

Aktueller Marktkommentar

Die Aktienmärkte haben auf die US-Wahlen mit Erleichterung reagiert. Ein Grund dafür dürfte neben dem Abbau von Absicherungen gewesen sein, dass der Wahlausgang (Präsident Biden, geteilter Kongress) im Wesentlichen den Status quo gepaart mit geringeren politischen Spannungen sichert. Der Ton in der Handels- und Außenpolitik sollte diplomatischer werden. Zudem dürfte eine Senatsmehrheit der Republikaner markante Änderungen in der Steuer- und Ausgabenpolitik begrenzen. US-Aktien sollten sich folglich im regionalen Kontext weiter behaupten können, da die Säulen der US-Stärke – Tech und niedrige Steuern – intakt bleiben dürften. Und in der Tat: Der S&P 500 hat unter einem demokratischen Präsidenten ohne Kongresskontrolle historisch gesehen die stärkste Rendite erzielt. Wir bleiben konstruktiv für Aktien und sind optimistisch für europäische Small Caps, (asiatische) Schwellenländeraktien und -anleihen. Zumal die Zulassung eines Covid-19-Impfstoffs immer näher rückt und die Weltwirtschaft sich nächstes Jahr erholen dürfte.

Kurzfristiger Ausblick

Die US-Präsidentschaftswahlen scheinen abgeschlossen zu sein. In den nächsten Wochen dürfte jedoch der Ausgang der Wahl die Märkte weiter beschäftigen. Amtsinhaber Trump hat bereits mehrere Klagen eingereicht. Diese Woche lädt die EZB vom 10. bis 12. November zum EZB-Forum ein. Zentralbankmitglieder, Akademiker, Finanzmarktvertreter und u.a. Journalisten werden über aktuelle politische Fragen sowie der längerfristigen Auswirkungen bestimmter Themen diskutieren. Diesen Dienstag werden die Inflationszahlen für China (Okt.), die Arbeitsmarktdaten für Großbritannien, die Industrieproduktionsdaten (Sep.) für Frankreich und Italien und die ZEW-Konjunkturerwartungen (Nov.) für Deutschland veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die Industrieproduktionsdaten (Sep.) für Großbritannien und für die Eurozone sowie die Oktober-Inflationsdaten für die USA. Am Freitag werden das Q3-Wirtschaftswachstum der Eurozone und das Verbrauchervertrauen (University of Michigan) in den USA publiziert.

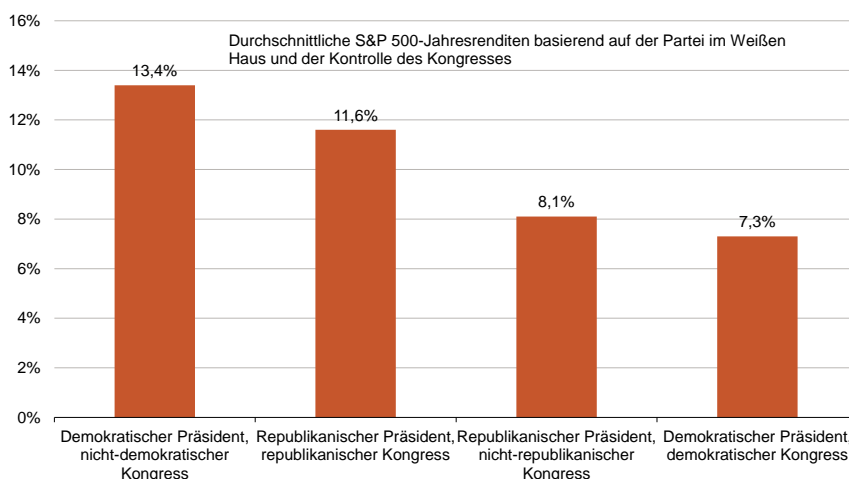
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Der Ausgang der US-Wahlen dürfte die Märkte weiter beschäftigen.

Konjunkturdaten rücken in den Fokus der Anleger.

Demokratischer Präsident ohne Kongresskontrolle bestes Szenario



- In den USA zeichnen sich ein Wahlsieg der Demokraten für das Präsidentenamt sowie ein Senat mit einer Mehrheit der Republikaner ab. Historisch gesehen war diese Kombination mit einer starken Aktienmarktpformance auf Jahressicht verknüpft. Ein geteilter Kongress steht für eine ausgeglichene Politik und weniger marktunfreundlichen Reformen.
- Neben der abnehmenden Politikunsicherheit dürfte insbesondere die lockere Geld- und Fiskalpolitik die Aktienmärkte weiter unterstützen.

Weitere Performedaten des S&P 500 siehe Seite 2.
Quelle: HSBC, Stand: 01.01.1932 - 31.12.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.10.20 - 06.11.20)	YTD (31.12.19 - 06.11.20)	06.11.19	06.11.18	06.11.17	06.11.16	06.11.15
Aktien Emerging Markets	4,3	1,7	4,8	14,0	-8,6	25,8	2,1
Industriemetalle	2,9	2,2	-1,8	7,7	-11,2	24,8	6,7
Globale Wandelanleihen	1,8	17,1	20,3	11,8	1,2	14,3	-2,0
Globale Staatsanleihen	0,7	1,8	0,7	11,7	-0,1	-5,9	7,1
Gold	0,7	21,4	22,0	25,4	-2,7	-5,8	15,5
Aktien Industrienationen	0,5	0,4	3,4	16,0	3,9	20,3	-4,0
Globale Unternehmensanleihen	0,4	1,4	1,2	13,7	-1,2	0,0	3,5
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
USD/EUR-Wechselkurs	-5,6	-0,4	-6,8	3,3	1,6	-4,0	-3,6
Aktien Frontier Markets	-11,8	-1,3	-8,6	13,0	-8,3	20,8	-5,9
REITs	-17,1	-3,2	-17,8	20,8	-1,1	3,5	-2,5
Brent	-50,0	-9,4	-45,9	-5,3	22,1	24,8	-23,2

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.

- Über die letzten vier Wochen hatten die Märkte vermehrt einen Biden-Sieg inklusive Senatsübernahme der Demokraten eingepreist. Entsprechend positiv entwickelten sich „Reflationierungs-Assets“. Industriemetalle und Schwellenländer-Aktien gehörten zu den Gewinnern.
- Brentöl verlor hingegen aufgrund von Nachfragesorgen im Zuge der zweiten Coronawelle in Europa deutlich an Wert.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.11.2015 - 06.11.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.10.20 - 06.11.20)	YTD (31.12.19 - 06.11.20)	06.11.19	06.11.18	06.11.17	06.11.16	06.11.15
MSCI EM Asien	4,7	11,7	15,1	15,6	-11,2	30,8	0,4
Topix	2,5	-2,0	-1,5	12,6	-3,5	17,9	1,6
S&P 500	4,3	0,5	8,3	17,5	10,3	21,4	-1,9
MSCI EM Osteuropa	-30,6	0,3	-29,6	29,5	6,5	23,6	4,2
MSCI USA Small Caps	-5,1	-0,8	-1,9	9,8	6,7	23,6	-3,8
Stoxx Europa Zyklisch	-11,7	-1,3	-8,9	12,8	-9,9	31,9	-11,1
MSCI Großbritannien	-26,0	-1,7	-23,1	10,8	-1,9	17,7	-12,0
Stoxx Europa 50	-12,7	-1,8	-10,7	17,2	-6,1	22,6	-13,1
Stoxx Europa Defensiv	-10,6	-2,1	-8,6	15,4	0,7	16,2	-13,2
Euro Stoxx 50	-12,7	-2,1	-11,3	18,2	-10,6	27,8	-12,3
Stoxx Europa Small 200	-7,3	-4,4	-2,9	13,3	-5,1	28,4	-8,8
DAX	-4,4	-5,8	-5,3	14,8	-14,7	31,3	-6,6

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; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Die verschärften coronabedingten Restriktionen lasteten auf europäischen Aktien. Deutschland und europäische Small Caps gehörten zu den relativen Verlierern der letzten vier Wochen.
- In Asien ist der Virus hingegen besser unter Kontrolle, was sich auch in robusten Konjunkturdaten niederschlägt. Entsprechend positiv haben sich zuletzt asiatische Schwellenländer und Japan entwickelt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.11.2015 - 06.11.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.10.20 - 06.11.20)	YTD (31.12.19 - 06.11.20)	06.11.19	06.11.18	06.11.17	06.11.16	06.11.15
EM-Staatsanleihen (lokal)	-3,8	1,5	-3,4	13,2	-0,4	0,2	5,7
EUR Hochzinsanleihen	-1,4	0,7	0,1	4,9	-1,4	7,0	4,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,7	2,2	1,9	6,4	-1,6	1,9	6,2
Italienische Staatsanleihen	0,7	7,0	5,1	17,6	-6,8	2,0	2,3
USD Hochzinsanleihen	-4,1	0,6	-3,6	12,4	3,2	4,2	4,2
Deutsche Staatsanleihen	0,6	3,4	2,2	5,5	0,4	-1,4	5,2
EM-Staatsanleihen (hart)	0,6	0,4	2,0	7,9	-5,8	3,3	9,2
EUR Finanzanleihen	0,5	1,5	1,4	5,6	-1,4	3,6	4,3
USD Unternehmensanleihen	0,5	1,8	1,3	17,9	-1,3	-0,9	3,9
Britische Staatsanleihen	0,4	0,4	1,1	11,8	0,9	1,0	-9,9
EUR Inflationsind. Anleihen	0,2	1,2	0,3	7,4	-1,3	2,6	2,3
US-Staatsanleihen	-0,6	2,2	0,7	14,0	-1,1	-4,6	1,1

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.

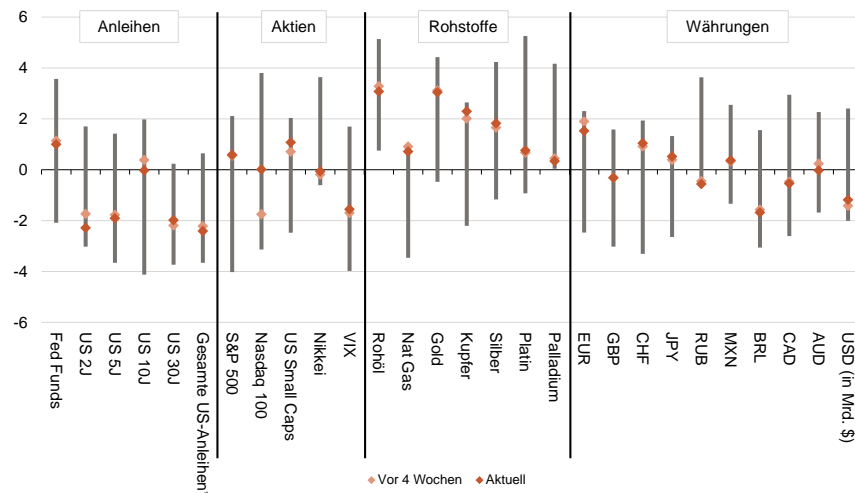
- Die Jagd nach Rendite geht an den Anleihemärkten weiter. Schwellenländeranleihen, italienische Staatsanleihen und Hochzinspapiere profitierten davon.
- Steigende Renditen lasteten hingegen auf US-Staatsanleihen. Der Markt hat über die letzten Wochen vermehrt eine globale Konjunkturerholung nächstes Jahr eingepreist.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.11.2015 - 06.11.2020



Spekulative Positionierung

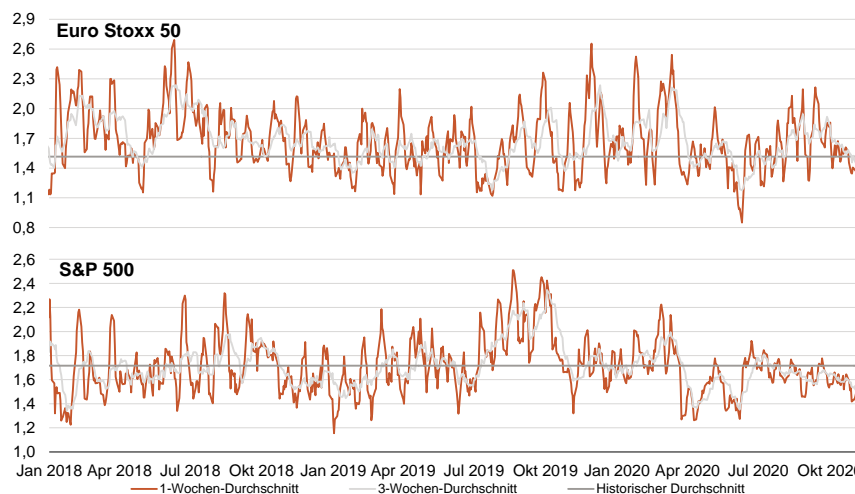


- Die spekulativen Anleger hatten im Vorfeld der US-Wahlen in Antizipation einer „blauen Welle“ stark auf steigende US-Zinsen gesetzt. Diese einseitige Positionierung hat dann zu stark fallenden Renditen geführt, als sich abzeichnete, dass die Demokraten wahrscheinlich nicht den Senat übernehmen werden.

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: 02.11.2010 - 02.11.2020

Put-Call-Ratio

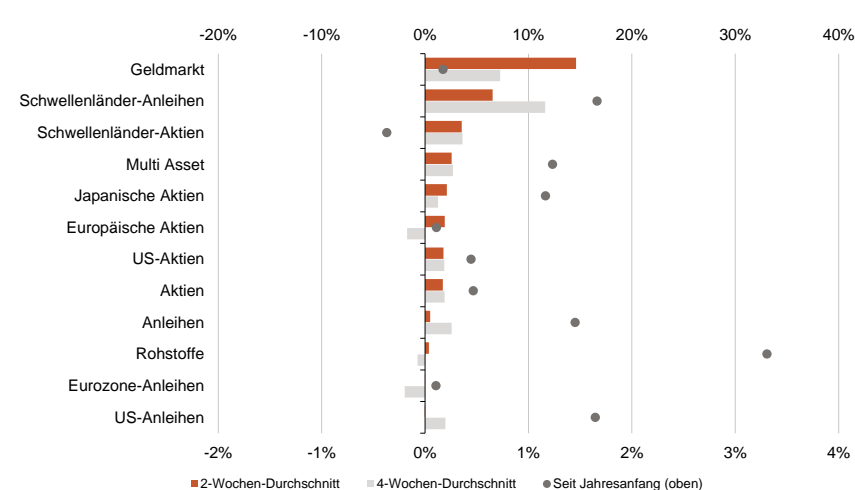


- Viele Absicherungen wurden nach den US-Wahlen aufgelöst. Es wurden tendenziell Puts verkauft und Calls gekauft. Das hat die Put-Call-Ratio in Europa stark fallen lassen.

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 - 06.11.2020

ETF-Flüsse

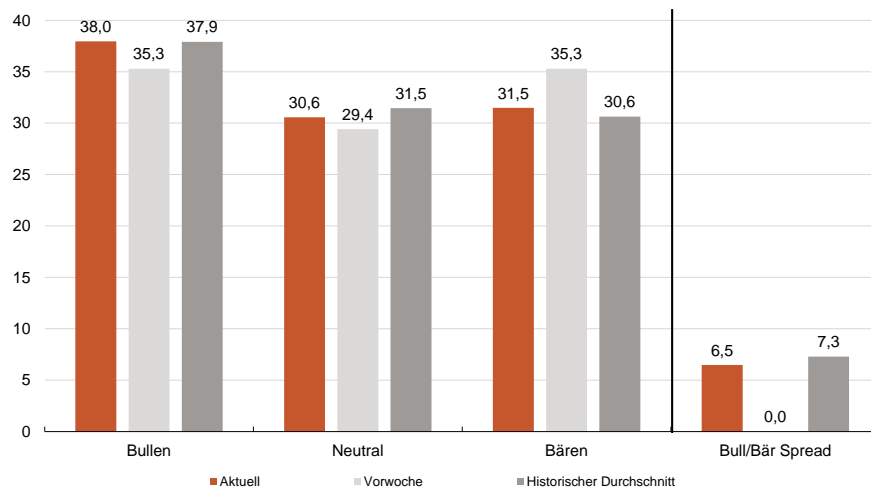


- Geldmarkt-ETFs verzeichneten in den letzten Wochen größere Zuflüsse. Dieses geparkte Geld dürfte in den nächsten Wochen reinvestiert werden.
- Aktien mit Fokus Emerging Markets und Japan waren bei ETF-Anlegern zuletzt begehrt. Und auch das Sentiment gegenüber europäischen Aktien hat sich in den letzten beiden Wochen aufgehellt.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 06.11.2020



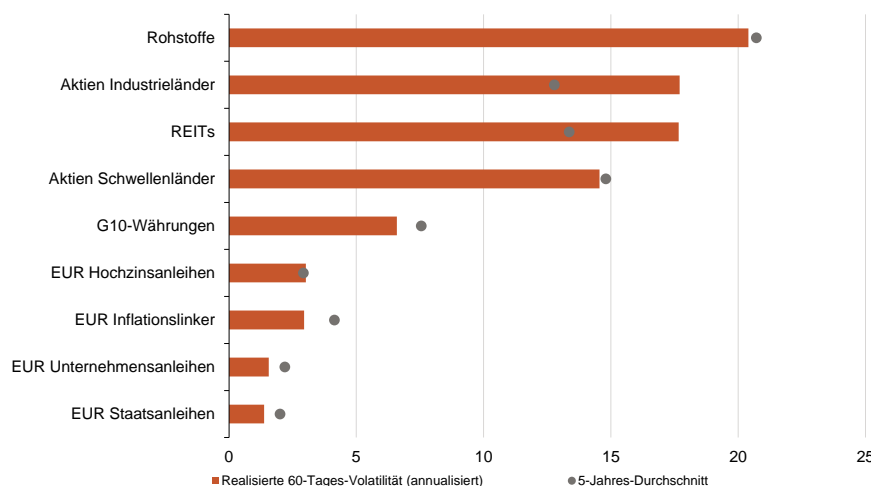
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung der US-Privatanleger hat sich weiter aufgehellt. Die bereits dritte Woche infolge überwiegen die Bären nicht mehr die Bullen.
- Der Bull/Bär-Spread ist so hoch wie seit Mitte Februar nicht mehr und mit 6,5 Pp mittlerweile wieder nahe dem historischen Durchschnitt von 7,3 Pp.

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 - 05.11.2020

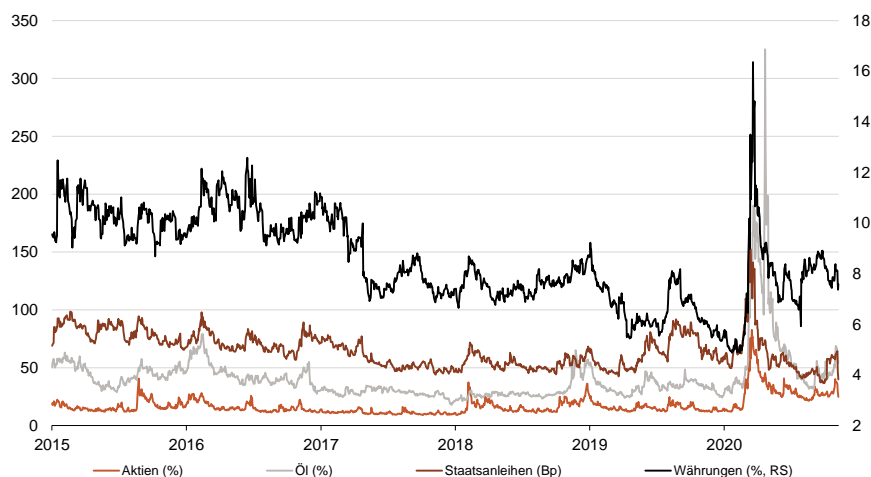
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität ist infolge der zweiten Infektionswelle in Europa in den hier dargestellten Risikoanlagen deutlich angesprungen. Vor allem Rohstoffe litten unter wiederaufkeimenden Nachfragesorgen.
- REITs, Aktien der Industrieländer und Hochzinsanleihen sind die einzigen Anlageklassen, welche eine erhöhte Volatilität relativ zum 5-Jahres-Durchschnitt aufweisen.

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: 06.11.2015 - 06.11.2020

Implizite Volatilitäten

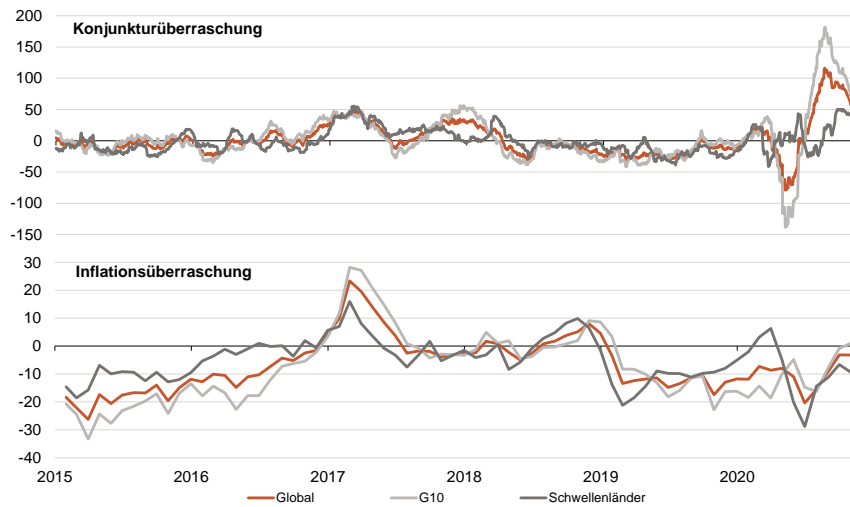


- Im Vorfeld der US-Wahl und mit einigen Ländern Europas im zweiten „Lockdown“ stieg die implizite Volatilität bei Aktien zunächst kräftig an. Kurz nach der Präsidentschaftswahl sank der VIX jedoch ebenso schnell wieder, obwohl sich zunächst kein klarer Sieger abzeichnete.

Der Preis von Optionen hängt von der Schwankungsbreite, d.h. der Volatilität des Basisinstruments ab. Die implizite Volatilität lässt sich entsprechend als Maß für die aktuell am Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes über die Restlaufzeit der Option interpretieren. Sie ist ein Maß für die vorherrschende Unsicherheit an den Finanzmärkten. Aktien = VIX Index, Öl = OVX Index, Staatsanleihen = MOVE Index, Währungen = CVIX Index
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 06.11.2020



Global

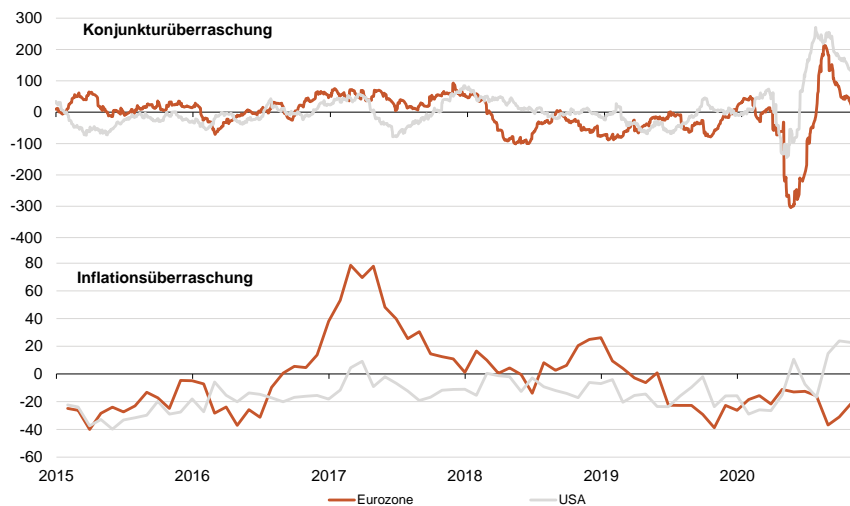


- Die globale Wirtschaft konnte sich auch im dritten Quartal weiter erholen. Trotz steigenden Covid-19-Infektionen und neuen Lockdown-Maßnahmen konnten die Konjunkturdaten auf globaler Ebene, in den Industrienationen (G10) und in den Schwellenländern zuletzt positiv überraschen. Die Einkaufsmanagerindizes für Oktober in China und Indien haben beispielsweise positiv überrascht.
- Die Inflation hat hingegen nicht deutlich nach oben überrascht. In den Schwellenländern hat die Inflation sogar nach unten überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 06.11.2020

Eurozone & USA

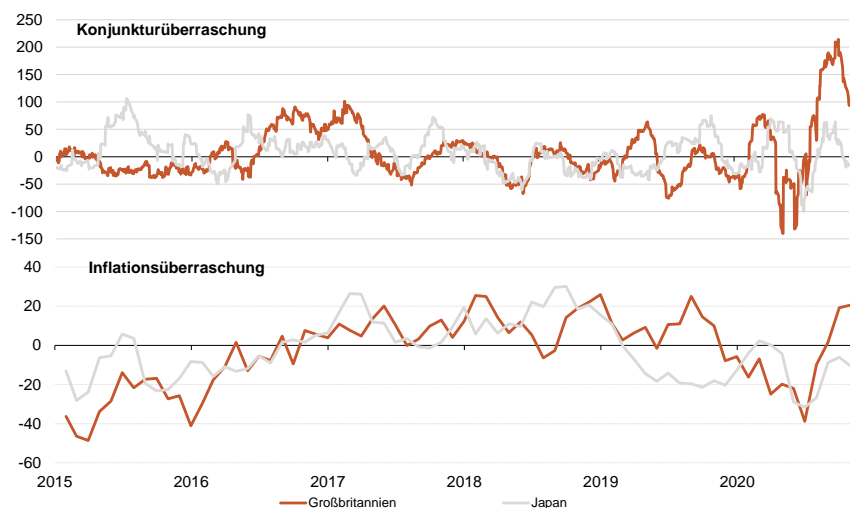


- Die Eurozone konnte jüngst wieder positiv überraschen. In vielen Euro-Ländern fiel das Q3-Wirtschaftswachstum besser als erwartet aus. In Deutschland hat der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie nach oben überrascht, während der Ifo-Index enttäuschte.
- In den USA haben das Q3-Wirtschaftswachstum, die Arbeitsmarktdaten, die Konsumausgaben, der ISM-Index für die Industrie und die Auftragsgänge positiv überrascht, während das Konsumentenvertrauen enttäuschte.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 06.11.2020

Großbritannien & Japan



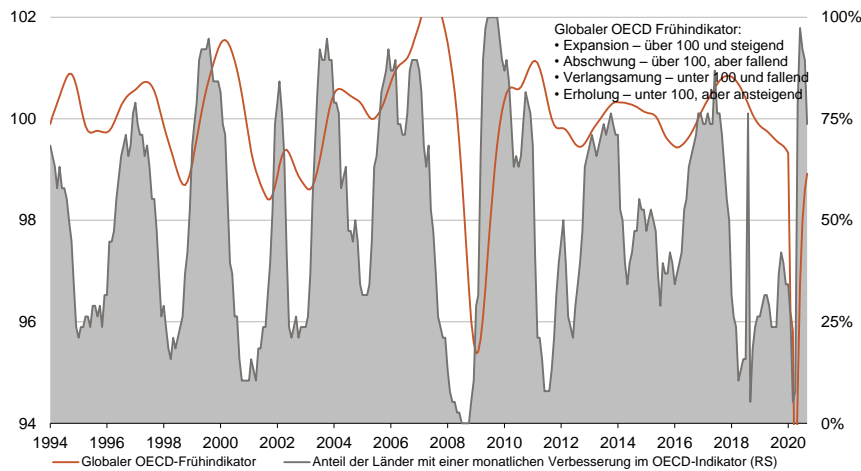
- In Großbritannien haben der Industrie-PMI positiv und der Service-PMI sowie Bauwesen-PMI negativ überrascht.
- In Japan haben die Einzelhandelsumsätze und die Häusermarktdaten enttäuscht, während die Arbeitsmarktdaten und die Industrieproduktionsdaten positiv überraschten.

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: 01.01.2015 - 06.11.2020



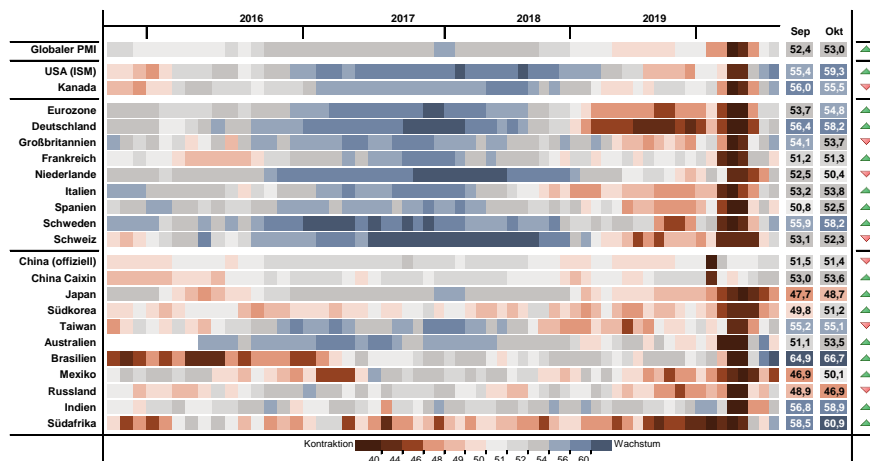
OECD Frühindikator



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

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 30.09.2020

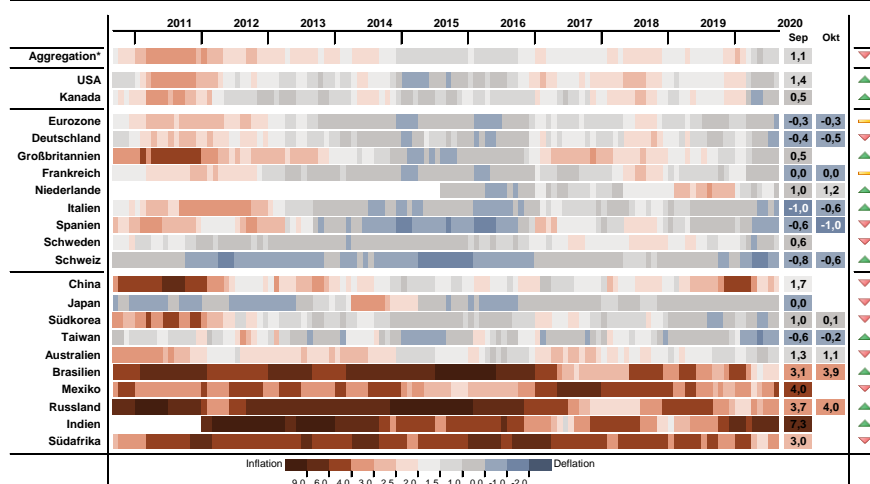
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI stieg im Oktober auf 53. Die globale Wirtschaft befindet sich somit weiterhin auf dem Erholungspfad.
- Der US ISM Index stieg im Oktober auf 59,3 und erreichte damit den höchsten Stand seit September 2018.
- In China ist der Caixin-PMI auf 53,6 gestiegen.

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: 31.10.2015 - 31.10.2020

Gesamtinflation

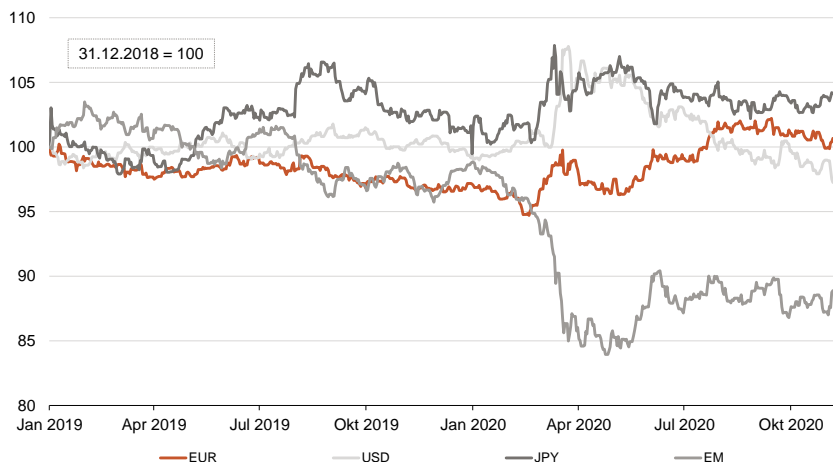


- Die Inflationsrate in Deutschland ist im Oktober auf -0,5% gefallen. Während sich Nahrungsmittel im Vorjahresvergleich spürbar verteuerten, fiel die Kerninflationsrate.
- In der Eurozone dürften die Verbraucherpreise im Oktober um 0,3 Prozent sinken, genauso wie im Vormonat und entsprechend den Markterwartungen.

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: 31.10.2010 - 31.10.2020



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

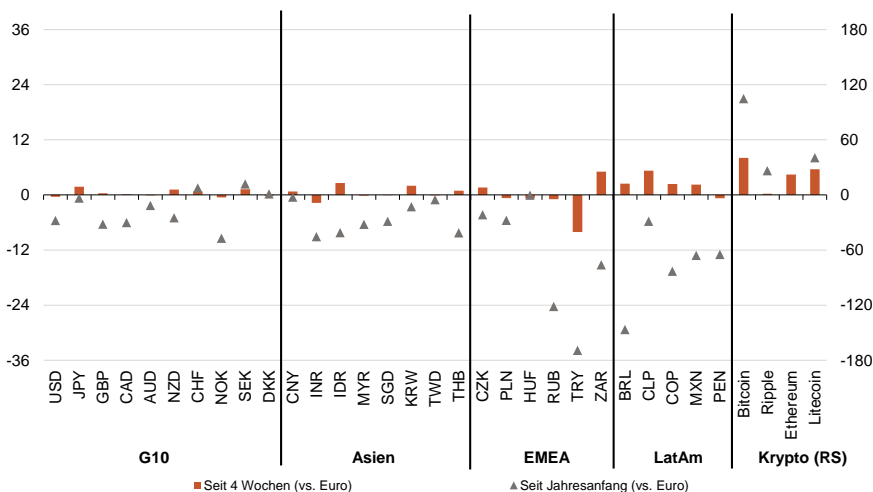


- Auch der Währungsmarkt blieb von dem Wiederaufflammen des Coronavirus nicht verschont. Ein zeitweise stärkerer US-Dollar und fallende Rohstoffpreise setzten EM-Währungen unter Druck. Mit dem Sieg Joe Bidens gab der US-Dollar dann kräftig nach und EM-Währungen machten ihre Verluste schnell wieder wett.
- Der japanische Yen war in seiner Funktion als sicherer Hafen wieder mehr gefragt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 06.11.2020

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

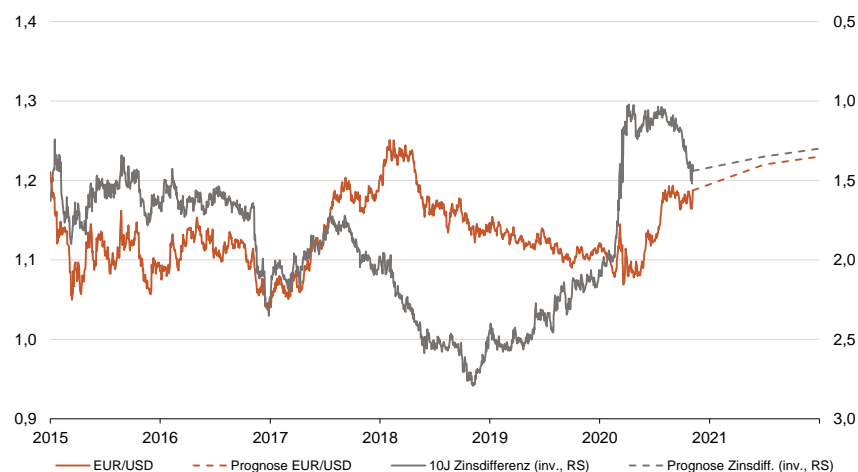


- Viele der hier dargestellten Währungen konnten sich jüngst gegenüber dem Euro behaupten. Grund für die Euro-Schwäche war neben der Eintrübung der Wirtschaft aufgrund erneuter „Lock-downs“ auch die Indikation Christine Lagardes ab Dezember das Anleihekaufprogramm der EZB ausweiten zu wollen.
- Die türkische Lira leidet weiter unter zweistelligen Inflationsraten bei nicht ausreichend restriktiver Geldpolitik.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 06.11.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Nachdem der Euro Ende Oktober aufgrund der sich eintrübenden Wirtschaft infolge der zweiten Corona-Welle fast auf 1,16 EUR/USD fiel, konnte er mit steigender Sieg-Wahrscheinlichkeit Bidens seine Verluste wieder wettmachen und notiert aktuell bei 1,18.
- Die Erwartungen einer global synchronen Konjunkturerholung lasten auf dem US-Dollar.

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: 01.01.2015 - 31.12.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.10.20 - 06.11.20)	YTD (31.12.19 - 06.11.20)	06.11.19 06.11.20	06.11.18 06.11.19	06.11.17 06.11.18	06.11.16 06.11.17	06.11.15 06.11.16
Zyklische Konsumgüter	-5,7	2,0	-3,2	18,0	-8,2	24,3	-12,7
Industrie	-4,0	1,2	-0,9	22,1	-10,1	31,8	-3,8
Finanzen	-28,6	0,4	-26,5	8,8	-12,1	30,4	-17,7
Versorger		0,1	8,9	26,3	-4,8	18,2	-9,5
Growth	-0,2	4,4	4,8	20,4	-5,5	23,0	-11,3
Gesundheit	-1,1	1,4	5,2	20,3	0,9	15,0	-18,2
Grundstoffe	-1,7	0,0	-0,2	12,5	-5,8	33,1	4,9
Value	-2,2	-1,9	-22,3	9,2	-6,4	24,3	-10,0
Basiskonsumgüter	-23,6	-2,4	-4,7	16,5	-4,3	12,9	-5,3
Telekommunikation	-6,2	-2,4	-21,8	8,5	-10,7	6,5	-19,9
Energie	-20,5	-4,4	-49,9	1,6	7,8	25,3	0,8
Informationstechnologie	-48,8	-6,7	6,7	21,2	-3,7	38,5	-5,4

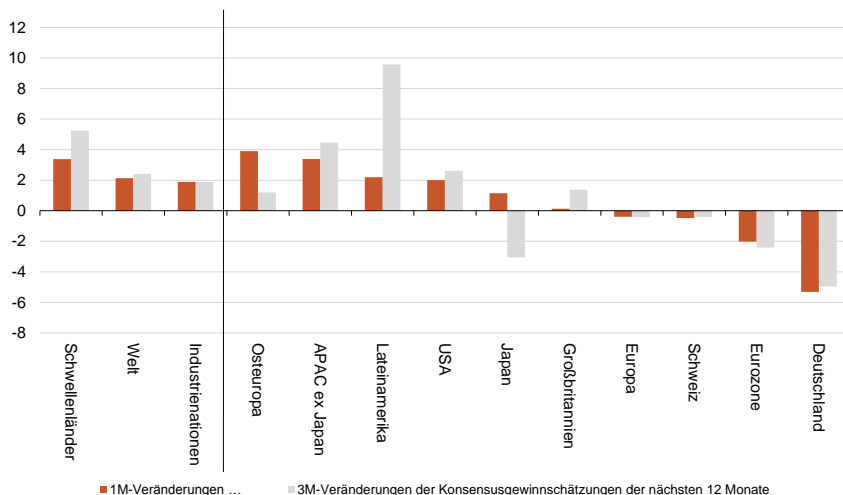
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 Entwicklung der europäischen Aktienspektoren war sehr heterogen über die letzten vier Wochen. Zyklische Konsumgüter und Industrie-Unternehmen gehörten zu den relativen Gewinnern, getrieben durch die Erwartung einer globalen Konjunkturerholung nächstes Jahr.
- Energieunternehmen wurden durch einen fallenden Ölpreis belastet.

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: 06.11.2015 - 06.11.2020

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

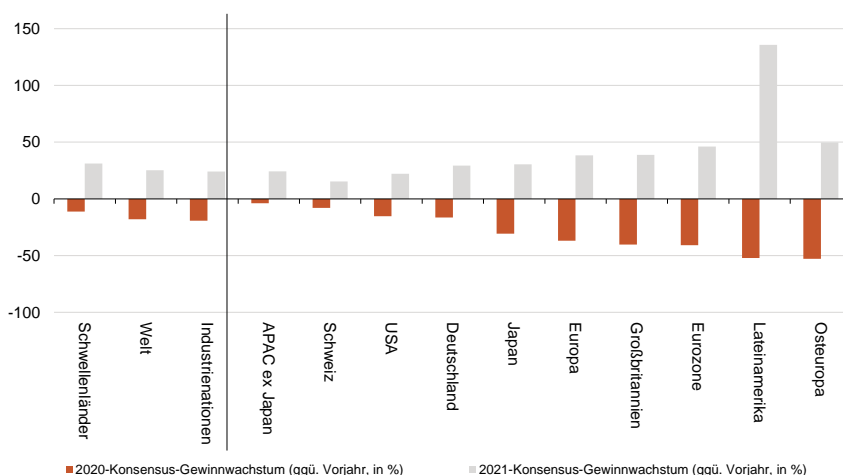


- Die starke Q3-Berichtssaison hat zu positiven Gewinnrevisionen der Analysten geführt. Insbesondere für die Schwellenländer sind sie zuletzt optimistischer geworden.
- Eurozonen-Unternehmen haben hingegen im Zuge der zweiten Coronawelle zuletzt wieder Reduzierungen in den Gewinnsschätzungen der Analysten gesehen.

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: 06.11.2020

Gewinnwachstum



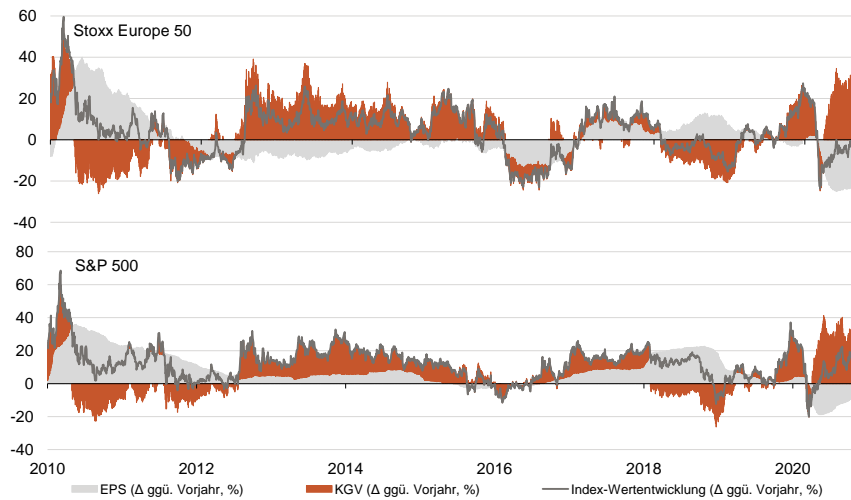
- Die Q4-Berichtssaison wird zeigen, ob das Gewinnwachstum für Asien Pazifik ex Japan dieses Jahr noch ins Positive drehen kann.
- Die Schweiz und die USA dürften dieses Jahr wohl nur einen relativ geringen Gewinneinbruch verglichen mit anderen Regionen sehen.

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: 06.11.2020



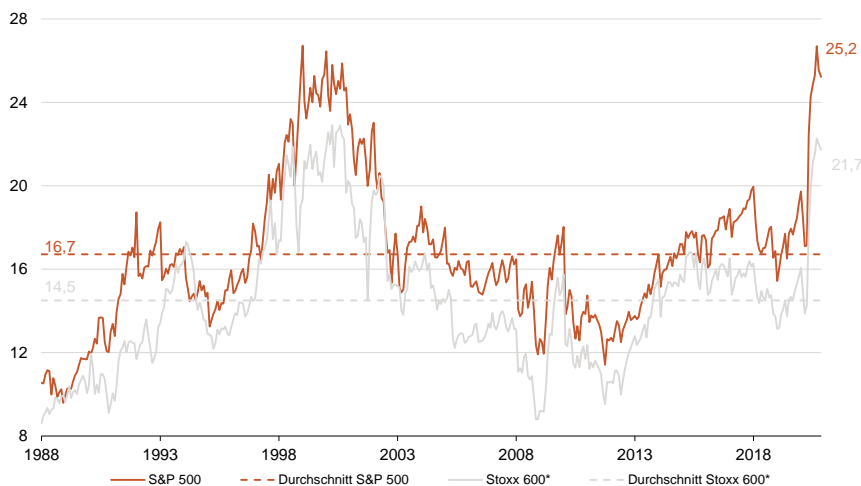
Kontributionsanalyse



- Über ein Jahr hat Europa deutlich schlechter als die USA abgeschnitten. Und das obwohl die KGV-Bewertung für den Stoxx Europe 50 stärker als für den S&P 500 gestiegen ist. Der Grund: Die Gewinnentwicklung für US-Unternehmen war deutlich besser als für europäische Unternehmen.

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: Factset, Zeitraum: 01.01.2010 - 06.11.2020

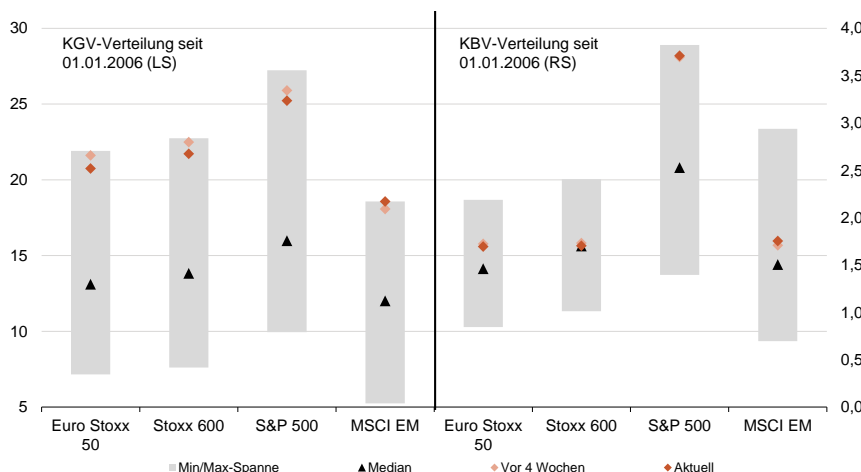
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienmärkte bleiben auf KGV-Basis relativ zur eigenen Historie teuer bewertet. Sowohl US- als auch europäische Aktien befinden sich bewertungstechnisch in der Nähe der Höchststände während der Technologieblase um die Jahrtausendwende.
- Noch teurer als Aktien sind allerdings Anleihen gepreist, sodass Aktien relativ zu anderen Anlageklassen immer noch attraktiv erscheinen.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweiligen KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 06.11.2020

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

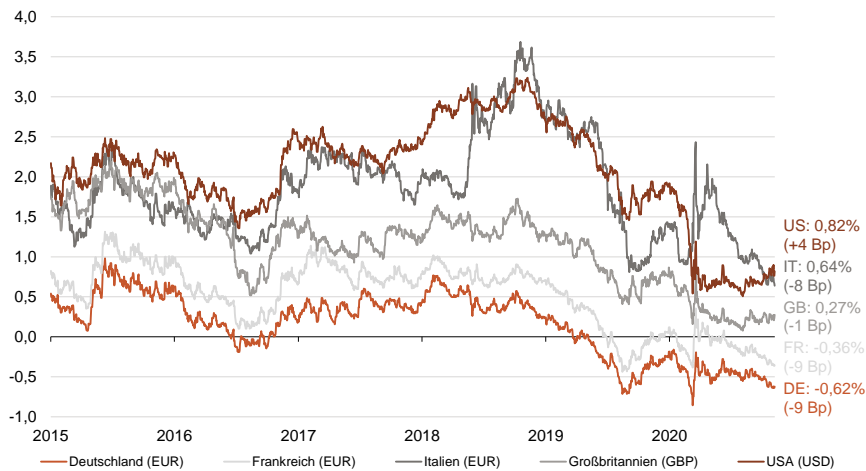


- Die starke Entwicklung von Schwellenländer-Aktien in den letzten Monaten hat zu einem starken Anstieg der KGV-Bewertung geführt. Seit 2006 waren Emerging-Markets-Papiere selten so ambitioniert bewertet.

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 - 06.11.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

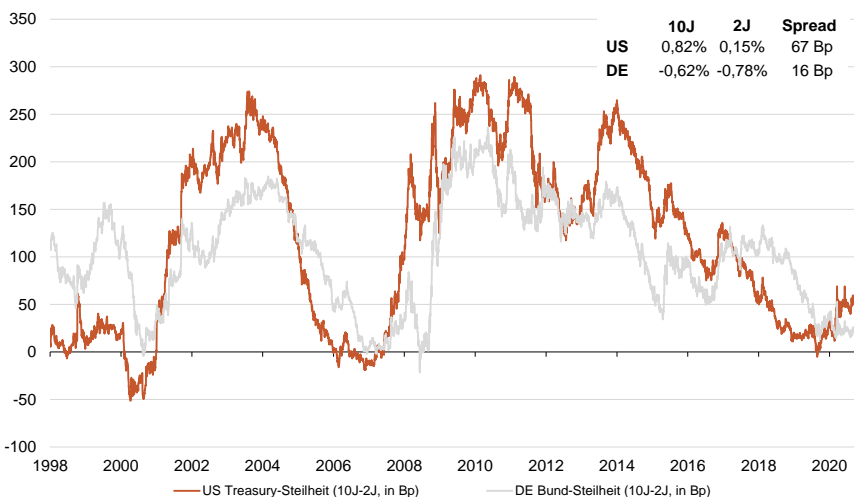


- Die Rentenmärkte bleiben weiter skeptisch. Die Renditen auf deutsche Staatsanleihen sind in den letzten vier Wochen um 9 Basispunkte gefallen. Auch andere europäische Länder wie Frankreich, Italien oder Großbritannien sahen sinkende Renditen.
- Die Renditen auf US-Staatsanleihen sind im Vorfeld der US-Wahlen deutlich angezogen, nur um nach den Wahlen wieder zu fallen. Ein geteilter Kongress macht ein massives Fiskalprogramm unwahrscheinlicher und ließ somit die Inflationserwartungen sinken.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 06.11.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

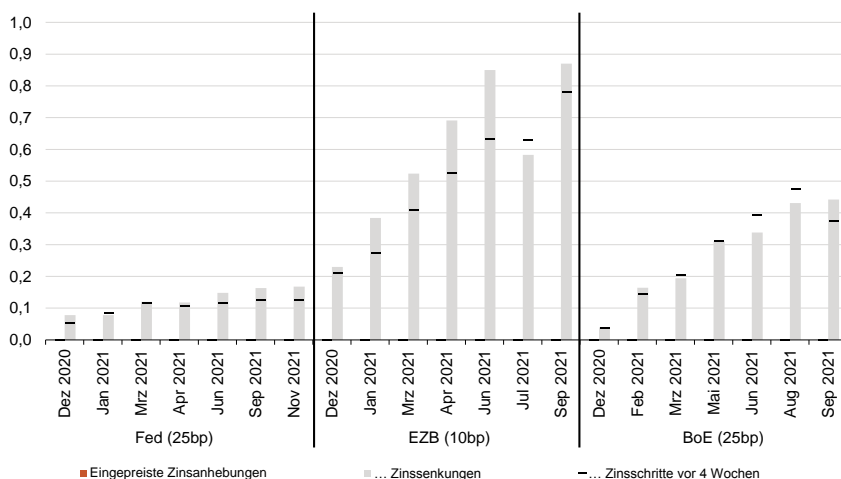


- Mit dem Rückgang der Inflationserwartungen in den USA ist auch die Steilheit der US-Renditestrukturkurve in den letzten vier Wochen leicht gesunken.
- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve verharrt bei unter 20 Basispunkten. In Europa erleben wir aktuell ein eher deflationäres Umfeld.

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 - 06.11.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



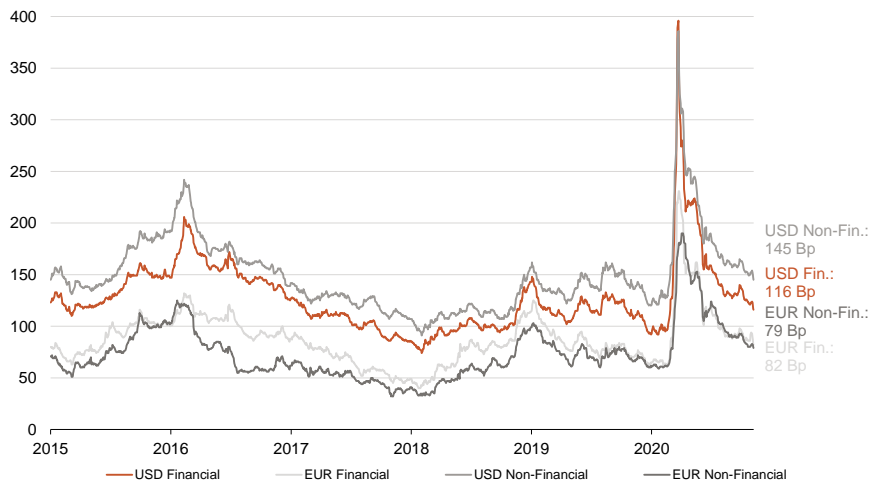
- Die BoE erhöhte in der letzten Sitzung das Volumen für Anleihekäufe deutlich, denn der zweite nationale Lockdown dürfte sich negativ auf die Wirtschaftsaktivitäten auswirken.
- Die Fed hat auf ihrer Sitzung die Geldpolitik nicht geändert, ist aber bereit die Wirtschaft notfalls noch stärker zu stützen. Der Leitzins blieb unverändert.
- In der Eurozone ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung jüngst weiter gestiegen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.10.2020 - 06.11.2020



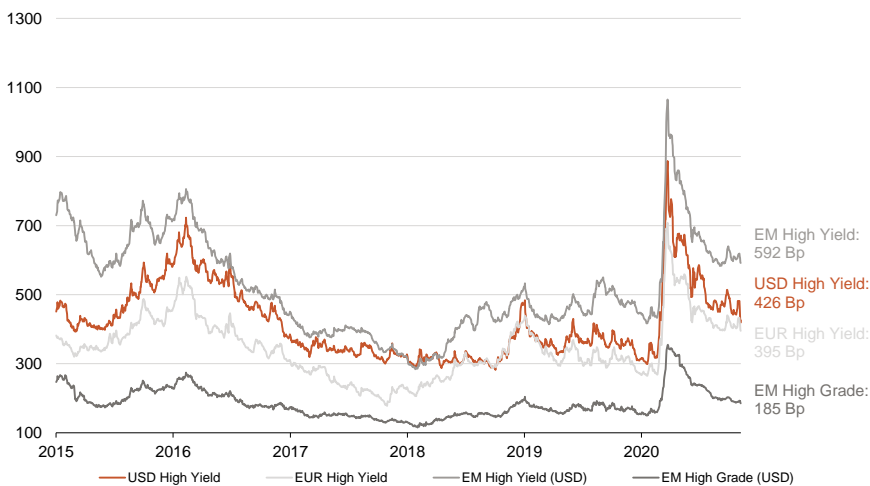
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben sich in den letzten zwei Wochen nur wenig verändert. Mit sechs Basispunkten sahen USD-Finanzanleihen die größte Spreadeinengung. Bei EUR-Finanzanleihen waren es vier Basispunkte.
- Auf EUR- und USD-Sektorebene sah der Freizeitsektor die größte Spreadeinengung und der Energiesektor die größte Spreadausweitung in den letzten vier Wochen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 06.11.2020

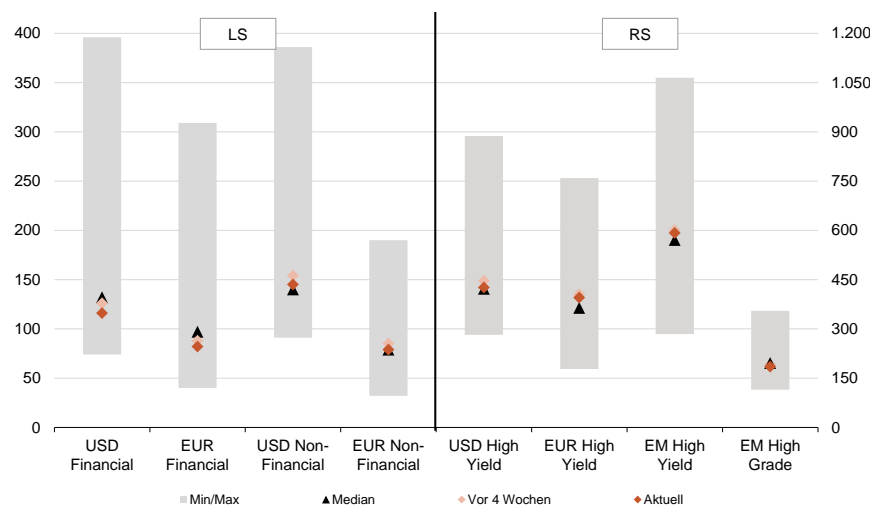
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei USD-Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen um über 15 Basispunkte gesunken, da durch den Ausgang der US-Wahlen etwas Unsicherheit aus dem Markt genommen wurde.
- Die Risikoaufschläge bei EUR-Hochzinsanleihen sind im Vergleich zu USD-Hochzinsanleihen deutlich weniger gesunken, da die zunehmenden Lockdown-Maßnahmen in Europa die Wirtschaft belasten dürften.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 06.11.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

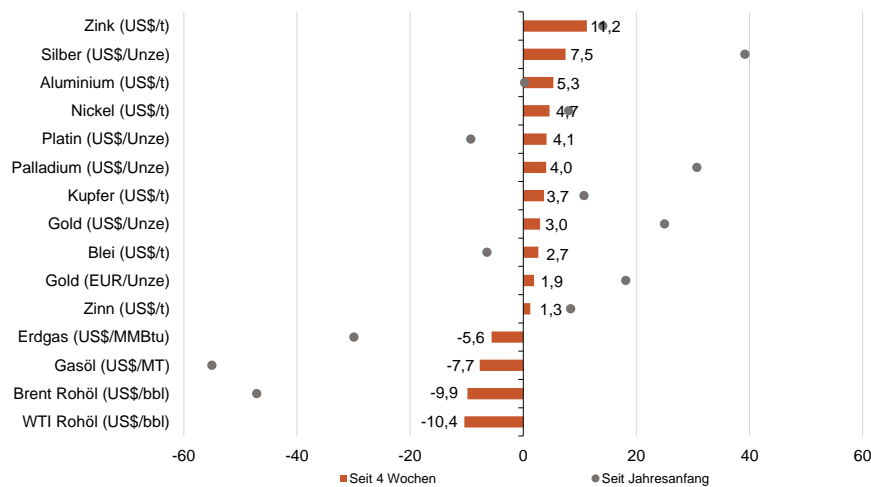


- Die Risikoaufschläge der meisten Segmente sind aus historischer Sicht nun fair und teilweise wieder auf Niveaus von vor der Corona-Krise. Die Risikoaufschläge bieten somit nur noch begrenztes Einengungspotenzial.
- Bei EUR-Hochzinsanleihen sieht das Bild anders aus, da dort die Risikoaufschläge jüngst nur leicht gesunken sind.

USD Financial = ICE BofAML US Financial; EUR Financial = ICE BofAML Euro Financial; USD Non-Financial = ICE BofAML US Non-Financial; EUR Non-Financial = ICE BofAML Euro Non-Financial; USD High Yield = ICE BofAML US High Yield; EM High Yield = ICE BofAML High Yield Emerging Markets Corporate Plus; EM High Grade = ICE BofAML High Grade Emerging Markets Corporate Plus. Die hier dargestellten EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 06.11.2010 - 06.11.2020



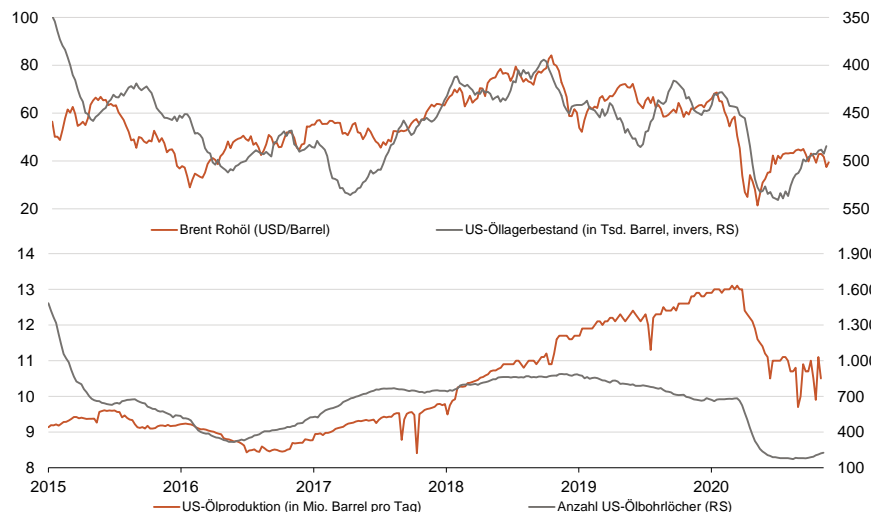
Performance Rohstoffe



- Am Rohstoffmarkt war über die letzten vier Wochen eine starke Divergenz zwischen den zyklischen Rohstoffen zu beobachten. Während Industriemetalle kräftig hinzugewinnen konnten, mussten die Energierohstoffe nachgeben.
- Mit Joe Biden und seiner klimafreundlicheren Politik dürften Industriemetalle weiter gut unterstützt sein.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 06.11.2020

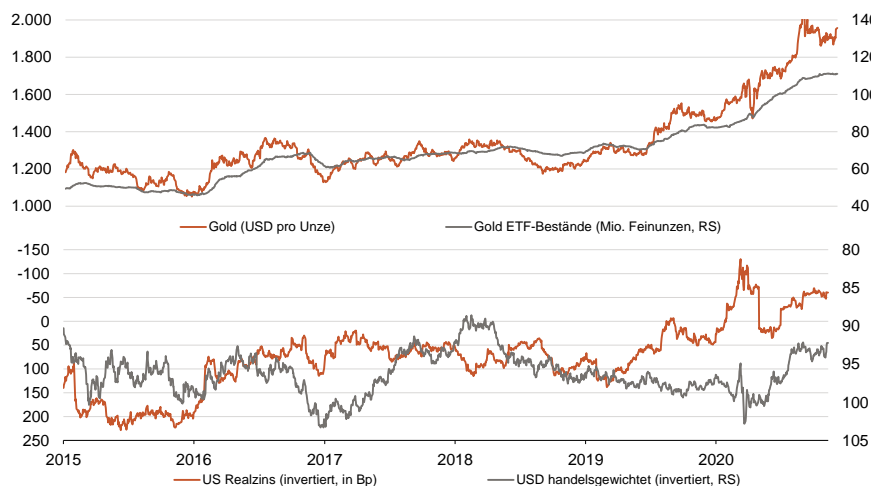
Rohöl



- Rohöl fiel in den letzten zwei Wochen zeitweise auf bis zu 36 US-Dollar je Barrel. Denn während sich Nachfragesorgen in Europa breit machten, kündigte Libyen nach Monaten des Bürgerkriegs an seine Öl-Produktion wieder signifikant hochzufahren und brachte damit das fragile Gleichgewicht in Gefahr.
- Mit der US-Präsidentenwahl konnte Öl dann wieder über die Marke von 40 US-Dollar steigen – und das, obwohl der Schieferöl-kritische Biden die Wahl für sich entschied.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 06.11.2020

Gold



- Nachdem Gold im Oktober seitwärts schwankte, konnte es im November nach der US-Wahl ausbrechen und notiert mit ca. 1.950 US-Dollar je Unze so hoch wie seit Mitte September nicht mehr. Die Kombination aus fallendem Dollar und sinkenden Realzinsen konnte Gold kräftig Aufwind verleihen.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 06.11.2020



IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



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



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



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

WICHTIGE HINWEISE

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

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

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

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

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

Datum: 09. November 2020

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

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