

Aktueller Marktkommentar

Der S&P 500 und der NASDAQ Index erreichten letzte Woche jeweils ein neues Allzeithoch. Und auch europäische Indizes konnten zuletzt zulegen. Die Q2-Berichtssaison in den USA und Europa ist, auch dank deutlicher Gewinnreduktionen im Vorfeld, bisher besser als erwartet und die Zentralbanken machen Hoffnung auf eine Konjunkturerholung durch eine lockere Geldpolitik. In Südafrika, Russland, Indien, Chile und Türkei haben die Zentralbanken mit Zinssenkungen bereits begonnen. Davon konnten besonders Wachstumstitel und Zyklischer profitieren. Aber auch Schwellenländerwährungen und -anleihen dürften ihren Vorteil daraus ziehen. Von einer Konjunkturerholung ist jedoch noch wenig zu sehen. Die wirtschaftlichen Frühindikatoren verschlechterten sich jüngst weiter, wie beispielsweise der deutsche Ifo-Index. Bisher sind die Aktienmärkte davon unbeeindruckt. Wir bleiben jedoch weiterhin vorsichtig, denn wenn die Konjunkturerholung ausbleibt, dürften deutliche Rücksetzer auf den Aktienmärkten nicht ausbleiben.

Kurzfristiger Ausblick

Diese Woche steht die US-Notenbank im Mittelpunkt. Marktteilnehmer erwarten von der Fed eine Zinssenkung von 0,25 Prozentpunkten und haben in den nächsten Monaten bereits weitere Zinssenkungen eingepreist. Neue Impulse können auch von den Handelsgesprächen zwischen den USA und China ausgehen. Zudem befindet sich die Unternehmensberichtssaison weiterhin in ihrer Hochphase. Während sowohl in den USA als auch in Europa die Unternehmen bislang positiv überraschten, häufen sich zumindest in Europa die Senkung der Ausblicke.

Am Mittwoch werden in China die Einkaufsmanagerindizes Aufschluss geben, ob die Stimulierungsmaßnahmen für die Konjunktur wirken. In den USA steht am Mittwoch die Zinsentscheidung der Fed im Fokus. Am Donnerstag werden die EU Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und in den USA der ISM-Index veröffentlicht. Am Freitag spiegeln in den USA die Arbeitsmarktdaten und die Verbraucherstimmung der Universität Michigan die Wirtschaftslage wider.

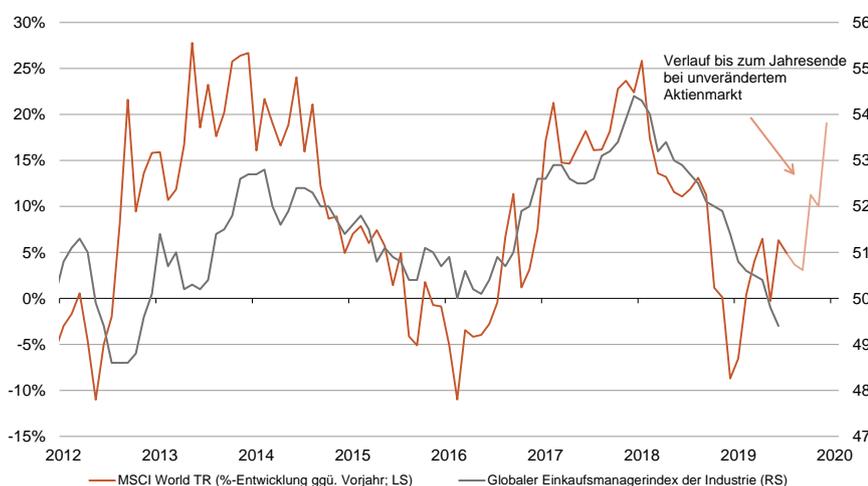
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Die US-Zinsentscheidung, die Handelsgespräche und die Unternehmensberichtssaison stehen im Fokus.

Diverse Einkaufsmanagerindizes, das US-Verbraucher Vertrauen und die US-Arbeitsmarktdaten werden veröffentlicht.

Aktienmärkte entkoppelt von der Wirtschaft?



- Alle wichtigen Frühindikatoren zeigen nach unten, doch globale Aktien halten sich erstaunlich gut und koppeln sich von der Wirtschaft ab. Der Markt setzt auf eine Erholung der Konjunktur.
- Die Hoffnung ist, dass eine Zinswende der Fed, eine geldpolitische Lockerung anderer Zentralbanken, eine Lösung des Handelskonfliktes und die Wirtschaftsstimulierung durch China der globalen Wirtschaft wieder Rückenwind gibt.
- Kommt es anders, drohen deutliche Rückschläge. Vorsicht bleibt vorerst angebracht.

Erläuterungen siehe Seite 6.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2012 - 31.12.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.06.19 - 26.07.19)	YTD (31.12.18 - 26.07.19)	26.07.18	26.07.17	26.07.16	26.07.15	25.07.14
			26.07.19	26.07.18	26.07.17	26.07.16	26.07.15
Aktien Frontier Markets	4,4	17,8	8,0	2,6	15,0	-10,0	1,7
Aktien Industrienationen	3,9	22,6	9,6	11,9	10,8	-0,3	24,4
Globale Wandelanleihen	3,5	15,6	8,4	7,6	9,1	-0,5	21,2
Industriemetalle	3,3	9,0	0,0	4,2	13,4	-4,1	-10,2
Gold	2,9	14,0	21,4	-2,3	-10,6	20,1	2,8
REITs	2,7	21,3	16,5	-0,6	-11,3	15,8	22,3
USD/EUR-Wechselkurs	2,2	3,0	4,6	0,8	-6,4	0,0	22,3
Globale Unternehmensanleihen	2,1	10,5	12,0	-0,5	-2,8	6,0	16,7
Aktien Emerging Markets	2,0	13,7	3,6	4,6	17,9	-2,1	5,7
Globale Staatsanleihen	1,6	7,2	10,2	0,3	-8,2	10,9	11,4
Brent	0,4	25,6	-7,4	55,3	-4,3	-32,2	-45,5
Eonia	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,0

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.

- Im Risk-On Umfeld der letzten vier Wochen wiesen Aktien der Frontier Markets und der Industrienationen die beste Wertentwicklung auf.
- Einzelne Industriemetalle profitierten von Nachrichten über ein Angebotsdefizit und spekulative Positionierungen.
- Auch Anleihen entwickelten sich über alle Segmente positiv, da sie angesichts der Aussicht auf eine weitere geldpolitische Lockerung der EZB und der Fed weiter gesucht waren.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.07.2014 - 26.07.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.06.19 - 26.07.19)	YTD (31.12.18 - 26.07.19)	26.07.18	26.07.17	26.07.16	26.07.15	25.07.14
			26.07.19	26.07.18	26.07.17	26.07.16	26.07.15
S&P 500	5,2	25,7	14,1	16,4	10,2	6,5	31,2
Russell 2000	3,0	21,5	-0,9	18,7	13,6	0,7	32,7
Topix	2,7	11,4	-2,3	12,0	11,9	-4,9	32,5
Stoxx Europa Small 200	2,3	19,2	0,3	8,8	20,0	-9,6	20,9
MSCI EM Asien	1,9	12,8	1,0	5,7	21,1	-2,5	15,5
Euro Stoxx 50	1,6	20,2	3,2	3,2	20,2	-14,8	16,3
MSCI Großbritannien	1,2	14,7	1,6	6,8	8,3	-10,4	11,4
Stoxx Europa 50	1,1	19,2	5,5	3,9	12,3	-12,3	16,1
MSCI EM Osteuropa	0,9	24,1	21,9	14,1	14,4	-0,1	-8,5
Stoxx Europa Defensiv	0,9	13,3	5,5	7,6	1,8	-6,9	16,3
Stoxx Europa Zyklisch	0,9	17,2	-2,3	2,8	30,1	-17,8	15,4
DAX	0,2	17,6	-3,0	4,1	20,1	-9,7	17,7

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; 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.

- Auf Sicht von vier Wochen haben Aktien global ihre positive Entwicklung seit Jahresanfang dank der Zentralbanken, erneuten Handelsgesprächen zwischen den USA und China und guten Unternehmensergebnissen fortgesetzt.
- Der S&P 500 führt die Gewinnerliste an, unterstützt durch einen festen US-Dollar.
- Der DAX entwickelte sich angesichts des fallenden Ifo-Index und Einkaufsmanagerindex mit seiner zyklischen Ausrichtung unterdurchschnittlich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.07.2014 - 26.07.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.06.19 - 26.07.19)	YTD (31.12.18 - 26.07.19)	26.07.18	26.07.17	26.07.16	26.07.15	25.07.14
			26.07.19	26.07.18	26.07.17	26.07.16	26.07.15
Italienische Staatsanleihen	3,1	8,6	10,4	-1,7	-3,2	6,6	7,0
EM-Staatsanleihen (lokal)	3,0	9,5	12,7	-1,8	-0,2	5,8	5,0
EUR Inflationsind. Anleihen	2,8	7,0	5,1	3,0	-1,1	3,5	0,8
USD Hochzinsanleihen	2,6	13,9	12,8	1,7	3,5	4,9	20,4
USD Unternehmensanleihen	2,4	13,1	15,6	-1,3	-3,6	7,7	23,3
US-Staatsanleihen	1,9	7,6	12,5	-1,6	-7,4	5,3	25,8
Britische Staatsanleihen	1,4	6,8	5,7	2,3	-7,2	-3,9	21,8
EUR Nicht-Finanzanleihen	1,3	7,1	6,0	1,0	-0,7	6,2	2,3
EUR Finanzanleihen	1,1	6,4	5,4	0,5	2,1	4,4	2,2
EM-Staatsanleihen (hart)	0,9	9,6	7,2	-2,4	2,4	10,0	-0,5
EUR Hochzinsanleihen	0,7	7,3	4,0	1,0	6,5	2,2	2,7
Deutsche Staatsanleihen	0,5	4,6	5,8	1,9	-4,1	6,6	4,6

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.

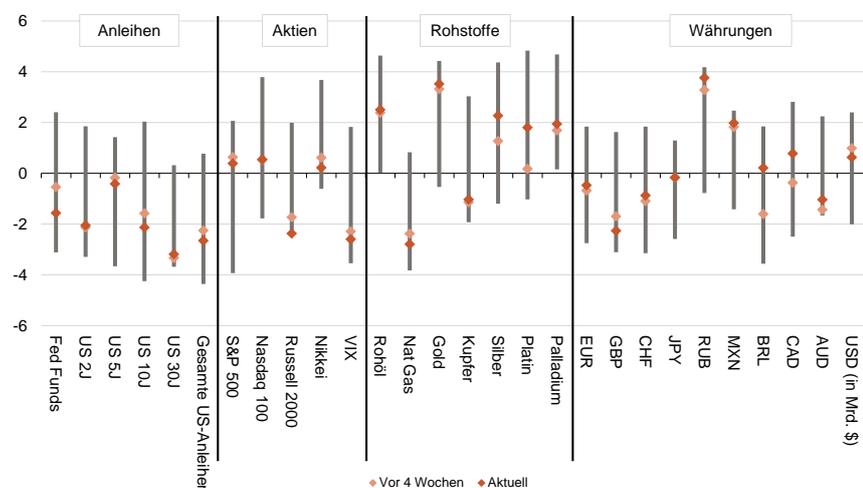
- Dank der Aussicht auf eine expansivere Geldpolitik der Fed und der EZB und bereits erfolgter Zinssenkungen diverser anderer Zentralbanken, hielt die Jagd nach Rendite weiter an. Hiervon profitierten insbesondere Schwellenländer- und Hochzinsanleihen.
- Italienische Staatsanleihen profitierten davon, dass es keinen Regierungsbruch gab und die EZB erneut Anleihen aufkaufen dürfte.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.07.2014 - 26.07.2019



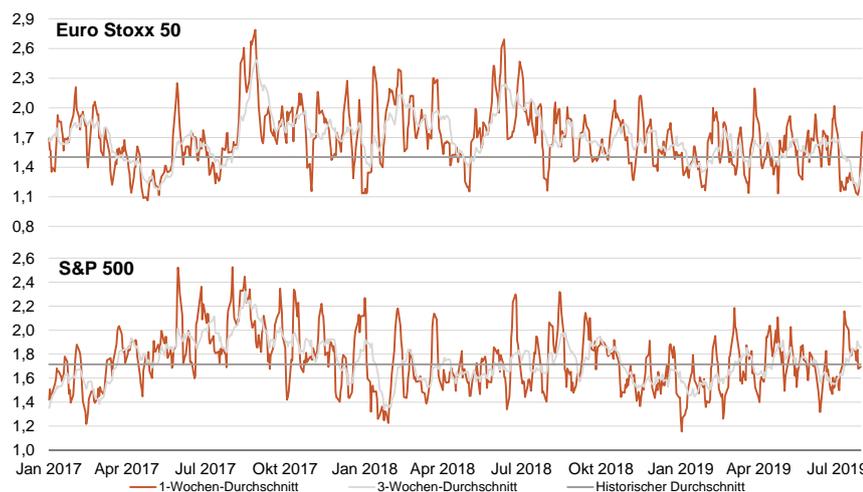
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger haben ihre Positionen bei allen Edelmetallen noch einmal ausgebaut.
- Die Short-Positionen in VIX-Futures, auf das Britische Pfund (GBP) und auf US-Nebenwerte (Russell 2000) wurden weiter erhöht.

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: 23.07.2009 - 23.07.2019

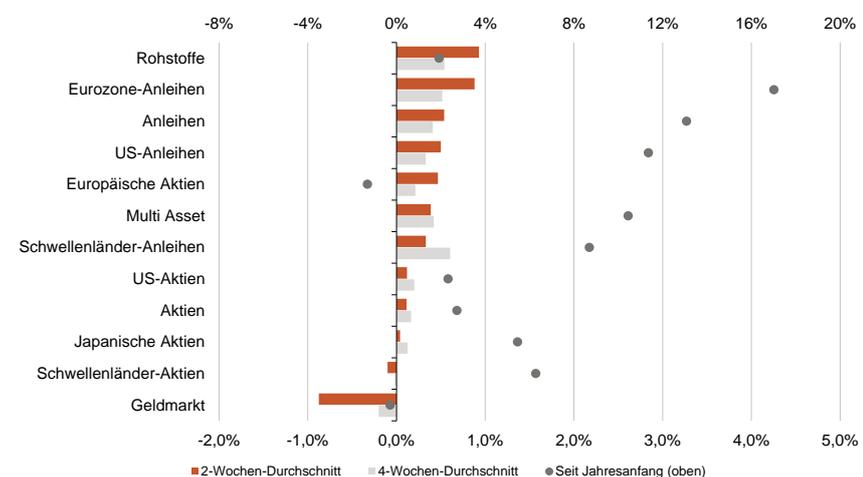
Put-Call-Ratio



- Für die Eurozone waren die Anleger zuletzt immer optimistischer gestimmt. Die EZB konnte die hohen Erwartungen an eine expansivere Geldpolitik jedoch zuletzt nicht mehr erfüllen.
- Auch in den USA sind die Anleger nach den jüngsten Allzeithoch beim S&P 500 optimistischer gestimmt, sodass die Put-Call-Ratio unter ihren historischen Durchschnitt gesunken 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 - 26.07.2019

ETF-Flüsse

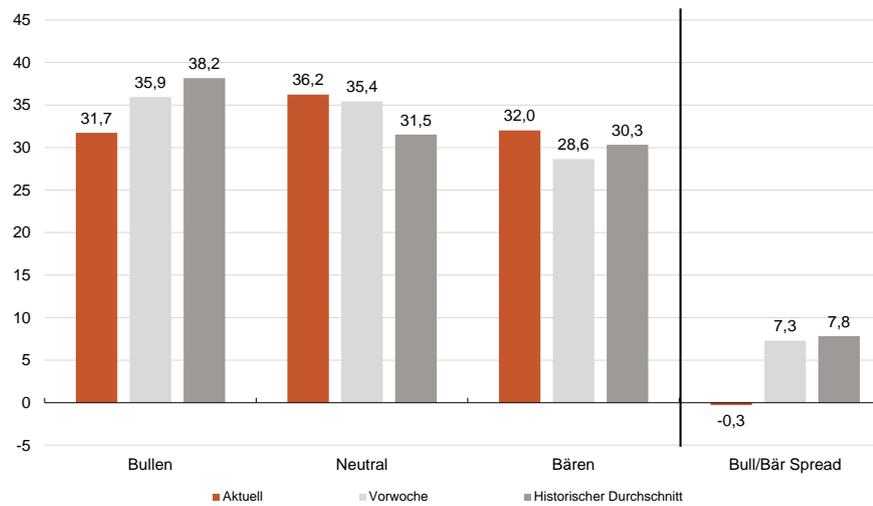


- In den letzten vier Wochen erzielen alle Anlageklassen ETF-Zuflüsse mit Ausnahme von Geldmarktinvestments, die insbesondere auf Sicht von zwei Wochen Abflüssen verzeichneten.
- Seit Jahresanfang verzeichneten europäische Aktien ETF-Abflüsse. Die größten ETF-Zuflüsse verzeichneten Eurozone-Anleihen, die zuletzt nochmals von der Aussicht auf eine expansivere EZB-Geldpolitik profitierten.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 26.07.2019



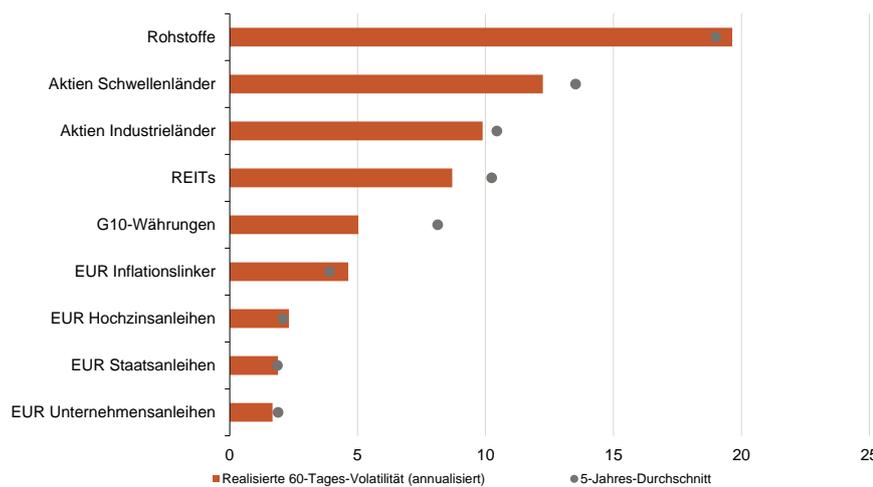
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Unter US-Privatanlegern ist das Verhältnis von Optimisten (Bullen) zu Pessimisten (Bären) mit einem Bull/Bär Spread nahe null ausgeglichen.
- Zuletzt ging der Anteil der Bullen leicht zurück, während die Bären zunahmen. Das Stimmungsbild ist bislang weder als Impuls noch als Warnzeichen zu werten.

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 - 25.07.2019

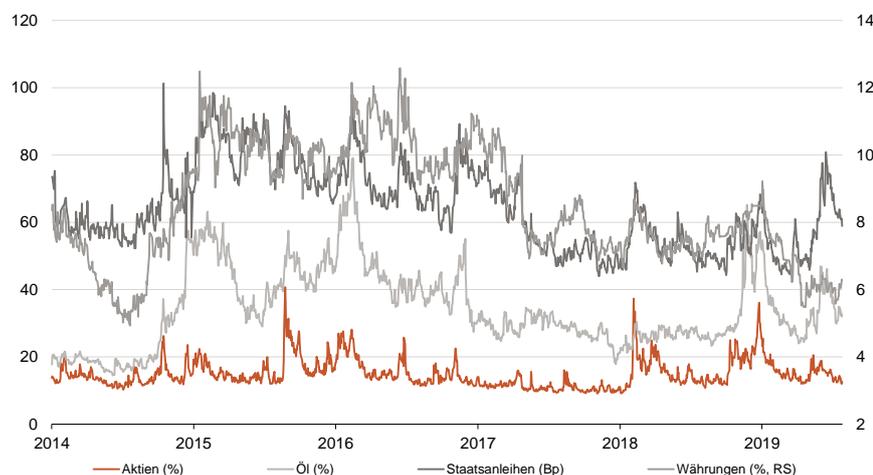
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierten 60-Tages-Volatilitäten haben sich gegenüber von vor zwei Wochen kaum verändert.
- Nur bei Rohstoffen, EUR Inflationslinkern und EUR Hochzinsanleihen liegen die Werte über dem 5-Jahres-Durchschnitt.
- Auffallend gering ist die Volatilität weiterhin bei den G10-Währungen. Neue Impulse können jedoch schon bald von der Geldpolitik ausgehen.

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: 26.07.2014 - 26.07.2019

Implizite Volatilitäten

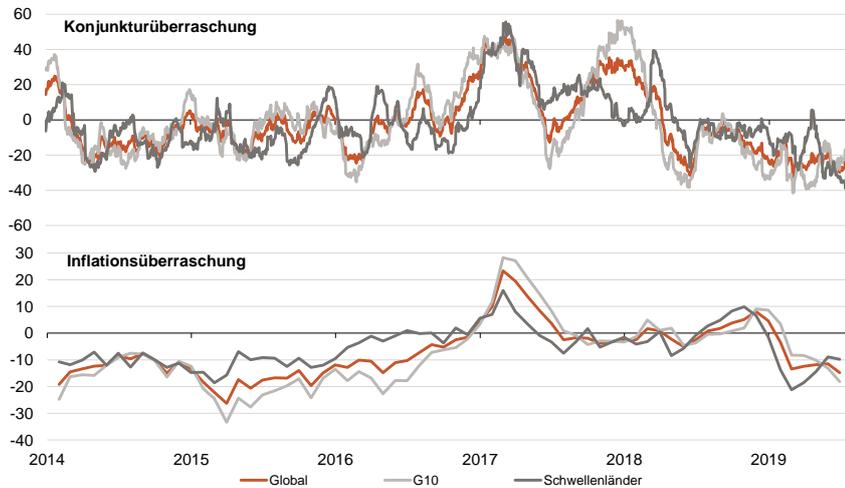


- Über die letzten zwei Wochen sind die impliziten Volatilitäten bei Öl und Währungen leicht gestiegen, während sie bei Aktien und Staatsanleihen weiter gesunken sind.
- Die Aussicht auf eine expansivere Geldpolitik hat bei Aktien und Anleihen die Abwärtsrisiken reduziert.

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 - 26.07.2019



Global

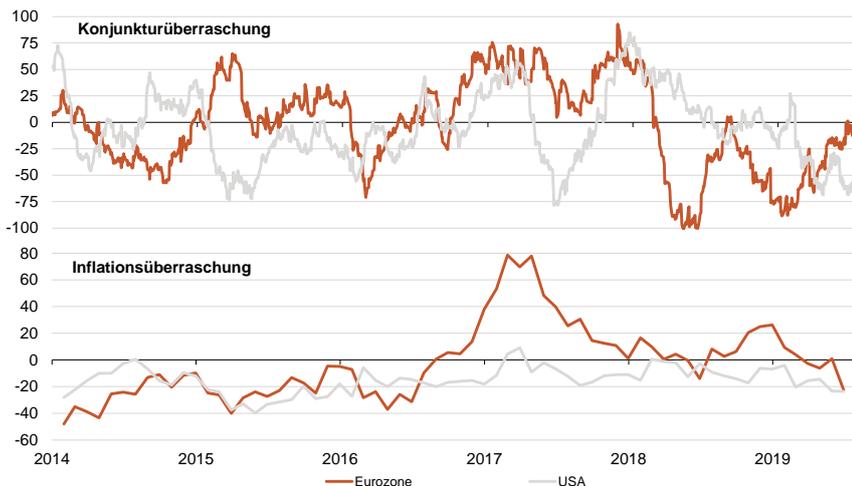


- Der Trend von überwiegend negativen globalen Konjunkturüberraschungen scheint noch nicht gebrochen zu sein. Auch wenn die Konjunkturdaten in den Schwellenländern jüngst etwas besser ausgefallen sind. In China überstiegen Industrieproduktion (+6,3% YoY) und Einzelhandelsumsätze (+9,8% YoY) im Juni die Erwartungen. In Südkorea stieg das BIP im zweiten Quartal um 1,1% gegenüber dem Vorquartal (erw. 0,9%).
- Die Inflation ist global jüngst schwächer ausgefallen als erwartet.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 26.07.2019

Eurozone & USA

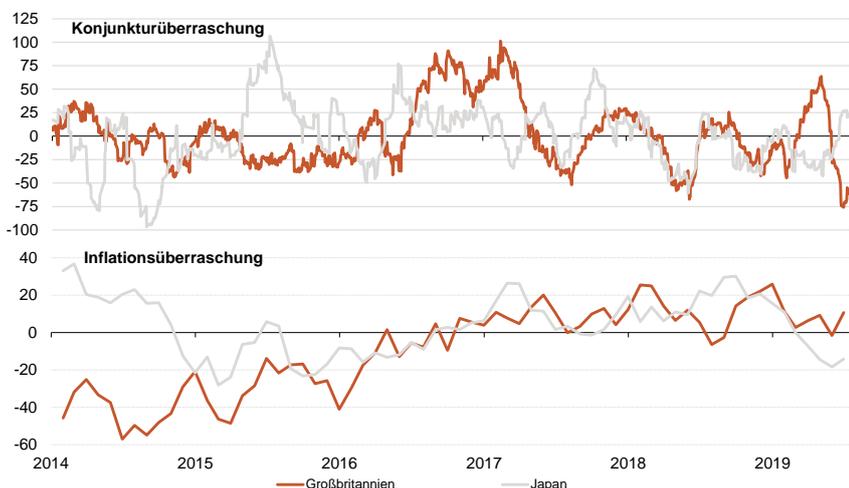


- Die Konjunkturdaten in den USA waren jüngst durchwachsen. Während einige Stimmungsindikatoren wie der Markt PMI nach unten zeigen, haben die Einzelhandelsumsätze im Juni mit +0,4% deutlich nach oben überrascht und der Philadelphia Fed Index war mit 21,8 Punkten (Vormonat: 0,3) stark.
- In der Eurozone waren die Daten jüngst wieder schlechter. Stimmungsindikatoren wie der Markt PMI, ZEW-Index oder Ifo-Index haben durch die Bank enttäuscht. Die Frühindikatoren zeigen somit weiter deutlich nach unten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 26.07.2019

Großbritannien & Japan



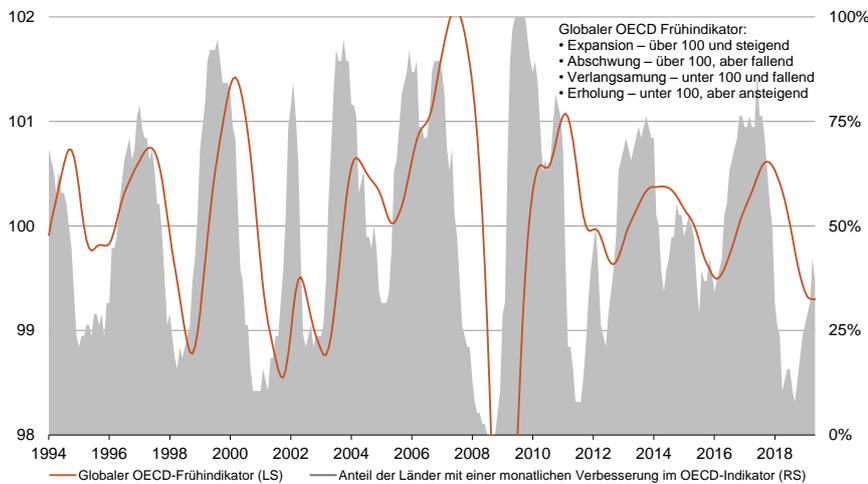
- Die Einzelhandelsumsätze in Großbritannien haben im Juni nach oben überrascht. Die Kerninflation hat sich im Vergleich zum Vormonat leicht erhöht.
- Japan ist eines der wenigen Länder mit überwiegend positiven Konjunkturüberraschungen. Die Industriestimmung (PMI) hat sich im Juni leicht verbessert.

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 - 26.07.2019



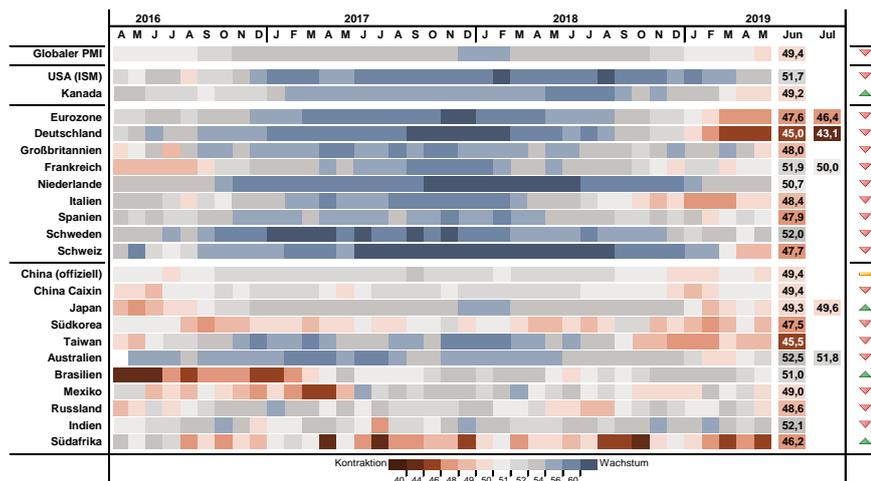
OECD Frühindikator



- Die von vielen Ökonomen erwartete Konjunkturerholung im zweiten Halbjahr lässt weiter auf sich warten. Neben dem OECD-Frühindikator deuten wichtige Konjunkturindikatoren wie der globale Einkaufsmanagerindex, der ZEW-Index und der Ifo-Index auf eine weitere Konjunkturabschwächung hin.

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 - 31.05.2019

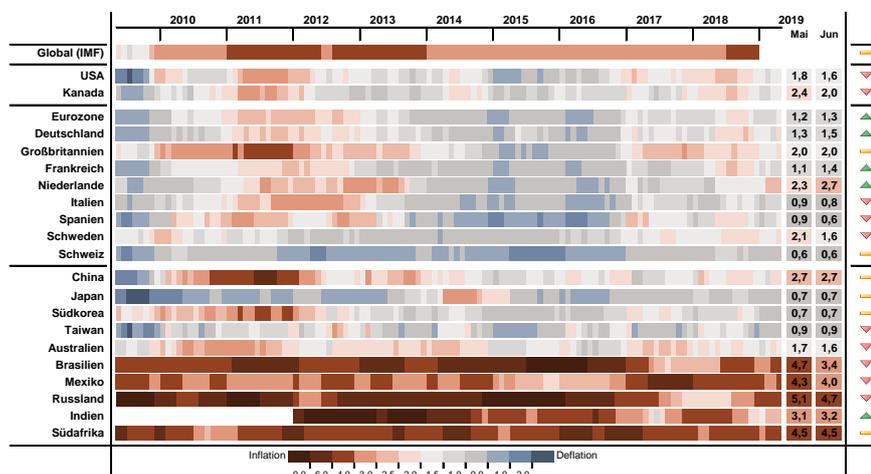
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die PMIs fallen im Juli erneut. Mit 43,1 Punkten ist die Stimmung der deutschen Industrie auf einem 7-Jahrestief. Dem kann sich auch die Eurozone als Ganzes nicht entziehen und verzeichnet ebenfalls einen fallenden PMI.
- Japan konnte im Juli einen leicht steigenden PMI verbuchen.

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 - 26.07.2019

Gesamtinflation

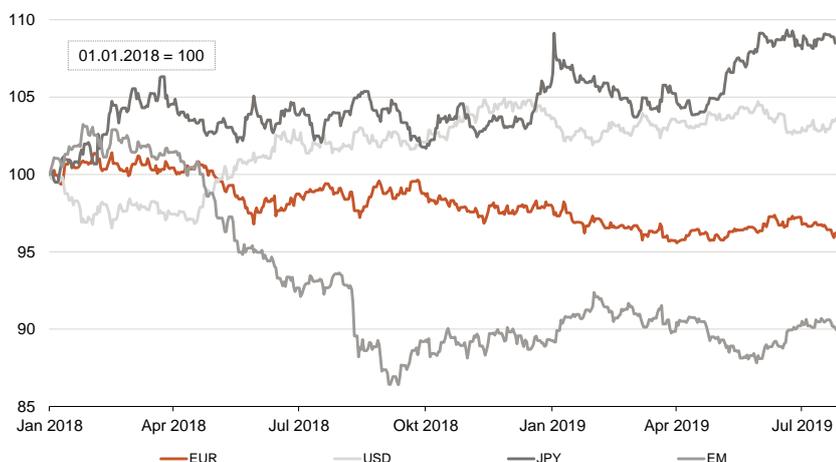


- Die Inflation in Großbritannien ist im Juni mit 2% auf dem Vormonatsniveau verblieben. Sinkende Energiepreise wurde durch steigende Nahrungsmittel- und Bekleidungspreise überkompensiert.
- In Japan blieb die Inflation ebenfalls unverändert und betrug somit 0,7%.

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: 30.06.2009 - 30.06.2019



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

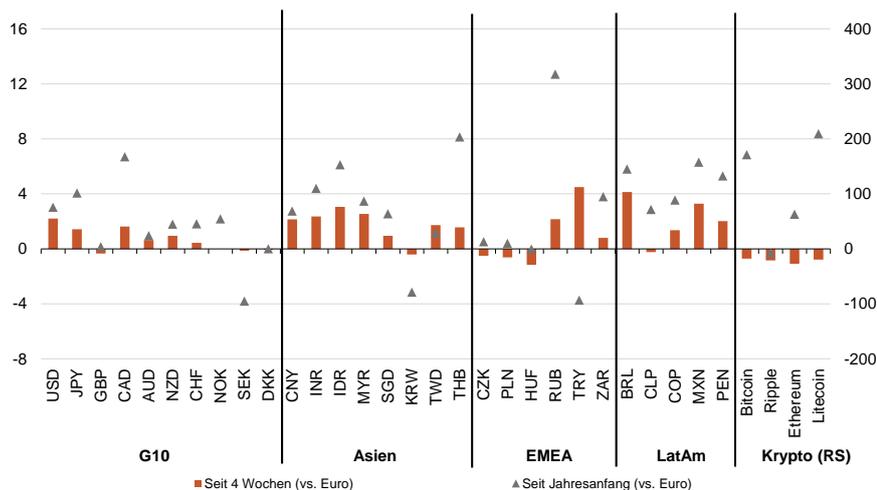


- Die Kursauschläge an den Devisenmärkten waren zuletzt vergleichsweise gering.
- Der US-Dollar, der japanische Yen und Schwellenländerwährungen präsentierten sich auf handelsgewichteter Basis in den letzten Wochen stabil.
- Der Euro kam aufgrund schwächerer Konjunkturdaten, insbesondere der Einkaufsmangerindizes, und der Erwartung einer noch expansiveren EZB-Geldpolitik unter Druck.

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 - 29.07.2019

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

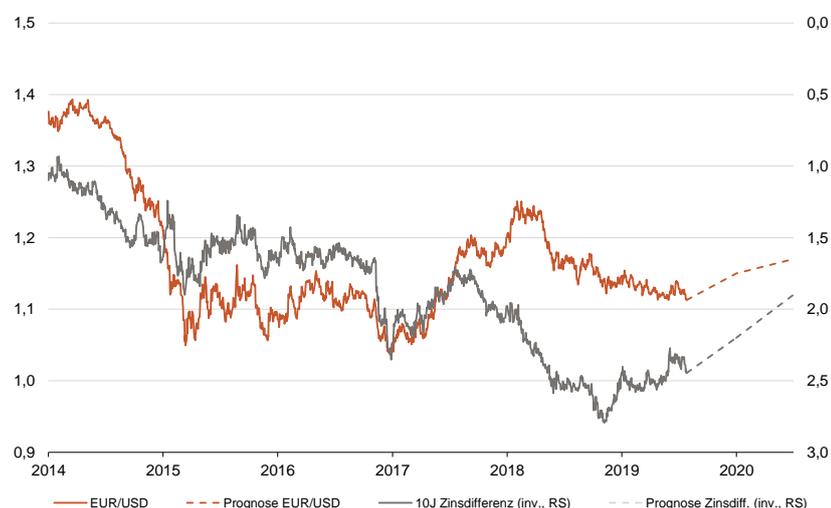


- Die jüngste Schwäche des Euro zeigt sich gegenüber fast allen Währungen, egal ob es sich um Industrie- oder Schwellenländer handelt.
- Die Kombination aus enttäuschenden Konjunkturdaten und der Erwartung einer noch expansiveren EZB-Geldpolitik lastet auf dem Euro.
- Nach teilweise starken Kursanstiegen seit Jahresanfang, haben Kryptowährungen in den letzten Wochen deutlich korrigiert.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 29.07.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs ist auf 1,11 Dollar je Euro gefallen. Die Signale von EZB-Präsident Draghi, dass die EZB eine anhaltend expansive Geldpolitik verfolgen wird, spiegeln sich hier neben den Fundamentaldaten wider.
- Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen US-Treasuries und Bundesanleihen ist leicht in Richtung 2,5% gestiegen. Die jüngste Ausweitung begrenzt wie die schwächere Konjunktur vorerst das Aufwärtspotenzial des Euro.

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 (28.06.19 - 26.07.19)	YTD (31.12.18 - 26.07.19)	26.07.18	26.07.17	26.07.16	26.07.15	25.07.14
			26.07.19	26.07.18	26.07.17	26.07.16	26.07.15
Zyklische Konsumgüter	3,2	25,2	4,5	7,3	15,9	-15,8	27,5
Basiskonsumgüter	3,2	23,3	11,8	0,2	3,5	5,6	24,0
Informationstechnologie	2,9	29,6	6,4	18,1	18,4	3,6	22,8
Versorger	2,3	17,8	15,8	4,4	0,1	-1,9	4,0
Growth	2,1	24,0	7,5	7,2	9,9	-6,4	24,3
Gesundheit	2,1	18,0	9,3	3,9	-0,7	-9,5	31,7
Industrie	1,7	23,7	4,1	7,2	20,6	-3,3	14,5
Telekommunikation	1,5	3,0	1,8	-10,6	2,1	-18,7	30,9
Value	0,8	11,8	-1,2	2,3	20,4	-15,7	10,4
Finanzen	0,6	12,4	-4,7	-5,7	41,6	-29,3	21,0
Grundstoffe	-1,5	17,1	-1,6	13,9	25,1	-8,7	0,0
Energie	-1,9	9,6	-2,9	30,5	4,4	2,3	-15,1

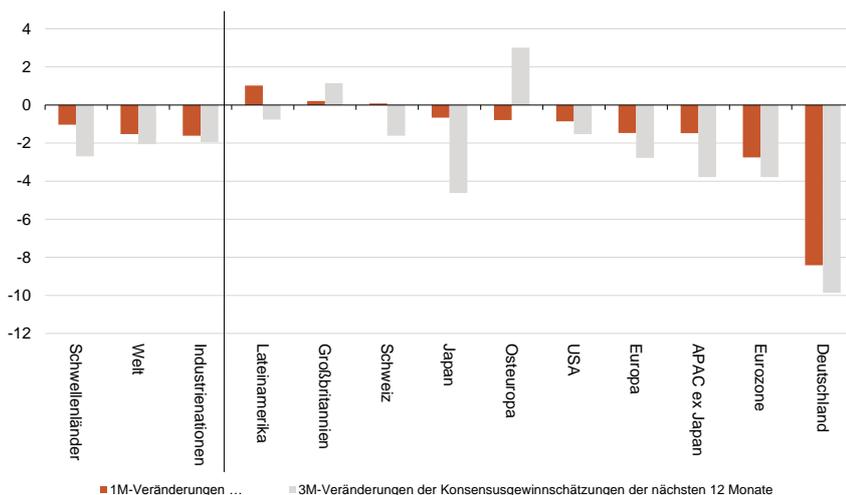
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Telecommunication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR; Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

- Dank der Aussicht auf eine lockere Geldpolitik und der Hoffnung auf eine Konjunkturerholung konnten sich in den letzten vier Wochen besonders zyklische Konsumunternehmen gut entwickeln.
- Verlierer waren Value-Titel insbesondere aus dem Telekommunikations- und Energiesektor.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren 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 6 25.07.2014 - 26.07.2019

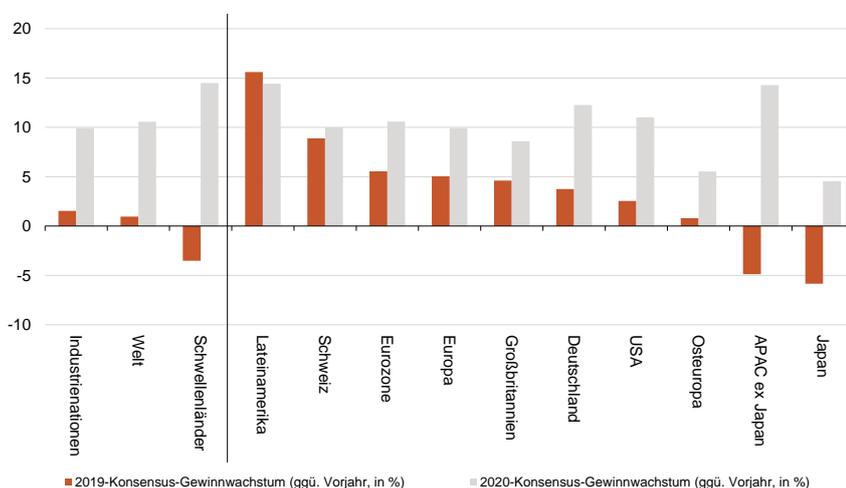
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Nachdem die Unternehmen vermehrt den Jahresausblick nach unten angepasst haben, sind die Gewinnschätzungen sowohl in den Schwellenländern als auch in den Industrienationen nach unten revidiert worden. Lediglich Lateinamerika und Osteuropa konnten sich der negativen Revision entziehen.
- Die Regionen mit den stärksten negativen Gewinnrevisionen auf Monatsicht waren die Eurozone und Deutschland.

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: 26.07.2019

Gewinnwachstum

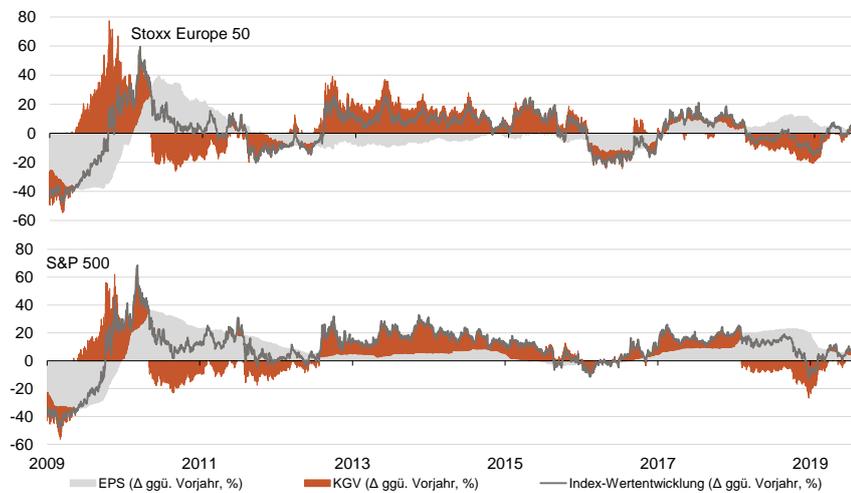


- In 2019 erwartet der Markt ein Gewinnrückgang in Asien und für die Schwellenländer als Ganzes. Lateinamerika hält mit einem Gewinnwachstum von über 15% für 2019 dagegen.
- Laut den Analysten liegt das Gewinnwachstum in Europa für 2019 über dem der USA. Weitere Gewinnrevisionen könnten diesen Vorsprung jedoch einschmelzen lassen.

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: 26.07.2019



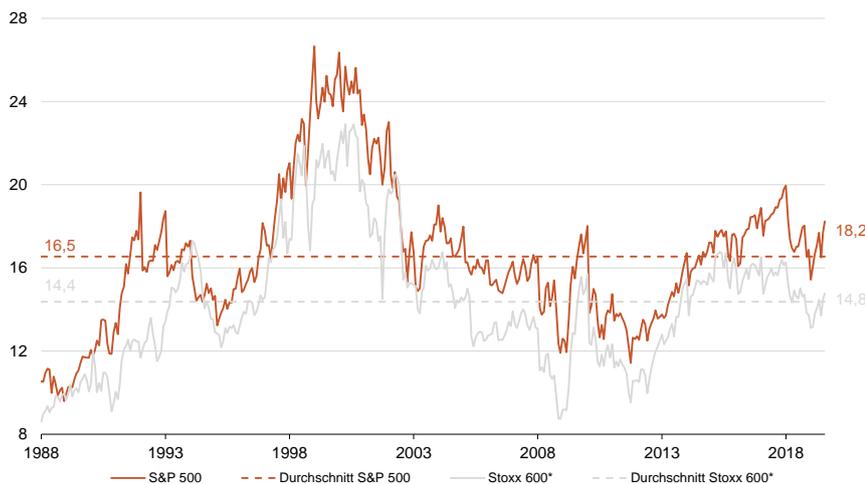
Kontributionsanalyse



- Die steigende Bewertung und Gewinne von US-Unternehmen trieben den S&P 500 zuletzt auf immer neue Höchststände. In der Spitze notierte er bei rund 3025 Punkten.
- Die jüngst positive Entwicklung europäischer Aktien wurde überwiegend durch eine steigende Bewertung getrieben. Das Gewinnwachstum in Europa blieb weiterhin verhalten.

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 - 26.07.2019

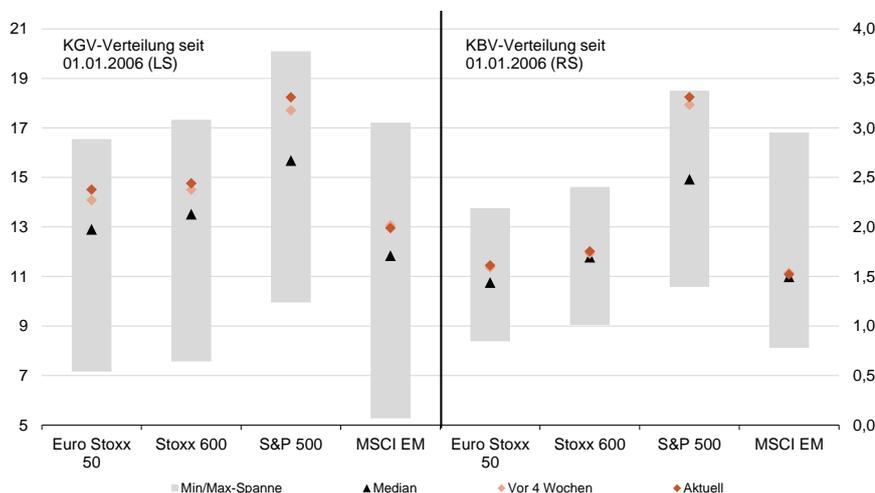
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- In Europa ist die Bewertung in Form des KGV in den letzten zwei Wochen von 14,6 auf 14,8 gestiegen. Die Aussicht auf eine lockere Geldpolitik hat die Märkte beflügelt.
- In den USA ist das KGV mit 18,2 weiterhin deutlich über dem historischen Durchschnitt von 16,5.

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 - 26.07.2019

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

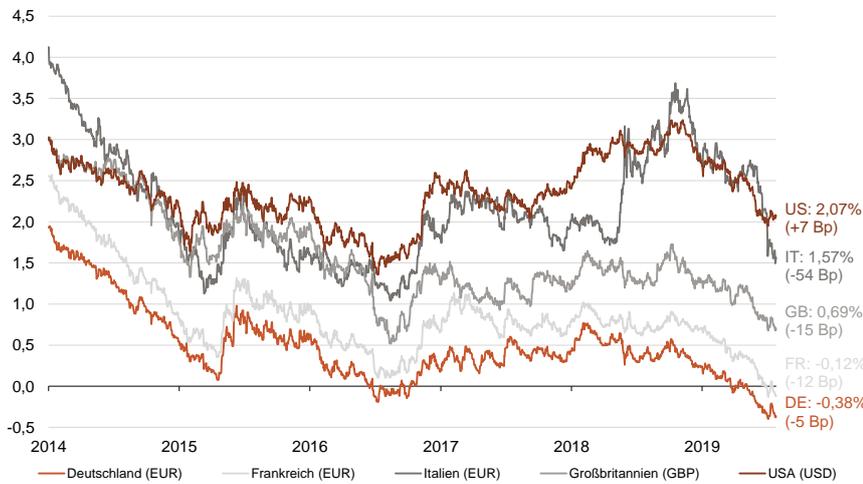


- Die Bewertungen sind in den vergangenen vier Wochen vor allem in den USA und Europa weiter gestiegen. Erwartungen einer lockeren Geldpolitik gepaart mit leicht negativen Gewinnrevisionen führten zu einer weiteren Verteuerung.
- Die Bewertung von Schwellenländeraktien blieb nahezu unverändert.
- US-Aktien bleiben am teuersten.

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 - 26.07.2019



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

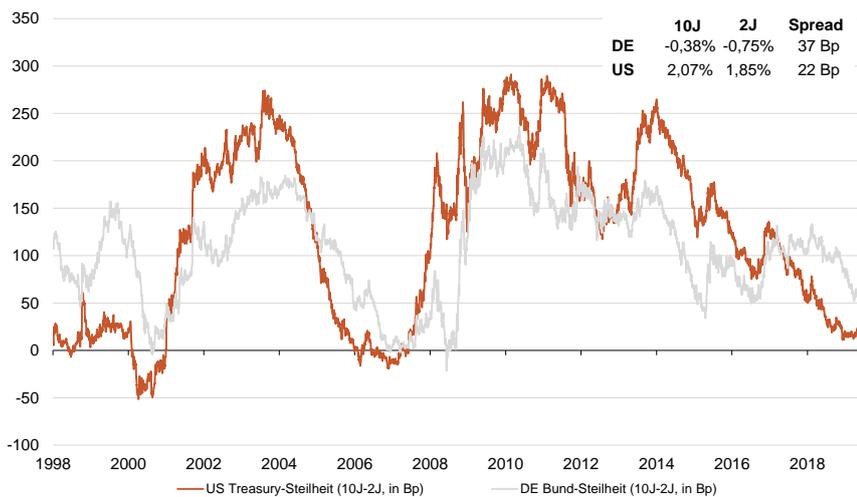


- Die Renditen von europäischen Staatsanleihen sind auch in den letzten zwei Wochen weiter gefallen. Einer möglichen Zinssenkung durch die EZB im September sei Dank. Die Renditen von italienischen Staatsanleihen fielen jüngst auf den tiefsten Stand seit 2017.
- US-Staatsanleihen haben sich in den letzten zwei Wochen kaum bewegt. Die Rendite verharrt nahe 2%.
- Mit der Wahl von Boris Johnson zum Premierminister bleibt die Brexit-Unsicherheit hoch und die Renditen auf britische Gilt historisch niedrig.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 26.07.2019

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

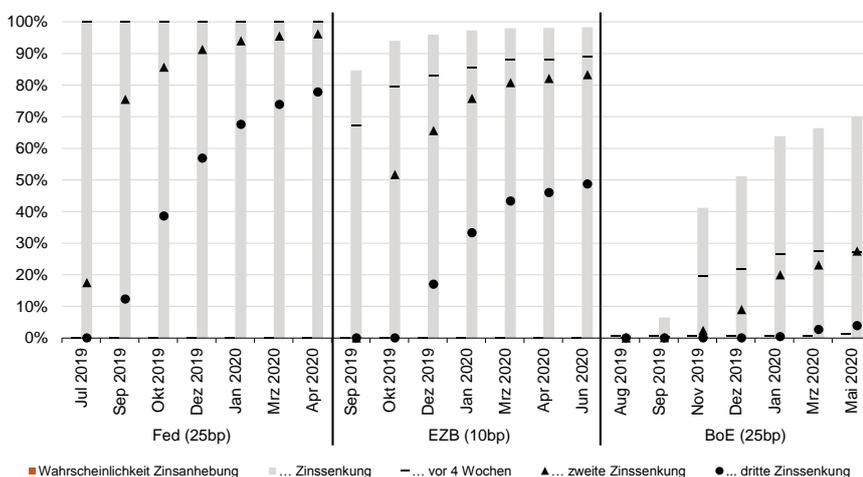


- Mit der Eintrübung der Konjunkturdaten in Deutschland und einer möglichen Zinssenkung durch die EZB hat sich die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve auf 37 Basispunkte verringert.
- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve verblieb mit 22 Basispunkten nahe der 20er-Schwelle.

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 - 26.07.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



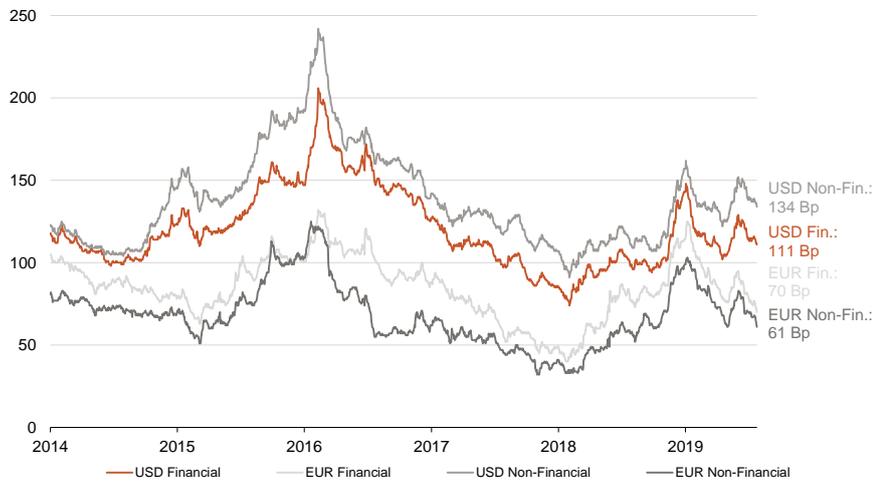
- An diesem Mittwoch dürfte die Fed die Zinsen zum ersten Mal seit 2008 wieder senken. Der Markt erwartet dies mit einer Wahrscheinlichkeit von 100%. Lediglich die Größe des Zinsschrittes – ob 25 oder 50 Basispunkte – ist im Markt noch umstritten.
- Nachdem die EZB jüngst den Weg für eine Zinssenkung frei gemacht hat, preist der Markt eine Zinssenkung im September mit über 80% Wahrscheinlichkeit.

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: 28.06.2018 - 26.07.2019



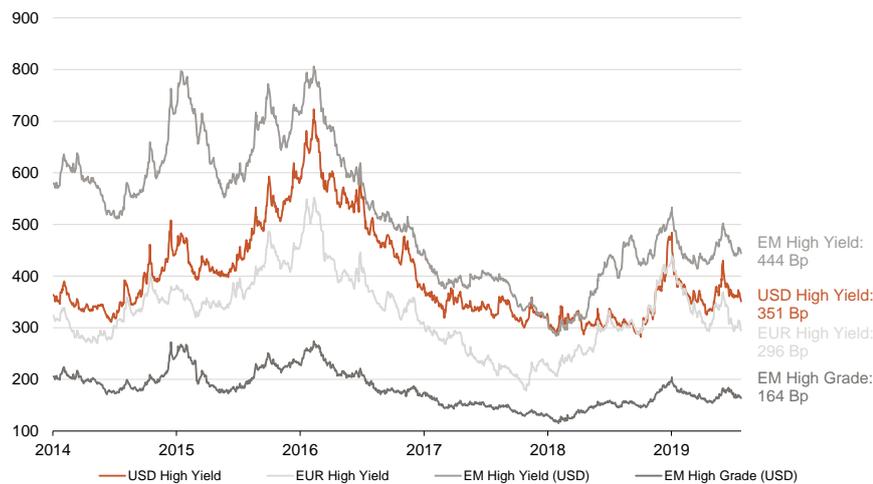
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Neue Höchststände auf den Aktienmärkten konnten die Anleihemärkte kaum beeindrucken. Die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen haben sich in den letzten zwei Wochen nur leicht eingengt.
- Auf der EUR-Seite haben in den letzten zwei Wochen Unternehmensanleihen aus dem Versicherungssektor die größte Spreadeinengung erfahren, während es auf der USD-Seite Anleihen aus dem Freizeitsektor waren.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 26.07.2019

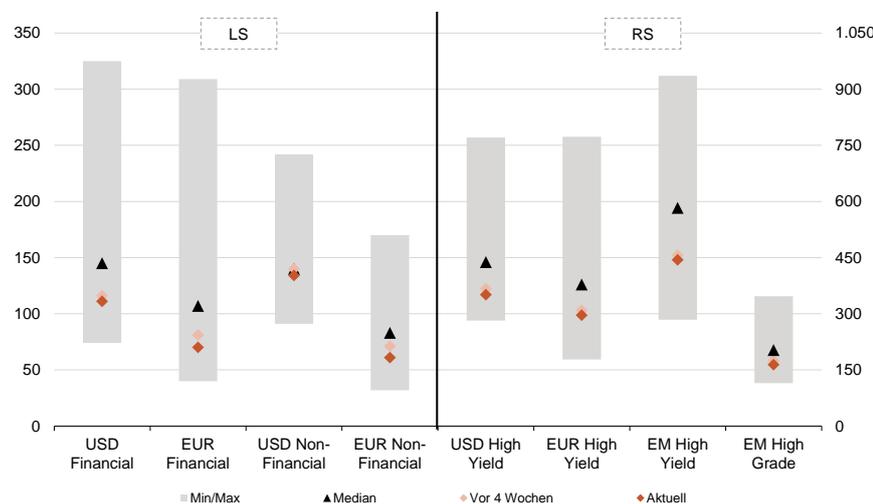
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen gab es ebenfalls nur leicht sinkende Risikoaufschläge. Bei Schwellenländer- und EUR-Hochzinsanleihen betrug der Rückgang unter fünf Basispunkten in den letzten zwei Wochen, während die Risikoaufschläge auf USD-Hochzinsanleihen mit mehr als 10 Bp deutlich stärker gesunken sind. Dabei erlebte der Freizeitsektor die am stärksten fallenden Risikoaufschläge und der Energiesektor die am stärksten steigenden.

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 - 26.07.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

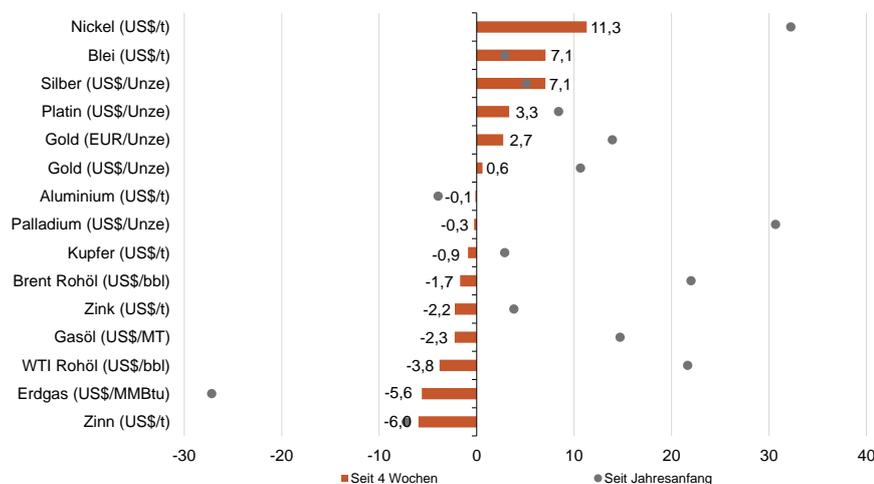


- In den letzten vier Wochen sind die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen leicht gefallen. Die deutlichste Bewegung haben EUR-Finanzanleihen verzeichnet, die besonders von einem möglichen neuen QE-Programm und Staffelnzinsen von der EZB profitieren dürften.

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: 26.07.2009 - 26.07.2019



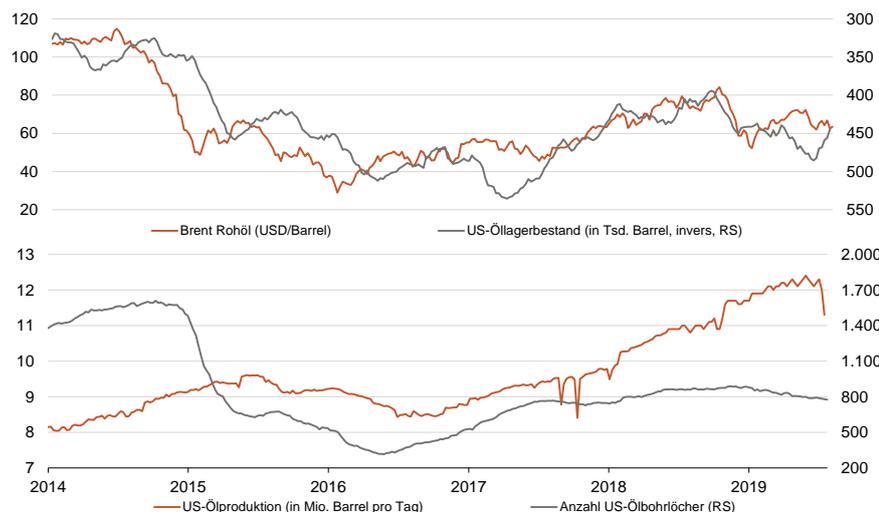
Performance Rohstoffe



- Über die letzten vier Wochen waren die Bewegungen an den Rohstoffmärkten teilweise sehr groß.
- Die Preise von Nickel und Blei gewannen zuletzt deutlich an Wert. Preistreibend wirkten jeweils ein Angebotsdefizit und ein starker Anstieg der spekulativen Positionierung von Finanzinvestoren.
- Unter den Edelmetallen konnten insbesondere Silber und Platin hinzugewinnen. Als Nachzügler zu Gold konnten Sie von einer höheren Investorennachfrage profitieren.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 26.07.2019

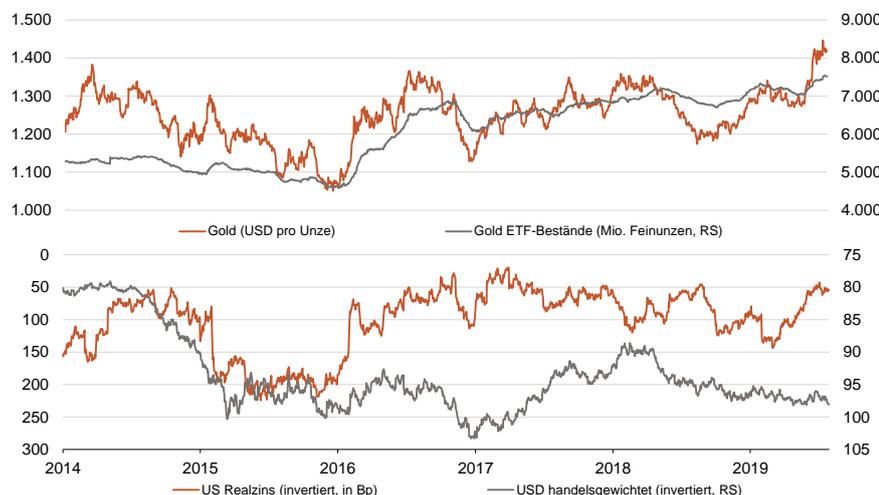
Rohöl



- Der Ölpreis der Sorte Brent schwankte zuletzt seitwärts und notiert derzeit bei knapp 65 US-Dollar je Barrel. Die politischen Spannungen mit dem Iran, inklusive des Tankerstreits, und temporäre Nachfragesorgen hielten sich die Waage.
- In den USA sind die Ölproduktion und die Öllagerbestände deutlich gesunken. Denn durch Hurrikan Barry mussten zahlreiche Ölplattformen im Golf von Mexiko die Ölproduktion einstellen. Zugleich war die US-Nachfrage mit der Driving Season recht robust.

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 - 26.07.2019

Gold



- Der Goldpreis schwankt oberhalb der Marke von 1.400 US-Dollar seitwärts.
- Die Aussicht auf eine expansivere Geldpolitik der Fed und der EZB, sinkende Anleiherenditen und US-Realzinsen und eine rege Investorennachfrage haben Gold unterstützt. Dank dieser Faktoren hat Gold auch trotz des festen US-Dollars weiteres Kurspotenzial.

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 - 26.07.2019



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: 29. Juli 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