

Aktueller Marktkommentar

Der zähe Sommer hat bereits eingesetzt. Während die Aktienmärkte in den ersten drei Juli-Wochen stiegen, auch dank einer besser als erwarteten Q2-Berichtssaison, kam es letzte Woche zu einer Korrektur – insbesondere in Europa. Die großen US-Technologiewerte konnten jedoch dank guter Quartalszahlen weiter zulegen. Die politische Unsicherheit bleibt hoch, die positiven Wirtschaftsüberraschungen der letzten Monate dürften abebben und ein erneuter Lockdown aufgrund einer zweiten Corona-Welle wäre fatal für die globale Wirtschaft. Zudem ist die August-Septemberphase häufig schwach für Aktien. Positive Treiber wären eine Einigung zum nächsten amerikanischen Fiskalpaket sowie eine positive Entwicklung bei einem Covid-19-Impfstoff. Wir erwarten einen volatilen August ohne großes Aufwärtspotenzial. Das weiterhin pessimistische Sentiment, die wenig offensive Positionierung vieler Anleger und die lockere Fiskal- und Geldpolitik dürften Rücksetzer jedoch begrenzen und lassen uns mittelfristig positiv auf die Aktienmärkte blicken.

Kurzfristiger Ausblick

Die Zentralbanken gehen in die Sommerpause. Die nächste monatliche Sitzung der Fed und EZB wird erst wieder im September stattfinden. Lediglich die Bank of England tagt im August. Eine Zinssenkung an dem Treffen (Donnerstag) erwartet der Markt jedoch nicht. Die Q2-Berichtssaison ist deutlich fortgeschritten. Auch wenn die Berichtssaison bis Ende August andauert, haben bis Mitte August sowohl für den S&P 500 als auch für den Stoxx 600 das Gros der Unternehmen berichtet. In den USA werden diese Woche neben den Arbeitsmarktdaten am Donnerstag und Freitag der ISM-Einkaufsmanagerindex der Industrie und des Dienstleistungssektors (heute, Mittwoch) und die Juni-Auftragseingänge (Dienstag) veröffentlicht. Nächste Woche folgen dann die Industrieproduktionsdaten (Juli), die Einzelhandelsumsätze (Juli) und das Verbrauchervertrauen (Aug.). An diesem Mittwoch werden der Service-PMI für China (Caixin), Italien und Spanien und am Freitag die Juni-Industrieproduktionsdaten für Deutschland und Frankreich veröffentlicht.

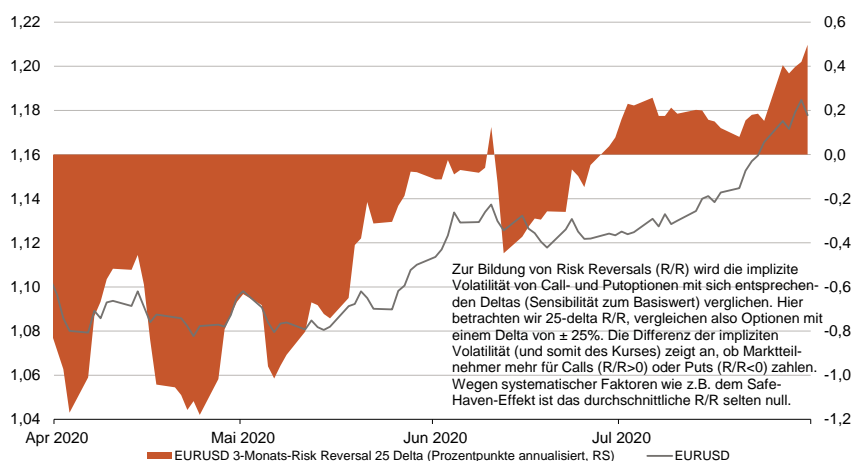
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Im August sind wenig Impulse durch die Zentralbanken zu erwarten.

In den USA stehen die Arbeitsmarktdaten an.

Auch die Optionsmärkte sind zunehmend pro-Euro positioniert



- Der US-Dollar hat jüngst deutlich abgewertet. Der sinkende Zinsvorteil von US-Anleihen, die politische Unsicherheit (US-Wahl) und die weiter hohen Corona-Fälle belasten, während sich das Sentiment beispielsweise für Europa deutlich verbessert hat, insbesondere nach Beschluss des Wiederaufbaufonds.
- Die zwischenzeitlich starke Positionierung pro-Euro könnte den Trend bremsen oder zu Gegenbewegungen führen.
- Kommt es zum synchronen Wirtschaftsaufschwung in 2021, dürfte der US-Dollar aber mittelfristig belastet bleiben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.04.2020 - 31.07.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (03.07.20 - 31.07.20)	■ YTD (31.12.19 - 31.07.20)	31.07.19	31.07.18	31.07.17	31.07.16	31.07.15
			31.07.20	31.07.19	31.07.18	31.07.17	31.07.16
Gold		6,3	31,5	21,9	-2,3	-11,4	21,2
Industriemetalle	-6,7	1,4	-6,8	-0,4	6,4	12,0	-2,8
Eonia	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2
Aktien Emerging Markets	-0,1	-6,4	0,6	2,9	5,3	17,9	-2,1
Globale Wandelanleihen	-0,5	6,3	10,6	9,1	7,8	8,5	-1,3
Aktien Industrienationen	-1,2	-6,0	1,2	9,0	12,9	9,7	-1,8
Globale Unternehmensanleihen	-1,4	1,4	3,4	12,4	0,2	-2,9	5,5
Globale Staatsanleihen	-1,8	1,3	1,4	10,9	0,3	-8,5	11,0
REITs	-3,1	-15,5	-13,0	16,2	1,5	-12,1	13,9
Brent	-4,2	-42,5	-38,2	-3,5	50,6	2,2	-33,0
USD/EUR-Wechselkurs	-4,5	-4,8	-6,0	5,5	1,3	-5,6	-1,7
Aktien Frontier Markets	-5,9	-20,3	-18,8	9,1	4,2	13,6	-9,6

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

- Die Sorgen um eine zweite Corona-Welle und die US-Dollar-Schwäche machen Gold zum Gewinner der letzten vier Wochen. Auch die weiterhin taubenhaften Zentralbanken geben dem Edelmetall Rückenwind. Seit Jahresanfang ist Gold die beste Anlageklasse.
- Neben Gold konnten auch Industriemetalle und Schwellenländern-Aktien auf vier Wochen eine positive Entwicklung aufweisen. Verlierer waren der US-Dollar und Frontier-Markets-Aktien.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.07.2015 - 31.07.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (03.07.20 - 31.07.20)	■ YTD (31.12.19 - 31.07.20)	31.07.19	31.07.18	31.07.17	31.07.16	31.07.15
			31.07.20	31.07.19	31.07.18	31.07.17	31.07.16
MSCI EM Asien		0,3	10,3	0,4	5,9	21,6	-2,2
S&P 500	-0,4	-2,5	5,7	13,6	17,3	9,6	4,2
Stoxx Europa Small 200	-11,9	-0,4	-2,8	-1,3	9,3	18,4	-8,8
MSCI USA Small Caps	-0,8	-13,7	-9,6	4,7	18,7	9,6	0,3
Stoxx Europa Zyklisch	-1,7	-15,4	-6,3	-4,9	4,6	27,7	-17,5
DAX	-1,7	-7,1	1,0	-4,8	5,7	17,2	-8,6
MSCI EM Osteuropa	-3,3	-25,8	-18,5	20,5	17,0	15,4	-2,8
Euro Stoxx 50	-3,4	-13,8	-6,5	1,1	5,0	18,3	-14,5
Stoxx Europa 50	-3,5	-12,7	-5,8	3,9	6,1	10,7	-13,1
Stoxx Europa Defensiv	-3,6	-9,2	-1,7	4,6	9,5	0,9	-8,3
MSCI Großbritannien	-4,3	-26,1	-20,0	0,2	9,0	7,3	-12,3
Topix	-6,7	-13,8	-5,0	-1,0	10,2	9,5	-2,8

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

- Der zähe Sommer hat auf den Aktienmärkten bereits durchgeschlagen. In den letzten vier Wochen konnten lediglich Aktien aus dem asiatischen Raum eine positive Entwicklung in Euro aufweisen.
- Aktien aus Europa und insbesondere Großbritannien waren auf Vier-Wochen-Sicht neben japanischen Aktien die größten Verlierer. UK-Aktien haben mehr als 4% verloren.
- US- und europäische Small Caps konnten sich hingegen relativ stabil halten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.07.2015 - 31.07.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (03.07.20 - 31.07.20)	■ YTD (31.12.19 - 31.07.20)	31.07.19	31.07.18	31.07.17	31.07.16	31.07.15
			31.07.20	31.07.19	31.07.18	31.07.17	31.07.16
EM-Staatsanleihen (hart)		2,4	-0,1	7,4	-2,5	2,1	10,2
EUR Inflationsind. Anleihen	0,1	2,0	-0,2	5,3	2,4	-1,4	3,6
Italienische Staatsanleihen	0,3	1,8	5,1	10,8	-2,0	-3,5	6,3
EUR Nicht-Finanzanleihen	1,6	3,4	-0,4	6,3	0,8	-0,9	6,3
EUR Hochzinsanleihen	0,5	1,2	-1,9	3,8	1,0	6,6	2,5
EUR Finanzanleihen	-4,0	0,0	-0,4	5,6	0,3	2,0	4,6
Deutsche Staatsanleihen	0,9	2,9	0,8	6,6	1,5	-4,7	6,9
Britische Staatsanleihen	0,7	3,6	11,4	5,6	1,8	-8,4	-4,3
USD Hochzinsanleihen	-1,0	-5,4	-2,9	13,0	3,2	3,8	2,6
USD Unternehmensanleihen	-2,4	2,9	5,5	16,0	0,1	-4,1	6,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	-3,3	-6,4	-5,0	13,3	-1,3	-0,6	6,5
US-Staatsanleihen	-3,9	4,4	5,3	13,0	-0,5	-7,6	4,5

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.

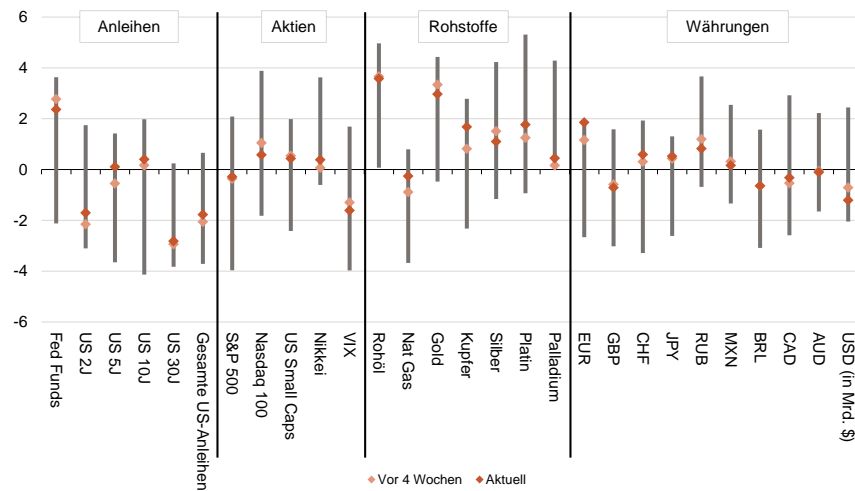
- Staatsanleihen, insbesondere aus dem Schwellenländer- und dem Euro-Raum, konnten in den letzten vier Wochen deutlich zulegen. Aber auch EUR-Unternehmensanleihen konnten sich positiv entwickeln.
- US-Staats-, USD-Unternehmens- sowie EM-Staatsanleihen (in Lokalwährung) verzeichneten größtenteils währungsbedingt eine negative Entwicklung.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.07.2015 - 31.07.2020



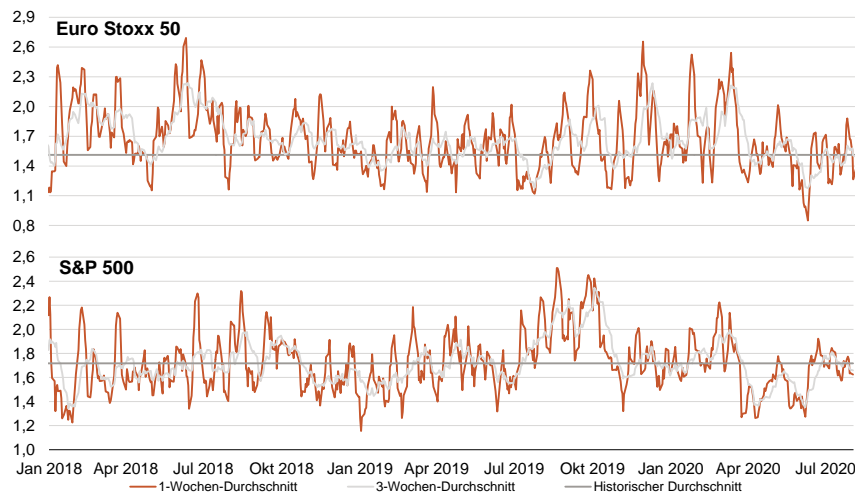
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger sind nun im Aktienbereich wieder vorsichtiger geworden und haben Positionen zurückgefahren. Sie bleiben optimistisch für viele Rohstoffe, vor allem Rohöl, Kupfer, Silber und Gold, sowie den Euro.
- Die Short-Positionierung im US-Dollar wurde weiter ausgebaut.

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: 28.07.2010 - 28.07.2020

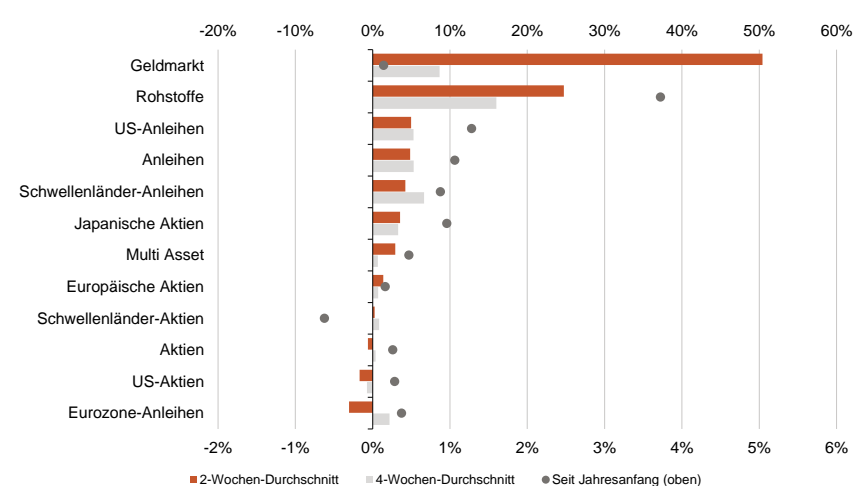
Put-Call-Ratio



- Am Optionsmarkt sind die Marktteilnehmer nur temporär vorsichtiger geworden. Die Put-Call-Ratio für die Eurozone ist kurzfristig stark angestiegen. Jüngst ist die Put-Call-Ratio wieder unter den langfristigen Durchschnitt gesunken.

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 - 31.07.2020

ETF-Flüsse

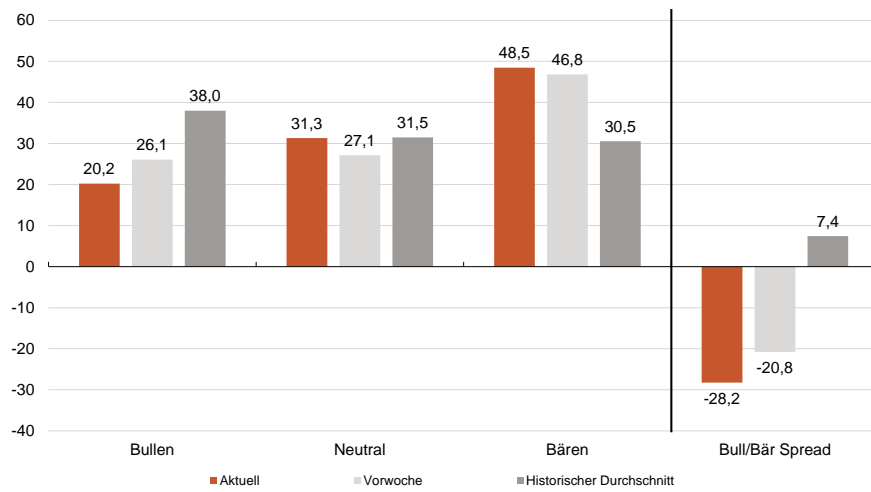


- Die ETF-Investoren bleiben vorsichtig. Das meiste Geld in den letzten zwei Wochen ist in Geldmarkt- und Rohstoff-ETFs (vor allem in Gold und Silber) geflossen. Carry in Form von Schwellenländeranleihen ist ebenfalls nachgefragt.
- Die Zuflüsse in Aktien-ETFs bleiben hingegen bescheiden.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 31.07.2020



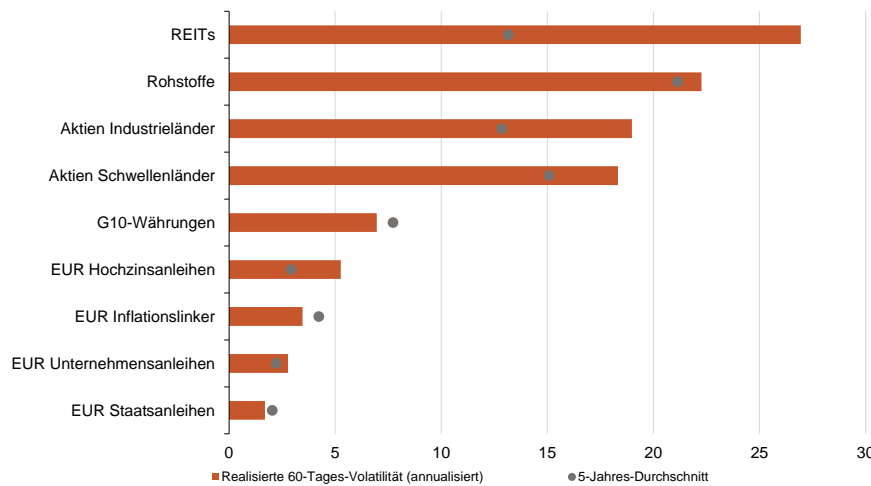
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger ist auch jüngst weiter gesunken. Mit einem Bull/Bär-Spread von -28,2 ist die aktuelle Anlegerstimmung schlechter als im Hochpunkt der Covid-19-Krise. Jedoch dürften die Renditeaussichten bei US-Aktien auf die nächsten 6 Monate auch wesentlich geringer sein als damals.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 30.07.2020

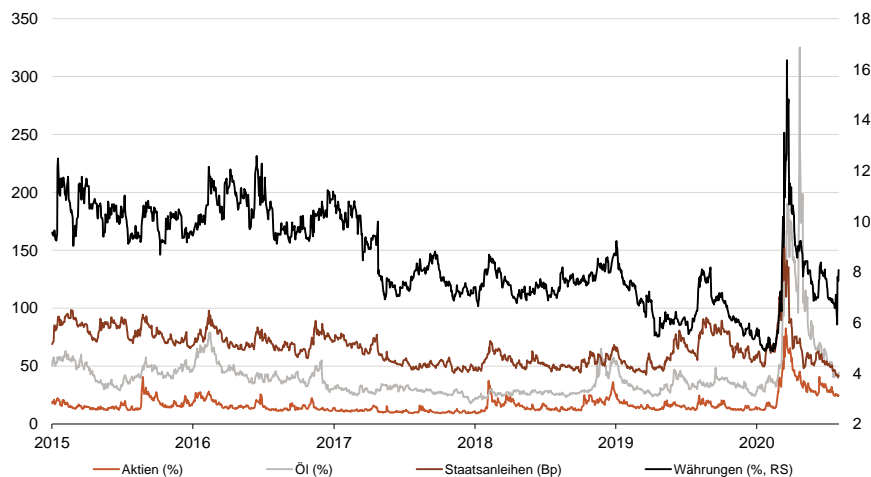
Realisierte Volatilitäten



- Auch in den letzten zwei Wochen sind die realisierten Volatilitäten in fast allen Anlageklassen gesunken. Bei den Rohstoffen nähert sich die 60-Tage-Volatilität nun deutlich dem 5-Jahres-Durchschnitt an. Die globale Konjunkturerholung führt zu steigender Rohstoffnachfrage und sorgt somit für Rückenwind in dieser Anlageklasse.
- Aktuell befindet sich jedoch lediglich die 60-Tage-Volatilität der G10-Währungen und von EUR-Inflationslinkern unter dem historischen Durchschnitt.

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: 31.07.2015 - 31.07.2020

Implizite Volatilitäten

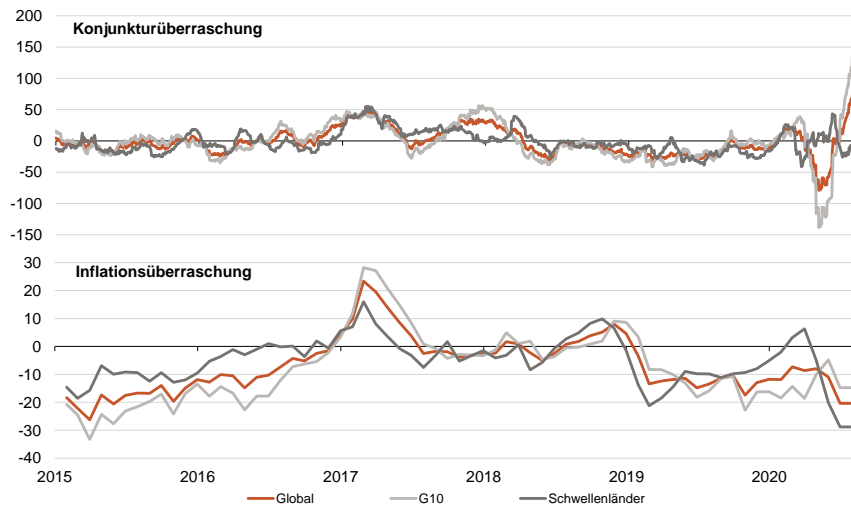


- Während die implizite Volatilität bei Aktien, Öl und Staatsanleihen in den letzten zwei Wochen weiter gesunken ist, ist die implizite Volatilität bei Währungen wieder deutlich angestiegen. Dabei hat auch die USD-Schwäche den CVIX-Index Richtung 8 geschoben.
- Die Aktienvolatilität (VIX) ist jüngst auf unter 25 gefallen.

Der Preis von Optionen hängt von der Schwankungsbreite, d.h. der Volatilität des Basisinstruments ab. Die implizite Volatilität lässt sich entsprechend als Maß für die aktuell am Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes über die Restlaufzeit der Option interpretieren. Sie ist ein Maß für die vorherrschende Unsicherheit an den Finanzmärkten. Aktien = VIX Index, Öl = OVX Index, Staatsanleihen = MOVE Index, Währungen = CVIX Index
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.07.2020



Global

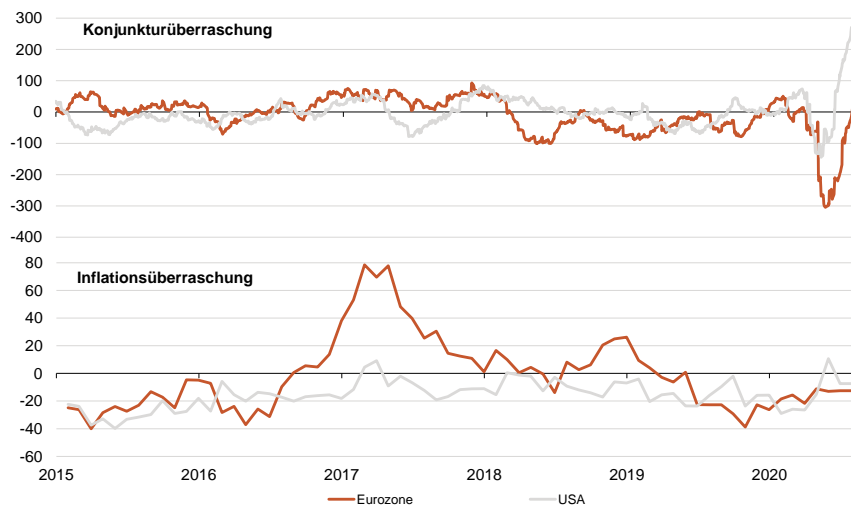


- Die globalen als auch G10-Konjunkturdaten überraschten weiter nach oben. Während es zuletzt noch die USA waren, die beide Indizes nach oben getrieben haben, war es jüngst die Eurozone.
- Die Konjunkturdaten in den Schwellenländern fallen dagegen weiterhin eher enttäuschend aus. Südkorea ist in eine technische Rezession gerutscht und in China hat lediglich der Industrie-Einkaufsmanagerindex positiv überrascht. Der Service-Einkaufsmanagerindex enttäuschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.07.2020

Eurozone & USA

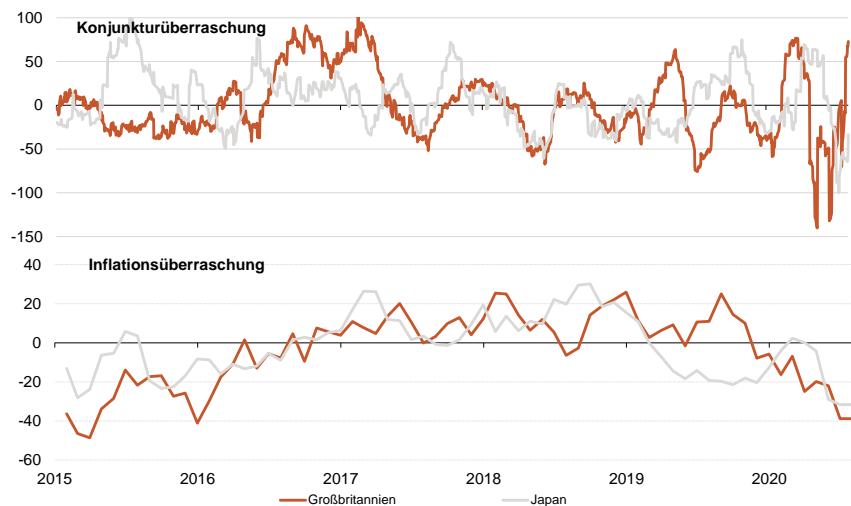


- Während die positiven Konjunkturdaten für die USA ihren Höhenflug jüngst beendeten, sind sie für die Eurozone zuletzt deutlich besser als erwartet ausgefallen. In Deutschland haben der IFO-Index und die Arbeitsmarktdaten positiv überrascht, während das Q2-BIP-Wachstum enttäuschte. In der Eurozone haben hingegen die Einkaufsmanagerindizes deutlich positiv überrascht.
- In den USA haben das Verbrauchervertrauen, die Einkaufsmanagerindizes und die Arbeitsmarktdaten enttäuscht, während die Aufträge für langlebige Güter besser als erwartet waren.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.07.2020

Großbritannien & Japan



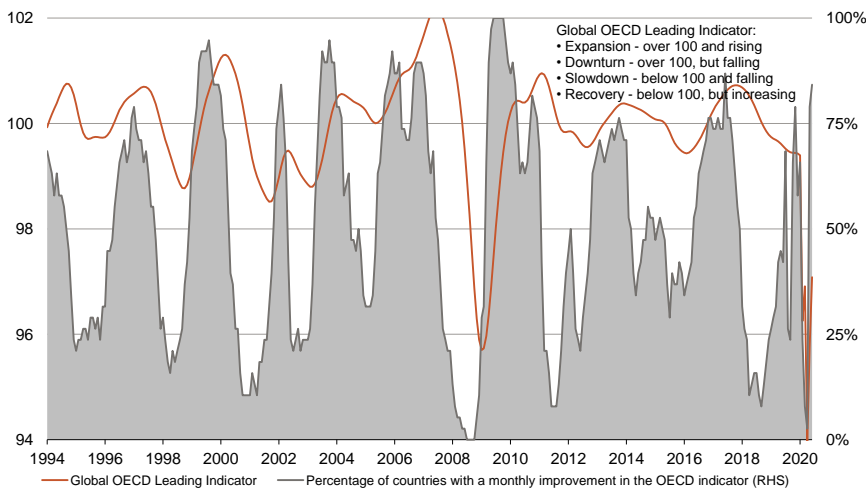
- Wie in der Eurozone sind auch die Konjunkturdaten in Großbritannien jüngst besser als erwartet ausgefallen. Dort haben die Einzelhandelsumsätze als auch die Einkaufsmanagerindizes positiv überrascht.
- In Japan war Juni-Industrieproduktion besser als erwartet.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.07.2020



OECD Frühindikator

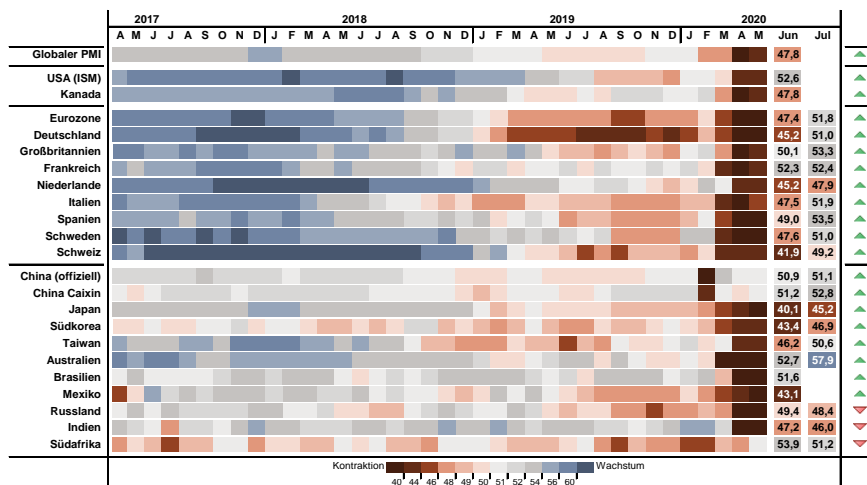


- Mit über 97 Punkten steigt der globale OECD-Frühindikator im Juni weiter in Richtung 100. Auch wenn die Expansionsschwelle noch weit entfernt scheint, befindet sich die globale Wirtschaft zumindest laut diesem Indikator in einer deutlichen Erholungsphase.
- Im Juni sahen über 80% der beobachteten Länder eine Verbesserung des Frühindikators gegenüber Mai.

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 - 30.06.2020

Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie

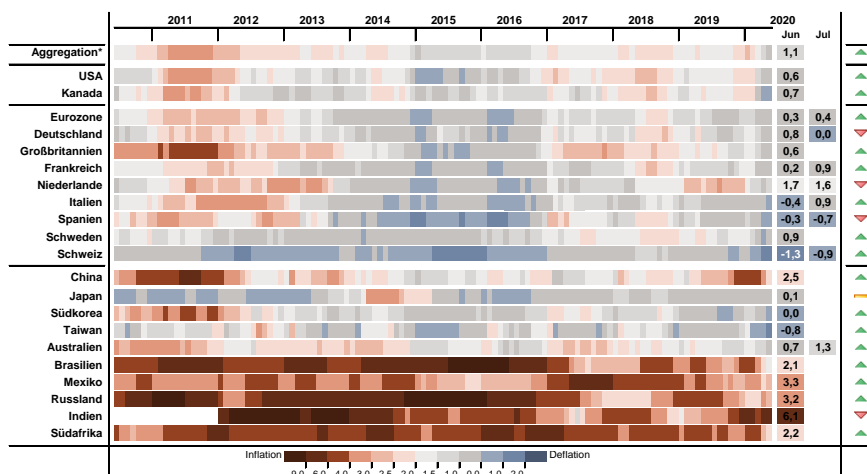


- Der Industrie-PMI der Eurozone ist im Juli über die Wachstumsschwelle von 50 gestiegen und zeigt somit eine deutliche konjunkturelle Erholung an. Mit die größte Indexerholung sah dabei Deutschland mit einer Steigerung von über 5 Punkten.

- Auch in China ist der Industrie-PMI im Juli über die Wachstumsschwelle von 50 gestiegen und zeigt somit eine deutliche konjunkturelle Erholung an. 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: 31.08.2017 - 31.07.2020

Gesamtinflation



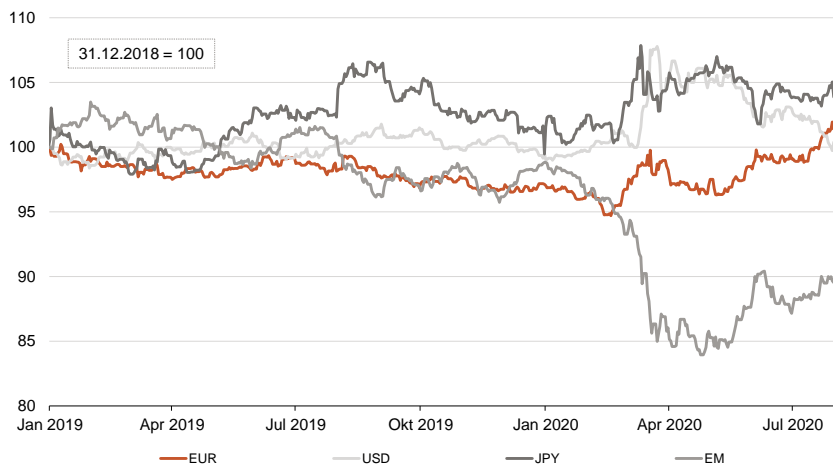
- Die Inflation in Deutschland ist im Juli mit 0% auf die Nulllinie gefallen – auch dank Mehrwertsteuersenkung.
- Die globale Inflation hat den rückläufigen Trend gebrochen und ist von 0,9% im Mai auf 1,1% im Juni gestiegen.
- In Kanada ist die Inflation im Juni auf 0,7% gesprungen. Dies war der größte Anstieg der Verbraucherpreise seit März 2011. Insbesondere die Transportkosten stiegen wieder.

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: 31.10.2010 - 31.12.2020



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

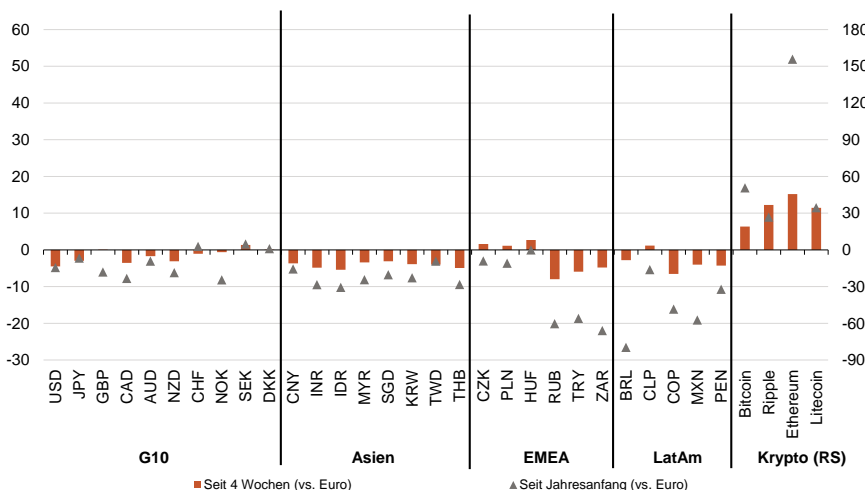


- Die USD-Schwäche hat sich auch in den letzten zwei Wochen fortgesetzt, denn die USA hat einen Großteil ihres Zinsvorteils abgegeben.
- Gewinner waren der Euro, die Schwellenländerwährungen und sogar der japanische Yen. Die Nachfrage nach sicheren Häfen wie den Yen ist weiterhin ungebremst. Die USD-Schwäche liegt nicht an übergeordnetem Risikoappetit.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 31.07.2020

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

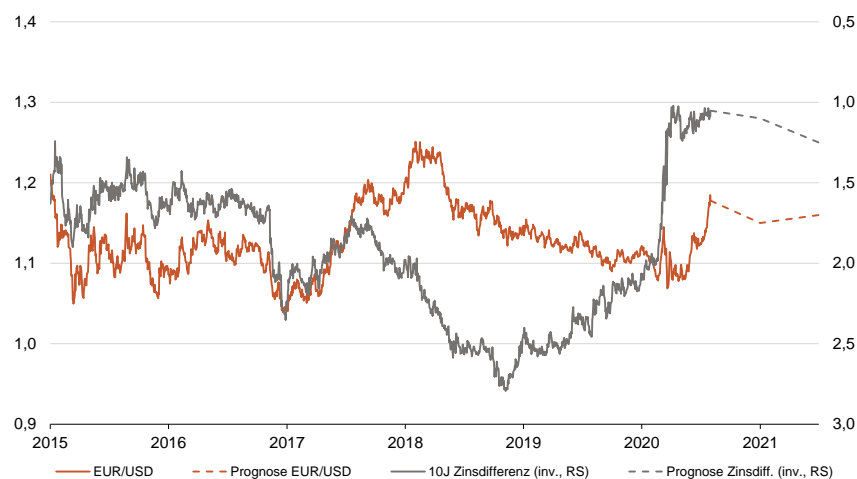


- Der Euro profitierte auch zuletzt von der politischen Kompromissbereitschaft und dem wohl besseren Krisenmanagement in Europa. In den letzten vier Wochen konnte der Euro insbesondere gegenüber dem USD und den asiatischen Währungen sowie dem russischen Rubel und der türkischen Lira aufwerten.
- Die Krypto-Währungen sind jüngst wieder erwacht und konnten im Schnitt in den letzten vier Wochen rund 30% zulegen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 31.07.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs hat sich der 1,19 angenähert. Grund für die Euro-Aufwertung war vor allem die gesunkene Zinsdifferenz (nahe 1%) zwischen den USA und dem Euroraum (mehr USD-Hedging, weniger EUR-Hedging).
- Zudem hat sich das Sentiment bzgl. der Eurozone deutlich verbessert, während in den USA die politische Unsicherheit im Vorfeld der US-Wahlen hoch ist.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 30.06.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (02.07.20 - 30.07.20)	YTD (31.12.19 - 30.07.20)	30.07.19	30.07.18	30.07.17	30.07.16	30.07.15
Grundstoffe	-6,9	1,0	1,7	-2,5	14,9	23,4	-8,4
Basiskonsumgüter	-4,2	0,3	-2,2	11,4	1,7	2,6	4,5
Versorger		0,1	14,6	14,1	5,9	-0,6	-2,6
Industrie	-12,3	-0,3	-2,3	2,1	8,3	18,3	-3,1
Growth		-0,4	5,0	6,8	8,0	8,3	-6,3
Informationstechnologie		-2,7	11,3	6,0	17,3	17,1	4,5
Zyklische Konsumgüter		-1,6	-10,6	2,6	7,6	13,5	-14,2
Gesundheit		-3,2	13,6	8,6	6,3	-3,2	-10,2
Value		-3,6	-16,9	-3,5	4,1	19,2	-16,4
Finanzen		-23,5	-20,1	-7,5	-3,9	39,1	-28,8
Telekommunikation		-28,2	-17,6	-1,8	-8,1	2,3	-19,2
Energie		-19,6	-41,4	-3,7	31,1	8,1	-4,4
		-41,1					

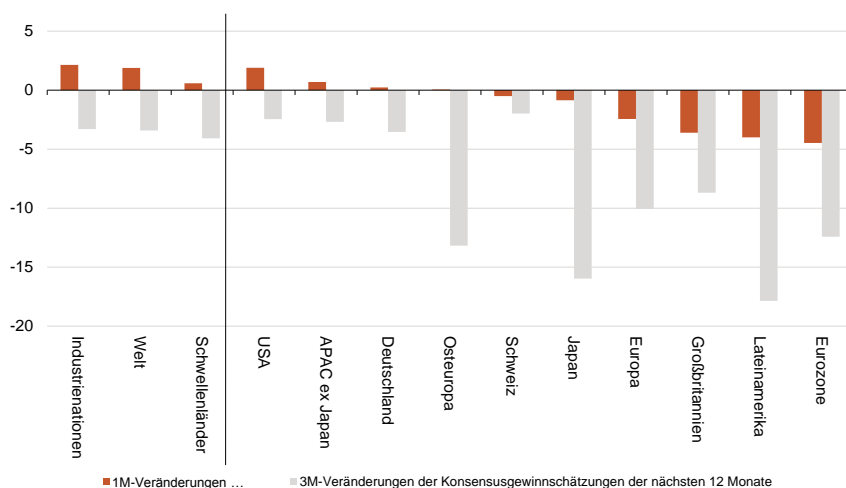
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Aktien aus dem Energiesektor gaben in den letzten vier Wochen fast 10% ab. Die Corona-Auswirkungen lasten schwer auf dem Sektor, was sich auch in den Quartalsberichten widerspiegelt.
- Auf Faktorebene hatten Wachstumstitel wieder deutlich die Nase vorn. Value gab über 4% nach, während Growth nur leicht verlor.

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: 31.07.2015 - 31.07.2020

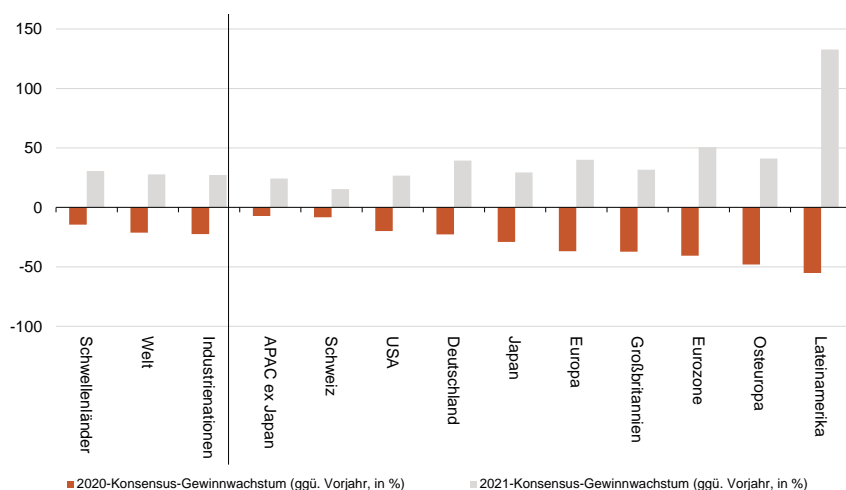
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Gewinnrevisions haben sich zuletzt für viele Regionen weiter stabilisiert. Die USA, Asien Pazifik ex Japan, Deutschland und Osteuropa haben über den letzten Monat keine Reduktionen in den Gewinnschätzungen gesehen. Zu der Stabilisierung bei den Gewinnschätzungen hat die Q2-Berichtssaison maßgeblich beigetragen. In den USA konnten 80% der Unternehmen die Gewinnschätzungen übertreffen.
- Für die Eurozone und Lateinamerika gilt das nicht. Da hat das negative Momentum zuletzt sogar zugenommen.

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: 31.07.2020

Gewinnwachstum

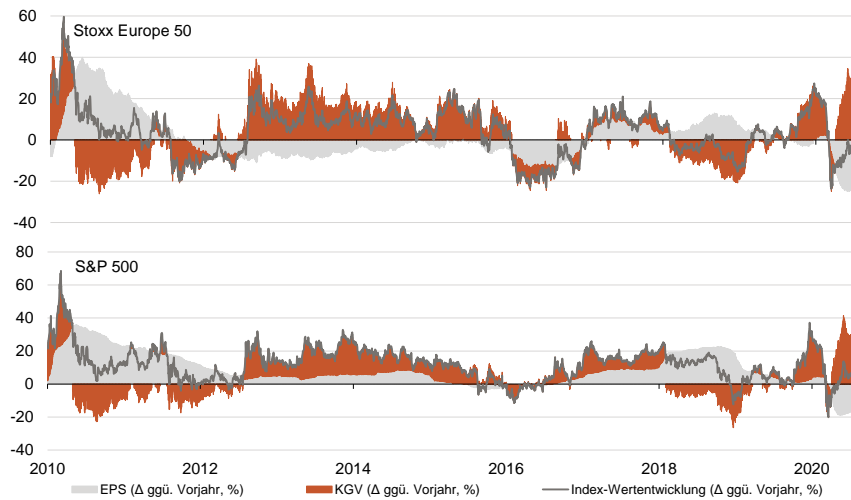


- Für 2021 rechnen die Analysten für alle Regionen mit einem Gewinnanstieg von mindestens 15%. Die stärkste Erholung dürften lateinamerikanische Unternehmen verzeichnen – dank eines signifikanten Basiseffekts. Für dieses Jahr sollen die Gewinne um mehr als 50% einbrechen. Die Analysten erwarten hingegen für die Schweiz und Asien ex Japan, dass die Unternehmensgewinne dieses Jahr um weniger als 10% fallen werden.

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: 31.07.2020



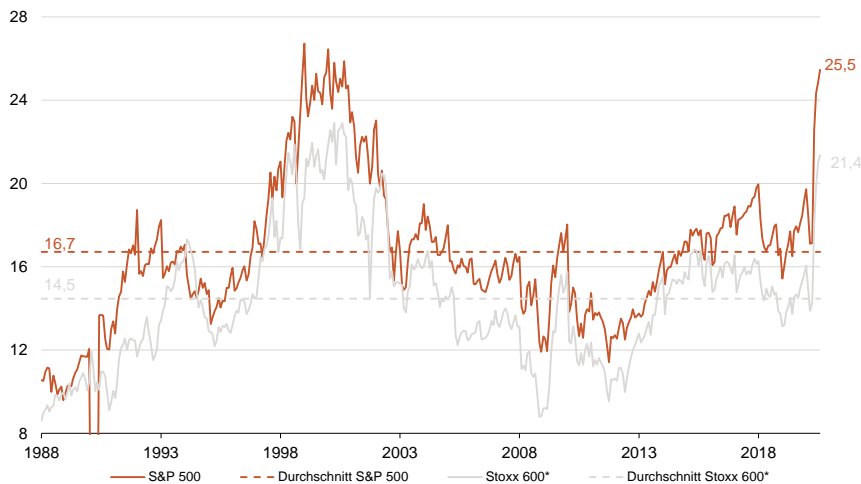
Kontributionsanalyse



- Während in den letzten Monaten die Bewertungsausweitung der Haupttreiber der Aktienmarktentwicklung war, konnten die jüngst besseren Gewinnerwartungen auf die nächsten 12 Monate die Kurse stützen. Denn auch die aktuelle Q2-Berichtssaison verläuft bisher sowohl in Europa als auch in den USA besser als erwartet.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2010 - 31.07.2020

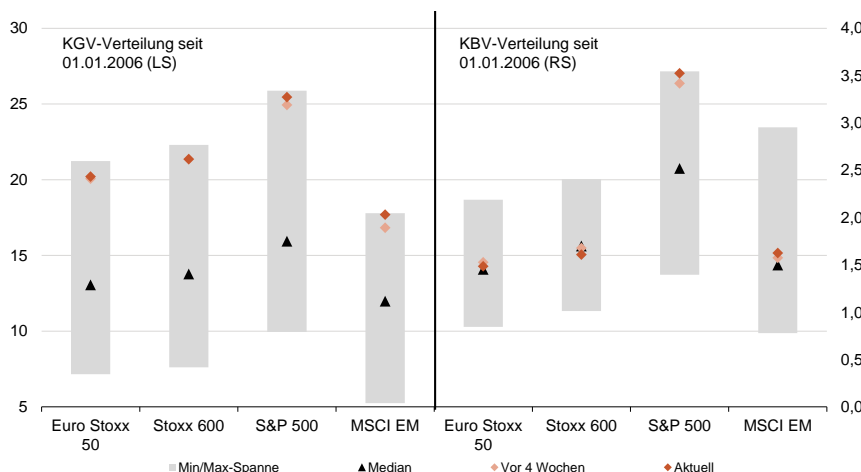
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- In den letzten zwei Wochen sind die Aktienbewertungen nicht weiter gestiegen. Während die Aktienbewertung in den USA mit 25,5 nahezu unverändert blieb, ist sie in Europa mit 21,4 sogar leicht gefallen.
- Zukünftig dürften die Bewertungen auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate wieder etwas fallen, da nach der Berichtssaison die „Q2 2020“-Ergebnisse durch die höheren „Q2 2021“-Schätzungen ersetzt werden.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 31.07.2020

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

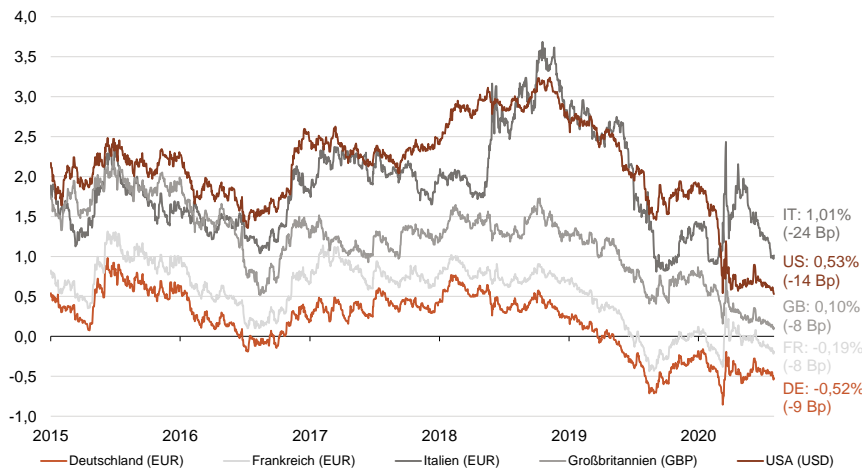


- Auf Basis des KGVs sind sowohl Eurozonen-, Europa-, US- als auch Schwellenländeraktien historisch teuer. Die aktuellen KGVs befinden sich in allen Regionen nahe dem 10-jährigen Höchststand.
- Auf Basis des KBV erscheinen lediglich US-Aktien teuer. Jedoch haben sich nach diesem Maß auch Schwellenländeraktien über die letzten vier Wochen leicht verteuert.

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 - 31.07.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

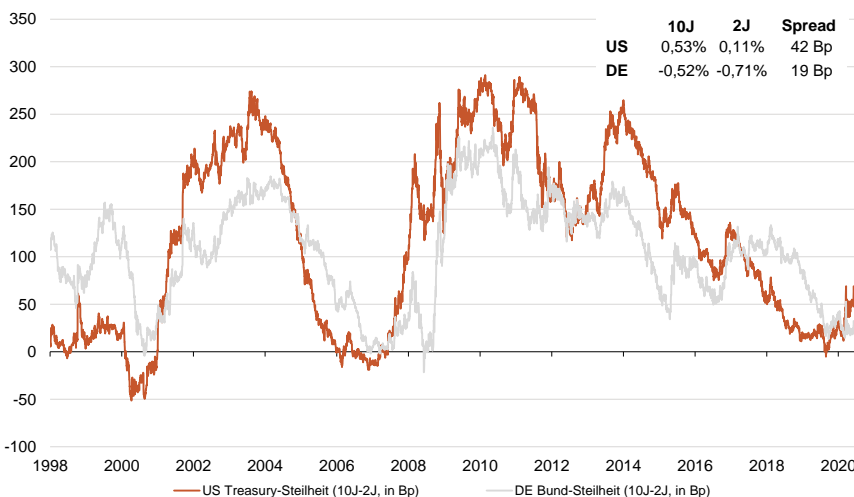


- Die Sorgen um einen zweiten Lockdown treiben die Anleiherenditen weiter nach unten. Die Rendite auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen notiert unter -0,5%, während sich die Rendite auf US-Treasuries mit 0,53% nahe dem Allzeitief befindet.
- Neben den Corona-Sorgen hat die Eini-gung auf einen EU-Wiederaufbaufonds und der somit erstmaligen Vergemein-schaftung von Schulden in der EU die Rendite auf 10-jährige italienische Staatsanleihen auf rund 1% getrieben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.07.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

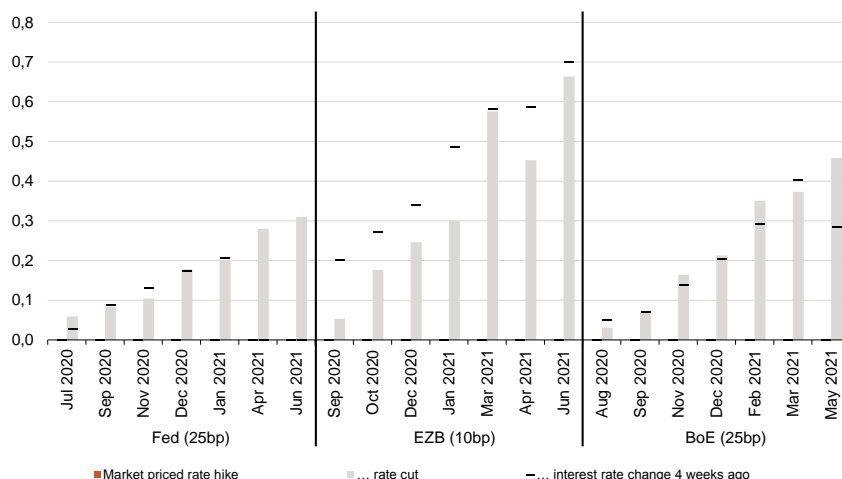


- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve befindet sich mit 19 Basispunkten nun wieder in der Reichweite des 10-Jahrestiefs von 13 Basispunkten.
- In den USA herrscht ein anderes Bild. Hier befindet sich die Steilheit der Renditestrukturkurve mit 42 Basispunkten weit von dem Tiefstand in 2019 entfernt.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genann-ten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralban-ken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartun-gen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 31.07.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



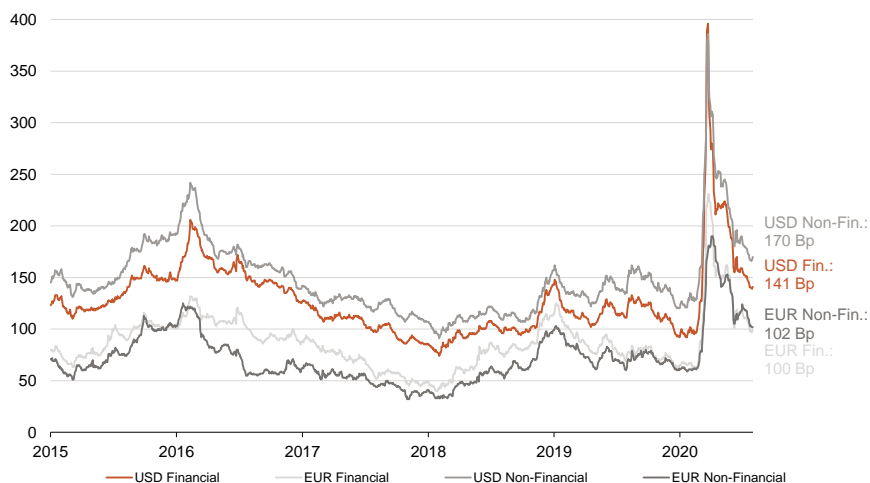
- Die weiterhin hohe Unsicherheit auf-grund der Angst einer zweiten Corona-Welle lässt die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung in allen drei Regionen nahe dem Wert von vor vier Wochen verhar-ren. In der Eurozone beträgt die Wahr-scheinlichkeit einer Zinssenkung bis März 2021 sogar nahezu 70%.
- Auf der Juli-Sitzung der Fed wurde beschlossen die Zinsen und das Tempo der Anleihekäufe vorerst unverändert zu lassen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.07.2020 - 31.07.2020



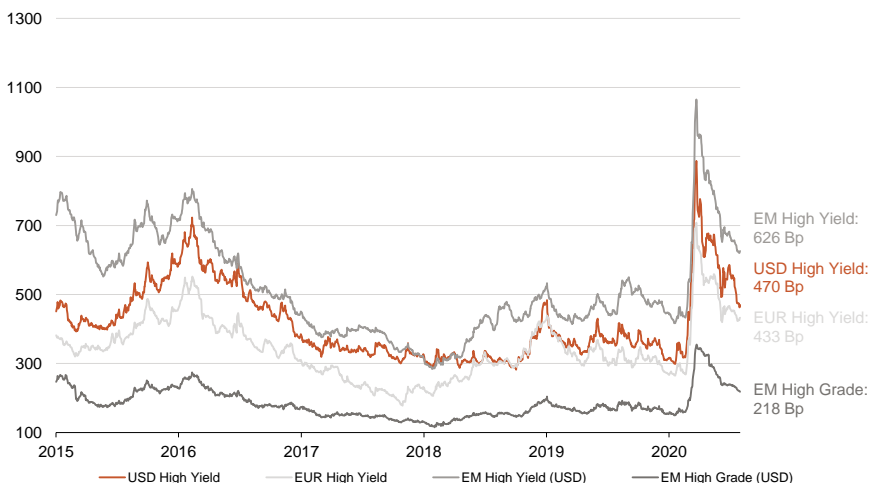
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen mit soliden Bilanzkennzahlen (Investment Grade) sind in den letzten zwei Wochen weiter gefallen. Dies war insbesondere bei EUR-Nicht-Finanz- und EUR-Finanzanleihen der Fall. Dort sind die Risikoaufschläge um rund 10 Basispunkte gesunken.
- Die fortschreitende Wirtschaftserholung sorgte insbesondere für zunehmenden Rückenwind bei EUR-Unternehmensanleihen des Automobilsektors.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.07.2020

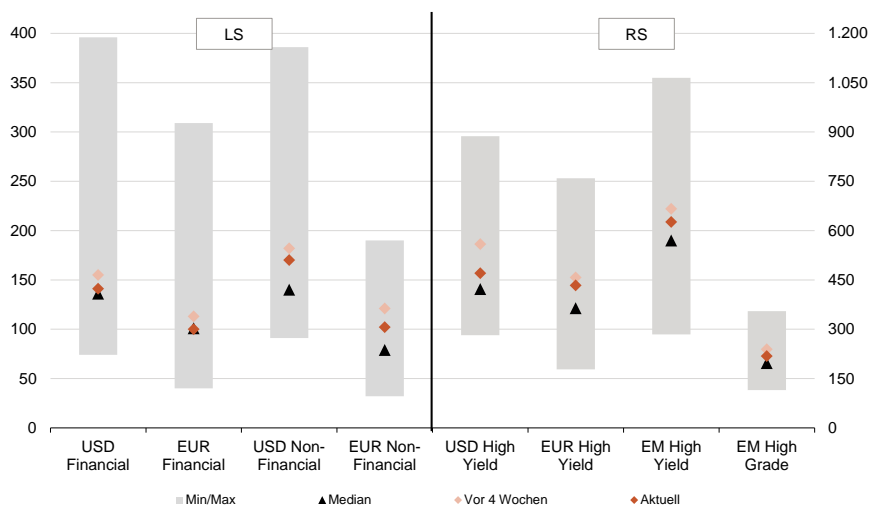
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Suche nach Rendite hat die Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen deutlich sinken lassen. Am stärksten sind auf Zwei-Wochen-Sicht die Risikoaufschläge mit über 40 Basispunkten bei USD-Hochzinsanleihen zurückgegangen.
- Der Unterschied zwischen den Risikoaufschlägen von EUR- und USD-Hochzinsanleihen hat sich jüngst auf unter 40 Basispunkte verringert.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.07.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

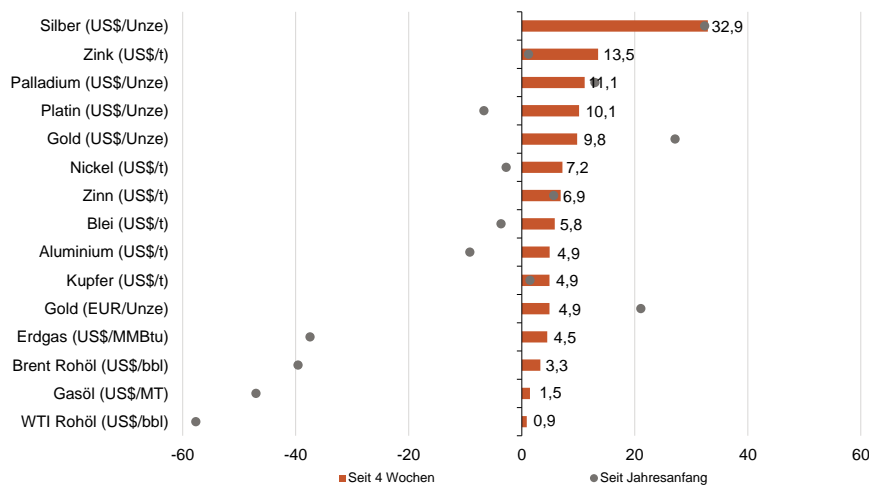


- Die größte Spreadeinengung auf Vier-Wochen-Sicht sahen USD-Hochzinsanleihen.
- Die Risikoaufschläge bei EUR- und USD-Finanzanleihen befinden sich nun nahe des 10-Jahres-Median. Beide Anleihe-segmente sind somit historisch nicht mehr günstig.

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: 31.07.2010 - 31.07.2020



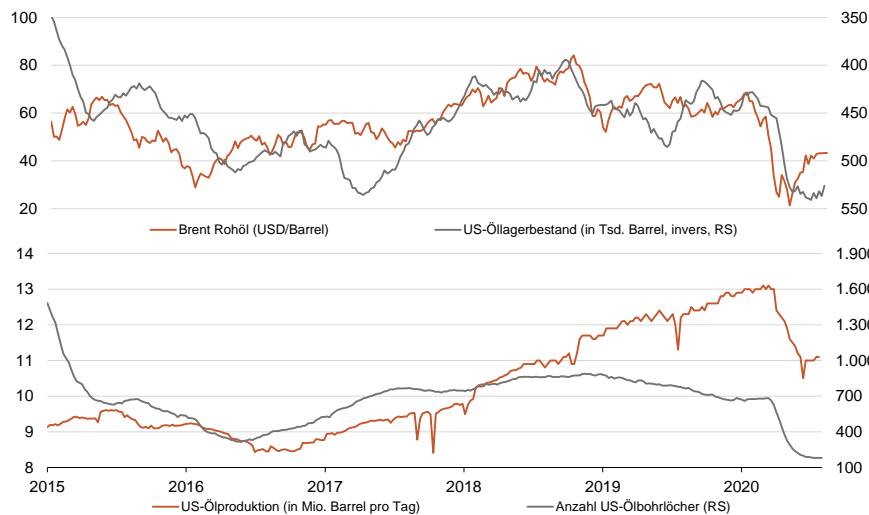
Performance Rohstoffe



- Die Monatsrenditen am Rohstoffmarkt zeichnen ein konstruktives Bild, in dem ein Rückgang der Konjunktursorgen in der Breite für positive Renditen sorgte.
- Insbesondere profitierten Metalle mit ausgeprägter Sensitivität zur Industrie von globalen Fiskalprogrammen, während Edelmetalle zusätzlich von Unsicherheiten rund um eine zweite Viruswelle und die US-Wahlen profitierten.
- Silber vereint diese Charakteristika und zeigt bisher die beste Jahresentwicklung.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 31.07.2020

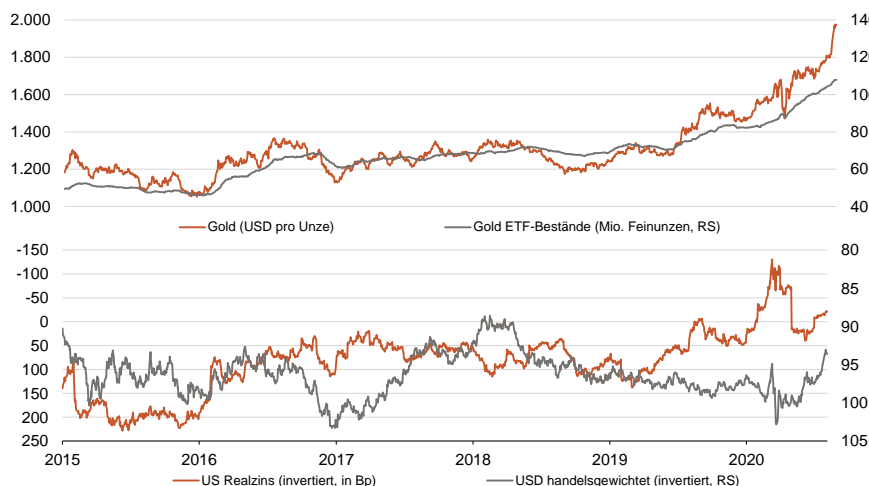
Rohöl



- Die wirtschaftliche Erholung steigerte die globale Rohöl-Nachfrage, die sich vor dem Hintergrund geringer Lagerbestände in Preisanstiege übersetzte.
- Steigende Preise setzten kürzlich jedoch Anreize von der bisherigen Disziplin bei der Einhaltung der vereinbarten Förderkürzungen abzuweichen. Folglich stieg die US-Ölproduktion an, u.a. motiviert durch die verbesserte Exportfähigkeit aufgrund des abwertenden US-Dollar.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.07.2020

Gold



- Beflügelt durch fortwährende Unsicherheiten und stetige ETF-Zuflüsse steigt Gold von Rekord- zu Rekordhoch.
- Makroökonomische Faktoren unterstützen den Goldpreis zuletzt ebenfalls. Der USD wertete spürbar ab und reale US-Renditen sind wieder negativ.
- Die US-Wahlen am Horizont sorgen zusätzlich für Absicherungsbedürfnis.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.07.2020

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



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



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



Ludwig Kemper, Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-224 | ludwig.kemper@berenberg.de

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

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

Datum: 3. August 2020

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

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