

Aktueller Marktkommentar

Die USA hat die nächste Stufe des Handelsstreits eingeläutet und China antwortete mit Vergeltungszöllen. Bei den Brexit-Verhandlungen gibt es keinen nennenswerten Fortschritt und die Probleme einiger Schwellenländer köcheln weiter vor sich hin. Doch keine dieser Entwicklungen rief starke Marktreaktionen hervor. Die wirkliche Überraschung kam erst gegen Ende letzter Woche: Italien verkündete ein geplantes Haushaltsdefizit weit über den anfänglichen Verlautbarungen und schickte damit italienische Staatsanleihen und Aktien auf Talfahrt. Bis dahin war die Anlegerstimmung allerdings wieder optimistischer geworden, Investoren hatten ihre Absicherung reduziert und Gelder aus Geldmarkt-ETFs in riskantere Anlagen umgeschichtet. Profitieren konnten hiervon vor allem Schwellenländeranleihen und US-Aktien, auch begünstigt durch positive US-Konjunkturdaten. Japanische Aktien wiesen jüngst ein besonders starkes Momentum auf – der Nikkei handelt gar auf einem 27-Jahre-Hoch. Dieser Trend sollte sich dank positiver Gewinnrevisionen fortsetzen.

Kurzfristiger Ausblick

Die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China bestehen weiterhin, auch wenn die USA chinesische Güter im Wert von EUR 200 Mrd. zunächst nur mit 10% Zöllen belegen und erst ab 1. Januar 2019 mit den ursprünglich erwarteten 25%. Die Erleichterung hielt nur kurz. Weitere politische Risiken um den Brexit und die Budgetverhandlungen in Italien beschäftigen die Marktteilnehmer. Der Vorschlag Italiens das Haushaltsdefizit des Jahres 2019 auf 2,4% des BIP zu erhöhen, hat für Verunsicherung und Verluste gesorgt. Auch die am 6. November stattfindenden US-Kongresswahlen könnten für Stress an den Märkten sorgen.

Diese Woche stehen in den USA mit dem ISM-Index, den Arbeitslosenzahlen und der Lohnentwicklung wichtige Wirtschaftsdaten an. In Europa gibt es mit den finalen PMI-Daten und den Auftragsengängen der deutschen Industrie vergleichsweise wenige Konjunkturdaten. Am 15. Oktober ist zudem das Fristende für die Eurostaaten ihre Budgetpläne für 2019 an die EU Kommission zu melden.

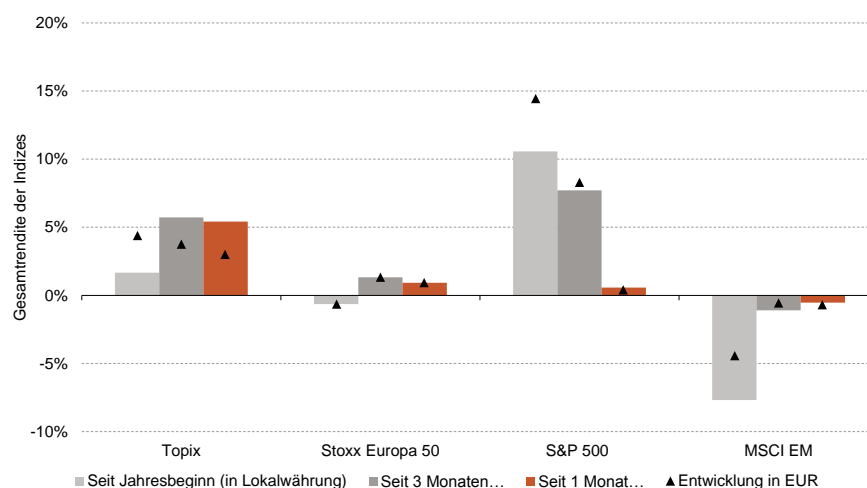
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Politische Unsicherheiten halten die Märkte kurzfristig in Atem.

Die US-Daten werden Aufschluss über die Dynamik der US-Konjunktur geben.

Japanische Aufholjagd - positives Momentum für japanische Aktien



- Japanische Aktien (Topix) sind durch die jüngst starke Wertentwicklung nach den USA (S&P 500) die beste Region seit Jahresanfang und Nummer 1 auf Monatssicht (in Lokalwährung & EUR).
- Die positive Entwicklung hat sich durch bessere Gewinnaussichten, gute Konjunkturdaten, steigende Konsumausgaben, stabile Politik und Nettomittelzuflüsse beschleunigt. Auch die Bewertung, niedrige Korrelation zum Weltmarkt sowie der Yen als sichere Währung sprechen für japanische Aktien.

Erläuterungen und 5-Jahresperformance siehe Seite 2.
Quelle: Bloomberg, Stand: 28.09.2018



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.08.18 - 28.09.18)	YTD (31.12.17 - 28.09.18)	28.09.17	28.09.16	28.09.15	28.09.14	27.09.13
			28.09.18	28.09.17	28.09.16	28.09.15	28.09.14
Brent		7,1	56,5	0,6	-14,0	-52,2	-0,5
Industriemetalle	-8,7	2,0	-1,5	19,6	6,6	-18,9	6,8
Aktien Industrienationen		0,4	13,3	11,9	13,2	5,1	19,4
Eonia	0,0		-0,4	-0,4	-0,3	-0,1	0,1
USD/EUR-Wechselkurs	-0,3		1,6	-4,8	0,2	12,8	6,6
Aktien Frontier Markets	0,0	3,4	-5,9	19,6	0,2	-14,1	38,5
Globale Unternehmensanleihen	-9,6	-0,2	0,3	-2,5	7,8	9,7	11,3
Globale Wandelanleihen	-0,6	0,8	8,0	7,8	9,0	8,1	15,3
Aktien Emerging Markets	-0,6	7,9	1,5	14,4	19,8	-11,7	11,8
Gold	-4,4	-0,7	-5,9	-7,3	17,0	4,8	-2,8
Globale Staatsanleihen	-5,3	-1,3	0,3	-8,8	11,4	8,1	6,7
REITs	-2,9	0,8	2,0	-9,2	17,9	12,9	13,2

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.

- Im September konnten Anleger in Euro gerechnet nur schwer Geld verdienen. Merklich an Wert gewonnen haben nur Brent-Öl und Industriemetalle.
- Der Handelsstreit zwischen den USA und China sowie das höhere Haushaltsdefizit Italiens belastete die Stimmung der Investoren. Sowohl Anleihen als auch teilweise Aktien haben Verluste verzeichnet.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.09.2013 - 28.09.2018

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.08.18 - 28.09.18)	YTD (31.12.17 - 28.09.18)	28.09.17	28.09.16	28.09.15	28.09.14	27.09.13
			28.09.18	28.09.17	28.09.16	28.09.15	28.09.14
MSCI EM Osteuropa		6,1	10,4	21,0	14,3	-18,3	-7,9
Topix		3,1	11,3	9,4	12,9	13,4	7,0
MSCI Großbritannien		1,4	6,6	11,1	19,6	-8,0	5,6
Stoxx Europa 50	-0,6	0,9	0,4	14,6	0,8	-1,4	13,2
Stoxx Europa Zyklisch	-1,6	0,8	-0,6	27,2	1,2	-2,6	10,1
Stoxx Europa Defensiv		0,7	5,3	7,5	2,0	-0,4	22,2
S&P 500		0,4	20,1	12,2	18,3	9,4	27,5
Euro Stoxx 50	-0,6	0,3	-2,1	22,2	1,3	-3,2	13,3
DAX	-5,2	-0,9	-3,6	21,7	10,1	-0,1	9,6
Stoxx Europa Small 200	-1,4	1,1	3,8	20,4	4,2	10,5	9,5
MSCI EM Asien	-1,9	-3,5	3,3	15,6	19,5	-4,2	16,3
Russell 2000	-2,6	15,4	17,1	14,3	17,2	11,5	12,5

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; 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.

- Bei Aktien fiel die Wertentwicklung auf Sicht von vier Wochen je nach Region und Index sehr unterschiedlich aus.
- Während Aktien aus Osteuropa und Japan Gewinne verzeichnen konnten, gehörten asiatische Schwellenländer und US Small Caps zu den Verlierern.
- Europäische Large-Cap Aktien hielten sich vergleichsweise stabil, während sowohl Small-Cap Aktien als auch der DAX nachgaben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.09.2013 - 28.09.2018

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.08.18 - 28.09.18)	YTD (31.12.17 - 28.09.18)	28.09.17	28.09.16	28.09.15	28.09.14	27.09.13
			28.09.18	28.09.17	28.09.16	28.09.15	28.09.14
Italienische Staatsanleihen	-4,5	1,8	-3,6	-3,5	6,2	5,8	16,3
EM-Staatsanleihen (lokal)	-2,4	1,2	-1,9	-2,1	16,9	-5,5	9,6
EM-Staatsanleihen (hart)		0,5	0,6	-0,3	14,3	8,3	13,0
USD Hochzinsanleihen		2,0	4,5	2,7	11,5	9,0	12,5
EUR Hochzinsanleihen		0,4	0,4	6,2	6,7	-0,4	7,1
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,1	0,0	1,0	-1,1	5,5	-0,4	5,2
EUR Finanzanleihen	-0,8	-0,2	-0,1	1,6	6,1	0,2	7,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,9	-0,5	0,1	-0,8	8,4	-0,8	7,8
USD Unternehmensanleihen	-0,4	1,2	0,3	-3,1	8,7	14,5	13,6
Deutsche Staatsanleihen	-0,5	0,8	0,9	-4,2	6,6	3,7	6,5
US-Staatsanleihen	-0,9	0,8	-1,7	-1,8	4,4	3,7	2,2
Britische Staatsanleihen	-1,7	-1,2	-0,7	-6,9	-1,4	14,9	13,6

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

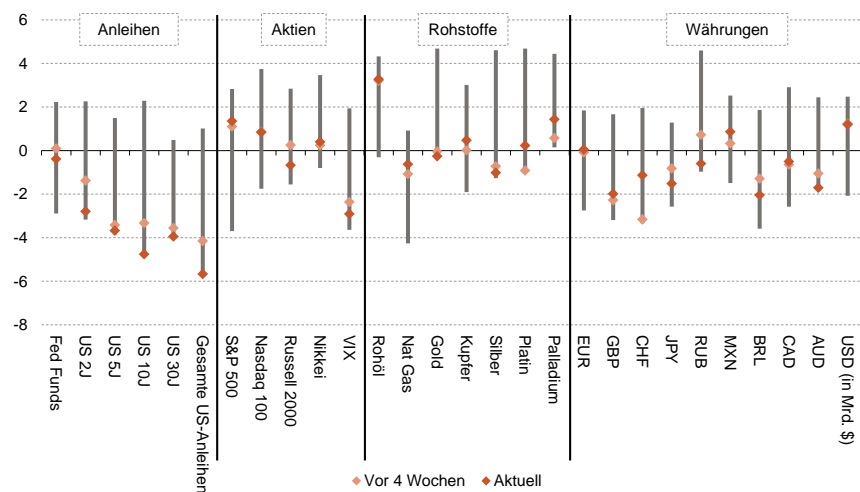
- Auch dank einer Erholung der Währungen, haben Schwellenländeranleihen im September zugelegt.
- USD- und EUR-Hochzinsanleihen konnten sich zuletzt stabil halten.
- Staatsanleihen haben im zwischenzeitlichen Risk-On-Modus in der Breite nachgegeben. Italien bildete temporär einen Ausreißer, aber nach dem höher als erwarteten Defizit für 2019 kamen die Anleihen letzte Woche unter Druck.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.09.2013 - 28.09.2018



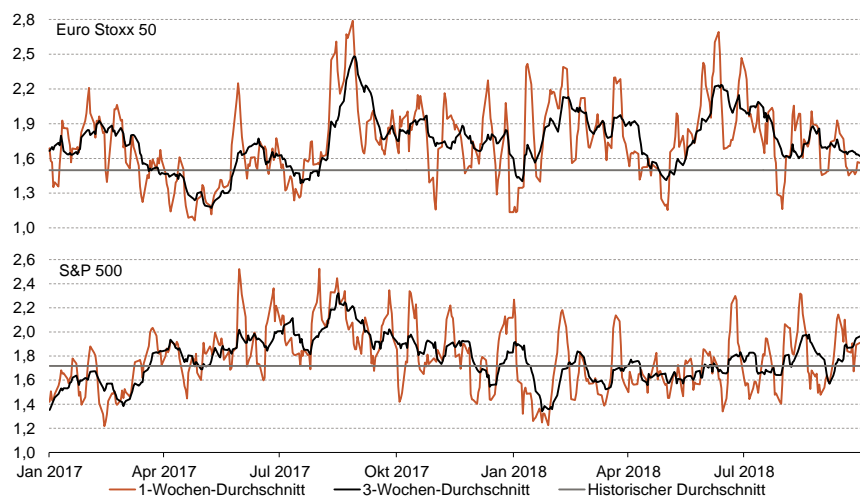
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger bleiben skeptisch bezüglich US-Anleihen und Gold. Für Platin haben sie ihre Short-Positionen jedoch deutlich reduziert.
- Am positivsten sind die Positionierungen für Rohöl, US-Aktien und USD. Die Euro-Positionierung bleibt neutral.

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: 25.09.2008 - 25.09.2018

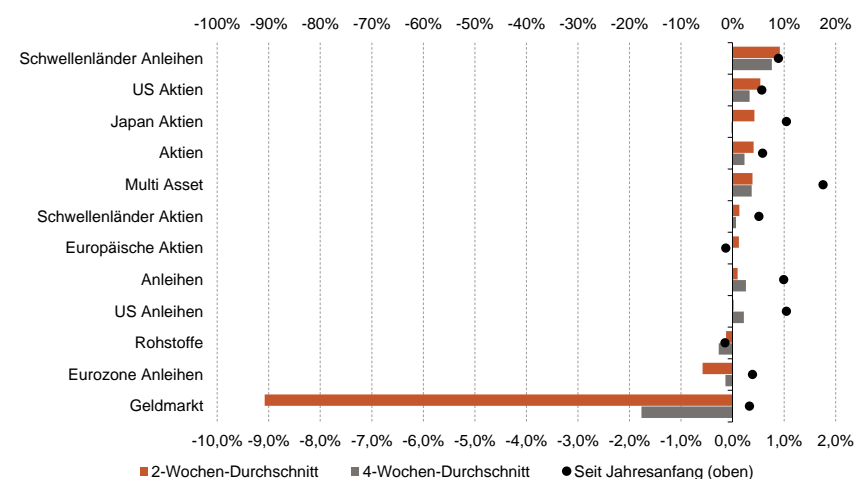
Put-Call-Ratio



- Angesichts der temporären Beruhigung der globalen Unsicherheiten haben die Anleger ihre Absicherungsquoten für den Euro Stoxx 50 über die letzte Woche deutlich reduziert.
- Der 1-Wochen-Durchschnitt der Put-Call-Ratio für den Euro Stoxx 50 ist damit nahe dem historischen Durchschnitt.

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 - 28.09.2018

ETF-Flüsse

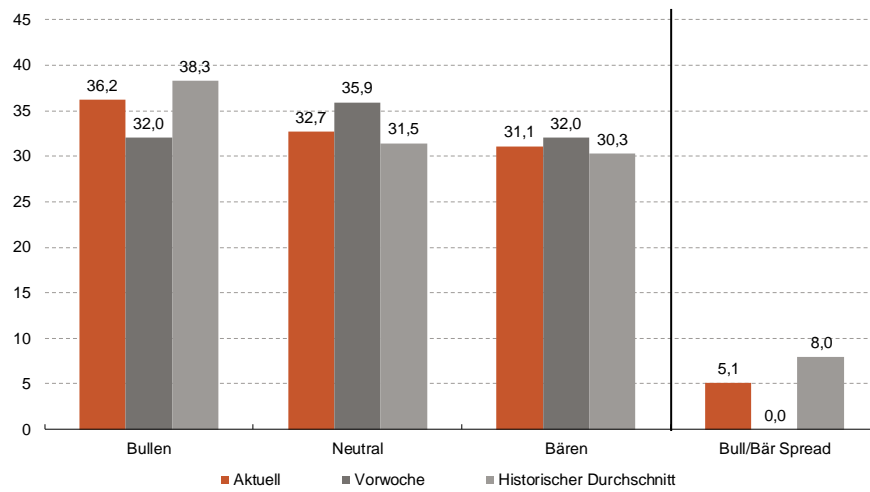


- Risk-On: Starke Abflüsse bei Geldmarkt-ETFs von rund 9% im 2-Wochen-Durchschnitt weisen auf mehr Risikobereitschaft der Anleger hin.
- Nach der zuletzt starken Korrektur verzeichneten die nun relativ günstigen Schwellenländer-Anleihen die größten Mittelzuflüsse.
- Aber auch US-Aktien konnten, mit 0,5% an neuen Zuflüssen, Geld der Anleger anziehen, begünstigt durch positiv überraschende US-Konjunkturdaten.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2017 - 27.09.2018



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

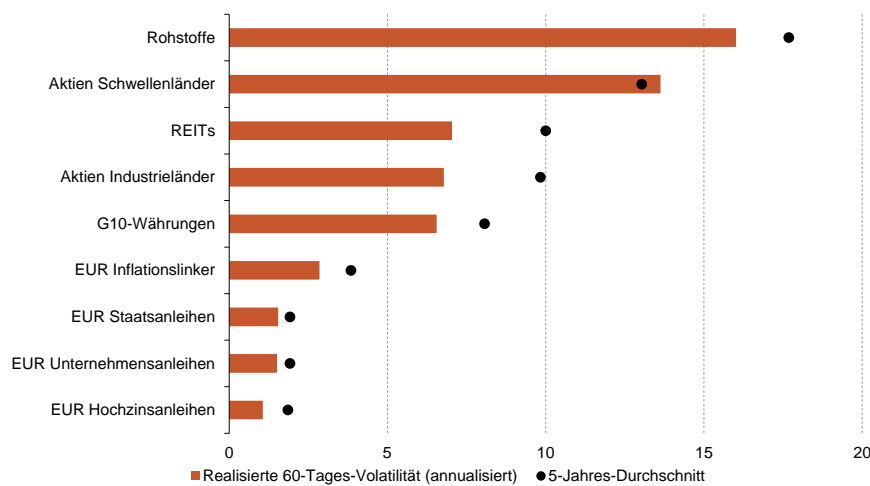


- In den USA haben nun wieder die Bullen die Oberhand gewonnen. 36,2 Prozent der Anleger schätzen den Ausblick für den US-Aktienmarkt positiv ein.
- Die Anzahl der Bären ist seit letzter Woche leicht gesunken und verharrt auf dem Niveau von über 31 Prozent.

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

Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 27.09.2018

Realisierte Volatilitäten

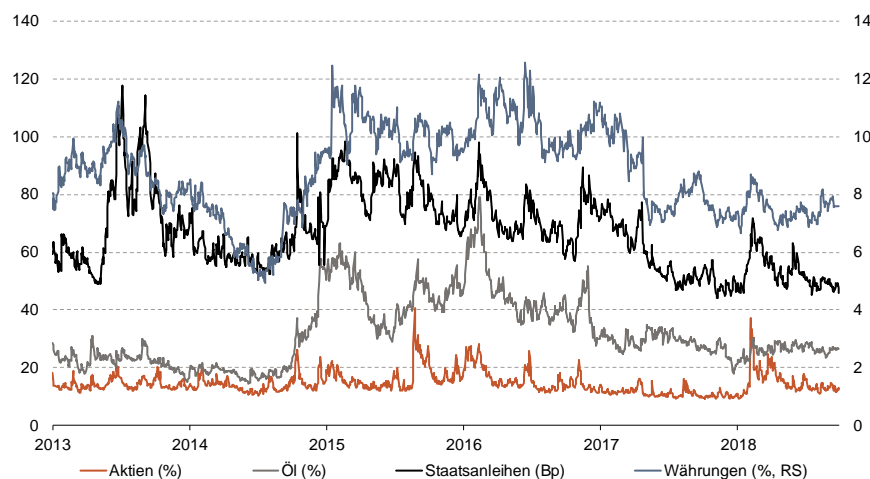


- Die realisierten Volatilitäten für alle Assetklassen waren zuletzt historisch weiterhin gering. Eine Ausnahme bildeten Schwellenländer-Aktien, die unter der Türkei- und Argentinien-Krise litten.
- Besonders Aktien der Industrieländer und EUR-Hochzinsanleihen verzeichneten im Vergleich zu vor zwei Wochen einen deutlichen Rückgang der realisierten Volatilitäten.

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: 28.09.2013 - 28.09.2018

Implizite Volatilitäten



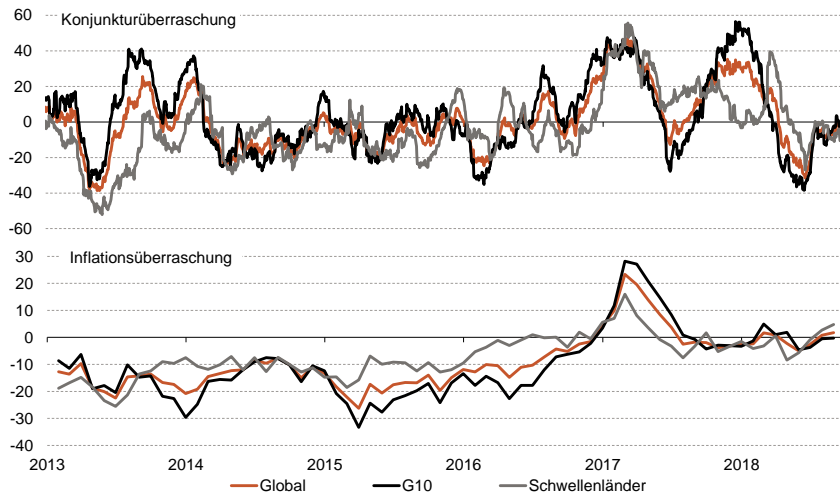
- Die impliziten Volatilitäten verharrten auf einem ähnlichen Niveau wie vor zwei Wochen. Die Abwesenheit von großen Überraschungen in Bezug auf die Fed-Politik und politischen Ereignissen hielten die Schwankungsbreite an den Märkten relativ stabil.
- Die Volatilität an den Aktienmärkten ist jedoch weiterhin über dem 2017-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: 01.01.2013 - 28.09.2018



Global

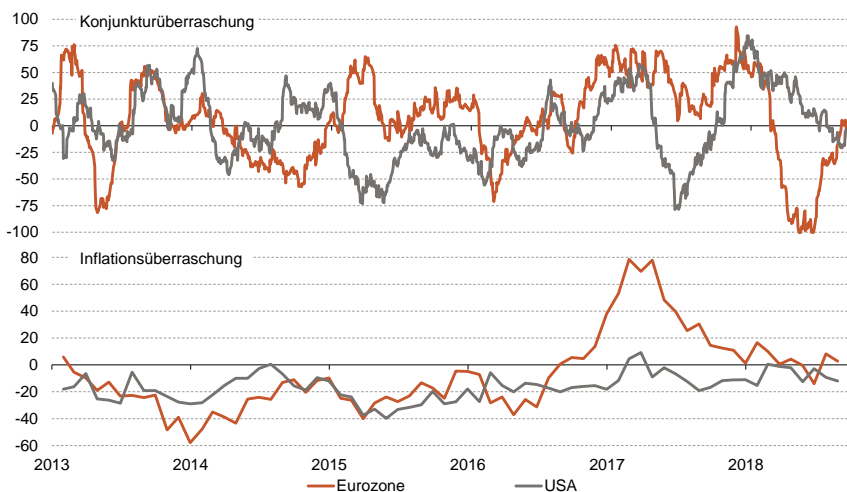


- Positive und negative Konjunkturüberraschungen hielten sich jüngst die Waage. Im Drei-Monats-Aggregat haben die Konjunkturdaten jedoch in allen Regionen leicht nach unten überrascht.
- Besonders in den Schwellenländern gab es einige Enttäuschungen. In Argentinien ist z. B. die Q2-Arbeitslosenrate mit 9,6% (erw. 9%) höher als erwartet ausgefallen.
- Die August-Inflation in Südafrika hat mit 4,9% (erw. 5,2) nach unten überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 28.09.2018

Eurozone & USA

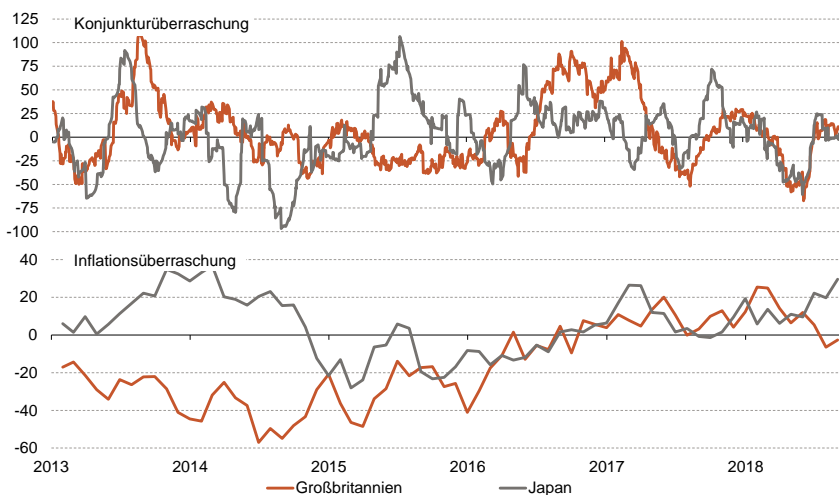


- Der Handelsstreit schadet auch Europa. Während die USA konjunkturell positiv überraschen konnte, hat die Eurozone eher nach unten überrascht.
- Das Konsumentenvertrauen in Frankreich und ein Großteil der September-Industriestimmung (PMI) in den Euro-Ländern waren enttäuschend. Positiv überrascht haben die deutsche Wirtschaftserwartungen (IFO) und das Konsumentenvertrauen in Italien.
- In den USA stieg das Konsumentenvertrauen mit 138,4 Punkten auf den höchsten Stand seit Oktober 2000.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 28.09.2018

Großbritannien & Japan



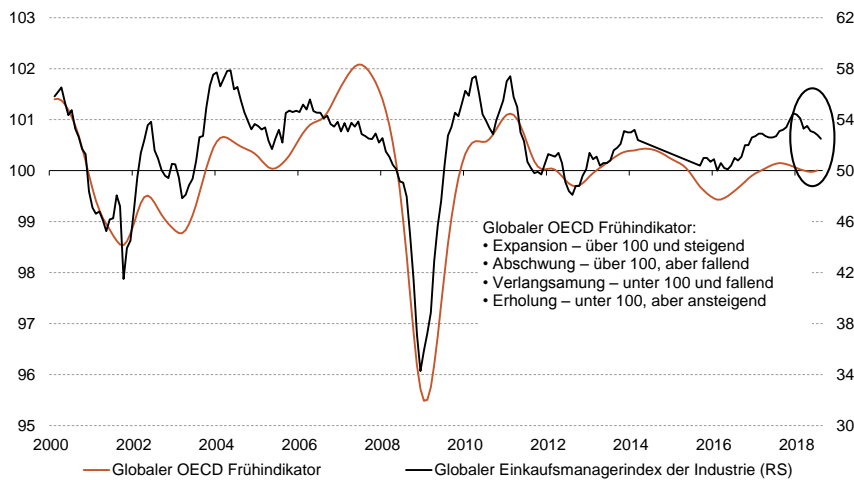
- Die Konjunkturüberraschungen notierten in beiden Regionen nahe der Null-Linie. Großbritannien wächst in Q2 mit 1,2% (YoY) und Japan konnte die Arbeitslosigkeit auf 2,4% senken.
- Die August-Inflation (YoY) hat in Großbritannien (2,7%) und Japan (1,3%) deutlich nach oben überrascht.

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: 01.01.2013 - 28.09.2018



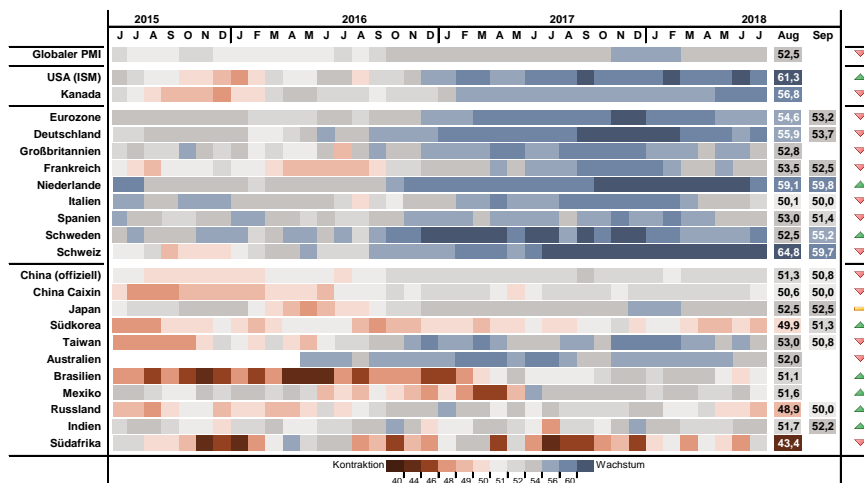
OECD Frühindikator & Einkaufsmanagerindex



- Der Handelskrieg und die globalen Krisen schlagen weiterhin auf die Stimmung der Unternehmen. Der globale Einkaufsmanagerindex befindet sich mit 52,5 Punkten auf seinem Jahrestief.
- Basierend auf den neuesten Septemberzahlen aus Europa dürfte der globale September-PMI der Industrie leicht unter dem Wert vom August liegen.

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: Bloomberg, Zeitraum: 31.01.2000 - 30.09.2018

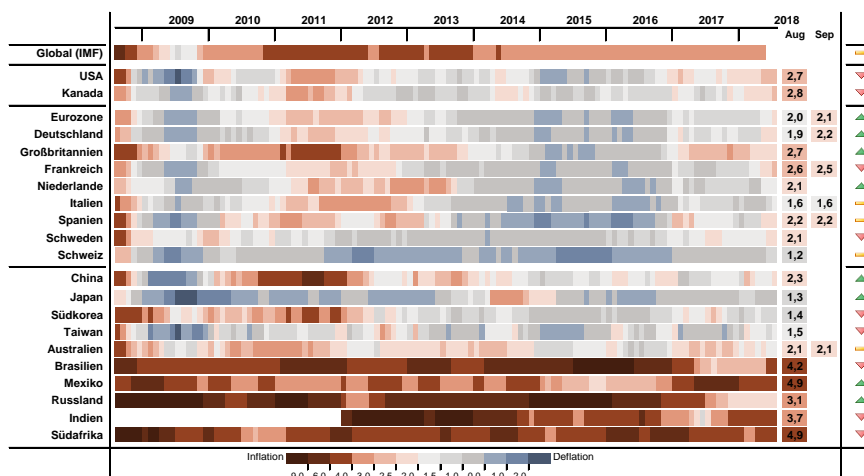
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die Industriestimmung befindet sich in Europa weiter im Abwärtstrend. Die deutsche Industrie befürchtet die Folgen des Handelsstreites. Der Industrie-PMI ist infolgedessen auf 53,7 gefallen.
- In Japan bleibt die Stimmung robust auf einem Wert von 52,5 Punkte.

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: 30.06.2015 - 30.09.2018

Gesamtinflation

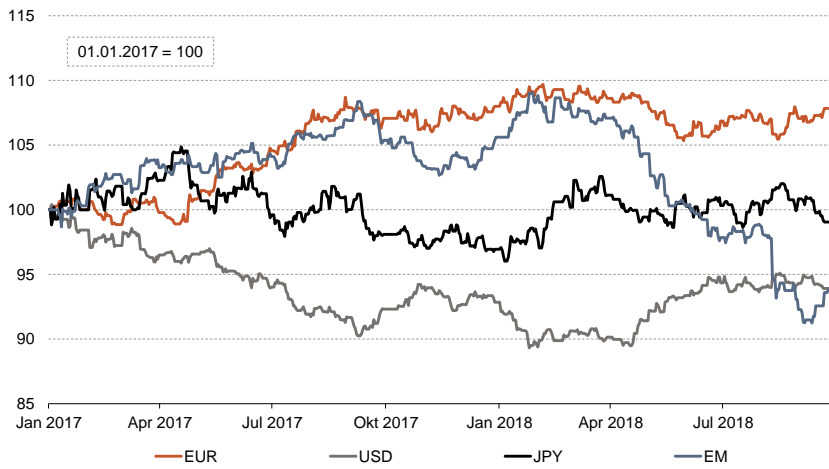


- Die Inflation in Europa kommt aufgrund steigender Energie- und Nahrungsmittelpreise zurück. Die August-Inflation in Großbritannien hat einen Wert von 2,7% erreicht. In Deutschland ist die September-Inflation überraschend auf 2,2% gestiegen.
- Auch in Japan steigt die Inflation. Mit 1,3% hat sie den höchsten Stand seit Februar erreicht. Sie ist jedoch weiterhin weit von der 2%-Zielmarke entfernt.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.09.2008 - 30.09.2018



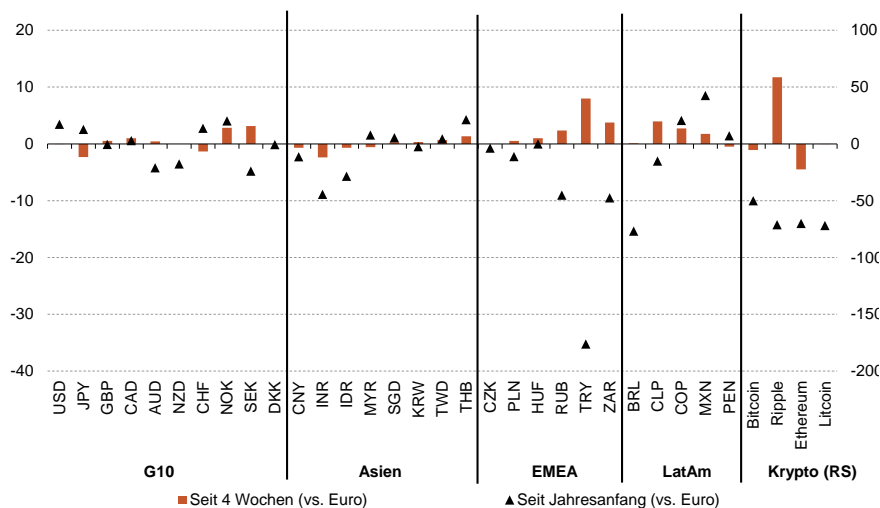
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Zuletzt schwankte der handelsgewichtete Euro seitwärts, wobei die italienischen Budgetverhandlungen etwas belasteten.
- Der handelsgewichtete Yen war weniger gesucht und hat abgewertet.
- Von ihrem Tief im September haben sich die Schwellenländerwährungen leicht erholt. Insbesondere die türkische Lira konnte sich von der Leitzinserhöhung der Zentralbank profitieren.

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: 01.01.2017 - 28.09.2018

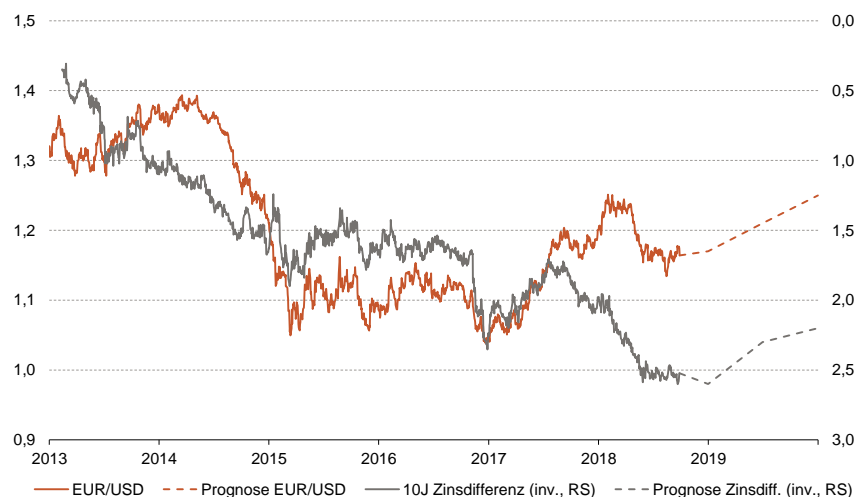
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Auf 4-Wochen-Sicht konnten die norwegische und schwedische Krone gegenüber dem Euro aufwerten.
- Die türkische Lira hat nach den zuvor massiven Verlusten eine Gegenbewegung gestartet und wertete auf. Auch andere Schwellenländerwährungen, insbesondere der Rubel, der Rand und die lateinamerikanischen Währungen konnten an Wert gewinnen.
- Der Ripple legte von tiefen Niveaus eine starke Rallve hin.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 28.09.2018

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankte zuletzt zwischen 1,16 und 1,18. Der US-Dollar profitierte von der Aussicht auf weitere US-Leitzinserhöhungen, während der Euro von einem höheren Haushaltsdefizit Italiens belastet wurde.
- Die Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen bleibt hoch. Da die Fed ihren Pfad der Leitzinserhöhungen fortsetzt, dürfte der Renditevorteil von US-Treasuries bestehen bleiben.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend Bundesanleihen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 31.12.2019



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (31.08.18 - 28.09.18)	YTD (31.12.17 - 28.09.18)	28.09.17	28.09.16	28.09.15	28.09.14	27.09.13
			28.09.18	28.09.17	28.09.16	28.09.15	28.09.14
Energie	5,7	16,8	24,9	21,7	14,1	-26,5	13,6
Grundstoffe	2,2	1,1	7,6	23,9	22,7	-15,6	4,8
Value	-1,1	2,1	-0,4	21,2	0,7	-6,7	15,1
Finanzen	-6,5	1,9	-6,9	34,3	-11,8	-1,1	15,0
Telekommunikation	-12,8	0,4	-12,6	1,0	-7,2	12,1	13,2
Gesundheit	0,1	6,4	2,8	4,5	-3,0	7,9	28,6
Zyklische Konsumgüter	-0,3	0,2	1,9	16,8	-0,3	12,8	4,4
Industrie	-0,5	2,1	2,4	20,9	14,5	2,0	3,5
Versorger	-0,6	1,2	-1,3	7,8	5,8	-8,5	23,8
Growth	-0,9	2,7	4,3	11,0	6,2	8,7	9,9
Basiskonsumgüter	-1,3	-1,9	0,4	1,4	14,3	14,3	9,4
Informationstechnologie	-2,8	10,4	12,1	19,5	20,0	4,2	8,3

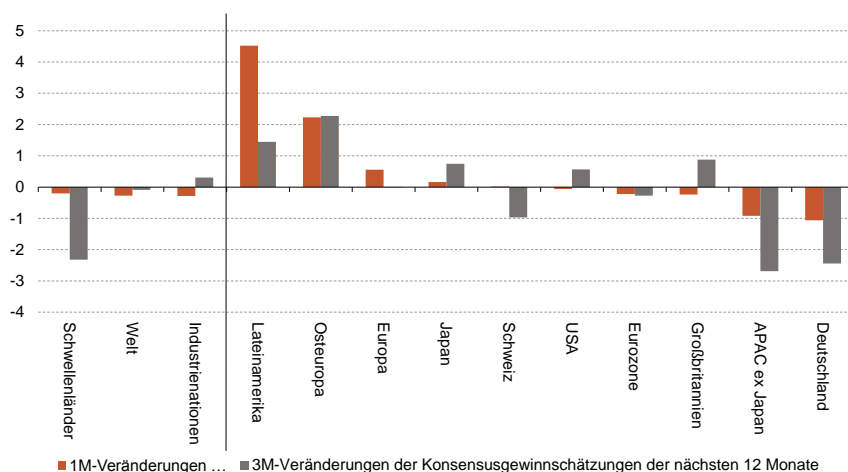
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Energie bleibt der beste europäische Sektor sowohl seit Jahresanfang als auch seit letztem Monat, u.a. begünstigt durch fallende US-Öllagerbestände.
- Finanzunternehmen und Telekommunikation konnten erholen, während IT-Unternehmen an Wert verloren.
- Value-Aktien entwickelten sich zuletzt besser als Growth-Aktien.

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: 27.09.2013 - 28.09.2018

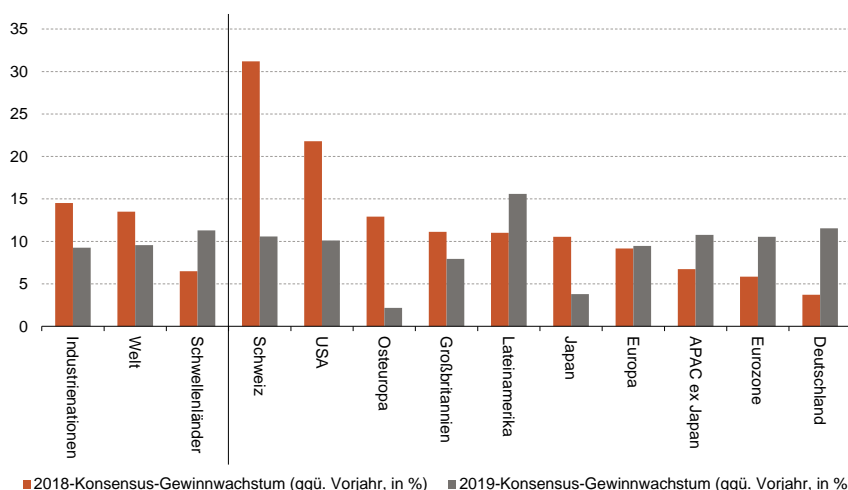
Veränderungen der Konsensus-Gewinschätzungen



- Über den letzten Monat sahen Schwellenländer im Aggregat nur noch leicht negative Veränderungen der Gewinschätzungen.
- Lateinamerika und Osteuropa sahen die größten positiven Gewinnrevisionen über den letzten Monat.
- Schwache Konjunkturdaten in Deutschland sowie Unsicherheiten in Bezug auf Budget-Verhandlungen in Italien führten zu negativen Gewinnveränderungen in der Eurozone.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 28.09.2018

Gewinnwachstum

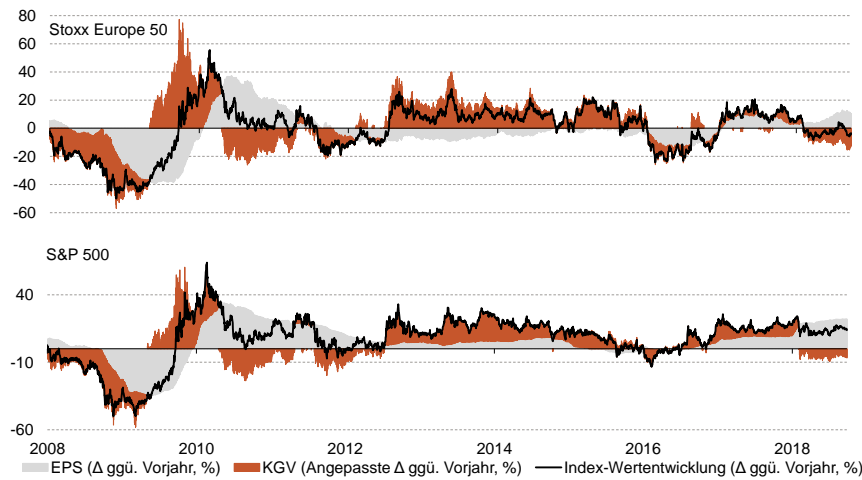


- Das geschätzte Gewinnwachstum für Eurozone und Deutschland ist seit den letzten zwei Wochen weiter gesunken. Der Konsensus für Deutschland liegt damit unter 5%.
- Das höchste Gewinnwachstum wird in der Schweiz und USA erwartet.
- Der Konsensus rechnet insgesamt mit solidem Gewinnwachstum von über 13% für die Welt und Industrieländer.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 28.09.2018



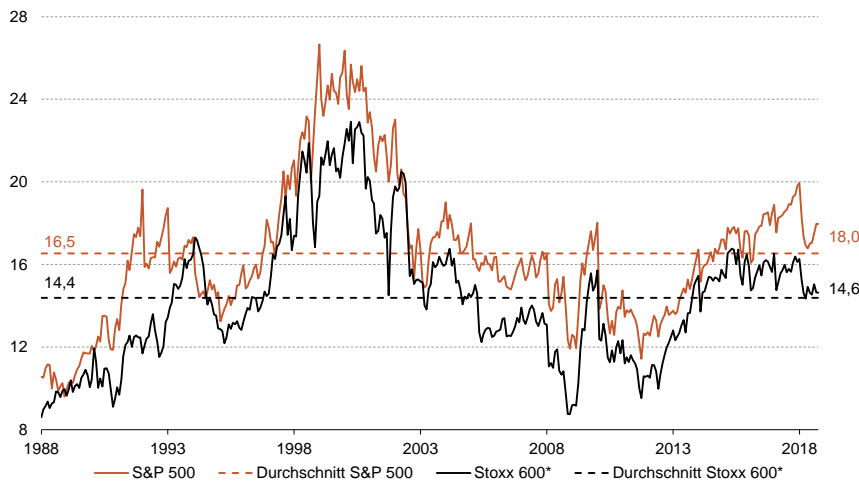
Kontributionsanalyse



- Sowohl für den Stoxx Europe 50 als auch für den S&P 500 sind die Bewertungen über die letzten 12 Monate deutlich günstiger geworden, weil die Gewinn-schätzungen stärker als die jeweiligen Aktienindizes gestiegen sind.
- Für die USA war der Gewinnanstieg allerdings deutlich stärker. Infolgedessen schnitt der S&P 500 über die letzten 12 Monate deutlich besser als der Stoxx Europe 50 ab.

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: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2008 - 28.09.2018

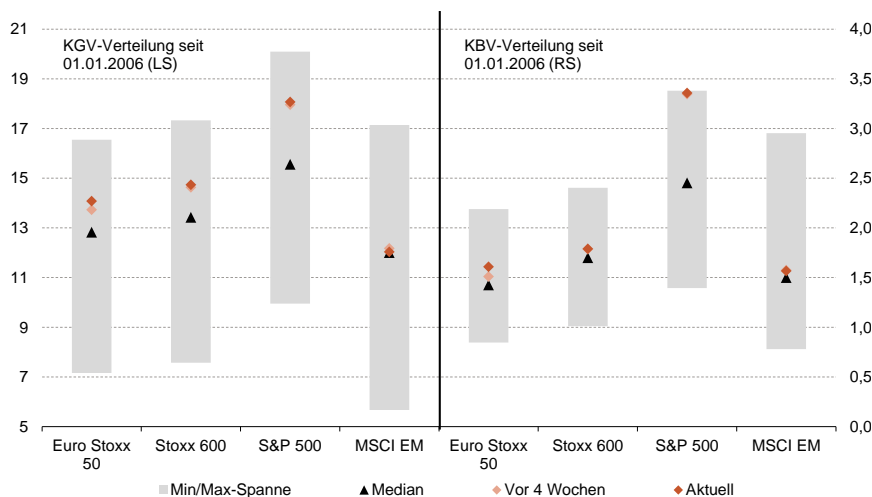
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Der S&P 500 erreichte letzte Woche einen neuen Rekordwert, was zu technischen Anschlusskäufen führte. Aufgrund der starken Preisentwicklung stieg das KVG wieder auf 18 an, was den höchsten Wert seit Januar entspricht.
- Europäische Aktien sind nun mit 14,6 Punkten auf KVG-Basis fair zu eigenen Historie bewertet.

KVG-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KVG-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.1987 - 28.09.2018

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

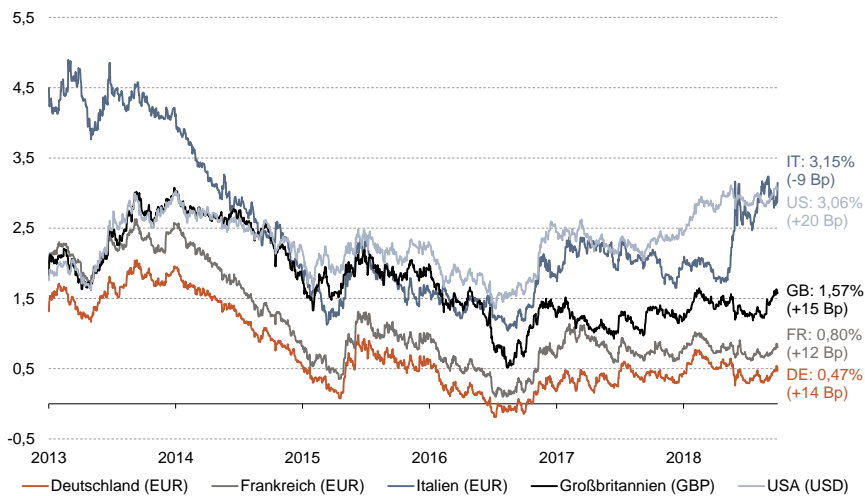


- Zuletzt stiegen die Bewertungen für europäische und amerikanische Aktien im Vergleich zu vor vier Wochen an.
- Das Kurs-Buchwert-Verhältnis des S&P 500 notiert auf dem höchsten seit mindestens 2006.
- Nur Schwellenländer-Aktien sind momentan in Median-Reichweite bewertet und erscheinen damit relativ attraktiv im Vergleich zu anderen Regionen.

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 - 28.09.2018



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

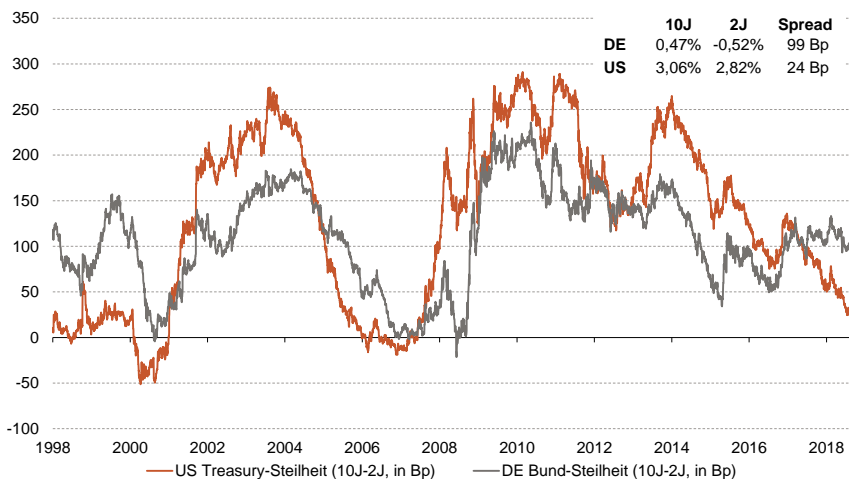


- Ausverkauf: Italienische Staatsanleihen verzeichneten nach der Bekanntgabe des Haushaltsplans eine deutliche Renditeausweitung letzte Woche.
- Die guten Wirtschaftsdaten gaben den US-Renditen Auftrieb. Sie weiteten sich um 20 Basispunkte aus.
- Europäische Staatsanleihen konnten sich dem US-Renditesog nicht entziehen und wiesen ebenfalls steigende Renditen auf.
- Britische Gilt konnten, mit nun nahezu 1,6% Rendite, nicht von der steigenden Unsicherheit bzgl. Brexit profitieren.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 28.09.2018

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

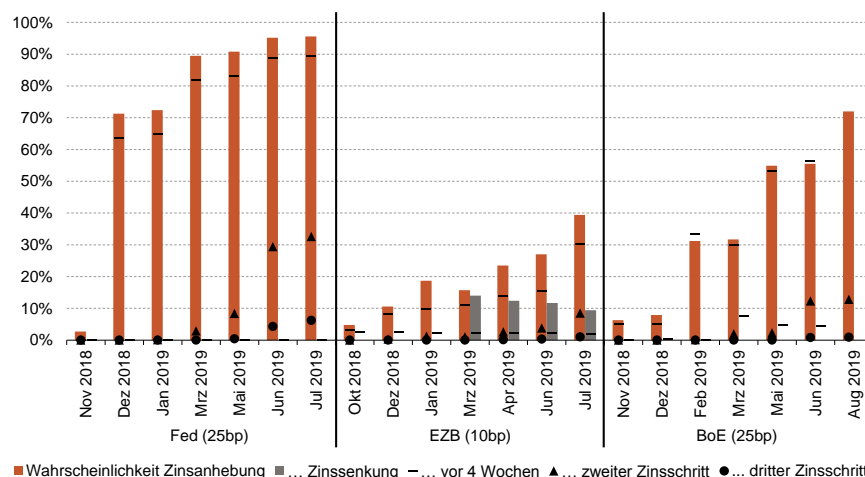


- Trotz der Leitzinserhöhung der Fed letzte Woche gab es keine weitere Verflachung der US-Zinskurve. Sie verharrt bei über 20 Basispunkten.
- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve notiert nach dem Italienschock am Freitag wieder unter 100 Basispunkte, da sichere deutsche 10-jährige Staatsanleihen gefragt waren.

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 - 05.04.2018

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



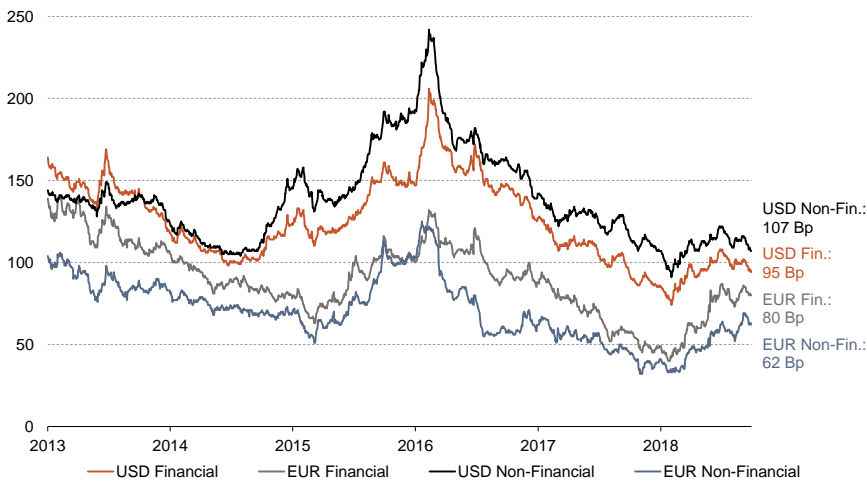
- Nach dem Zinsanstieg in den USA auf 2% - 2,25% aufgrund weiterhin guter US-Wirtschaftsdaten sind die Wahrscheinlichkeiten eines weiteren Zinsanstiegs im Dezember auf über 70% gestiegen.
- In der Eurozone ist die Wahrscheinlichkeit eines Zinsanstiegs, nach der Äußerung von Draghi über die anziehende Inflation, auf über 35% im Sommer 2019 gestiegen.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt geprice Wahrscheinlichkeit einer Änderung des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.08.2018 - 28.09.2018



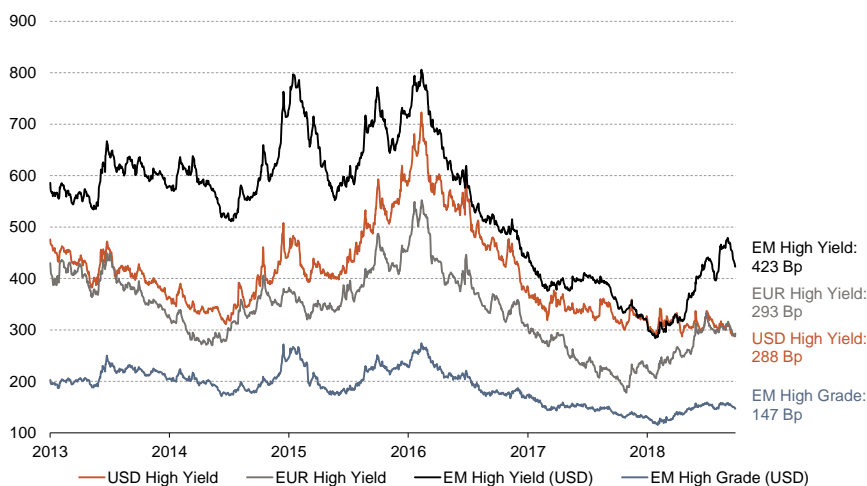
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge in allen Segmenten gefallen, bedingt durch solide Konjunkturdaten und die Risk-Off-Stimmung.
- In den USA haben vor allem der Energie- und Grundstoffsektor die Spread-einengung getrieben.
- Bei EUR-Nicht-Finanzanleihen haben in erster Linie die Immobilien-, die Energie- und die Transportindustrie sinkende Risikoaufschläge verzeichnet. Bei EUR-Finanzanleihen haben die Versicherungen eine leichte Einengung erfahren.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2013 - 28.09.2018

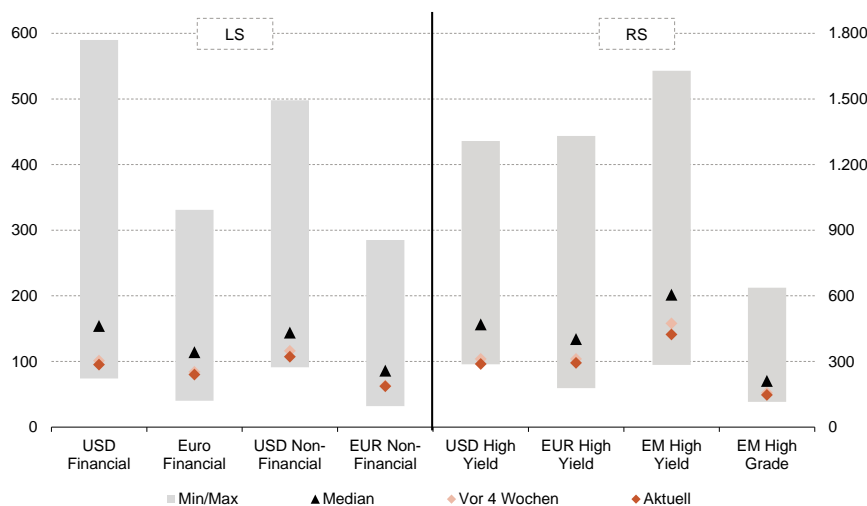
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Kopf-an-Kopf-Rennen zwischen EUR- und USD-Hochzinsanleihen. EUR-Hochzinsanleihen haben in den letzten zwei Wochen eine Spreadeinengung von 9 Basispunkten verzeichnet und hatten temporär wieder einen geringeren Risikoaufschlag als USD-Hochzinsanleihen.
- Auch EM-Hochzinsanleihen verzeichneten im 2-Wochen-Vergleich niedrigere Risikoaufschläge. Einem schwächeren USD und der Beruhigung der Türkei- und Argentinien-Krise sei Dank.

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: 01.01.2013 - 28.09.2018

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

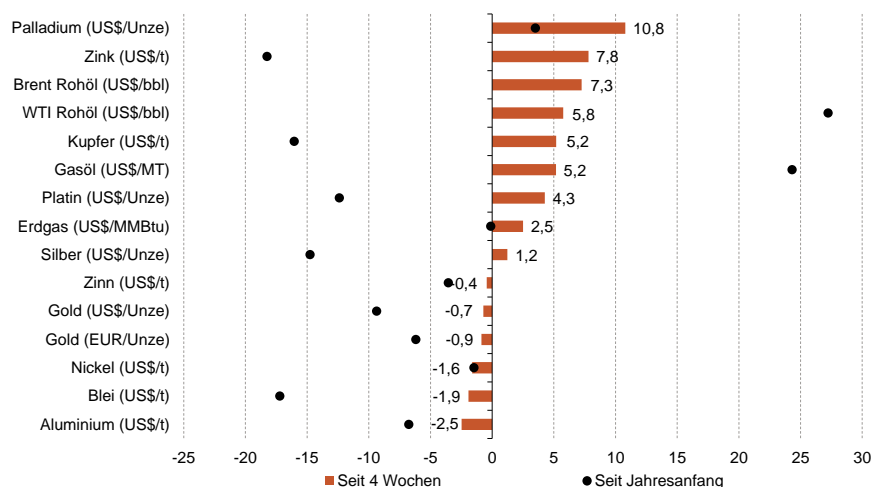


- Richtungswechsel bei den Risikoaufschlägen von EM-Hochzinsanleihen. Sie entfernten sich jüngst wieder deutlich von ihrem historischen Median.
- Die Risikoaufschläge auf USD-Hochzinsanleihen haben, begünstigt durch gute Konjunkturdaten und Gewinnaussichten, ein neues 10-Jahrestief erreicht.

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: 28.09.2008 - 28.09.2018



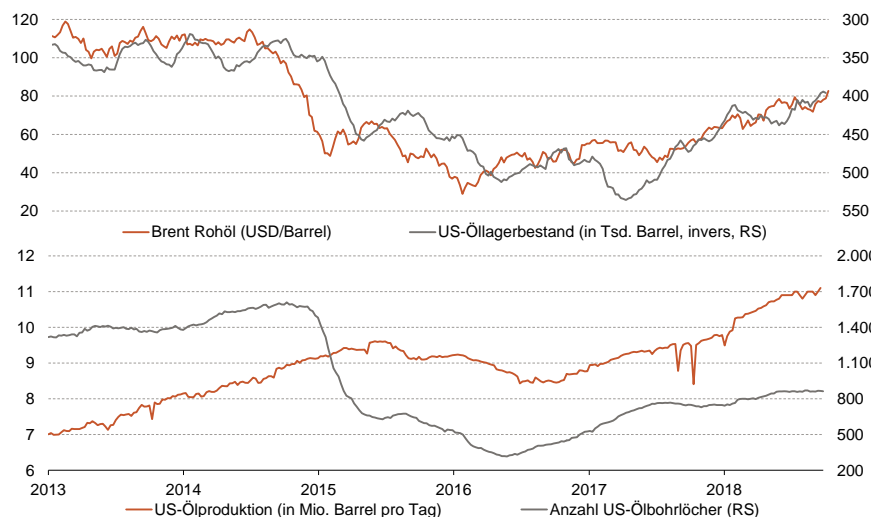
Performance Rohstoffe



- Palladium hat seinen Aufwärtstrend fortgesetzt und führt auf Sicht von vier Wochen die Gewinnerliste an.
- Auch Energierohstoffe haben hinzugewonnen, getrieben von der Sorge von sinkenden Exporten des Iran.
- Industriemetalle haben belastet durch anhaltende Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China überwiegend nachgegeben, wobei Kupfer ein positiver Ausreißer darstellt.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 28.09.2018

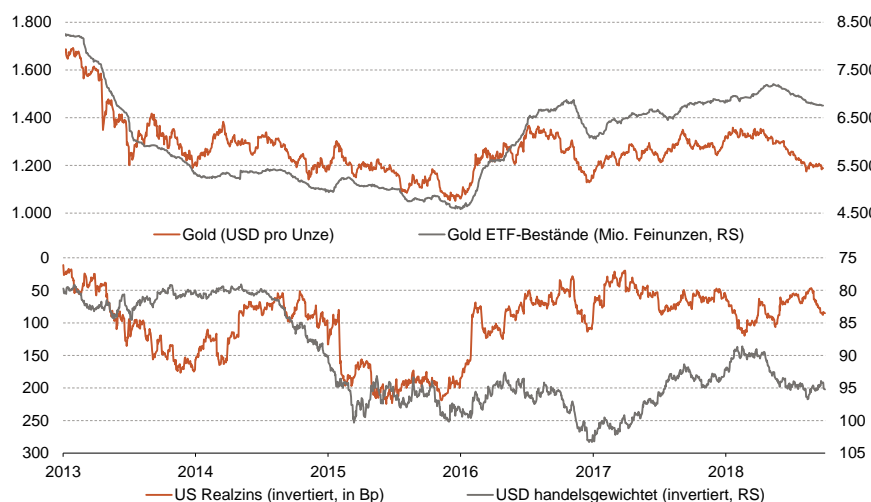
Rohöl



- Das positive Momentum der Ölpreise hielt an. Der Preis der Sorte Brent hat mit 82 US-Dollar je Barrel das höchste Niveau seit 4 Jahren erreicht und auch WTI-Öl notiert deutlich über 70 USD.
- Preistreibend wirkten die geringen Lagerbestände, die robuste Nachfrage und die Sorge vor einem Angebotsdefizit, wenn die US-Sanktionen gegen den Iran im November in Kraft treten.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 28.09.2018

Gold



- Der Goldpreis wurde durch die Aussicht auf eine weitere Straffung der US-Geldpolitik belastet und ist unter die wichtige Marke von 1,200 US-Dollar je Unze gefallen.
- Die Netto-Short-Positionen von spekulativen Finanzanlegern bleiben auf hohen Niveaus. Eine mögliche Eindeckung bietet hier Erholungspotenzial.

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: 01.01.2013 - 28.09.2018

**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 den hier dargestellten Informationen handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Es handelt 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 genügen diese Informationen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Diese Informationen sollen Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Kapitalanlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sind ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass die Inhalte keine individuelle Anlageberatung darstellen.

Diese Informationen wurden weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die vorliegenden Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den Stand zum Datum der Erstellung dieser Information. Nachträglich eintretende Änderungen können 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 Unterlage zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwandter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Stand: 01. Oktober 2018

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