

Aktueller Marktkommentar

Die Erholung an den Aktienmärkten setzte sich fort, begünstigt durch die Lockerungsmaßnahmen der EZB und Fed. Versöhnliche Töne im Handelsstreit trugen ebenfalls dazu bei. Die Konjunkturdaten fallen allerdings nach wie vor gemischt aus. In China schwächelten sie zuletzt weiter, während sich die US-Wirtschaft weiterhin als robust erweist. Die Analysten haben ihre Gewinnschätzungen reduziert, auch wenn die Dynamik zuletzt nachgelassen hat. Die Bewertung der Aktienmärkte ist infolgedessen gestiegen. US-Aktien sind mittlerweile wieder mit einem KGV von 18,2 bewertet – wie im Januar und September 2018. Unter der Oberfläche zeigt der Markt eine gewisse Anfälligkeit. Insbesondere Momentum-Aktien litten, während Value-Aktien stark zulegen konnten. Werden die Aktienmärkte den volatilen Seitwärtskanal nach oben verlassen können? Darüber dürften die kommenden Konjunkturdaten, die Q3-Berichtssaison und der Fortgang der Handelsstreits entscheiden. Bisher reichen aus unserer Sicht die Signale aus diesen Richtungen nicht aus.

Kurzfristiger Ausblick

Durch die expansive Geldpolitik der Zentralbanken sind die (handels-)politischen Risiken und die Konjunkturdaten zuletzt in den Hintergrund getreten. Viele Aktienindizes näherten sich zuletzt ihren Jahreshochs von Juli, jedoch ist ein nachhaltiger Ausbruch nach oben noch nicht geglückt.

Am morgigen Dienstag geben das deutsche Ifo-Geschäftsklima und das US-Verbrauchervertrauen Aufschluss über die weitere Konjunkturentwicklung. Am Freitag geben die Einkommen und Ausgaben der privaten US-Haushalte sowie der Auftragseingang für langlebige Güter in den USA Einblick, wie robust die US-Konjunktur sich hält. Nächste Woche nimmt die Q3-Berichtssaison Fahrt auf und dürfte den Fokus auf die Unternehmen lenken. Vermutlich aber nur bis die Anfang Oktober erwarteten Handelsgespräche zwischen den USA und China laufen. Denn die Erwartungen der Investoren an einen „Deal“ in den nächsten Monaten sind hoch. Der Handelskrieg wird die Märkte weiter beschäftigen.

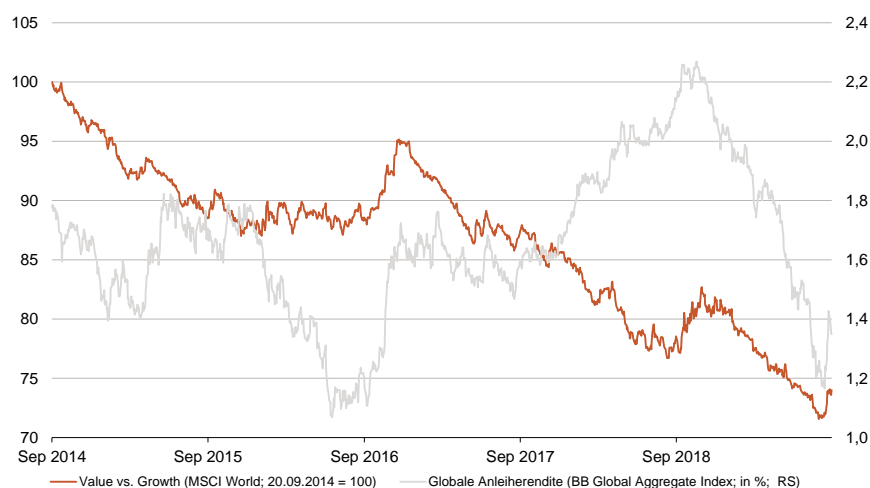
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Nach den Zentralbankentscheidungen rücken die Jahresbochs in Reichweite.

Kurzfristig sind die Konjunkturdaten im Fokus, bis zur Q3-Berichtssaison und neuen Handelsgesprächen.

Zuletzt gab es eine Rotation in Value-Titel auch dank steigender Zinsen



- Value-Titel entwickelten sich jüngst besser als Growth-Unternehmen. Steigende Zinsen und eine einseitige Positionierung (starkes Value-Untergewicht der meisten Marktteilnehmer) halfen dabei. Kurzfristig könnte die Rotation bei positiveren Konjunkturdaten andauern.
- In den letzten Jahren sieht das Bild anders aus: Growth hat Value deutlich geschlagen. Hohes, stabiles Gewinnwachstum bleibt im Niedrigwachstumsfeld selten und wird von den Anlegern honoriert. Mittelfristig dürfte Growth folglich weiter outperformen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.09.2014 - 20.09.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.08.19 - 20.09.19)	YTD (31.12.18 - 20.09.19)	20.09.18	20.09.17	20.09.16	20.09.15	19.09.14
			20.09.19	20.09.18	20.09.17	20.09.16	20.09.15
Brent	10,0	29,0	-8,4	52,3	2,1	-18,2	-52,6
Aktien Emerging Markets	6,4	12,3	7,9	-2,6	17,7	12,9	-8,9
Aktien Industrienationen	6,3	23,2	9,1	14,3	11,3	8,5	7,8
Industriemetalle	5,8	13,0	8,5	-4,7	21,9	0,7	-16,8
REITs	2,8	28,2	22,9	2,8	-7,3	14,5	13,3
Globale Wandelanleihen	2,5	15,9	9,3	8,6	7,4	4,9	11,1
USD/EUR-Wechselkurs	1,1	4,1	6,9	1,0	-6,2	1,3	13,5
Gold	0,5	23,1	34,3	-6,3	-7,2	17,0	6,4
Globale Unternehmensanleihen	0,0	13,1	15,3	0,5	-3,2	7,5	10,4
Eonia	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Globale Staatsanleihen	-0,3	9,9	14,5	0,3	-8,4	11,1	8,6
Aktien Frontier Markets	-2,9	13,8	10,2	-4,0	18,4	-1,4	-13,1

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 stiegen die meisten Anlageklassen. Brentöl schnitt am besten ab, gefolgt von Schwellenländer-Aktien. Öl profitierte von der Verknappung des saudischen Ölangebots aufgrund des Drohnenangriffs.
- Globale Staatsanleihen verloren hingegen aufgrund steigender Anleiherenditen an Wert.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.09.2014 - 20.09.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.08.19 - 20.09.19)	YTD (31.12.18 - 20.09.19)	20.09.18	20.09.17	20.09.16	20.09.15	19.09.14
			20.09.19	20.09.18	20.09.17	20.09.16	20.09.15
Stoxx Europa Zyklisch	8,8	17,3	-1,4	2,2	25,5	-3,9	0,0
Russell 2000	8,3	21,5	-1,7	23,0	11,0	9,2	16,0
DAX	7,4	18,1	1,1	-1,9	20,9	4,8	1,2
MSCI EM Osteuropa	7,3	25,0	25,0	5,5	19,8	8,4	-14,8
Euro Stoxx 50	7,1	21,9	7,9	-0,9	22,0	-3,3	-1,0
MSCI Großbritannien	6,6	15,1	4,7	4,9	7,9	-1,6	-1,0
S&P 500	6,5	26,0	11,3	21,6	11,3	13,7	12,2
Topix	6,4	16,7	3,1	10,7	9,9	10,4	14,8
MSCI EM Asien	6,4	12,5	5,4	-0,4	18,9	13,6	-1,4
Stoxx Europa 50	5,5	20,7	9,9	1,1	13,4	-2,8	0,3
Stoxx Europa Small 200	5,5	19,2	1,6	6,2	19,2	0,3	12,0
Stoxx Europa Defensiv	5,0	17,1	11,6	4,4	6,5	-1,3	2,5

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europa 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.

- Zyklische Aktien schnitten zuletzt deutlich besser als ihre defensiven Pendanten ab. Auslöser für diese Outperformance waren steigende Anleiherenditen und eine einseitige Positionierung der Marktteilnehmer, die zyklische Aktien in den letzten Monaten mieden.
- Deutsche Aktien gehörten ebenfalls zu den relativen Gewinnern, während asiatische Schwellenländer sich unterdurchschnittlich entwickelten.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.09.2014 - 20.09.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (23.08.19 - 20.09.19)	YTD (31.12.18 - 20.09.19)	20.09.18	20.09.17	20.09.16	20.09.15	19.09.14
			20.09.19	20.09.18	20.09.17	20.09.16	20.09.15
Britische Staatsanleihen	3,3	12,5	13,7	-0,1	-6,0	-3,7	17,5
Italienische Staatsanleihen	2,7	13,3	15,1	-2,1	-2,8	5,8	5,5
USD Hochzinsanleihen	2,4	16,5	14,7	5,2	1,1	9,3	10,3
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,3	9,8	17,2	-4,5	-0,7	13,6	-3,7
EUR Hochzinsanleihen	0,6	8,2	4,2	0,7	6,4	4,8	0,5
USD Unternehmensanleihen	0,4	16,7	20,2	0,8	-4,6	9,1	14,8
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,1	8,2	7,1	1,4	-0,6	5,1	0,0
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,1	8,6	7,9	-5,4	3,1	10,4	1,1
US-Staatsanleihen	-0,3	11,2	17,5	0,1	-7,8	5,9	17,1
EUR Finanzanleihen	-0,7	6,2	5,5	-0,2	2,0	5,3	0,7
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,1	6,8	6,1	0,0	-0,1	7,0	0,1
Deutsche Staatsanleihen	-1,2	5,9	7,7	0,5	-3,0	5,9	3,8

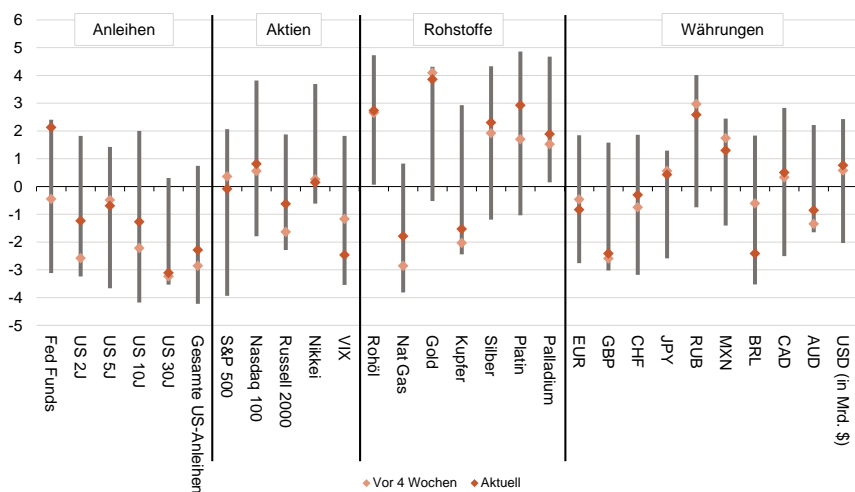
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR;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

- Die neue italienische Regierung sowie die Lockerungsmaßnahmen der EZB inklusive Zinssenkung halfen vor allem italienischen Anleihen. Sie stiegen um 2,7 Prozent in den letzten vier Wochen.
- Deutsche Staatsanleihen verloren hingegen an Wert. Die Nachfrage nach sicheren Häfen ließ zuletzt nach, begünstigt durch Entspannungstendenzen im Handelskonflikt.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 19.09.2014 - 20.09.2019



Spekulative Positionierung

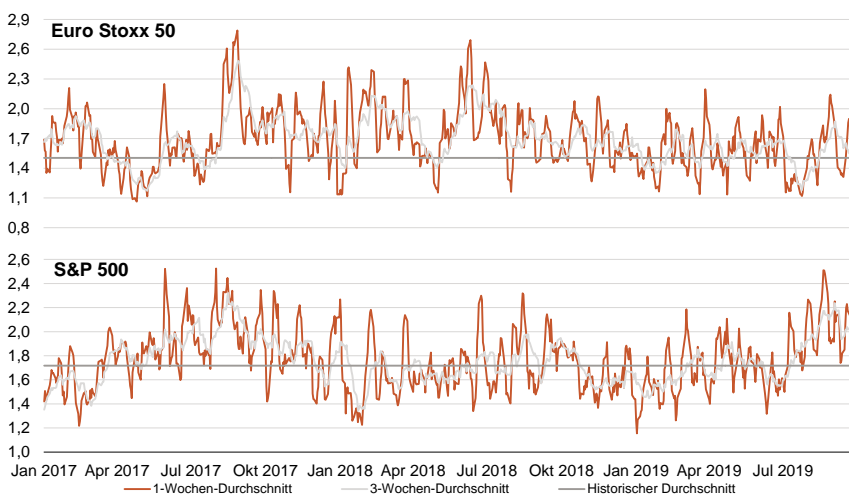


- Die spekulativen Anleger haben ihre Short-Positionen in US-Anleihen zuletzt deutlich reduziert. Die steigenden Renditen belasteten die ausgeprägte Positionierung.
- Am optimistischsten sind die Hedge Fonds derzeit für Edelmetalle und RUB, während sie am pessimistischsten für GBP sind.

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: 17.09.2009 - 17.09.2019

Put-Call-Ratio

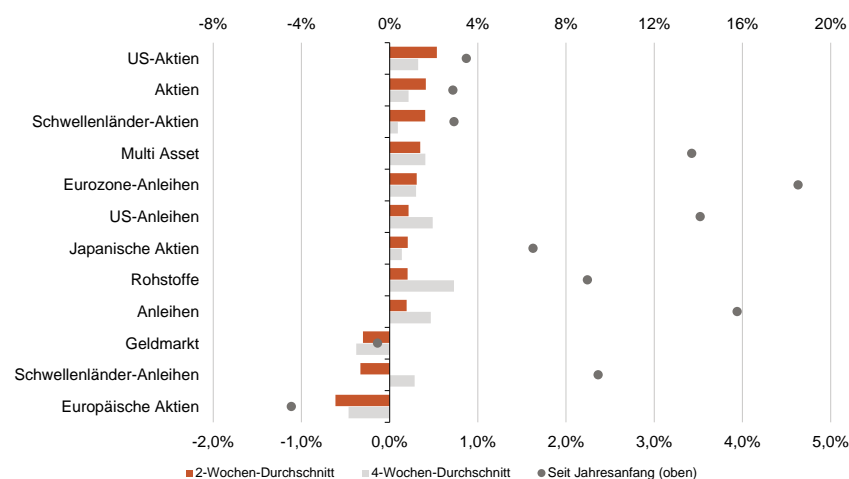


- Die Put-Call-Ratios sind zuletzt stark fluktuiert. Nach der starken Aktienmarkterholung wurden die Absicherungsquoten für die Eurozone und die USA wieder erhöht.

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 - 20.09.2019

ETF-Flüsse



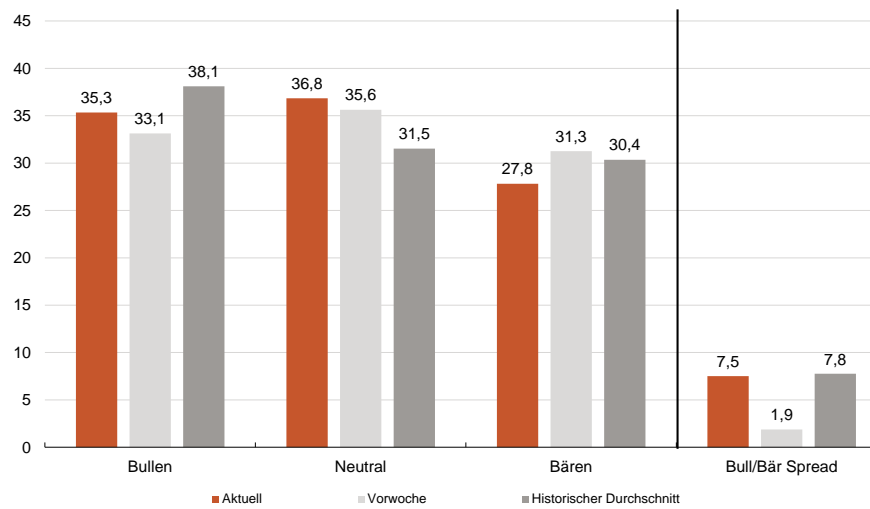
- Während Geldmarkt-ETFs starke Abflüsse verzeichneten, sah das Bild für Aktien gemischt aus. US-Aktien wurden in den letzten beiden Wochen nachgefragt, während europäische Aktien-ETFs verkauft wurden.
- Schwellenländer-ETFs sahen weder starke Zu- noch Abflüsse.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2017 - 20.09.2019



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

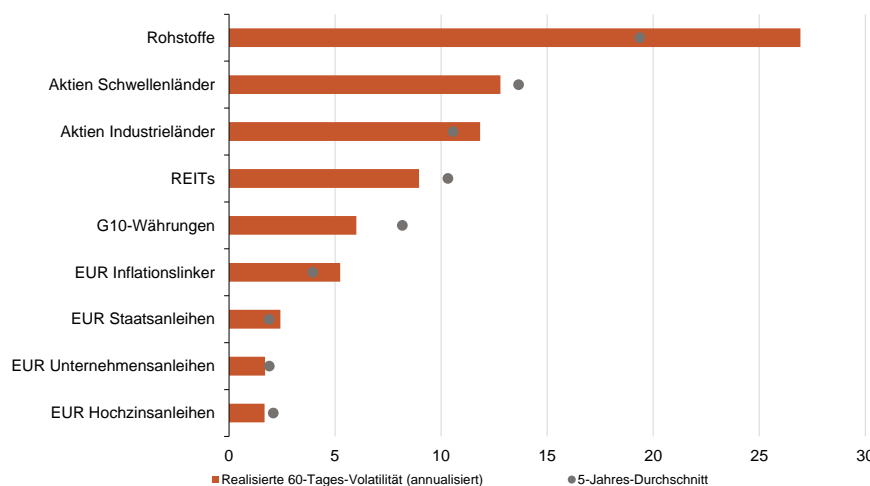


- Die Zuversicht unter den Anlegern hat zuletzt dank versöhnlicher Worte im Handelsstreit und der Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken zugenommen. 35% der US-Privatinvestoren sind nun optimistisch für die nächsten sechs Monate, während 28% pessimistisch gestimmt sind.

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 - 19.09.2019

Realisierte Volatilitäten

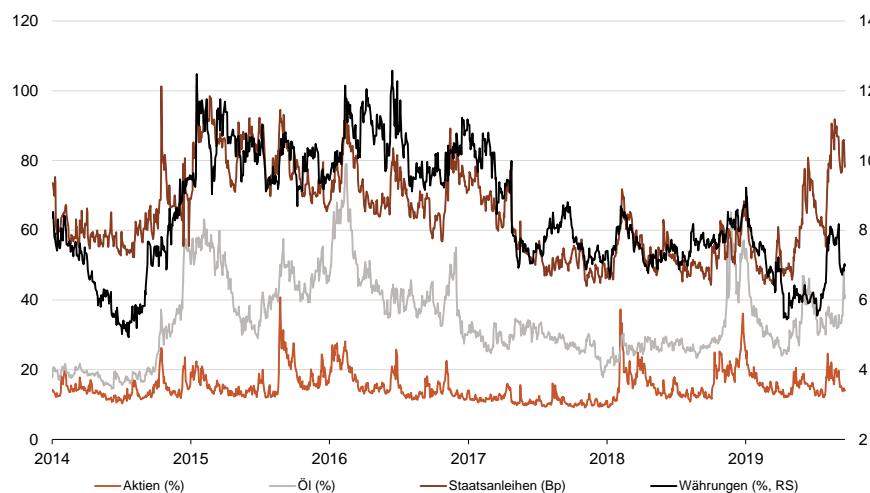


- Im Zuge des Drohnenangriffs auf Saudi-Arabiens Ölproduktion ist die Schwankungsbreite für Rohstoffe zuletzt stark angestiegen. Keine andere Anlageklasse weist eine so hohe Volatilität auf und ist so weit vom 5-Jahres-Durchschnitt entfernt.
- EUR-Hochzinsanleihen zeigen hingegen die niedrigste Volatilität, gefolgt von EUR-Unternehmensanleihen.

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: 20.09.2014 - 20.09.2019

Implizite Volatilitäten



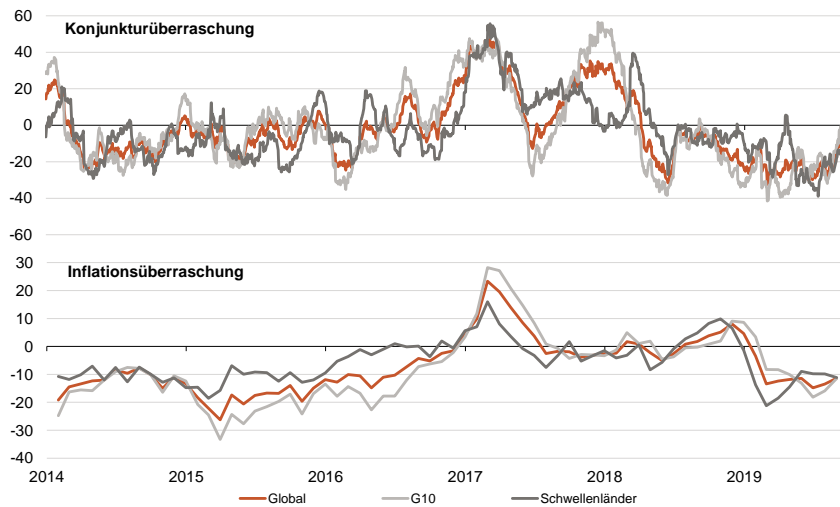
- Die impliziten Volatilitäten für Staatsanleihen und Aktien sind jüngst gefallen, dank der Lockerungsmaßnahmen der Zentralbanken.
- Die Volatilität für Währungen nahm hingegen zu, während die Ölschwankungsbreite durch die Decke geschossen ist.

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 = CRIX Index

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 20.09.2019



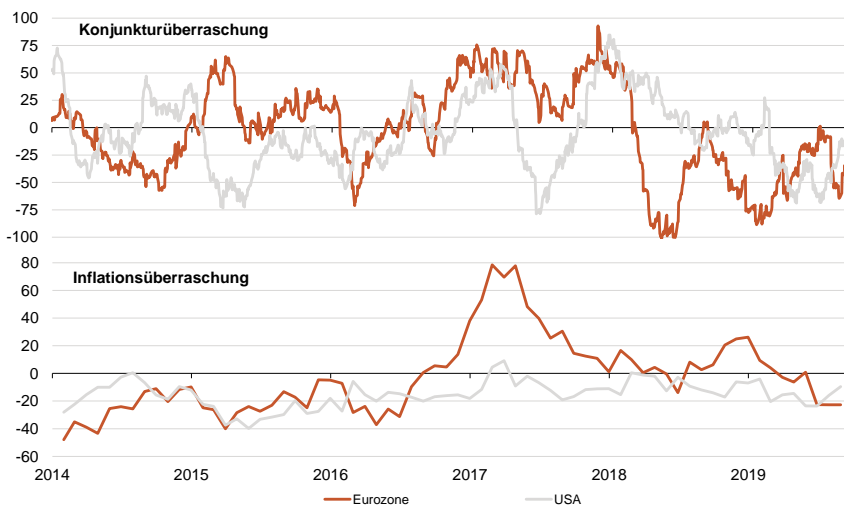
Global



- Die globalen und G10 Konjunkturüberraschungen sind jüngst das erste Mal in 2019 in den positiven Bereich gedreht. Vor allem die überwiegend guten US-Konjunkturdaten haben dazu beigetragen. Bei den Schwellenländern gab es ebenfalls eine Verbesserung des Index, auch wenn China jüngst enttäuscht hat. Die Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktion im August lagen unter den Erwartungen.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 20.09.2019

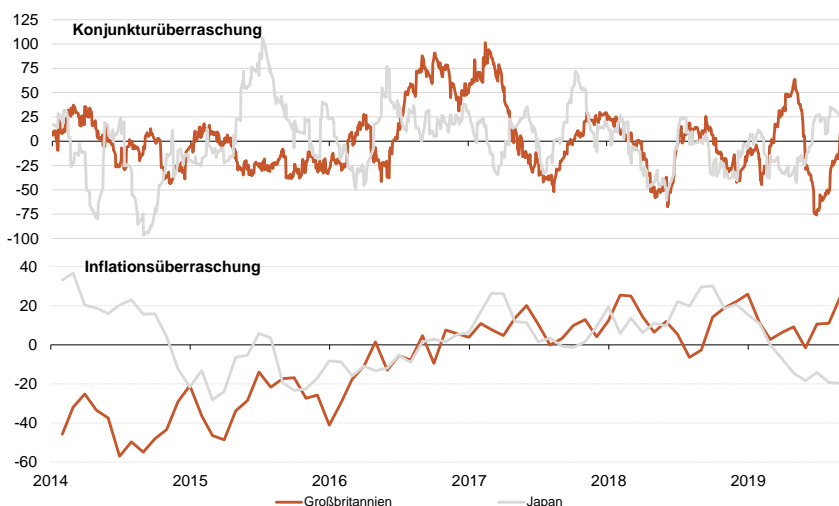
Eurozone & USA



- Die konjunkturelle Stärke der USA hält weiter an. Die Konsumentenstimmung gemessen am vorläufigen University of Michigan Index, die Einzelhandelsumsätze und die Industrieproduktion im August waren besser als erwartet.
- Auch aus der Eurozone kommen vereinzelt bessere Daten. Der ZEW Index in Deutschland für die Konjunkturerwartungen hat sich im September deutlich verbessert. Die Juli-Industrieproduktion in Frankreich und Italien hat jedoch enttäuscht.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 20.09.2019

Großbritannien & Japan

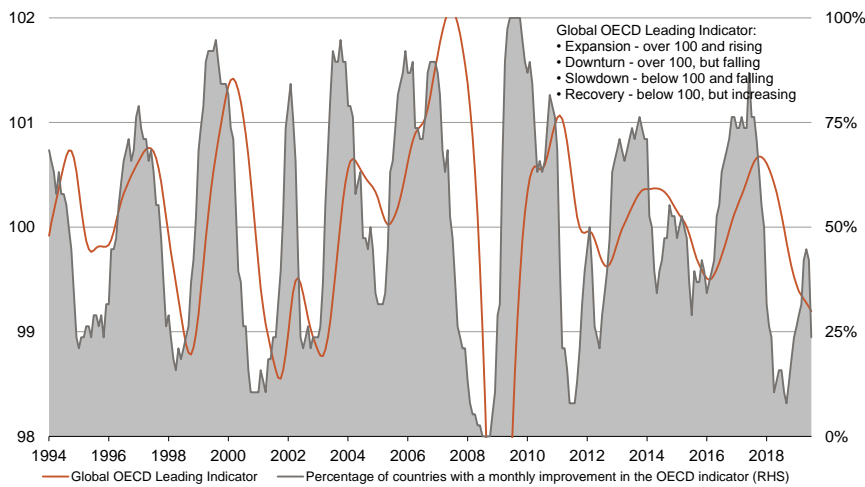


- Die Konjunkturüberraschungen in Großbritannien haben sich jüngst in den positiven Bereich vorgekämpft. Die Industrieproduktion im Juli war besser als erwartet, während die Einzelhandelsumsätze im August enttäuscht haben.
- Japan überzeugt weiterhin mit positiven Konjunkturüberraschungen.

Die Citigroup Economic Surprise Indices 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 - 20.09.2019



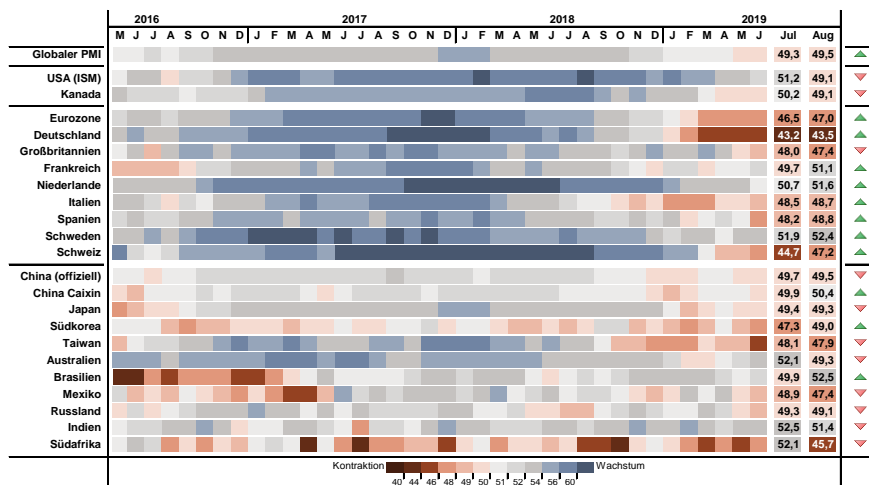
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator hat im Juli ein neues 9-Jahres-Tief erreicht und deutet auf eine vorerst anhaltende globale konjunkturelle Verlangsamung hin. In der Summe verzeichneten im Juli nur 24% der erfassten Länder eine Verbesserung des Frühindikators. Dieser Wert hat sich ggü. Juni verschlechtert und gibt somit dem globalen Indikator keinen Rückenwind.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 31.07.2019

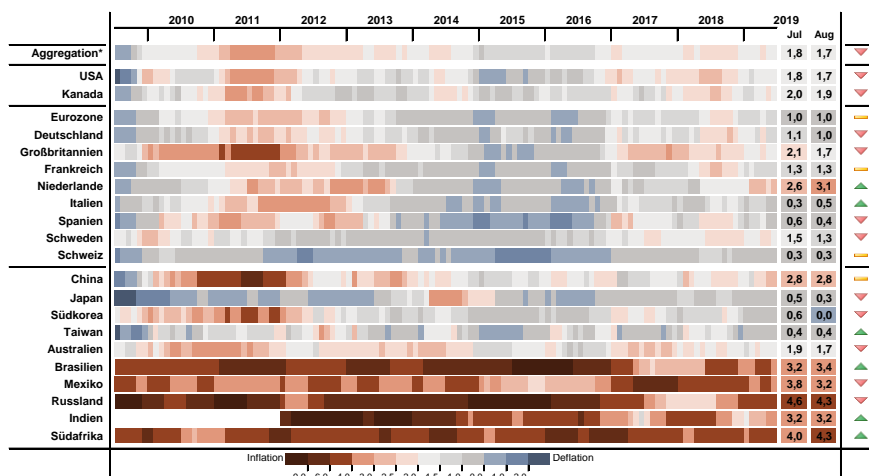
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI ist das vierte Mal in Folge unter 50 Punkten, auch wenn er sich im August leicht verbessert hat.
- Im August ist der Einkaufsmanagerindex für die USA das erste Mal seit 2016 unter 50 Punkte gefallen.

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: 31.05.2016 - 31.08.2019

Gesamtinflation

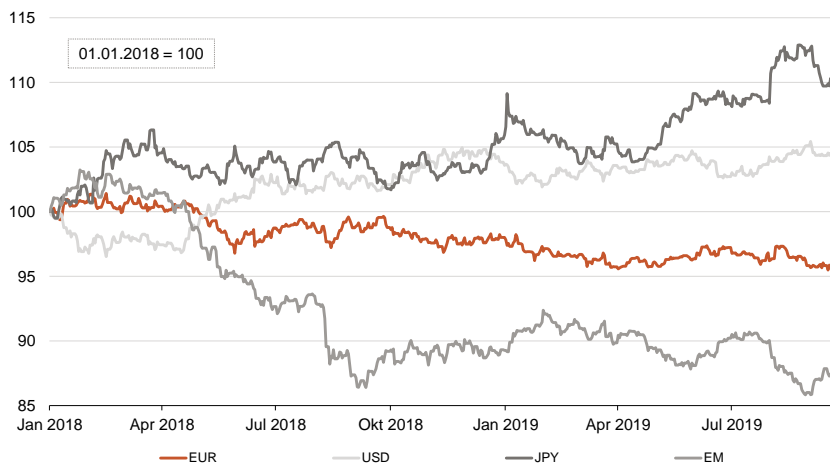


- In den USA ist die Inflation im August auf 1,7% gesunken. Schließt man jedoch die volatilen Energie- und Nahrungsmittelpreise aus, ist die sogenannte Kerninflation auf 2,4% gestiegen. Dies ist der höchste Wert seit 2008 und deutet auf einen aufkommenden Inflationsdruck in den USA hin.
- In China verharrte die Inflation auf dem Vormonatsniveau.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.08.2009 - 31.08.2019



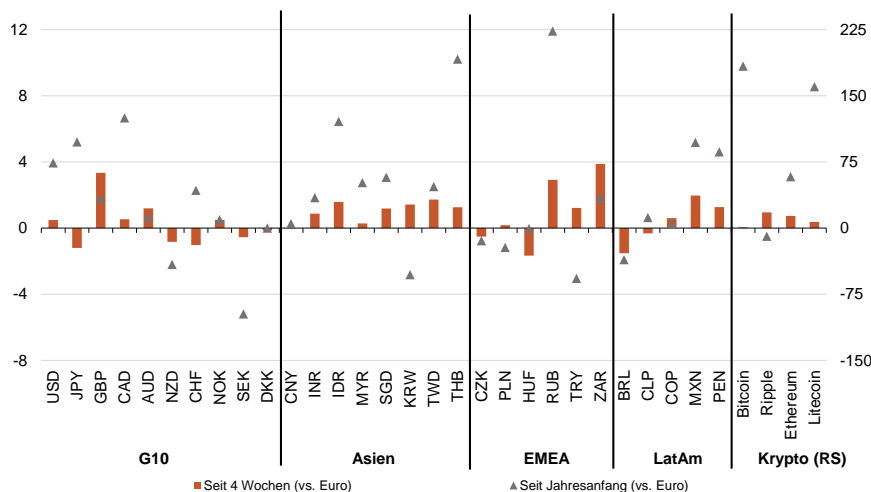
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Die geldpolitischen Maßnahmen der EZB inklusive neuer Anleihekäufe haben den Euro belastet und ihn handelsgewichtet leicht abwerten lassen.
- Der US-Dollar hat sich zuletzt seitwärts entwickelt. Die leicht falkenhafte Zinssenkung der Fed hat dem US-Dollar weder Rücken- noch Gegenwind verschafft.
- Der japanische Yen litt zuletzt unter der gestiegenen Risikobereitschaft der Anleger und hat deutlich abgewertet.

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 - 20.09.2019

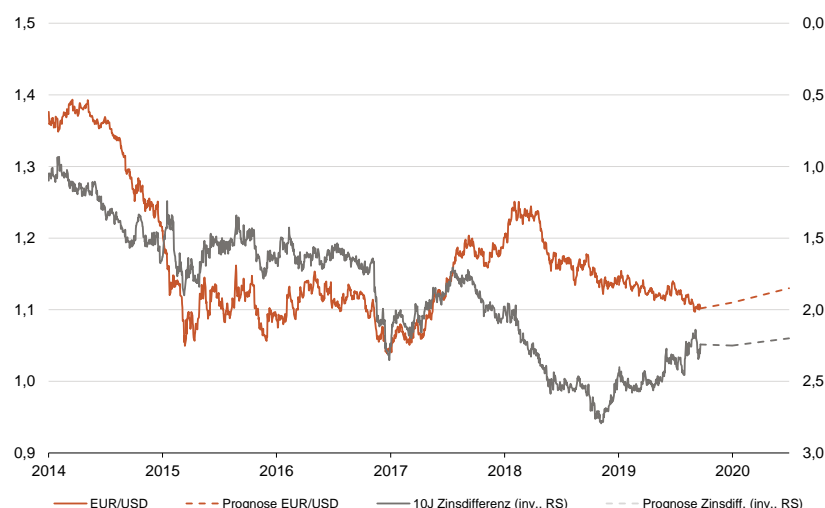
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Der britische Sterling konnte dank der gestiegenen Wahrscheinlichkeit einer Vermeidung eines harten Brexits und der bereits hohen Short-Positionierung in den letzten vier Wochen um knapp 4% gegenüber dem Euro zulegen.
- Der russische Rubel profitierte jüngst von dem gestiegenen Ölpreis und konnte gegenüber dem Euro um rund 3% aufwerten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 20.09.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs verharrte zuletzt bei rund 1,10 Dollar je Euro.
- Sowohl die Fed als auch die EZB haben die Zinsen im September gesenkt. Mittelfristig hat jedoch die Fed noch wesentlich mehr Spielraum für Zinssenkungen, was dem Euro zugutekommen könnte. Unsere Ökonomen sehen den EUR/USD-Wechselkurs Mitte nächstes Jahr bei 1,13.

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 (23.08.19 - 20.09.19)	YTD (31.12.18 - 20.09.19)	20.09.18	20.09.17	20.09.16	20.09.15	19.09.14
			20.09.19	20.09.18	20.09.17	20.09.16	20.09.15
Finanzen	10,2	13,5	-3,6	-3,1	30,9	-14,8	1,4
Grundstoffe	9,8	16,9	-0,6	8,5	26,9	9,1	-11,0
Energie	9,5	9,1	-3,4	23,8	18,0	7,8	-23,5
Value	8,6	13,2	1,5	0,7	20,0	-4,8	-3,6
Informationstechnologie	6,6	27,4	8,5	11,9	20,5	16,0	4,3
Telekommunikation	6,4	6,3	9,0	-12,2	3,3	-11,3	15,0
Zyklische Konsumgüter	6,3	23,3	5,3	2,5	17,2	-6,9	16,4
Industrie	6,1	23,8	4,7	4,8	19,0	9,4	4,0
Versorger	4,5	22,6	24,5	-2,8	10,8	3,1	-7,6
Growth	3,8	24,9	10,2	5,0	10,5	2,8	9,8
Gesundheit	2,0	22,2	16,5	1,9	2,3	-4,8	10,4
Basiskonsumgüter	1,2	25,1	17,0	0,2	1,9	11,6	13,2

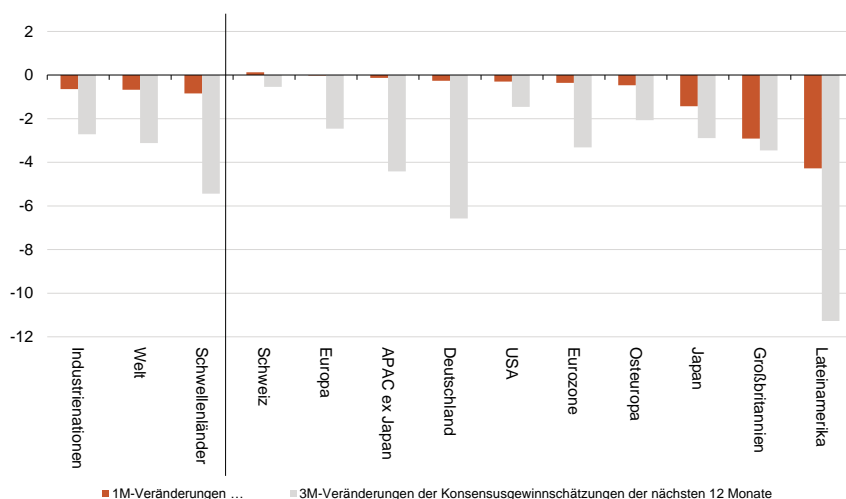
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Die europäischen Aktienspektoren erholten sich über die letzten vier Wochen deutlich. Allen voran Value-Titel konnten zulegen, unterstützt durch steigende Anleiherenditen. Finanzunternehmen gehörten zu den größten Gewinnern.
- Über die letzten vier Wochen schnitt Value ca. 5 Prozent besser ab als Growth. Seit Jahresbeginn entwickelten sich Growth-Unternehmen jedoch um 12 Prozent besser als Value-Titel.

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: 19.09.2014 - 20.09.2019

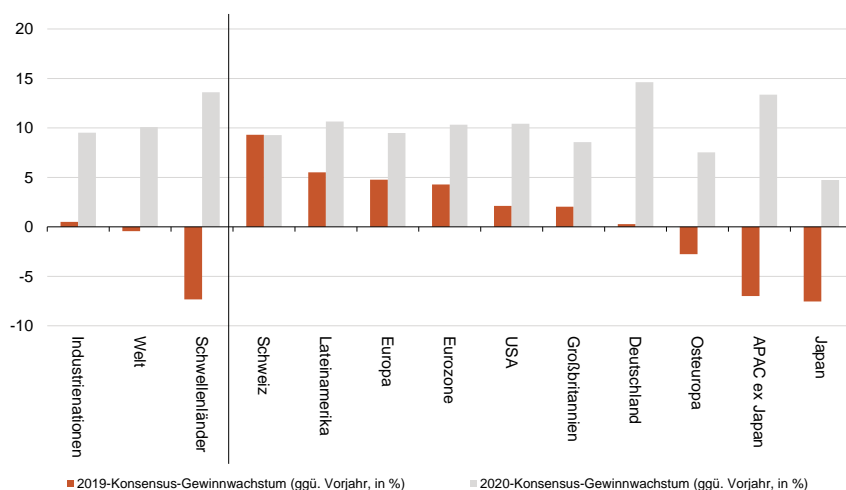
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die negativen Gewinnrevisions haben sich zuletzt fortgesetzt – auch wenn die Dynamik etwas abgenommen hat.
- Die Analysten nahmen ihre Gewinnschätzungen vor allem für Lateinamerika, Großbritannien und Japan herunter.
- Für Europa und die USA haben sich zuletzt die Gewinnschätzungen stabilisiert. Die letzten US-Konjunkturdaten überraschten mehrheitlich positiv.

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: 20.09.2019

Gewinnwachstum

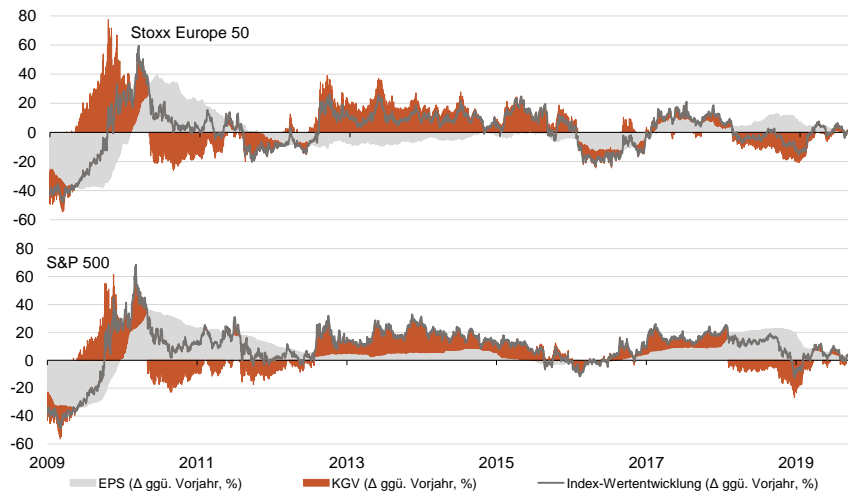


- Die baldige Q3-Berichtsaison wird Aufschluss darüber geben, ob das Gewinnwachstum noch weiter revidiert werden muss. Für Deutschland droht auch eine Gewinnrezession, sollten die Schätzungen weiter reduziert werden.
- Das höchste Gewinnwachstum für 2019 wird für die Schweiz erwartet, gefolgt von Lateinamerika.

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: 20.09.2019



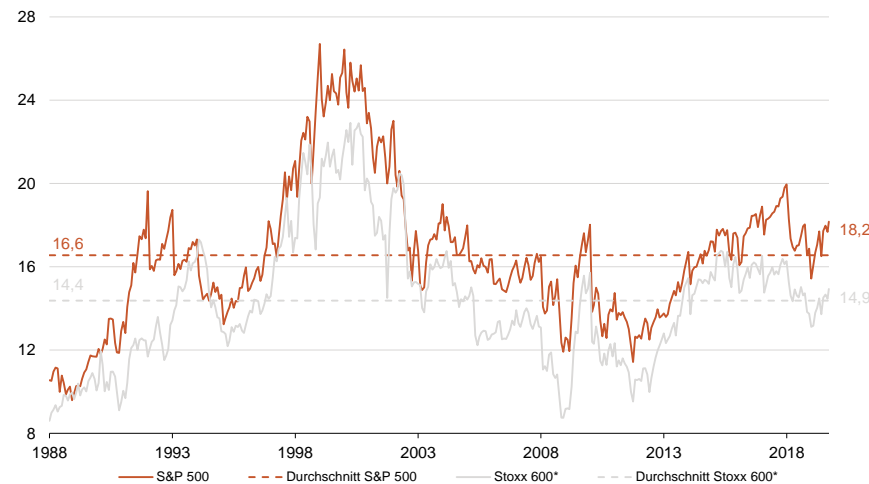
Kontributionsanalyse



- Über die letzten Wochen gingen die Gewinnschätzungen, während die Aktienmärkte ordentlich stiegen. Infolgedessen haben sich die Bewertungen ausgeweitet.
- Sowohl europäische also auch US-Aktien legten über die letzten 12 Monate zu – getrieben durch eine KGV-Ausweitung.

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 - 20.09.2019

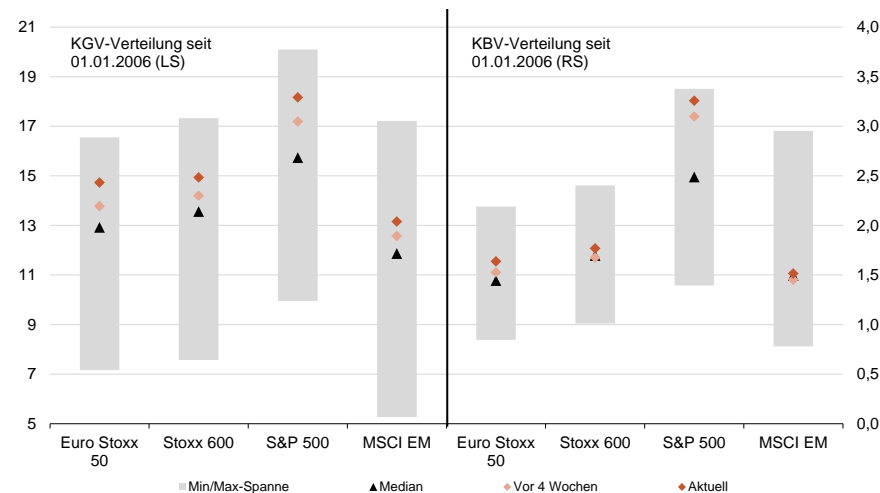
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das KGV für US-Aktien ist in den letzten Wochen stark gestiegen. Mit 18,2 ist der US-Markt nun leicht teuer bewertet im Vergleich zum historischen KGV, was bei 16,6 steht. Die Investoren hoffen auf ein Abebben des Handelskonflikts und eine Stabilisierung der Wirtschaftsdaten.
- Die KGV-Bewertung für europäische Aktien ist ebenfalls gestiegen. Allerdings liegt das KGV in der Nähe 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, Zeitraum: 31.12.1987 - 20.09.2019

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

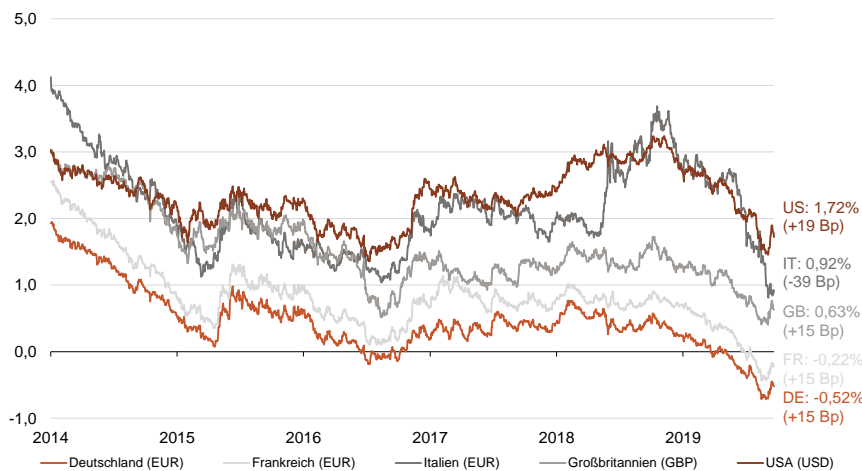


- Die Bewertungen kannten in den letzten vier Wochen nur eine Richtung: nach oben. Insbesondere auf Kurs-Buchwert-Basis scheinen US-Aktien nun sehr ambitioniert gepreist zu sein.
- Von allen hier betrachteten Regionen sind Schwellenländer-Aktien am günstigsten bewertet.

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 - 20.09.2019



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

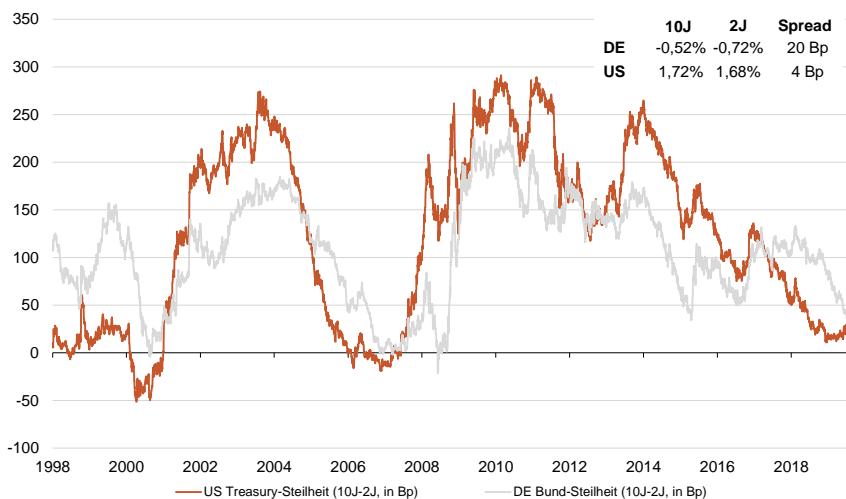


- Die Hoffnung auf einen Handelsdeal hat die Investoren optimistischer gestimmt. Im Zuge dessen sind die Renditen auf sichere Staatsanleihen deutlich gestiegen, da diese weniger gefragt waren. In den letzten vier Wochen sind die Renditen auf US-Treasuries um 19 Bp, auf deutsche, französische und britische Staatsanleihen um rund 15 Bp gestiegen. Lediglich in Italien sind die Renditen weiter gesunken, da die Neubildung der italienischen Regierung positiv am Markt ankam.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 20.09.2019

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

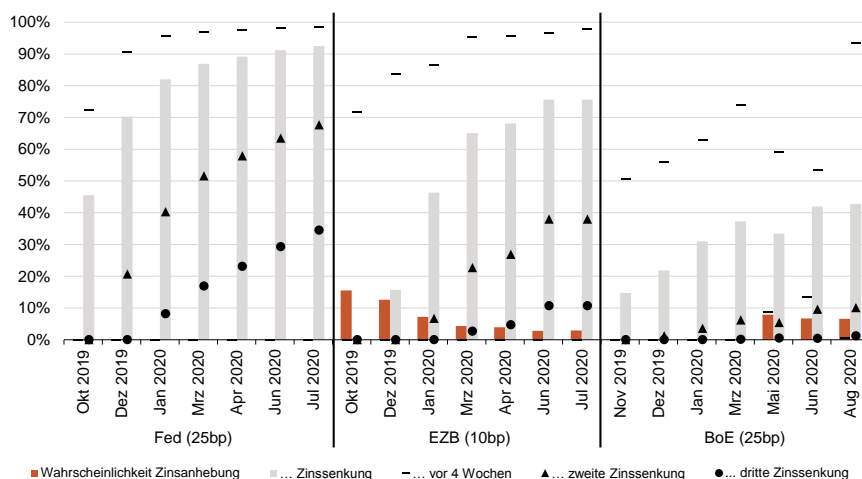


- Die Steilheit der deutschen und US-Renditestrukturkurve hat sich in den letzten zwei Wochen kaum verändert. Die US-Zinskurve verharrt weiterhin nahe der Invertierung, während die deutsche Zinskurve noch über 20 Basispunkte von dieser entfernt ist.

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 - 20.09.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



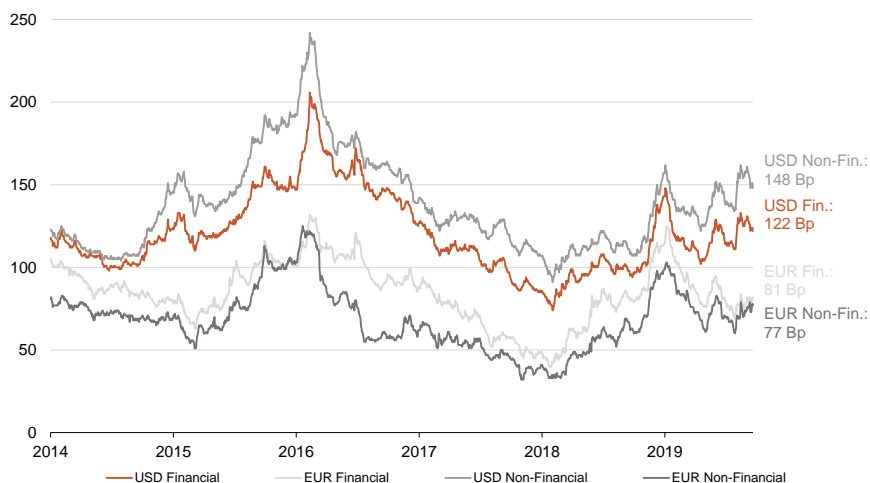
- Nach der jüngsten Zinssenkung der Fed, die falkenhafter als erwartet ausgefallen ist, sind die Erwartungen für eine weitere Zinssenkung in 2019 um rund 20 Prozentpunkte gesunken.
- Die EZB hat den Einlagenzins im September auf -0,5% gesenkt. Eine weitere Zinssenkung in 2019 preist der Markt mit nur noch rund 15% Wahrscheinlichkeit. Erste Marktteilnehmer sehen sogar die Möglichkeit einer Zinsanhebung in 2019.

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: 23.08.2019 - 20.09.2019



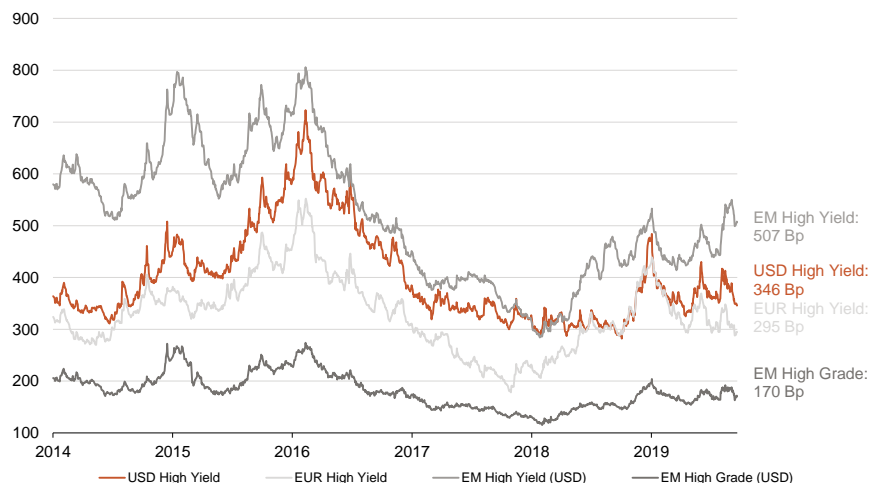
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge auf USD-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen um rund sieben Basispunkte gesunken. Im Kontrast dazu gab es bei den Risikoaufschlägen auf EUR-Unternehmensanleihen kaum eine Veränderung.
- Bei EUR-Unternehmensanleihen sah der Einzelhandelssektor die größten Spreadausweitung und der Kapitalanlegütersektor die größte Spreadeinnengung. Somit gab es auch bei den Unternehmensanleihen eine Rotation in Richtung Zykliker.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 20.09.2019

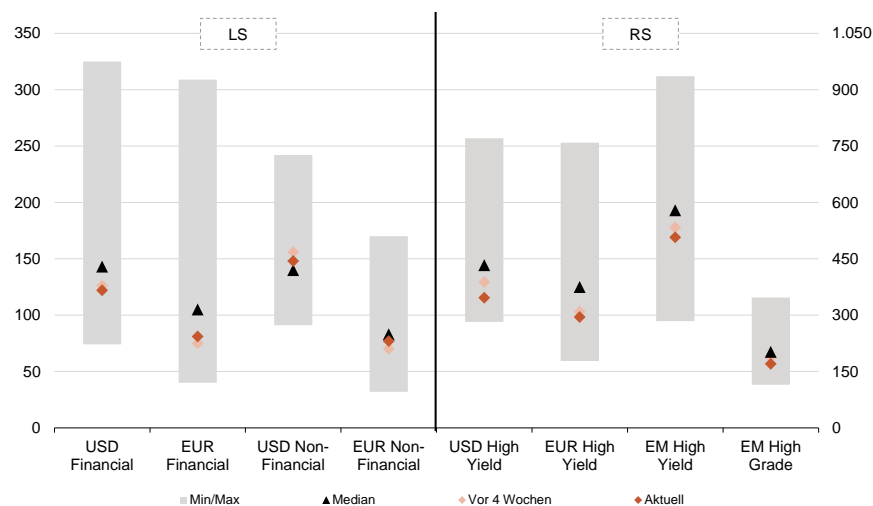
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die gestiegene Risikobereitschaft auf den Märkten und dem daraus folgenden Bedarf nach Risikoanlagen hat die Risikoaufschläge auf EM-, USD- und EUR-Hochzinsanleihen sinken lassen. Bei EM-Hochzinsanleihen gab es auf Zwei-Wochen-Sicht einen Rückgang um über 30, bei USD-Hochzinsanleihen um rund 20, und bei EUR-Hochzinsanleihen um rund 10 Basispunkte.

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 - 20.09.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

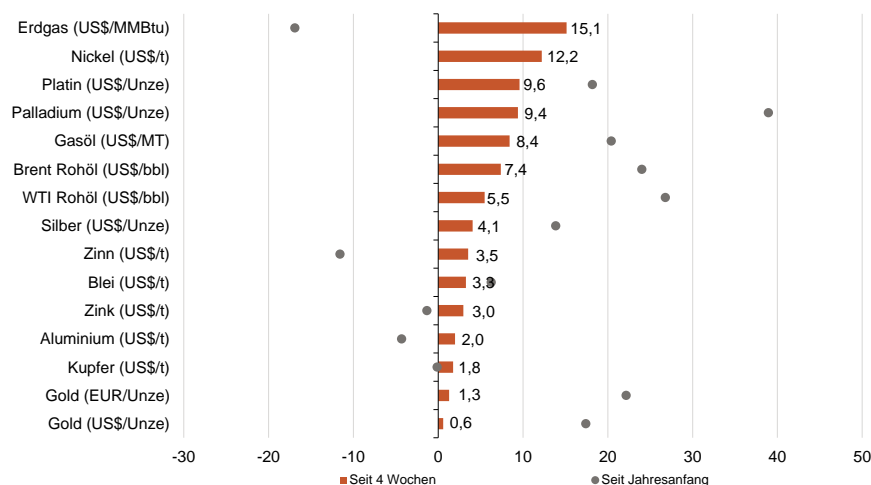


- Die größte Veränderung der Risikoaufschläge sahen EM-Hochzinsanleihen. Nach einer langen Zeit der Annäherung der Risikoaufschläge an den historischen Median gab es jüngst eine Gegenbewegung, die den Abstand wieder vergrößerte.

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: 20.09.2009 - 20.09.2019



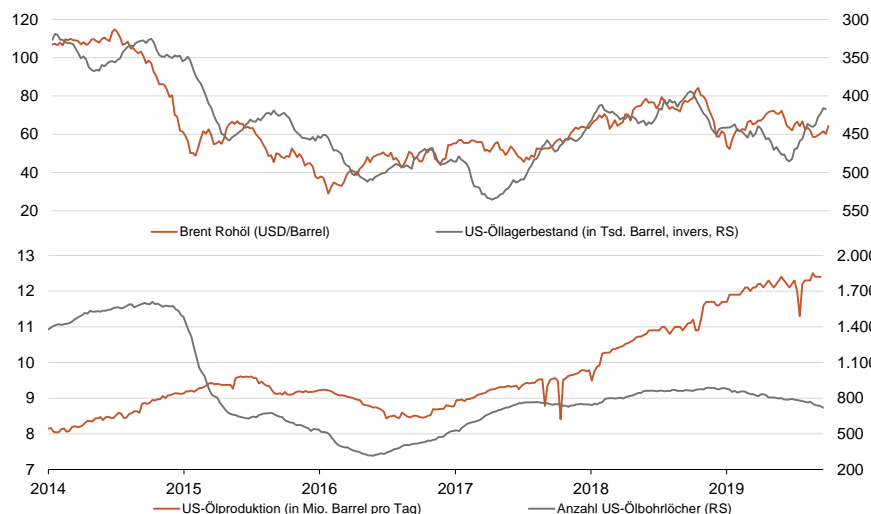
Performance Rohstoffe



- Auf Sicht von vier Wochen konnten die Edelmetalle Platin, Palladium und Silber deutlich hinzugewinnen. Gegenüber dem zuvor stark angestiegenen Goldpreis hatten sie Aufholbedarf.
- Die Energiepreise zogen durch die Anschläge auf saudische Anlagen und ein knapperes Ölangebot an.
- Industriemetalle gewannen leicht hinzu. Die schwachen Daten der chinesischen Industrieproduktion und der feste US-Dollar belasteten nur kurzzeitig bis die Hoffnung auf eine Einigung im Handelskrieg die Preise unterstützte.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 20.09.2019

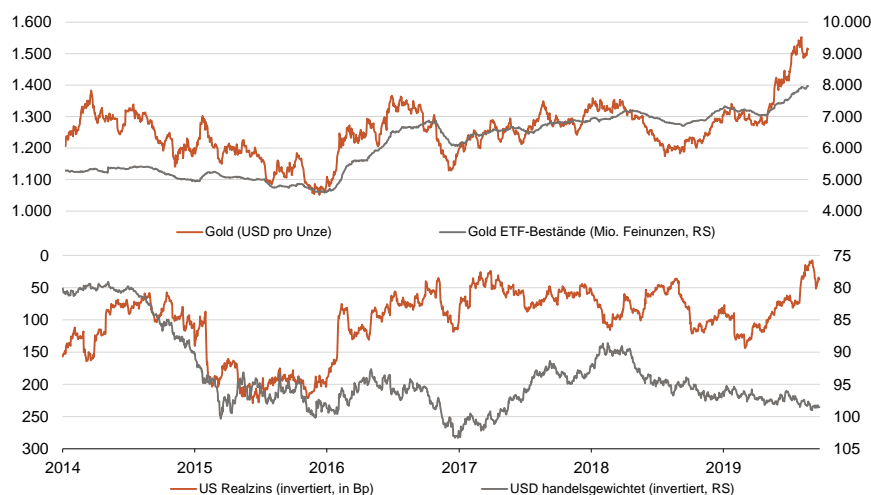
Rohöl



- Die Angriffe auf saudi-arabische Produktions- und Raffinerieanlagen haben zu einem kurzzeitigen Ölpreisanstieg von bis zu 20% in der Spitze geführt, der sich dann bei einem Aufschlag von rund 10% einpendelte. Die Ankündigung die Produktionsausfälle von rund 5% der Weltproduktion schnell zu beseitigen, bremsten den Preisanstieg.
- Kurzfristig ist das Ölangebot knapp, jedoch dürfte sich dies in wenigen Monaten ändern, da die Nicht-OPEC-Staaten die Produktion ausweiten.

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 - 20.09.2019

Gold



- Auch nach der Zinssenkung der Fed und den geldpolitischen Maßnahmen der EZB schwankt der Goldpreis um 1.500 US-Dollar je Unze seitwärts.
- Die trotz des jüngsten Anstiegs weiter geringen US-Realzinsen, die expansive Geldpolitik und die verbreitet negativen Anleiherenditen sprechen mittelfristig für einen höheren Goldpreis.

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 - 20.09.2019



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 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: 23. September 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