

Aktueller Marktkommentar

2019 schien ein einfaches Finanzmarktjahr gewesen zu sein. Schließlich haben fast alle großen Anlageklassen, mit der Ausnahme von Kasse, zugelegt. Doch der Schein trügt, denn für Investoren gab es viele Gründe, um sich defensiv zu positionieren und damit nicht voll zu profitieren. So erreichte die politische Unsicherheit ein Rekordhoch, insbesondere wegen der immer wieder auftretenden Spitzen im Handelsstreit. Zudem enttäuschten sowohl die Konjunkturdaten als auch die Unternehmensgewinne kontinuierlich. Die Märkte legten trotzdem deutlich zu, auch dank der Unterstützung der Zentralbanken rund um den Globus. Für die nächsten Wochen war unsere Erwartung bis dato, dass die Risikofreude der Anleger anhält, unterstützt durch das Phase-1-Abkommen und durch Retail-Anleger, die wieder vermehrt in Aktien investieren. Die jüngsten geopolitischen Spannungen zwischen den USA und Iran sowie die bereits wieder hohen Aktienquoten systematischer Anlagestrategien und die ambitionierten Bewertungen mahnen jedoch zur Vorsicht.

Kurzfristiger Ausblick

Am 15. Januar plant Donald Trump das Phase-1-Handelsabkommen mit China zu unterzeichnen. Zu einem späteren Zeitpunkt soll dann über Phase Zwei verhandelt werden. In Frankreich beginnt am 9. Januar die zweite Runde der Verhandlungen über die Rentenreform und am 14. Januar endet die Deadline für die Kommentare zu den vorgeschlagenen US-Zöllen auf Importe aus Frankreich.

Diese Woche Dienstag wird der Markt auf den ISM-Index für die Service-Industrie und auf die November-Auftragseingänge in den USA schauen. Am Mittwoch werden die Auftragseingänge in Deutschland und das Eurozonen-Wirtschaftsvertrauen veröffentlicht. Die November-Industrieproduktion in Deutschland steht am Donnerstag an, während am Freitag die Arbeitsmarktdaten in den USA sowie die Industrieproduktionsdaten für Frankreich und Italien publiziert werden. In der darauffolgenden Woche stehen in den USA die Dezember-Einzelhandelsumsätze und der Empire State Index für die Geschäftstätigkeit des produzierenden Gewerbes an.

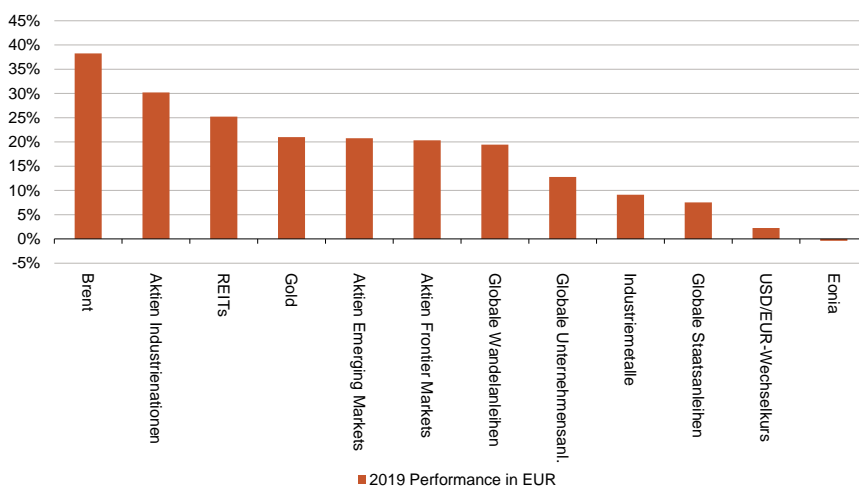
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Die Unterzeichnung des Phase-1-Handelsabkommens ist in Reichweite.

Marktrelevante Daten sind in den nächsten Tagen die US-Arbeitsmarktdaten und Auftragseingänge.

Fast alle Anlageklassen mit einer positiven Rendite 2019



- Nachdem 2018 über alle Anlageklassen hinweg das schlechteste Jahr seit der Finanzkrise war, stellte sich 2019 als eines der besten Jahre dar.
- Die Treiber der starken Performance waren zahlreich. Vor allem das Umschwenken der Fed von einer restriktiven zu einer expansiven Geldpolitik förderte den Risikoappetit der Anleger. Die pessimistische Positionierung der Anleger zu Anfang 2019 sowie das Ausbleiben einer befürchteten US-Rezession unterstützten ebenfalls.

Erläuterungen siehe Seite 2.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 31.12.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.12.19 - 03.01.20)	YTD (31.12.19 - 03.01.20)	03.01.19	03.01.18	03.01.17	03.01.16	02.01.15
Brent	4,5	7,2	38,2	-8,0	2,9	27,6	-38,8
Aktien Emerging Markets	1,3	6,3	23,9	-13,3	20,8	16,7	-5,7
Gold	2,8	5,3	22,4	3,9	-1,9	13,9	-1,3
Aktien Frontier Markets	0,4	2,3	20,3	-13,1	15,4	7,5	-5,1
Aktien Industrienationen	0,7	1,9	32,7	-6,2	6,8	12,4	9,9
Globale Wandelanleihen	1,0	1,8	21,2	-0,5	1,7	11,1	9,1
Industriemetalle	0,4	1,6	10,5	-15,0	11,6	23,8	-18,7
Globale Unternehmensanleihen	0,1	0,9	12,9	2,7	-5,6	7,9	6,9
Eonia	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Globale Staatsanleihen	-0,1	0,9	7,4	5,9	-6,3	5,2	7,3
USD/EUR-Wechselkurs	-0,9	0,5	2,1	5,5	-13,4	4,3	10,5
REITs	-1,1	0,1	26,6	-3,7	-7,4	5,2	8,8

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.

- Schwellenländer-Aktien legten über die letzten vier Wochen überdurchschnittlich zu. Sie profitierten vom avisierten Phase-1-Deal zwischen China und den USA sowie den sich verbessernden Konjunkturdaten in den Emerging Markets. Die jüngsten geopolitischen Unruhen unterstützten zudem Öl und Gold.
- REITs entwickelten sich zuletzt aufgrund steigender Zinsen unterdurchschnittlich.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.01.2015 - 03.01.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.12.19 - 03.01.20)	YTD (31.12.19 - 03.01.20)	03.01.19	03.01.18	03.01.17	03.01.16	02.01.15
MSCI EM Osteuropa	1,8	7,0	38,0	-0,5	1,4	47,0	5,0
MSCI EM Asien	1,3	6,1	26,4	-15,4	26,1	11,1	-0,9
MSCI Großbritannien	0,3	3,9	25,0	-10,4	5,7	4,1	4,0
Stoxx Europa 50	0,8	2,8	29,2	-10,8	7,8	1,8	6,9
Stoxx Europa Zyklisch	0,5	2,8	30,6	-18,7	13,0	8,0	5,2
Stoxx Europa Defensiv	0,8	2,8	22,6	-0,9	4,7	-1,8	9,6
Stoxx Europa Small 200	0,4	2,5	31,2	-14,4	17,0	2,1	15,6
Euro Stoxx 50	0,8	2,2	31,2	-13,5	8,5	4,5	6,7
S&P 500	0,7	1,9	37,6	-2,9	6,3	17,7	12,1
Russell 2000	0,1	0,8	29,2	-8,4	-0,1	27,2	6,2
DAX	-0,2	0,4	26,9	-19,7	12,0	7,8	10,0
Topix	-1,0	0,0	22,2	-10,0	11,1	7,3	23,7

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.

- Innerhalb der Aktienregionen schnitten die Emerging Markets am besten ab. Asien und Osteuropa legten in den letzten vier Wochen mehr als 6% zu. Viele Investoren blicken mit Zuversicht auf 2020. Sie erwarten eine nachlassende politische Unsicherheit sowie eine Verbesserung der Konjunkturdaten.
- Britische Aktien gehörten ebenfalls zu den Gewinnern. Sie sind verglichen mit anderen Regionen relativ günstig bewertet und profitierten von einer abnehmenden Brexit-Unsicherheit.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.01.2015 - 03.01.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.12.19 - 03.01.20)	YTD (31.12.19 - 03.01.20)	03.01.19	03.01.18	03.01.17	03.01.16	02.01.15
EM-Staatsanleihen (hart)	0,0	1,9	9,0	-6,0	7,2	7,1	1,2
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,4	1,3	11,2	1,2	0,0	10,5	-0,1
EUR Hochzinsanleihen	0,2	1,0	10,2	-4,0	4,9	8,4	-0,3
EUR Inflationsind. Anleihen	0,9	0,7	7,6	-1,7	1,4	3,6	0,7
Italienische Staatsanleihen	0,4	0,8	11,9	-1,8	0,9	0,4	4,1
USD Hochzinsanleihen	0,7	0,7	16,9	3,7	-7,7	20,5	5,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,5	0,5	6,7	-1,0	2,1	5,2	-1,5
EUR Finanzanleihen	0,4	0,3	6,4	-1,6	3,4	3,7	0,2
USD Unternehmensanleihen	0,0	1,2	16,4	4,0	-8,2	10,1	9,8
Deutsche Staatsanleihen	-0,1	0,8	3,2	3,0	-1,0	3,5	0,0
US-Staatsanleihen	-0,5	1,3	8,9	7,6	-11,8	5,7	11,4
Britische Staatsanleihen	-0,7	0,4	13,6	0,3	-1,5	-5,4	6,3

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.

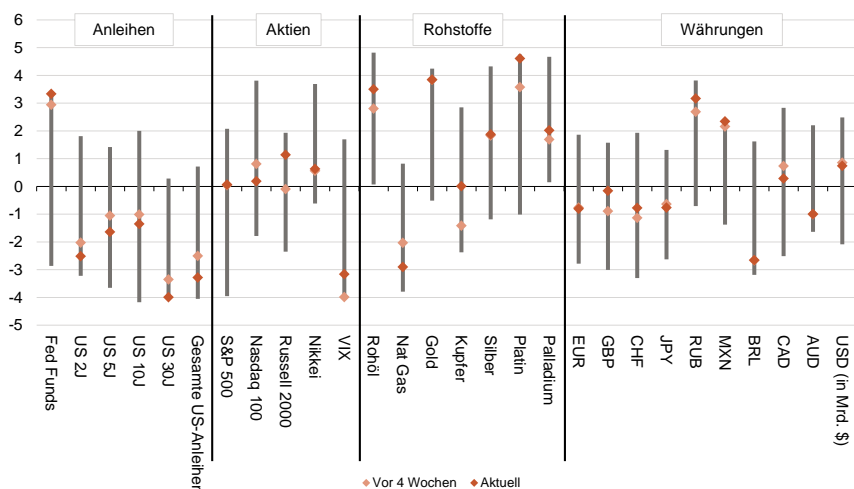
- Schwellenländer waren auch die großen Gewinner innerhalb des Anleihespektrums. Anleger fragten vor allem risikobehaftete Anleihen zuletzt nach. Dazu gehörten auch Hochzinsanleihen.
- Sichere Häfen wie US-Treasuries und Bundesanleihen hatten hingegen das Nachsehen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.01.2015 - 03.01.2020



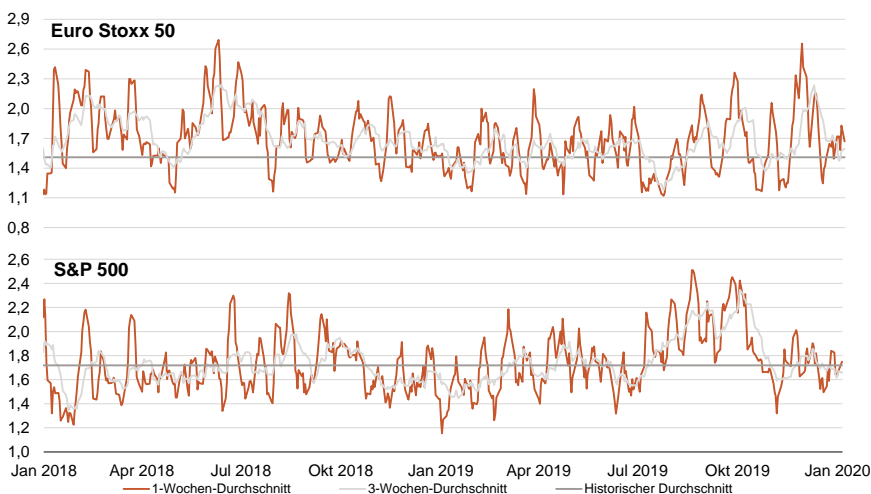
Spekulative Positionierung



- Mit der Ausnahme von Erdgas sind die spekulativen Investoren zuletzt insbesondere optimistischer für Rohstoffe geworden. Kupfer besaß noch vor ein paar Wochen eine ausgeprägte Short-Positionierung. Nun setzen die Hedge Fonds im Aggregat wieder auf nichtfallende Kurse.

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: 24.12.2009 - 24.12.2019

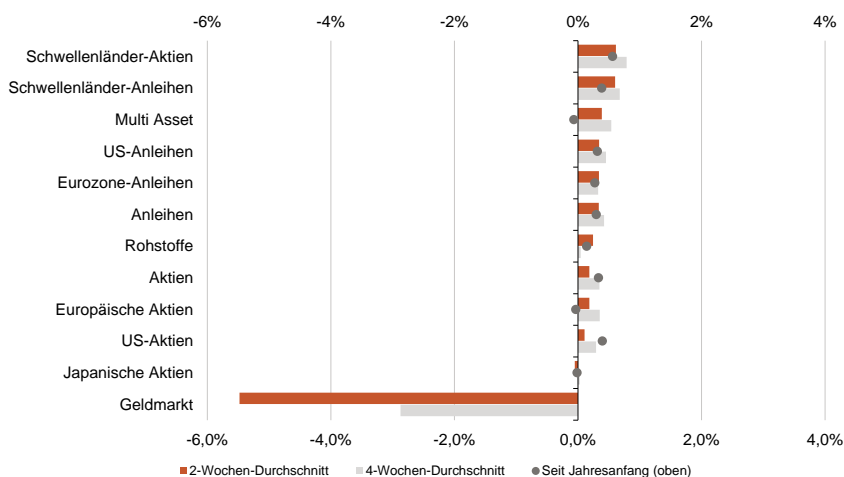
Put-Call-Ratio



- Die Put-Call-Ratios befinden sich momentan im Niemandsland. Die Optionsmärkte suggerieren, dass die Anleger momentan weder besonders optimistisch noch pessimistisch sind. Das Verhältnis von Put- zu Call-Optionen befindet sich sowohl für europäische als auch für US-Aktien nahe 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 - 03.01.2020

ETF-Flüsse

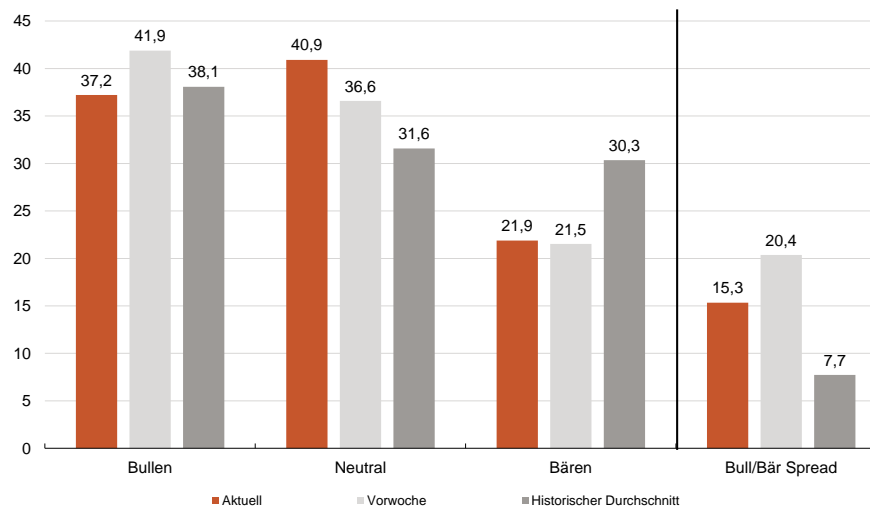


- Die ETF-Flüsse-Übersicht deckt sich gut mit den jüngsten Entwicklungen an den Finanzmärkten.
- Die Anleger wurden mutiger und haben sich insbesondere von Geldmarkt-ETFs getrennt, während sie in Schwellenländer-Anlagen investiert haben.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.12.2019 - 03.01.2020



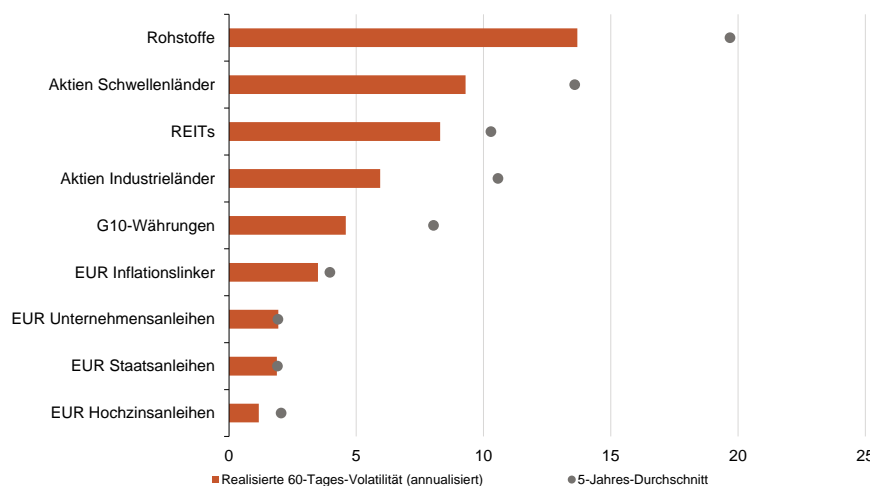
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die US-Privatinvestoren sind für die nächsten sechs Monate neutral bis optimistisch gestimmt. Nur 22 Prozent der von der AAII befragten Teilnehmer erwarten fallende US-Aktienkurse im ersten Halbjahr 2020. Der Anteil der Bullen liegt in der historischen Norm. Auffällig ist, dass besonders viele Anleger eine neutrale Marktmeinung haben.

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. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAI, Zeitraum: 23.07.1987 - 02.01.2020

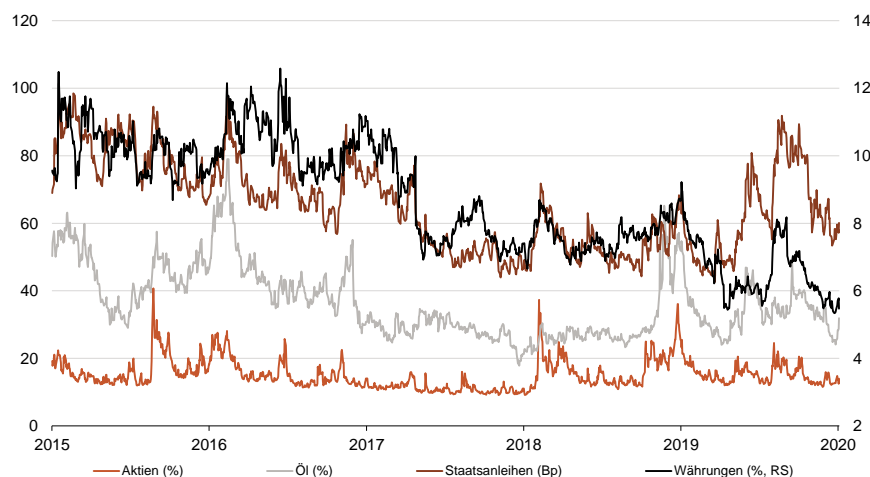
Realisierte Volatilitäten



- Die Entspannungstendenzen im Handelskonflikt haben zu einer verringerten Volatilität geführt.
- Rohstoffe weisen die höchste Volatilität der hier betrachteten Anlageklassen auf, unterstützt auch durch die jüngste geopolitische Eskalation im Nahen Osten. Allerdings fällt die Schwankungsbreite niedrig im Vergleich zur eigenen 5-Jahres-Historie aus.
- Die mit Abstand geringste Volatilität besitzen zurzeit EUR Hochzinsanleihen.

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: 04.01.2015 - 03.01.2020

Implizite Volatilitäten

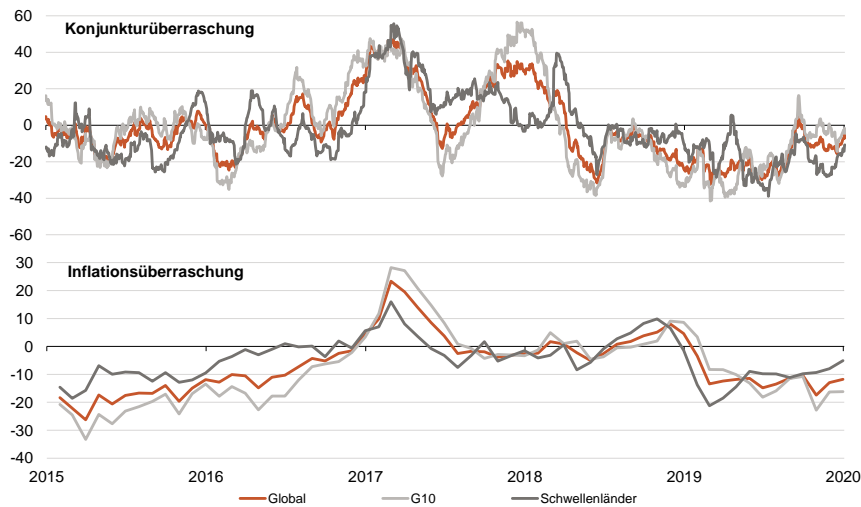


- Die impliziten Volatilitäten befinden sich über alle Anlageklassen hinweg auf historisch niedrigen Niveaus, dank der global expansiven Zentralbankpolitik.
- Allerdings sind sie jüngst von ihren niedrigen Niveaus angestiegen. Insbesondere die Öl-Volatilität sprang nach dem US-Raketenangriff auf einen iranischen General in Bagdad an.

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 - 03.01.2020



Global

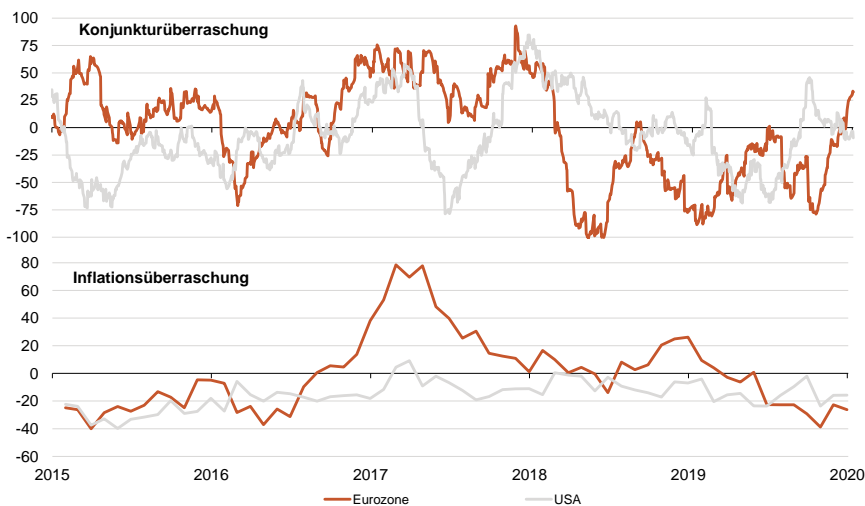


- In den letzten Wochen gab es vermehrt positive Konjunkturüberraschungen sowohl auf globaler Ebene, bei den G10-Ländern als auch bei den Schwellenländern. Die Industrieländer (G10) stehen kurz davor, den positiven Bereich zurückzuerobern.
- Bei den Schwellenländern konnte China im November mit steigenden Unternehmensgewinnen (+5,4% MoM) und steigender Industrieproduktion (+6,2% YoY) überzeugen. Die Einkaufsmanagerindizes der Industrie in China im Dezember waren hingegen durchgewachsen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 03.01.2020

Eurozone & USA

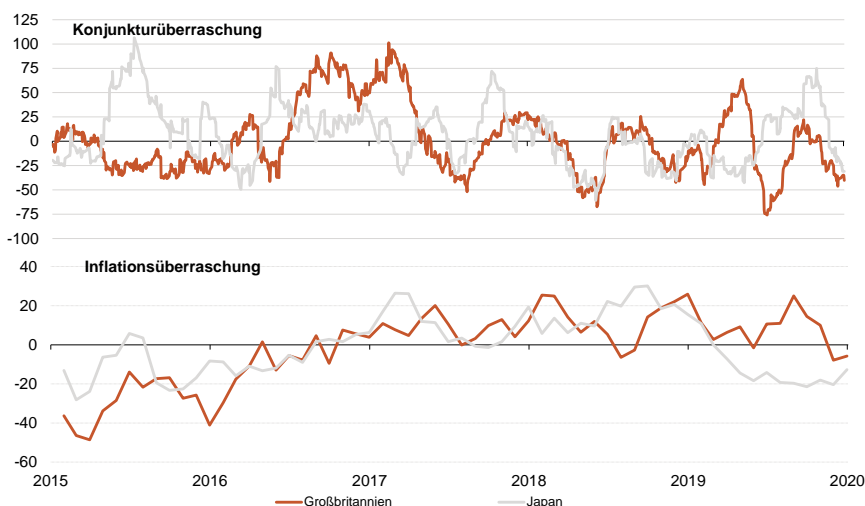


- Die Konjunkturdaten in der Eurozone sind jüngst wieder merklich positiver ausgefallen. In Deutschland haben der IFO-Geschäftsklimaindex und der Markt-Einkaufsmanagerindex im Dezember positiv überrascht. Das GfK-Konsumentenvertrauen hat hingegen leicht enttäuscht.
- In den USA haben die Konjunkturdaten tendenziell leicht enttäuscht. Das Q3-Wirtschaftswachstum fiel wie erwartet aus, während das Konsumentenvertrauen und der ISM-Manufacturing-Index im Dezember enttäuschte haben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 03.01.2020

Großbritannien & Japan



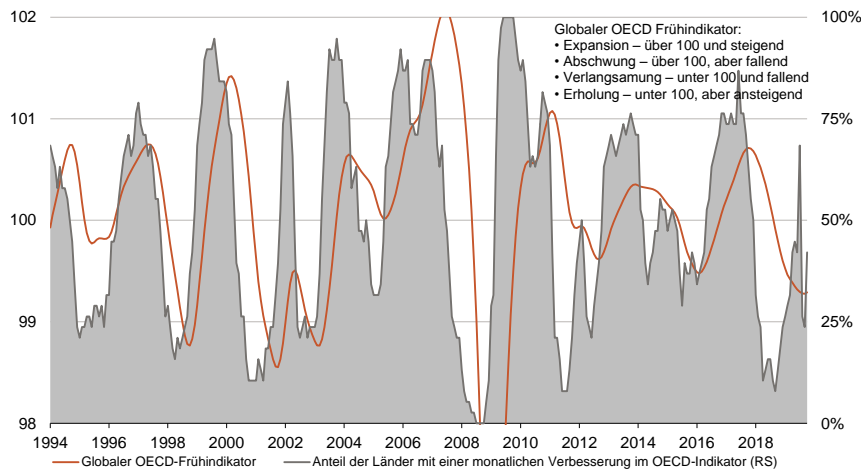
- In Japan sind die jüngsten Konjunkturdaten weniger gut ausgefallen. Im November ist die Industrieproduktion um 0,9% (MoM) und die Einzelhandelsumsätze um 2,1% (YoY) zurückgegangen.
- Das vorläufige Q3-Wirtschaftswachstum in Großbritannien hat mit 1,1% (YoY) positive überrascht.

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: 01.01.2015 - 03.01.2020



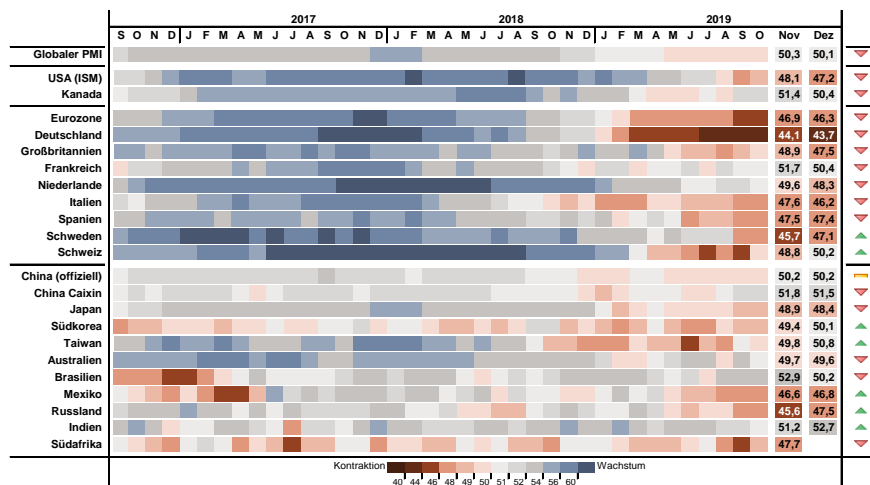
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator ist im Oktober das erste Mal seit einem Jahr wieder gestiegen und deutet somit eine Erholung der globalen Konjunktur an. Im Monatsvergleich hat sich der Indikator in 42% der erfassten Länder verbessert.

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 - 31.10.2019

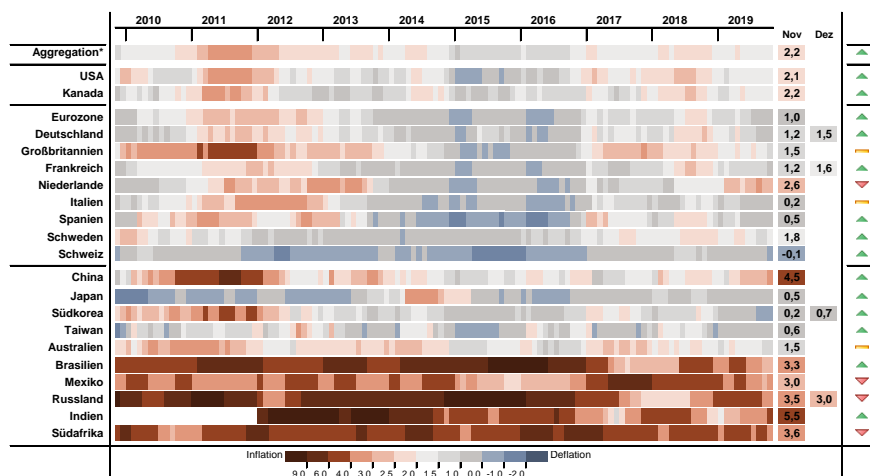
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- In Deutschland hat sich der Industrie-PMI im Dezember mit 43,7 Punkten gegenüber dem Vormonat verschlechtert, ist aber besser als erwartet ausgefallen.
- Der US-ISM-Index für Dezember ist auf den tiefsten Wert seit 2009 gefallen.
- In China ist der offizielle PMI stabil geblieben, während der Caixin leicht fiel.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.09.2016 - 31.12.2019

Gesamtinflation

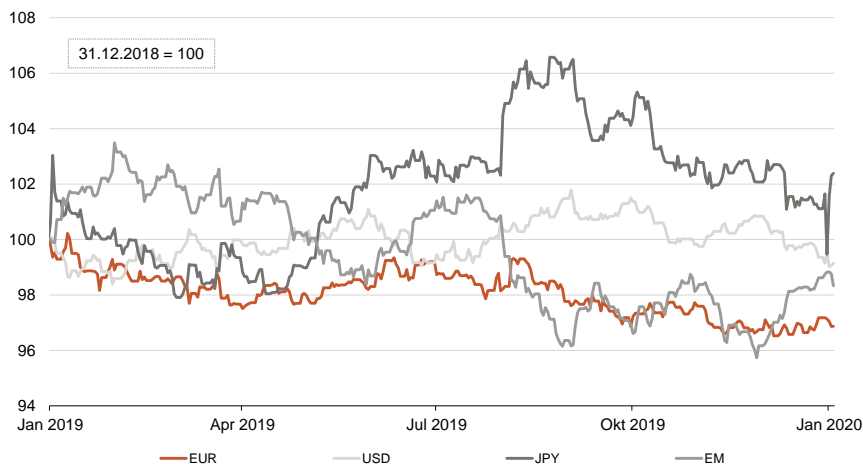


- Im November ist die aggregierte Inflation auf 2,2% gestiegen. Insbesondere die steigende Inflation in China und in den USA hat dazu beigetragen.
- In Großbritannien bleibt die Inflation im November mit 1,5% unverändert. In Russland hingegen ist die Inflation im Dezember auf 3% gefallen, während sie in Deutschland auf 1,5% und Frankreich auf 1,6% gestiegen ist.

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 - 31.12.2019



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

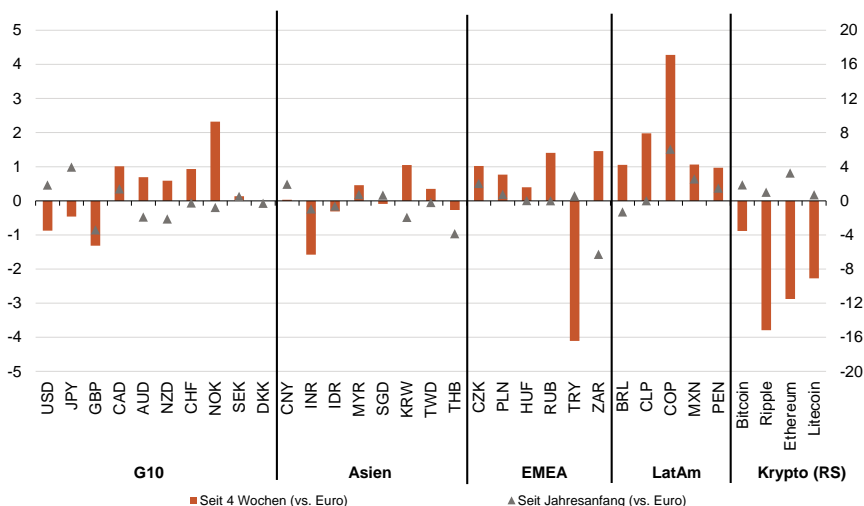


- Schwellenländerwährungen konnten in den letzten Wochen weiter an Boden gut machen, mussten jüngst allerdings wieder etwas nachgeben.
- Der japanische Yen konnte nach einer kurzen Schwäche zuletzt wieder kräftig hinzugewinnen. Aufgrund des weiter eskalierenden Konflikts zwischen dem Iran und den USA war der Yen in seiner Funktion als sicherer Hafen wieder vermehrt 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: 31.12.2018 - 03.01.2020

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

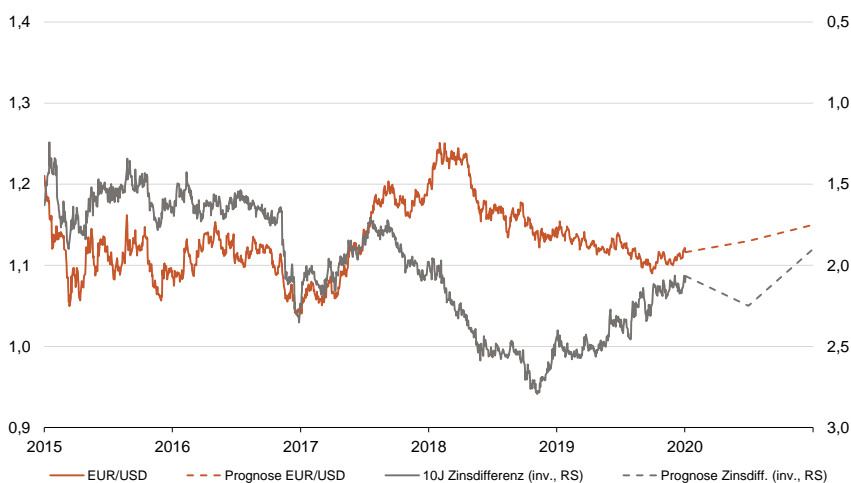


- Der Euro hat in den letzten vier Wochen gegenüber dem Gros der hier dargestellten Währungen abgewertet. Insbesondere lateinamerikanische Währungen konnten merklich gegenüber dem Euro aufwerten. Jüngst konnten auch der japanische Yen und der US-Dollar wieder hinzugewinnen.
- Die Krypto-Währungen haben in den letzten vier Wochen durch die Bank an Wert verloren.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.12.2019 - 03.01.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro konnte in den letzten Wochen gegenüber dem US-Dollar aufwerten und hat erstmals seit August 2019 die Marke von 1,12 temporär durchbrochen. Die Eskalation im Nahen Osten hingegen sorgte jüngst für eine Aufwertung des US-Dollars.
- Im Falle einer anziehenden Konjunktur und einem Rückgang der geopolitischen Unsicherheiten dürfte der Euro wieder hinzugewinnen.

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 - 31.12.2020



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.12.19 - 03.01.20)	YTD (31.12.19 - 03.01.20)	03.01.19	03.01.18	03.01.17	03.01.16	02.01.15
Versorger	0,3	4,7	29,4	4,1	8,0	-5,3	0,8
Energie	2,5	4,2	10,3	-0,6	4,8	34,7	-8,2
Finanzen	0,7	4,2	24,4	-20,0	9,0	2,7	6,0
Value	0,8	3,4	21,3	-12,5	6,9	9,1	1,0
Grundstoffe	-0,1	3,1	30,0	-17,0	18,8	29,6	-8,2
Gesundheit	0,4	2,9	32,1	-1,0	2,0	-8,1	15,1
Zyklische Konsumgüter	0,4	2,9	37,0	-16,9	9,1	0,4	13,0
Growth	0,6	2,2	35,1	-11,0	11,7	-1,5	16,3
Informationstechnologie	1,1	2,0	45,3	-12,1	21,0	4,6	15,5
Basiskonsumgüter	0,9	1,9	26,7	-8,3	7,9	-0,4	21,1
Industrie	0,3	1,3	38,7	-15,6	14,7	12,0	8,9
Telekommunikation	0,6	0,7	5,1	-9,3	0,5	-12,3	12,6

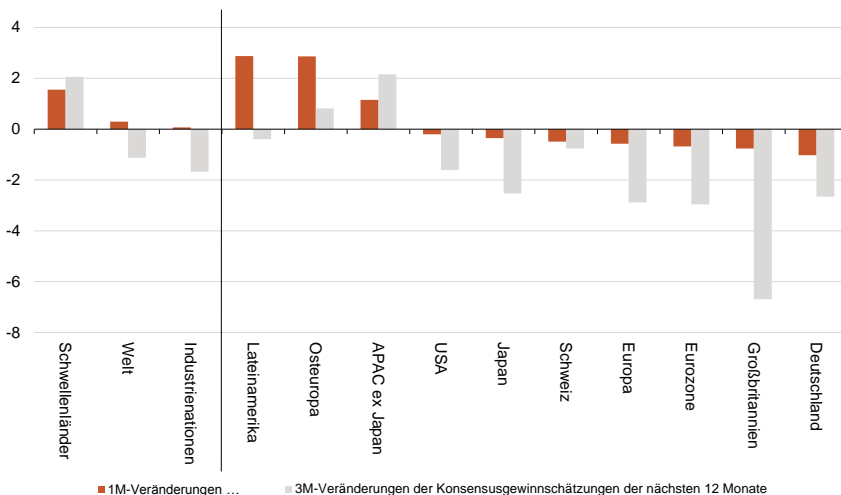
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 lange gebeutelten Finanzunternehmen in Europa erlebten dank steigender Anleiherenditen und der Investorenzuversicht ein Comeback über die letzten vier Wochen. Sie gehörten ebenfalls wie Versorger zu den Outperformern.
- Value schlug sich insgesamt besser als Growth zuletzt. Über das letzte Jahr hat sich der Investmentstil allerdings mehr als 10% schlechter als Growth entwickelt.

Gesamtrendite europäischer Aktiensektoren 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: 03.01.2015 - 03.01.2020

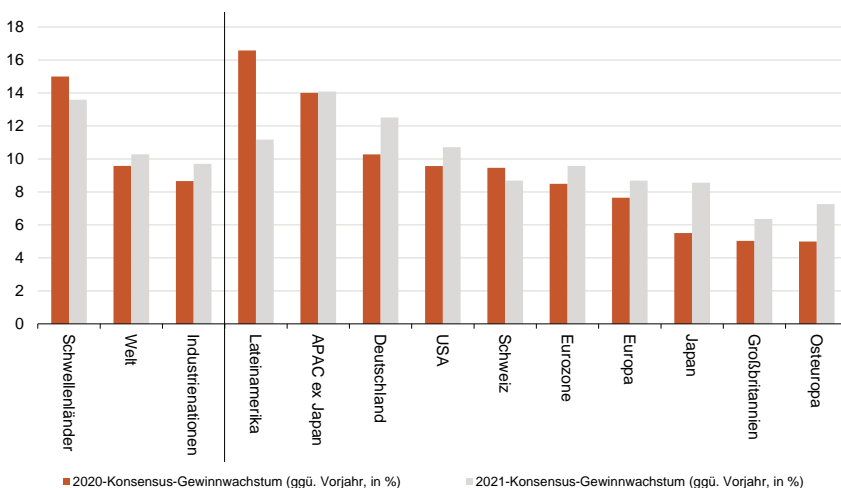
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Gewinnrevisionen für die nächsten zwölf Monate sind im Aggregat ins Positive gedreht. Die Analysten sind für Schwellenländer-Unternehmen optimistischer geworden. Lateinamerika und Osteuropa sahen die größten positiven Gewinnrevisionen.
- Die Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen fallen für die Industrienationen jedoch deutlich negativer aus. Abwärtsrevisionen gibt es vor allem für Deutschland und Großbritannien.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 03.01.2020

Gewinnwachstum

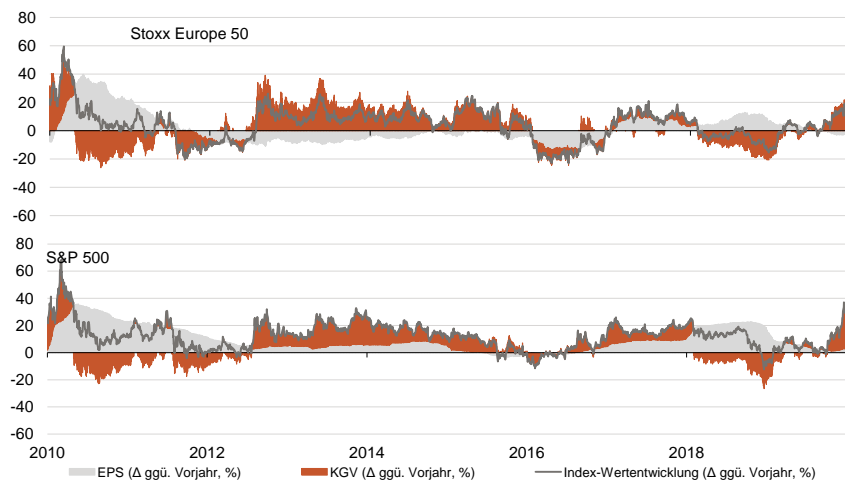


- Die Analysten prognostizieren das höchste 2020er-Gewinnwachstum für Lateinamerika, gefolgt von Asien Pazifik ex Japan. Für Deutschland ist der Konsensus nach der schwachen Gewinnentwicklung in 2019 ebenfalls optimistisch.
- Insgesamt wird erwartet, dass die Unternehmensgewinne über alle Regionen hinweg um 5% und mehr wachsen. Die Historie zeigt jedoch, dass die Analysten fast immer zu optimistisch sind.

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: 03.01.2020



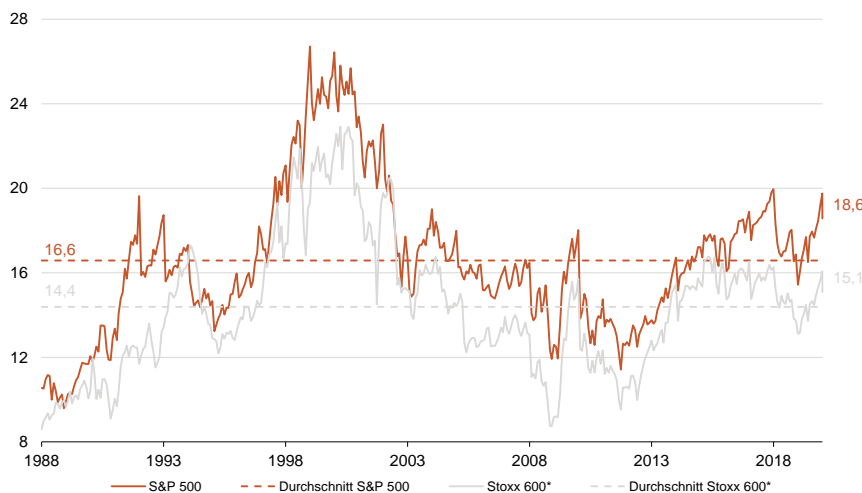
Kontributionsanalyse



- Nach dem Wegfall der schlechten Aktienmarktperformance in Q4 2018 aus dem rollierenden 12-Monats-Betrachtungszeitraum, sieht die Kontributionsanalyse deutlich positiver aus.
- Über die letzten zwölf Monate haben sowohl US- als auch europäische Aktien mehr als 20% zulegen können. In die USA sind die Gewinne leicht gestiegen, während sie in Europa stagniert haben. Folglich war vor allem der Anstieg der Bewertungen der Treiber der starken Aktienmarktperformance.

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: 01.01.2010 - 03.01.2020

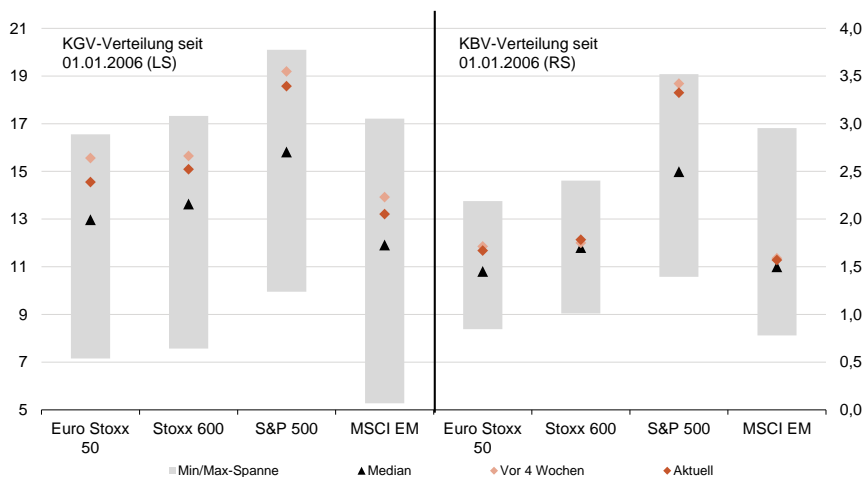
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Europäische und besonders US-Aktien bleiben teuer bepreist im Verhältnis zur eigenen Historie. US-Aktien sind ähnlich teuer wie gegen Ende 2017, als der Markt die US-Steuerreform vorweg nahm.
- Im Vergleich zu Anleihen bleiben allerdings vor allem europäische Aktien günstig bewertet. Die Dividendenrendite steht bei 3,5%, während deutsche Staatsanleihen immer noch negativ rentieren.

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 - 03.01.2020

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

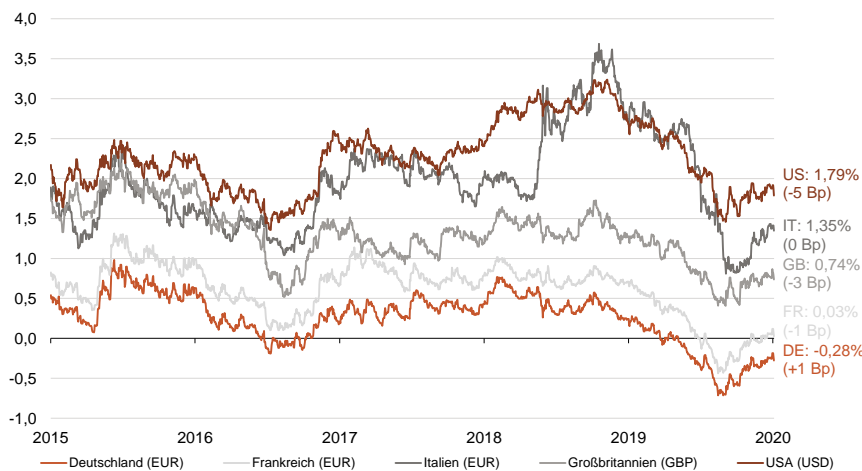


- Alle Aktienregionen sind sowohl auf KGV- als auch auf KBV-Basis teuer zur eigenen Historie bewertet.
- US-Aktien sind jedoch mit Abstand am teuersten und Schwellenländer-Aktien am günstigsten bewertet.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 03.01.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

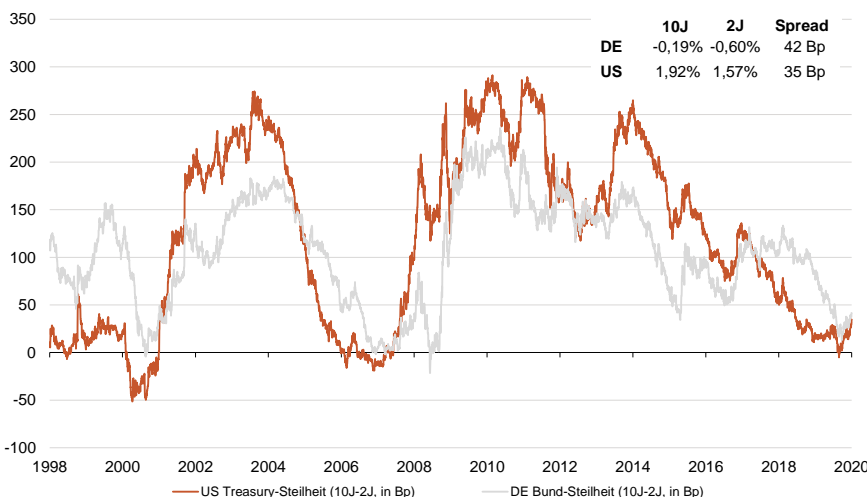


- Der Renditeanstieg bei den sicheren Staatsanleihen hat sich zuletzt temporär fortgesetzt. Der Rückgang handelspolitischer Unsicherheiten führte zu einer Risk-On-Stimmung auf den Märkten. US-Staatsanleihen näherten sich der Rendite-Marke von 2% an und die Renditen auf deutsche Staatsanleihen bewegten sich deutlich Richtung positiver Renditen. Aufflammende geopolitische Risiken ließen die Renditen jüngst jedoch wieder deutlich sinken.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 03.01.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

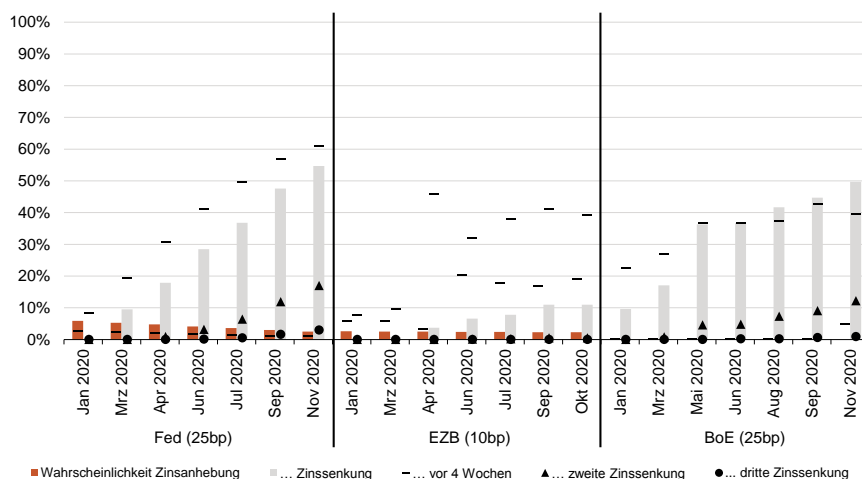


- Die zu Beginn des Jahres positive Stimmung auf den Märkten lässt sich auch an der Steilheit der Renditestrukturkurven ablesen. Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve ist deutlich über 20 Basispunkten gestiegen und war zeitweise so hoch wie seit 2018 nicht mehr.

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 - 03.01.2020

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



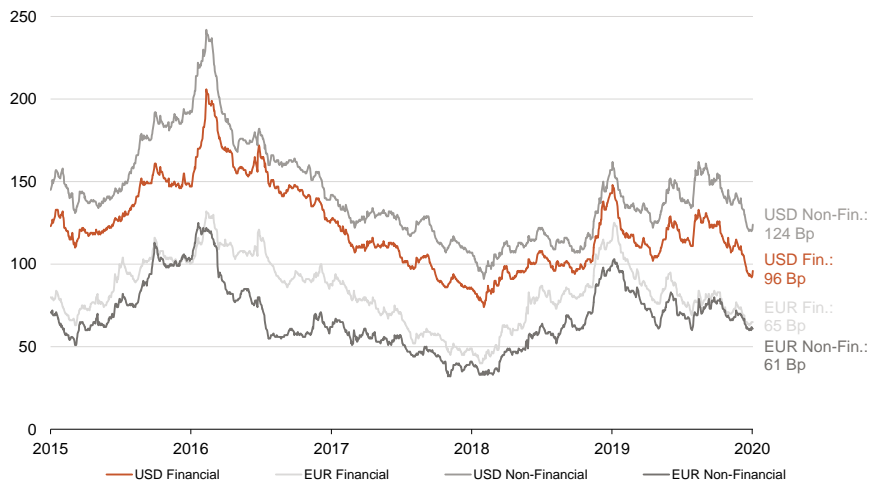
- In der Eurozone liegt die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung knapp über 10%. Somit preist der Markt einen stabilen Einlagezins von -0,5% für die nächsten Monate, da eine Zinserhöhung ebenfalls als unwahrscheinlich angesehen wird.
- In den USA und in Großbritannien ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung bis November 2020 bei rund 50%. Eine weitere Lockerung der Geldpolitik ist somit nicht ausgeschlossen.

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: 06.12.2019 - 03.01.2020



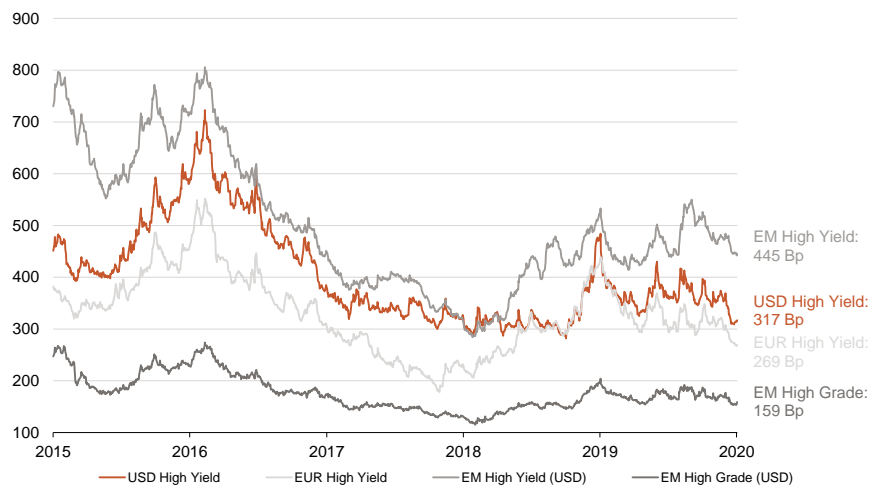
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge auf Investment Grade USD-Unternehmensanleihen sind aufgrund der Jagd nach Rendite deutlich gefallen, während die Risikoaufschläge auf EUR-Unternehmensanleihen tendenziell eher stabil blieben.
- Bei USD-Unternehmensanleihen sind die Risikoaufschläge insbesondere im Auto-, Konsumgüter- und Immobiliensektor gefallen. Bei EUR-Unternehmensanleihen sah der Service-Sektor steigende und der Versicherungssektor fallende Risikoaufschläge.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 03.01.2020

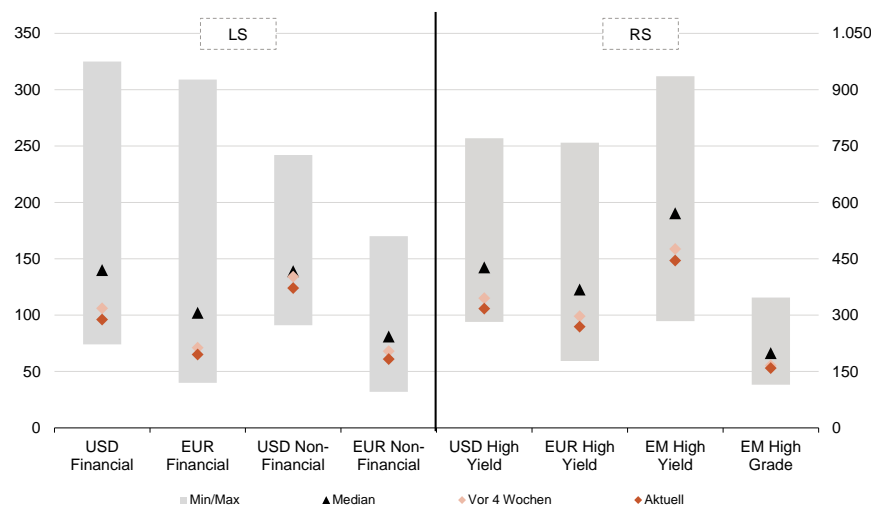
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Neben USD- und EUR-Hochzinsanleihen konnten sowohl Schwellenländer-Investment-Grade- als auch Schwellenländer-Hochzinsanleihen von dem zuletzt bestehenden Risk-On-Umfeld auf den Märkten profitieren. Im Vergleich zu Mitte Dezember sind die Risikoaufschläge durch die Bank um über 10 Basispunkte gefallen.

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 - 03.01.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

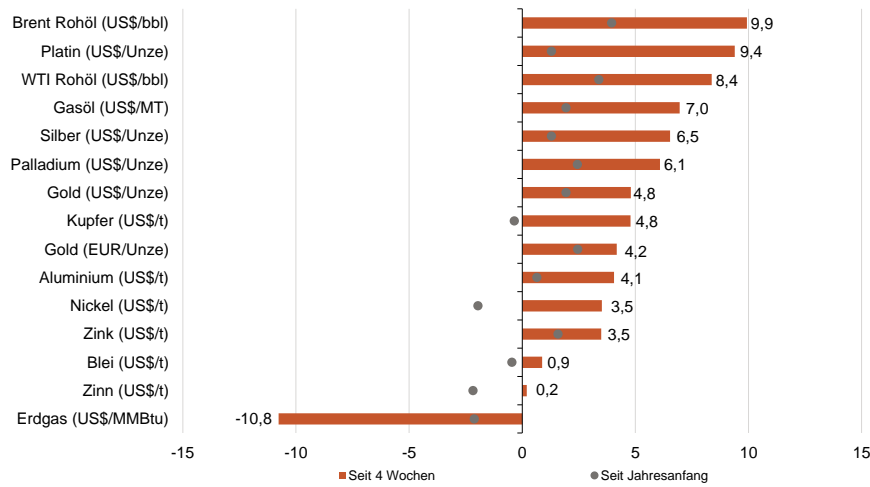


- Die Risikoaufschläge sind zuletzt deutlich gesunken. USD-Nicht-Finanzanleihen zählen somit nun auch zu den historisch teuren Segmenten.
- Der Risikoaufschlag auf USD-Finanzanleihen ist zuletzt unter die Marke von 100 Basispunkte gefallen.

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: 06.01.2010 - 03.01.2020



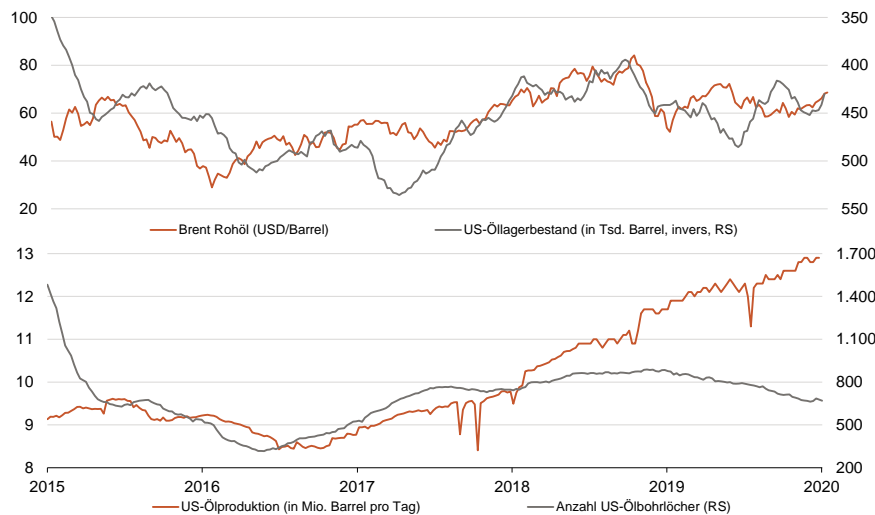
Performance Rohstoffe



- Rohöl gilt als Gewinner der letzten vier Wochen und liegt auch seit Jahresanfang an der Spitze, da durch die Tötung des iranischen Generals Qassem Soleimani durch einen US-Luftschlag die Konflikte im Nahen Osten eskalieren könnten.
- Bei den Edelmetallen konnte Platin etwas an Boden gut machen und bei den Industriemetallen hat Kupfer gegläntzt.
- Erdgas bildet wegen der massiven Produktionsausweitungen in den USA sowohl in den letzten vier Wochen als auch seit Jahresanfang das Schlusslicht.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.12.2019 - 03.01.2020

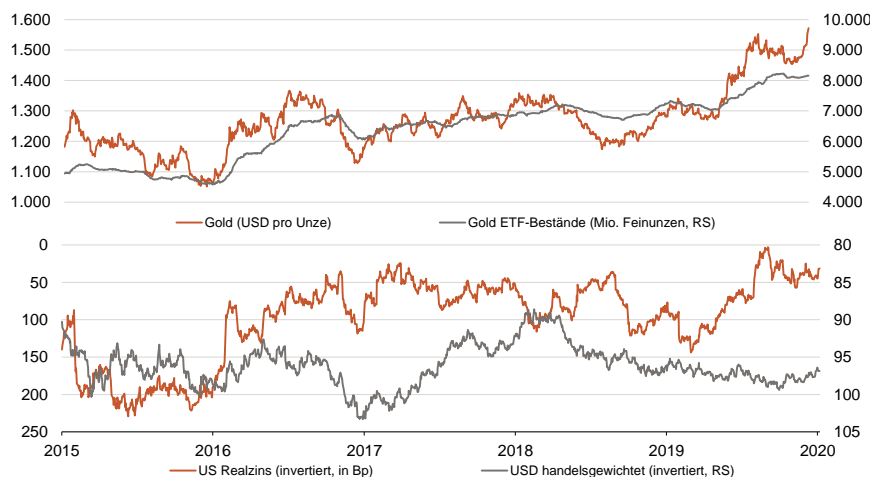
Rohöl



- Nach den erneuten Unruhen im Nahen Osten konnte der Ölpreis erstmals seit dem Drohnenangriff auf saudische Raffinerieanlagen die Marke von 70 US-Dollar je Barrel durchbrechen.
- Die Ende 2019 angekündigte Kürzung der Ölproduktion der OPEC+ Länder fand bereits vereinzelt statt. Saudi Arabien, Irak und die Vereinigten Arabische Emirate haben im Dezember die Produktion bereits gekürzt.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrer indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 03.01.2020

Gold



- Gold feierte in den letzten Wochen ein Comeback. Der Goldpreis steht nun bei nahe 1.575 USD je Unze. Geopolitische Risiken wie der Konflikt zwischen dem Iran und den USA haben die Nachfrage nach sicheren Anlagen wie Gold erhöht.
- Aber auch der schwache US-Dollar hat den Goldpreis unterstützt, da dies das in USD gehandelte Gold dem Anleger erschwinglicher werden lässt.

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 - 03.01.2020



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: 06. Januar 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