

### Aktueller Marktkommentar

Seit Oktober durchlebten die Aktienmärkte eine Achterbahnfahrt. Handels- und Konjunktursorgen belasteten risikobehaftete Anlageklassen, bis die mündliche Einigung auf eine Waffenruhe im Handelskrieg zwischen den USA und China die Anlegerstimmung deutlich aufhellte. Die stark gestiegene Wahrscheinlichkeit einer Brexit-Einigung beflügelte die Investorenstimmung noch zusätzlich. Der DAX kletterte auf einen Jahreshöchststand und der S&P 500 in die Nähe seines Allzeithochs. Gelingt dem breiten europäischen Aktienmarkt auch ein Allzeithoch? Dafür müsste der Stoxx 600 die 400er-Marke nachhaltig nach oben durchbrechen. Zwar bleiben uns die Konjunktursorgen erhalten, sollte der Handelsfrieden aber anhalten, stehen die Chancen gut. Viele internationale Anleger, die Europa u.a. wegen der erhöhten politischen Unsicherheit untergewichtet haben, würden Europa wieder positiver sehen. Italien stellt zumindest kurzfristig kein Problem dar und die Brexit-Saga scheint ein Ende zu nehmen. Wir sind entsprechend auch leise optimistisch.

### Kurzfristiger Ausblick

Nach der Teileinigung im Handelsstreit und den positiven Brexit-Nachrichten der letzten Woche liegt der Fokus der Marktteilnehmer auf der weiter Fahrt aufnehmenden Q3-Berichtssaison. Bisher konnten die Unternehmen in den USA und Europa die im Vorfeld stark gesunkenen Gewinnschätzungen übertreffen.

Am morgigen Dienstag geben in den USA die Verkaufszahlen bestehender Häuser Aufschluss, ob der US-Immobilienmarkt weiter robust bleibt. Am Donnerstag stehen die Einkaufsmanagerindizes (PMI-Indizes) für Deutschland, Frankreich und die Eurozone im Fokus. Von den Meetings der schwedischen und norwegischen Notenbank werden keine Zinsentscheidungen erwartet. In den USA werden die Auftragseingänge für langlebige Güter und die Erstanträge auf Arbeitslosenunterstützung veröffentlicht. Am Freitag richtet sich der Blick der Marktteilnehmer auf den deutschen Ifo-Geschäftsklimaindex und das US-Verbrauchervertrauen. Von der Fed-Sitzung am 30.10. erwarten einige Anleger eine weitere Zinssenkung.

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

*Der Brexit-Ausgang und die Q3-Berichtssaison stehen im Fokus.*

*Die PMI-Indizes und der Ifo-Index geben Aufschluss über die Konjunktorentwicklung.*

### Stoxx 600 - gelingt der nachhaltige Ausbruch über die 400-Marke?



- In den letzten Jahren hat es der Stoxx 600 nie geschafft, die 400er-Marke nachhaltig nach oben zu durchbrechen.
- Nun stehen wir wieder kurz unterhalb des kritischen Levels und die Chancen für einen Durchbruch stehen nicht schlecht, dank des Brexit-Optimismus. Von einer Stimmungsaufhellung dürfte Europa relativ zu anderen Märkten doppelt profitieren. Zum einen hilft der hohe Anteil von Value-Aktien in Europa bei anziehenden Zinsen. Zum anderen dürften internationale Anleger Europa nun wieder positiver sehen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.10.21999 - 18.10.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.09.19 - 18.10.19)	YTD (31.12.18 - 18.10.19)	18.10.18	18.10.17	18.10.16	18.10.15	17.10.14
			18.10.19	18.10.18	18.10.17	18.10.16	18.10.15
REITs	0,8	29,2	27,0	-1,8	-4,3	7,3	18,4
Aktien Frontier Markets	0,4	14,3	13,8	-9,9	19,4	2,3	-9,7
Eonia	0,0	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Globale Unternehmensanleihen	-0,6	12,4	13,3	0,2	-2,9	8,5	9,2
Aktien Emerging Markets	-0,9	11,3	11,3	-9,3	18,3	11,3	1,8
Globale Staatsanleihen	-1,1	8,7	12,2	0,6	-7,9	10,2	7,5
Aktien Industrienationen	-1,3	21,6	11,5	6,5	13,4	6,8	19,3
USD/EUR-Wechselkurs	-1,4	2,6	2,5	2,9	-6,8	3,3	12,4
Globale Wandelanleihen	-1,5	14,1	10,0	3,5	8,6	6,9	16,0
Industriemetalle	-1,8	10,9	2,6	-5,5	25,6	1,6	-13,8
Gold	-3,1	19,3	24,6	-1,5	-5,5	10,8	6,9
Brent	-6,2	21,1	-17,2	49,5	-5,0	-10,7	-43,5

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 gab es keine ausgeprägte Differenzierung in den Anlageklassenrenditen, mit der Ausnahme von Brentöl.
- Brentöl verlor mehr als 6% an Wert, Nachfragesorgen aufgrund der mäßigen Weltkonjunktur belasteten.
- Frontier-Markets- und Emerging-Markets-Aktien gehörten zu den relativen Gewinnern. Ein schwächerer US-Dollar und Handelsoptimismus half dabei.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.10.2014 - 18.10.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.09.19 - 18.10.19)	YTD (31.12.18 - 18.10.19)	18.10.18	18.10.17	18.10.16	18.10.15	17.10.14
			18.10.19	18.10.18	18.10.17	18.10.16	18.10.15
DAX	1,3	19,6	9,0	-11,1	22,7	5,2	14,2
Stoxx Europa Zyklisch	0,8	18,3	8,1	-8,4	26,1	-3,9	12,4
Euro Stoxx 50	0,3	22,3	14,5	-8,9	21,8	-3,9	13,1
Stoxx Europa Small 200	0,0	19,2	9,4	-3,6	21,7	0,0	22,8
MSCI EM Osteuropa	-0,3	24,6	22,1	3,3	21,3	7,7	-5,2
Stoxx Europa 50	-0,5	20,0	13,6	-5,7	16,4	-5,7	13,0
Topix	-0,5	16,0	3,8	4,4	11,3	9,7	30,7
MSCI Großbritannien	-0,6	14,4	7,8	-1,3	11,7	-5,9	12,0
MSCI EM Asien	-0,8	11,6	12,1	-10,5	21,4	10,5	10,6
Stoxx Europa Defensiv	-0,9	16,1	11,6	1,8	9,1	-4,6	15,5
S&P 500	-1,4	24,2	13,2	13,2	13,9	11,4	23,4
Russell 2000	-2,8	18,2	2,6	7,9	16,9	10,1	22,1

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

- Über die letzten vier Wochen entwickelten sich zyklischen Aktien(regionen) am besten. Der DAX gewann gut 1% hinzu und liegt nun ca. 20% seit Jahresanfang vorne.
- US-Aktien haben zuletzt etwas geschwächt. Seit Jahresanfang liegen sie in Euro gerechnet zwar noch vor den Aktien aus der Eurozone. In lokaler Währung haben sich aber beide Aktienregionen nun in etwa gleich entwickelt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.10.2014 - 18.10.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.09.19 - 18.10.19)	YTD (31.12.18 - 18.10.19)	18.10.18	18.10.17	18.10.16	18.10.15	17.10.14
			18.10.19	18.10.18	18.10.17	18.10.16	18.10.15
Britische Staatsanleihen	0,6	13,1	13,4	1,4	-0,4	-8,9	14,2
Italienische Staatsanleihen	-0,1	13,2	20,7	-7,3	-1,4	3,8	7,6
EUR Finanzanleihen	-0,1	6,1	5,4	-0,6	2,6	5,0	0,9
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,3	9,5	12,9	-1,4	-2,3	12,3	-0,3
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,3	6,4	5,7	-0,5	0,6	7,0	-0,2
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,5	8,0	8,0	-6,3	3,4	9,7	1,6
EUR Hochzinsanleihen	-0,6	7,5	4,3	-0,5	6,3	5,8	2,1
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,6	7,5	8,1	-0,9	-0,1	4,0	2,1
US-Staatsanleihen	-0,9	10,1	14,2	0,3	-7,7	6,8	14,9
USD Unternehmensanleihen	-1,0	15,6	16,9	0,3	-4,3	11,0	12,9
Deutsche Staatsanleihen	-1,1	4,7	6,0	0,7	-2,3	4,7	3,3
USD Hochzinsanleihen	-1,3	14,9	11,3	4,4	0,1	13,7	10,1

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.

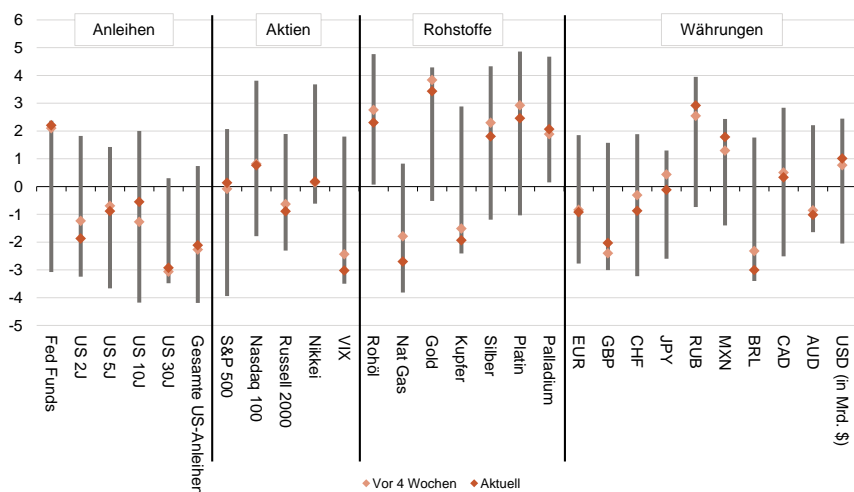
- Bei britischen Staatsanleihen hat die GBP-Aufwertung den Renditeanstieg überkompensiert, sodass sie in Euro gerechnet zu den Outperformern der letzten vier Wochen gehören.
- Der Großteil der anderen Anleihesegmente entwickelte sich seit Mitte September negativ. Die höhere Risikofreude der Investoren hat zu teils stark steigenden Anleiherenditen geführt. Sichere Häfen waren weniger gefragt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.10.2014 - 18.10.2019



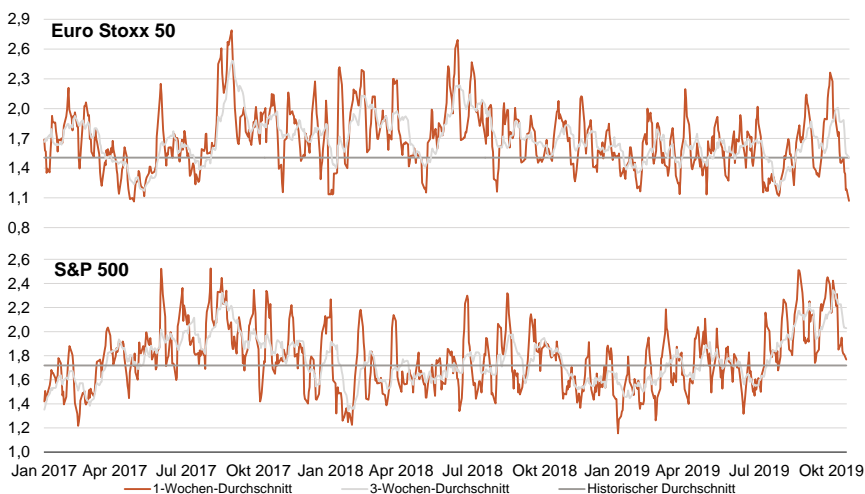
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger haben zuletzt ihre GBP-Short-Positionen reduziert, setzen aber im Aggregat weiterhin auf fallende GBP-Kurse.
- Die Kupfer-Short-Positionen wurden weiter erhöht. Sollten die Wirtschaftsdaten sich stabilisieren, könnte es wegen der einseitigen Positionierung mit dem Kupferpreis schnell nach oben gehen.

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: 15.10.2009 - 15.10.2019

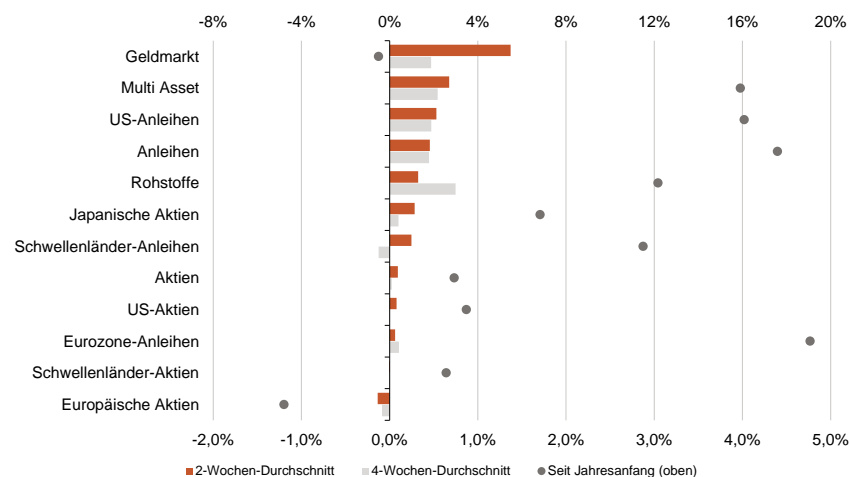
Put-Call-Ratio



- Nach dem zuletzt positiven Newsflow im Handelsstreit und bei der Brexit-Frage haben viele Investoren ihre Absicherungen deutlich reduziert.
- Insbesondere in Bezug auf den Euro Stoxx 50 sind die Anleger positiver gestimmt. Die Put-Call-Ratio liegt nun unterhalb des historischen Durchschnitts.

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 - 18.10.2019

ETF-Flüsse

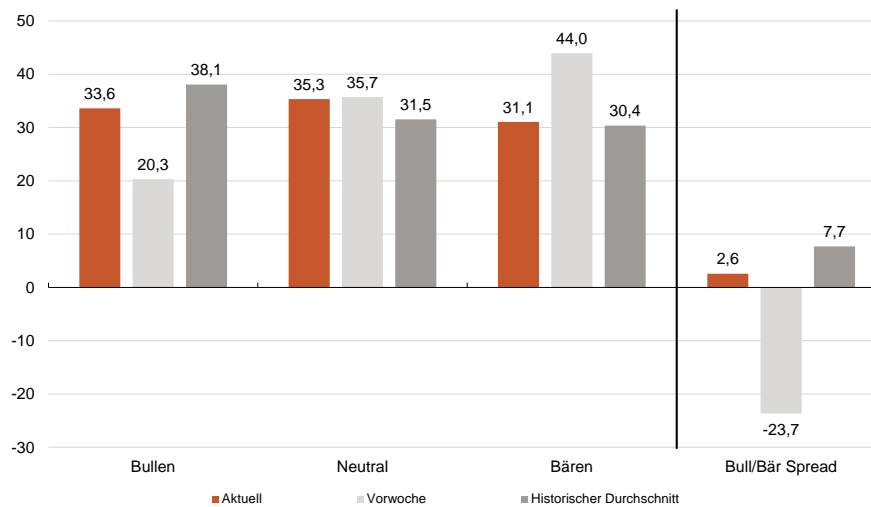


- Die aufgehellte Stimmungslage zeigt sich noch nicht bei den ETF-Flüssen.
- Über die letzten zwei Wochen dominieren die Zuflüsse in Geldmarkt-, Multi-Asset- und US-Anleihe-ETFs.
- Aktien wurden hingegen im Aggregat kaum gekauft. Innerhalb der Aktienregionen präferierten die Investoren Japan, gefolgt von den USA.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt  
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 18.10.2019



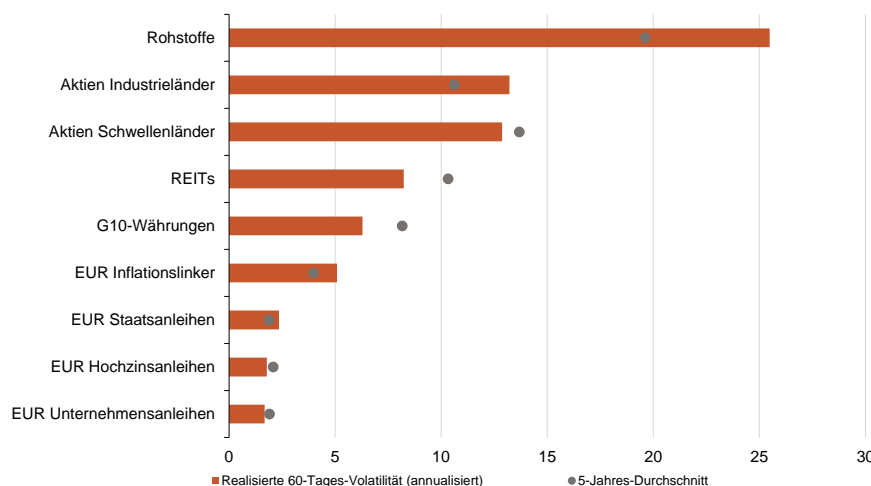
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Nachdem das Stimmungsbild in der letzten Woche mit einem Spread von -23,7 Pp noch sehr pessimistisch war, halten sich Bullen und Bären aktuell die Waage.
- Die Aussicht auf eine erste Teileinigung im Handelskonflikt und eine gut angelaufene Berichtssaison stimmten die US-Privatanleger optimistischer.

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 Bullen und einen geringen Anteil an Bären gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.  
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 17.10.2019

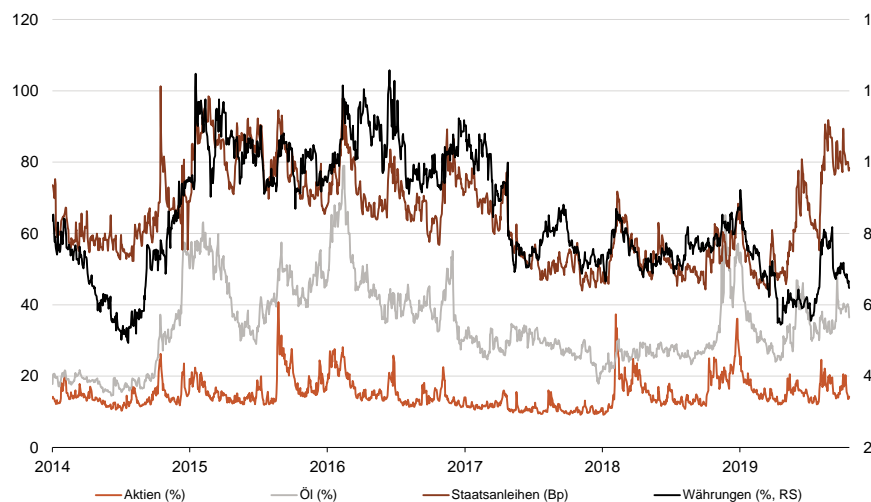
**Realisierte Volatilitäten**



- Aktien der Industrieländer sind zuletzt gestiegen, zeigten sich jedoch sogar volatilster als Schwellenländeraktien.
- Rohstoffe bleiben mit weitem Abstand die volatilste Anlageklasse.
- Anleihen weisen im Vergleich zu von vor zwei Wochen nahezu unveränderte realisierte Volatilitäten auf. Europäische Staatsanleihen und Inflationslinker zeigen weiterhin leicht erhöhte Volatilität im Vergleich zum 5-Jahresdurchschnitt.

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: 18.10.2014 - 18.10.2019

**Implizite Volatilitäten**

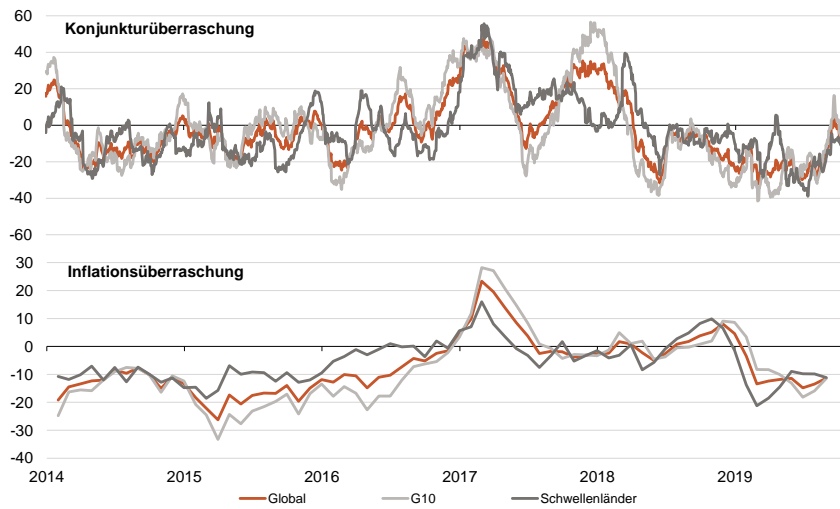


- Die lang ersehnte Entspannung im Handelskonflikt und eine Annäherung in der Brexit-Frage ließ die impliziten Volatilitäten für Aktien, Staatsanleihen und Währungen sinken.
- Die Volatilität für Öl blieb trotz zunehmender geopolitischer Risiken im Nahen Osten nahezu unverändert.

Der Preis von Optionen hängt von der Schwankungsbreite, d.h. der Volatilität des Basisinstruments ab. Die implizite Volatilität lässt sich entsprechend als Maß für die aktuell am Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes über die Restlaufzeit der Option interpretieren. Sie ist ein Maß für die vorherrschende Unsicherheit an den Finanzmärkten. Aktien = VIX Index, Öl = OVX Index, Staatsanleihen = MOVE Index, Währungen = CVIX Index  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 18.10.2019



## Global

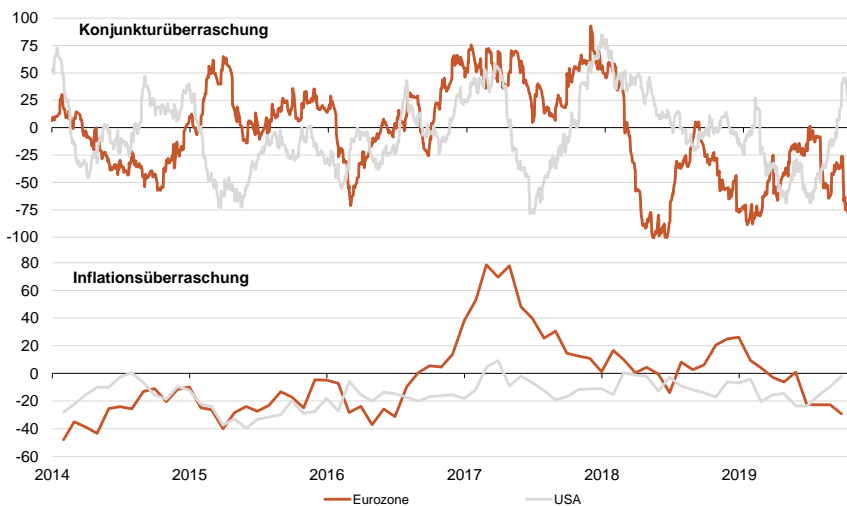


- Sowohl auf globaler Ebene, bei den G10-Ländern und auch bei den Schwellenländern vielen die durchschnittlichen Konjunkturüberraschungen zuletzt negativ aus und haben sich somit weiter vom positiven Bereich entfernt.
- In China hat das Wirtschaftswachstum in Q3 mit 6,0% im Jahresvergleich enttäuscht, während die Industrieproduktion und die Inflation im September nach oben überrascht haben. China bildet bei der Inflation jedoch eine Ausnahme, da global die Inflation tendenziell nach unten überraschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 18.10.2019

## Eurozone & USA

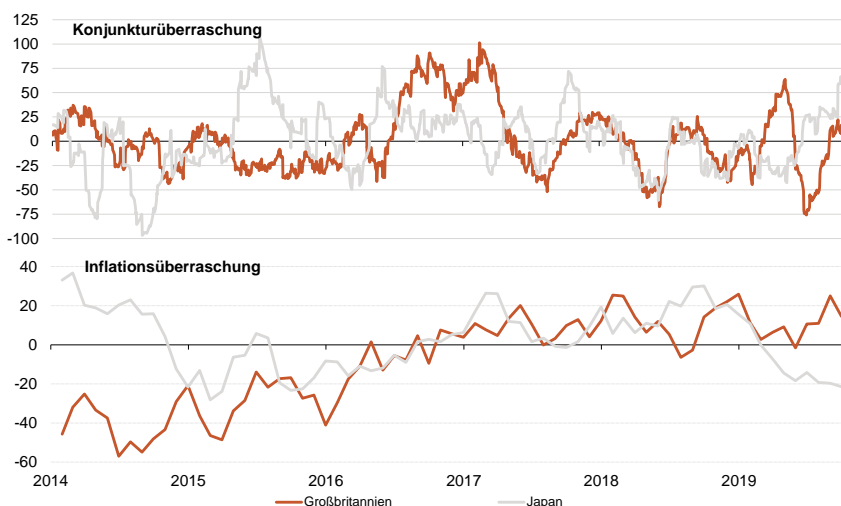


- In Deutschland ist der ZEW Index für die Wirtschaftserwartung mit -22,8 Punkten schlechter als im Vormonat aber besser als erwartet ausgefallen.
- Die Konjunkturüberraschungen in der Eurozone bleiben weiterhin negativ, konnten sich aber leicht verbessern.
- In den USA befinden sich die Konjunkturüberraschungen weiter im Abwärtstrend. Die Industrieproduktion und die Einzelhandelsverkäufe sind jüngst gefallen. Nichtsdestotrotz verbesserten sich einige Stimmungsindikatoren (Uni. of Mich. & Empire Manufacturing Index).

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 18.10.2019

## Großbritannien & Japan



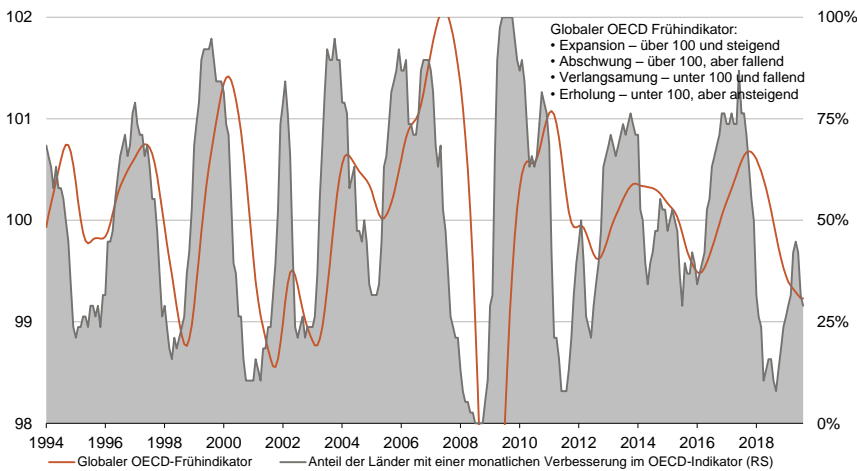
- Die Konjunkturüberraschungen in Großbritannien sind zuletzt in den negativen Bereich zurückgefallen. Die sinkende Industrieproduktion im August hat dazu beigetragen.
- In Japan erreichte der Index für die Konjunkturüberraschungen ein neues positives Jahreshoch.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 18.10.2019



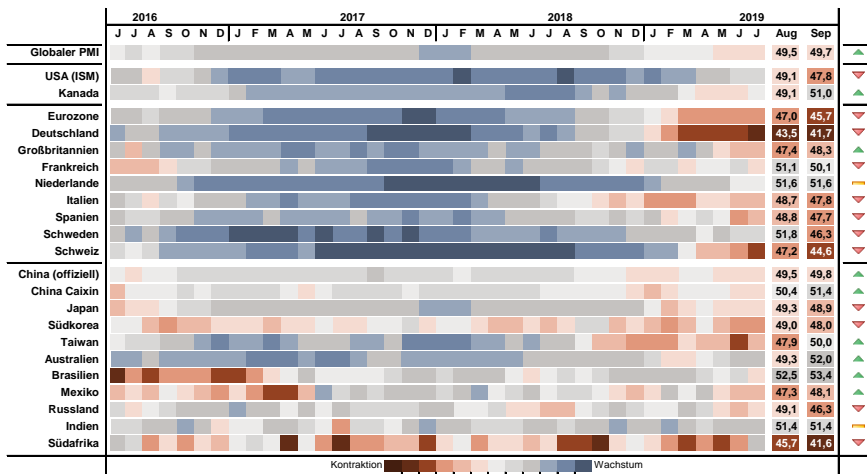
## OECD Frühindikator



- Während die politischen Unsicherheiten jüngst durch eine Annäherung im Handelskrieg zwischen China und USA und bei der Brexit-Frage abgenommen haben, scheint das Ende der wirtschaftlichen Schwäche auf globaler Ebene noch nicht erreicht zu sein. Der globale OECD Frühindikator zeigt weiterhin eine Verlangsamung an.

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 - 31.08.2019

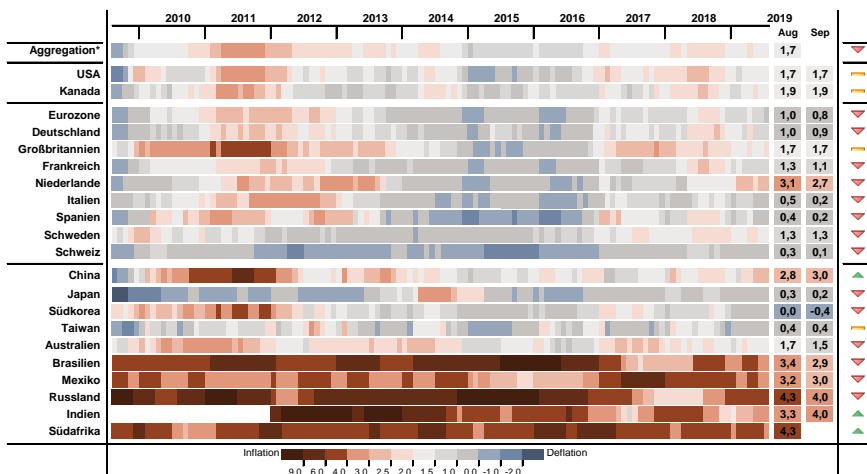
## Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI der Industrie notiert weiterhin unter 50 und somit unter der Expansionsschwelle.
- In den USA ist der Manufacturing PMI mit einem Wert von 47,8 auf den tiefsten Stand seit 2009 gefallen. Auch in Deutschland ist der Index so tief wie seit der Finanzkrise nicht mehr.

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: 30.06.2016 - 30.09.2019

## Gesamtinflation

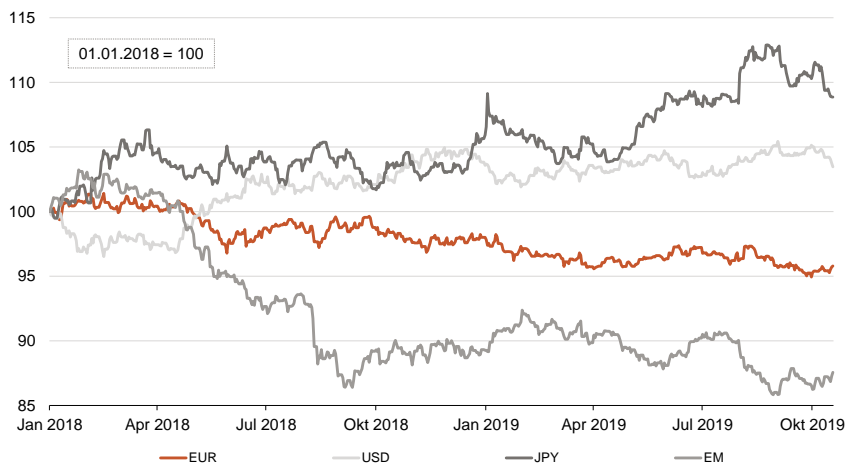


- In den Industriestaaten und auch in einigen Schwellenländern ist die Inflation im September tendenziell rückläufig. Eine Ausnahme bildet China, wo die Inflation im September auf 3,0% gestiegen ist und ein sechs Jahreshoch erreichte.
- In Japan ist die Inflation im September, getrieben durch fallende Energiepreise, auf den tiefsten Stand seit Februar gefallen.

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: 30.09.2009 - 30.09.2019



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

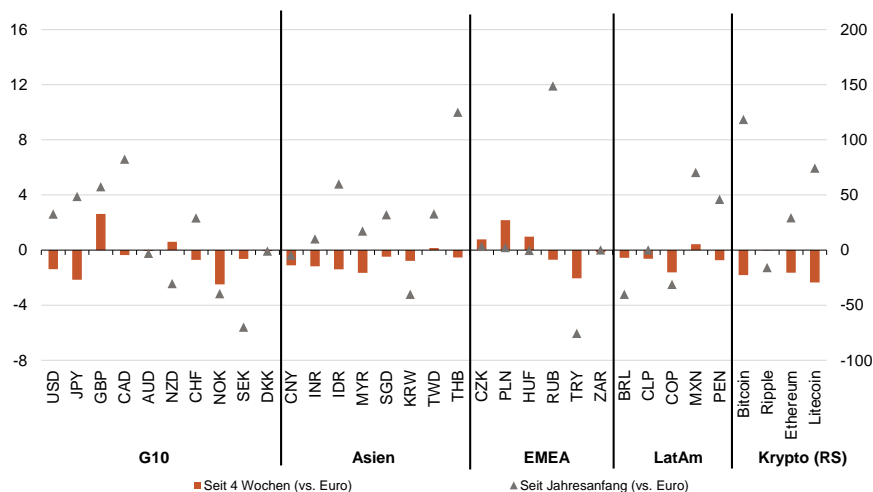


- Der japanische Yen war aufgrund der gestiegenen Risikobereitschaft weniger in seiner Funktion als sicherer Hafen gefragt und gab kräftig nach. Der US-Dollar verzeichnete ebenfalls Verluste.
- Schwellenländerwährungen konnten in diesem Zuge etwas hinzugewinnen.
- Der Euro konnte sich auf handelsgewichteter Basis zuletzt stabilisieren und befindet sich nun möglicherweise am Beginn eines leichten Aufwärtstrends.

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 - 18.10.2019

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

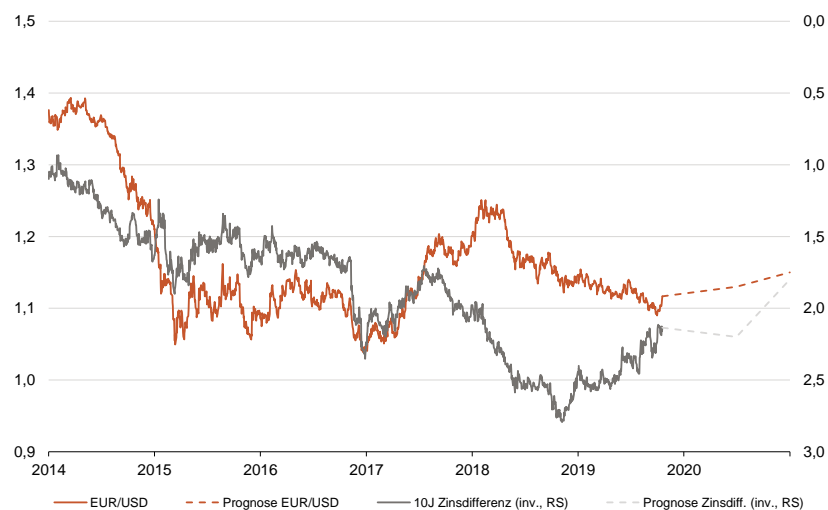


- Das britische Pfund konnte in den letzten vier Wochen dank substanzieller Fortschritte in den Verhandlungen um den Brexit am stärksten gegenüber dem Euro hinzugewinnen.
- Gegenüber den meisten anderen Währungen konnte sich der Euro jedoch behaupten.
- Die norwegische Krone war der größte Verlierer aufgrund der schlechten Entwicklung der Energierohstoffpreise.
- Der Einmarsch türkischer Truppen im Norden Syriens und US-Sanktionen belasteten die türkische Lira.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 18.10.2019

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



- Der EUR/USD-Wechselkurs verzeichnet seit Monatsanfang eine Aufwärtsdynamik und notiert aktuell bei über 1,11 US-Dollar je Euro.
- Eine sich abzeichnende Einigung im Handelskonflikt und eine Annäherung im Brexit unterstützten den Euro.
- Für Ende 2020 sehen unsere Ökonomen eine Spread-Einengung deutscher Bundesanleihen und US-Treasuries auf rund 1,8%.

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: 01.01.2014 - 31.12.2020



## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (20.09.19 - 18.10.19)	YTD (31.12.18 - 18.10.19)	18.10.18	18.10.17	18.10.16	18.10.15	17.10.14
Finanzen	1,9	15,6	6,5	-12,9	29,5	-14,4	14,6
Telekommunikation	1,6	8,1	11,1	-11,5	3,0	-10,3	23,3
Versorger	1,3	24,2	29,1	-5,0	11,7	-4,2	6,2
Zyklische Konsumgüter	1,0	24,6	14,9	-7,8	18,8	-5,5	26,2
Value	0,5	13,7	5,8	-5,2	19,6	-4,8	9,1
Informationstechnologie	0,4	27,8	15,5	2,5	24,3	8,6	23,0
Industrie	-0,3	23,4	14,5	-7,0	22,1	9,1	15,3
Grundstoffe	-0,9	15,9	6,4	-2,1	23,9	12,8	-1,2
Growth	-0,9	23,7	17,0	-4,7	15,1	-1,0	22,4
Gesundheit	-1,6	20,3	15,1	-0,9	9,2	-7,6	18,7
Basiskonsumgüter	-2,6	21,8	18,0	-7,1	8,1	3,8	28,2
Energie	-3,9	4,9	-6,2	18,3	12,3	4,6	-2,9

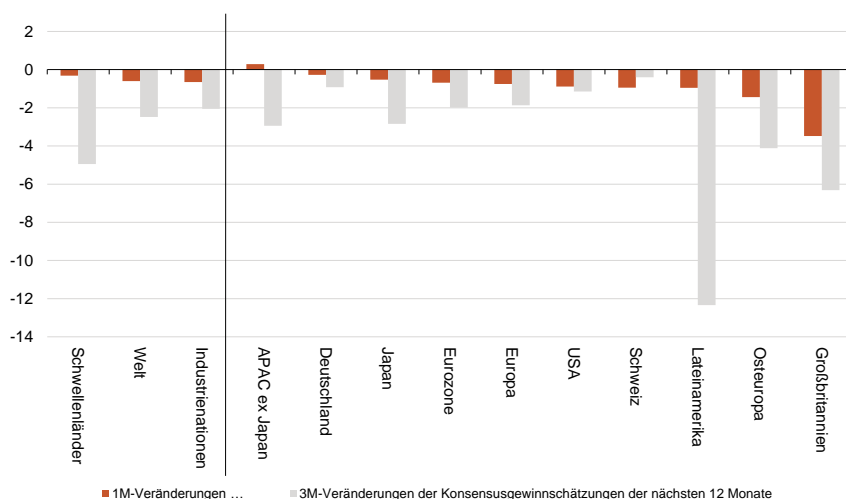
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Dank steigender Anleiherenditen konnte der europäische Finanzsektor über die letzten vier Wochen alle anderen Sektoren hinter sich lassen.
- Value-Titel liefen zuletzt insgesamt besser als Wachstumsunternehmen. Seit Jahresbeginn ist die Outperformance von Growth gegenüber Value mit 10 Pp jedoch immer noch immens.

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: 17.10.2014 - 18.10.2019

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

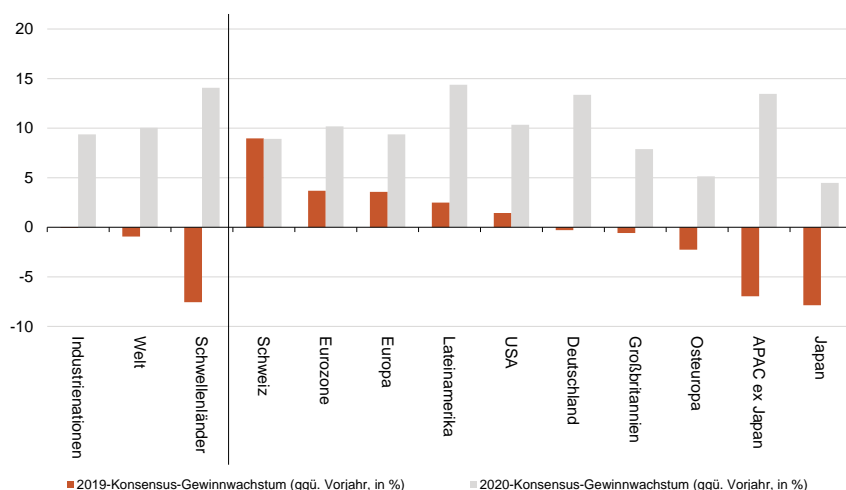


- Auch wenn die politische Unsicherheit zuletzt abgenommen hat, bleiben die Konjunkturdaten durchwachsen. Und auch die Gewinnsschätzungen werden weiter kräftig nach unten revidiert.
- Während die Analysten für Deutschland und Asien einen geringeren Revisionsbedarf sehen, sind sie am skeptischsten für Großbritannien.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 18.10.2019

## Gewinnwachstum



- Während das erwartete Gewinnwachstum für 2019 nun halbwegs realistisch aussieht, ist das prognostizierte Gewinnwachstum für 2020 immer noch viel zu optimistisch aus.
- Insbesondere für Deutschland dürfte es über die nächsten Monate weiteren Abwärtsrevisionsbedarf geben.

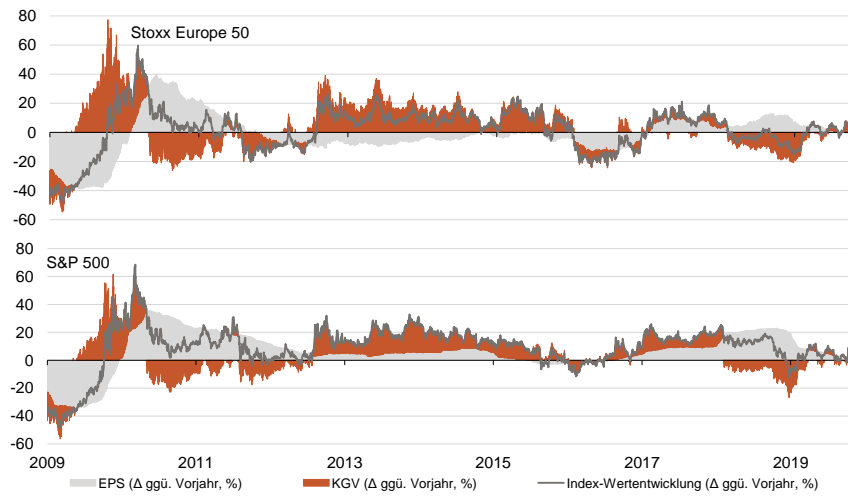
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 18.10.2019





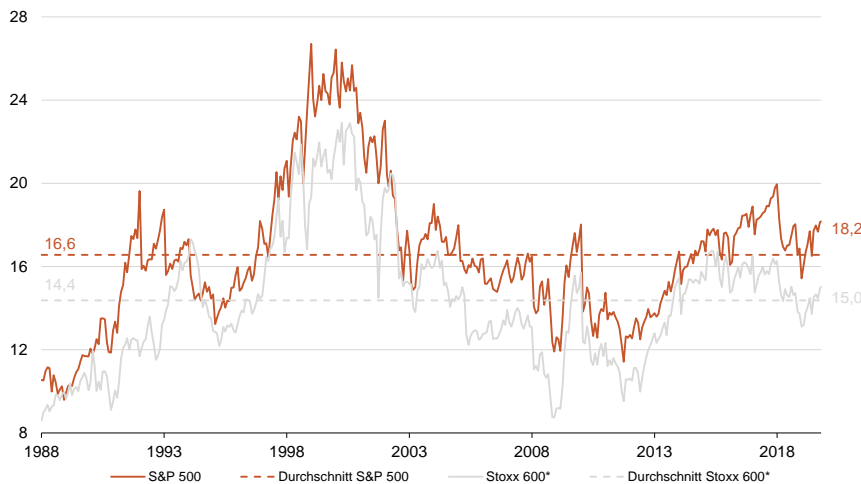
Kontributionsanalyse



- Nachdem die schlechte Oktober-Performance des Vorjahres nun peu à peu aus dem rollierenden 1-Jahres-Zeitfenster rausfliegt und der Oktober dieses Jahr bisher ordentlich verlief, sieht die 1-Jahres-Performance deutlich besser aus.
- Die Gewinnschätzungen haben sich im Vergleich zum Vorjahr kaum bewegt, allerdings sind die Kurse und damit die Bewertungen stark gestiegen.

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 - 18.10.2019

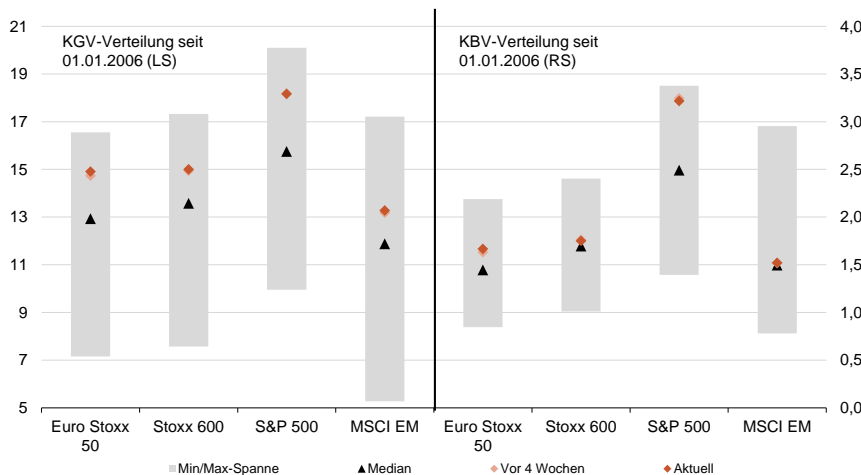
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- US-Aktien sind nun wieder teurer als im historischen Durchschnitt bewertet. Die jüngste Rally war durch einen Stimmungsaufhellung (neue Hoffnungen im Handelskonflikt) und nicht durch höhere Gewinne getrieben. Die gerade ange-laufene Q3-Berichtssaison dürfte Aufschluss darüber geben, ob dieser Optimismus berechtigt ist.
- Europäische Aktien sind nun fair zur eigenen Historie bewertet.

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 - 18.10.2019

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

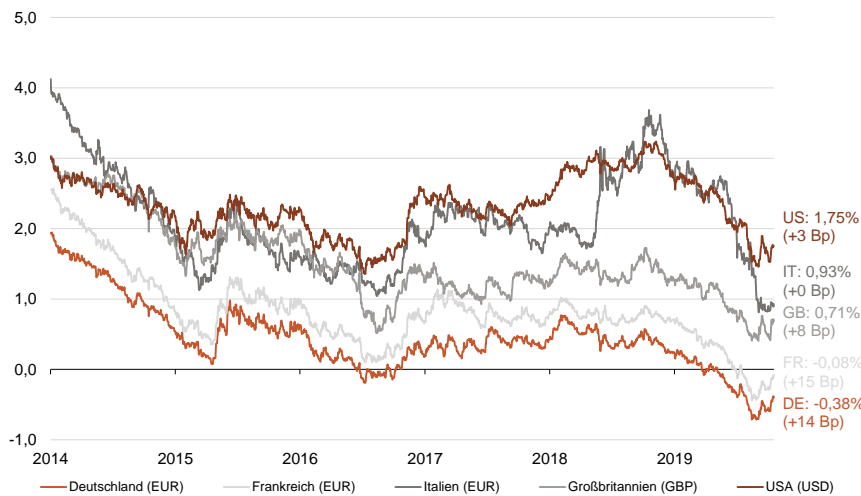


- Das Kurs-Buchwert-Verhältnis für US-Aktien befindet sich wieder nahe den historischen Höchstständen seit 2006.
- Von allen Regionen sind Schwellenländer absolut am günstigsten bewertet. Zur eigenen Historie sind sie allerdings fair bis leicht teuer bepreist.
- Ein wesentlicher Grund für die ambitionierten Bewertungslevels ist das niedrige Zinsniveau, das die relative Attraktivität von Aktien gegenüber Anleihen erhöht.

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 - 18.10.2019



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

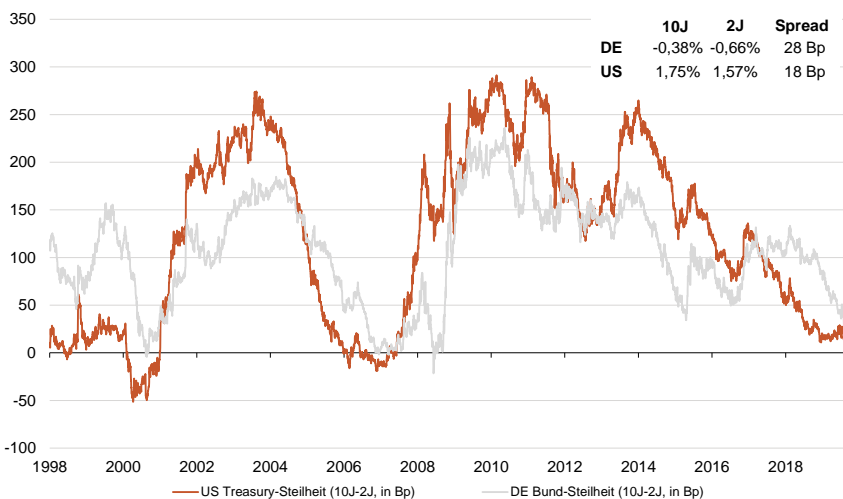


- Der Aufwärtstrend bei den Renditen von Staatsanleihen in der Eurozone hält an. Die Annäherung im Handelsstreit und bei der Brexit-Frage hat zu einer abnehmenden Risikoaversion der Marktteilnehmer geführt. Infolgedessen waren sichere Staatsanleihen weniger gefragt, was zu steigenden Renditen führte.
- Die Renditen von US- und britischen Staatsanleihen konnten den jüngsten Abwärtstrend durchbrechen und befinden sich nahe dem September-Hoch.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 18.10.2019

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

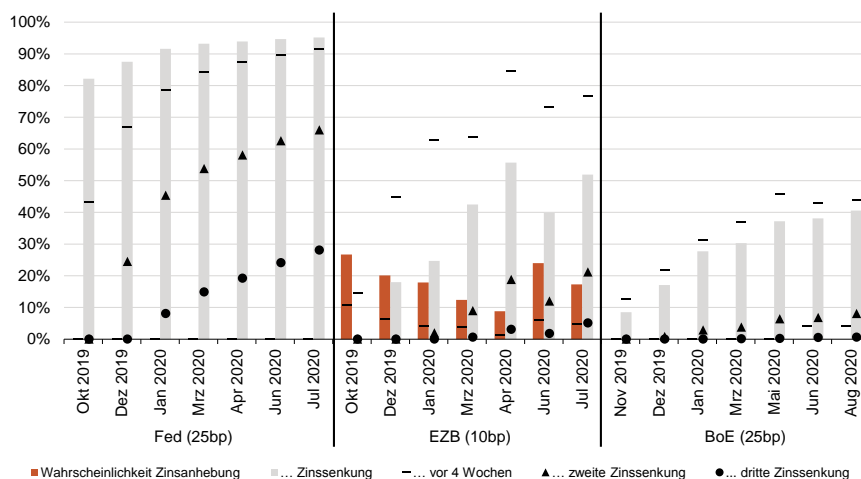


- Mit dem Rückgang der politischen und somit auch der konjunkturellen Risiken hat die Steilheit der Renditestrukturkurve in Deutschland und USA wieder leicht zugenommen. Die deutsche Renditestrukturkurve ist mit 28 Basispunkten nun wieder deutlich von einer Invertierung entfernt.

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 - 18.10.2019

## Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



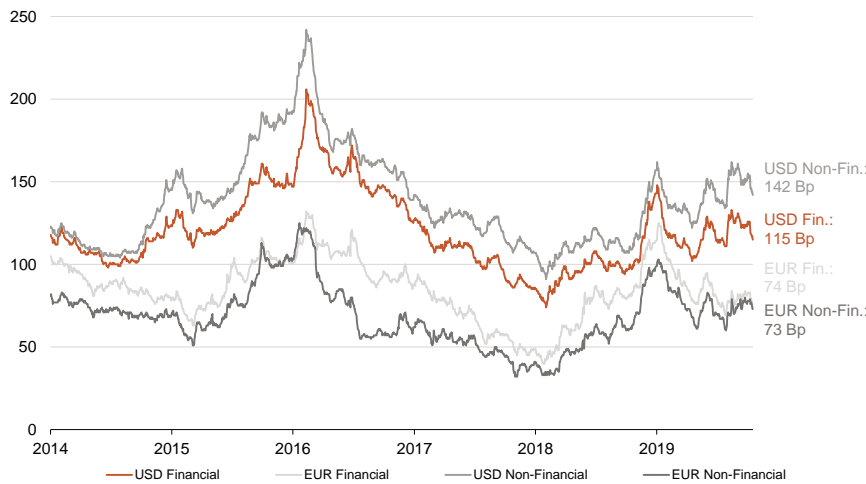
- Nachdem sich die Stimmen mit Bedenken zur aktuellen lockeren Geldpolitik durch die EZB gemehrt haben, erwartet der Markt eine weitere Zinssenkung in 2019 nur noch mit einer Wahrscheinlichkeit von unter 20%. Im Gegenzug ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung auf rund 20% gestiegen.
- Im Zuge der Brexit-Deal-Einigung ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung durch die Bank of England weiter gefallen.

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: 20.09.2019 - 18.10.2019



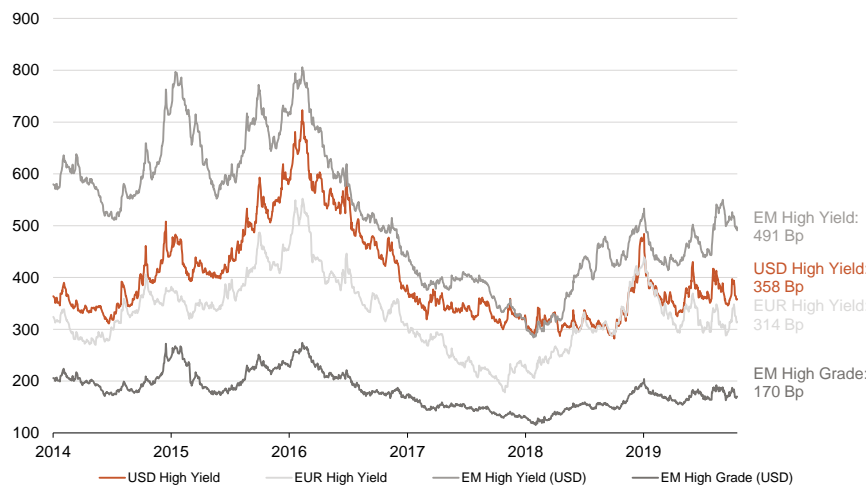
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich sind zuletzt deutlich gesunken. Dies war vor allem bei USD-Anleihen zu beobachten. Die Annäherung im Handelskonflikt sorgte für eine erhöhte Nachfrage nach Kreditrisiko.
- Bei EUR-Unternehmensanleihen sahen vor allem Banken und Versicherungen die größten Spreadeinengungen, während es bei USD-Unternehmensanleihen die Grundstoff- und Telekommunikationsunternehmen waren.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 18.10.2019

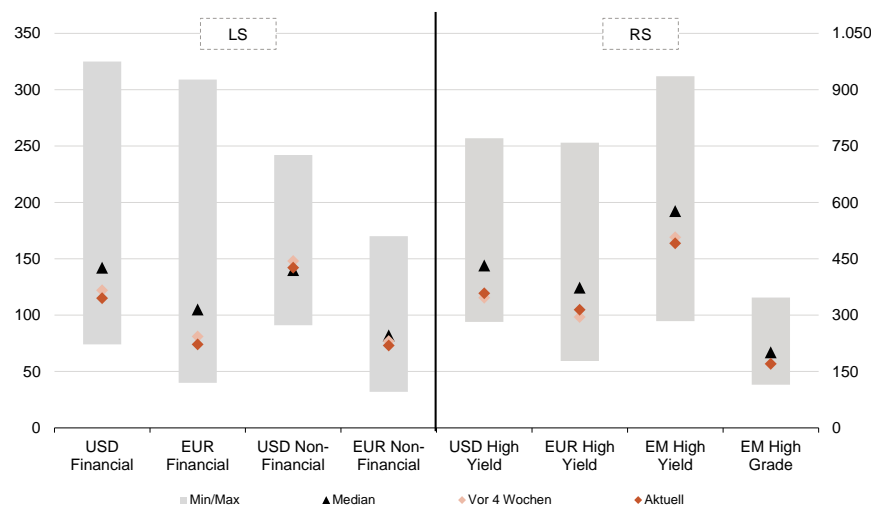
## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Im Hochzins-Bereich sind die Risikoaufschläge im Zuge des Risk-On-Umfelds zuletzt um rund 30 Basispunkte gesunken. Bei USD-Hochzinsanleihen sah insbesondere der Einzelhandelssektor rückläufige Risikoaufschläge.
- Über die letzten Wochen zeigte sich bei Schwellenländer-Hochzinsanleihen ein Abwärtstrend bei den Risikoaufschlägen. Die Differenz zum Jahreshoch beträgt nun rund 50 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 - 18.10.2019

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

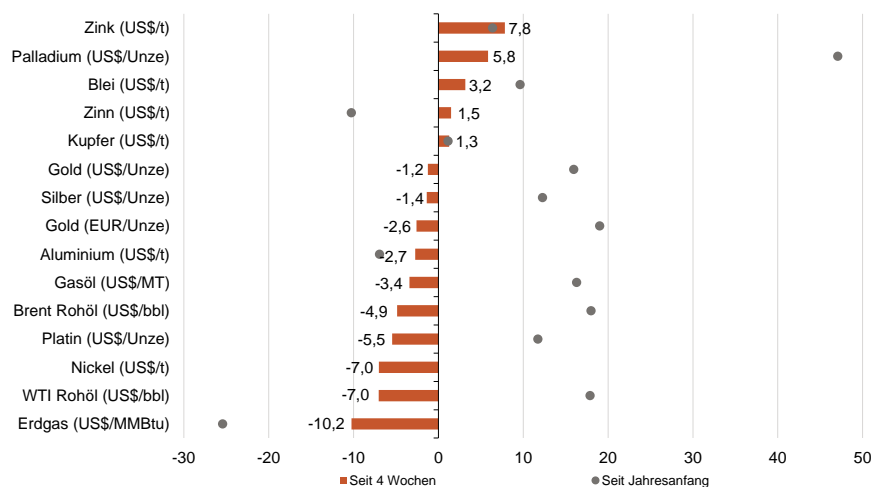


- Die größte Spreadeinengung in den letzten vier Wochen erlebten USD Nicht-Finanzanleihen. Sie sind somit historisch fair gepreist. Auch USD Finanzanleihen sahen ein deutlich Spread-einengung und haben sich dadurch weiter verteuert.

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: 18.10.2009 - 18.10.2019



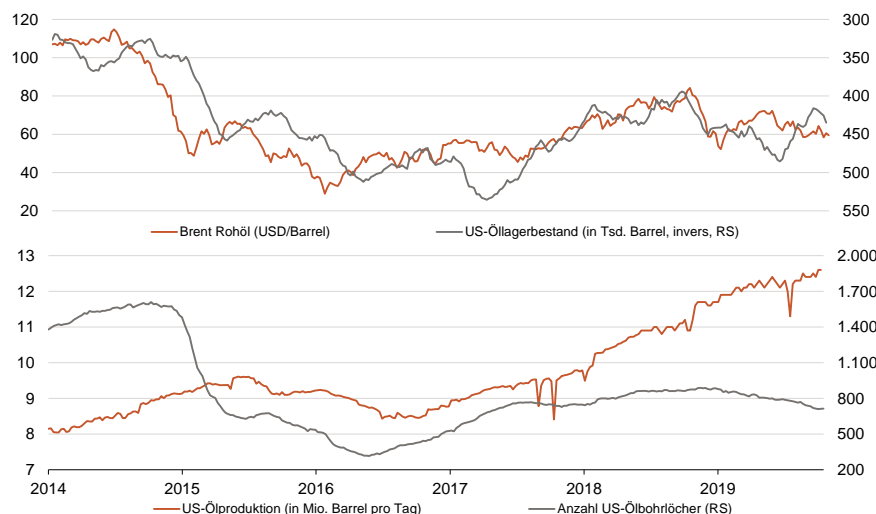
Performance Rohstoffe



- Die Performance in den letzten vier Wochen war in den meisten Rohstoffsegmenten negativ.
- Edelmetalle verloren als sichere Häfen bei gesteigerter Risikobereitschaft der Investoren an Attraktivität.
- Einzig Palladium setzte seinen Aufwärtstrend dank weiterhin bestehender Angebotssorgen ungebrochen fort.
- Energierohstoffe litten hingegen unter den weiterhin schwachen Konjunkturaussichten für das kommende Jahr. Industriemetalle hielten erstaunlich stabil.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 18.10.2019

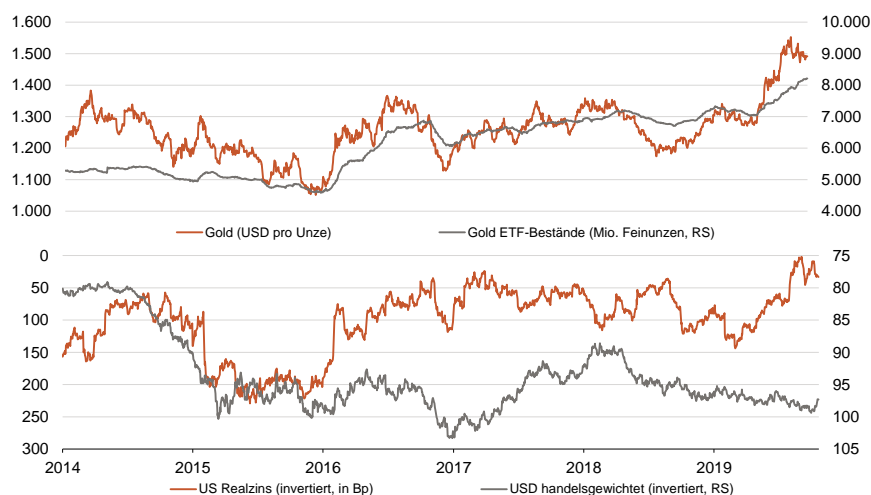
Rohöl



- Trotz dem Einmarsch der Türkei in Nordsyrien und einem Raketenangriff auf einen iranischen Öltanker konnte der Ölpreis nicht bedeutend hinzugewinnen. Geopolitische Risiken werden derzeit vom Markt nicht gepreist.
- Der Ölpreis wird weiter bestimmt durch die Prognose eines geringen Nachfragewachstums und einer steigenden Ölproduktion in Nicht-OPEC-Staaten.

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 - 18.10.2019

Gold



- Der Goldpreis kam zuletzt wieder etwas unter Druck und notiert aktuell unter der Marke von 1,500 US-Dollar je Unze.
- Zwar ist das Wachstum der ETF-Bestände weiter positiv und wirkt somit unterstützend, allerdings belasten der Renditeanstieg in Staatsanleihen und die Entspannung in (handels-)politischen Fragen den 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 - 18.10.2019

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

# IMPRESSUM

## HERAUSGEBER

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

## AUTOREN



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



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



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

## WICHTIGE HINWEISE

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

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

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in 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: 21. Oktober 2019

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)