

Aktueller Marktkommentar

Während auf Indexebene wenig zu sehen ist und der S&P 500 sogar ein Allzeithoch markiert, gibt es unter der Oberfläche viel Bewegung. Konjunktursensitive Sektoren gehörten tendenziell zu den Underperformern der letzten 2-3 Monate, trotz positiver Gewinnrevisionen, da die Zunahme der Corona-Fälle die Anlegerstimmung angekratzt hat. Technologietitel legten hingegen stark zu. Anleiherenditen sicherer Staatsanleihen fielen weiter. Für die weitere Entwicklung der Aktienmärkte ist neben der zukünftigen Zentralbankpolitik vor allem entscheidend, inwieweit die Ausbreitung der Delta-Variante das Wirtschaftswachstum belastet. Momentan scheint das Risiko noch gering zu sein, sollte es jedoch nicht zu einer Eindämmung kommen, müssen wohl die optimistischen Konsensus-Konjunkturprognosen nach unten revidiert werden. Viele Marktteilnehmer sind bereits vorsichtiger geworden und haben sich abgesichert, weswegen der Aktienmarkt es schwer haben dürfte, ohne externen Auslöser deutlich zu fallen.

Kurzfristiger Ausblick

Die besser als erwartete Q2-Berichtssaison geht langsam zu Ende. Beim S&P 500 haben bereits über 400 Unternehmen berichtet. Mehr als 80% dieser Unternehmen konnten die Gewinnerwartungen schlagen. Geldpolitisch dürfte es in den nächsten zwei Wochen ebenfalls ruhig werden, da das Fed Economic Forum (Jackson Hole) erst Ende August stattfindet und die EZB erst Anfang September tagen wird. Konjunkturell dürfte es dagegen spannend bleiben. Am Dienstag werden die ZEW-Konjunkturerwartungen (Aug.) für Deutschland und am Mittwoch die Verbraucherpreisinflation für die USA bekannt gegeben. Die Industrieproduktionsdaten (Jun.) für Großbritannien und die Eurozone sowie das vorläufige britische Q2-Wirtschaftswachstum folgen am Donnerstag. Am Freitag wird das US-Verbrauchervertrauen (Uni Michigan, Aug.) und in der Folgewoche die US-Einzelhandelsumsätze (Jul.), die US-Industrieproduktionsdaten (Jul.) sowie der Empire Manufacturing Index (Aug.) veröffentlicht.

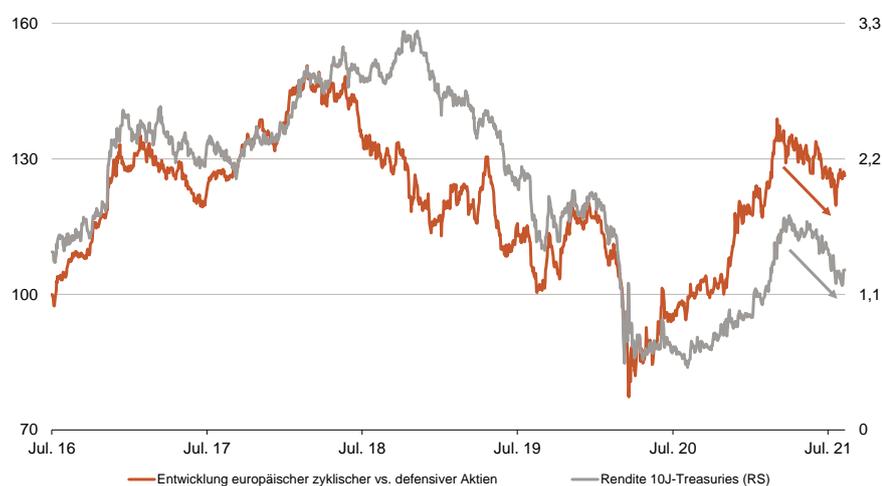
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Starke Q2-Berichtssaison geht zu Ende.

Verbraucherpreisinflation in den USA dürfte den Markt bewegen.

Unter der Oberfläche preisen auch Aktien weniger Konjunkturoptimismus



- Die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen fiel seit Mai um mehr als 50 Bp. Neben der Fed und Short-Covering waren dafür auch zunehmende Corona- und Konjunktursorgen ein Auslöser.
- Die Aktienmärkte legten zwar weiter zu, auch in Europa, unter der Oberfläche kam es jedoch zu einer deutlichen Outperformance von defensiven gegenüber zyklischen Sektoren. Jüngst hat der Trend aber wieder leicht gedreht. Die große Frage ist, ob die Anleiherenditen bis zum Jahresende wieder steigen werden. Wir denken, ja.

Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen
Zeitraum: 06.08.2016 - 06.08.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.07.21 - 06.08.21)	YTD (31.12.20 - 06.08.21)	06.08.20	06.08.19	06.08.18	06.08.17	05.08.16
Aktien Frontier Markets	3,5	20,7	39,4	-16,5	5,5	6,2	13,9
Aktien Industrienationen	2,5	20,8	34,6	7,3	3,0	13,6	10,2
REITs	2,4	27,8	29,7	-13,4	13,0	3,2	-10,6
Industriemetalle	2,3	24,7	39,6	-1,7	-2,1	4,5	12,9
Globale Staatsanleihen	1,4	0,4	-0,5	0,4	11,2	0,8	-8,6
Globale Unternehmensanleihen	1,1	2,7	1,9	3,2	11,7	0,9	-2,9
USD/EUR-Wechselkurs	1,0	3,9	1,0	-5,7	3,1	1,9	-5,8
Globale Wandelanleihen	0,6	9,2	28,4	15,4	5,0	9,4	7,2
Eonia	0,0	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Aktien Emerging Markets	-0,8	5,4	20,2	9,8	-3,8	4,4	16,3
Gold	-1,5	-3,5	-13,7	31,9	26,0	-2,3	-11,3
Brent	-4,0	49,0	58,2	-29,5	-13,7	52,3	-0,2

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs; 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.

- An den Märkten taten sich auf Monats-sicht gleich zwei ungewöhnliche Bilder auf. Zum einen belegten Rohstoffe sowohl einen vorderen Platz (Industriemetalle) als auch die letzten Plätze (Brent, Gold). Zum anderen konnten sowohl Aktien als auch Staatsanleihen hinzugewinnen. Assetklassen-übergreifend scheinen die Märkte momentan in ihrem wirtschaftlichen Ausblick inkonsistent.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.08.2016 - 06.08.2021

Aktien

	4W (09.07.21 - 06.08.21)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.07.21 - 06.08.21)	YTD (31.12.20 - 06.08.21)	06.08.20	06.08.19	06.08.18	06.08.17	05.08.16
Stoxx Europa Zyklisch	3,9	22,8	40,4	2,5	-8,9	1,8	29,0
Stoxx Europa Small 200	3,6	22,1	40,9	4,5	-4,9	7,6	19,5
Euro Stoxx 50	2,7	19,3	31,2	0,5	-2,9	2,0	21,0
S&P 500	2,6	23,9	35,9	11,7	6,5	19,3	9,3
Stoxx Europa 50	2,1	18,5	25,8	0,3	-0,3	3,7	12,6
Topix	1,8	5,8	22,9	0,9	-4,2	9,7	12,9
Stoxx Europa Defensiv	1,8	14,2	18,2	1,5	1,2	8,2	3,1
MSCI EM Osteuropa	1,8	23,1	30,6	-11,6	15,3	14,0	14,4
MSCI Großbritannien	1,4	19,5	30,1	-12,6	-5,2	6,5	8,0
DAX	0,5	14,9	25,2	8,8	-8,2	2,4	18,6
MSCI USA Small Caps	0,2	21,5	48,8	-2,1	-3,0	21,9	8,2
MSCI EM Asien	-1,5	2,8	17,4	21,5	-6,2	4,9	19,5

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

- Über die letzten vier Wochen konnten fast alle hier dargestellten Aktienindizes zulegen. Die einzige Ausnahme bilden asiatische Schwellenländeraktien. Dies liegt vor allem an der aktuellen Regulierungswelle in China. In der Folge gaben die betroffenen dort ansässigen Tech-Giganten, typischerweise Index-Schwergewichte, zum Teil deutlich nach.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.08.2016 - 06.08.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.07.21 - 06.08.21)	YTD (31.12.20 - 06.08.21)	06.08.20	06.08.19	06.08.18	06.08.17	05.08.16
Britische Staatsanleihen	1,9	2,7	1,7	10,5	5,8	2,0	-8,8
EUR Inflationsind. Anleihen	2,2	4,5	6,9	0,1	5,9	1,6	-0,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,8	3,5	7,0	-2,8	9,9	-0,6	-2,1
Deutsche Staatsanleihen	-0,9	1,4	-0,8	-0,1	7,2	1,4	-3,7
Italienische Staatsanleihen	0,1	1,3	3,9	5,3	12,2	-3,5	-3,4
US-Staatsanleihen	1,2	2,3	-2,7	3,8	13,0	0,4	-7,4
USD Unternehmensanleihen	1,2	3,6	1,6	4,6	14,9	1,0	-3,5
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,9	0,6	3,0	-0,2	5,9	0,7	-0,4
USD Hochzinsanleihen	0,7	7,2	9,2	-1,6	9,5	4,3	3,1
EUR Finanzanleihen	0,7	0,8	3,0	-0,1	5,4	0,1	2,3
EUR Hochzinsanleihen	0,5	3,3	8,7	-1,0	3,3	0,8	6,6
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,3	0,2	0,7	1,3	7,4	-3,3	2,2

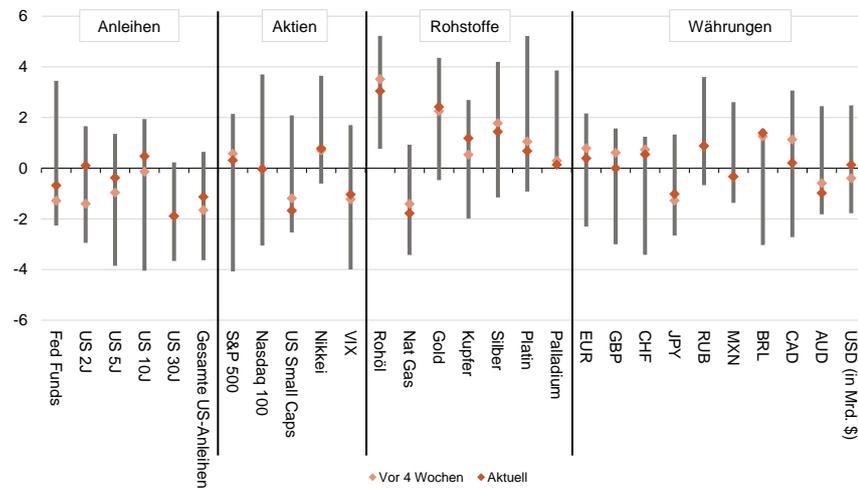
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR;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

- An den Anleihemärkten konnten sogar alle Segmente über den letzten Monat hinzugewinnen.
- Dank fallender Renditen bei gleichzeitig gestiegenen Inflationserwartungen entwickelten sich EUR inflationsindexierte Anleihen mit am besten.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.08.2016 - 06.08.2021



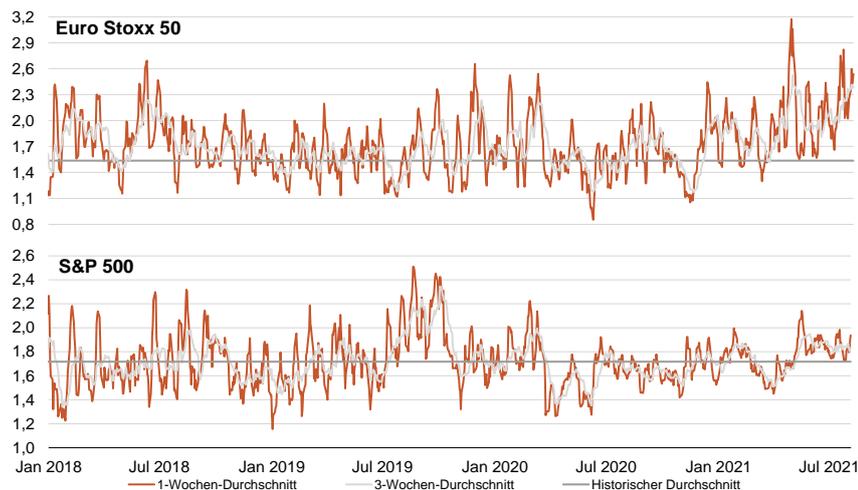
Spekulative Positionierung



- Die Hedge-Fonds haben über den letzten Monat bei Anleihen ihre Positionen deutlich erhöht und sind somit einer der verantwortlichen Akteure für die gefallen Zinsen.
- Nachdem Netto-Longs in Kupfer fast vollständig liquidiert wurden, haben Investoren nun wieder kräftig aufgestockt.

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: 03.08.2011 - 03.08.2021

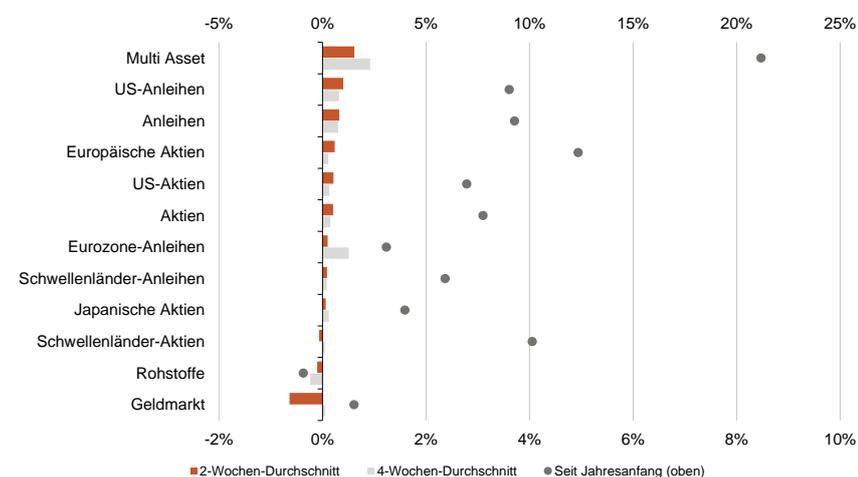
Put-Call-Ratio



- In Europa kommt es aktuell zu deutlich erhöhter Nachfrage nach Absicherungen. Die Put-Call-Ratio für den Euro Stoxx ist so hoch wie zu Zeiten der Coronakrise im März letzten Jahres. Für den DAX ist sie sogar auf einem 14-Jahreshoch.
- Beim S&P 500 ist die Put-Call-Ratio wiederum nahe ihrem historischen Durchschnitt.

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 - 06.08.2021

ETF-Flüsse

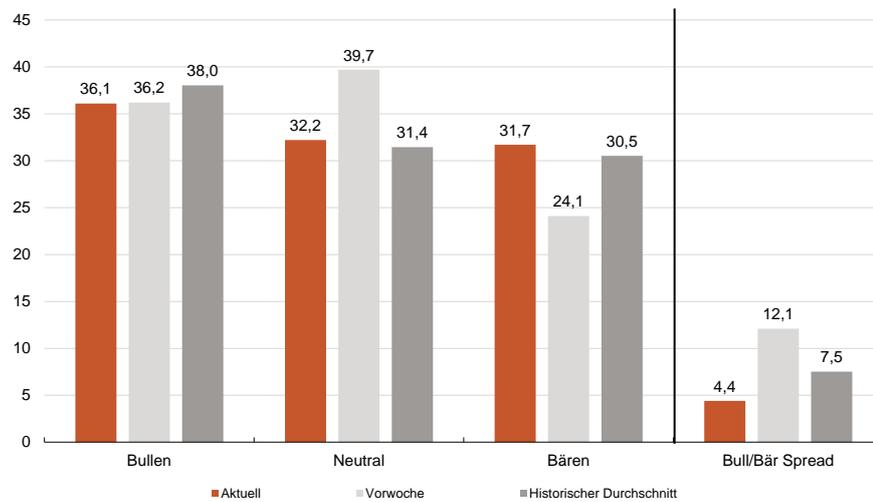


- Multi-Asset-ETFs blieben in den letzten Wochen als auch seit Jahresbeginn am beliebtesten unter Investoren.
- Anleihe-ETFs sämtlicher Segmente konnten zuletzt Zuflüsse verzeichnen. Gemessen am eigenen verwalteten Vermögen lagen sie damit insgesamt vor Aktien-ETFs.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 06.08.2021



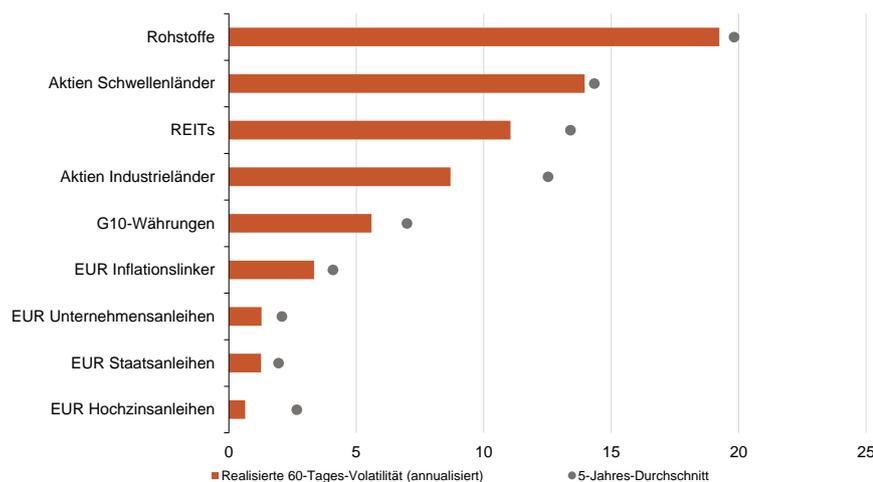
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Zwar überwiegen die Bullen noch die Bären, allerdings sind die US-Privatanleger weit weniger optimistisch gestimmt als noch in den Vorwochen.
- Mit 4,4 Pp liegt der Bull-Bär-Spread nun sogar unter dem historischen Durchschnitt.

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 - 05.08.2021

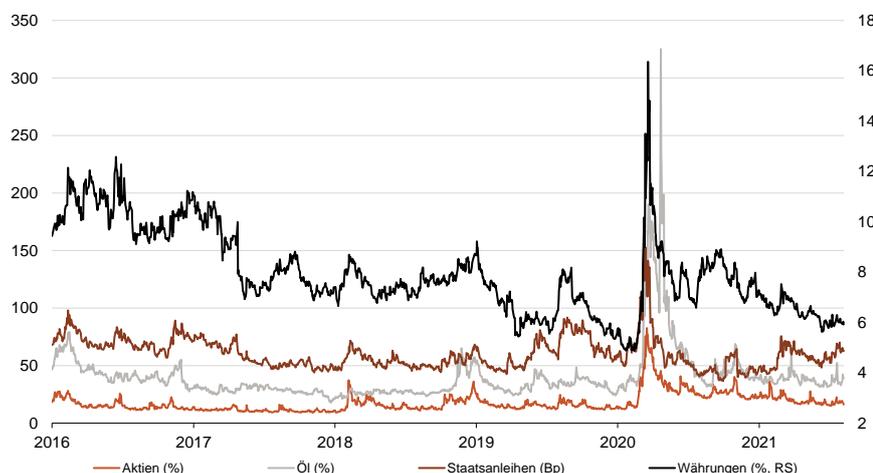
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität ist in den letzten zwei Wochen insbesondere bei Aktien der Schwellenländer und bei Rohstoffen merklich angestiegen. Letztere litten primär unter der Ausbreitung der Delta-Variante. Schwellenländer-Aktien litten neben steigenden Coronazahlen auch unter der regulatorischen Unsicherheit in China.
- Die realisierte Volatilität von Aktien der Industrieländer ist mit unter 10% weiterhin auffallend niedrig.

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: 06.08.2016 - 06.08.2021

Implizite Volatilitäten

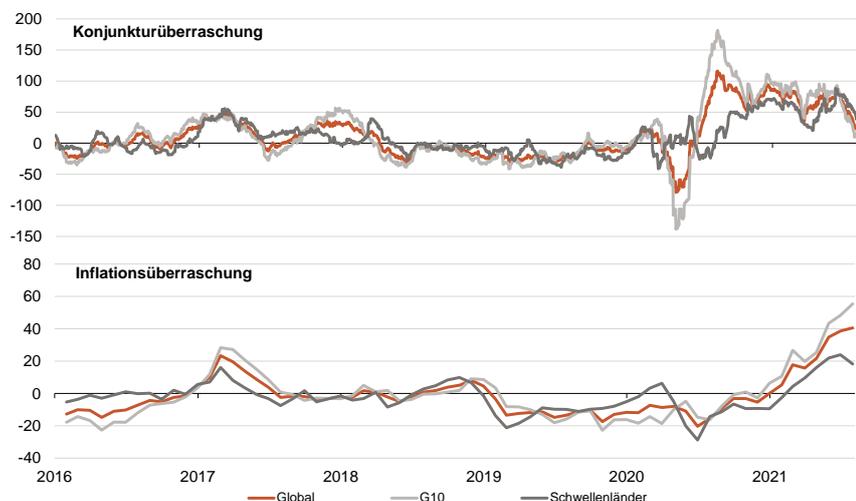


- Die implizite Volatilität bei Aktien pendelte sich in den letzten Wochen zwischen 17% bis 20% ein.
- Bei Staatsanleihen lässt sich seit Mitte Juni ein Aufwärtstrend in der impliziten Volatilität erkennen. Anleger erwarten nach der starken Abwärtsbewegung in den Zinsen also wieder höhere Schwankungen bei Anleihen.

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: 01.01.2016 - 06.08.2021



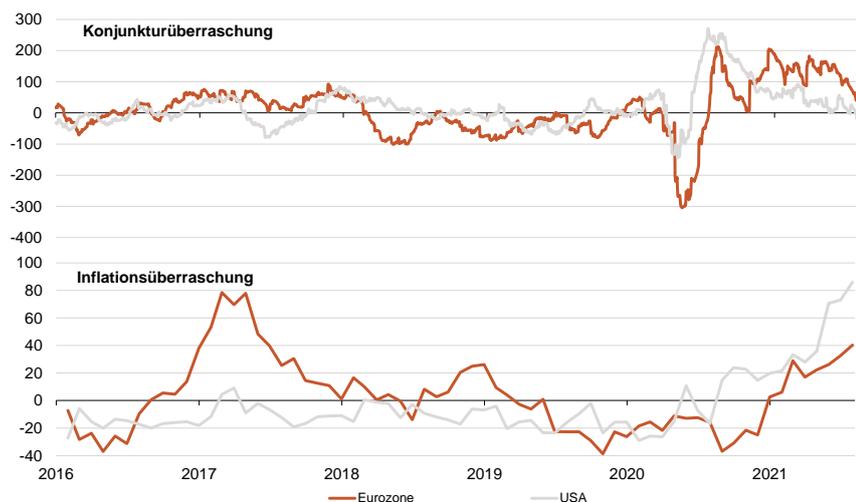
Global



- Die Konjunkturüberraschungsindizes nähern sich weiter der Null an. Zuletzt nahmen die positiven Konjunkturüberraschungen sowohl global, bei den Industrienationen als auch bei den Schwellenländern deutlich ab.
- In China waren die Daten jüngst gemischt. Während die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) der Industrie enttäuschten, konnten die Service-PMIs positiv überraschen.
- Die Inflationsdaten in den Industrienationen setzten währenddessen die positive Überraschungsserie fort.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 06.08.2021

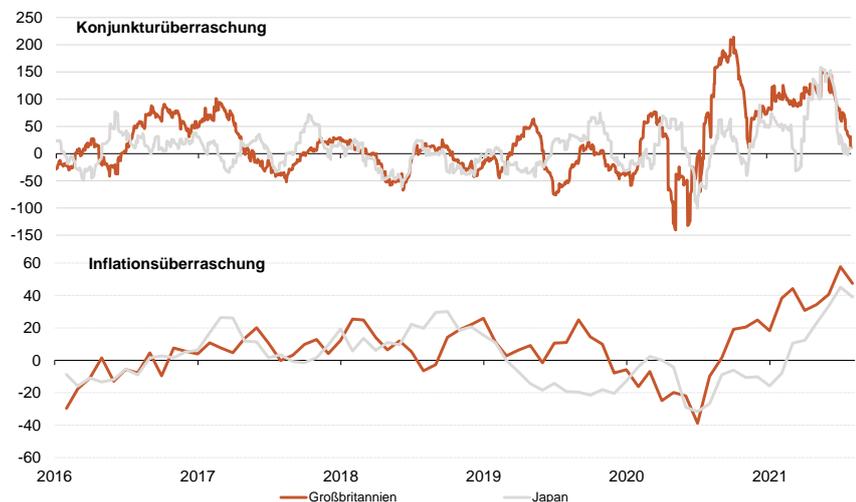
Eurozone & USA



- Im Juli haben die negativen Konjunkturüberraschungen in den USA das erste Mal seit 2020 wieder deutlich überwogen. Dabei haben der ISM Manufacturing Index, das Q2-BIP-Wachstum und die Auftragseingänge enttäuscht. Positiv überraschten die Arbeitsmarktdaten und das Verbrauchervertrauen.
- In Europa zeigt der Trend ebenfalls nach unten. In Deutschland haben der Ifo-Index, das Konsumentenvertrauen und der Service-PMI enttäuscht, während die Auftragseingänge und der Industrie-PMI nach oben überraschten.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 06.08.2021

Großbritannien & Japan

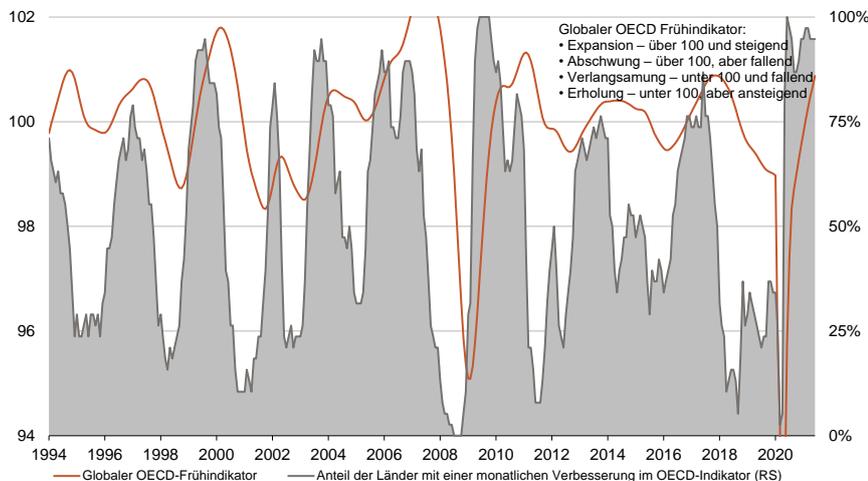


- Großbritannien und Japan sahen ebenfalls vermehrt enttäuschende Konjunkturdaten. In Großbritannien haben zuletzt die Häusermarktdaten enttäuscht. Japan konnte hingegen eine besser als erwartete Industrieproduktion vorzeigen.

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: 01.01.2016 - 06.08.2021



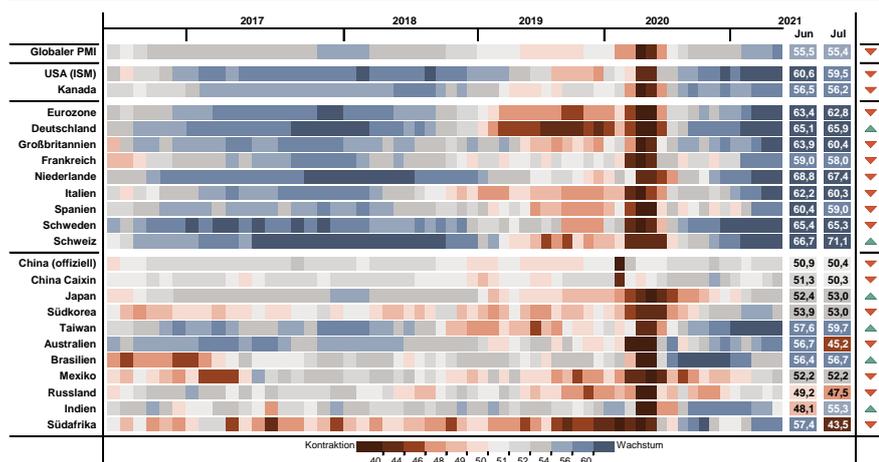
OECD Frühindikator



- Die wirtschaftliche Expansion hält weiterhin an, auch wenn sie etwas an Schwung verlieren dürfte. Im Juni ist der OECD-Indikator von 100,66 im Mai auf 100,87 angestiegen.
- Die Expansion wird zudem in der Breite getragen - 95% der erfassten Länder sahen eine Verbesserung des Indikators gegenüber dem Vormonat.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 31.12.2021

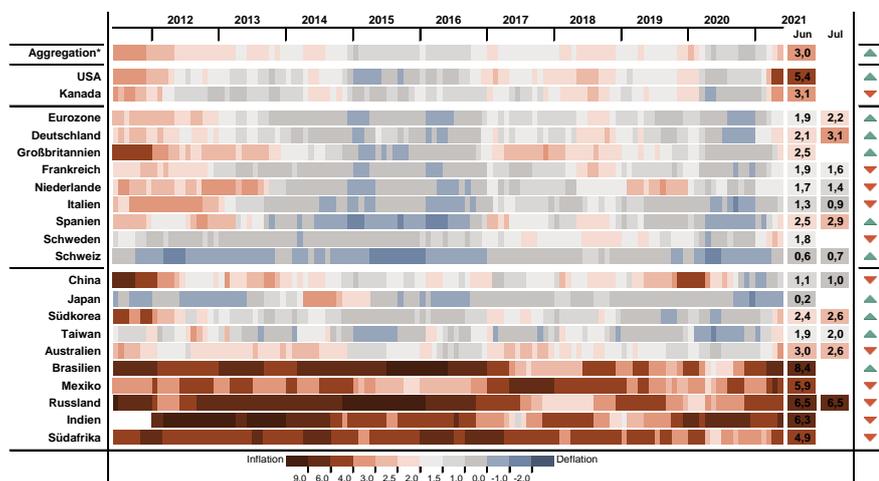
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI fiel im Juli auf 55,4, nachdem er im Mai einen Höchststand von 56 erreicht hatte. Die globale Wachstumsdynamik nimmt somit ab.
- In den meisten westlichen Regionen ist der PMI weiterhin über 60. In Deutschland und der Schweiz ist der Juli-PMI sogar gestiegen.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.07.2016 - 31.07.2021

Gesamtinflation

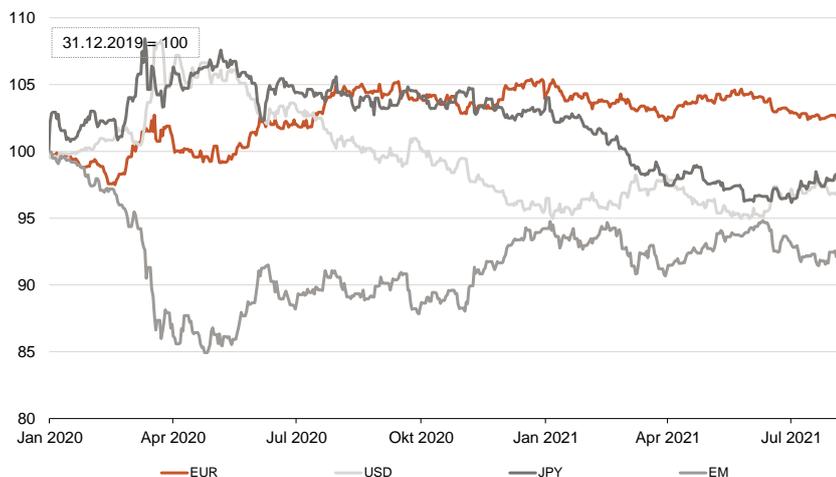


- Im Juli stieg die Inflation in der Eurozone mit 2,2% weiter an, was der höchste Wert seit 2018 ist.
- Deutschland verzeichnete ebenfalls eine historisch hohe Inflation von 3,1%. Der Inflationsschub ist jedoch hauptsächlich auf den Mehrwertsteuereffekt zurückzuführen, nachdem die Steuer in der zweiten Jahreshälfte 2020 vorübergehend gesenkt wurde.

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: 31.07.2011 - 31.07.2021



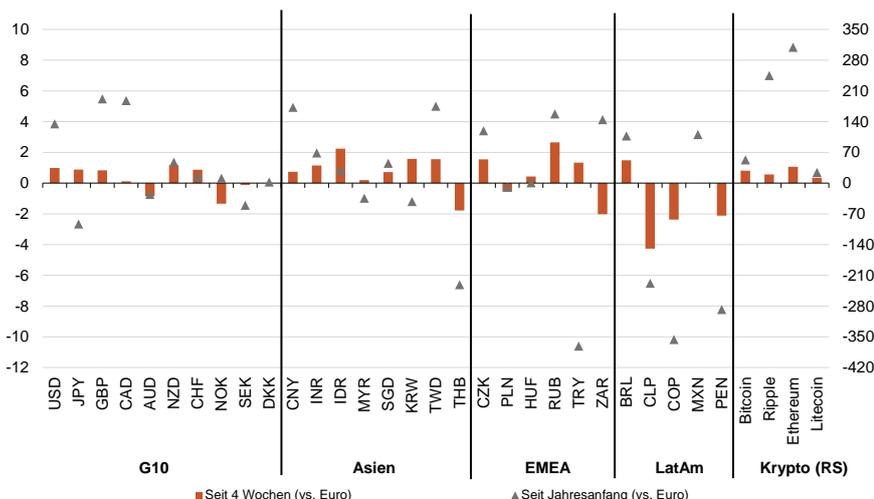
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Der US-Dollar und der japanische Yen bewegten sich im letzten Monat dank Risk-Off-Stimmung an den Währungsmärkten gleichgerichtet aufwärts. Jüngst gab der Dollar etwas stärker, nachdem das Wirtschaftswachstum in den USA fast 2% unter den Erwartungen zurückblieb.

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: 01.01.2020 - 06.08.2021

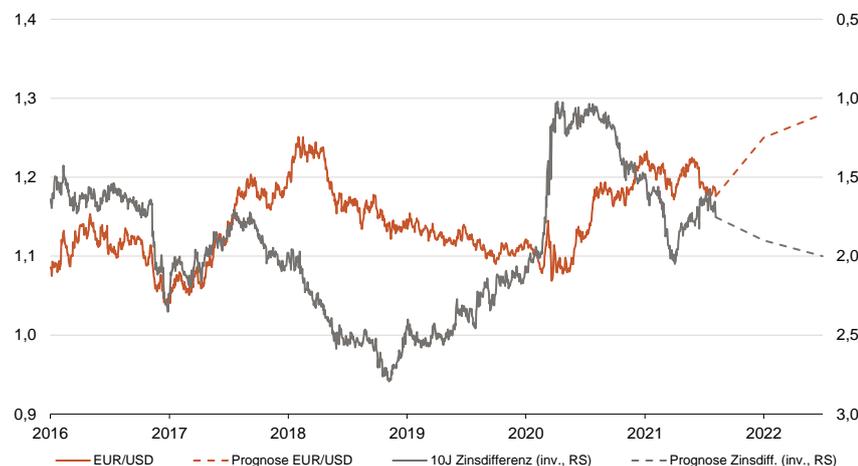
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Das Bild der Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro war gemischt über die letzten vier Wochen.
- Asiatische Währungen konnten trotz steigender Coronazahlen zulegen.
- Zu den schlechtesten Performern in den letzten Wochen gehörte der peruanische Sol. Dies lag vor allem an der Nominierung von Guido Bellido, einem Marxisten, zum Premierminister.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 06.08.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs bewegte sich bis Ende Juli noch aufwärts in Richtung 1,19. Zuletzt musste die Gemeinschaftswährung allerdings wieder nachgeben. Neben besonders starken Zahlen des ISM-Services PMI konnten auch die etwas falkenhafteren Töne des US-Notenbankers Clarida den Dollar unterstützen.

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: 01.01.2016 - 30.06.2022



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.07.21 - 06.08.21)	YTD (31.12.20 - 06.08.21)	06.08.20	06.08.19	06.08.18	06.08.17	05.08.16
			06.08.21	06.08.20	06.08.19	06.08.18	06.08.17
Informationstechnologie	7,0	32,1	43,2	21,2	-0,1	16,2	18,9
Finanzen	4,4	22,0	40,5	-14,2	-11,2	-6,6	40,8
Growth	3,5	21,7	32,5	9,3	2,7	6,8	9,7
Grundstoffe	3,0	23,5	42,4	12,6	-8,6	11,9	23,5
Industrie	2,9	23,1	42,1	5,5	-2,3	6,5	19,1
Gesundheit	2,1	17,3	15,9	14,2	5,8	7,0	-2,4
Zyklische Konsumgüter	1,9	22,2	55,9	-4,2	-1,6	4,3	15,1
Value	1,8	17,3	31,6	-10,9	-7,9	1,7	20,9
Versorger	1,3	2,3	11,1	15,9	14,6	1,6	4,0
Telekommunikation	1,1	16,1	24,8	-15,0	-4,1	-9,8	3,0
Energie	0,9	18,8	29,0	-34,1	-11,2	27,1	11,8
Basiskonsumgüter	-0,1	12,0	15,6	-1,4	6,4	1,9	3,9

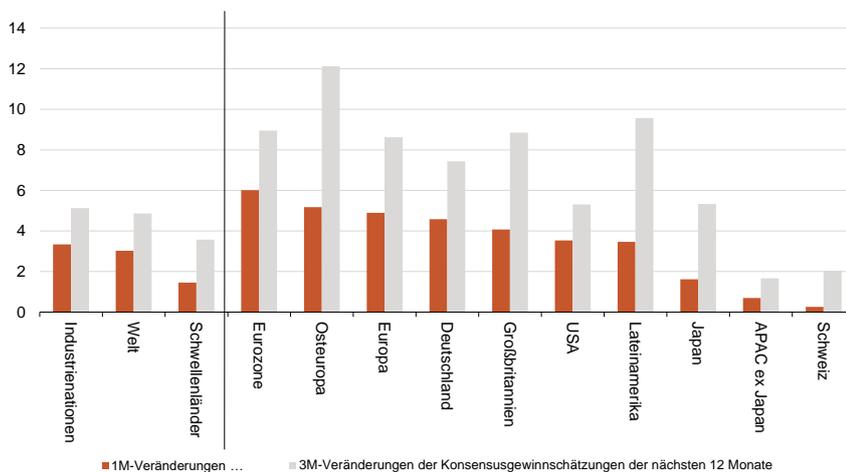
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Die zunehmenden Corona-Sorgen machen sich bei der relativen Performance der europäischen Sektoren bemerkbar. Der Technologiesektor legte überdurchschnittlich zu, während Energie zu den relativen Verlierern gehörte.
- Growth entwickelte sich in den letzten vier Wochen um knapp 2 Pp besser als Value.

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: 06.08.2016 - 06.08.2021

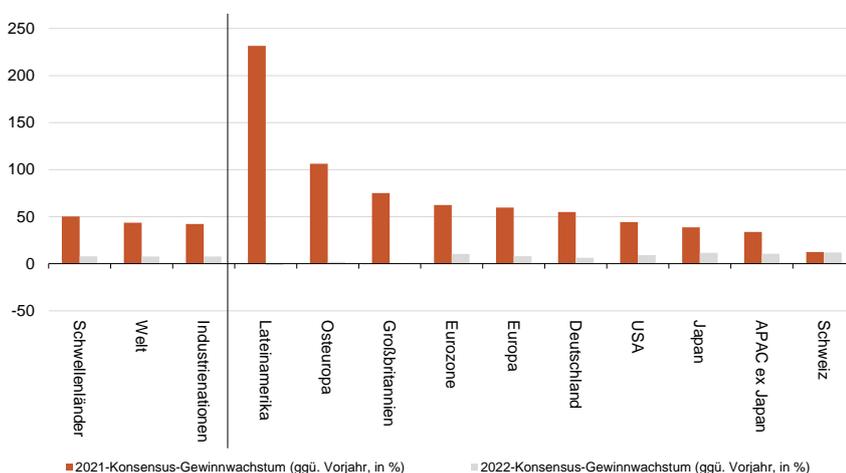
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die starke Q2-Berichtssaison veranlasst die Analysten dazu, ihre Gewinnschätzungen weiter hochzunehmen – vor allem für Europa und die USA.
- Lateinamerika sah immer noch positive Gewinnrevisionen, allerdings hat das Momentum zuletzt nachgelassen.

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: 06.08.2021

Gewinnwachstum

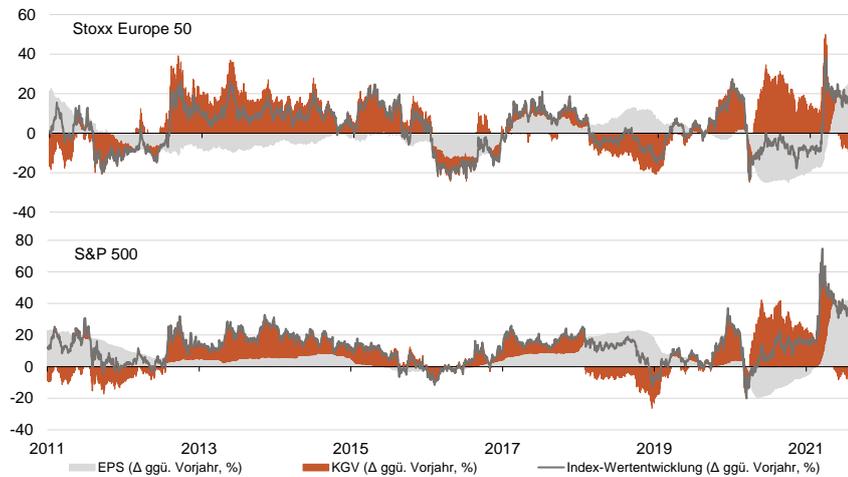


- Mittlerweile erwartet der Konsensus ein 2021er-Gewinnwachstum von 50% für die Schwellenländer gegenüber dem Vorjahr, dank Lateinamerika und Osteuropa.
- Für die Industrienationen wird mit 42% auch ein äußerst hohes Gewinnwachstum erwartet.

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: 06.08.2021



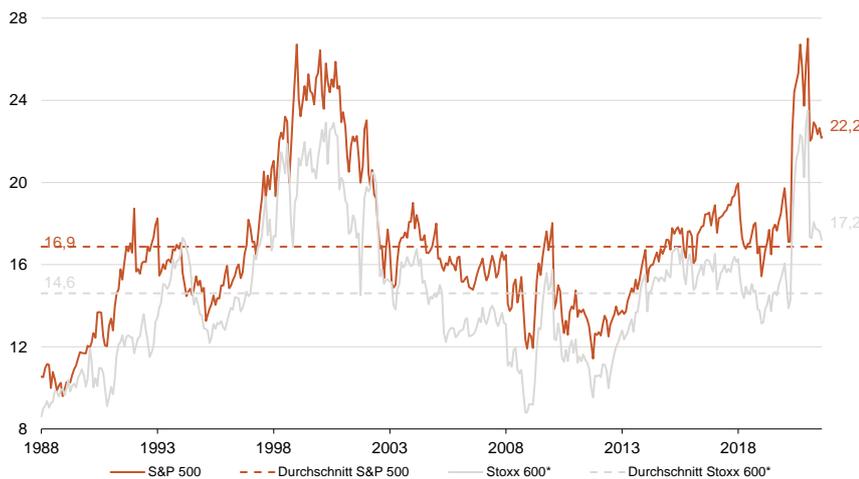
Kontributionsanalyse



- Die positive Gewinnentwicklung der Unternehmen hat die Aktienmärkte in Europa und in den USA über die letzten Monate nach oben getrieben.
- Der Markt hatte dies letztes Jahr schon bewertungsmäßig eingepreist, sodass die KGV-Levels dieses Jahr kräftig gesunken sind.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2011 - 06.08.2021

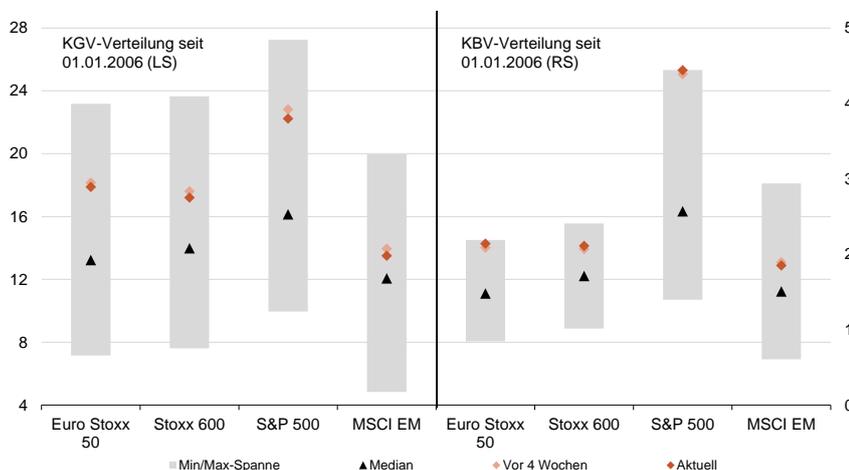
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Dank der positiven Gewinnentwicklung sind die KGVs zuletzt weiter runtergekommen. US-Aktien handeln mit einem KGV von ca. 22, europäische Aktien mit einem KGV von ca. 17 zurzeit. Das ist deutlich niedriger als zu Beginn des Jahres, verglichen mit der eigenen längeren Historie allerdings immer noch überdurchschnittlich hoch.

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 - 06.08.2021

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

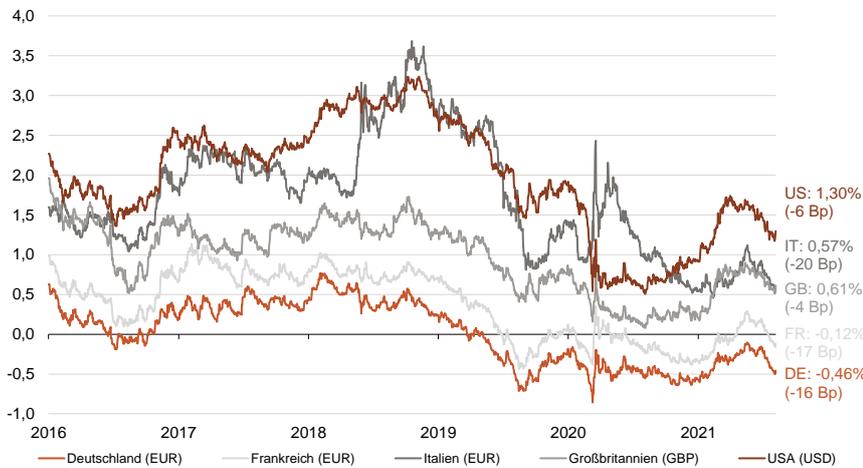


- Zuletzt sind vor allem Schwellenländer-Aktien günstiger geworden. Ein Großteil des Index machen chinesische Aktien aus, die aufgrund der gestiegenen Unsicherheit rund um das Thema Regulierung unter Druck gerieten. Der Markt verlangt nun entsprechend eine höhere Risikoprämie.

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 graue Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 06.08.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

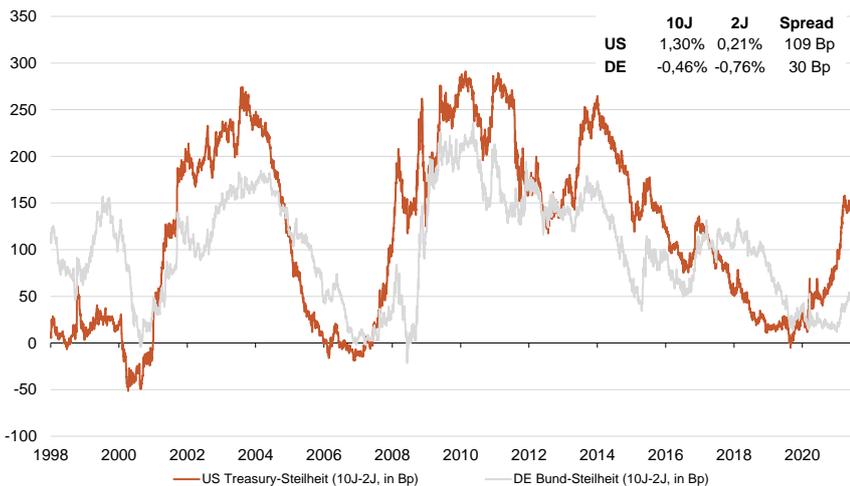


- Die Renditen von europäischen Staatsanleihen sind zuletzt deutlich gefallen und scheinen sich von den Fundamentaldaten entkoppelt zu haben. Bei deutlich erhöhter Inflation und weiterhin positiver Konjunkturentwicklung sollten erneut steigende Renditen mittelfristig unausweichlich sein.
- Bei US-Staatsanleihen sieht das Bild ähnlich aus. Die Rendite ist in den letzten Wochen temporär auf unter 1,2% gefallen. Ein Niveau, das wir zuletzt zu Beginn des Jahres gesehen haben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 06.08.2021

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

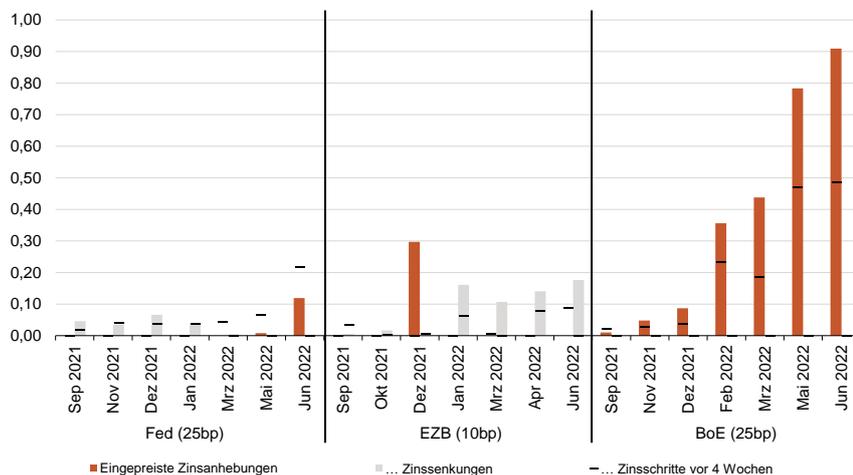


- Die Steilheit der deutschen und der US-Renditestrukturkurve ist in den letzten zwei Wochen weiter gefallen. Die US-Steilheit kratzte temporär an der 100-Basispunkte-Marke. Sollte die Dynamik der steigenden US-Inflation weiter anhalten, dürfte die Steilheit wieder zunehmen.

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 - 06.08.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



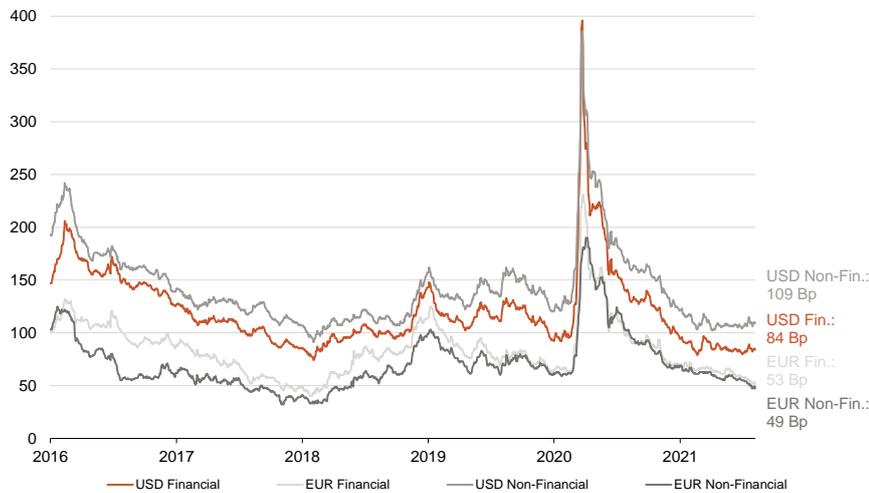
- Die Bank of England zeigte sich auf der August-Sitzung taubenhafter als erwartet. Der Markt preist jedoch eine Zinssteigerung bis Juni 2022 mit über 90% Wahrscheinlichkeit.
- Eine Zinssteigerung bei der Fed und EZB bis Mitte 2022 hat der Markt hingegen fast komplett ausgepreist.

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: 09.07.2021 - 06.08.2021



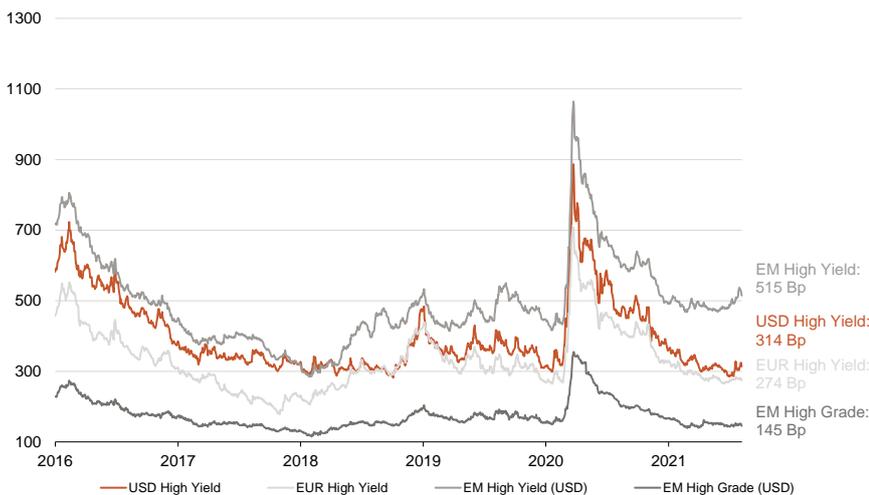
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Investment-Grade Unternehmensanleihen verzeichnen seit Wochen eine eher seitwärts gerichtete Bewegung der Risikoaufschläge.
- Die lediglich leichte Spreadeinengung bei EUR-Unternehmensanleihen ist vor allem auf die anhaltenden EZB-Käufe sowie die geringen Neuemissionen im Sommer zurückzuführen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 06.08.2021

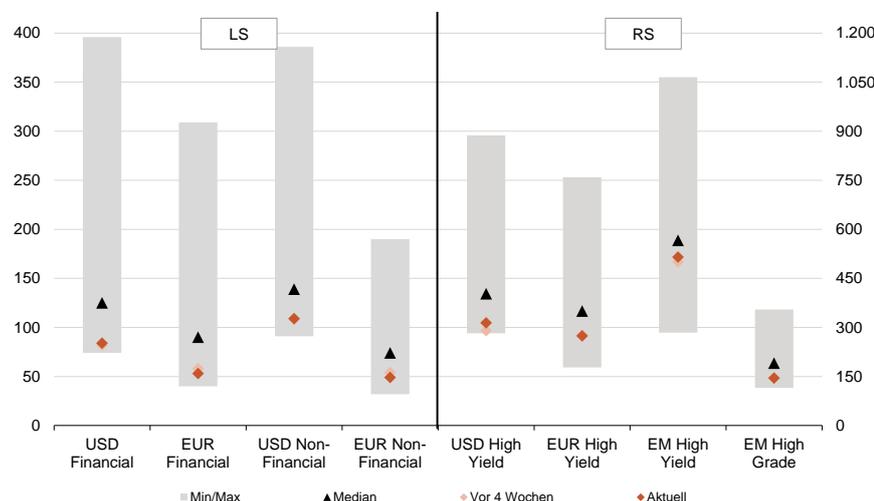
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei USD- und EM-Hochzinsanleihen stiegen die Risikoaufschläge in den letzten Wochen hingegen moderat an. Die Spreadausweitung ist vor allem auf die Ausbreitung der Covid-19-Delta-Variante sowie die aufkommenden Wachstumssorgen zurückzuführen.
- EUR-Hochzinsanleihen konnten sich hingegen deutlich stabiler halten und sahen sogar leicht fallende Risikoaufschläge.

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: 01.01.2016 - 06.08.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

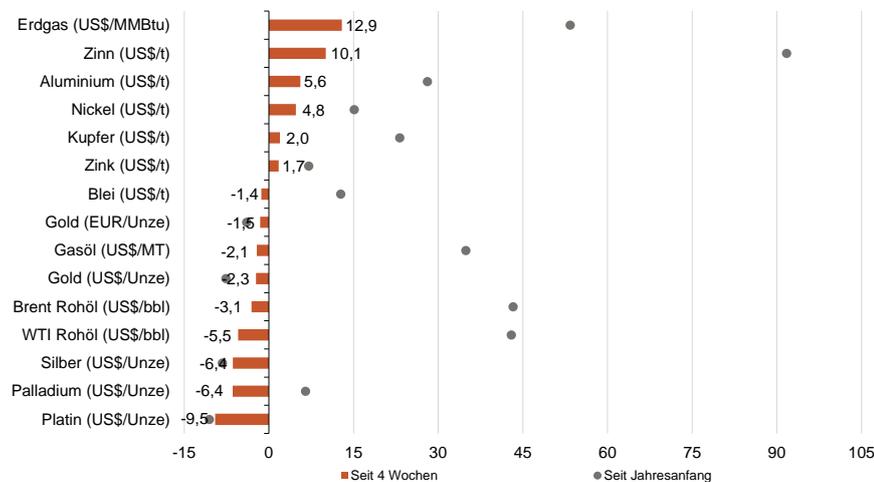


- Während die Risikoaufschläge bei USD-Unternehmensanleihen bereits am unteren Ende des 10-Jahres-Spanne verweilen, gibt es bei EM-Hochzinsanleihen insbesondere nach der jüngsten Spreadausweitung noch deutlich mehr Spielraum nach unten.

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: 06.08.2011 - 06.08.2021



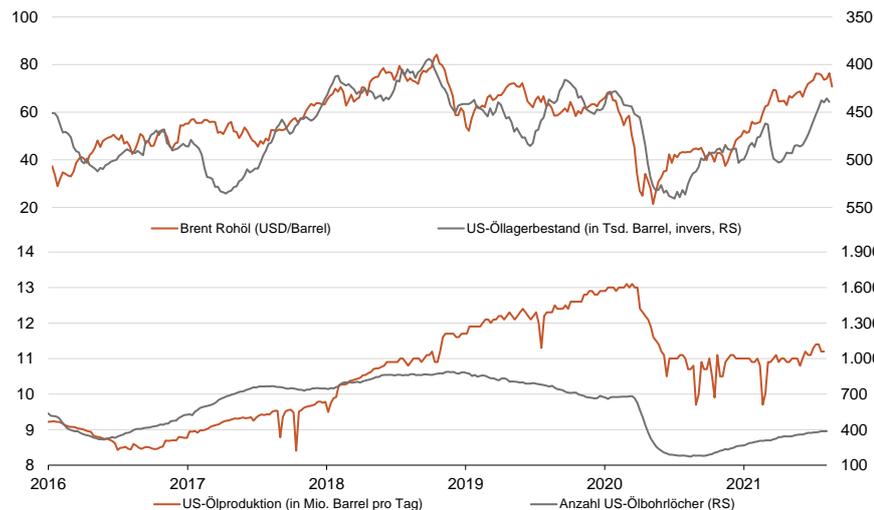
Performance Rohstoffe



- An den Rohstoffmärkten tut sich aktuell ein für dieses Jahr ungewohntes Bild auf: Energierohstoffe belegen (mit der Ausnahme von Erdgas) die hinteren Plätze. Die Gewinner der letzten Wochen sind hingegen nun wieder die Industriemetalle. Edelmetalle wie Palladium und Platin, die häufig in der Industrie Anwendung finden, konnten davon nicht profitieren und sind wiederum die Schlusslichter.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 06.08.2021

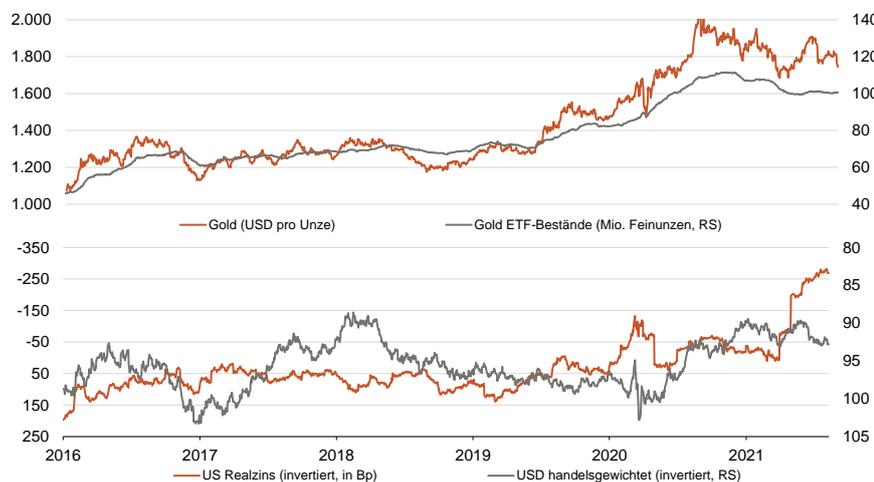
Rohöl



- Mit steigender Ausbreitung der Delta-Variante machten sich abermals Nachfragesorgen am Ölmarkt breit. Dass die OPEC+ beschloss ihre Produktion nun monatlich um 400 Tsd. Barrel pro Tag zu erhöhen, war in diesem Stimmungsumfeld nicht zuträglich. In der Folge fiel der Ölpreis Richtung 70 USD je Barrel.
- Tatsächlich dürfte sich der Ölmarkt allerdings trotz steigender Coronazahlen und Produktionsausweitungen immer noch im Defizit befinden.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 06.08.2021

Gold



- Gold fiel zuletzt unter die Marke von 1.800 USD je Unze. Angesichts der Tatsache, dass die Realzinsen auf Allzeittief sind, könnte man meinen, dieser Preis sei zu niedrig. Wahrscheinlicher ist aber, dass Gold-Investoren das aktuelle Zinsniveau für nicht nachhaltig halten und mit wieder steigenden Realzinsen rechnen.

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: 01.01.2016 - 06.08.2021



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: 9. August 2021

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