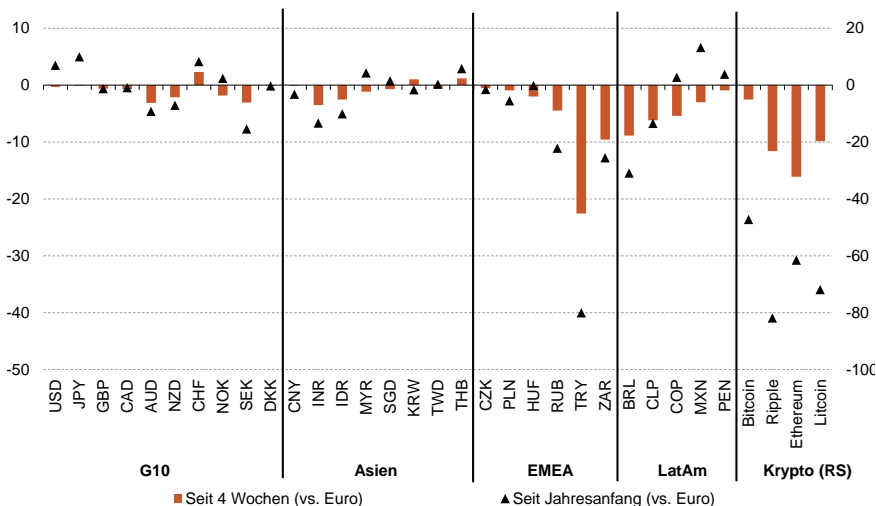


- Die Ausschläge am Devisenmarkt bleiben hoch. Die türkische Lira verliert weiter an Wert und auch andere EM-Währungen bleiben unter Druck.
- Die Ankündigung von Fed-Präsident Powell, den Zinserhöhungszyklus langsam und moderat fortzusetzen, hat den US-Dollar wieder etwas abgeschwächt.
- Der handelsgewichtete Euro profitierte von soliden Konjunkturdaten.

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 - 31.08.2018

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

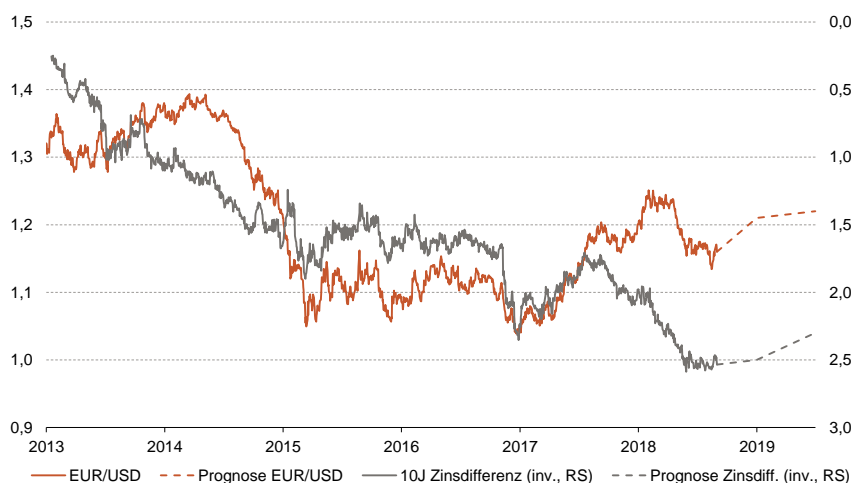


- Die Währungen der G10-Staaten haben mit Ausnahme des Schweizer Franken gegenüber dem Euro verloren. Der Euro profitierte von guten Wirtschaftsdaten sowie der Aussicht auf eine langsamere Straffung der US-Geldpolitik.
- Währungen der Schwellenländer, v.a. die türkische Lira, sind weiter unter Druck. Auch der Rubel, der Real und der Rand verlieren deutlich an Wert.
- Kryptowährungen wurden in diesem Umfeld von Anlegern gemieden.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 31.08.2018

## EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs ist bis auf 1,17 gestiegen, bevor er die letzten Tage wieder auf 1,16 nachgab. Der Euro profitierte neben guten Konjunkturdaten auch von der Fed-Kommunikation den Zinserhöhungszyklus nicht zu beschleunigen, sondern langsam fortzusetzen.
- Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen amerikanischen und deutschen Staatsanleihen bleibt bei rund 2,5 Prozentpunkten weiterhin hoch.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen 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 (03.08.18 - 31.08.18)	YTD (31.12.17 - 31.08.18)	31.08.17	31.08.16	31.08.15	31.08.14	30.08.13
			31.08.18	31.08.17	31.08.16	31.08.15	31.08.14
Informationstechnologie	1,8	13,5	20,2	16,1	14,9	8,1	17,7
Industrie	0,4	2,6	8,5	14,2	6,3	8,7	12,4
Zyklische Konsumgüter	-0,2	0,5	7,0	11,6	-6,1	18,4	13,1
Growth	-0,2	3,6	8,2	8,2	1,5	13,6	14,1
Energie	-1,2	10,5	28,8	8,1	6,5	-20,8	18,0
Gesundheit	-1,3	6,2	5,6	1,9	-7,6	18,1	25,9
Versorger	-1,9	1,8	-1,7	9,0	0,3	-2,7	30,8
Grundstoffe	-2,2	-1,0	9,3	22,7	4,4	-7,3	15,5
Basiskonsumgüter	-2,3	-0,6	1,8	2,0	13,1	13,6	13,5
Value	-3,4	-3,4	1,4	15,5	-6,7	1,7	21,8
Finanzen	-8,2	-3,7	-5,3	27,1	-16,8	9,1	19,0
Telekommunikation	-13,1	-6,9	-12,8	0,1	-12,3	20,6	22,2

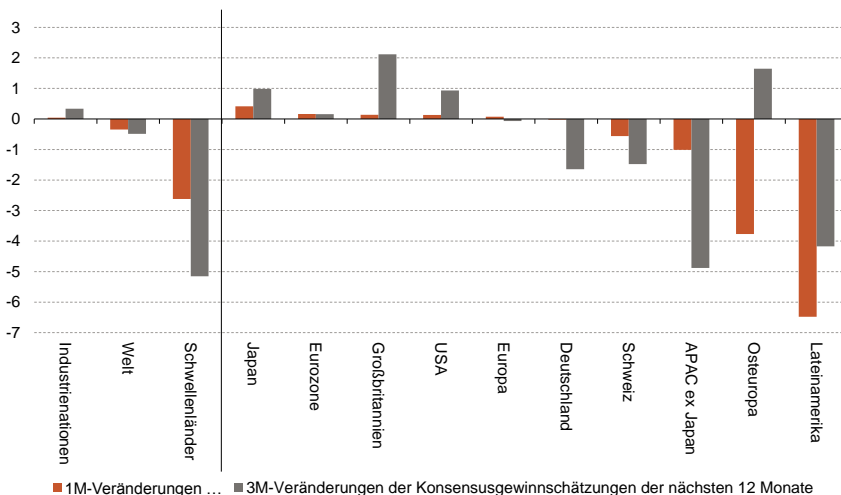
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Informationstechnologie war der beste europäische Sektor über die letzten vier Wochen. Seit Jahresbeginn liegt der Sektor nun mehr als 13% vorne.
- Finanzunternehmen litten hingegen weiter. Die Türkei-Krise, höhere Risikoaufschläge für Italien und fallende Renditen belasteten.
- Growth-Aktien entwickelten sich zudem besser als Value-Aktien.

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: 30.08.2013 - 31.08.2018

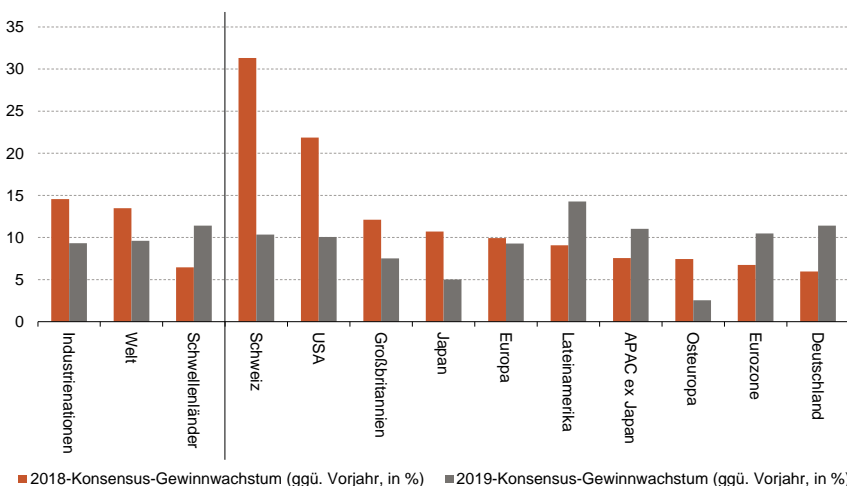
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Während die Industrienationen in den letzten Monaten leicht positive Veränderungen der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate sahen, verzeichneten Schwellenländer stark negative Veränderungen.
- Innerhalb der Schwellenländer sah insbesondere Lateinamerika zuletzt niedrigere Gewinnschätzungen.
- Insgesamt sah Großbritannien die positivsten Gewinnveränderungen über die letzten drei Monate – auch dank der größeren Wettbewerbsfähigkeit aufgrund der jüngsten Pfund-Schwäche.

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: 31.08.2018

## Gewinnwachstum



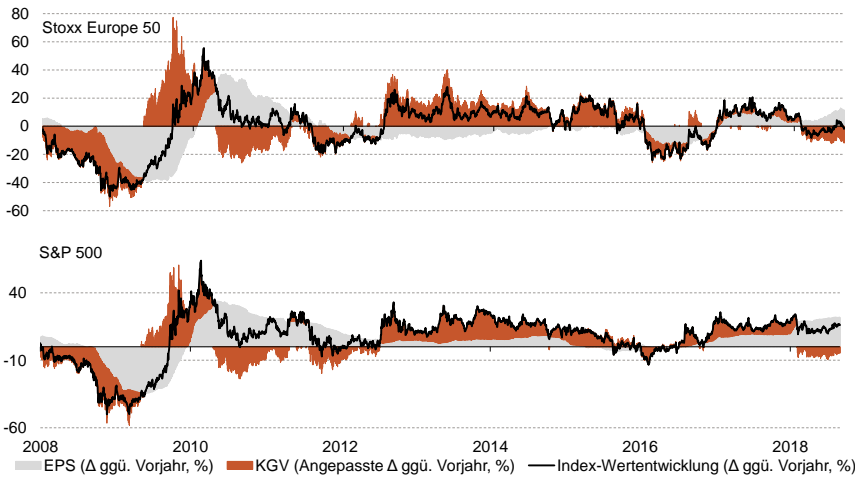
- Für die USA wird nun ein Gewinnanstieg von 22% für 2018 erwartete. Und auch für nächstes Jahr rechnet der Konsensus mit einem zweistelligen Gewinnwachstum.
- Für Deutschland wird für 2018 das niedrigste Gewinnwachstum erwartet, nachdem es zu Gewinnwarnungen von einzelnen Unternehmen wie Continental gekommen ist. Für nächstes Jahr sind die Analysten allerdings optimistischer.

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: 31.08.2018





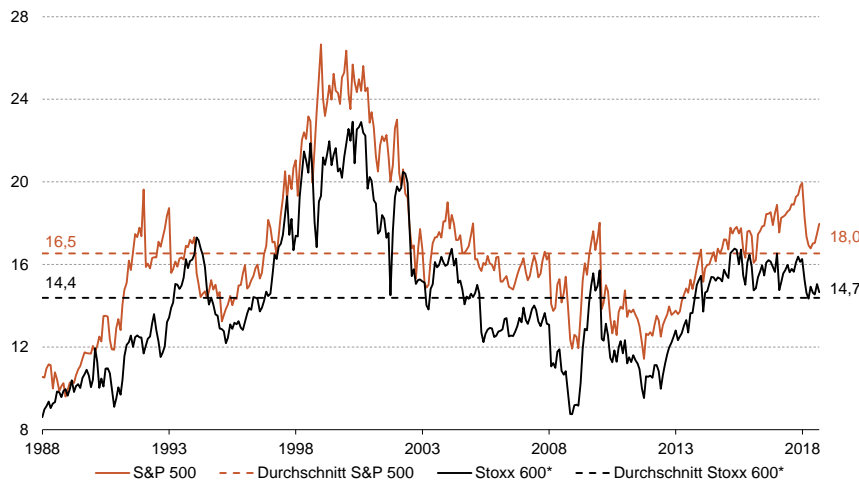
Kontributionsanalyse



- Während der S&P 500 heute rund 20% höher als vor einem Jahr steht, ist der Stoxx Europe 50 im Vergleich zum Vorjahr nahezu unverändert geblieben.
- Die Gewinnschätzungen sind in diesem Zeitraum für beide Aktienindizes gestiegen – wenn auch der Anstieg für die USA deutlich stärker ausfiel, u.a. wegen der US-Steuerreform.
- Die KGV-Bewertungen gingen für beide Regionen zurück, für Europa jedoch angesichts der schwachen Preisperformance deutlich weniger.

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 - 31.08.2018

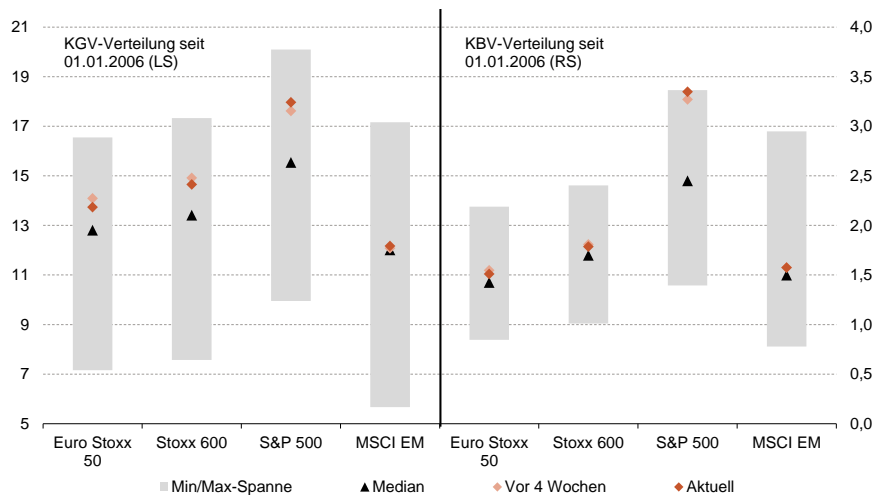
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Der S&P 500 erreichte letzte Woche ein neues Allzeithoch, was zu technischen Anschlusskäufen führte. Aufgrund der starken Preisentwicklung stieg das KGV für den S&P 500 wieder auf 18 an, was den höchsten Wert seit Januar entspricht.
- Da europäische Aktien sich zuletzt unterdurchschnittlich entwickelten, erhöhte sich nun der KGV-Aufschlag für US-Aktien auf 3,3 Punkte.

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 - 31.08.2018

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

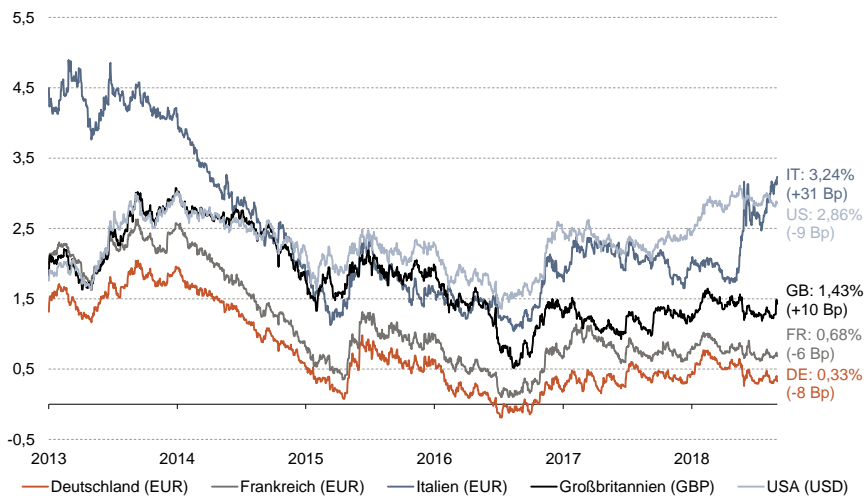


- US-Aktien sind von allen betrachteten Regionen am teuersten bewertet. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis des S&P 500 notiert auf seinem höchsten Bewertungsstand seit mindestens 2006.
- Nur Schwellenländer-Aktien sind momentan in Median-Reichweite bewertet und erscheinen damit relativ attraktiv zu den anderen 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 - 31.08.2018



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

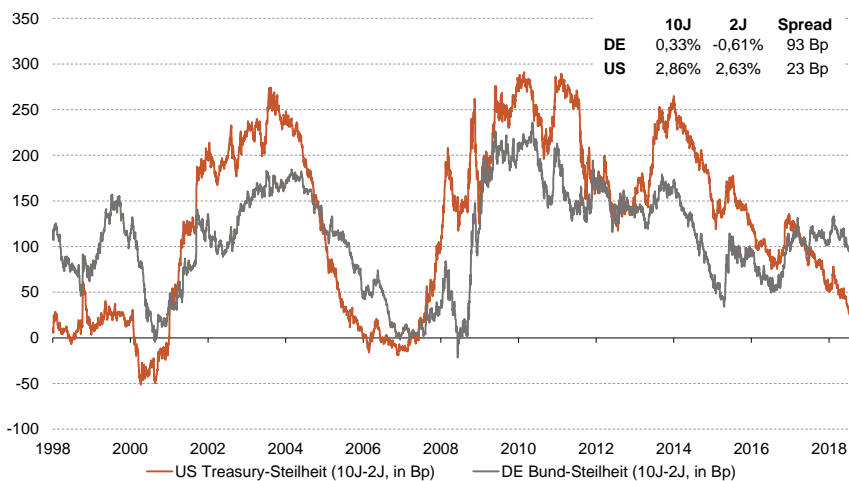


- Sicherheit ist weiterhin gesucht. Deutsche Staatsanleihen verzeichneten eine Renditeeinengung von 8 Basispunkten, während italienische Staatsanleihen einen erheblichen Renditeanstieg von 31 Basispunkten verzeichnen mussten.
- Britische Staatsanleihen litten unter dem Ausverkauf von internationalen Investoren (Juli: -17,2 Mrd. Pfund), welcher durch das schwache Pfund und der noch zahlreich ungeklärten Fragen rund um den Brexit ausgelöst wurde.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 31.08.2018

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

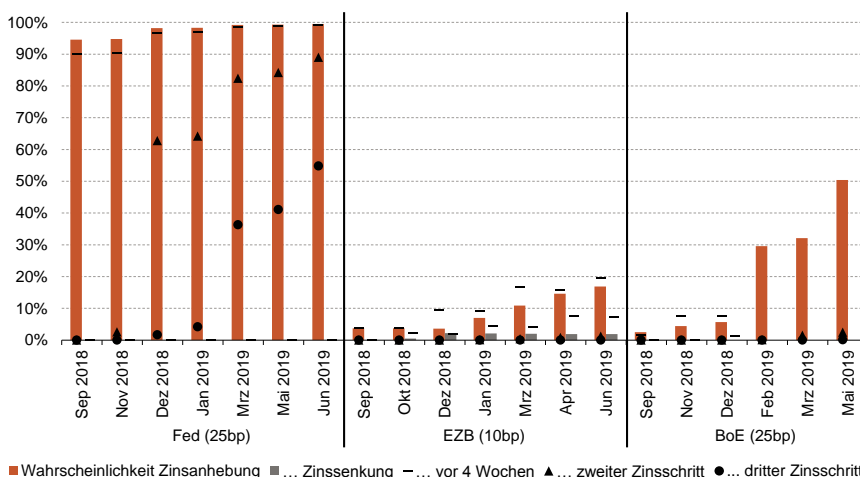


- Die Invertierung der US-Zinsstrukturkurve rückt immer näher. Sie ist nur noch 23 Basispunkte entfernt.
- Einige Marktteilnehmer sehen eine Invertierung der US-Zinsstrukturkurve als Vorbote einer Rezession. Gegenstimmen weisen jedoch darauf hin, dass die Zinsstrukturkurve nur einer von vielen Indikatoren ist.

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 - 31.08.2018

## Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



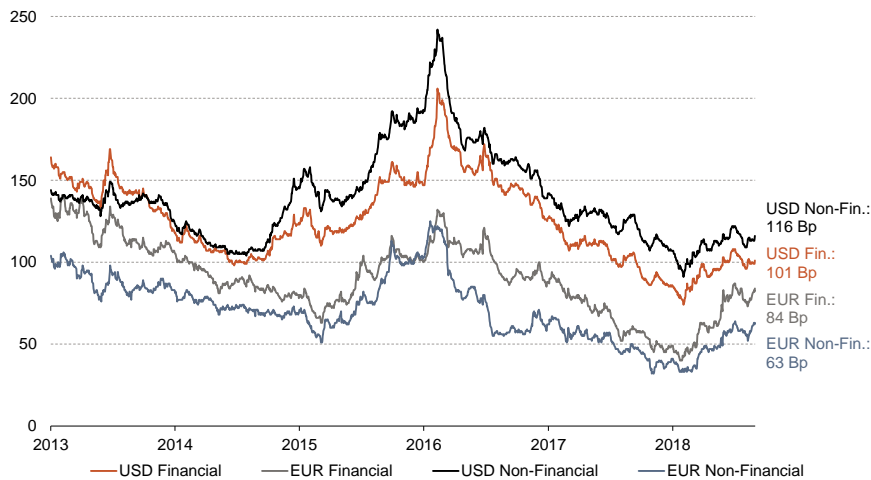
- Trotz der verbalen Angriffe von US-Präsident Trump auf die Fed, die Zinsen nicht weiter zu erhöhen, preist der Markt einen Zinsanstieg im September mit rund 95% Wahrscheinlichkeit ein.
- In der Eurozone und in Großbritannien hat sich wenig verändert. Ein Zinsanstieg bis zum Jahresende ist in beiden Regionen äußerst unwahrscheinlich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.08.2018 - 31.08.2018



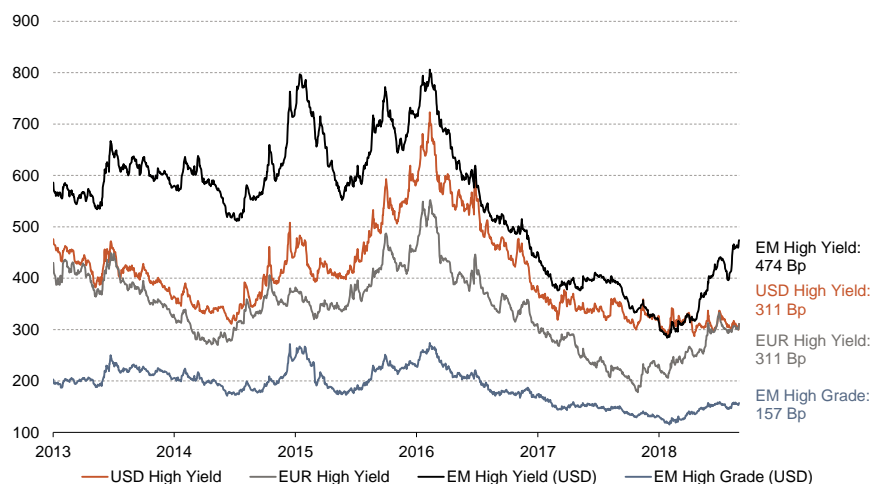
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- USD-Unternehmensanleihen zeichneten sich zuletzt durch stabile Risikoaufschläge aus. Während sich die Spreads in der Automobilindustrie ausweiteten, haben sie sich in der Immobilienindustrie eingengt.
- EUR-Unternehmensanleihen haben, auch aufgrund steigender Neuemissionen, mit anziehenden Risikoaufschlägen zu kämpfen. Besonders Autoindustrie-Anleihen waren hiervon betroffen. Banken-Anleihen wurden durch die höheren italienischen Spreads und durch die Türkei-Krise belastet.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2013 - 31.08.2018

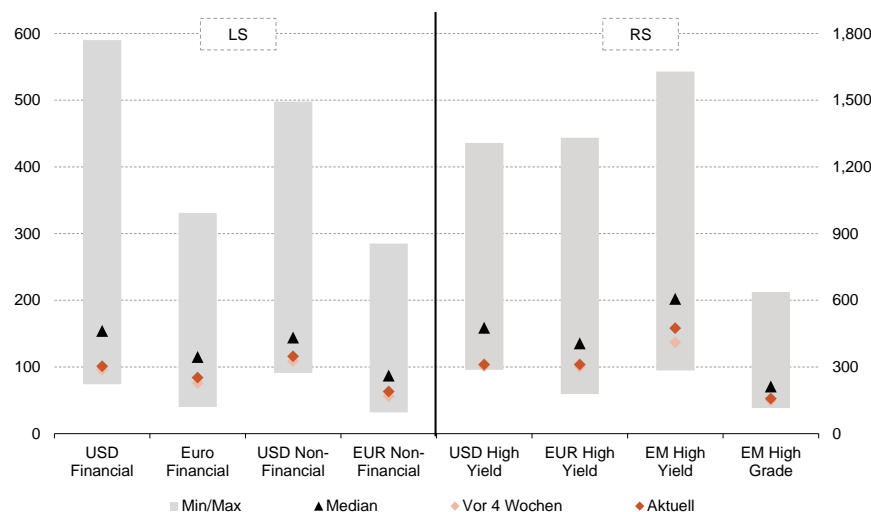
## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Hochzinsanleihen aus Schwellenländern konnten sich nicht erholen. Die Türkei-Krise droht auch andere Schwellenländer in Mitleidenschaft zu ziehen.
- USD- und EUR-Hochzinsanleihen werden trotz fundamental unterschiedlichem Risikoprofil mit ähnlichen Risikoaufschlägen gepreist. Dies war zuletzt in 2014 der Fall, woraufhin sich die USD-Spreads wieder ausgeweitet haben.

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 - 31.08.2018

## Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

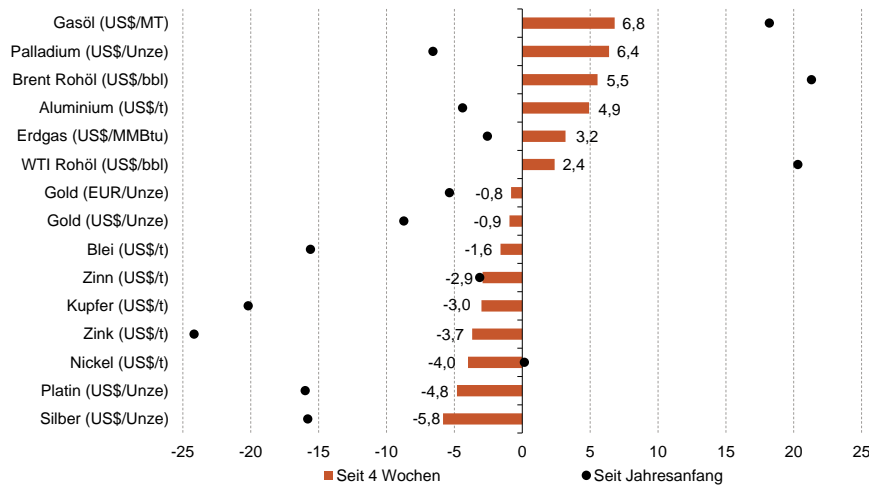


- USD-Hochzinsanleihen haben extrem niedrige Risikoaufschlägen im 10-Jahres-Vergleich. Eine Ausweitung von diesem niedrigen Niveau könnte viele Anleger hart treffen.
- Die Risikoaufschläge auf Schwellenländer-Hochzinsanleihen bewegen sich weiter auf den historischen Median zu.

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: 31.08.2008 - 31.08.2018



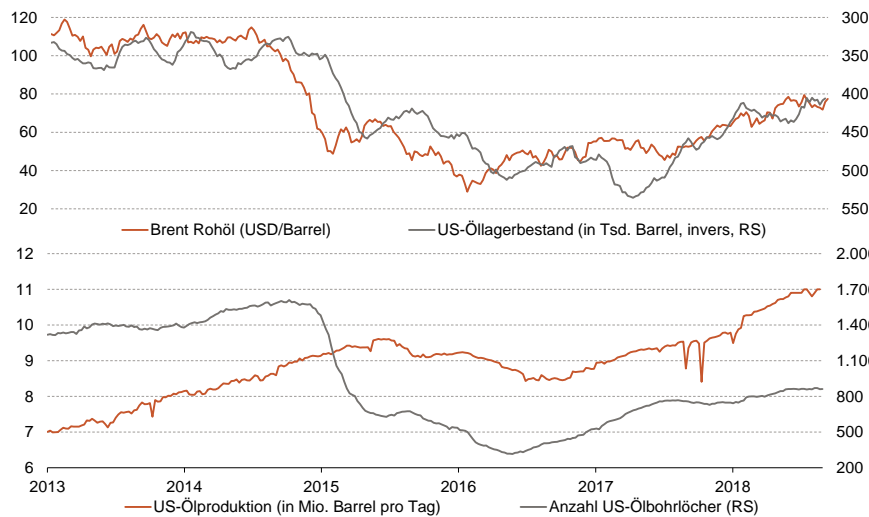
Performance Rohstoffe



- Die Wertentwicklung der Rohstoffe war in den letzten 4 Wochen sehr heterogen.
- Energierohstoffe konnten leicht hinzugewinnen, da die Lagerbestandsdaten auf eine starke Nachfrage hindeuten und zusätzlich die Unsicherheit im Vorfeld der Iran-Sanktionen zunimmt.
- Die Edelmetalle Platin und Silber gehörten zu den größten Verlierern, während Gold nur leicht nachgab.
- Industriemetalle verzeichneten aufgrund des Handelskriegs Verluste.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 31.08.2018

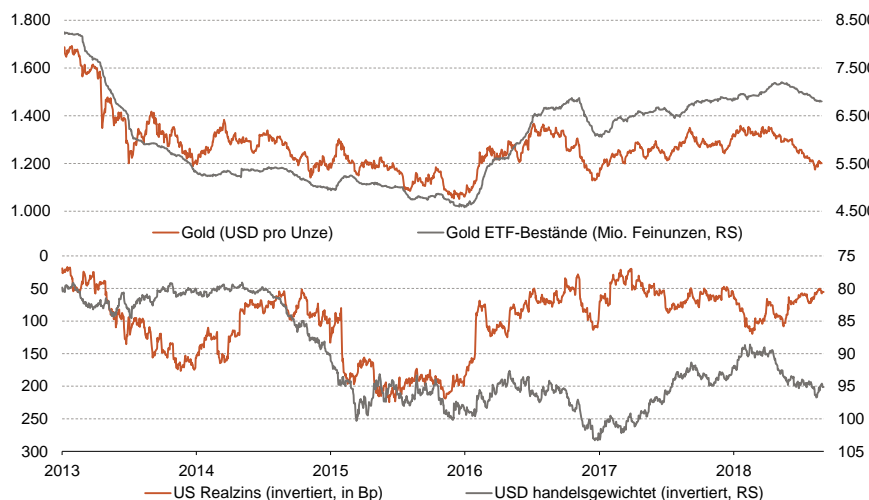
Rohöl



- Der Preis für Brent-Öl notiert über 77 US-Dollar und WTI-Öl schwankt um die Marke von 70 US-Dollar je Barrel.
- Sinkende US-Lagerstände sowohl für Rohöl als auch für Benzin und Destillate haben den Ölpreis unterstützt.
- Preistreibend wirkte auch die Unsicherheit im Vorfeld der Iran-Sanktionen. Bereits jetzt sind die iranischen Ölexporte um 1 Mio. Barrel am Tag gesunken.

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 - 31.08.2018

Gold



- Der Goldpreis kämpft weiter mit der psychologisch wichtigen Marke von 1.200 US-Dollar je Unze, trotz der Stabilisierung in den letzten Tagen.
- Belastend wirkten in den letzten Monaten die sinkenden ETF-Bestände und rückläufige Positionierungen spekulativer Anleger. Eine mögliche Eindeckung von Short-Positionen bietet jedoch Erholungspotenzial.

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 - 31.08.2018

**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



**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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Stand: 3. September 2018

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

[www.berenberg.de/publikationen](http://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](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)