

### Aktueller Marktkommentar

Der Oktober verlief bis dato deutlich besser als der September. Und die zweite Oktoberhälfte ist zumindest historisch gesehen noch positiver für die Aktienmärkte. Die ersten US-Unternehmen haben die pessimistischen Q3-Erwartungen der Analysten deutlich übertroffen. Zudem hat die erste TV-Debatte zwischen den US-Präsidentschaftskandidaten, der Umgang Donald Trumps mit der Corona-Erkrankung sowie seine einseitige (temporäre) Aufkündigung des Fiskalpakets zu einer erhöhten Siegwahrscheinlichkeit von Joe Biden geführt. Umfragen und Wettermärkte gehen nun davon aus, dass die Demokraten auch den Senat übernehmen werden, sodass die Aktienmärkte vermehrt die Regierungsvorhaben (Fiskalstimulus, teilweise Entspannung im Handelsstreit, Steuererhöhung) einpreisen. Die Unsicherheit rund um die Wahlen hat folglich etwas nachgelassen. Für die weitere Entwicklung der Märkte wäre neben den US-Wahlen vor allem die Zulassung eines Corona-Impfstoffes relevant. Die Volatilität dürfte kurzfristig erhöht bleiben.

### Kurzfristiger Ausblick

Die Q3-Berichtssaison in den USA nimmt mit den ersten Unternehmenskennzahlen einiger US-Großbanken morgen Fahrt auf. Die ersten Unternehmensberichte der letzten Tage lassen auf eine gute Q3-Berichtssaison hoffen. Auch die Politik und insbesondere die US-Wahlen beschäftigen die Märkte. Ob die TV-Debatte der Präsidentschaftskandidaten am 22. Oktober stattfindet ist jedoch unsicher. Am 15./16. Oktober werden auf dem EU-Gipfel u.a. die zukünftige Beziehung zu Großbritannien und der Klimawandel diskutiert. Großbritannien drohte hingegen mit dem Abbruch der Gespräche per 15. Oktober.

Diese Woche werden die ZEW-Konjunkturerwartungen (13.10., DE), die britischen Arbeitsmarktdaten (13.10.), die Eurozone-Industrieproduktion (14.10.), der Empire State und Philadelphia Fed Index (15.10., USA) und die US-Einzelhandelsumsätze, die US-Industrieproduktion sowie das US-Verbrauchervertrauen (16.10.) veröffentlicht. In der Folgeweche folgen die ersten Einkaufsmanagerindizes für Oktober.

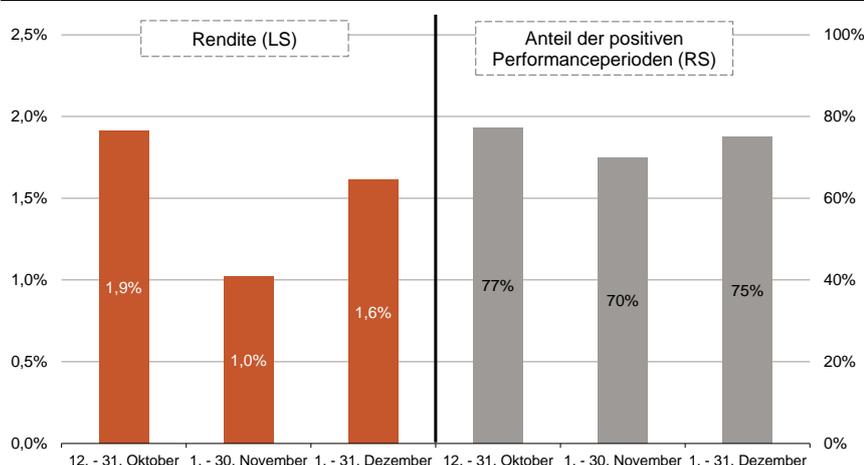
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Die Q3-Berichtssaison nimmt Fahrt auf.*

*Konjunkturdaten geben Einblick in die Auswirkungen der zweiten Coronavirus-Welle.*

### Saisonalität - historisch beste Phase für Aktien steht vor der Tür



- Historisch betrachtet sind die zweite Hälfte des Oktobers wie auch die Folgemonate November und Dezember im Durchschnitt sehr gute Monate für globale Aktien. In mindestens 70% der betrachteten Fälle seit 1998 wiesen sie eine positive Rendite auf.
- Auch wenn die Saisonalität ein unterstützender Faktor ist, dürften die kommenden Monate aufgrund der US-Präsidentschaftswahlen, der weiteren Ausbreitung des Coronavirus und dessen Bekämpfung jedoch volatiliter als üblich werden.

Wir verwenden hier Preisdaten vom MSCI AC World.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.10.1998 - 31.12.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.09.20 - 09.10.20)	YTD (31.12.19 - 09.10.20)	09.10.19	09.10.18	09.10.17	09.10.16	09.10.15
Globale Wandelanleihen		6,0	20,0	9,0	4,6	10,0	6,0
Brent	-44,8	5,8	-36,7	-23,2	66,4	-7,1	-16,0
Aktien Frontier Markets		4,0	-6,3	12,1	-8,6	20,9	1,2
Aktien Industrienationen		3,6	8,1	6,7	10,8	13,9	6,4
REITs		3,4	-16,8	24,6	0,8	-2,3	5,7
Aktien Emerging Markets		3,1	7,3	7,2	-5,3	16,9	11,0
Industriemetalle		1,4	-3,1	1,3	-2,0	23,8	0,5
Globale Staatsanleihen		0,5	-1,8	14,6	0,4	-7,1	9,8
USD/EUR-Wechselkurs		0,2	-7,2	4,7	2,2	-4,6	1,4
Globale Unternehmensanleihen		0,1	0,0	14,7	0,3	-1,5	7,2
Eonia		-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Gold		-0,3	18,9	32,5	-5,3	-2,5	10,2

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.

- Rohöl (Brent) war einer der großen Gewinner über die letzten vier Wochen. Allerdings ist dies nur eine Momentaufnahme, denn seit Jahresbeginn ist der Energierohstoff immer noch mit über 40% Verlust der größte Verlierer.
- Ebenfalls erfreulich entwickelten sich die Aktienmärkte über alle Regionen hinweg, wobei FM-Aktien die Nase vor ihren Pendanten der Industrieländer hatten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.10.2015 - 09.10.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.09.20 - 09.10.20)	YTD (31.12.19 - 09.10.20)	09.10.19	09.10.18	09.10.17	09.10.16	09.10.15
MSCI USA Small Caps	-5,4	9,9	3,0	0,5	12,6	15,7	9,3
S&P 500		4,3	12,7	8,2	18,1	14,6	11,3
MSCI EM Asien		4,2	17,8	7,5	-5,9	19,0	12,2
Stoxx Europa Small 200		2,6	6,9	2,5	-0,9	22,6	-1,9
Topix		2,1	0,8	1,3	8,5	11,1	8,4
MSCI Großbritannien	-25,0	1,4	-16,0	0,5	2,3	11,1	-5,8
Stoxx Europa Zyklisch		0,8	1,0	-1,7	-4,3	27,0	-5,6
Stoxx Europa Defensiv		-0,2	-3,0	9,5	2,7	10,1	-4,3
Stoxx Europa 50		-1,0	-3,8	8,3	-2,6	16,6	-5,4
DAX		-1,1	7,9	1,0	-7,7	23,7	3,9
Euro Stoxx 50		-1,2	-3,4	7,1	-5,5	23,4	-4,9
MSCI EM Osteuropa	-31,0	-4,3	-22,1	17,3	6,5	18,7	6,8

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-Nebenwerte entwickelten sich mit knapp 10% Rendite in den letzten vier Wochen mit Abstand am besten, während europäische Small Caps es gerade einmal auf knapp 3% brachten.
- Ebenfalls erfreulich entwickelten asiatische Schwellenländer, Japan sowie amerikanische Large Caps.
- Europäische Aktien hatten hingegen das Nachsehen und verzeichneten leichte Verluste.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.10.2015 - 09.10.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.09.20 - 09.10.20)	YTD (31.12.19 - 09.10.20)	09.10.19	09.10.18	09.10.17	09.10.16	09.10.15
Italienische Staatsanleihen		2,4	3,4	20,4	-6,0	-2,2	4,3
EM-Staatsanleihen (lokal)		1,1	-4,3	14,8	-1,7	-1,7	11,6
EUR Inflationsind. Anleihen	-5,2	1,1	-0,1	8,2	-0,3	-0,3	4,1
USD Hochzinsanleihen		0,8	-4,0	12,2	4,4	2,1	11,7
Britische Staatsanleihen		0,7	1,5	12,8	1,6	-1,9	-7,0
EUR Nicht-Finanzanleihen		0,6	0,9	6,5	-0,3	0,1	7,4
EUR Finanzanleihen		0,5	0,7	5,9	-0,5	2,2	5,0
Deutsche Staatsanleihen		1,0	-0,3	8,2	0,3	-2,7	5,3
EUR Hochzinsanleihen		0,4	0,3	3,4	0,1	6,3	5,8
USD Unternehmensanleihen	-2,1	0,1	-0,2	19,2	0,1	-2,4	9,5
US-Staatsanleihen		1,4	-0,8	17,0	0,1	-5,8	5,1
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,9	2,8	1,0	8,3	-5,9	2,2	11,1

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.

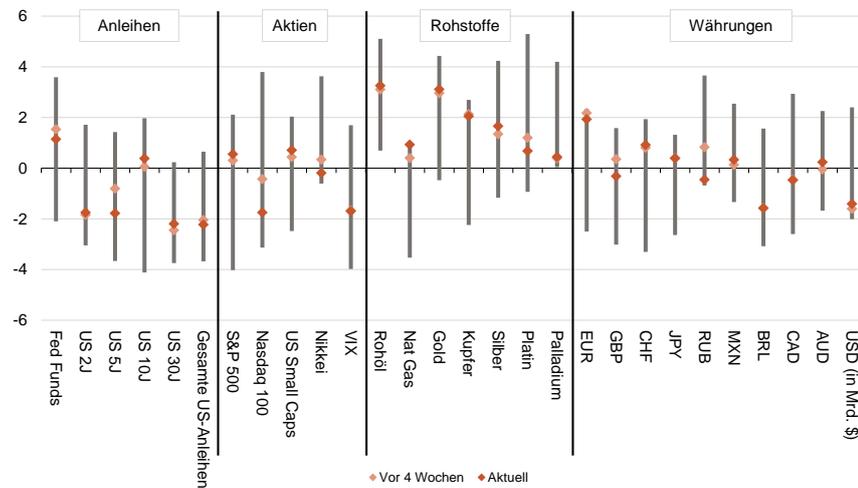
- Am Anleihemarkt konnten die meisten Segmente auf Vier-Wochen-Sicht hinzugewinnen. Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern bildeten das Schlusslicht.
- Größter Gewinner waren italienische Staatsanleihen, welche jüngst mit 0,71% die niedrigste Rendite in ihrer Geschichte aufwiesen.
- Aber auch sicherere europäische Papiere wie britische oder deutsche Staatsanleihen entwickelten sich positiv.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.10.2015 - 09.10.2020



Spekulative Positionierung

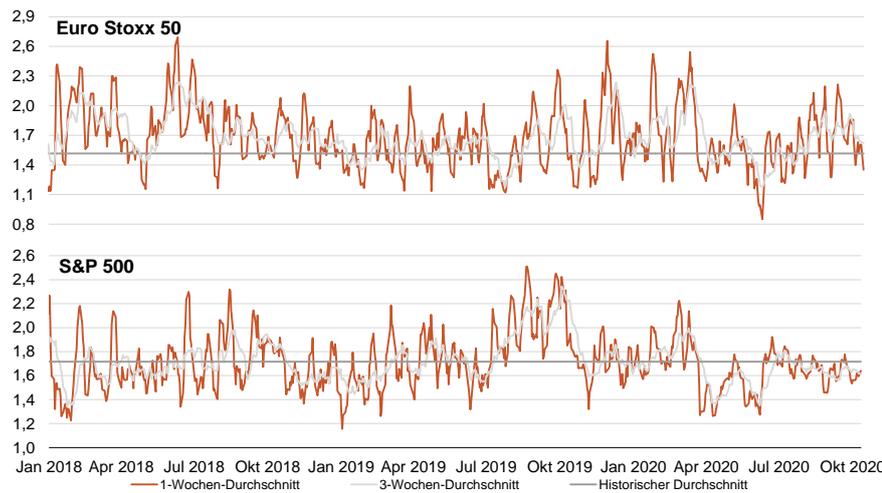


- Die spekulativen Anleger haben zuletzt wieder US-Aktien gekauft. Insbesondere die Rekord-Short-Positionierung im Nasdaq 100 von vor zwei Wochen wurde kräftig reduziert.
- Mit zunehmender Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Brexits sind Anleger nun Netto-Short beim britischen Pfund.

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 an, wie sich spekulative Anleger positioniert haben.

\*Gewichtet mit der Duration des jeweiligen Futures.  
Quelle: Bloomberg, CFTC, Zeitraum: 06.10.2010 - 06.10.2020

Put-Call-Ratio

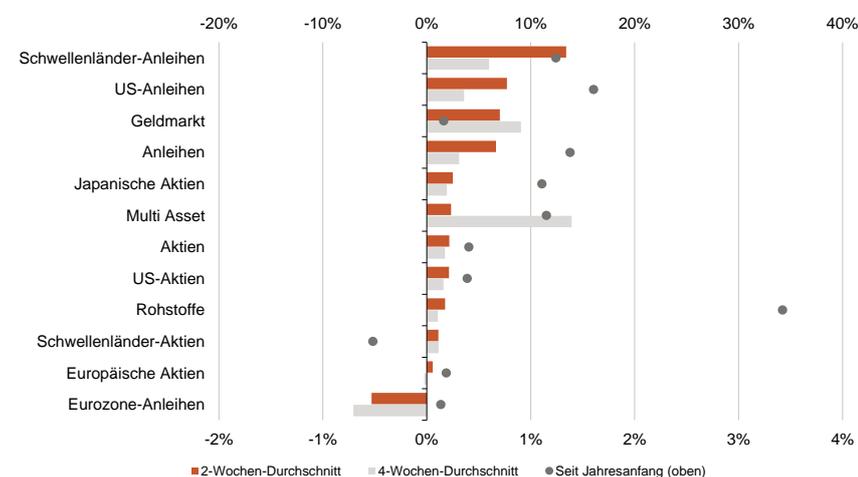


- Am Optionsmarkt wurden vor allem bei Eurozonen-Aktien im Vergleich zu vor zwei Wochen wieder vermehrt Calls relativ zu Puts nachgefragt, sodass die Put-Call-Ratio nun unter ihrem historischen Durchschnitt notiert. Bei US-Aktien ist die Put-Call-Ratio leicht gefallen.
- Insgesamt sind die Marktteilnehmer somit wieder etwas weniger vorsichtig geworden.

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 - 09.10.2020

ETF-Flüsse

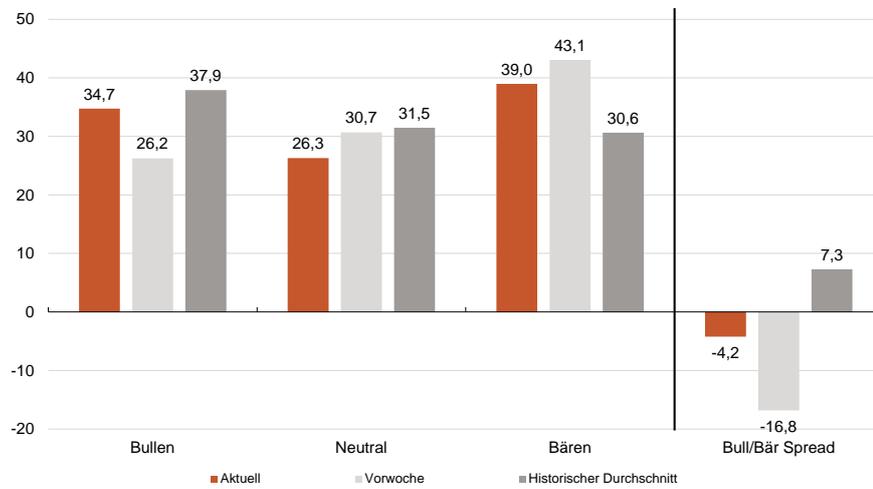


- Die ETF-Anleger haben neben Geldmarkt-Fonds bei steigenden US-Renditen in den vergangenen Wochen vor allem Anleihe-Produkte nachgefragt – mit der Ausnahme von Eurozonen-Anleihen.
- Aktien-ETFs konnten durch die Bank weg moderate Zuflüsse verzeichnen. Besonders beliebt sind aktuell japanische Aktien u.a. dank dem positiven Momentum und dem neuen reformfreundigen Premierminister Suga.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 09.10.2020



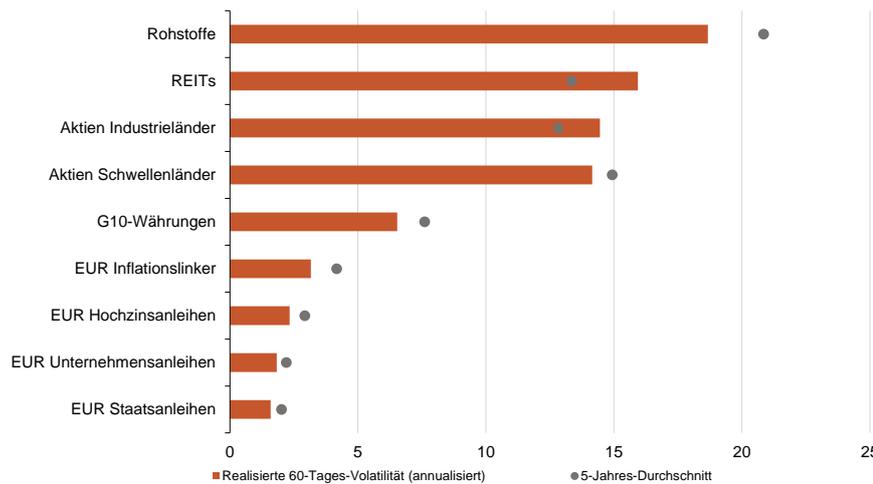
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich im Vergleich zu den Vorwochen deutlich aufgehellt. Der Bull/Bär-Spread notiert mit -4,2 Pp auf dem höchsten Stand seit Mitte Juni. Von Euphorie kann allerdings weiterhin keine Rede sein. Zwar hat die Zahl der Bullen sich um 8,5 Pp erhöht, jedoch liegt sie immer noch unter dem historischen Durchschnitt.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.  
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 08.10.2020

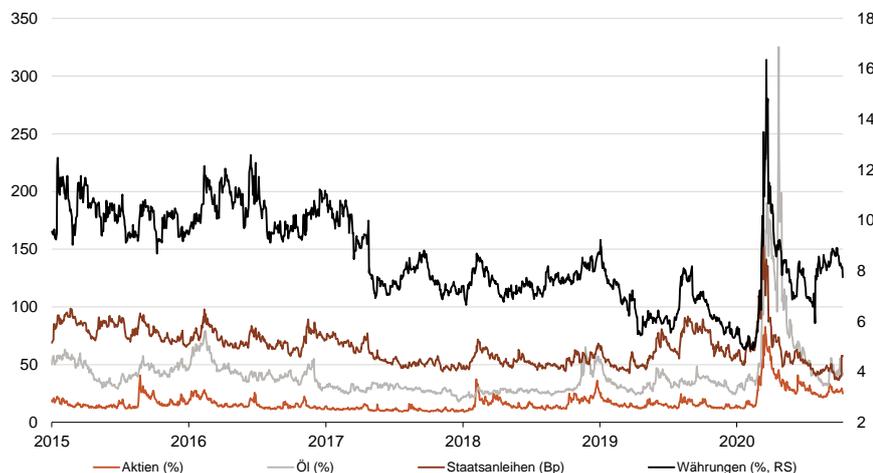
**Realisierte Volatilitäten**



- Über die letzten zwei Wochen veränderten sich die realisierten Volatilitäten ungewöhnlich gemischt.
- Während Schwellenländeraktien einen Rückgang verzeichneten und aktuell sogar eine geringere Volatilität als im Durchschnitt der letzten 5 Jahre aufweisen, ist die Volatilität bei Aktien der Industrieländer wieder leicht gestiegen.
- REITs und Rohstoffe verzeichneten ebenfalls einen Anstieg der Volatilität der letzten 60 Tage.

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: 09.10.2015 - 09.10.2020

**Implizite Volatilitäten**

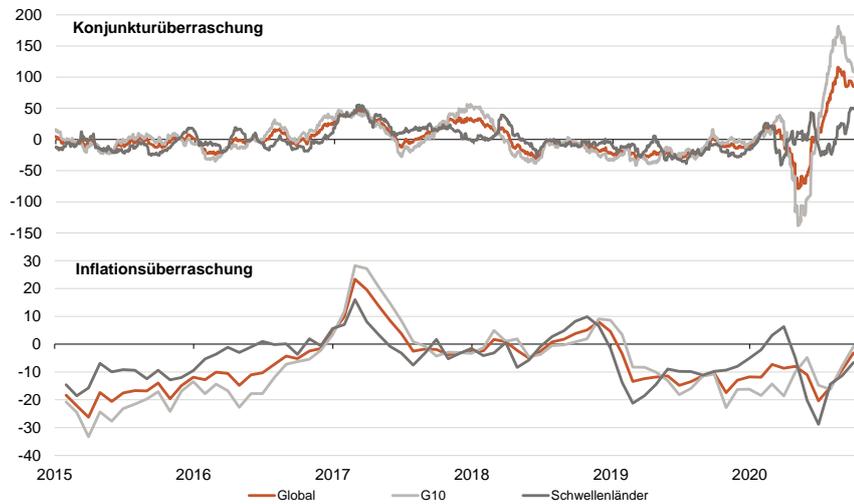


- Die implizite Volatilität bei Staatsanleihen ist im Zuge der gestiegenen Renditen deutlich angesprungen.
- Am Währungsmarkt war hingegen ein leichter Rückgang der Volatilität zu beobachten, nachdem der US-Dollar seinen Aufwärtstrend vorerst beendete.
- Der VIX verharrt mit 25 weiterhin auf erhöhtem Niveau.

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 - 09.10.2020



## Global

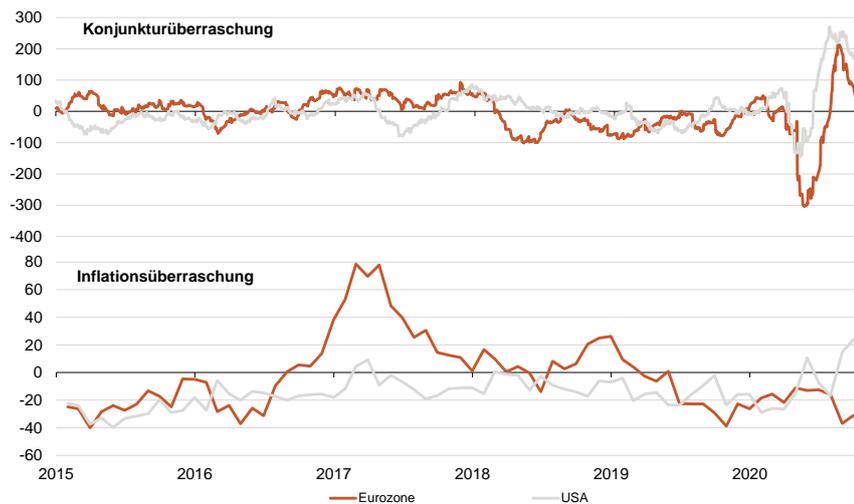


- Das positive Momentum der globalen Konjunktur verliert an Schwung. In den Industrienationen haben die positiven Konjunkturüberraschungen deutlich abgenommen. In den Schwellenländern konnte sich der Konjunkturüberraschungsindex hingegen auf seinem hohen Niveau halten. Dank dem guten Exportgeschäft konnten die offiziellen Einkaufsmanagerindizes (PMI) in China auch im September positiv überraschen. Der Caixin PMI der Industrie hat hingegen mit 53 Punkten leicht enttäuscht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 09.10.2020

## Eurozone & USA

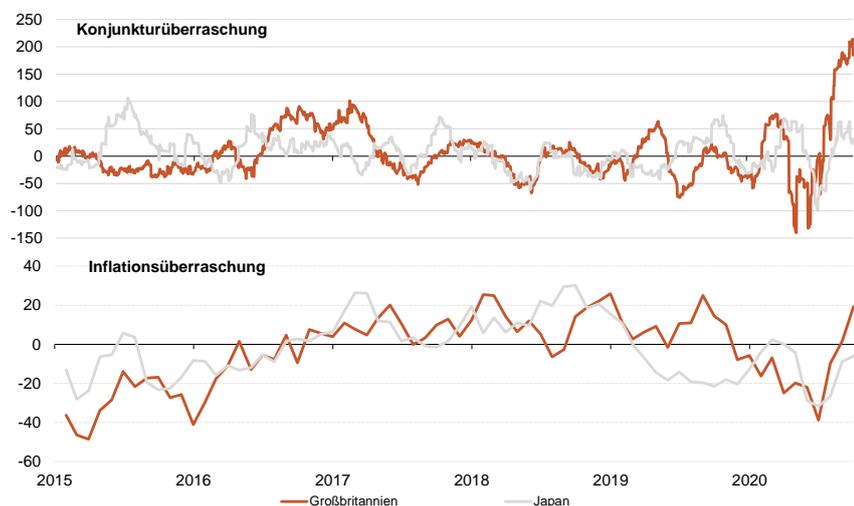


- Während in Europa die Coronavirus-Infektionen weiter ansteigen, nehmen die Konjunkturüberraschungen in der Eurozone ab und nähern sich der Nulllinie an. In Deutschland und Frankreich haben die Industrieproduktionsdaten (Aug.) enttäuscht. Positiv überrascht haben neben den deutschen Exporten die Einzelhandelsumsätze im August für Deutschland und Italien.
- In den USA haben das September-Verbrauchervertrauen, die Arbeitsmarktdaten sowie der Service-PMI positiv überrascht, während der ISM-PMI und Factory Orders enttäuschten.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 09.10.2020

## Großbritannien & Japan



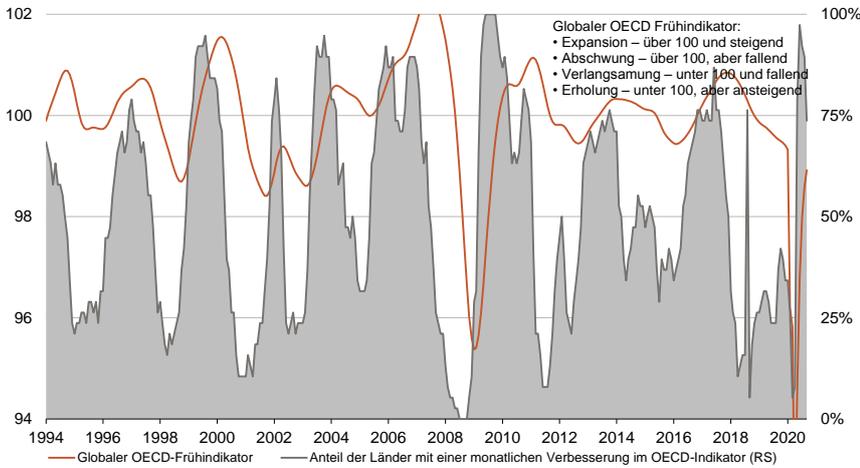
- In Großbritannien haben die Immobilienmarktdaten sowie das Gros der September-PMIs positiv überrascht. Enttäuscht hat die Industrieproduktion.
- In Japan hat sich das Sentiment des verarbeitenden Gewerbes weiter erholt. Die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze überraschten positiv.

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 - 09.10.2020



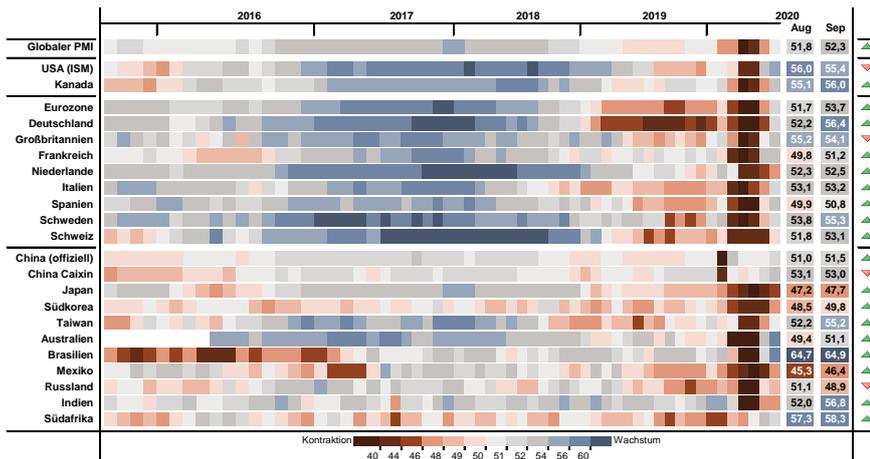
## OECD Frühindikator



- 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

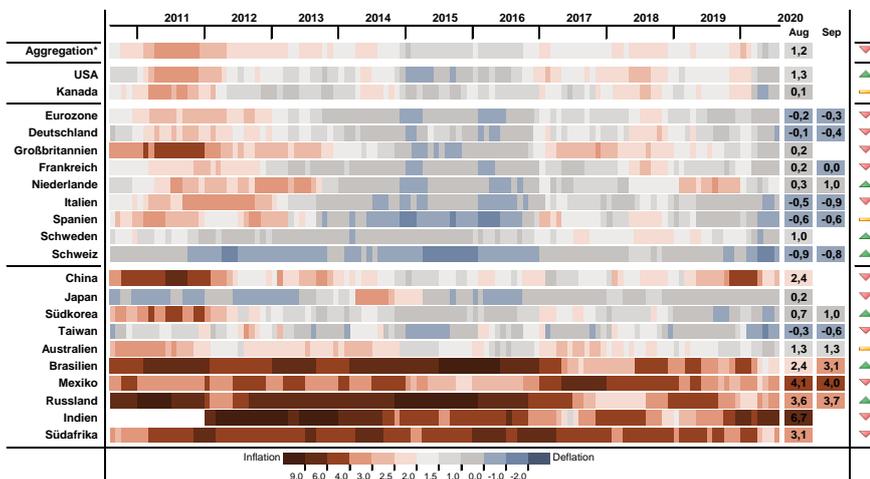
## Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale Industrie-PMI konnte dank zunehmenden Neuaufträgen im September auf 52,3 steigen. Die Industrie erholte sich somit auch im September.
- In den USA ist der PMI jedoch auf 55,4 Punkte gesunken, befindet sich aber weiterhin im Wachstumsbereich.

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: 30.09.2017 - 30.09.2020

## Gesamtinflation

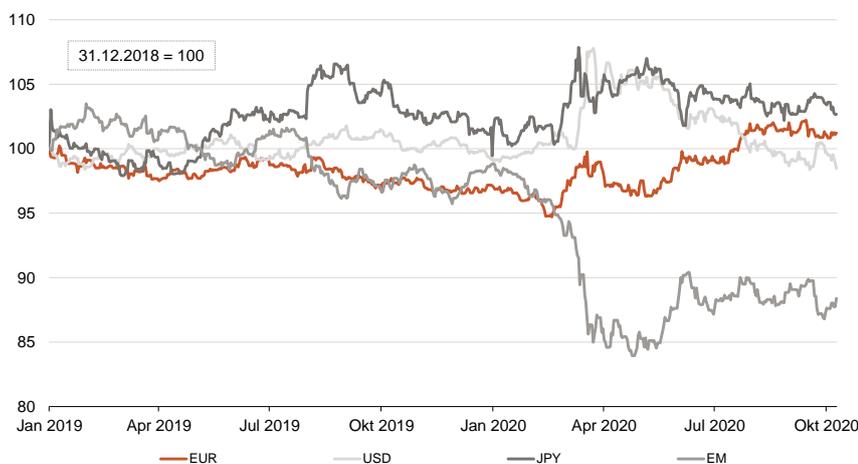


- Der September war in Europa von Deflation geprägt. Am stärksten fielen die Preise in Italien und der Schweiz. Aber auch Deutschland sah mit einer Inflation von -0,4% sinkende Preise. In den Niederlanden ist die Inflation hingegen weiter angezogen.

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 - 30.09.2020



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

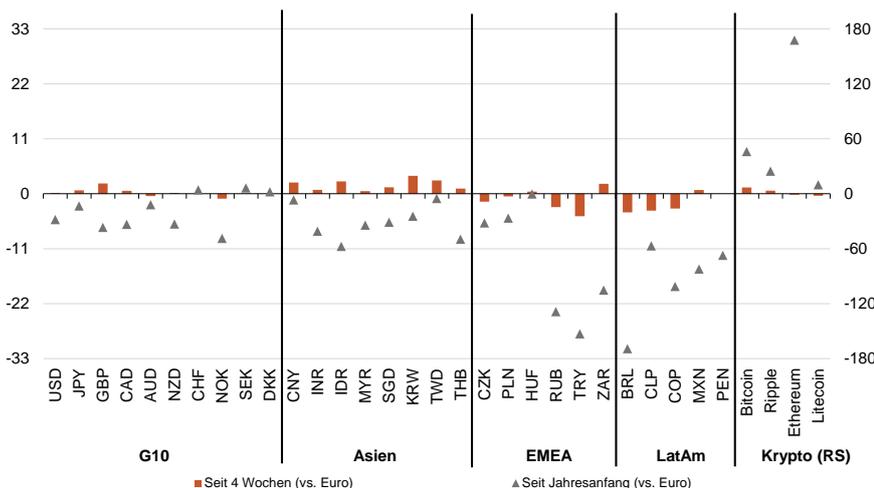


- Nachdem in den Vorwochen die sicheren Häfen am Währungsmarkt erstarken, war zuletzt eine Rotation zu beobachten. Der US-Dollar und der japanische Yen mussten spürbar nachgeben, während Schwellenländerwährungen einen Boden ausbilden und wieder hinzugewinnen konnten.
- Der Euro blieb von diesen Entwicklungen weitestgehend unberührt und stabilisierte sich auf seinem Niveau.

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 - 09.10.2020

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

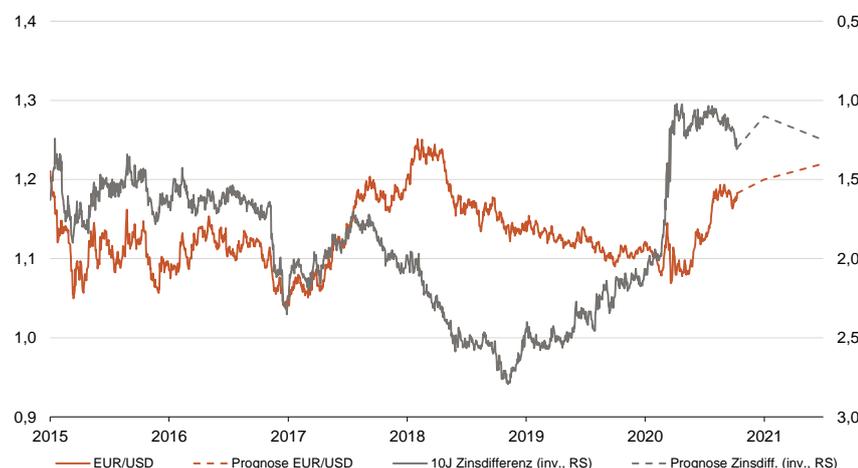


- Die Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro waren in den vergangenen vier Wochen gemischt.
- Unter den G10-Währungen werteten Rohstoff-Währungen wie der australische Dollar und die schwedische Krone leicht ab. Das Pfund konnte hinzugewinnen.
- Asiatische Währungen entwickelten sich erfreulich, wohingegen der Rest der Schwellenländerwährungen Verluste verzeichnen musste.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 09.10.2020

## EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die vorübergehende US-Dollarstärke hat in den letzten zwei Wochen ein Ende gefunden und der Euro gewann wieder die Überhand, sodass das Währungspaar aktuell nahe der 1,18 EUR/USD notiert.
- Die Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und Bunds hat sich indes auf 1,3% ausgeweitet – getrieben durch stärker gestiegene Renditen in den USA.

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 - 30.06.2021



## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (11.09.20 - 09.10.20)	YTD (31.12.19 - 09.10.20)	09.10.19 09.10.20	09.10.18 09.10.19	09.10.17 09.10.18	09.10.16 09.10.17	09.10.15 09.10.16
Informationstechnologie	3,7	9,7	22,0	7,8	6,4	21,6	13,7
Versorger	3,5	4,3	10,6	25,0	-2,2	14,8	-6,7
Zyklische Konsumgüter	-7,6	2,8	3,9	4,6	-3,2	20,1	-8,0
Industrie	-5,1	2,3	7,4	6,5	-2,7	22,3	5,4
Growth	2,1	1,6	10,1	11,3	-0,5	14,8	-0,9
Gesundheit	0,7	1,1	11,3	14,5	-1,3	9,1	-5,1
Basiskonsumgüter	-3,9	0,6	-2,9	17,4	-3,2	6,4	5,7
Telekommunikation	-18,6	0,1	-18,4	10,1	-13,9	5,7	-13,0
Grundstoffe	-0,5	-0,9	12,8	-2,5	3,1	24,5	9,2
Value	-22,2	-2,9	-14,3	-1,6	-2,8	20,9	-6,4
Finanzen	-28,9	-6,2	-19,1	-5,1	-9,4	31,9	-15,8
Energie	-46,4		-43,9	-11,4	24,3	12,8	3,5

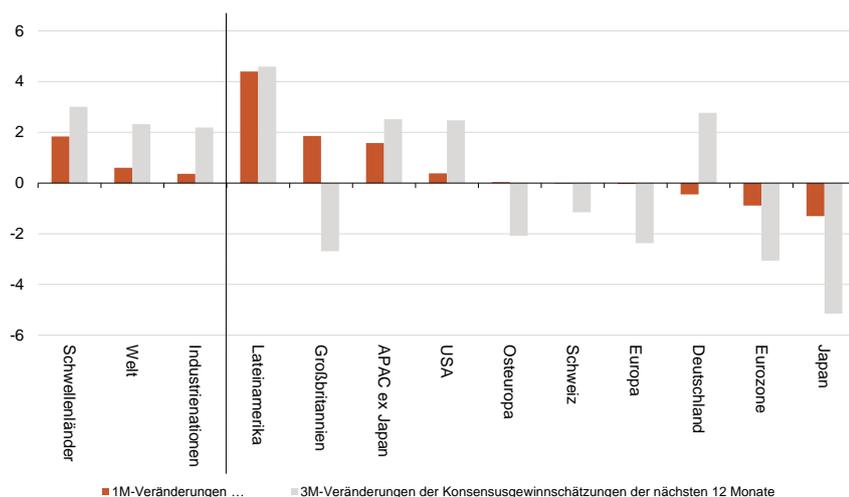
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Der jüngste Öl-Abverkauf lastete auf den Energieunternehmen und machte diese zu den Verlierern mit rund 6% Wertverlust über die letzten vier Wochen.
- Seit Jahresanfang entwickelte sich der Informationstechnologiesektor am besten und konnte neben Versorgern und zyklischen Konsumgüterunternehmen auch zuletzt stark zulegen.

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: 09.10.2015 - 09.10.2020

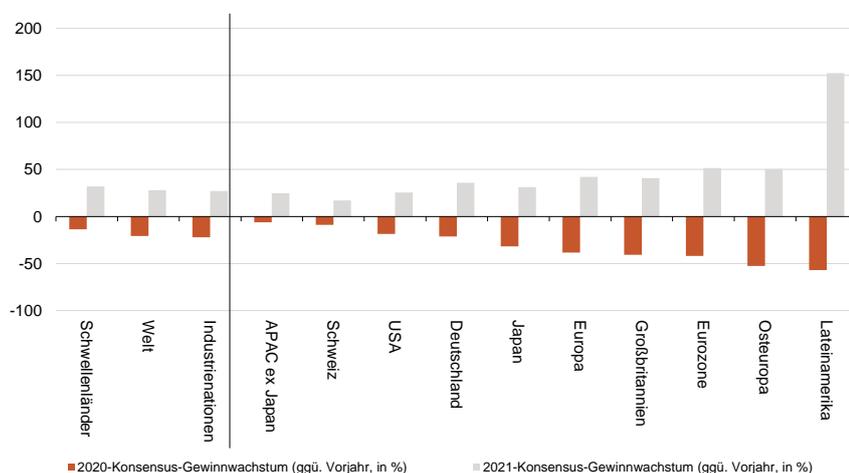
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Konsensus-Gewinnschätzungen haben sich im 1-Monatsvergleich insbesondere für Großbritannien und Lateinamerika verbessert. Pessimistischer wurden die Analysten für Deutschland, die Eurozone und Japan.
- Bei den Schwellenländern, auf globaler Ebene als auch bei den Industrienationen haben sich die Gewinnschätzungen sowohl auf 1-Monats- als auch auf 3-Monatssicht verbessert.

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: 09.10.2020

## Gewinnwachstum

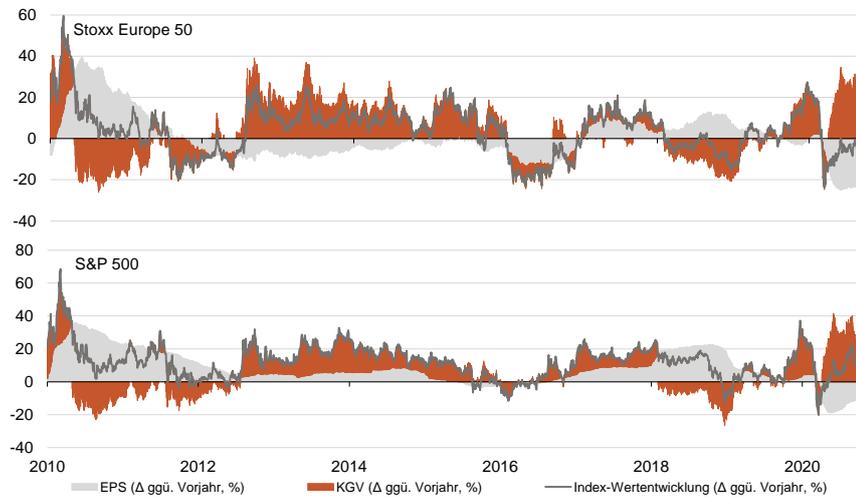


- Der Konsensus erwartet weiterhin einen Gewinneinbruch von 20% für die Industrienationen – die Spreizung zwischen den Regionen ist jedoch enorm. Für die Schweiz rechnen die Analysten mit einem Gewinnrückgang von weniger als 10%, für Großbritannien von über 40%. Für nächstes Jahr wird dann eine synchrone Wirtschaftserholung antizipiert, die sich in zweistelligen Gewinnwachstumsraten niederschlagen dürfte.

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: 09.10.2020



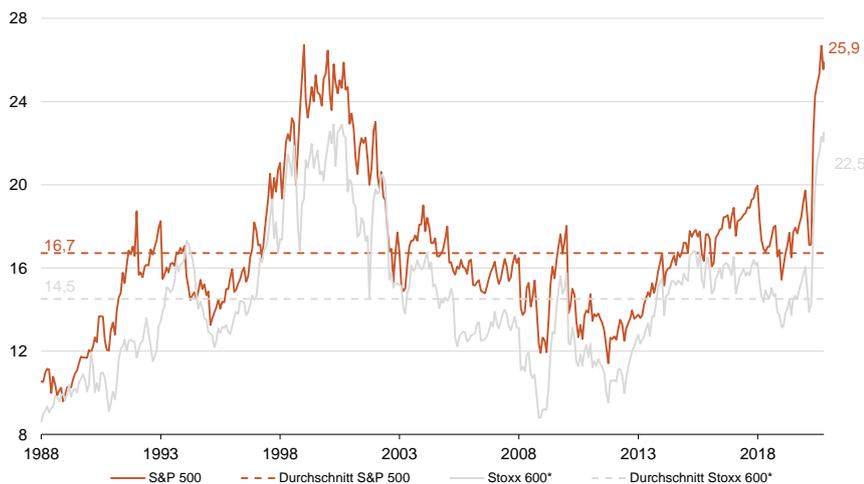
## Kontributionsanalyse



- US-Aktien haben auf Jahressicht mit knapp 20% Rendite weiterhin die Nase vorn. Sowohl die KGV-Ausweitung als auch der zuletzt positivere Gewinnausblick haben geholfen.
- Europäische Aktien verzeichnen im gleichen Zeitraum einen Verlust von über 10%. Die trüben Gewinnaussichten der Unternehmen sind dabei ein Belastungsfaktor. Aber auch die KGV-Einengung belasteten die Kurse zuletzt.

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 - 09.10.2020

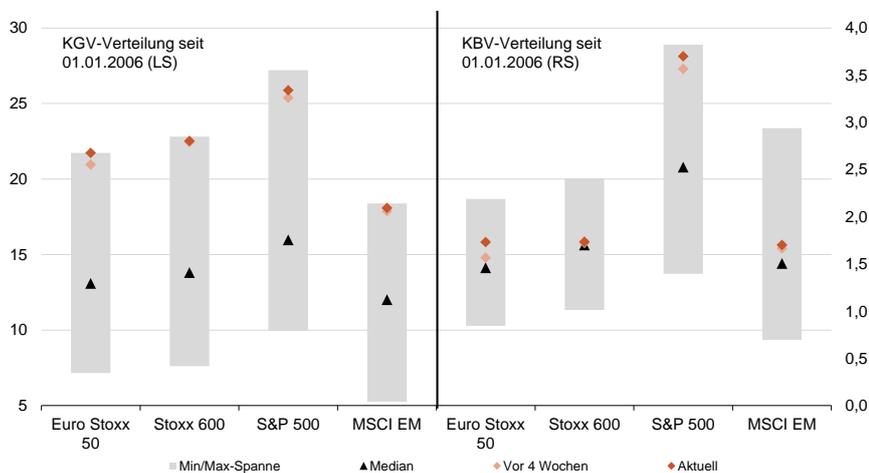
## Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Nach der Kurskorrektur auf den Aktienmärkten im September sind die Kurse im Oktober wieder angestiegen. Dies machte sich auch bei den KGVs bemerkbar. Das KGV des S&P 500 ist auf 25,9 und das des Stoxx 600 auf 22,5 gestiegen. Beide Werte sind deutlich oberhalb des historischen Durchschnitts.

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 - 09.10.2020

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

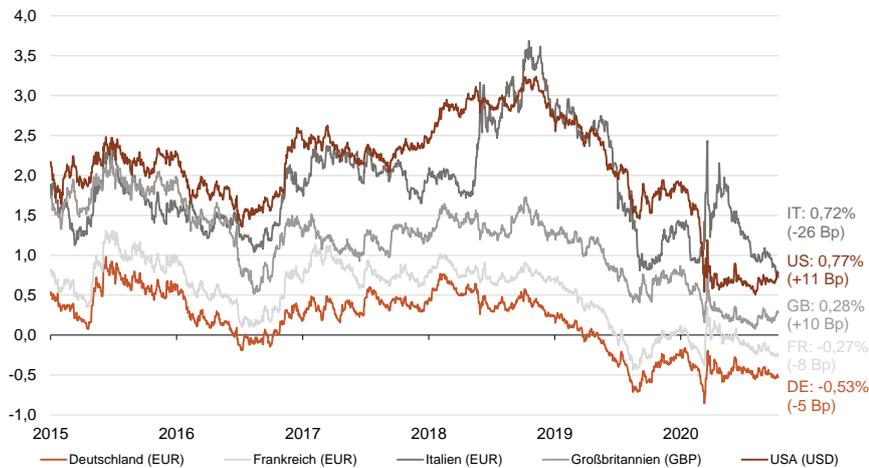


- Das KGV des Euro Stoxx 50 ist jüngst auf den höchsten Wert seit 2006 angestiegen. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis ist in diesem Zuge ebenfalls deutlich angestiegen. Der Index ist somit nach beiden Bewertungsmaßen nicht mehr günstig. Im Vergleich zum S&P 500 ist er jedoch weiterhin moderat bewertet.

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 - 09.10.2020



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

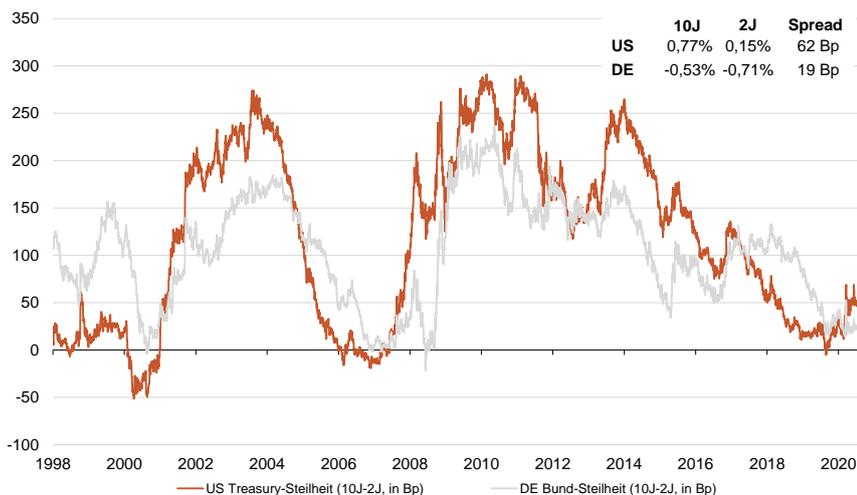


- Die jüngst wieder gestiegene Unsicherheit an den Märkten hat die Nachfrage nach sicheren Staatsanleihen erhöht. Die Rendite auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen fiel zweitweise unter -0,55%.
- US-Treasuries haben hingegen etwas nachgegeben, da neben der gestiegenen Wahrscheinlichkeit eines demokratischen Wahlsieges die in den nächsten Jahren erhöhte Neuemissionstätigkeit belastend wirkte.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 09.10.2020

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

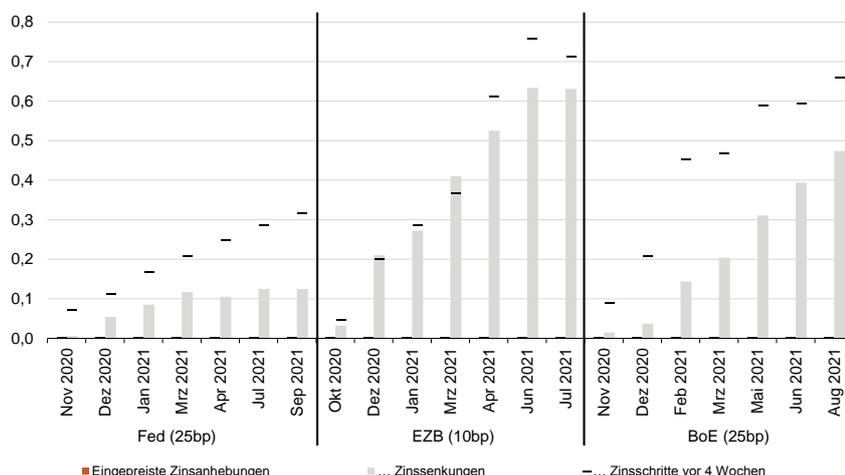


- Die steigende Inflationserwartung in den USA, auch aufgrund eines möglichen Wahlsieges der Demokraten und somit steigenden Staatsausgaben, hat die Steilheit der US-Renditestrukturkurve auf über 60 Bp steigen lassen.
- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve verharrt nahe 20 Bp, denn in der Eurozone ist von Inflation bisher nichts zu sehen.

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 - 09.10.2020

## Implizite Leitzinsveränderungen



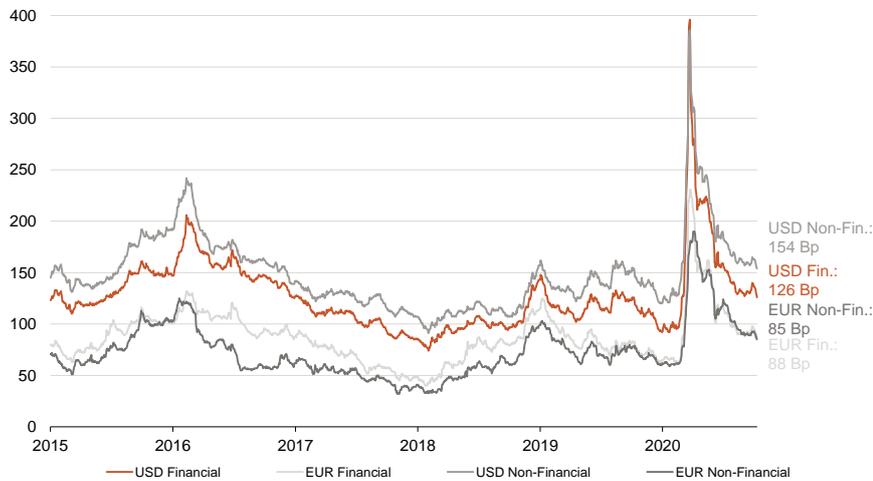
- Im September sind die Preise in der Eurozone erneut gefallen. Das Inflationsziel der EZB von 2% ist weiterhin weit entfernt. Der Markt preist somit mit über 60% Wahrscheinlichkeit eine Zinssenkung bis Mitte 2021.
- Eine Zinssenkung durch die Fed bis Mitte 2021 erwartet der Markt mit unter 10% Wahrscheinlichkeit. Die amerikanische Zentralbank sieht die Fiskalpolitik in der Pflicht. Ein neues Fiskalprogramm ist noch nicht beschlossen.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gepreiste Änderung (Anzahl der Schritte) des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.09.2020 - 09.10.2020



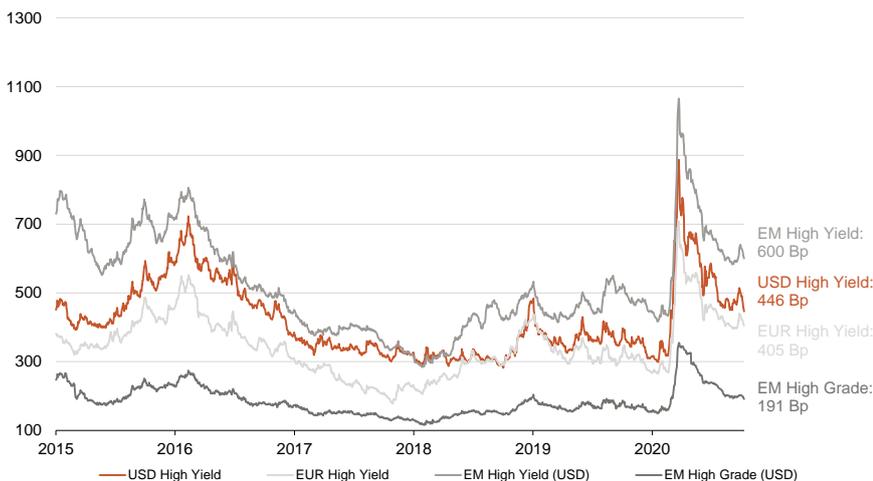
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge in allen Investment-Grade-Segmenten gefallen. Am größten war die Spreadeinengung bei USD-Finanzanleihen, die zuvor eine deutliche Ausweitung gesehen hatten. Aber auch EUR-Finanzanleihen sahen mit 10 Basispunkten eine deutliche Einengung.
- Bei EUR-Unternehmensanleihen sahen der Automobil- und Telekommunikationssektor und bei USD-Unternehmensanleihen der Retail- und Medien-Sektor die größte Spreadeinengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 09.10.2020

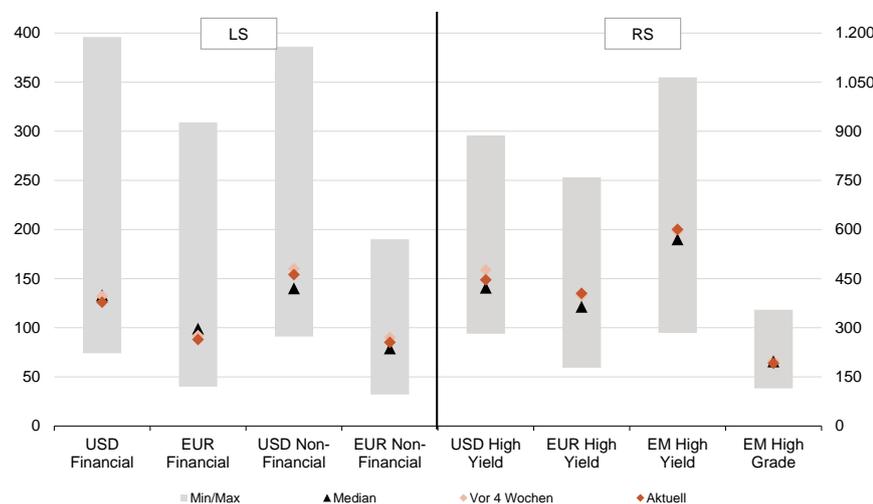
## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge ebenfalls deutlich gesunken. In den letzten zwei Wochen zwischen 30 und 50 Basispunkte. USD-Hochzinsanleihen sahen dabei den größten Spreadrückgang. Die Sektoren mit der größten Spreadeinengung waren dabei der Konsumgüter- und Gesundheitssektor.

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 - 09.10.2020

## Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

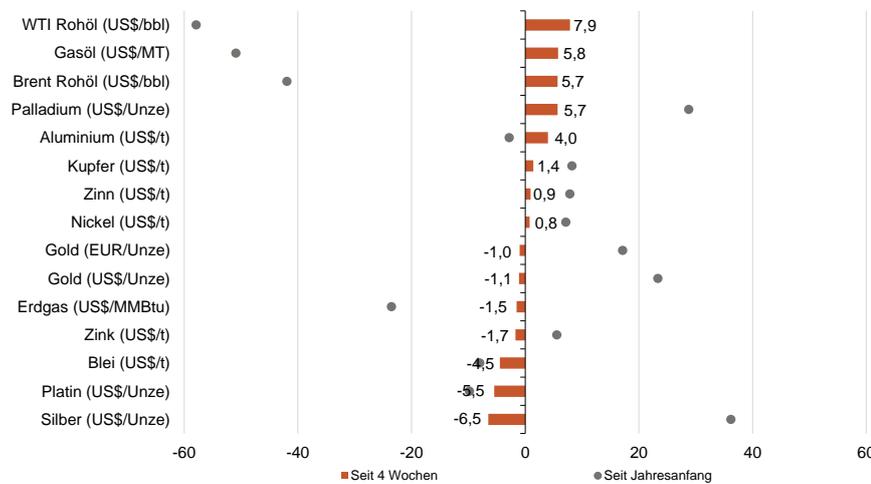


- Die Risikoaufschläge der meisten Segmente sind aus historischer Sicht nun fair und bieten somit nur noch begrenztes Einengungspotenzial.
- Eine leichte Spreadausweitung in den letzten vier Wochen sahen EM- und EUR-Hochzinsanleihen, während die Spreads auf IG-Unternehmensanleihen leicht gesunken sind.

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: 09.10.2010 - 09.10.2020



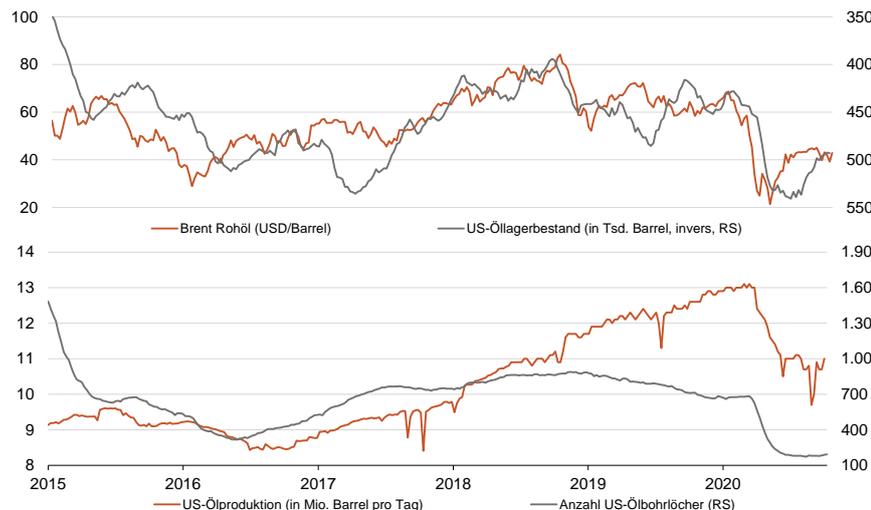
Performance Rohstoffe



- Energierohstoffe zählten über die letzten vier Wochen zu den großen Gewinnern. Auf Jahressicht bleiben sie allerdings weiterhin die klaren Verlierer.
- Edelmetalle mussten mit der Ausnahme von Palladium zuletzt Verluste verzeichnen, wobei insbesondere bei Silber und Platin kräftig nachgaben.
- Nach Monaten starker Performance mussten Industriemetalle im Aggregat jüngst nachgeben.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 09.10.2020

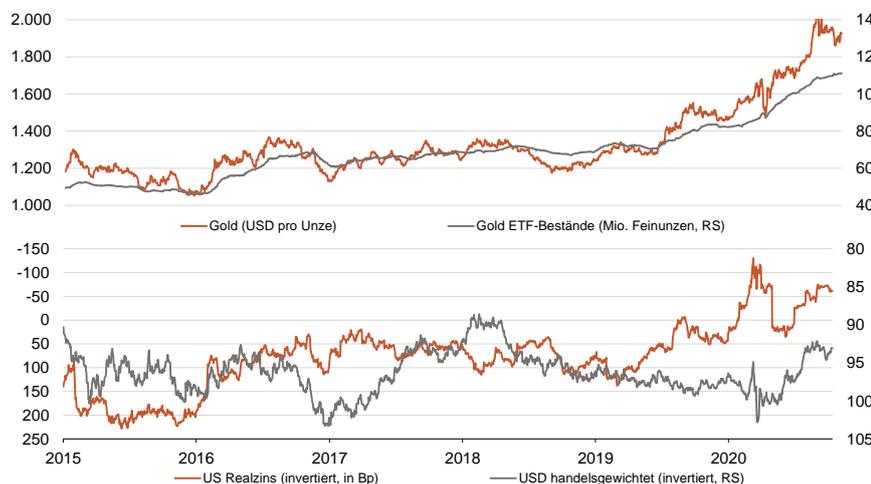
Rohöl



- Der Preis für Rohöl ist aktuell besonders schwankungsanfällig und bewegte sich in den letzten zwei Wochen ohne klaren Trend in einem Korridor von 39 bis 43 US-Dollar je Barrel.
- Auf der einen Seite überkommen die Marktteilnehmer immer wieder Nachfragesorgen aufgrund steigender Infektionszahlen. Auf der Anderen dürfte sich der Markt dank strikter Kürzungen der OPEC+ und dem Produktionsrückgang in den USA aktuell im Defizit befinden.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 09.10.2020

Gold



- Der Goldpreis schwankte dank schwächerem US-Dollar zuletzt um die Marke von 1.900 USD je Unze.
- Unterstützt wird Gold weiter durch Zuflüsse seitens ETF-Investoren. Aber auch spekulative Anleger haben ihre Positionen zuletzt wieder aufgestockt. Historisch betrachtet ist dies ein positives Signal, wenn beide Investorengruppen als Käufer am Markt auftreten.

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 - 09.10.2020

**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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 12. Oktober 2020

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

[www.berenberg.de/publikationen](http://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](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)