

Aktueller Marktkommentar

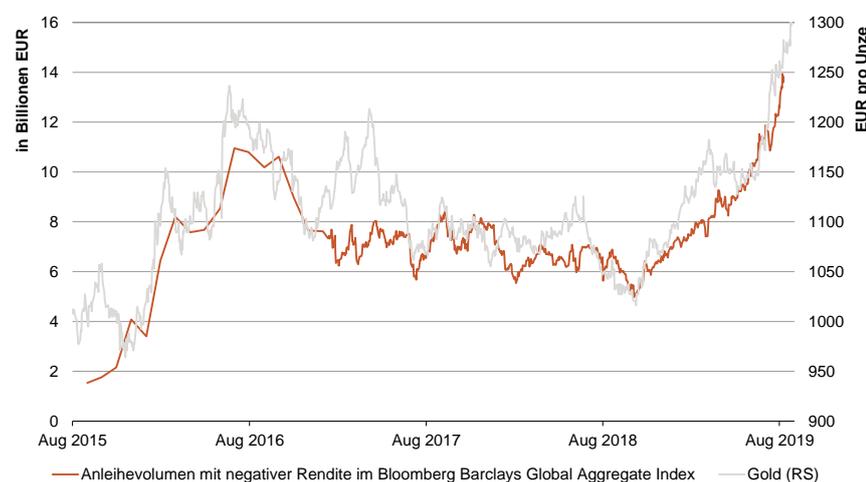
Die aus Marktsicht enttäuschende Kommunikation der amerikanischen Zentralbank, die Verschärfung des Handelskonflikts zwischen China und den USA und mäßige Konjunkturdaten haben für einen deutlichen Rücksetzer bei Aktien gesorgt. Insbesondere asiatische Schwellenländer kamen unter die Räder. Auch Öl gab kräftig nach, während Gold sich prächtig entwickelte und die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auf ein neues Rekordtief fiel. Von den Tiefständen erholten sich die Aktienmärkte wieder etwas, auch weil die mächtigen Aktienrückkaufprogramme der US-Unternehmen nach der Q2-Berichtssaison wieder angelaufen sind. Wir rechnen weiterhin mit einer volatilen Seitwärtsbewegung in den nächsten Wochen. Auf der einen Seite unterstützen die lockere Zentralbankpolitik und die relative Unattraktivität von Anleihen die Aktienmärkte. Auf der anderen Seite zeichnet sich keine baldige Konjunkturerholung ab und die letzten Worte im Handelsstreit sowie beim Brexit sind auch noch nicht gesprochen. Vorsicht bleibt angebracht.

Kurzfristiger Ausblick

Die bisher besser als befürchtete US- und Europa-Berichtssaison für Q2 geht am 15. August zu Ende. Somit kommen von Unternehmensseite vorerst kaum neue Impulse und ein neues Treffen zwischen China und USA ist erst für September geplant. Die spannende Frage ist jedoch, ob Donald Trump seiner Ankündigung Taten folgen lässt und wirklich weitere Zölle auf chinesische Waren ab 1. September erheben wird. Diese dürften dann auch den US-Konsumenten belasten. Die G7-Staaten werden sich am 24.-26.08. in Frankreich treffen und Themen wie Wirtschaft, Außenpolitik und Umweltschutz besprechen.

An diesem Dienstag werden die ZEW-Konjunkturerwartungen und am Mittwoch die Q2-Wachstumswahlen der Eurozone und Deutschland bekanntgegeben. Am Donnerstag werden die US-Einzelhandelsumsätze, US-Industrieproduktionsdaten sowie die Wirtschaftskonditionen (Empire State Index) und am Freitag das US-Konsumentenvertrauen (University of Michigan) veröffentlicht.

Attraktivität von Gold steigt mit zunehmender Negativverzinsung



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

Ende der Q2-Berichtssaison steht bevor.

G7-Gipfel in Frankreich und der Handelsstreit dürften für erhöhte Volatilität auf den Aktienmärkten sorgen.

- Während die Zinsen immer weiter fallen und damit einhergehend das Anleihevolumen mit negativer Verzinsung steigt, gewinnt der Goldpreis an Wert hinzu.
- Mittlerweile werden in Deutschland selbst Staatsanleihen mit 30-jähriger Laufzeit negativ verzinst. Entsprechend sinken die Opportunitätskosten.
- Gold profitiert auch von der gestiegenen politischen Unsicherheit sowie der höheren Nachfrage von Zentralbanken, die eine Diversifikation ihrer Beteiligungen abseits des US-Dollars anstreben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.08.2015 - 09.08.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.07.19 - 09.08.19)	YTD (31.12.18 - 09.08.19)	09.08.18	09.08.17	09.08.16	09.08.15	08.08.14
Gold	6,4	19,5	27,1	-3,2	-9,9	20,9	-2,1
Globale Staatsanleihen	2,7	8,7	11,4	0,4	-8,1	10,7	11,4
Globale Unternehmensanleihen	2,1	11,2	11,9	0,7	-2,9	5,2	17,2
REITs	1,7	23,6	15,9	3,3	-11,1	11,8	26,2
USD/EUR-Wechselkurs	0,6	2,4	2,9	2,0	-5,5	-1,3	22,3
Eonia	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,0
Aktien Frontier Markets	-0,1	16,4	7,4	4,5	13,5	-10,5	0,7
Industriemetalle	-0,4	6,6	-2,9	2,4	17,2	-1,9	-11,5
Globale Wandelanleihen	-0,7	13,1	5,7	9,8	7,2	-0,3	23,2
Aktien Industrienationen	-2,9	17,3	3,8	14,2	9,4	-0,3	28,9
Aktien Emerging Markets	-5,9	5,6	-3,8	4,9	14,9	2,8	6,1
Brent	-11,2	15,3	-12,3	48,2	-1,2	-26,0	-49,7

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.

- Fallende Anleiherenditen und gestiegene Unsicherheiten waren die perfekte Unterstützung für Gold, welches das erste Mal seit 2013 die 1.500er-Marke (USD) überschritten hat. Seit Jahresbeginn hat Gold nun um 20% in Euro zugelegt – nur globale REITs haben besser abgeschnitten.
- Frontier Marktes haben sich zuletzt deutlich besser als Emerging Markets entwickelt. Seit Jahresbeginn haben die „Schwellenländer von morgen“ die Schwellenländer um 10Pp geschlagen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.08.2014 - 09.08.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.07.19 - 09.08.19)	YTD (31.12.18 - 09.08.19)	09.08.18	09.08.17	09.08.16	09.08.15	08.08.14
Stoxx Europa Defensiv	-0,9	10,7	2,6	8,6	2,5	-8,5	23,1
Topix	-1,9	8,9	-4,1	10,6	10,0	-3,6	39,8
S&P 500	-2,5	20,4	7,6	19,5	9,5	6,0	34,4
Russell 2000	-3,1	15,5	-6,4	24,6	8,7	2,3	32,3
Stoxx Europa 50	-3,6	13,8	0,8	4,7	11,2	-13,2	22,4
Stoxx Europa Small 200	-4,3	12,9	-4,8	8,9	17,3	-6,8	28,4
Euro Stoxx 50	-4,6	13,7	-1,9	3,4	17,5	-14,3	24,1
DAX	-5,1	10,7	-7,7	4,3	13,7	-6,9	27,5
MSCI EM Osteuropa	-5,3	17,4	17,3	10,5	13,4	4,6	-4,9
MSCI EM Asien	-5,9	4,1	-7,0	6,5	18,4	2,1	14,4
MSCI Großbritannien	-6,3	7,2	-5,3	7,9	7,6	-12,4	18,5
Stoxx Europa Zyklisch	-6,9	8,7	-9,2	3,4	25,5	-15,8	22,2

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

- Über die letzten vier Wochen haben alle Aktienregionen an Wert verloren. Defensive europäische Aktien entwickelten sich dabei am besten, während sich asiatische Schwellenländer (Handelskrieg, Konjunktursorgen) und britische Aktien (Brexit) unterdurchschnittlich entwickelten.
- Seit Jahresanfang haben US-Aktien am besten und asiatische Schellenländer am schlechtesten abgeschnitten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.08.2014 - 09.08.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.07.19 - 09.08.19)	YTD (31.12.18 - 09.08.19)	09.08.18	09.08.17	09.08.16	09.08.15	08.08.14
Deutsche Staatsanleihen	2,9	6,5	7,5	1,1	-3,5	6,7	4,0
US-Staatsanleihen	2,9	9,3	13,1	0,0	-7,0	3,5	26,2
USD Unternehmensanleihen	2,6	13,8	15,0	0,9	-3,8	6,5	23,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	1,6	7,5	6,1	0,6	-0,4	6,3	2,2
EM-Staatsanleihen (hart)	1,6	10,3	9,0	-3,9	1,7	11,3	1,0
EUR Inflationsind. Anleihen	1,6	6,7	5,3	1,4	-0,9	4,6	1,1
EUR Finanzanleihen	1,1	6,6	5,4	0,2	2,0	4,7	2,5
USD Hochzinsanleihen	0,1	12,3	9,4	4,9	2,1	4,8	21,4
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,1	7,9	11,0	-0,5	-3,1	8,9	5,9
Britische Staatsanleihen	0,0	5,6	6,2	0,7	-8,6	-3,8	22,9
EUR Hochzinsanleihen	0,0	6,9	3,2	1,0	6,2	3,5	3,2
Italienische Staatsanleihen	-0,5	7,0	10,0	-3,5	-3,6	7,4	7,8

Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR; EUR Finanzanl.: iBOXX Euro Fin. Overall TR; EUR Nicht-Finanzanleihen: iBOXX Euro Non-Fin. Overall TR; EUR Hochzinsanleihen: Markt iBOXX EUR Liquid HY TR; USD Unternehmensanl.: iBOXX USD Corporates TR; USD Hochzinsanl.: iBOXX USD Liquid HY TR; EM-Staatsanl. (hart): Barcl. EM Hard Currency Agg Govt Related TR; EM-Staatsanl. (lokal): Barcl. EM Local Currency Govt TR.

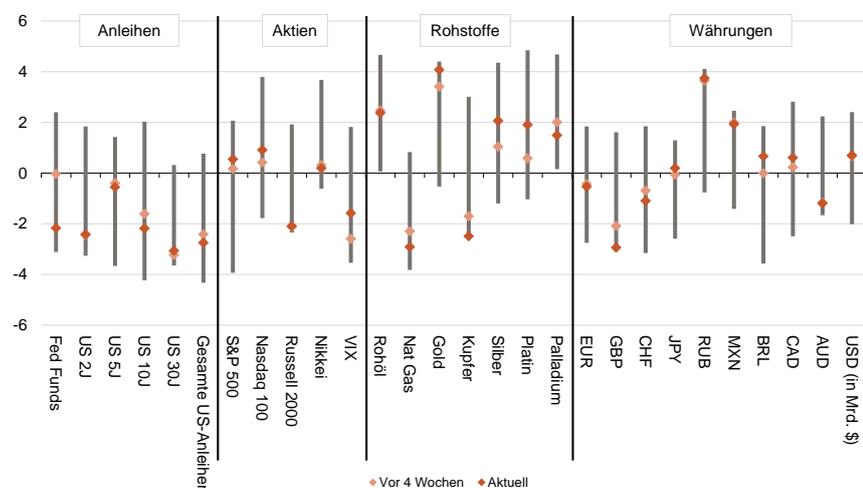
- Die positive Entwicklung vieler Anleihen hielt über die letzten vier Wochen an. US-Treasuries und deutsche Bundesanleihen konnten alleine ca. 3 Prozent zulegen, getrieben durch eine Nachfrage nach sicheren Häfen.
- Die riskanteren Segmente wie lokale EM-Staatsanleihen und EUR-Hochzinsanleihen traten hingegen auf der Stelle.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 08.08.2014 - 09.08.2019



Spekulative Positionierung

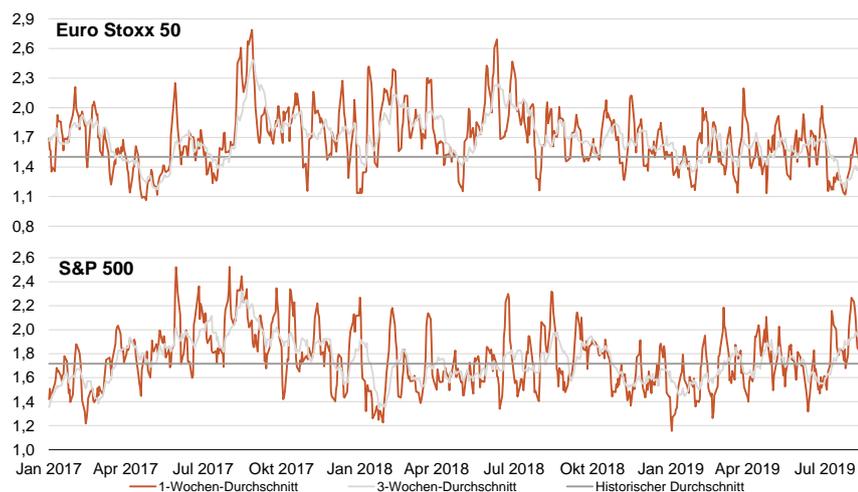


- In den letzten Wochen haben die spekulativen Anleger ihre Positionen in Edelmetallen weiter erhöht und vor allem Silber und Platin gekauft.
- Die Short-Positionen in GBP wurden weiter ausgebaut, nachdem ein harter Brexit zuletzt immer wahrscheinlicher geworden ist.

Die Commodity Futures Trading Commission (CFTC) veröffentlicht jeden Freitag den "Commitments of Traders"-Bericht. Dabei wird zwischen den Positionen von „Non-Commercial“ und „Commercial Traders“ unterschieden. „Non-Commercial Traders“ gehen rein spekulative Positionen ein. „Commercial Traders“ sichern zugrundeliegende Geschäfte durch Futures oder Optionen ab. Der Chart zeigt die historische, normalisierte Verteilung in Standardabweichungen und konzentriert sich auf die Netto-Future-Position (Long-Positionen minus Short-Positionen) von „Non-Commercial Traders“ und gibt so an, wie sich spekulative Anleger positioniert haben.

*Gewichtet mit der Duration des jeweiligen Futures.
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 06.08.2009 - 06.08.2019

Put-Call-Ratio

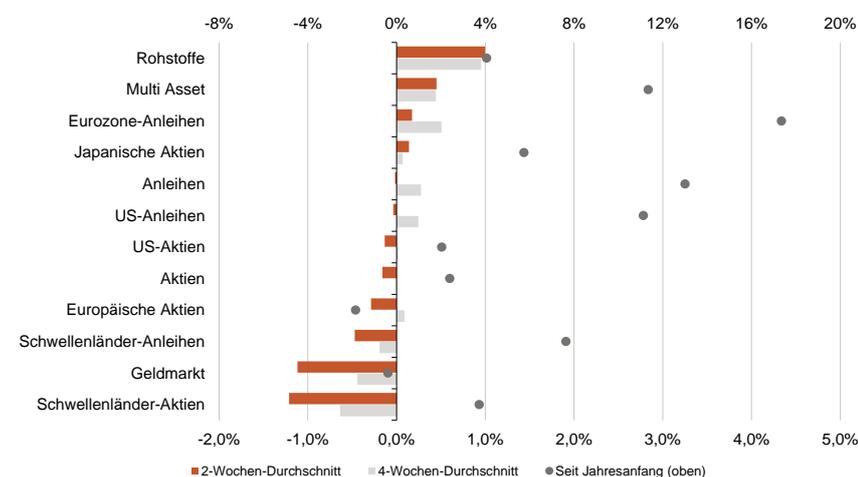


- Die Absicherungen sind in den letzten Tagen in Europa und den USA gesunken. Die Put-Call-Ratio befindet sich für den Euro Stoxx 50 unterhalb und für den S&P 500 oberhalb des historischen Durchschnitts.
- Folglich dürfte das Abwärtspotenzial bei US-Aktien nach dem starken Rücksetzer begrenzt sein, weil eine steigende Anzahl an Anlegern schon vorsichtig positioniert ist.

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 - 09.08.2019

ETF-Flüsse

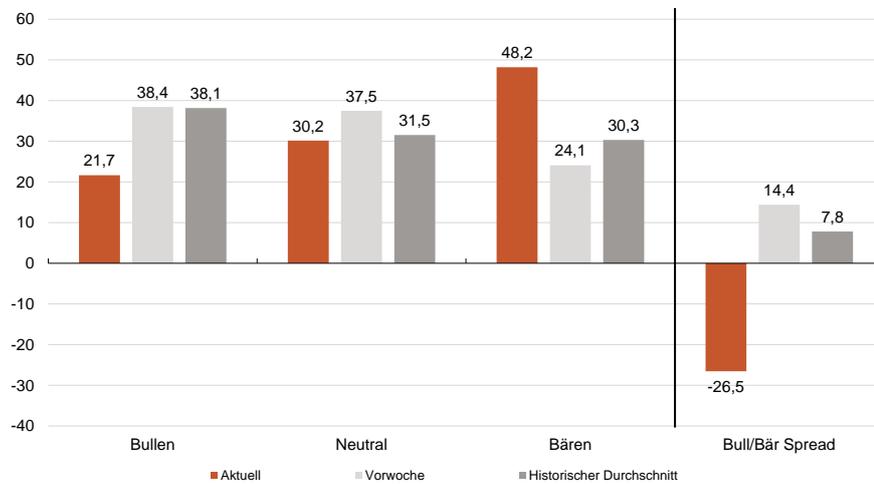


- Zuletzt haben die Anleger vor allem Rohstoff-ETFs nachgefragt. Insbesondere Gold profitierte von der erhöhten politischen Unsicherheit. Aber auch Multi-Asset-ETFs sahen Zuflüsse.
- Eurozone-Anleihen-ETFs haben seit Jahresanfang die größten Zuflüsse relativ zum verwalteten Vermögen erfahren.
- Die Verschärfung des Handelskonflikts hat hingegen zu einem nachlassenden Interesse bei Schwellenländeranlagen geführt.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 09.08.2019



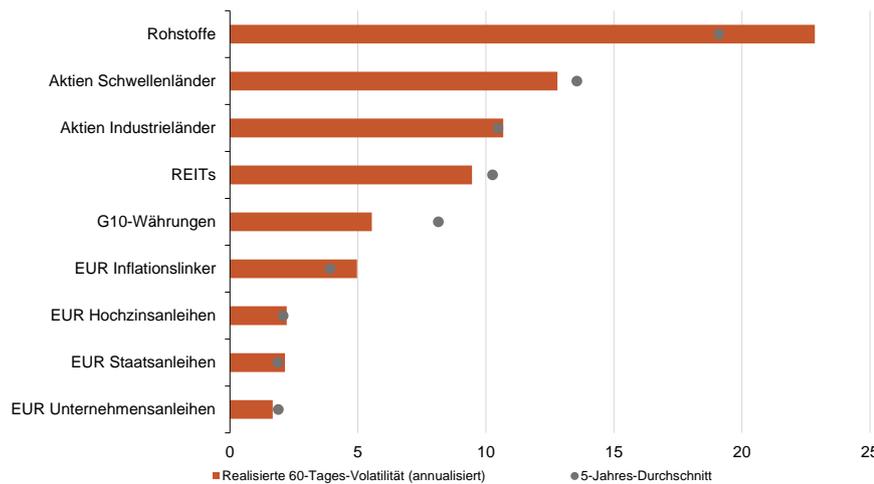
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Das Stimmungsbild der US-Privatanleger hat sich zuletzt so drastisch gedreht wie seit April 2013 nicht mehr.
- War das Bild vor zwei Wochen noch ausgeglichen, überwiegen die Bären die Bullen nun mit 26,5%. Die Skepsis gegenüber einer baldigen Einigung im Handelskrieg mit China ist mittlerweile allgegenwärtig.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 08.08.2019

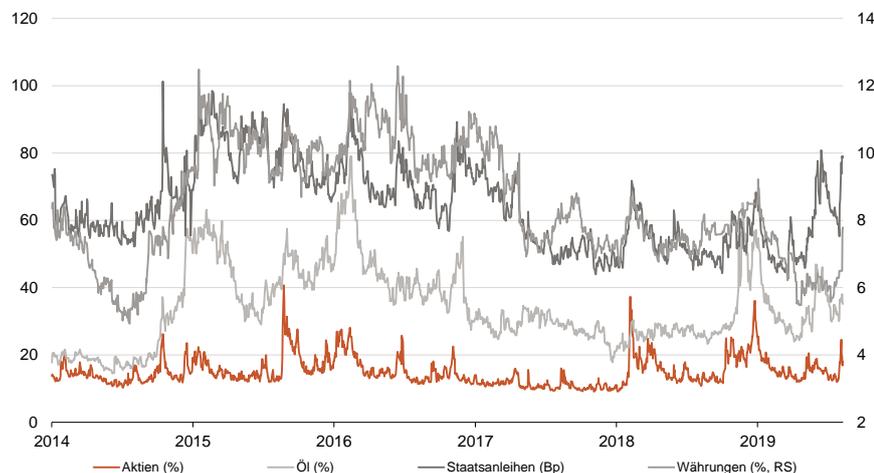
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten 60-Tages-Volatilitäten sind gegenüber von vor zwei Wochen in fast allen Anlageklassen gestiegen.
- Besonders Rohstoffe waren betroffen und weisen nun eine Volatilität weit über dem 5-Jahre-Durchschnitt auf.
- Die Volatilität an den Aktienmärkten liegt nun nahe ihrem Durchschnitt.
- Die Yuan-Abwertung und Währungsmanipulationsvorwürfe seitens der USA sorgten für erhöhte Volatilität bei den G-10 Währungen.

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: 09.08.2014 - 09.08.2019

Implizite Volatilitäten

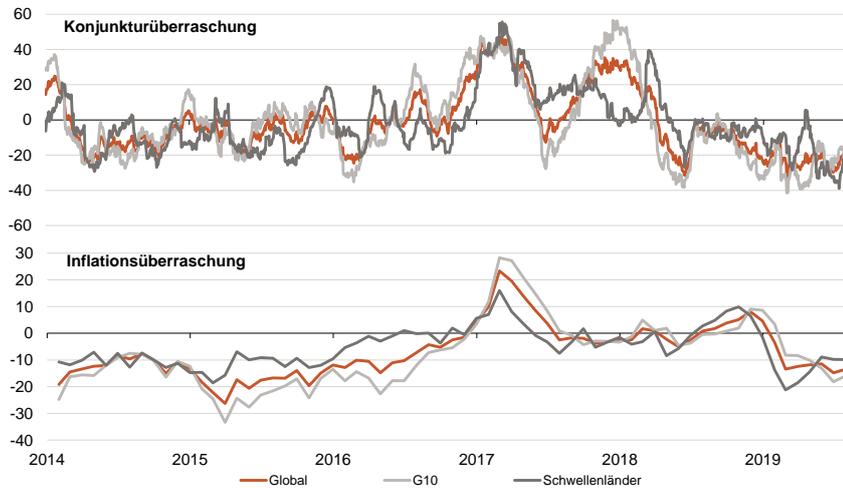


- Die Turbulenz auf dem politischen Parkett zeigt sich in allen Anlageklassen. Die impliziten Volatilitäten sind teils dramatisch gestiegen. So bewegt sich die Volatilität in Staatsanleihen wieder auf den Niveaus vom Juni.
- An den Aktienmärkten kam es zu großen Abverkäufen. Der VIX legte in den letzten zwei Wochen um über 40% zu.

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: 01.01.2014 - 09.08.2019



Global

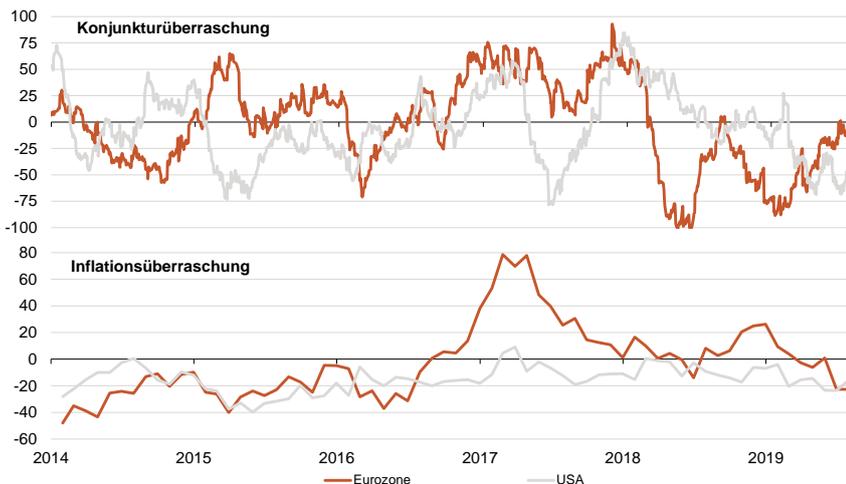


- Die globale Wirtschaft kämpft zunehmend mit negativen Konjunkturüberraschungen. Sowohl die Industrienation als auch die Schwellenländer enttäuschten im Durchschnitt. China konnte jedoch zuletzt mit einer leicht verbesserten Industriestimmung (PMI) und gestiegenen Exporte im Juli (+3,3% YoY) leicht positiv überraschen.
- Im Juli hat die Inflation auf allen Ebenen nach unten überrascht. Dies lässt den Zentralbanken weiteren Spielraum für Zinssenkungen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 09.08.2019

Eurozone & USA

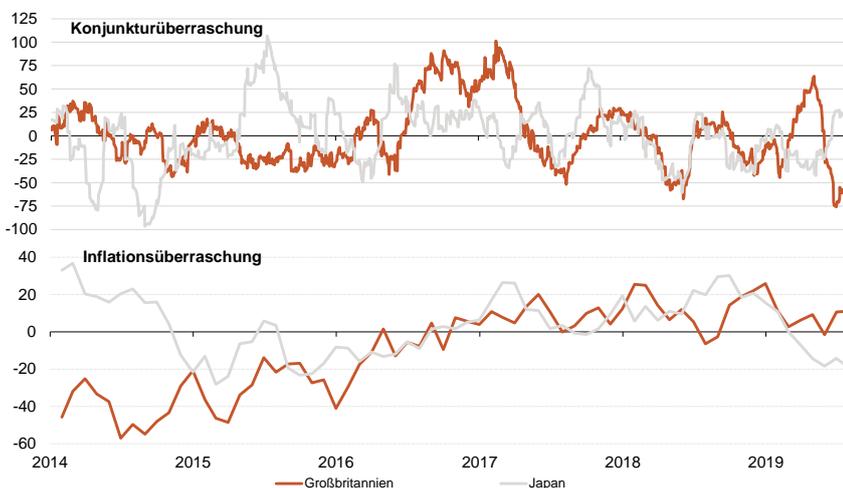


- Die USA hielten sich konjunkturell jüngst besser als die Eurozone. Die Arbeitsmarktzahlen waren robust und die Konsumentenstimmung war im Juli besser als erwartet. Auf der anderen Seite haben die Industrieaufträge enttäuscht.
- In der Eurozone haben die Konjunkturdaten enttäuscht. Der Industrie-PMI und das Q2-Wirtschaftswachstum in Frankreich haben nach unten überrascht. Das Wirtschaftsvertrauen in der Eurozone fiel auf den Stand von 2016 und das vorläufige Q2-Wachstum lag lediglich bei 0,2% ggü. dem Vorquartal.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 09.08.2019

Großbritannien & Japan



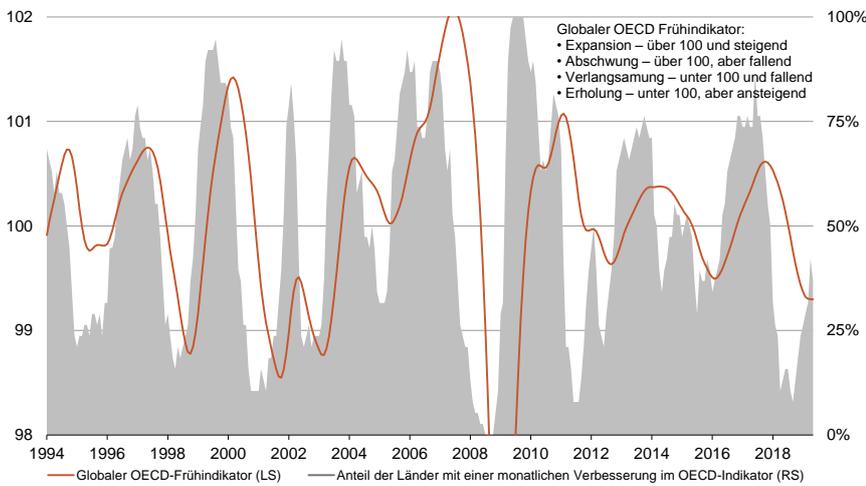
- Die Industrieproduktion in Großbritannien fiel im Juni um 0,2% im Vergleich zum Mai und die Wirtschaft schrumpfte in Q2 (QoQ) das erste Mal seit 2012.
- In Japan ist die Industrieproduktion im Juni um 3,6% MoM gefallen. Die Arbeitslosenquote sank auf 2,3% und das Q2-BIP ist um 0,4% (QoQ) gestiegen.

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: 01.01.2014 - 09.08.2019



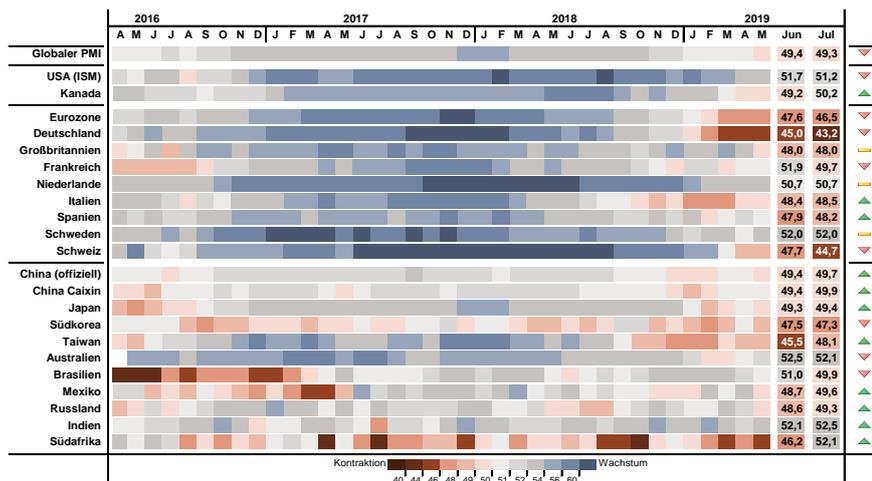
OECD Frühindikator



- Unsere Ökonomen haben die konjunkturelle Erholung jüngst auf das Frühjahr 2020 verschoben. Und auch die konjunkturellen Frühindikatoren lassen bislang keine Erholung im zweiten Halbjahr 2019 erwarten. Nur rund 25% der erfassten Länder verzeichneten im Juni eine Verbesserung des Frühindikators 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 - 30.06.2019

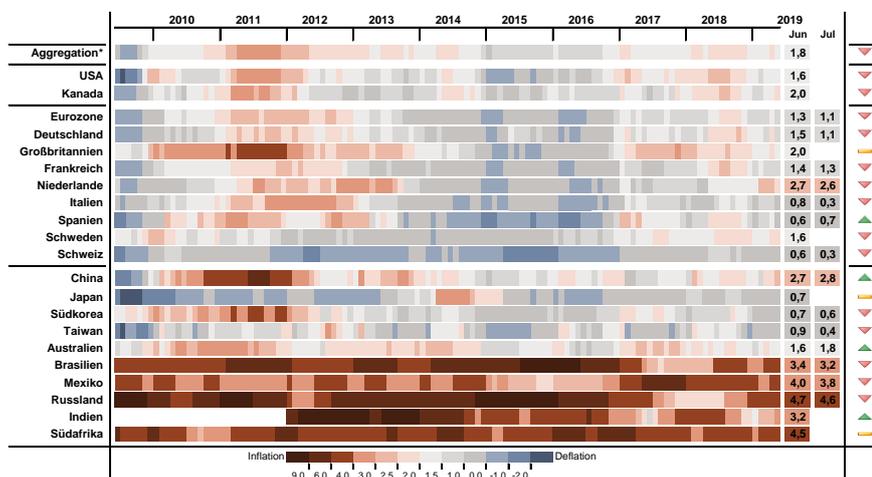
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI ist im Juli auf 49,3 gefallen und lässt die Hoffnung auf eine Konjunkturerholung schwinden. Neben den USA ist der PMI im Juli auch in Deutschland, Frankreich, Schweiz, Südkorea, Australien und Brasilien gefallen. In China hat er sich leicht verbessert.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.04.2016 - 31.07.2019

Gesamtinflation



- Der Trend von einer sinkenden Inflation hat sich auch im Juli fortgesetzt. In Deutschland und der Eurozone ist die Inflation deutlich auf 1,1% gefallen. In Frankreich ist die Inflation auf 1,3% zurückgegangen.
- Lediglich China, Spanien und Australien sahen eine steigende Inflationsrate.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.07.2009 - 31.07.2019



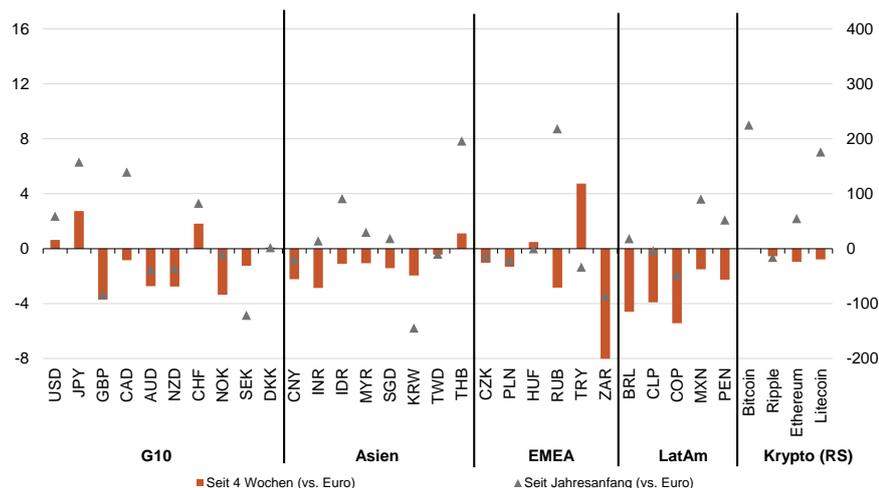
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Schwellenländerwährungen haben in den letzten Wochen deutlich verloren. China fixierte erstmals seit 2008 den Renminbi über der wichtigen Marke von 7 Yuan je US-Dollar.
- Der japanische Yen hingegen stand in der Gunst der Investoren und konnte hinzugewinnen.
- Der Euro und der US-Dollar präsentierten sich ebenfalls stabil.

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: 01.01.2018 - 09.08.2019

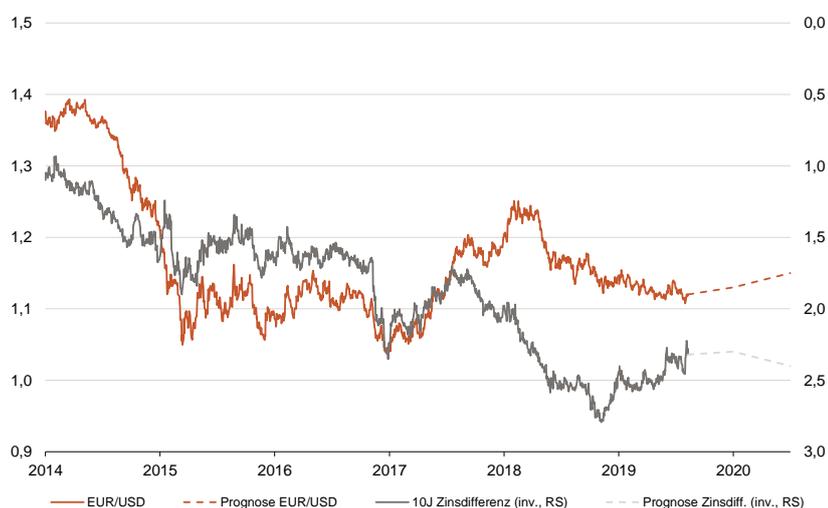
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Der Euro konnte im letzten Monat gegenüber fast allen Währungen spürbar aufwerten. Einzig der japanische Yen und der Schweizer Franken waren als sichere Häfen in den letzten zwei Wochen noch gefragt.
- Die Zinssenkungen in Neuseeland, Indien und Thailand gaben Aussicht auf eine expansivere Geldpolitik benachbarter Staaten, sodass asiatische Währungen in den letzten zwei Wochen durch die Bank weg abwerteten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 09.08.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die falkenhafte Zinssenkung der Fed ließ den Euro zunächst auf ein neues Zwei-Jahrestief fallen. In der Folge konnte er sich jedoch wieder erholen und notiert mit 1,12 Dollar je Euro nun etwas höher als noch vor zwei Wochen.
- Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen Treasuries und Bundesanleihen ist dank der Zinssenkung etwas gesunken und bewegt sich aktuell bei ca. 2,3%.

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: 01.01.2014 - 30.06.2020



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.07.19 - 09.08.19)	YTD (31.12.18 - 09.08.19)	09.08.18	09.08.17	09.08.16	09.08.15	08.08.14
			09.08.19	09.08.18	09.08.17	09.08.16	09.08.15
Gesundheit	3,7	17,8	9,2	7,3	-2,6	-10,7	36,1
Basiskonsumgüter	0,0	21,6	8,9	2,6	3,4	3,0	30,6
Growth	-1,5	20,0	4,2	8,0	8,4	-6,4	30,9
Versorger	-1,6	15,4	14,4	1,6	4,2	-5,2	12,3
Telekommunikation	-2,6	-0,7	-3,5	-10,0	2,1	-18,3	38,6
Industrie	-3,2	16,7	-1,7	8,2	16,3	-2,8	24,1
Informationstechnologie	-3,9	21,5	1,1	17,3	16,7	7,3	23,7
Zyklische Konsumgüter	-4,5	17,4	-1,9	7,4	12,6	-14,4	37,1
Value	-6,5	4,6	-8,0	3,0	18,4	-15,5	17,5
Grundstoffe	-7,4	7,7	-8,3	13,1	20,3	-6,9	7,3
Finanzen	-8,8	4,1	-11,9	-5,0	36,2	-26,5	26,8
Energie	-11,1	0,2	-11,7	27,4	11,3	-4,5	-7,8

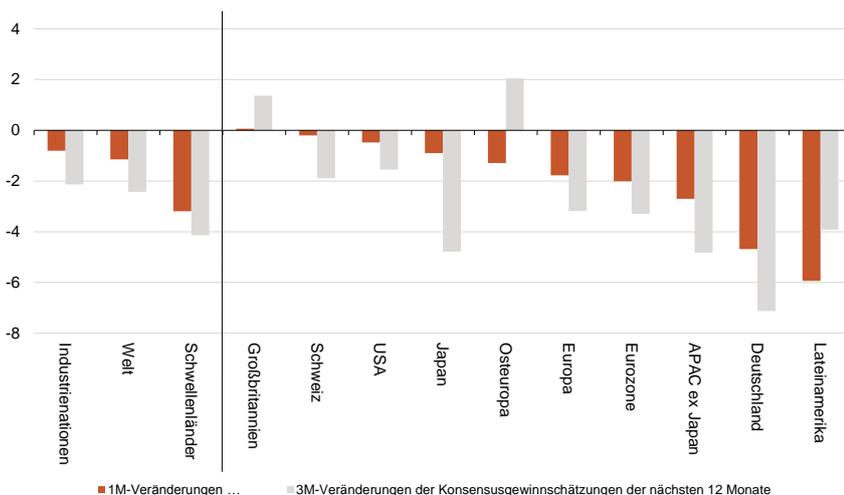
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Defensive Sektoren sowie Wachstumsaktien entwickelten sich über die letzten vier Wochen deutlich besser als zyklische Sektoren und Value-Aktien. Die europäischen Sektoren Gesundheit und Basiskonsumgüter outperformten.
- Finanzen (fallende Zinsen) und Energie (fallender Ölpreis) verloren hingegen mehr als 8 Prozent in den letzten vier Wochen.

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: 08.08.2014 - 09.08.2019

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

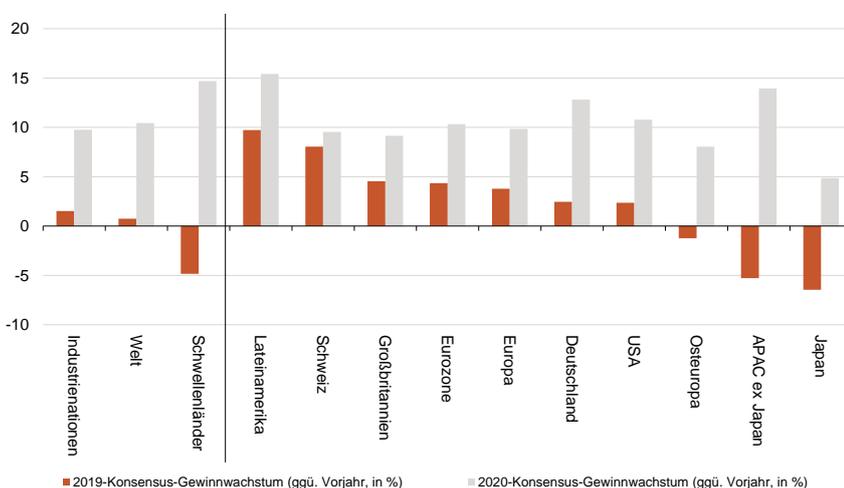


- Die Gewinnschätzungen kennen momentan nur eine Richtung: runter. Während die Analysten ihre Prognosen für britische Unternehmen halbwegs stabil gelassen haben, gab es kräftige Abwärtsrevisionen für Lateinamerika, Deutschland und Asien.
- Die schwachen Konjunkturdaten, vorsichtige Unternehmensausblicke sowie die Verschärfung des Handelsstreits belasten weiterhin.

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: 09.08.2019

Gewinnwachstum



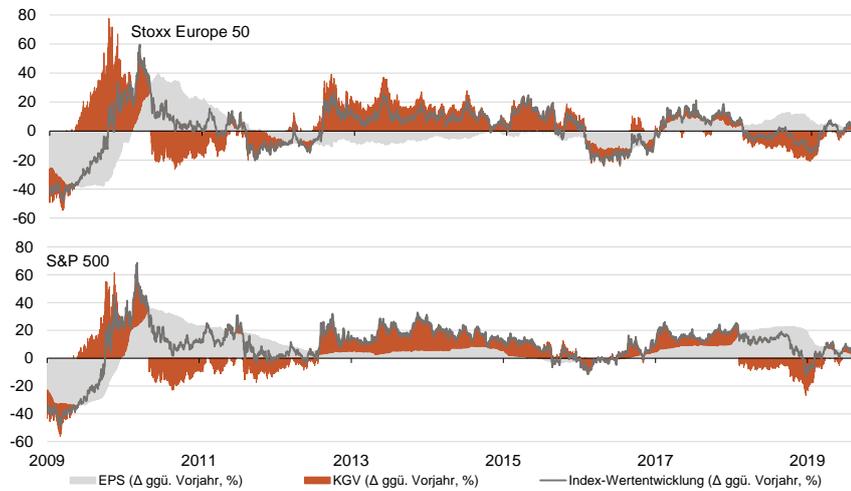
- Von Gewinnwachstum kann man kaum noch reden. Für die Industrienationen erwartet der Konsensus mittlerweile nur noch ein 2019er-Gewinnwachstum von 1,5%. Für die Schwellenländer, insbesondere Asien, wird hingegen mit einer Gewinnrezession in 2019 gerechnet.
- Für 2020 sind die Gewinnerwartungen um die 10%. Diese dürften allerdings auch zunehmend nach unten angepasst 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: 09.08.2019



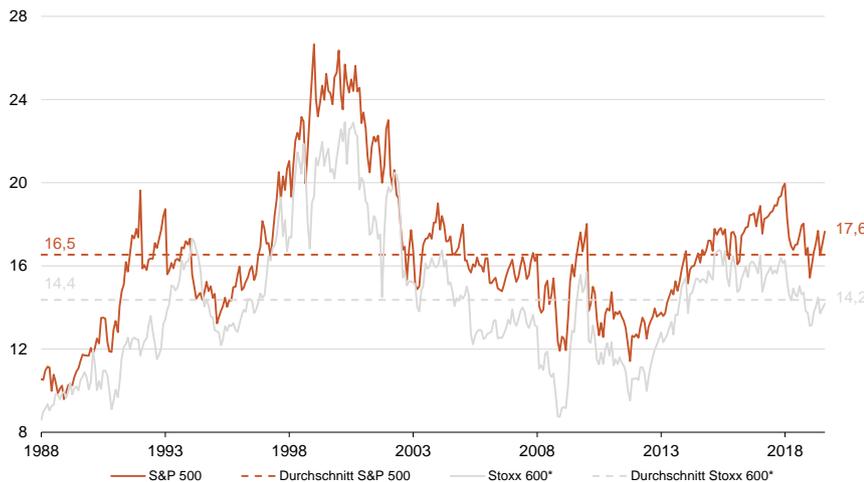
Kontributionsanalyse



- Europäische Aktien haben sich im Vergleich zu vor zwölf Monaten kaum bewegt. Weder die Gewinne noch die Bewertung haben sich über das letzte Jahre wesentlich verändert.
- In die USA sieht das Bild anders aus. Zwar ist das KGV auch nahezu unverändert im Vergleich zu vor zwölf Monaten, allerdings sind die Gewinne in diesem Zeitraum gestiegen. Entsprechend konnte auch der S&P 500 zulegen.

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: 01.01.2009 - 09.08.2019

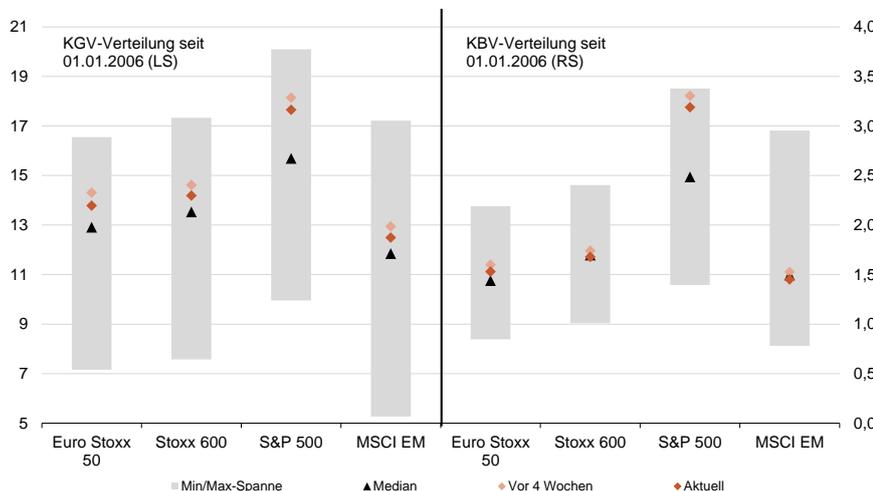
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Aufgrund der starken negativen Gewinnrevisionen haben die KGVs zuletzt etwas zugelegt, trotz fallender Märkte.
- US-Aktien sind immer noch etwas teurer als im historischen Durchschnitt bewertet, während europäische Aktien mit einem leichten Abschlag bewertet sind.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.1987 - 09.08.2019

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

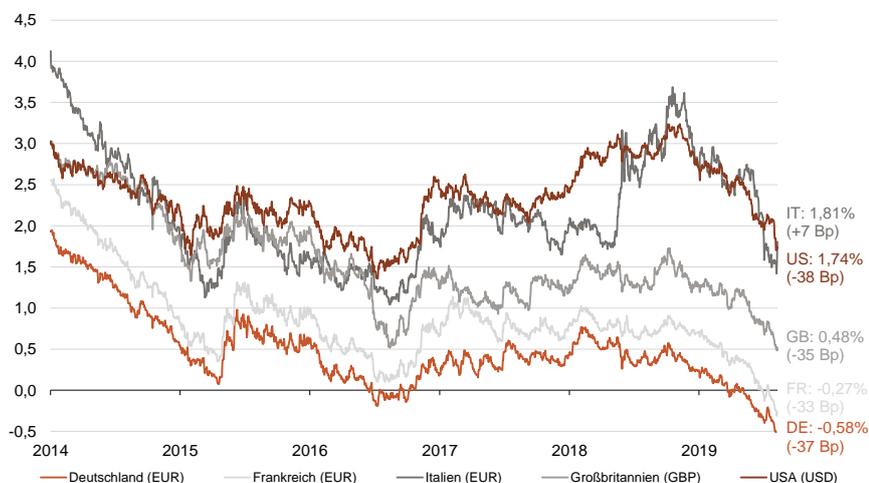


- Im Vergleich zu vor vier Wochen kamen hingegen die Bewertungen im Zuge des Abverkaufs an den Aktienmärkten herunter.
- Über alle Regionen hinweg sind US-Aktien am teuersten bewertet, insbesondere auf Preis-Buchwert-Basis.

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 - 09.08.2019



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

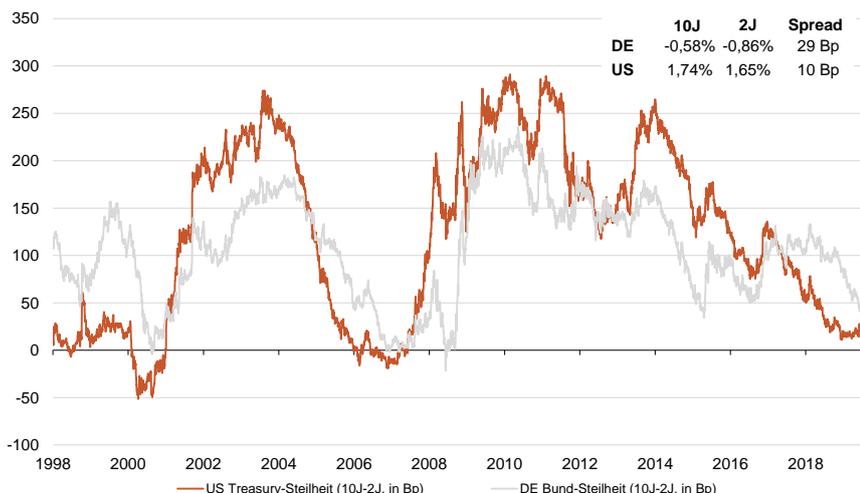


- Die jüngste Eskalation im Handelsstreit hat zu einem Risk-Off in den Märkten und zu einer Rally von sicheren Staatsanleihen geführt. Die Renditen sind um knapp 30 Bp zurückgegangen. Außer in Italien, wo es jüngst zu einer neuen Regierungskrise kam.
- US-Staatsanleihen befinden sich mit einer Rendite von unter 1,8% auf dem niedrigsten Stand seit 2016 und die Renditen von deutschen Bunds befanden sich jüngst auf einem Rekordtief von unter -0,61%.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 09.08.2019

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

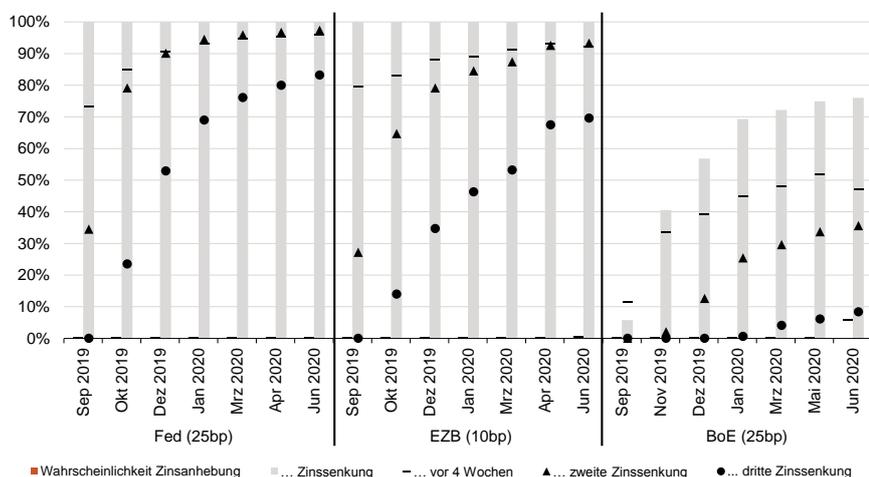


- Die Steilheit der deutschen und US-Renditestrukturkurve hat sich in den letzten zwei Wochen deutlich verringert. Bei der US-Kurve liegt sie nun in der Nähe von 10 Basispunkten. Sollte die Steilheit in den negativen Bereich abdriften, könnte dies ein Anzeichen für eine global anstehende Rezession sein.

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 - 09.08.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



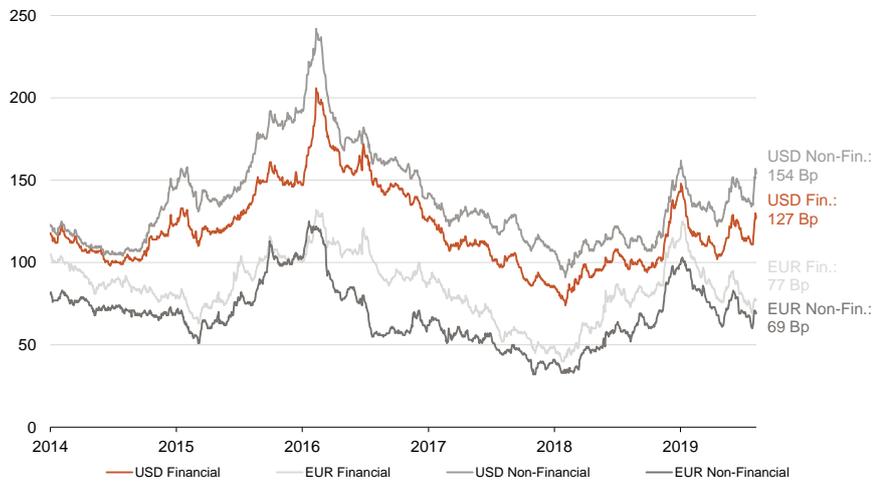
- Nachdem jüngst die Fed und auch einige Zentralbanken aus den Schwellenländern die Zinsen gesenkt haben, erwartet der Markt nun mit 100% Wahrscheinlichkeit eine Zinssenkung durch die EZB und eine weitere Zinssenkung durch die Fed im September.
- Die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung durch die Bank of England bis zum Jahresende ist im Zuge der Brexit-Unsicherheit auf knapp 60% gestiegen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.07.2019 - 09.08.2019



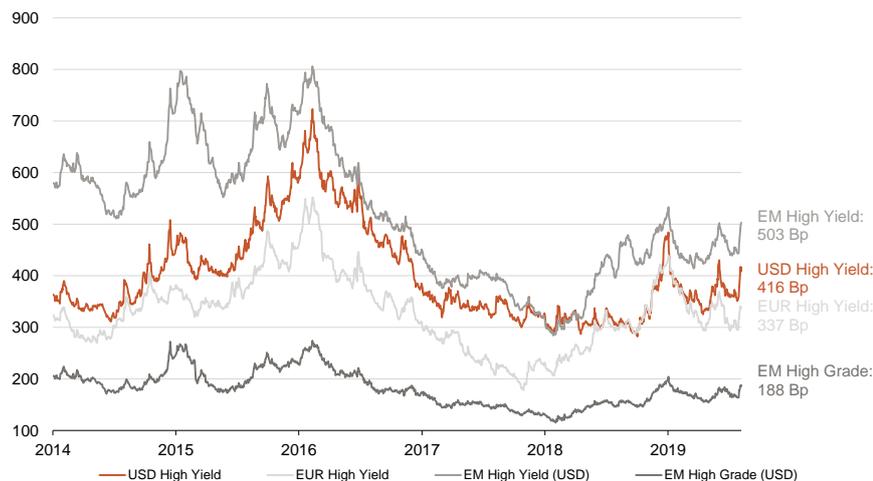
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Im aktuellen Risk-Off-Umfeld haben sich die Anleger vermehrt aus dem Kreditrisiko verabschiedet. Folglich sind die Risikoaufschläge deutlich gestiegen.
- In den letzten zwei Wochen sahen USD –Finanzanleihen eine Ausweitung um 16 Bp und Nicht-Finanzanleihen um 10 Bp. Die größte Spreadausweitung sah der Telekommunikationssektor.
- EUR-Anleihen wurden mit einer Spreadausweitung von rund 8 Basispunkten weniger stark abgestraft. Der Versicherungssektor war jedoch überdurchschnittlich betroffen, denn er leidet besonders unter den niedrigen Zinsen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 09.08.2019

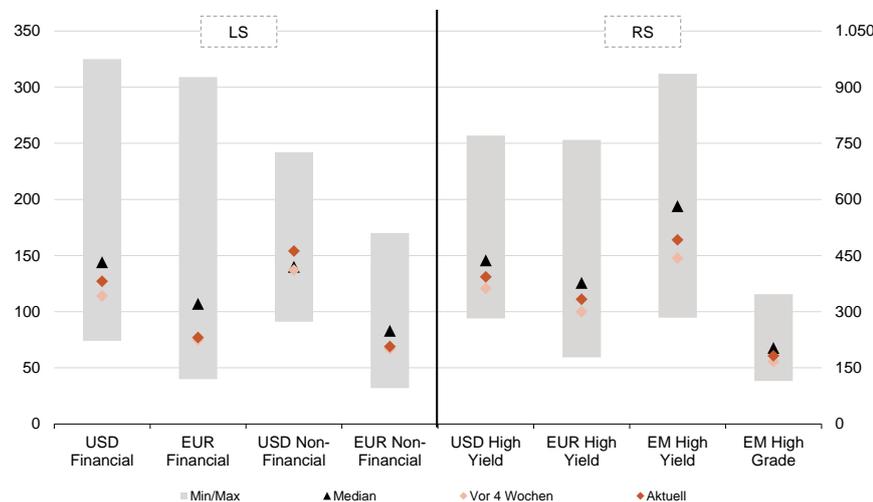
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Hochzinsanleihen sahen im Zuge des Risk-Off und den Abverkäufen auf dem Aktienmarkt jüngst eine deutliche Spreadausweitung. Die Risikoaufschläge auf USD- und EM High Yield sind um über 40 Basispunkte und auf EUR High Yield um über 30 Basispunkte gestiegen.
- Innerhalb der USD-Hochzinsanleihen haben besonders der Service- und Luftfahrtsektor gelitten.

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: 01.01.2014 - 09.08.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

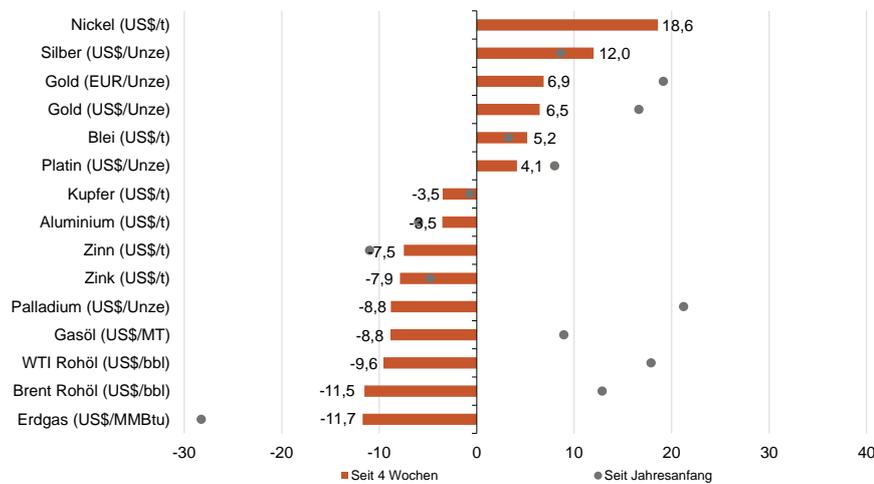


- Nach dem jüngsten Anstieg der Risiko-aufschläge ist USD High Yield und EM High Grade nun historisch fair bewertet. USD Non-Financials wirken leicht teuer und die restlichen Segment noch günstig. Bei einem anhaltenden Risk-Off-Umfeld hätten die Risikoaufschläge somit noch Platz nach oben.

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: 09.08.2009 - 09.08.2019



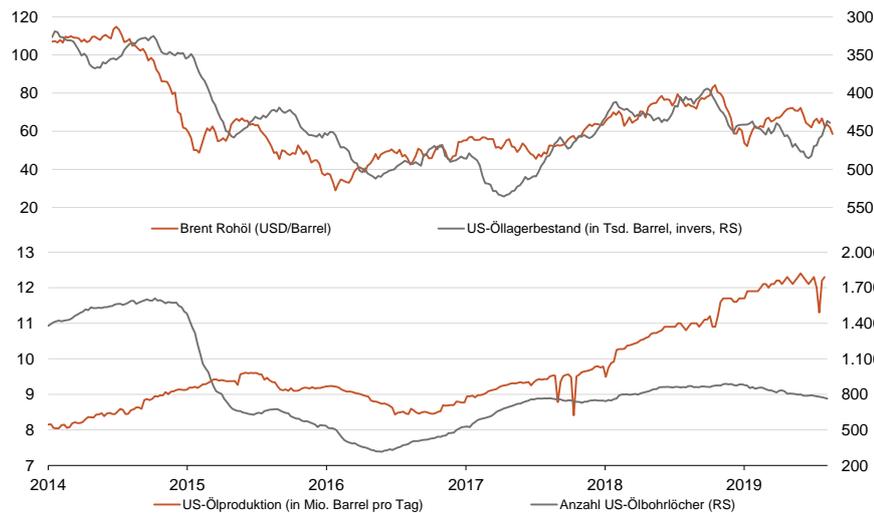
Performance Rohstoffe



- Die Volatilität an den Rohstoffmärkten hat in den letzten Wochen noch einmal erheblich zugenommen.
- Im Zuge der Eskalation des Handelskrieges und schwächelnder Konjunktur verloren Öl und Gas am stärksten. Die großen Gewinner waren hingegen die Edelmetalle als sichere Häfen.
- Unter anderem befeuert durch das Gerücht Indonesien würde ein Exportverbot verhängen, stieg der Preis für Nickel um fast 19% im letzten Monat.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 09.08.2019

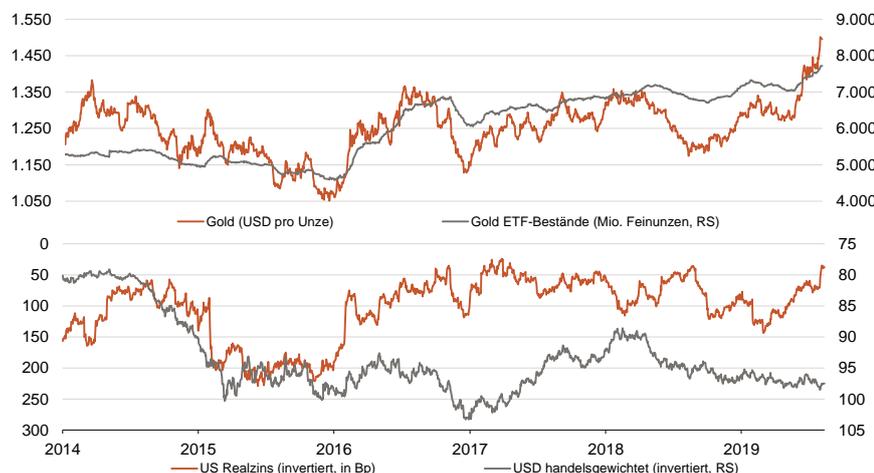
Rohöl



- Der Ölpreis ist in den letzten zwei Wochen um fast 10% gefallen und befindet sich mittlerweile im Bärenmarkt nach dem Jahreshoch im April.
- Die Ölproduktion in den USA konnte nach Hurrikan Barry wieder hochgefahren werden. Saudi Arabien hat hingegen angekündigt die Exporte zu reduzieren, um den Preis zu stabilisieren.
- Weitere Drohungen Irans, die Straße von Hormus zu blockieren, konnten dem Abwärtstrend nicht entgegenwirken.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 09.08.2019

Gold



- Gold überschritt zeitweise erstmals seit 2013 wieder die Marke von 1.500 US-Dollar. Die Nachfrage ist ungebrochen; neben Privatanlegern stockten auch China und Russland ihre Reserven auf.
- Nicht nur die lockere Geldpolitik der Fed und anderer Zentralbanken, sondern vor allem der Handelskrieg macht Gold aktuell zu einem attraktiven Investment und beflügelt so den Preis.

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: 01.01.2014 - 09.08.2019

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



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



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



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

WICHTIGE HINWEISE

Bei 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 dieser Information enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den unten angegebenen Stand zum Datum der Erstellung. 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.

Stand: 12. August 2019

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