

Aktueller Marktkommentar

Viele Aktienregionen sind jüngst weiter nach oben geschlichen, dank positiver Gewinnrevisionen, andauernder Zuflüsse und Aktienrückkaufprogrammen. Der S&P 500 markierte sein 54. Allzeithoch dieses Jahr. Nachzügler wie US Small Caps und japanische Aktien entwickelten sich überdurchschnittlich, unterstützt durch Short Covering und wieder erstarkendem Konjunkturoptimismus. Die Anleiherenditen bewegten sich zuletzt seitwärts, trotz weiterhin hohen Inflationszahlen. Der Markt wartet auf neue Impulse seitens der Zentralbanken hinsichtlich der Drosselung der Anleihekaufprogramme. Diese dürfte es bei den im September anstehenden Zentralbanksitzungen geben. Dass viele Anleger nervös sind und sich absichern, sieht man an der weiter erhöhten impliziten Volatilität – der VIX hat dieses Jahr nie unter 15 geschlossen – und der hohen Differenz zwischen Absicherungs- und Aufwärts-partizipationskosten. Jedoch haben systematische Anleger wie Trendfolgestrategien weiter Aktien gekauft, sodass der Markt insgesamt leicht anfälliger geworden ist.

Kurzfristiger Ausblick

Heute sind die US-Börsen infolge des Labour Day geschlossen. Nach den jüngst wieder vermehrt falkenhafteren Tönen einiger EZB-Mitglieder dürfte die EZB-Sitzung am 9. September mehr Klarheit über die zukünftige Geldpolitik in der Eurozone schaffen. Politisch wird es am 10./11. September auf der Euro-Gruppe-Sitzung sowie bei den Unterhaus-Wahlen in Russland am 19. September spannend. Diesen Dienstag werden die ZEW-Konjunkturerwartungen (Sep.) sowie die Industrieproduktionsdaten (Jul.) für Deutschland veröffentlicht. Am Donnerstag folgen die Inflationsdaten (Aug.) für China, die Exporte (Jul.) von Deutschland sowie die wöchentlichen Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung in den USA. Die Industrieproduktionsdaten (Jul.) für Großbritannien, Frankreich und Italien sowie die Erzeugerpreise (Aug.) für die USA werden am Freitag bekannt gegeben. In der Folgeweche werden die Inflationsdaten, das Verbrauchervertrauen, die Einzelhandelsumsätze sowie die Industrieproduktionsdaten der USA für August publiziert.

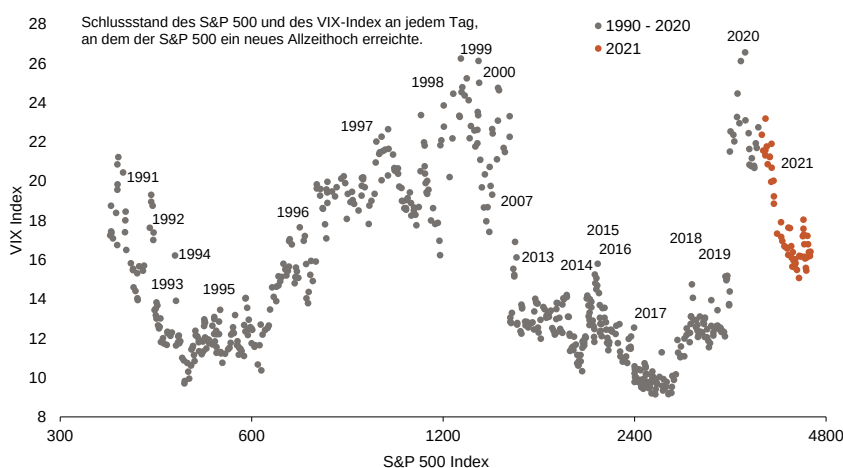
Im zweiwöchentlichen **Monitor** geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

EZB-Sitzung bietet Einblick in zukünftige geldpolitische Richtung.

Industrieproduktionsdaten dürfen Erkenntnisse über die Auswirkungen der Lieferengpässe liefern.

Trotz S&P-Allzeithochs hält sich der VIX hartnäckig über der 15er-Marke



- Der S&P 500 hat dieses Jahr im Durchschnitt an jedem dritten Handelstag ein neues Allzeithoch markiert.
- Der VIX hielt sich jedoch hartnäckig oberhalb der 15er-Marke, was eine vorsichtige Haltung der Anleger suggeriert.
- In den Jahren nach der Finanzkrise wurden Allzeithochs bei wesentlich niedrigeren VIX-Niveaus realisiert. Jedoch ist die Kombination aus relativ hoher impliziter Volatilität und Allzeithoch beim S&P 500 kein Novum. Um die Jahrtausendwende herum war das eher die Norm.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1991 - 03.09.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (06.08.21 - 03.09.21)		03.09.20	03.09.19	03.09.18	03.09.17	02.09.16
	■ YTD (31.12.20 - 03.09.21)		03.09.21	03.09.20	03.09.19	03.09.18	03.09.17
Gold	-1,0	2,6	-5,6	15,6	36,4	-7,5	-5,9
REITs		2,5	30,8	-17,7	21,1	3,3	-9,0
Brent		2,1	65,9	-32,5	-16,1	59,8	-4,5
Aktien Industrienationen		1,1	31,7	7,6	5,7	15,0	8,8
Globale Wandelanleihen		1,1	26,7	15,4	7,1	9,8	6,8
Industriemetalle		1,0	37,8	-4,1	4,9	-6,8	28,1
Aktien Frontier Markets		0,9	31,3	-11,6	14,3	-4,3	18,5
Aktien Emerging Markets		0,8	20,4	8,1	1,0	0,2	16,8
Eonia	0,0	-0,3	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
Globale Unternehmensanleihen	-0,6	2,0	1,5	-0,1	15,4	1,0	-3,2
Globale Staatsanleihen	-0,8	-0,4	-0,8	-3,2	15,1	0,6	-7,3
USD/EUR-Wechselkurs	-1,0	2,8	-0,2	-7,4	5,9	2,1	-5,9

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

- Die großen Anlageklassen haben sich über die letzten vier Wochen nicht stark bewegt: Gold legte als bestes Asset 2,6% zu, der US-Dollar verlor gegenüber dem Euro mit 1% am meisten.
- Der Markt legt entsprechend eine Verschnaufpause ein und wartet auf neue Impulse, die seitens der Fed und auch mit der nahenden Q3-Berichtssaison bald kommen dürften.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.09.2016 - 03.09.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (06.08.21 - 03.09.21)		03.09.20	03.09.19	03.09.18	03.09.17	02.09.16
	■ YTD (31.12.20 - 03.09.21)		03.09.21	03.09.20	03.09.19	03.09.18	03.09.17
MSCI EM Osteuropa		5,2	44,5	-16,9	20,9	4,1	20,4
Topix		3,9	21,6	2,4	-0,1	9,9	9,5
Stoxx Europa Small 200		1,9	41,2	4,2	-2,5	8,6	14,4
Stoxx Europa Defensiv		1,9	20,3	-3,3	8,1	6,7	3,4
S&P 500		1,2	32,6	12,4	8,0	22,1	9,2
MSCI USA Small Caps		1,1	50,5	-3,0	-4,7	25,9	6,9
Stoxx Europa Zyklisch		0,9	40,2	2,2	-6,3	2,2	19,4
MSCI EM Asien		0,8	17,1	18,4	-2,3	3,9	18,1
Euro Stoxx 50		0,7	29,4	-1,3	3,6	1,2	14,7
Stoxx Europa 50		0,3	24,9	-3,0	6,6	3,0	8,1
DAX		0,1	20,9	9,6	-3,5	1,7	13,7
MSCI Großbritannien	-0,1	19,3	31,7	-16,9	0,7	6,0	2,7

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.

- Innerhalb der Aktienregionen profitierten osteuropäische Aktien von der Erholung des Ölpreises.
- Japan legte ebenfalls deutlich zu, beflügelt von einer optimistischeren Anlegerstimmung und steigenden Gewinnschätzungen seitens der Analysten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.09.2016 - 03.09.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (06.08.21 - 03.09.21)		03.09.20	03.09.19	03.09.18	03.09.17	02.09.16
	■ YTD (31.12.20 - 03.09.21)		03.09.21	03.09.20	03.09.19	03.09.18	03.09.17
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,4	0,9	1,5	1,9	9,1	-6,2	2,2
EUR Hochzinsanleihen		0,2	7,6	-0,8	4,5	0,6	5,3
EUR Inflationsind. Anleihen		0,1	7,6	-1,8	8,0	0,9	-0,3
USD Hochzinsanleihen	-0,2	7,0	8,2	-4,1	13,2	5,3	1,1
EUR Finanzanleihen	-0,3	0,5	2,1	-0,1	6,2	-0,2	1,9
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,4	3,1	6,3	-4,1	15,3	-3,9	-0,7
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,6	0,0	2,0	-0,4	7,0	0,2	-0,3
Italienische Staatsanleihen	-0,8	-0,7	3,2	1,0	19,2	-5,1	-3,3
USD Unternehmensanleihen	-0,8	2,8	1,2	0,3	19,5	1,4	-4,0
Deutsche Staatsanleihen	-0,9	-1,7	-1,2	-2,0	8,5	1,0	-2,6
US-Staatsanleihen	-0,9	1,4	-3,1	-0,6	17,5	0,7	-7,0
Britische Staatsanleihen	-1,5	0,5	1,1	4,1	12,5	1,4	-10,9

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.

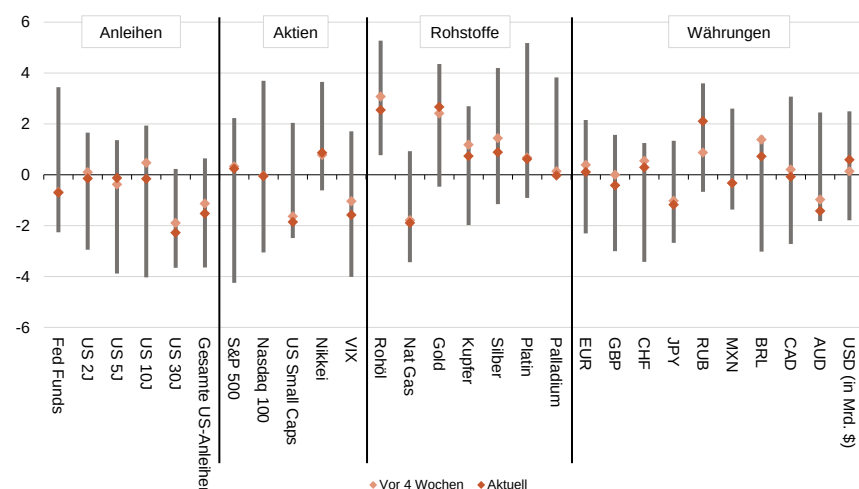
- Carry-Anleihen schnitten jüngst deutlich besser ab als sichere Staatsanleihen, unterstützt durch die anhaltende Jagd nach Rendite und taubenhaften Kommentaren von Jerome Powell auf der Jackson-Hole-Tagung.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.09.2016 - 03.09.2021



Spekulative Positionierung



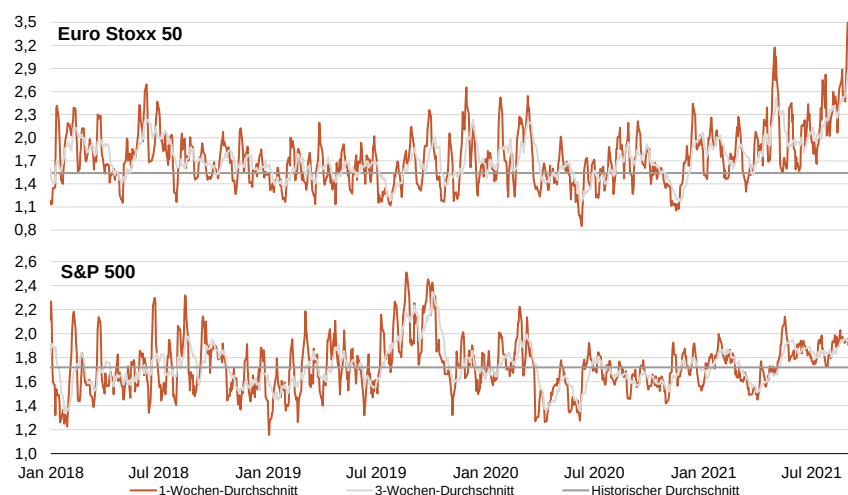
- Hedge-Fonds haben zuletzt Rohstoffe im Aggregat reduziert, insbesondere Kuper- und Silber-Long-Positionen wurden deutlich abgebaut.
- Innerhalb der Währungen wurden Long-Positionen in RUB und USD aufgebaut.
- Die Futures-Positionierung in Aktien bleibt sehr moderat.

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: 31.8.2011 - 31.8.2021

Put-Call-Ratio

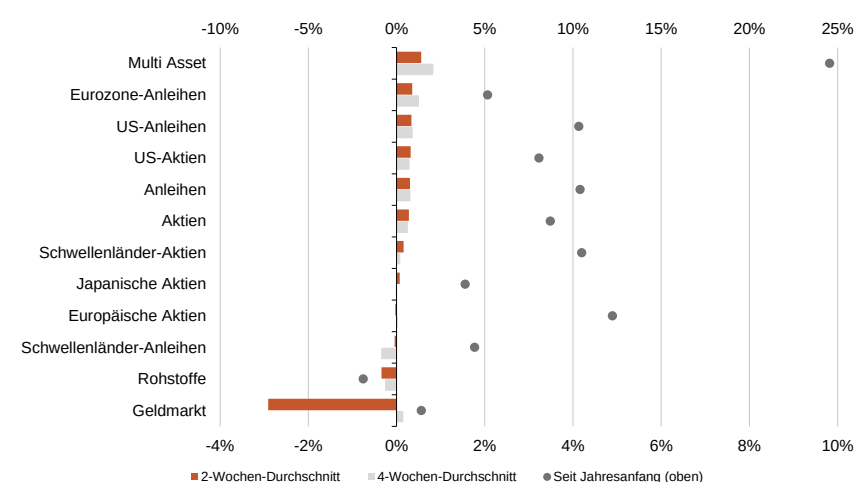


- Dass Investoren weiterhin ein starkes Bedürfnis nach Absicherung haben, zeigt sich auch an der Put-Call Ratio.
- Die Put-Call Ratio für den Euro Stoxx übertrifft Ende August das Niveau während der Coronakrise und erreicht damit das höchste Niveau seit 2016.
- Die S&P Put-Call-Ratio liegt zurzeit leicht über dem 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 - 03.09.2021

ETF-Flüsse



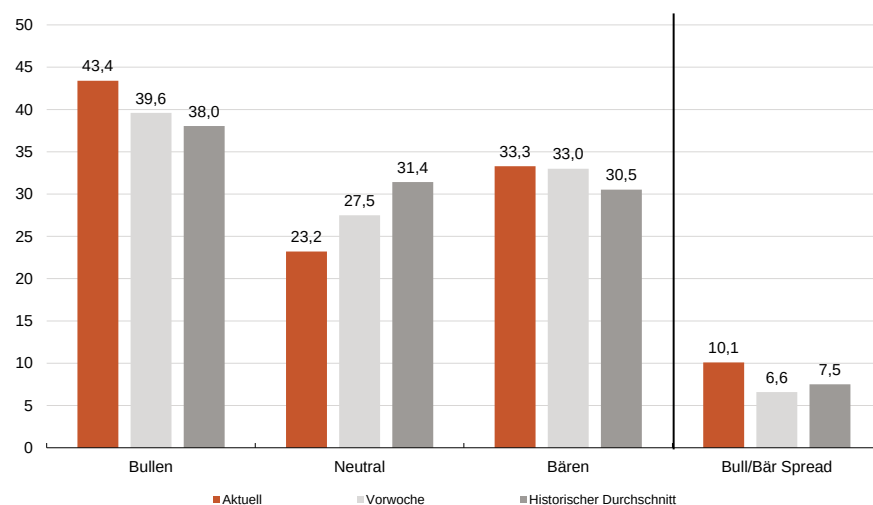
- Anleihe-ETFs fast aller Segmente konnten in den letzten Wochen Zuflüsse verzeichnen und liegen damit im Aggregat vor Aktien ETFs.
- In den letzten zwei Wochen ist die Nachfrage nach Geldmarkt ETFs deutlich gefallen. Sie verzeichneten damit den stärksten Abfluss der letzten beiden Wochen.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 03.09.2021



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

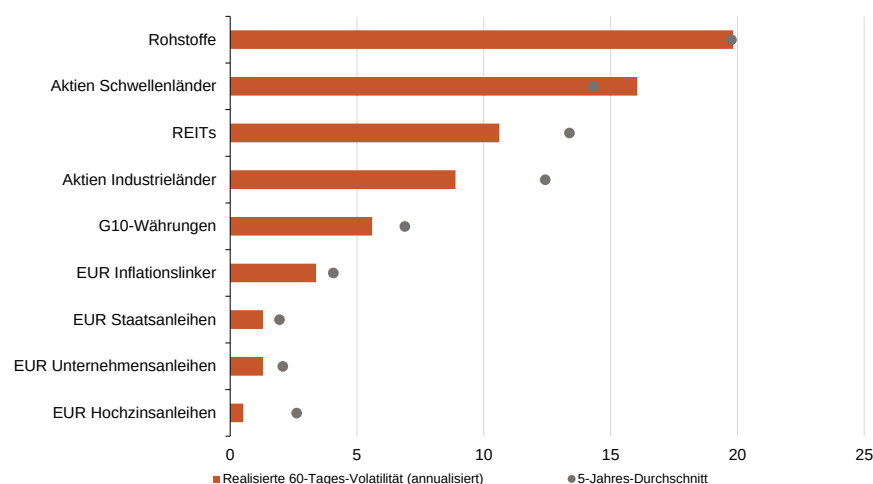


- Nach der trüben Stimmung der letzten Wochen zeigen sich die US-Privatanleger nun wieder optimistischer.
- Der Bull/Bär-Spread notiert mit 10 Pp aktuell leicht über seinem historischen Durchschnitt.

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

Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 02.09.2021

Realisierte Volatilitäten

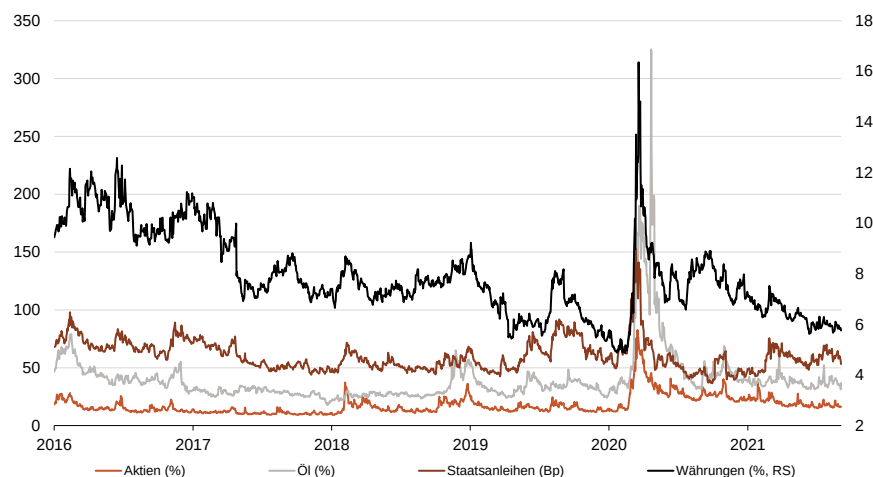


- Die realisierte Volatilität liegt aktuell bei fast allen Anlageklassen unter dem Durchschnitt der letzten 5 Jahre.
- Größte Ausnahme bilden die Aktien der Schwellenländer. Hier ist die Volatilität bedingt durch die regulatorische Unsicherheit in China in den letzten Wochen stark angestiegen.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.09.2016 - 03.09.2021

Implizite Volatilitäten



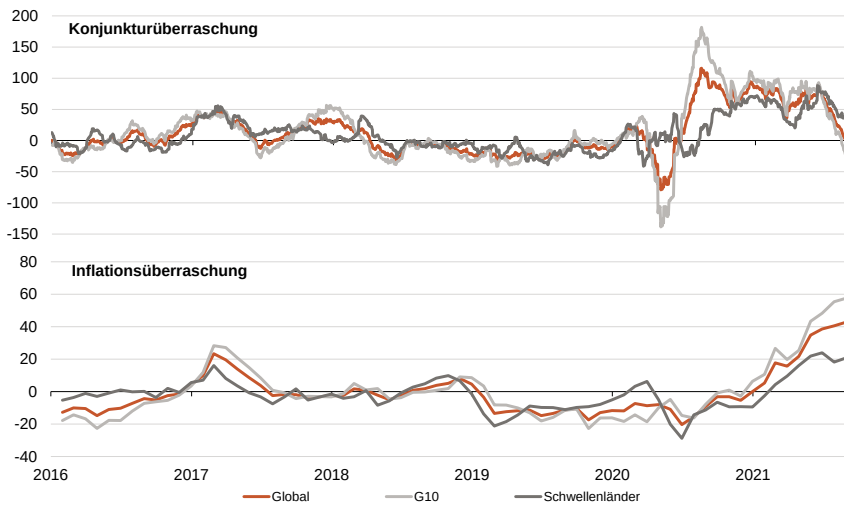
- Der VIX notierte die letzten zwei Wochen kontinuierlich unter der Marke von 20% und pendelte sich zuletzt bei ca. 16% ein. Die Differenz zwischen realisierter und implizierter Volatilität vom S&P 500 liegt allerdings mit knapp 9 Pp im 90. Perzentil und damit sehr hoch.

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 - 03.09.2021



Global

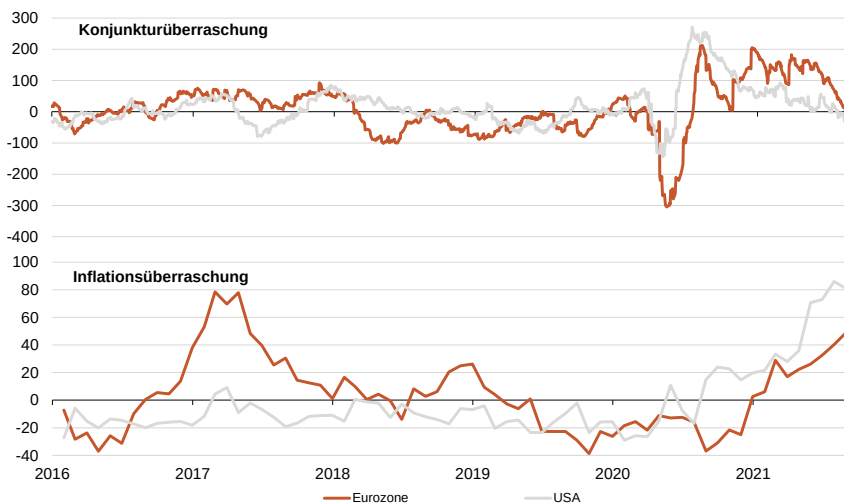


- Die fallenden Konjunkturüberraschungsindizes verdeutlichen weiterhin die Abschwächung des globalen Wirtschaftswachstums. Der G10- als auch der globale Index verliefen zuletzt im negativen Bereich.
- Während die Schwellenländer ein positiveres Bild abgeben, stellt der Index auch hier einen Abwärtstrend dar. Die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) in China enttäuschten im August durchweg.
- Die Inflationsdaten in den Industrienationen setzten die positive Überraschungsserie fort.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 03.09.2021

Eurozone & USA

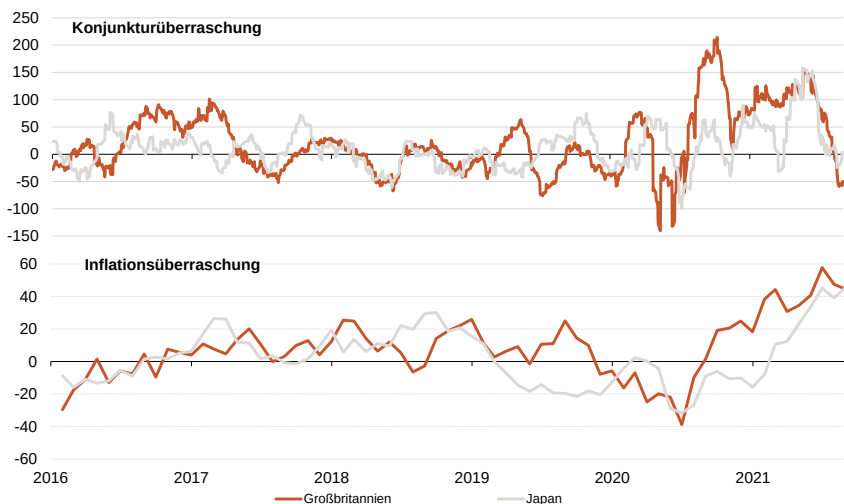


- Die Konjunkturüberraschungen in den USA waren in den letzten Wochen vermehrt negativ und auch in der Eurozone haben die negativen Konjunkturüberraschungen das erste Mal seit Juli 2020 wieder deutlich überwogen. In den USA enttäuschten beispielsweise teilweise die Arbeitsmarktdaten und das Konsumentenvertrauen, während der ISM-Industrie-Index positiv überraschte.
- In der Eurozone als auch in den USA überraschten die Inflationsdaten deutlich nach oben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 03.09.2021

Großbritannien & Japan

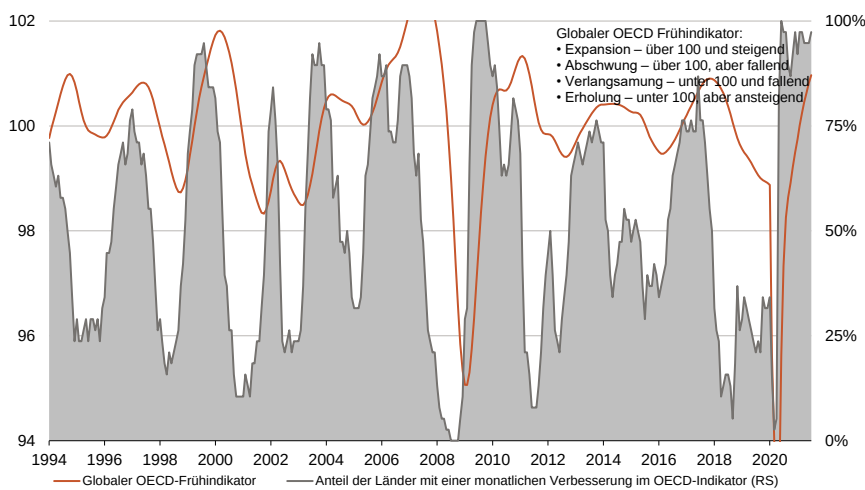


- Der Index für Großbritannien hat sich zuletzt stabilisiert, nachdem der Industrie-PMI und die Häusermarktdaten positiv überraschen konnten.
- Japan konnte nach einem kurzen Ausreißer in den negativen Bereich zuletzt wieder die Erwartungen schlagen.

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: 01.01.2016 - 03.09.2021

OECD Frühindikator

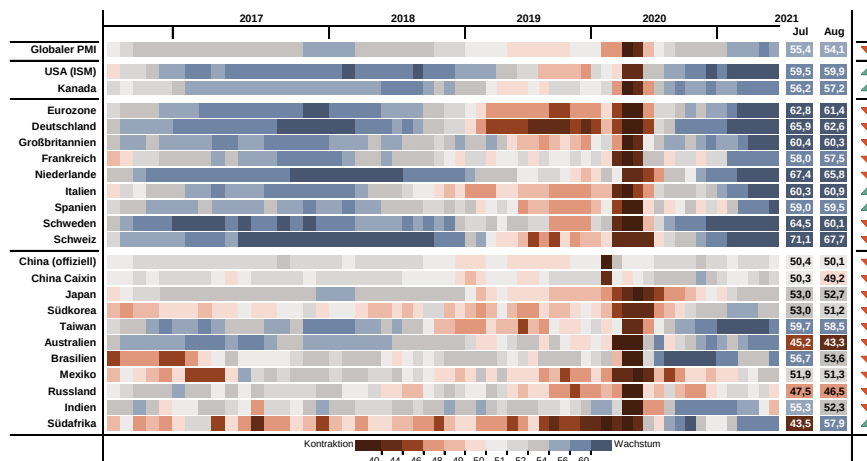


- Der OECD-Frühindikator hat im Juli den Höchstwert aus 2011 überschritten. Die Expansion der globalen Wirtschaft hält somit an, wenn auch mit einem sich abschwächenden Wachstum.
- Von den erfassten Ländern sahen 97% eine Verbesserung des Indikators im Vergleich zum Vormonat. Die Expansion wird somit in der Breite getragen.

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 - 31.07.2021

Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie

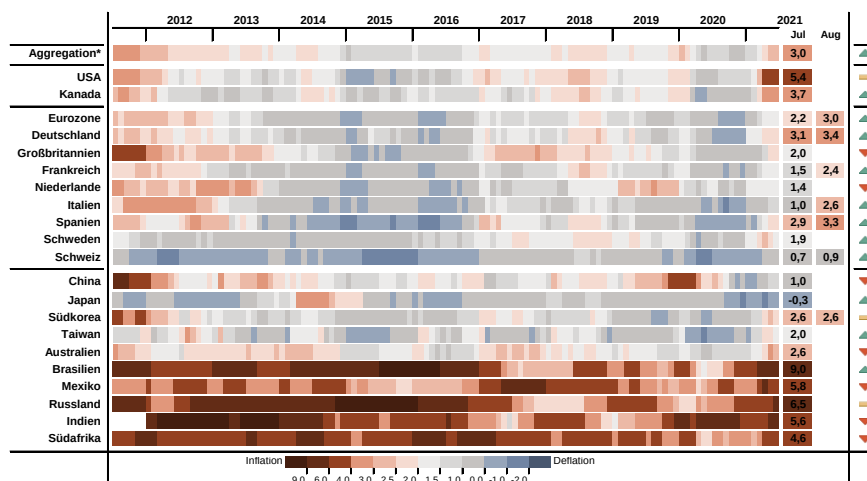


- Der globale PMI fiel im August auf 54,1, befindet sich aber weiterhin über der wichtigen 50er-Wachstumsschwelle.
- Das Gros der Länder sahen jedoch einen fallenden PMI mit Ausnahme von USA, Kanada, Italien, Spanien und Südafrika. In China ist der Caixin-Index sogar in die Kontraktion gerutscht.

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: 31.08.2016 - 31.08.2021

Gesamtinflation



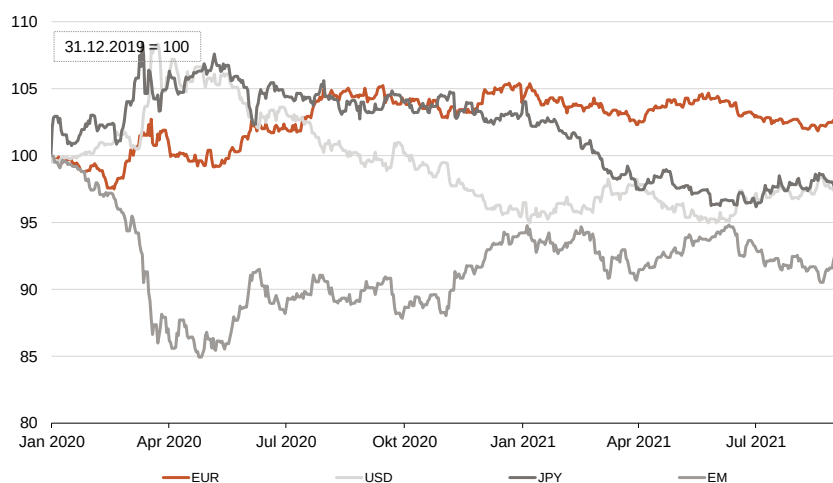
- Im August stiegen Verbraucherpreise in der Eurozone weiter und erreichten mit 3,0% den höchsten Wert seit 2008.
- Der Inflationsschub ist vor allem auf Basiseffekte aus dem Wiederanstieg der Ölpreise, der Rücknahme der vorübergehenden deutschen Mehrwertsteuer-senkung und Versorgungsengpässe zurückzuführen.

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: 31.08.2011 - 31.08.2021



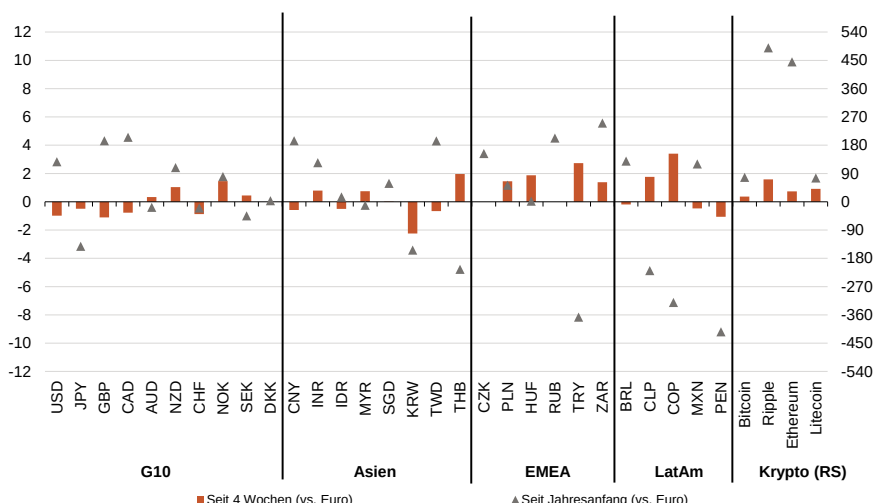
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- An den Währungsmärkten war in den letzten zwei Wochen wieder etwas mehr Risikoappetit zu beobachten.
- Folglich gaben der Dollar und der japanische Yen nach, während insbesondere Schwellenländer-Währungen, aber auch der Euro aufwerteten.

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 - 03.09.2021

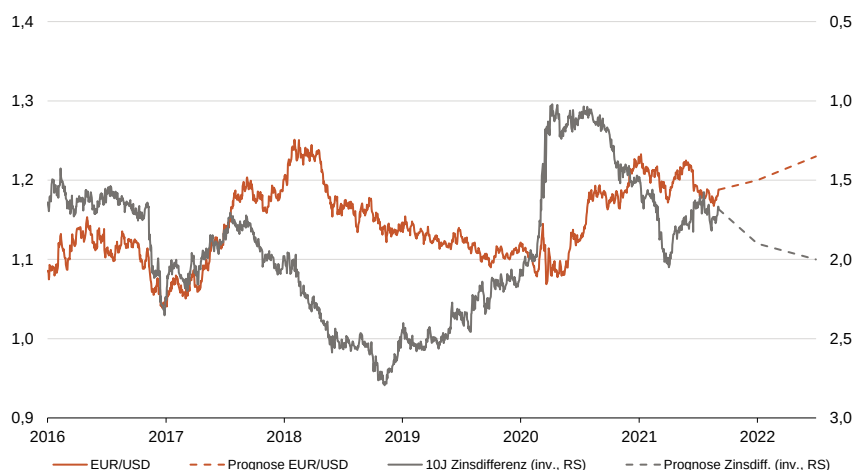
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die Währungsentwicklung gegenüber dem Euro zeigt ein gemischtes Bild über den letzten Monat.
- Schwellenländer-Währungen hatten dank wieder gestiegener Rohstoffpreise die Nase tendenziell vorn.
- Unter den asiatischen Währungen entwickelte sich zuletzt der thailändische Baht am besten, dank endlich fallender Neuinfektionen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 03.09.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs bewegte sich in den letzten Wochen nach dem Tief im August wieder kräftig aufwärts und notiert aktuell bei fast 1,19.
- Beflügelt wurde der Kurs durch die etwas taubenhaften Töne von Powell in Jackson Hole, wo einige Marktteilnehmer bereits eine Ankündigung der Reduktion des Anleihekaufprogramms erwartet hatten.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend 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 (06.08.21 - 03.09.21)	YTD (31.12.20 - 03.09.21)	03.09.20	03.09.19	03.09.18	03.09.17	02.09.16
			03.09.21	03.09.20	03.09.19	03.09.18	03.09.17
Informationstechnologie	4,3	37,8	47,4	21,7	-1,1	19,9	15,3
Versorger	3,1	5,5	15,5	8,9	23,5	-2,5	6,6
Gesundheit	2,8	20,5	19,8	6,5	13,9	5,3	1,6
Industrie	1,2	24,6	40,1	4,1	1,4	7,5	13,1
Growth	1,0	22,9	31,6	5,9	7,9	7,5	7,0
Telekommunikation	0,8	17,0	24,8	-17,4	6,3	-12,2	-1,2
Value	-0,2	17,1	30,5	-12,2	-3,2	1,1	13,7
Basiskonsumgüter	-0,4	11,6	13,6	-7,6	17,8	1,5	-0,5
Grundstoffe	-0,5	22,8	40,2	9,8	-4,1	7,9	22,1
Finanzen	-0,6	21,3	39,5	-13,7	-8,9	-5,5	24,5
Energie	-1,2	17,4	32,7	-37,4	-9,5	29,0	6,6
Zyklische Konsumgüter	-3,5	17,9	41,4	-0,3	1,5	5,5	10,3

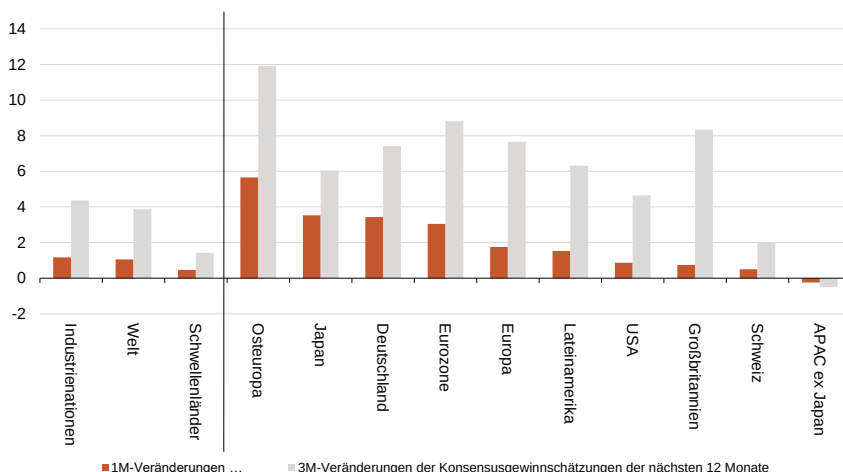
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Über die letzten vier Wochen konnten in Europa die defensiven sowie Wachstumssektoren outperformen. Zyklischer taten sich hingegen tendenziell schwer. Sie wurden durch neue Wachstums- und Covid-Sorgen belastet.
- Seit Jahresbeginn hat der IT-Sektor nun mit knapp 40% Rendite deutlich am besten abgeschnitten.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren und europäischer Style-Indizes, 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: 03.09.2016 - 03.09.2021

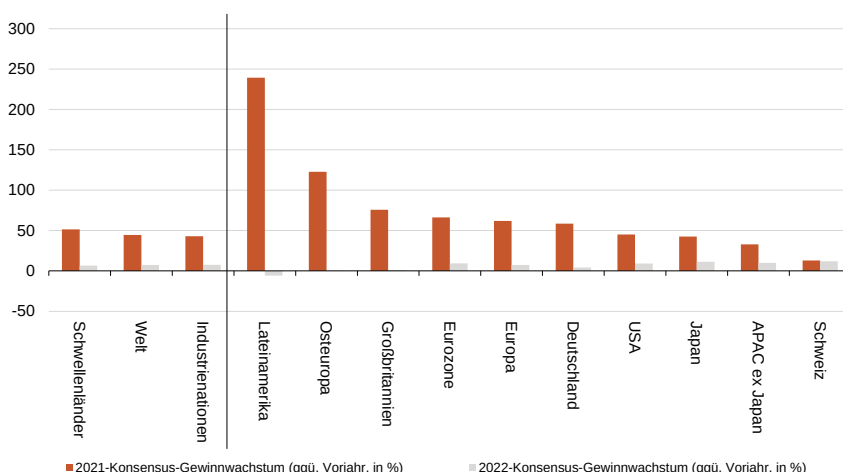
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Fundamental sieht es weiterhin freundlich für die meisten Regionen aus. Die Analysten haben über den letzten Monat die Gewinnschätzungen für alle Regionen außer Asien Pazifik ex Japan angehoben.
- Der Konsensus war zuletzt besonders optimistisch für Osteuropa und Japan.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 03.09.2021

Gewinnwachstum

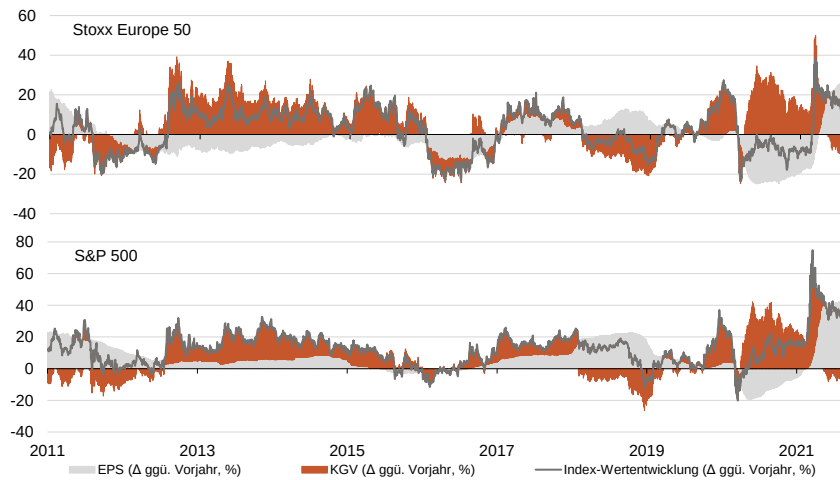


- Das Gewinnwachstum für 2022 rückt nun immer stärker in den Fokus der Anleger. Die Analysten rechnen mit einem Gewinnanstieg von 8-10% gegenüber dem Vorjahr für Europa, die USA und Japan. Nach der kräftigen Gewinnerholung für Lateinamerika und Osteuropa dieses Jahr ist der Konsensus für beide Regionen nächstes Jahr deutlich pessimistischer.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 03.09.2021



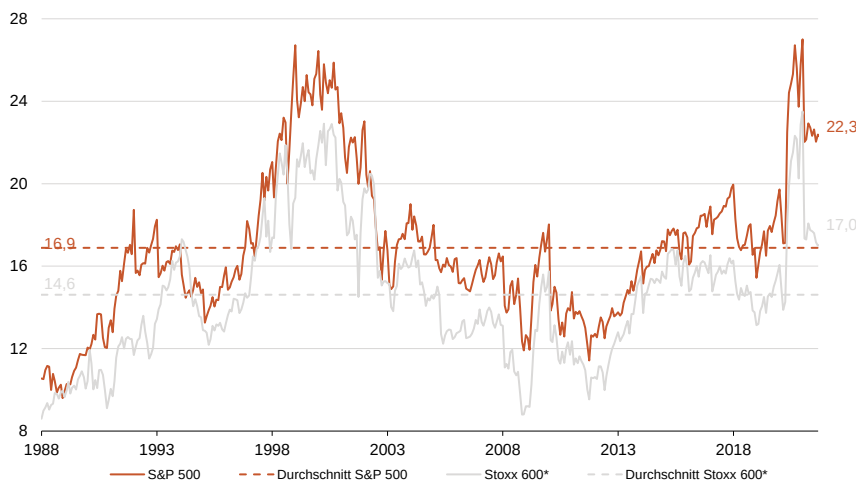
Kontributionsanalyse



- Die Aktienmärkte sind im Vergleich zum Vorjahr deutlich gestiegen, dank der stark wachsenden Unternehmensgewinnen in den USA und Europa gegenüber dem Vorjahr. Dieser Gewinnanstieg hat dazu geführt, dass die Aktienmärkte zwar nach wie vor nicht günstig bewertet sind, aber immerhin geringer als vor einem Jahr.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2011 - 03.09.2021

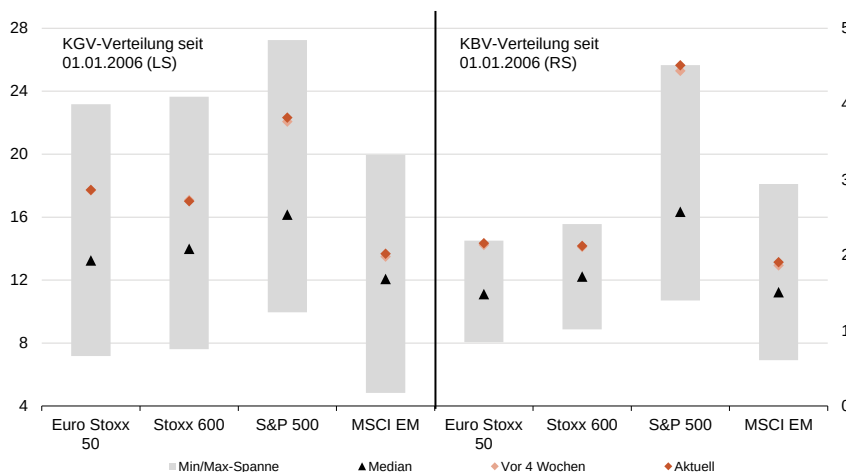
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Gewinnschätzungen der Analysten sind zuletzt vor allem in Europa schneller als der Aktienmarkt gestiegen. Entsprechend ist das geschätzte KGV in Europa für die nächsten 12 Monate auf 17,0 gesunken. Für den S&P 500 steht das KGV bei 22,3.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinn-schätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 03.09.2021

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

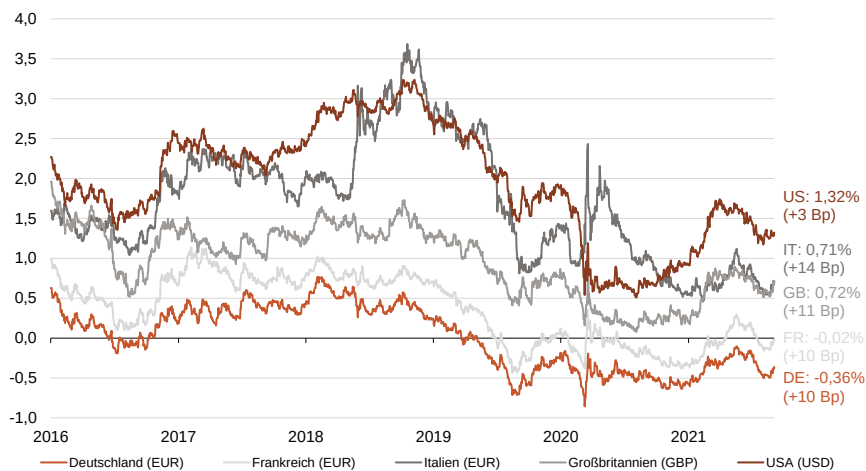


- Am günstigsten bewertet relativ und im Vergleich zur eigenen Historie sind Schwellenländeraktien. Das liegt vor allem an China. Der Markt weiß nicht, was an Regulierungsänderungen noch bevorsteht, entsprechend preist er eine deutliche Risikoprämie ein.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 03.09.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

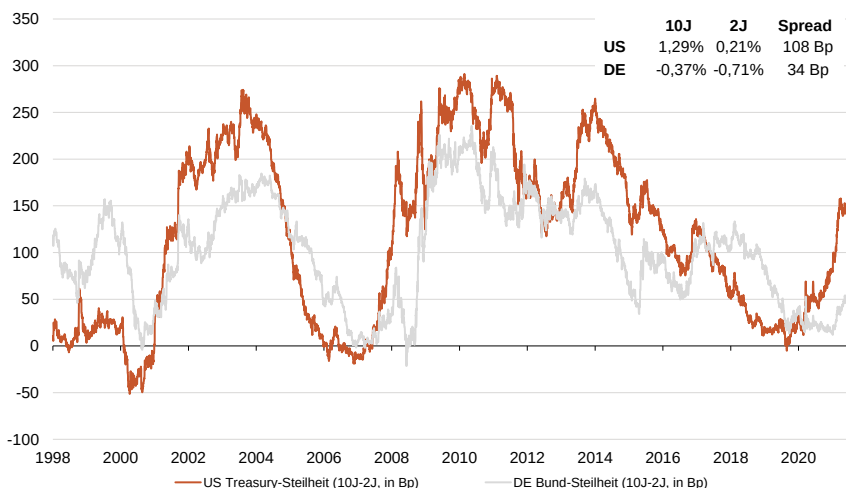


- Die weiterhin erhöhten Inflationswerte sowie die jüngst wieder steigenden Inflationserwartungen der Marktteilnehmer sowie falkenhafte Töne einiger EZB-Mitglieder ließen die Anleiherenditen über die letzten vier Wochen ansteigen. Die Rendite auf italienische Staatsanleihen ist beispielsweise um knapp 15 Basispunkte (Bp) gestiegen, während es bei den als sehr sicher geltenden deutschen Staatsanleihen 10 Bp waren.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 03.09.2021

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

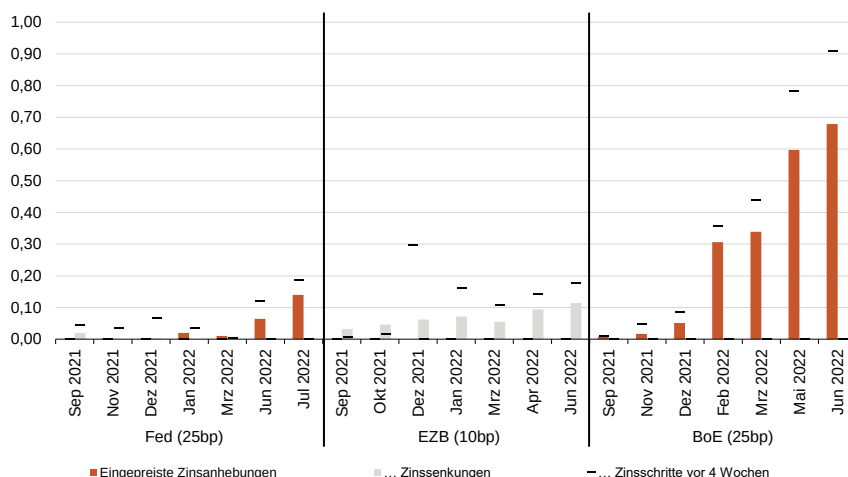


- In den letzten zwei Wochen sahen wir eine leichte Gegenbewegung bei den Steilheiten der Renditestrukturkurven. Die deutsche Kurve hat 10 Bp zugelegt, während es bei der amerikanischen Kurve 9 Bp waren. Die Bewegung steht somit im Einklang mit der wieder steigenden Inflationserwartungen der Anleger.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 03.09.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



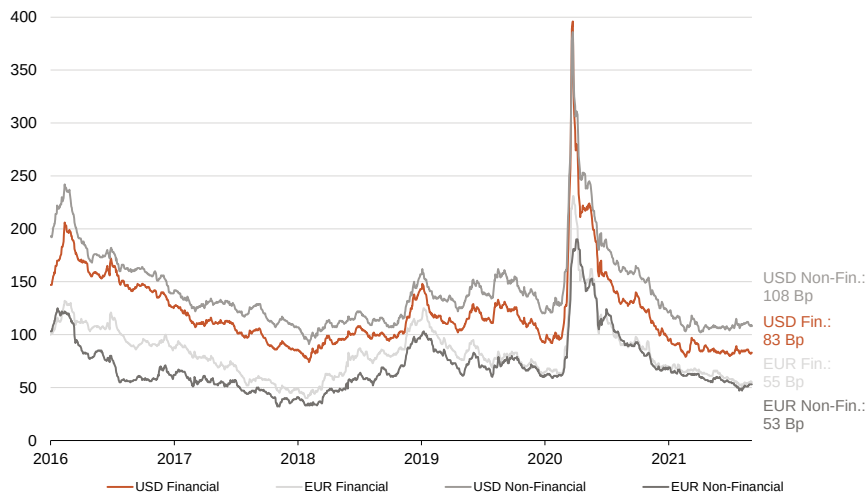
- Trotz der eher taubenhaften Reden von Fed-Chef Powell in Jackson Hole ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung bis Mitte 2022 in den letzten Wochen fast unverändert geblieben. Gute Konjunkturdaten sowie erhöhte Inflationswerte führen zu zunehmendem Druck auf die Zentralbanken.
- In Großbritannien ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung bis Mitte 2022 bei knapp 70% angekommen.

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: 06.08.2021 - 03.09.2021



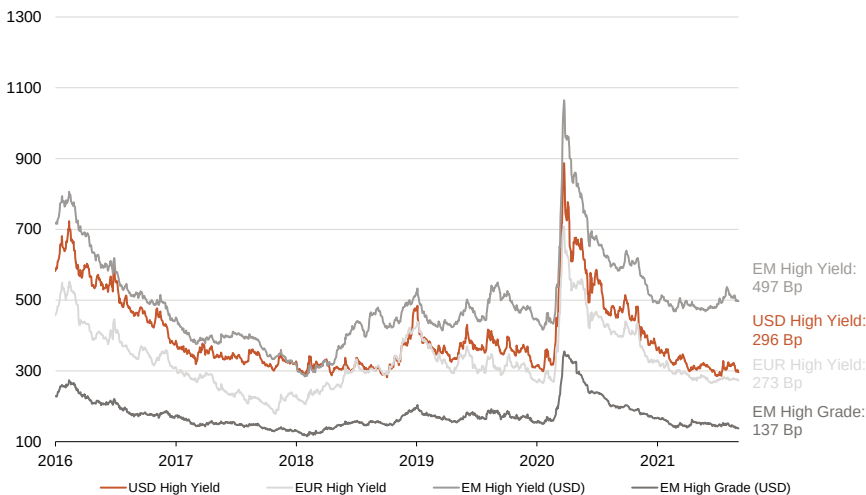
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen waren leichte Rückgänge der Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen zu beobachten – insbesondere bei USD-Unternehmensanleihen.
- USD-Nicht-Finanzanleihen sahen beispielsweise eine Spreadeinengung von 4 Bp. Bei den EUR-Nicht-Finanzanleihen waren es lediglich 2 Bp. Qualität bleibt somit gefragt.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 03.09.2021

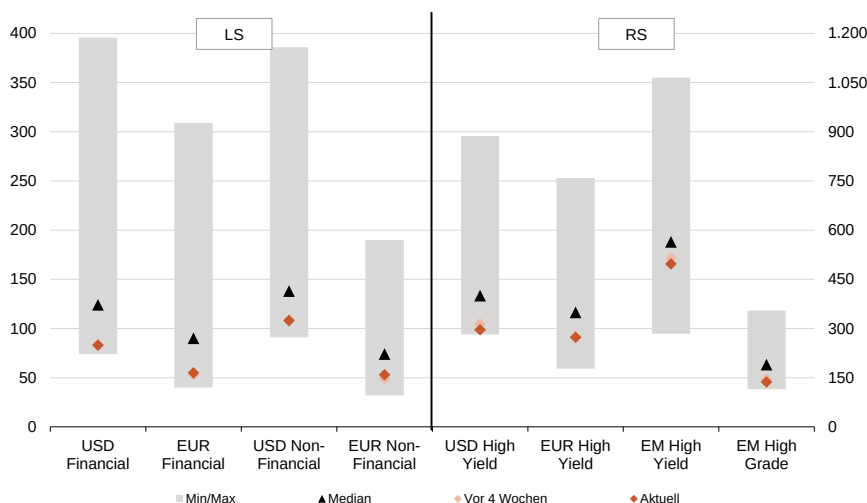
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- EM- und USD-Hochzinsanleihen sahen in den letzten zwei Wochen hingegen deutlich stärker fallende Risikoaufschläge. In beiden Segmenten gingen die Spreads um mehr als 15 Bp zurück. Insbesondere bei EM-Hochzinsanleihen sehen wir noch merkliches Einengungspotenzial.
- Die Risikoaufschläge bei EUR-Hochzinsanleihen bewegten sich mit 6 Bp deutlich weniger stark nach unten.

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 - 03.09.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

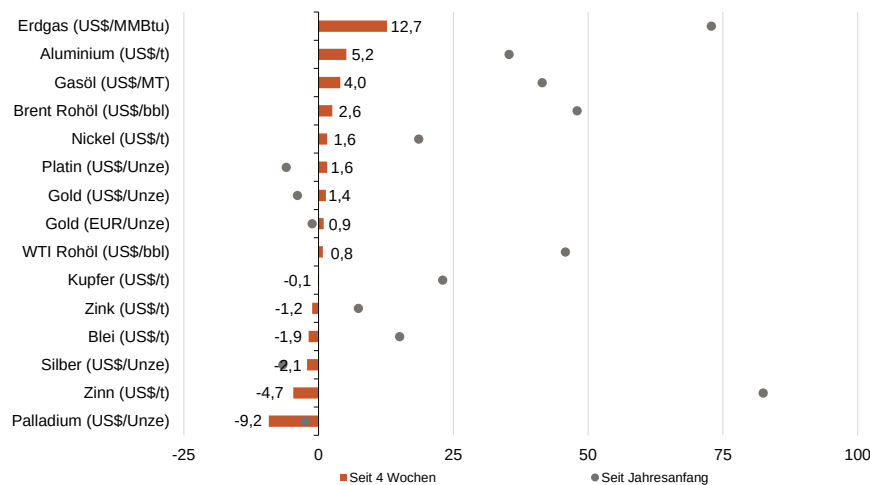


- Auch im Vier-Wochen-Zeitraum sahen EM- und USD-Hochzinsanleihen die größten Spreadeinengungen. Die Spreads bei USD-Hochzinsanleihen verweilen somit nahe des 10-Jahres-Tiefs. EM-Hochzinsanleihen haben dagegen noch deutlich mehr Spielraum nach unten.

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: 03.09.2011 - 03.09.2021



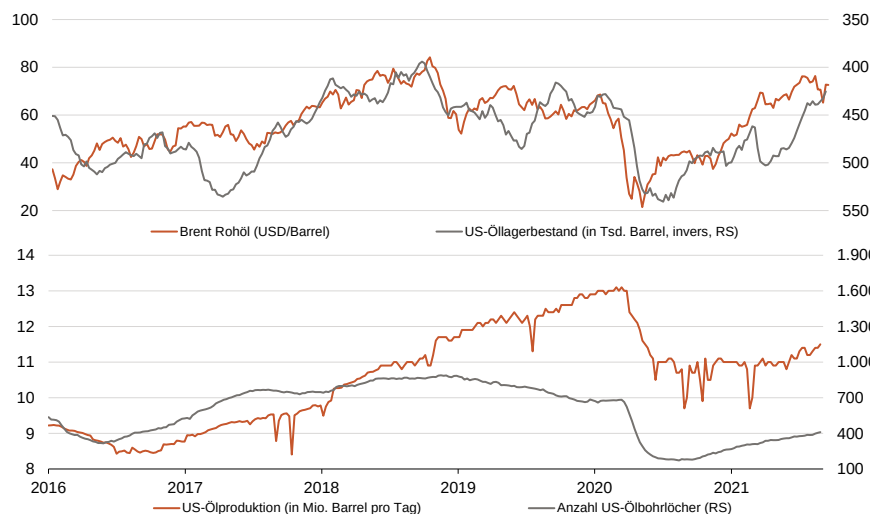
Performance Rohstoffe



- Nach der durchwachsenen Performance kam es in den letzten zwei Wochen nun wieder zu einigen Erholungstendenzen am Rohstoffmarkt.
- Aluminium erklomm sogar ein neues 10-Jahreshoch. Ein chinesischer Metallverband warnte allerdings davor, dass die Rally fundamental nicht begründbar sei.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 03.09.2021

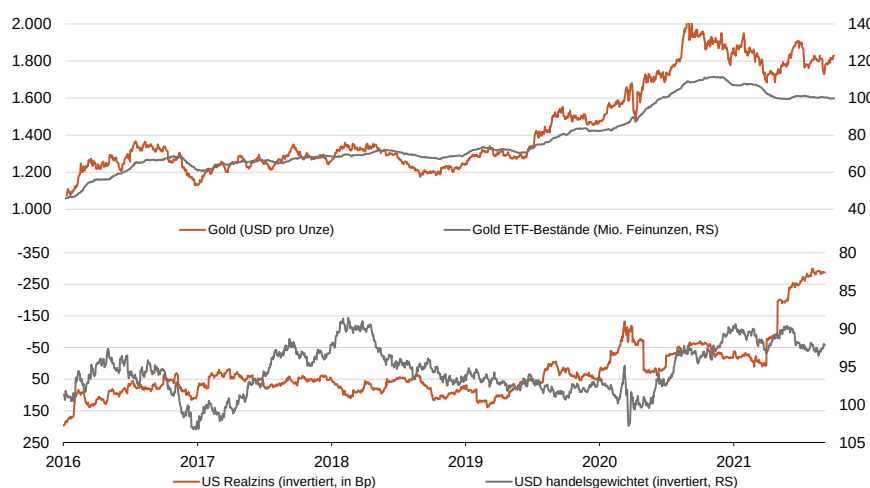
Rohöl



- Öl konnte sich von seiner temporären Schwäche von vor zwei Wochen rasch wieder erholen und notiert nun wieder bei ca. 72 USD je Barrel. Denn jenseits der Delta-bedingten Nachfragesorgen, zeigen die Fundamentaldaten keine Schwäche. So sind die US-Lagerbestände vergangene Wochen um weitere 7 Millionen Barrel gefallen.
- Entsprechend beschloss die OPEC+ vergangene Woche ihren Kurs der kontrollierten Produktionserhöhungen im Oktober fortzusetzen.

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 - 03.09.2021

Gold



- Gold setzte seine Erholung nach dem „Flash Crash“ in den letzten zwei Wochen in vermindertem Tempo fort – und das trotz leicht gestiegener Realzinsen. Der Goldmarkt scheint nicht ganz unvorbereitet auf eine etwas restriktivere Fed. Aktuell notiert das Edelmetall wieder oberhalb von 1.800 USD je Unze.

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 - 03.09.2021

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

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

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

Datum: 06. September 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