

Aktueller Marktkommentar

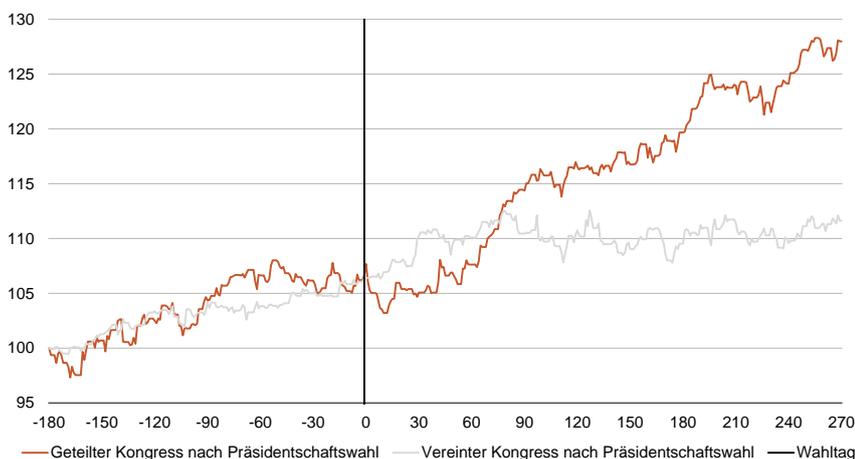
Die Corona-Krise hat sich zuletzt vor allem in Europa verschärft. In Asien und allen voran China sieht die Situation deutlich besser aus. Im dritten Quartal wuchs die zweitgrößte Volkswirtschaft im Vergleich zum Vorjahr um 4,9 Prozent. Zeitgleich konnte Joe Biden in den Wahlumfragen über die letzten zwei Monaten zulegen, auch wenn sein Vorsprung gegenüber Trump zuletzt leicht zurückgegangen ist. Profiteure dieser Entwicklung waren Schwellenländer-Aktien, die sich in den letzten vier Wochen deutlich besser als Industrienationen-Aktien entwickelten – auch getrieben durch vermehrte Fondszuflüsse. In den USA hat sich oberflächlich nicht viel getan, jedoch entwickelten sich Nebenwerte nun seit langer Zeit mal wieder deutlich besser als Blue Chips. Die US-Renditen stiegen ebenfalls an. Impfstoff- und Infrastrukturprogramm-Hoffnungen im Falle eines Biden-Siegs halfen. Die Volatilität dürfte hoch bleiben. Die Historie lehrt allerdings, dass es nach den US-Wahlen meistens doch hochgeht mit den Aktien, wenn die Unsicherheit abnimmt.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q3-Berichtssaison ist in vollem Gange und die Zahlen schlagen bisher die Erwartungen der Analysten. Diese Woche berichten knapp 40% der S&P 500- und 20% der STOXX 600-Unternehmen nach Marktkapitalisierung. Nächste Woche (3. Nov.) findet die US-Präsidentenwahl statt. Laut Umfragen liegt Joe Biden vorne, was historisch betrachtet jedoch kein Garant für den Wahlsieg war. Die Märkte preisen allerdings zunehmend den demokratischen Wahlsieg ein. Geldpolitisch wird es ebenfalls spannend. Die EZB trifft sich am 29. Oktober und die Bank of England sowie die US-Zentralbank am 5. November.

Diesen Dienstag werden für die USA der Auftragseingang langlebiger Güter sowie das Verbrauchervertrauen für September veröffentlicht. Am Donnerstag folgen die deutschen Arbeitsmarktdaten, das Eurozone-Wirtschaftsvertrauen, das US-Q3-Wirtschaftswachstum und die deutschen Inflationszahlen (Okt.). Das Q3-Wirtschaftswachstum für DE, FR, IT, ES und die Eurozone folgen am Freitag.

Märkte entwickeln sich typischerweise positiv nach US-Wahl



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

US-Präsidentenwahl findet statt und die Q3-Berichtssaison ihren Höhepunkt.

Zentralbanken treffen sich.

US- und Eurozone-Wirtschaftswachstum für Q3 wird veröffentlicht.

- Ob Präsidentschaftswahl oder nicht – die amerikanischen Aktienmärkte entwickeln sich in den Monaten nach Anfang November historisch betrachtet positiv.
- Über die 270 Tage nach der US-Wahl konnte sich der S&P 500 dabei im Median besser bei einem geteilten als bei einem vereinigten Kongress entwickeln.
- Ob es diesmal auch so käme, darf angesichts der geplanten massiven Infrastruktur- und Fiskalprogramme der Demokraten bezweifelt werden – auch wenn die Steuern erhöht werden sollen.

Total Return Performance des S&P 500 normiert auf 100, 180 Tage vor dem durchschnittlichen Wahltermin seit 1928
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.05.1928 - 05.08.2017



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (25.09.20 - 23.10.20)	YTD (31.12.19 - 23.10.20)	23.10.19	23.10.18	23.10.17	23.10.16	23.10.15
Aktien Emerging Markets	-1,5	5,4	5,8	13,7	-9,8	15,9	8,8
Industriemetalle		4,6	-1,6	4,1	-6,5	27,3	0,9
Globale Wandelanleihen		3,1	20,1	10,9	2,7	7,4	4,9
Aktien Industrienationen	-0,9	2,6	5,1	14,4	4,4	12,6	3,1
REITs	-17,1	0,5	-20,3	28,5	-1,6	-5,4	3,4
Aktien Frontier Markets		0,3	-6,0	14,6	-11,3	19,0	0,3
Gold		0,2	19,6	25,0	-1,7	-6,2	10,1
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Globale Unternehmensanleihen	-0,9	0,9	0,9	13,5	0,1	-3,5	6,8
Globale Staatsanleihen	-1,0	1,1	-0,1	12,0	1,1	-8,7	9,1
USD/EUR-Wechselkurs	-1,9	-5,5	-6,2	3,1	2,4	-7,4	1,2
Brent	-46,5	-3,6	-40,9	-11,5	45,3	-6,9	-7,9

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.

- Über die letzten vier Wochen konnten viele Anlageklassen zulegen. Die bis dato positive Q3-Berichtssaison sowie die größer gewordene Wahrscheinlichkeit eines Biden-Sieges laut Umfragen und Wettquoten haben dazu beigetragen. Insbesondere Schwellenländer-Aktien und Industriemetalle konnten davon profitieren.
- Brentöl war hingegen der Verlierer und bleibt mit Abstand die schlechteste Anlageklasse seit Jahresanfang.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.10.2015 - 23.10.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (25.09.20 - 23.10.20)	YTD (31.12.19 - 23.10.20)	23.10.19	23.10.18	23.10.17	23.10.16	23.10.15
MSCI USA Small Caps	-5,2	9,0	0,7	9,1	6,3	14,0	7,6
MSCI EM Asien		5,9	16,9	14,0	-11,2	19,6	7,3
Stoxx Europa Zyklisch	-12,4	4,4	-6,9	13,1	-11,6	25,0	-6,6
Stoxx Europa Small 200		3,5	-0,3	14,0	-6,6	20,5	-3,7
S&P 500	-7,5	3,2	10,4	15,5	11,4	13,2	6,8
Euro Stoxx 50	-12,9	2,0	-9,4	18,0	-10,6	20,3	-7,5
DAX		1,4	-1,2	13,5	-13,3	21,4	-0,8
MSCI Großbritannien	-26,9	1,0	-22,4	11,0	-2,8	11,3	-8,8
Stoxx Europa 50		-0,5	-9,5	16,2	-6,3	15,0	-8,3
Topix	-13,7	-0,8	-1,0	8,5	0,1	10,5	6,6
MSCI EM Osteuropa		-1,0	-27,5	28,7	2,3	18,0	7,2
Stoxx Europa Defensiv	-32,0	-1,2	-8,4	15,3	-0,8	8,9	-7,5

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

- US Small Caps können sich doch noch besser als der S&P 500 entwickeln! Über die letzten vier Wochen schlugen sie Large Caps um beinahe 6%. Dabei dürfte auch die Hoffnung auf einen Biden-Sieg und auf eine baldige Corona-Zulassung eine Rolle gespielt haben.
- Auch in Europa entwickelten sich Small Caps deutlich besser als Large Caps.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.10.2015 - 23.10.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (25.09.20 - 23.10.20)	YTD (31.12.19 - 23.10.20)	23.10.19	23.10.18	23.10.17	23.10.16	23.10.15
EUR Hochzinsanleihen	-1,9	1,6	-0,3	4,8	-0,9	6,0	5,6
EUR Inflationsind. Anleihen		1,1	0,5	7,7	-0,7	-0,5	3,3
EUR Nicht-Finanzanleihen		1,2	1,7	5,9	-0,5	0,4	6,6
Italienische Staatsanleihen		0,8	3,5	19,6	-6,8	-1,2	3,1
EUR Finanzanleihen		0,7	1,1	5,5	-0,7	2,4	4,7
USD Hochzinsanleihen	-4,8	0,5	-3,6	12,5	3,3	-0,8	10,9
EM-Staatsanleihen (lokal)	-4,8	0,4	-3,6	13,8	-1,3	-3,4	10,7
Deutsche Staatsanleihen		0,3	1,3	6,0	1,1	-2,7	4,7
EM-Staatsanleihen (hart)		0,0	0,4	8,3	-6,5	2,6	10,1
Britische Staatsanleihen	-1,0	-0,9	0,2	13,1	1,3	-0,9	-9,8
USD Unternehmensanleihen	-0,9	-0,2	1,2	17,7	-0,3	-5,1	8,6
US-Staatsanleihen	-1,6	1,2	0,9	14,0	0,5	-8,5	4,9

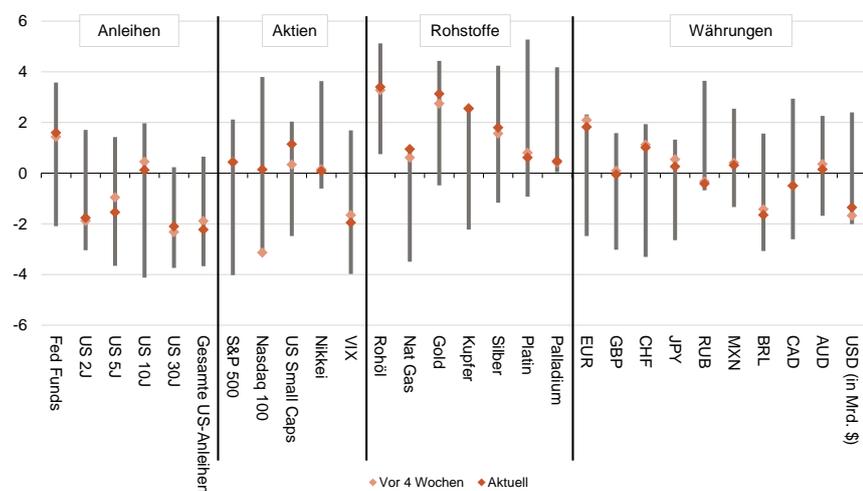
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR;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

- Höher verzinsliche Wertpapiere bleiben im Niedrigzinsumfeld gefragt. EUR- und USD-Hochzinsanleihen gehörten zu den relativen Gewinnern der letzten Wochen. Seit Jahresbeginn sind beide Anleihe-segmente hingegen noch negativ.
- US-Staatsanleihen waren zuletzt die relativen Verlierer. Ein fallender Dollar sowie steigende US-Anleiherenditen belasteten.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.10.2015 - 23.10.2020



Spekulative Positionierung



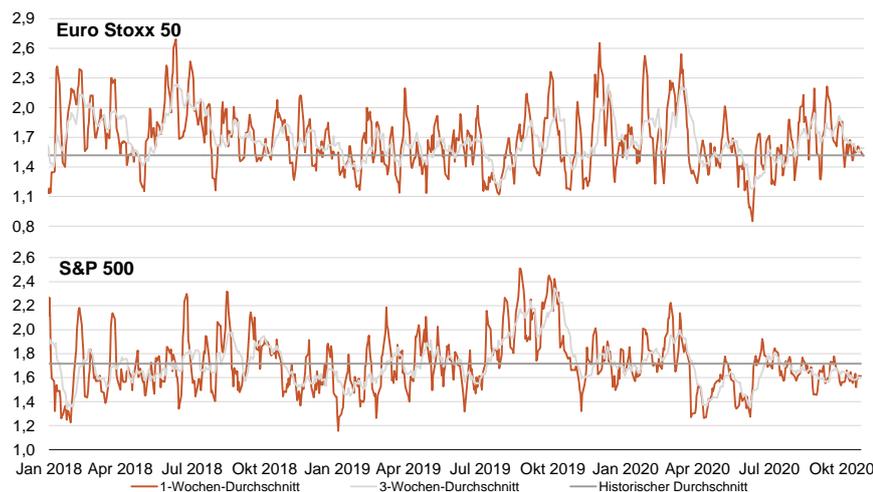
- Hedge Fonds setzen nach wie vor auf fallenden US-Anleihekurse, sprich steigende US-Renditen. Bei Aktien gibt es hingegen zurzeit keine große Überzeugung. Die höchste Conviction haben sie momentan für Kupfer (long), den Euro (long) und den USD (short).

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: 20.10.2010 - 20.10.2020

Put-Call-Ratio

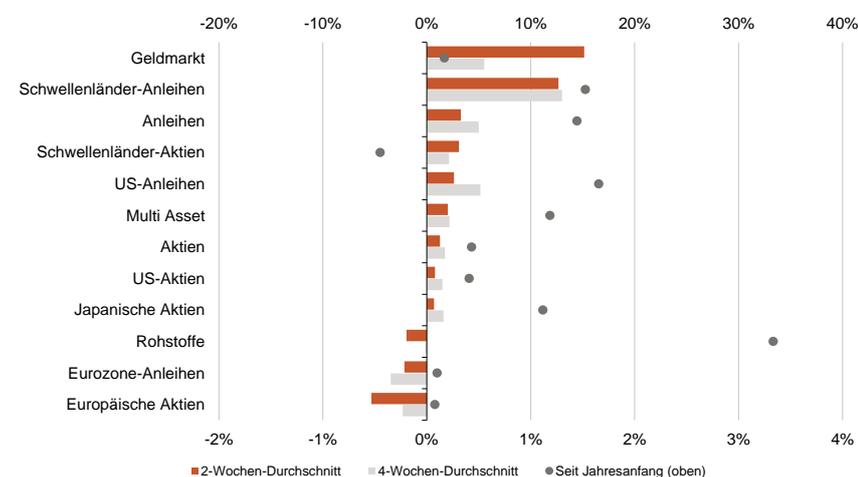


- Die Put-Call-Ratios haben sich zuletzt normalisiert. Das könnte daran liegen, dass sich momentan die Chancen (z.B. Impfstoff-Zulassung) und die Risiken (z.B. zweite Corona-Welle) die Waage halten. Zudem will man vor den US-Wahlen vielleicht keine großen Wetten eingehen.

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 - 23.10.2020

ETF-Flüsse



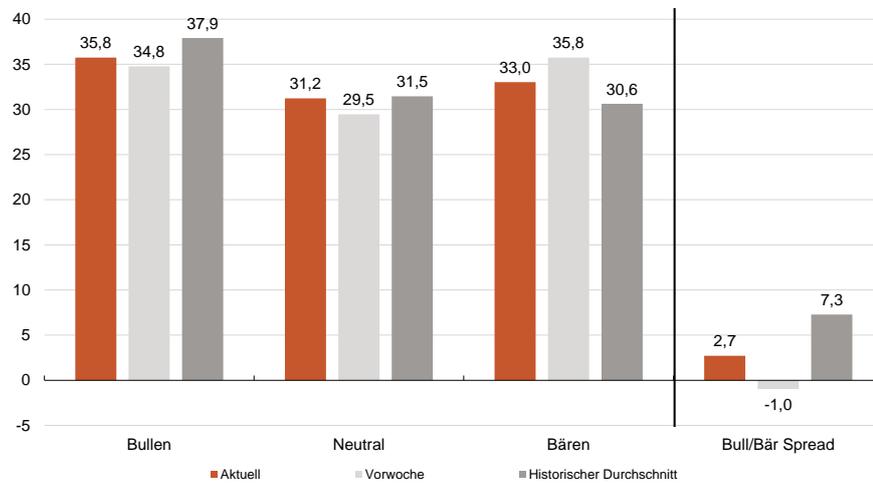
- Vor dem Ereignisrisiko US-Wahlen werden wieder vermehrt Mittel in Geldmarkt-ETFs geparkt. Schwellenländer-Vehikel haben zudem auch starke Zuflüsse gesehen.
- Die zweite Corona-Welle in Europa trübt hingegen die Stimmung gegenüber Europa. Aktien und Anleihen mit Europa-Fokus werden verkauft.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 23.10.2020



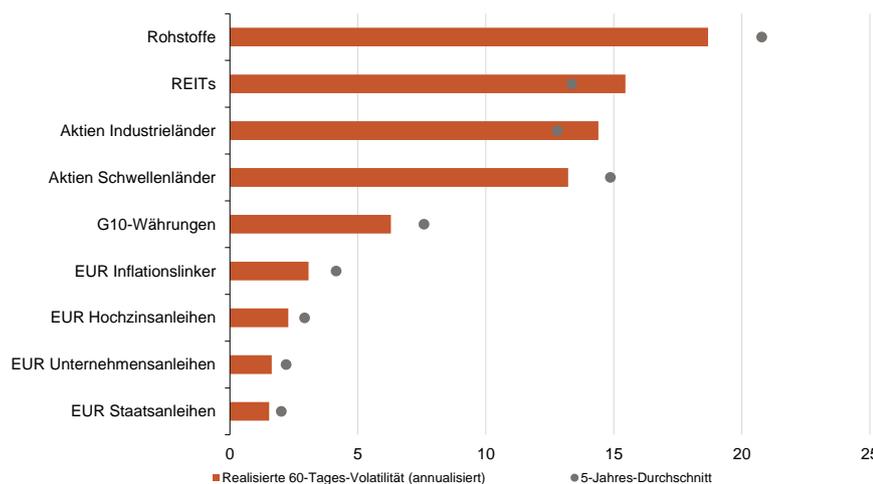
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich nun schon die vierte Woche in Folge verbessert. Erstmals seit Mitte Februar überwiegen die Optimisten die Pessimisten. Allerdings liegt der Bull/Bär-Spread mit 2,7 Pp immer noch unter dem historischen Durchschnitt. Euphorie herrscht somit noch nicht.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAII, Zeitraum: 23.07.1987 - 22.10.2020

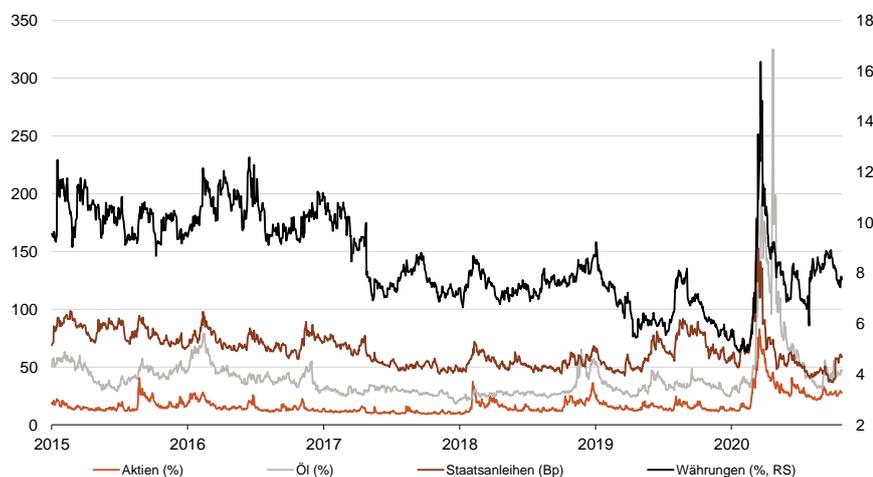
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität ist in den letzten zwei Wochen in den meisten Anlageklassen leicht zurückgegangen.
- Einzig bei Rohstoffen und Aktien der Industrieländer war ein Anstieg zu beobachten. Schwellenländeraktien zeigten sich hingegen zuletzt weniger schwankungsanfällig.
- REITs und Aktien der Industrieländer bleiben die einzigen Anlageklassen, welche in den letzten 60 Tagen eine höhere realisierte Volatilität aufwiesen als in ihrem 5-Jahres-Durchschnitt.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 23.10.2015 - 23.10.2020

Implizite Volatilitäten

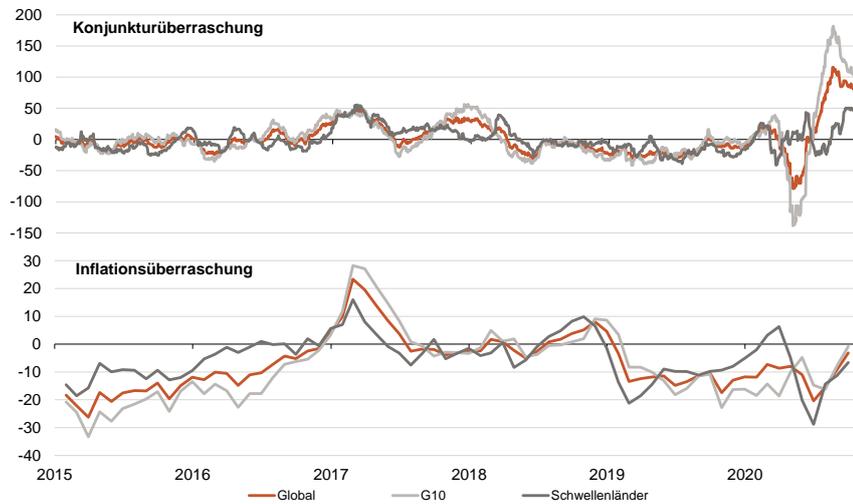


- Die impliziten Volatilitäten sind über die letzten zwei Wochen in allen hier dargestellten Anlageklassen leicht angestiegen.
- Während die Aktienmärkte unter Unsicherheit durch steigende Infektionszahlen litten, war die implizite Volatilität bei US-Staatsanleihen durch steigende Inflationserwartungen getrieben.

Der Preis von Optionen hängt von der Schwankungsbreite, d.h. der Volatilität des Basisinstruments ab. Die implizite Volatilität lässt sich entsprechend als Maß für die aktuell am Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes über die Restlaufzeit der Option interpretieren. Sie ist ein Maß für die vorherrschende Unsicherheit an den Finanzmärkten. Aktien = VIX Index, Öl = OVX Index, Staatsanleihen = MOVE Index, Währungen = CVIX Index
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 23.10.2020



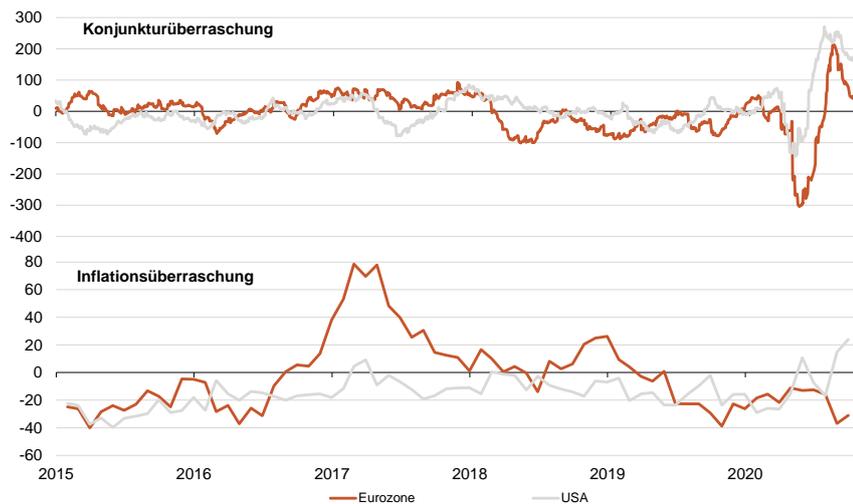
Global



- Die Konjunkturdaten auf globaler Ebene waren zuletzt weniger überzeugend. Insbesondere die Konjunkturdaten für die Industrieländer (G10) lagen unter den Erwartungen der Ökonomen.
- Etwas besser sieht das Bild für die Schwellenländer aus. China konnte im September mit einem deutlichen Wachstum der Industrieproduktion und der Einzelhandelsumsätze überzeugen. Das Q3-Wirtschaftswachstum enttäuschte jedoch leicht mit 4,9% (erw. 5,2% YoY).

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 23.10.2020

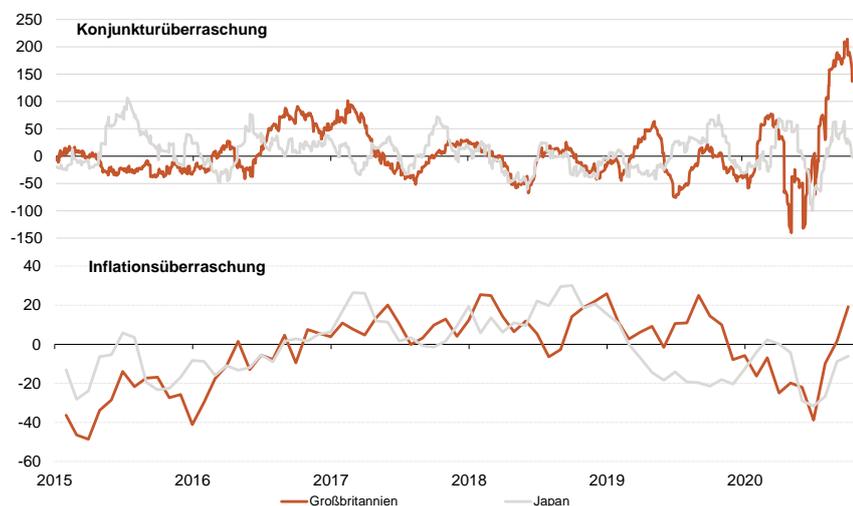
Eurozone & USA



- In den USA und in der Eurozone haben die Konjunkturüberraschungen zuletzt eher enttäuscht. In Deutschland haben die ZEW-Konjunkturerwartungen und das Verbrauchervertrauen negativ überrascht. Der Industrie-Einkaufsmanagerindex (PMI) für Oktober hat hingegen positiv überrascht.
- In den USA haben das Verbrauchervertrauen, die Einzelhandelsumsätze, der Philadelphia Fed Index positiv und die Industrieproduktion, der Markit-Industrie-PMI sowie der Empire Manufacturing Index negativ überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 23.10.2020

Großbritannien & Japan

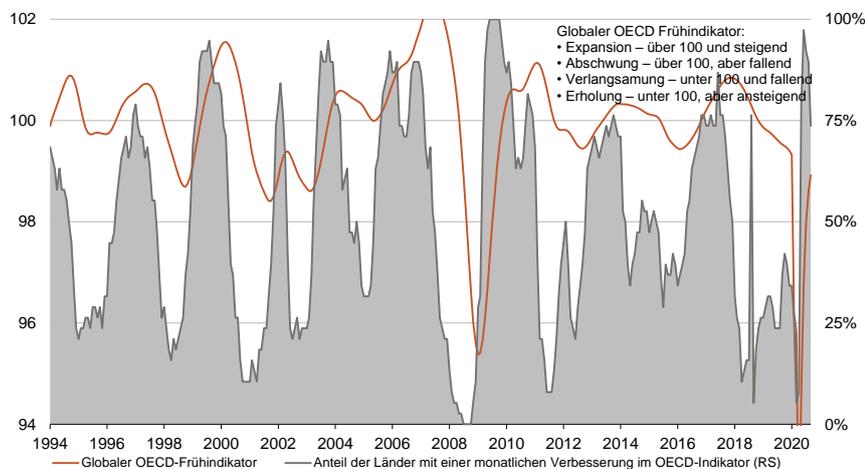


- In Großbritannien lagen sowohl die Einzelhandelsumsätze für September als auch der Industrie-PMI über den Erwartungen. Das Konsumentenvertrauen im Oktober hat hingegen enttäuscht.
- In Japan lagen die Maschinenaufträge (Aug.) über den Erwartungen. Die Exporte haben enttäuscht.

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 Zeitzerfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 23.10.2020



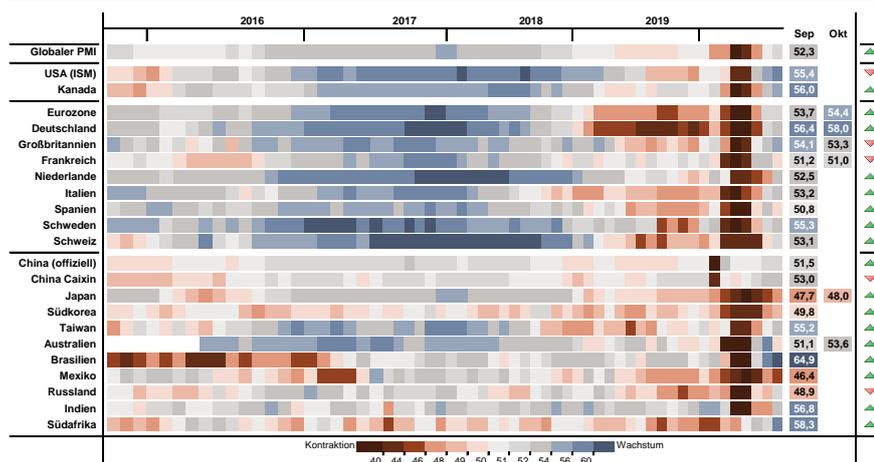
OECD Frühindikator



- Die globale Konjunktur befindet sich weiter in der Erholungsphase. Diese hat jedoch an Tempo verloren. Der globale OECD-Frühindikator konnte sich im September nur leicht verbessern und nur noch knapp 75% der erfassten Länder verzeichneten eine Verbesserung des Frühindikators gegenüber August.

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 - 30.09.2020

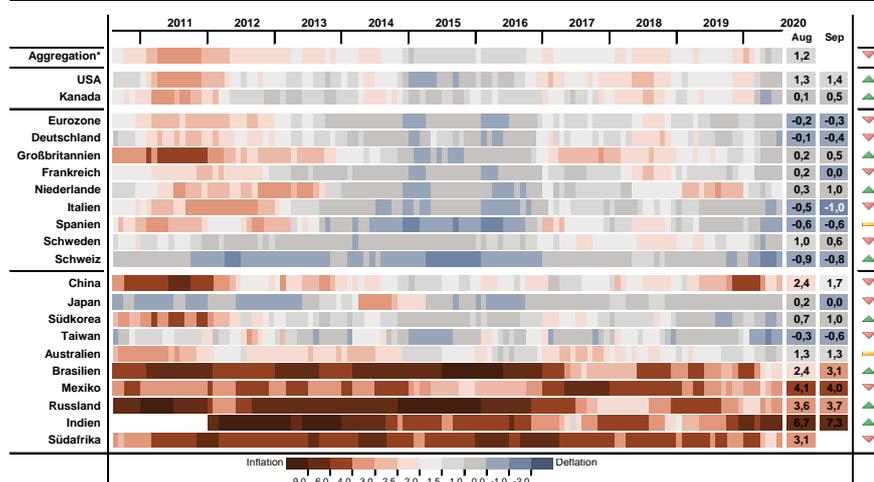
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Trotz der wirtschaftlichen Sorgen im Zuge der zweiten Corona-Welle konnte sich der Industrie-PMI der Eurozone im Oktober weiter verbessern. Insbesondere der positive Wert in Deutschland mit 58 Punkten hat dazu beigetragen.

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: 30.09.2015 - 23.10.2020

Gesamtinflation

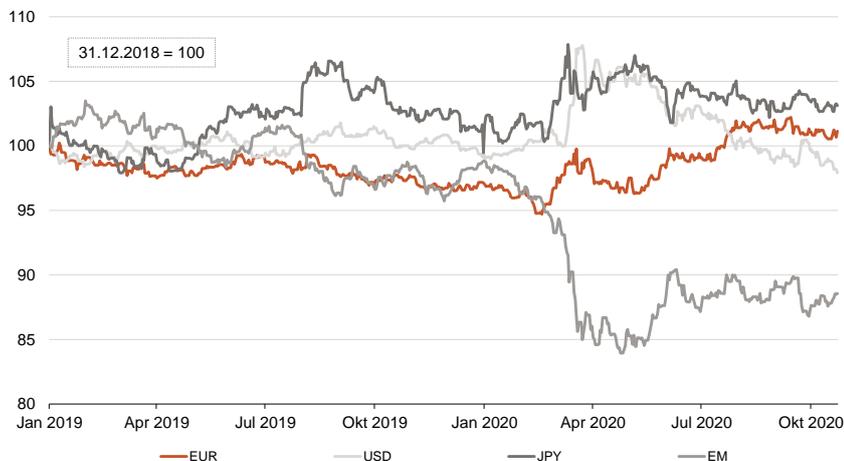


- In den USA ist die Inflation im September auf 1,4% gestiegen und ist somit leicht höher als im August. Die Preise auf Gebrauchtwagen sind dabei deutlich angesprungen. Die Nahrungsmittelinflation blieb ebenfalls deutlich erhöht.
- In China ist die Inflation hingegen gesunken. Mit 1,7% liegt die Inflation im September deutlich unter dem August-Wert von 2,4%.

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: 30.09.2010 - 31.09.2020



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

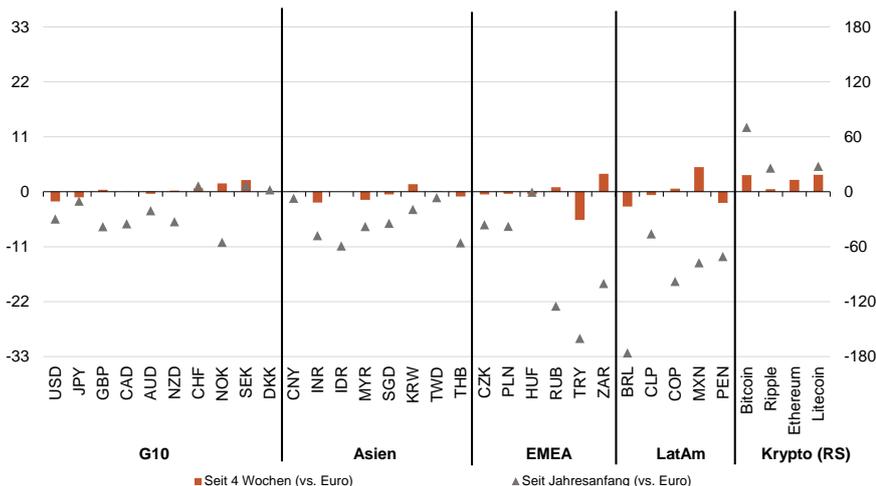


- Der „Risk-On“-Trend der Vorwochen setzte sich auch zuletzt weiter fort am Währungsmarkt.
- Während insbesondere der US-Dollar und insbesondere der japanische Yen nachgeben mussten, konnten sich Schwellenländer-Währungen nach einem kurzen Rücksetzer weiter erholen.
- Der Euro zeigte auf handelsgewichteter Basis auch in den letzten zwei Wochen keine klare Tendenz.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 23.10.2020

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

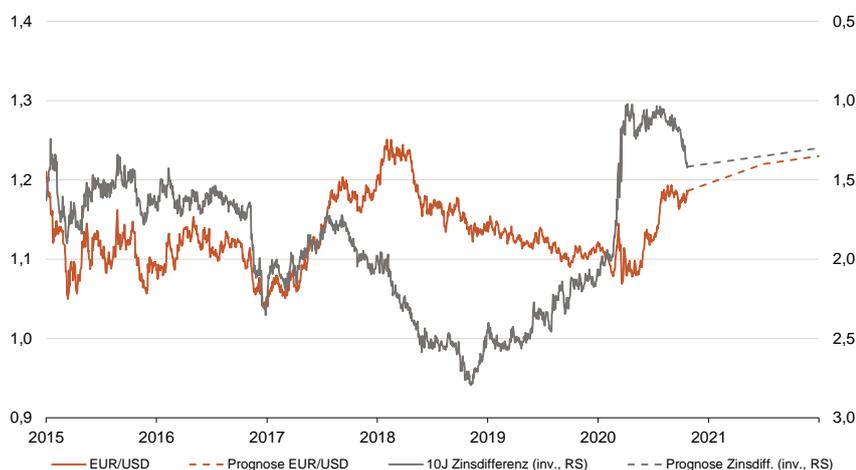


- Der Euro konnte in den letzten vier Wochen gegenüber den meisten hier dargestellten Währungen leichte Gewinne verzeichnen.
- Unter den G10-Währungen konnten die norwegische und die schwedische Krone hinzugewinnen.
- Krypto-Währungen legten kräftig zu, nachdem der Bezahldienstleister Paypal verkündete, dass Kunden in Zukunft auch mit Bitcoin bezahlen könnten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 23.10.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- In den letzten zwei Wochen weitete sich die Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und Bundesanleihen um weitere 10 Basispunkte auf 1,4% aus.
- Grund waren auf der einen Seite ein Renditeanstieg in den USA aufgrund gesteigerter Inflationserwartungen und einer möglichen Einigung um ein weiteres Fiskalpaket und auf der Anderen gesunkene Renditen in Europa, da Investoren aufgrund gesteigerter Infektionszahlen vermehrt sichere Papiere nachfragten.

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: 01.01.2015 - 31.12.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (25.09.20 - 23.10.20)	YTD (31.12.19 - 23.10.20)	23.10.19	23.10.18	23.10.17	23.10.16	23.10.15
			23.10.20	23.10.19	23.10.18	23.10.17	23.10.16
Finanzen	-29,4	6,2	-26,4	10,5	-15,0	27,1	-15,2
Zyklische Konsumgüter	-7,6	5,2	-1,6	18,4	-9,1	16,7	-9,9
Industrie	-5,8	4,8	1,7	20,4	-10,3	21,9	3,9
Versorger		4,7	7,5	29,7	-5,7	12,1	-6,9
Telekommunikation	-19,9	3,6	-23,2	14,3	-13,0	2,7	-16,5
Value	-23,8	2,7	-21,3	9,7	-7,2	18,3	-6,7
Informationstechnologie		2,0	14,0	20,6	-3,6	26,1	4,4
Grundstoffe	-3,1	1,6	4,3	11,4	-6,6	24,7	7,9
Growth	-0,4	1,3	6,5	19,4	-6,2	14,6	-5,2
Basiskonsumgüter	-6,1	-0,3	-2,9	15,2	-3,5	6,3	-0,2
Energie	-49,0	-2,7	-48,9	0,1	13,3	11,8	5,8
Gesundheit	-3,8	-3,3	5,7	17,1	-1,8	8,9	-10,7

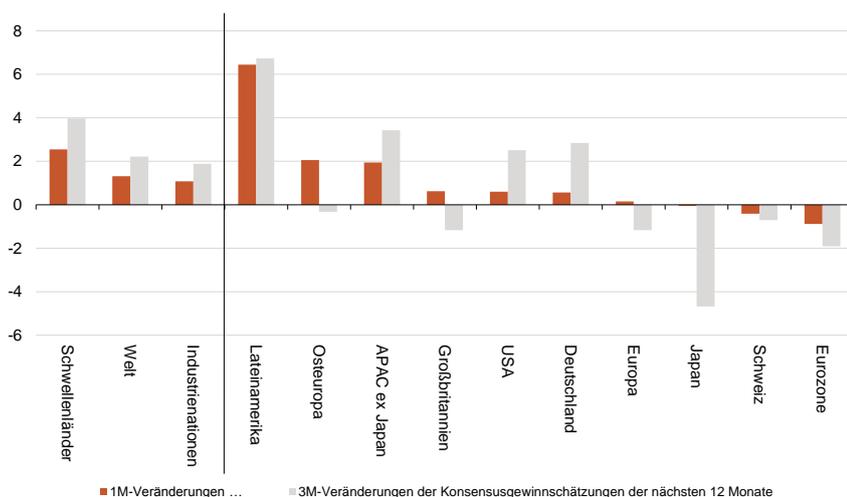
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- In Europa bleiben Zyklischer gefragt. Zu den besten Sektoren der letzten vier Wochen gehörten zyklische Konsumgüter, Industrie und Finanzen. Die Anleger preisen vermehrt eine wirtschaftliche Erholung nächstes Jahr ein. Der Energiesektor bleibt hingegen unter Druck. Der Ölpreis bewegt sich kaum von der Stelle, zudem investieren Anleger vermehrt nach ESG-Kriterien. Ölunternehmen sind da weniger nachgefragt.

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: 23.10.2015 - 23.10.2020

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

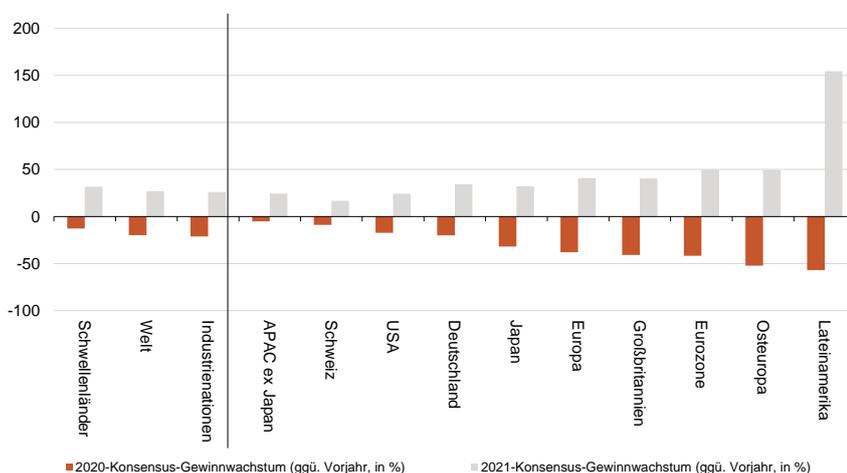


- Die Q3-Berichtssaison fällt bisher deutlich besser als erwartet aus. Allein in den USA konnten 84% der Unternehmen bisher die Gewinnerwartungen übertreffen. Das verleitet die Analysten dazu ihre Gewinnschätzungen nach oben anzupassen.
- Die positivsten Gewinnrevisionen haben die Schwellenländer zuletzt gesehen, allen voran Lateinamerika. Innerhalb der Industrienationen wurden die Analysten nun vor allem für Großbritannien, die USA und Deutschland optimistischer.

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: 23.10.2020

Gewinnwachstum



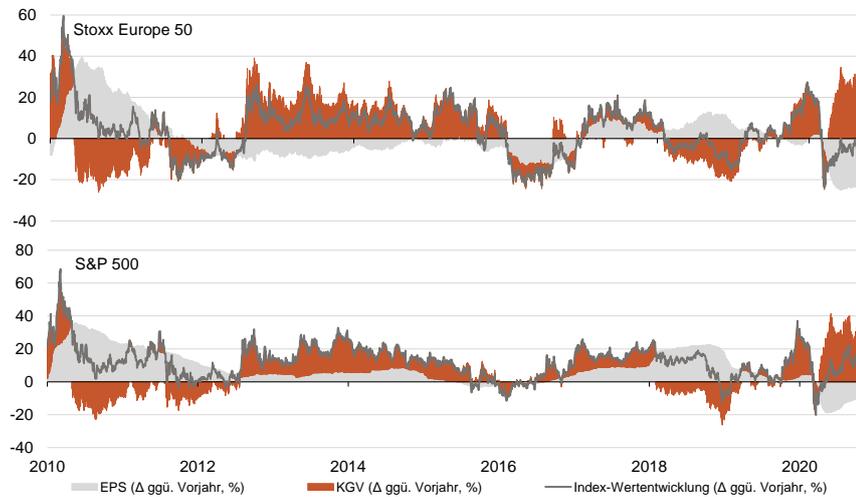
- Das erwartete Gewinnwachstum ist nach wie vor für alle Regionen negativ dieses Jahr. Jedoch kratzt Asien Pazifik ex Japan nun an der Nulllinie. Und auch für die Schweiz dürfte der Gewinneinbruch eher verhalten ausfallen.
- Der Konsensus ist optimistischer für die Schwellenländer. Für 2020 wird ein geringerer Gewinneinbruch und für 2021 ein stärkeres Gewinnwachstum als bei den Industrienationen erwartet.

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

Quelle: FactSet, Stand: 23.10.2020



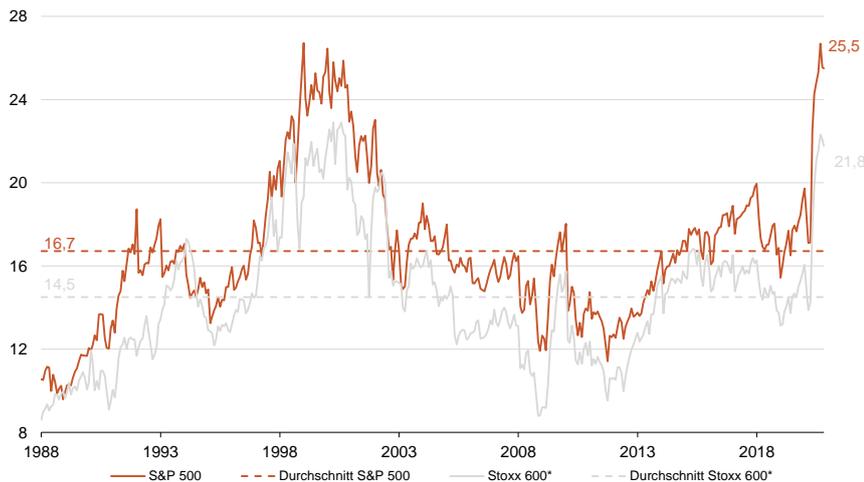
Kontributionsanalyse



- Über die letzten 12 Monate konnten US-Aktien sich mal wieder deutlich besser als europäische Aktien entwickeln. Während europäische Aktien trotz massiver KGV-Ausweitung niedriger als vor einem Jahr stehen, sind US-Aktien schon wieder deutlich im Plus. Die relativ bessere Gewinnentwicklung der US-Unternehmen ist dafür hauptsächlich verantwortlich.

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: 01.01.2010 - 23.10.2020

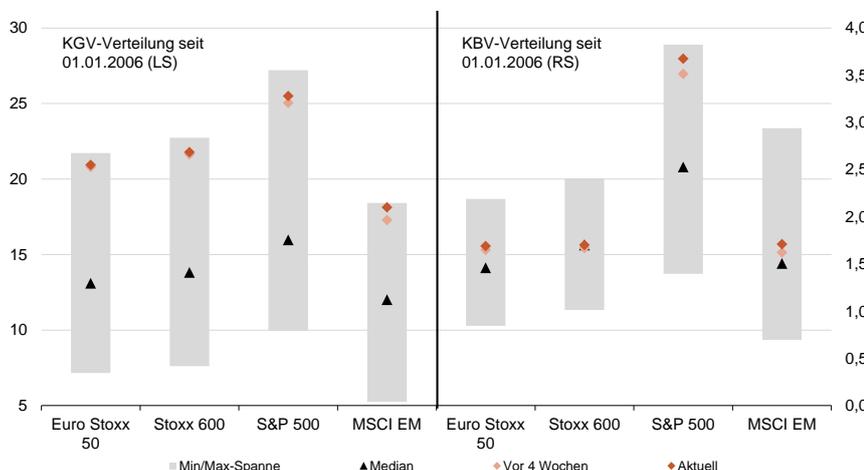
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Jüngst sind die KGV-Bewertungen für US- und europäische Aktien gefallen. Das hat zwei Gründe: Zum einen haben die Aktienindizes von ihren Nach-Corona-Höchstständen nachgegeben. Zum anderen sind die Gewinnerwartungen im Rahmen der positiven Q3-Berichtssaison gestiegen.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 23.10.2020

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

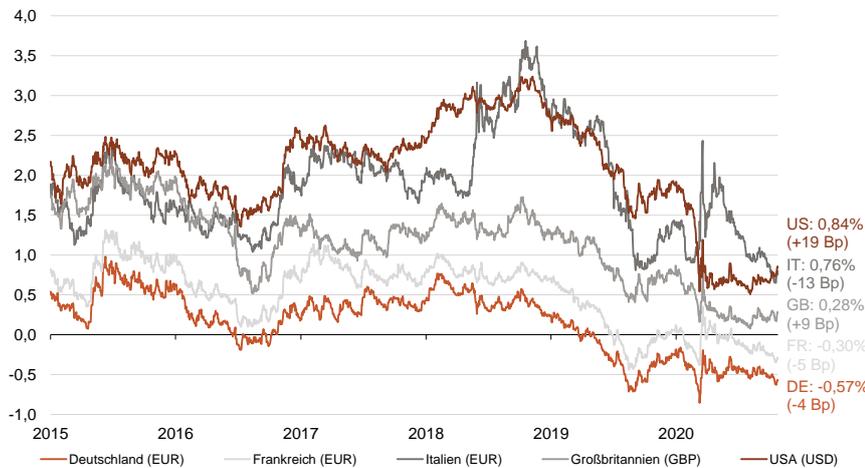


- Zur eigenen Historie sind die Aktienindizes nach wie vor ambitioniert bewertet. Schwellenländer-Aktien sind gegenüber allen anderen Regionen am günstigsten auf KGV-Basis bewertet. Zur eigenen Historie sind Schwellenländer-Aktien jedoch mittlerweile am teuersten gepriceit.

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 - 23.10.2020



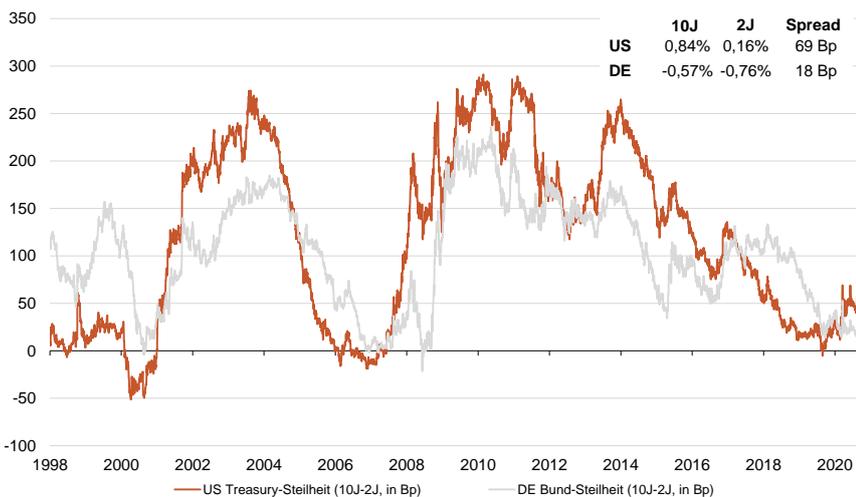
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Während in der Eurozone die Renditen weiter gefallen sind, sind sie in den USA gestiegen. In der Eurozone bleibt Sicherheit im Umfeld von steigenden Corona-Infektionszahlen gefragt. Bei 10-jährigen deutschen Staatsanleihen betrug der Renditerückgang in den letzten vier Wochen 4 Basispunkte. Die Rendite auf US-Treasuries ist hingegen um 19 Basispunkte gestiegen. Dort haben die Inflations Sorgen der Anleger dominiert.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 23.10.2020

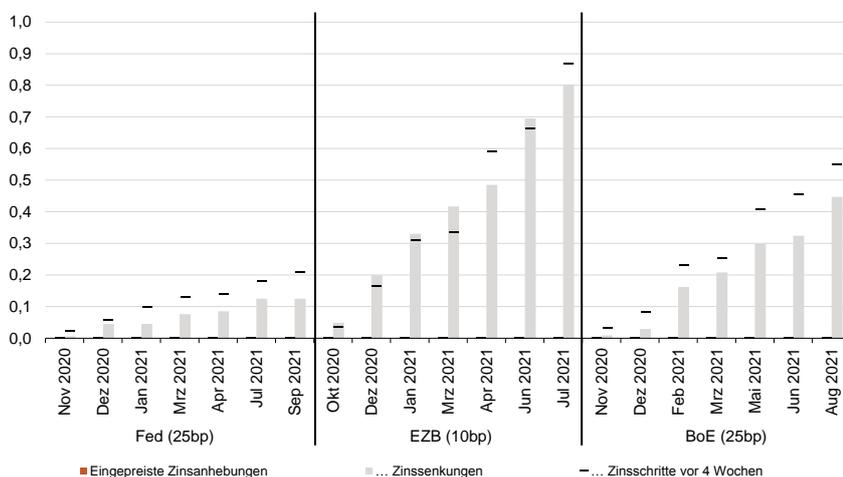
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Sorgen um zukünftig weiter steigende Inflation lässt die Steilheit der US-Renditestrukturkurve auf nahezu 70 Basispunkte ansteigen.
- In der Eurozone kann man hingegen keine ausgeprägten Inflations Sorgen beobachten. Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve verharrt unter 20 Basispunkten.

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 - 23.10.2020

Implizite Leitzinsveränderungen

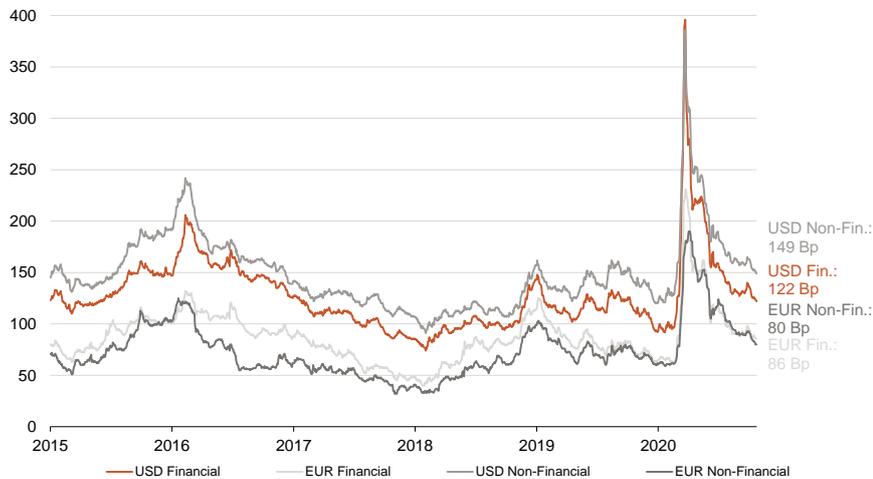


- Der Markt erwartet mit einer Wahrscheinlichkeit von rund 80% eine Zinssenkung in der Eurozone bis Juli 2021.
- In den USA bleibt eine Zinssenkung hingegen unwahrscheinlich. Die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung bis September 2021 ist in den letzten zwei Wochen zwar leicht gestiegen, befindet sich aber weiterhin unter 15%.
- Die Brexit-Sorge lässt die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung durch die BoE in 2021 bei über 40% verharren.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzins zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 25.09.2020 - 23.10.2020



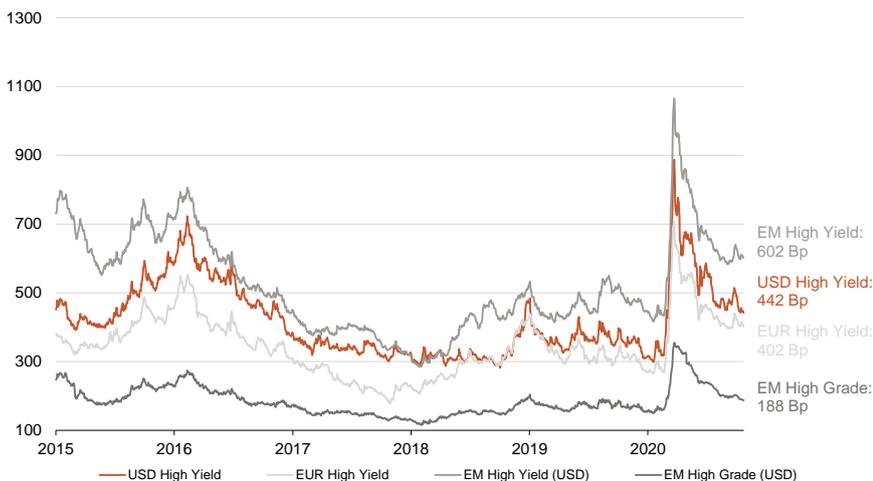
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge auf Investment-Grade-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen leicht gesunken. Die hohe Nachfrage nach sicheren Unternehmensanleihen und das begrenzte Angebot an Neuemissionen halfen dabei. Die größte Spreadeinengung sahen dabei EUR-Nicht-Finanzanleihen (-5 Bp) und USD-Nicht-Finanzanleihen (-5 Bp). Auf Sektorebene sahen EUR-Dienstleistungs- und USD-Automobilunternehmen die größte Spreadeinengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 23.10.2020

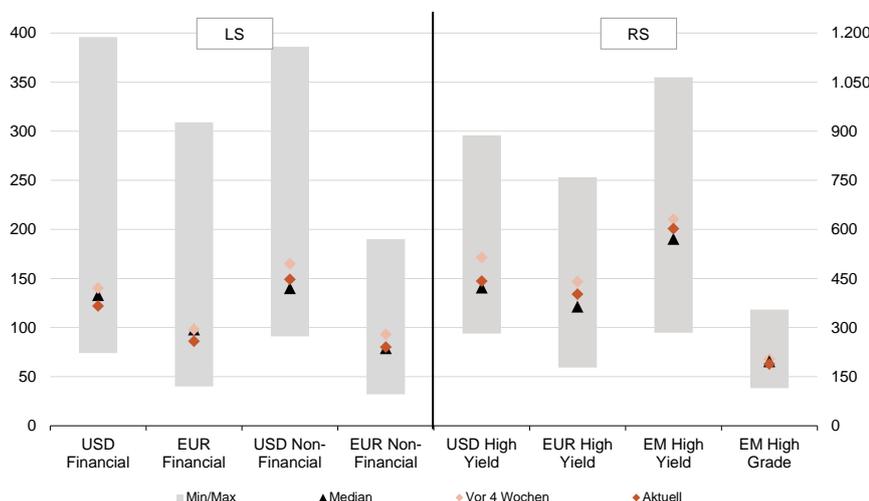
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Im Gegensatz zu IG-Unternehmensanleihen sahen Hochzinsanleihen leicht steigende Risikoaufschläge. Die wirtschaftlichen Risiken im Zuge der zweiten Corona-Welle ließen die Anleger vorsichtiger werden. Der Anstieg der Risikoaufschläge war jedoch begrenzt. EM-Hochzinsanleihen sahen eine Spreadausweitung von 2 Basispunkten in den letzten zwei Wochen.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 23.10.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

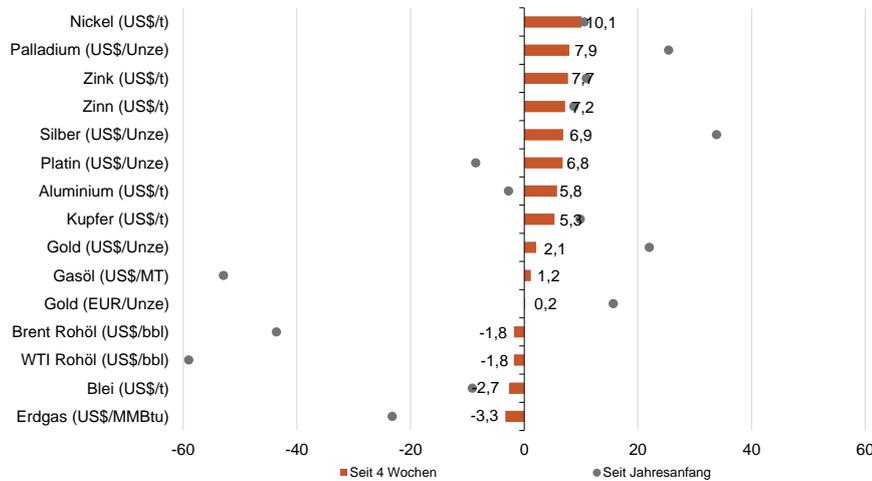


- Die Risikoaufschläge der meisten Segmente sind aus historischer Sicht nun fair und teilweise wieder auf Niveaus von vor der Corona-Krise. Die Risikoaufschläge bieten somit nur noch begrenztes Einengungspotenzial.
- Die größte Spreadeinengung in den letzten vier Wochen sahen USD-Hochzinsanleihen.

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: 23.10.2010 - 23.10.2020



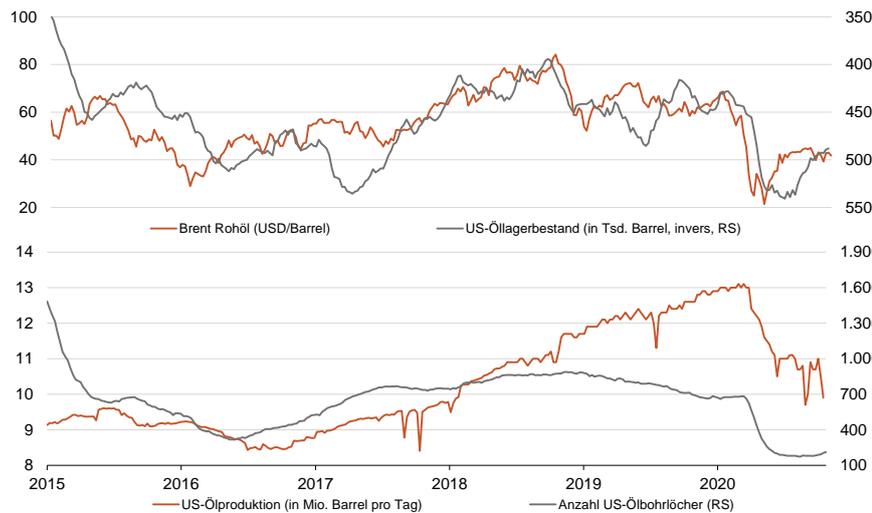
Performance Rohstoffe



- In den letzten vier Wochen konnten insbesondere Industriemetalle sowie Palladium und Platin, welche ebenfalls hauptsächlich in der Industrie Verwendung finden, Gewinne verzeichnen.
- Die relativen Verlierer waren dieses Mal eine ungewöhnliche Kombination aus dem sicheren Hafen Gold und den zyklischen Energierohstoffen. Während Gold durch steigende Renditen gebremst wurde, setzten Nachfragesorgen den Ölmarkt unter Druck.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 23.10.2020

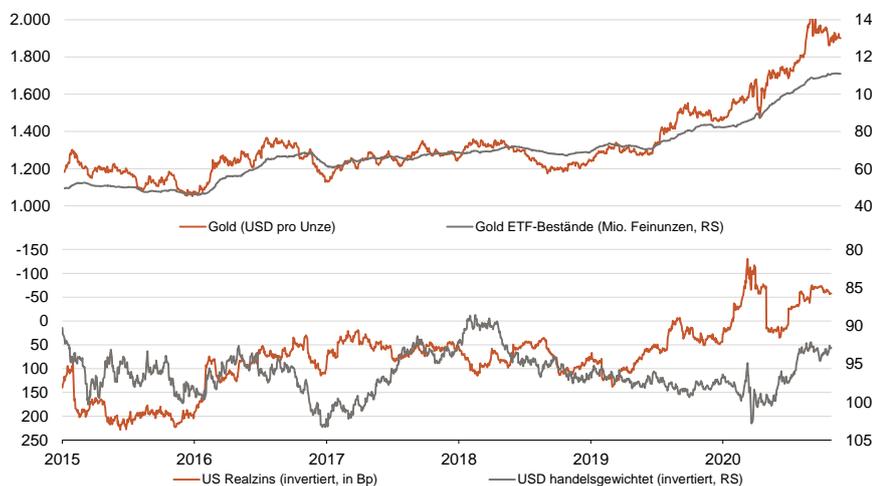
Rohöl



- Rohöl schwankte in den vergangenen Wochen seitwärts. Während steigende Infektionszahlen in Europa erneut Nachfragesorgen schürten, erwog die OPEC+ die noch bis Ende des Jahres geltenden Produktionskürzungen zu verlängern, um ein Überangebot zu verhindern. Trotzdem reichten die demonstrative Geschlossenheit des Kartells und die Aussicht auf ein weiteres Konjunkturprogramm in den USA nicht aus, um dem Ölpreis Auftrieb zu verleihen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 23.10.2020

Gold



- Gold konnte in den vergangenen zwei Wochen trotz der US-Dollar-Abwertung nicht nennenswert zulegen und schwankt weiter um die Marke von 1.900 US-Dollar je Unze.
- Schuld dürften die steigenden Realzinsen in den USA sein. ETF-Investoren haben ihre Bestände zuletzt nicht weiter aufgestockt.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 23.10.2020

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



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



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



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

WICHTIGE HINWEISE

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

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

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell 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: 26. Oktober 2020

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

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