

Aktueller Marktkommentar

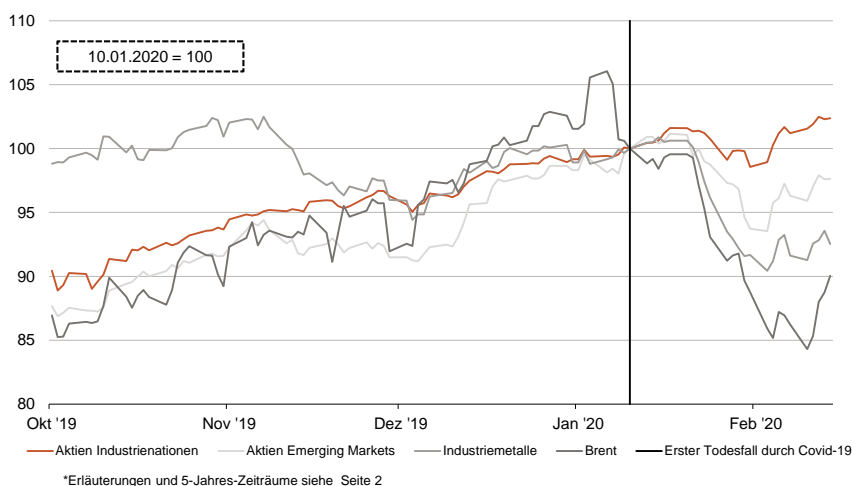
Die positive Entwicklung an den Aktienmärkten scheint nicht zu stoppen. Der Iran-Konflikt und das Coronavirus wurden schnell wieder ausgepreist. Beide führten lediglich zu einer kleineren einstelligen Korrektur, welche als Kaufgelegenheit genutzt wurde. Die Aktienmärkte erreichten neue Allzeithochs. Auf Unternehmensseite verläuft die Q4-Berichtssaison zufriedenstellend. Der Technologie-Sektor bleibt die treibende Kraft. Der Nasdaq 100 verzeichnet bereits eine Rendite von über 8% seit Jahresanfang in US-Dollar. Während sich Aktien mehr als erholt haben, notiert Rohöl und die Mehrzahl der Industriemetalle noch unter dem Niveau von vor dem Coronavirus. Wir sehen dort Aufholpotenzial. Die angelaufenen US-Vorwahlen haben die Märkte bisher kaum bewegt. Spannend dürfte der Super Tuesday am 3. März werden, an dem in einer Vielzahl der Bundesstaaten Vorwahlen stattfinden. Die voraussichtlich Anfang März beginnenden Verhandlungen zwischen Großbritannien und der EU dürften zu erhöhter Volatilität beim britischen Pfund und UK-Aktien führen.

Kurzfristiger Ausblick

Bis Ende nächster Wochen werden das Gros der Unternehmen im S&P 500 und Stoxx 600 ihre Q4-Quartalszahlen vorgelegt haben. Der Markt wird sich dann wieder vermehrt auf die Konjunkturdaten konzentrieren. Die Unternehmen können wieder voll in ihre Aktienrückkaufprogramme einsteigen und den Aktienmärkten zusätzlichen Rückenwind geben.

Die Anleger warten gespannt auf die Frühindikatoren für den Monat Februar. Diese werden zeigen, inwieweit das Coronavirus den Wirtschaftsausblick der Unternehmen gedämpft hat. Am Dienstag werden die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland, am Freitag die Einkaufsmanagerindizes für Großbritannien, Frankreich, Deutschland und am 21. Februar für die USA veröffentlicht. Diese Woche werden in den USA ebenfalls der Empire State (18.02.) und Philadelphia Fed Index (20.02.) publiziert. Noch spannender dürften jedoch die Frühindikatoren aus China werden, welche zwischen dem 29. Februar und 4. März veröffentlicht werden.

Industriemetalle und Rohöl mit Aufholpotenzial



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 Q4-Unternehmensberichtssaison geht zu Ende. Aktienrückkäufe dürften sich beschleunigen.

Der Markt erwartet gespannt die Frühindikatoren der Wirtschaft nach dem Coronavirus.

- Die durch das Coronavirus (Covid-19) am stärksten betroffenen Anlageklassen waren vor allem Industriemetalle und Rohöl. Aktien der Industrieländer notieren hingegen schon wieder über den Niveaus von vor dem ersten Todesfall.
- Zwar gaben Schwellenländer-Aktien ebenfalls kräftig nach, allerdings ist auch hier der Abverkauf weniger drastisch gewesen als an den Rohstoffmärkten.
- Sollten die Aktienmärkte Recht behalten, dann bieten Industriemetalle und Rohöl Aufholpotenzial.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.09.2019 - 14.02.2020



Multi-Asset

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|------------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (17.01.20 - 14.02.20) | YTD (31.12.19 - 14.02.20) | 14.02.19 | 14.02.18 | 14.02.17 | 14.02.16 | 13.02.15 |
| REITs | 6,8 | 10,4 | 23,1 | 22,3 | -17,0 | 18,6 | -12,3 |
| Globale Wandelanleihen | 4,3 | 8,4 | 19,5 | 11,3 | -3,1 | 26,9 | -9,4 |
| Gold | 4,2 | 8,1 | 25,9 | 7,1 | -6,6 | 5,6 | 1,9 |
| Globale Unternehmensanleihen | 3,1 | 4,5 | 14,3 | 9,4 | -8,6 | 9,7 | -0,7 |
| Aktien Industrienationen | 3,1 | 6,9 | 26,1 | 9,0 | 0,1 | 33,3 | -12,3 |
| Globale Staatsanleihen | 3,0 | 3,7 | 9,8 | 8,0 | -7,3 | 3,4 | 3,8 |
| USD/EUR-Wechselkurs | 2,4 | 3,5 | 4,3 | 10,2 | -15,0 | 6,4 | 1,2 |
| Eonia | 0,0 | -0,1 | -0,4 | -0,4 | -0,4 | -0,3 | -0,1 |
| Aktien Emerging Markets | -1,3 | 2,8 | 13,8 | -1,2 | 10,4 | 43,1 | -25,1 |
| Aktien Frontier Markets | -1,3 | 1,5 | 12,7 | -4,0 | 7,0 | 23,9 | -15,1 |
| Industriemetalle | -5,9 | -3,1 | -1,3 | -7,4 | 0,9 | 45,2 | -25,0 |
| Brent | -7,5 | -8,2 | 4,8 | 15,1 | -3,0 | 52,1 | -53,8 |

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.

- Nachdem das Coronavirus in den letzten Wochen die Märkte temporär belastet hat, weisen nun fast alle hier dargestellten Anlageklassen seit Jahresanfang wieder eine positive Performance auf.
- Einzig Industriemetalle und Brent notieren noch unter den Niveaus zum Jahreswechsel.
- Besonders erfreulich entwickelten sich REITs in den letzten vier Wochen unter anderem dank der gefallen Zinsen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 13.02.2015 - 14.02.2020

Aktien

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (17.01.20 - 14.02.20) | YTD (31.12.19 - 14.02.20) | 14.02.19 | 14.02.18 | 14.02.17 | 14.02.16 | 13.02.15 |
| S&P 500 | 4,0 | 8,6 | 30,8 | 14,1 | 0,2 | 36,4 | -7,9 |
| Stoxx Europa Zyklisch | 2,5 | 3,8 | 21,6 | -7,8 | 8,2 | 34,0 | -21,0 |
| MSCI USA Small Caps | 1,9 | 5,3 | 16,6 | 14,7 | -5,5 | 51,6 | -17,6 |
| Stoxx Europa Defensiv | 1,9 | 5,4 | 21,4 | 12,4 | -2,0 | 11,6 | -12,8 |
| DAX | 1,6 | 3,7 | 23,9 | -10,1 | 4,8 | 31,3 | -18,2 |
| Stoxx Europa Small 200 | 1,4 | 3,2 | 22,5 | -2,4 | 9,7 | 25,0 | -12,6 |
| Stoxx Europa 50 | 1,0 | 3,3 | 22,5 | 1,5 | 1,8 | 19,4 | -16,7 |
| Euro Stoxx 50 | 1,0 | 2,8 | 23,9 | -2,9 | 4,3 | 23,7 | -18,1 |
| Topix | 0,7 | 1,5 | 15,3 | 1,6 | 2,7 | 38,5 | -10,5 |
| MSCI EM Asien | -0,7 | 4,2 | 15,9 | -1,1 | 13,1 | 38,9 | -22,0 |
| MSCI Großbritannien | -1,4 | 0,0 | 12,9 | 4,9 | -1,8 | 21,4 | -18,4 |
| MSCI EM Osteuropa | -5,0 | 0,1 | 28,7 | 3,1 | 3,8 | 63,4 | -22,1 |

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

- US-Large Caps haben in den ersten anderthalb Monaten diesen Jahres schon über 8% in Euro gerechnet zulegen können, wobei knapp die Hälfte der Dollar-Stärke zuzuschreiben ist.
- Aber auch die zyklischeren Aktien Europas konnten eine erfreuliche Entwicklung verzeichnen. Anleger erwarten offensichtlich nur eine temporäre wirtschaftliche Eintrübung durch das Coronavirus.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 13.02.2015 - 14.02.2020

Anleihen

| | Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD) | | 12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre | | | | |
|-----------------------------|------------------------------------|---------------------------|---|----------|----------|----------|----------|
| | 4W (17.01.20 - 14.02.20) | YTD (31.12.19 - 14.02.20) | 14.02.19 | 14.02.18 | 14.02.17 | 14.02.16 | 13.02.15 |
| US-Staatsanleihen | 4,0 | 5,7 | 13,0 | 14,2 | -15,0 | 4,4 | 4,6 |
| USD Unternehmensanleihen | 4,0 | 6,1 | 18,7 | 13,3 | -12,6 | 13,1 | -0,4 |
| Italienische Staatsanleihen | 3,3 | 3,4 | 14,5 | -1,7 | 3,6 | -1,5 | 1,9 |
| Britische Staatsanleihen | 3,2 | 4,8 | 14,8 | 6,6 | -4,7 | -4,7 | -0,4 |
| USD Hochzinsanleihen | 2,6 | 4,5 | 14,2 | 16,0 | -12,5 | 30,9 | -9,9 |
| EM-Staatsanleihen (lokal) | 2,0 | 3,6 | 11,6 | 6,8 | -5,5 | 17,5 | -8,9 |
| EUR Inflationsind. Anleihen | 1,5 | 1,9 | 8,3 | -0,7 | 2,8 | 2,5 | -2,2 |
| Deutsche Staatsanleihen | 1,3 | 1,7 | 3,6 | 5,1 | -2,0 | -0,2 | 1,3 |
| EM-Staatsanleihen (hart) | 1,2 | 1,7 | 7,7 | 0,1 | 1,4 | 10,1 | -0,6 |
| EUR Finanzanleihen | 0,9 | 1,1 | 5,6 | 0,7 | 2,5 | 4,5 | -1,4 |
| EUR Nicht-Finanzanleihen | 0,9 | 1,3 | 5,8 | 1,4 | 1,3 | 4,7 | -2,3 |
| EUR Hochzinsanleihen | 0,3 | 0,8 | 7,6 | -0,1 | 2,9 | 12,3 | -4,4 |

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.

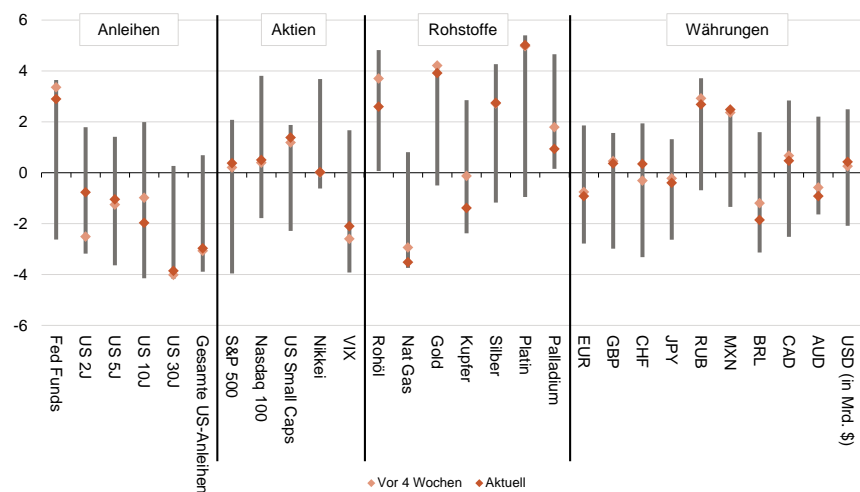
- Der Anleihemarkt zeigt sich sowohl über die letzten vier Wochen als auch seit Jahresanfang über alle Segmente hinweg positiv. Und auch hier führen die USD-Anleihen dank des starken Dollars das Feld an.
- Nach der deutlichen Wahlniederlage Salvinis und seiner rechten Lega in Emilia Romagna konnten vorgezogene Neuwahlen vorerst abgewendet werden, worauf italienische Staatsanleihen positiv reagierten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 13.02.2015 - 14.02.2020



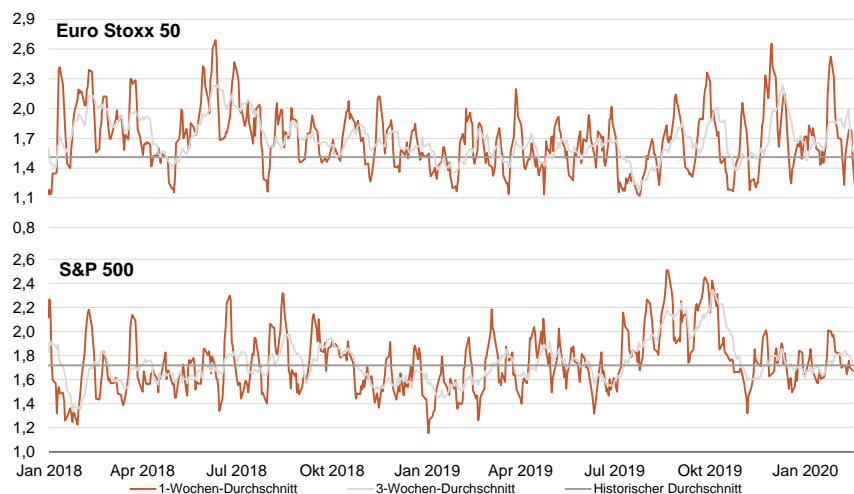
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger haben aufgrund des Nachfrageschocks in Folge des Coronavirus ihre Positionierung in Rohöl zurückgefahren.
- Bei Kupfer gab es indes einen massiven Aufbau der Netto-Short-Positionierung.

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: 11.02.2010 - 11.02.2020

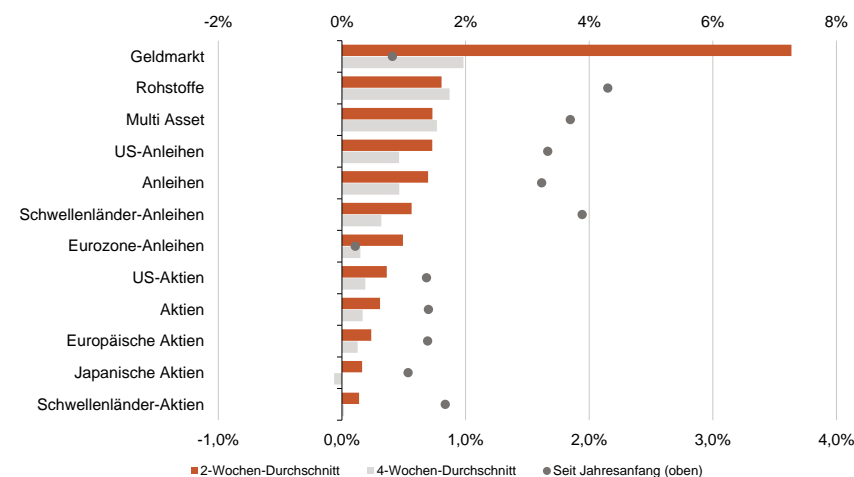
Put-Call-Ratio



- Für amerikanische Aktien notiert die Put-Call-Ratio derzeit auf dem historischen Durchschnitt. Ein ausgeprägtes Sicherheitsbedürfnis trotz beinahe täglich neuer Allzeithochs scheint es aktuell noch nicht zu geben.
- In Europa wird der Markt angesichts der sehr niedrigen Put-Call-Ratio immer anfälliger für Rücksetzer.

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 - 14.02.2020

ETF-Flüsse

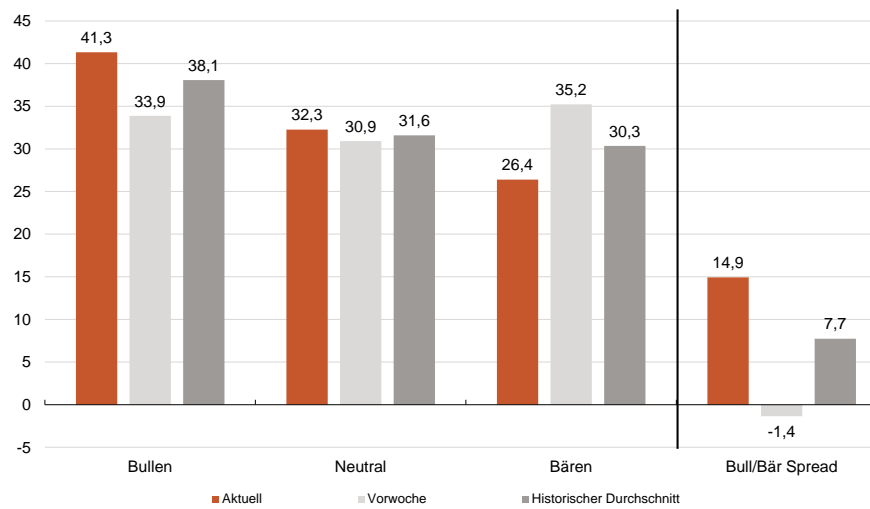


- Die ETF-Flüsse waren sowohl über die letzten Wochen als auch seit Jahresbeginn in allen Anlageklassen positiv.
- Nachdem es Anfang des Jahres noch Abflüsse bei Geldmarkt-ETFs gab, waren diese in den letzten zwei Wochen außergewöhnlich stark nachgefragt. Gründe hierfür waren die gestiegenen Marktrisiken und die Weitergabe der Negativzinsen bei immer mehr Banken.
- Anleihe-ETFs bleiben ebenfalls beliebt bei Investoren, wohingegen Aktien nur leichte Zuflüsse verzeichneten.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 14.02.2020



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

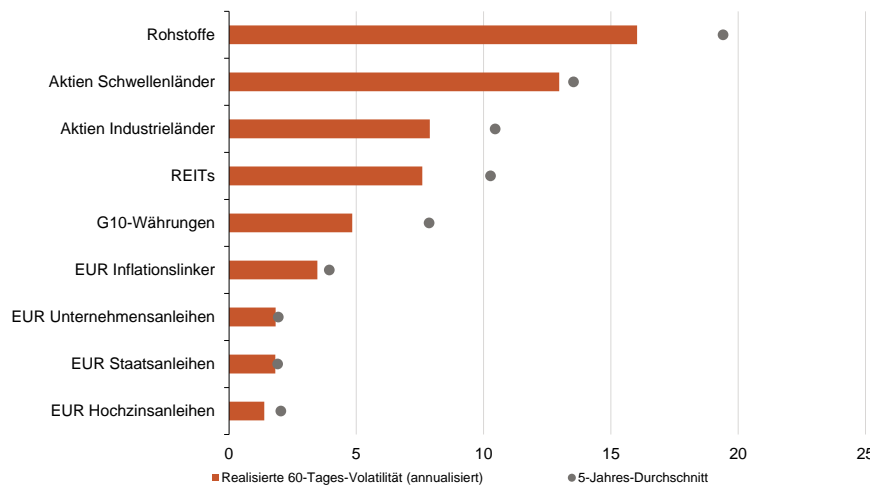


- Die wechselhafte Stimmung der US-Privatanleger seit Jahresbeginn geht weiter. Hatten die Bären noch in der Vorwoche die Überhand, überwiegt nun deutlich der Optimismus im US-Markt.
- Der Bull-Bär-Spread ist aktuell mit 14,9 knapp doppelt so hoch wie im historischen Durchschnitt.

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 - 13.02.2020

Realisierte Volatilitäten

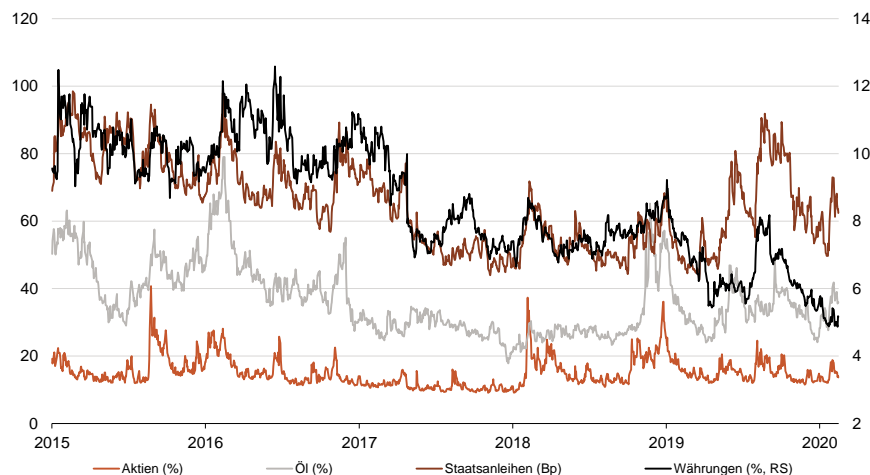


- Der Ausbruch des Coronavirus ließ die realisierte Volatilität vor allem an den Rohstoffmärkten und bei Schwellenländeraktien steigen.
- Auch Aktien der Industrieländer weisen eine erhöhte Volatilität im Vergleich zu vor zwei Wochen auf, welche erstmals seit Jahresbeginn nun wieder über der realisierten Volatilität von REITs liegt.
- Sicherere Anlageklassen wie europäische Staats- und Unternehmensanleihen zeigten sich zuletzt hingegen weniger volatil als noch vor zwei Wochen.

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: 13.02.2015 - 14.02.2020

Implizite Volatilitäten



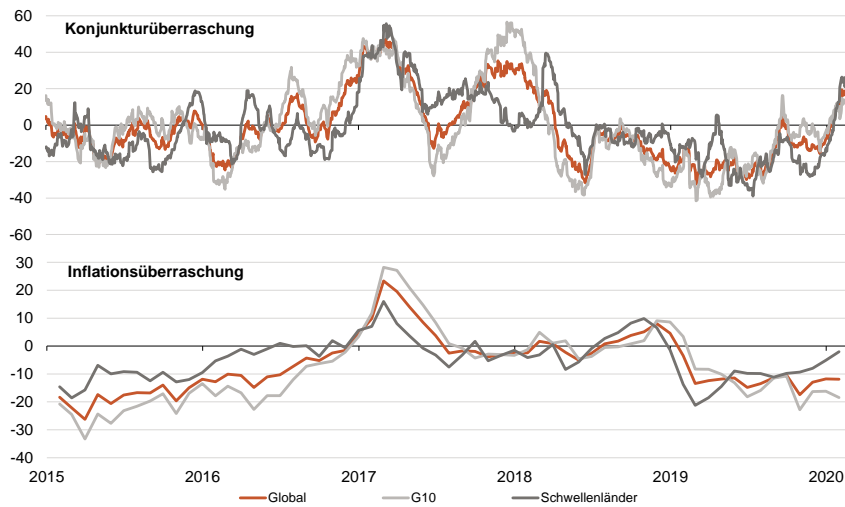
- Analog zur realisierten Volatilität ist auch die implizite Volatilität von Staatsanleihen wieder etwas gesunken.
- Aber auch die restlichen hier dargestellten Anlageklassen weisen geringere implizite Volatilitäten als noch vor zwei Wochen auf. Die Unsicherheit der Märkte im Hinblick auf das Coronavirus scheint abzuebben.

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 - 14.02.2020



Global

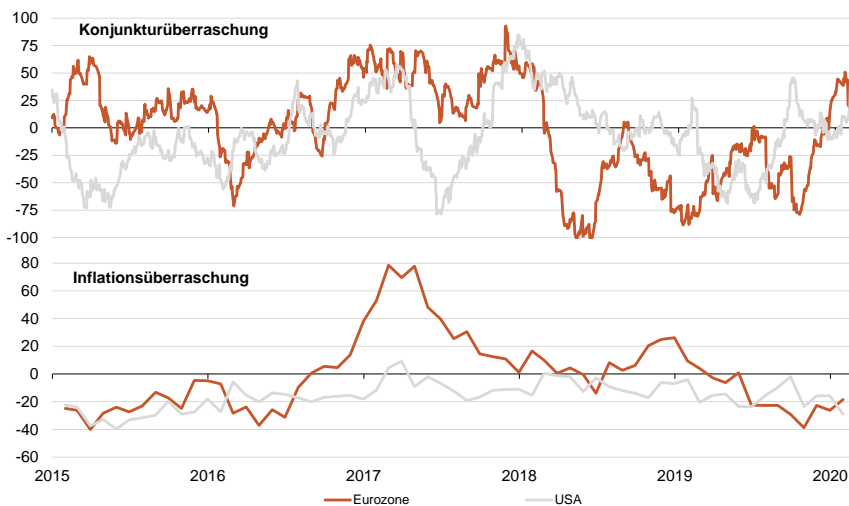


- Auch wenn die jüngsten Konjunkturdaten in Europa, welche sich überwiegend auf den Dezember beziehen, enttäuscht haben, gab es auf globaler Ebene und in den Schwellenländern tendenziell positive Konjunkturüberraschungen. In China hat der Einkaufsmanagerindex des Dienstleistungssektors (Jan.) jedoch jüngst enttäuscht und auch die Februar-Werte dürften aufgrund des Coronavirus eher bescheiden ausfallen.
- Die Inflation in den Schwellenländern überraschte zuletzt weniger stark nach unten, da in China und Indien die Inflation höher als erwartet ausfiel.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.02.2020

Eurozone & USA

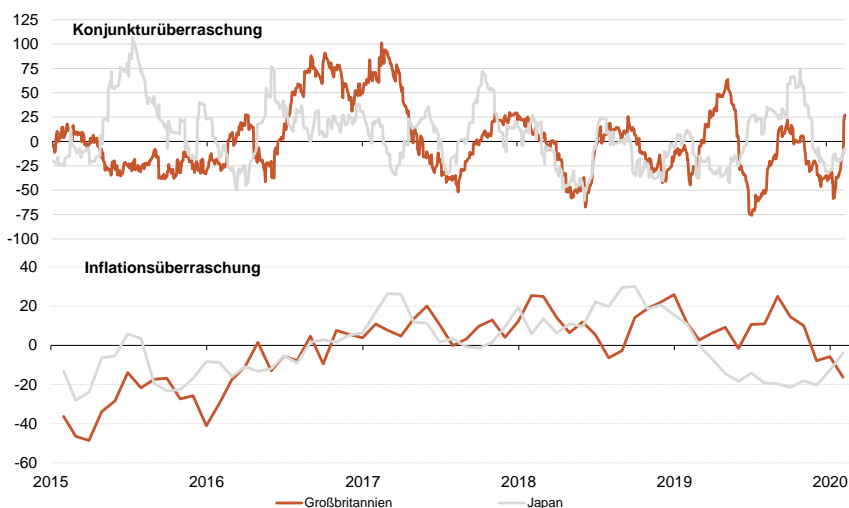


- Das Bild in der Eurozone und den USA hat sich um 180 Grad gedreht. In der Eurozone sind die Konjunkturüberraschungen ins Negative gedreht. Die enttäuschende Industrieproduktion und Auftragseingänge im Dezember in mehreren Eurozonenländern waren die größten Belastungsfaktoren. Die Einkaufsmanagerindizes waren hingegen besser als erwartet. In den USA haben sowohl die Arbeitsmarktdaten, die Auftragseingänge (Dez.), das Konsumentenvertrauen als auch die Einkaufsmanagerindizes (ISM, Jan.) positiv überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.02.2020

Großbritannien & Japan



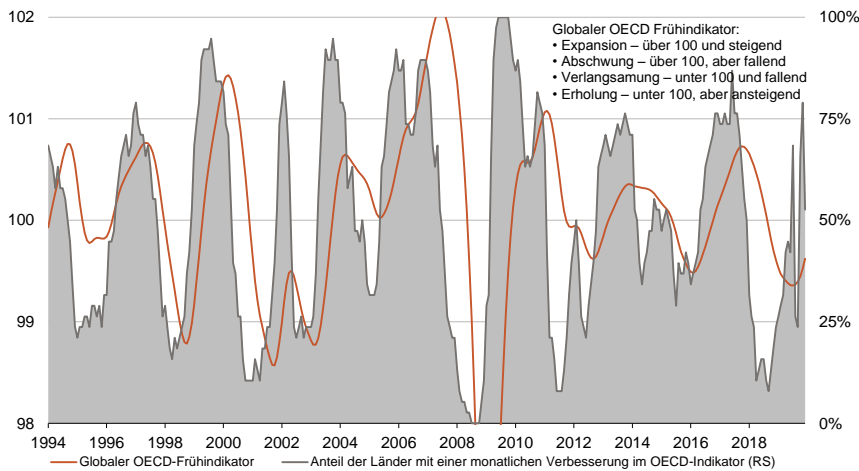
- Großbritannien konnte jüngst mit einem besser als erwarteten Q4-Wachstum sowie steigenden Einkaufsmanagerindizes nach oben überraschen.
- In Japan fielen die Maschinenaufträge im Januar um 35,6% im Jahresvergleich, während der Einkaufsmanagerindex der Industrie als Ganzes leicht gestiegen ist.

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 - 14.02.2020



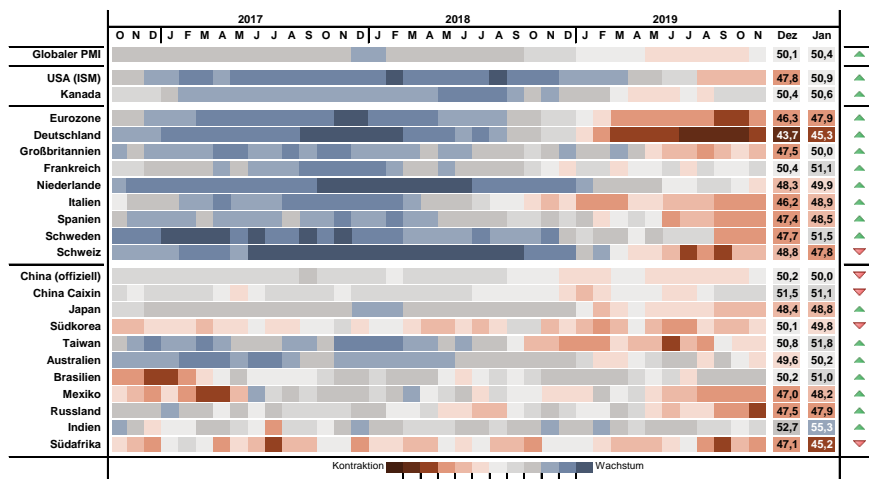
OECD Frühindikator



- Der OCED-Frühindikator für Dezember zeigt wie schon im Vormonat eine globale Konjunkturerholung an. Diese könnte zwar durch den Ausbruch des Coronavirus verzögert werden, dürfte aber nach unserer Einschätzung nicht ausbleiben. Auch die Anzahl der Länder, welche im Vergleich zum Vormonat einen besseren OCED-Indikator aufweisen, verbleibt bei über 50%.

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 - 31.12.2019

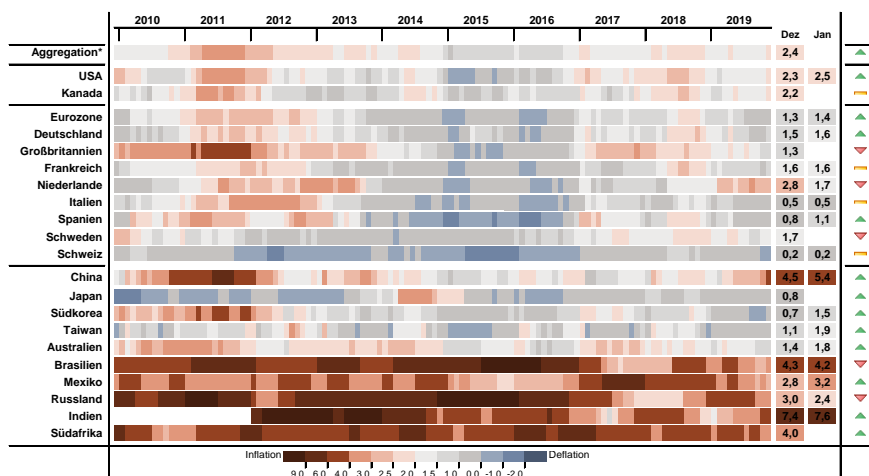
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI ist im Januar auf 50,4 gestiegen und verzeichnet den höchsten Wert seit April 2019. Im Gros der Industrienationen, wie USA, Deutschland, Frankreich und Großbritannien, ist der Einkaufsmanagerindex der Industrie gestiegen, während dieser in China leicht gesunken ist.

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: 31.10.2016 - 31.01.2020

Gesamtinflation

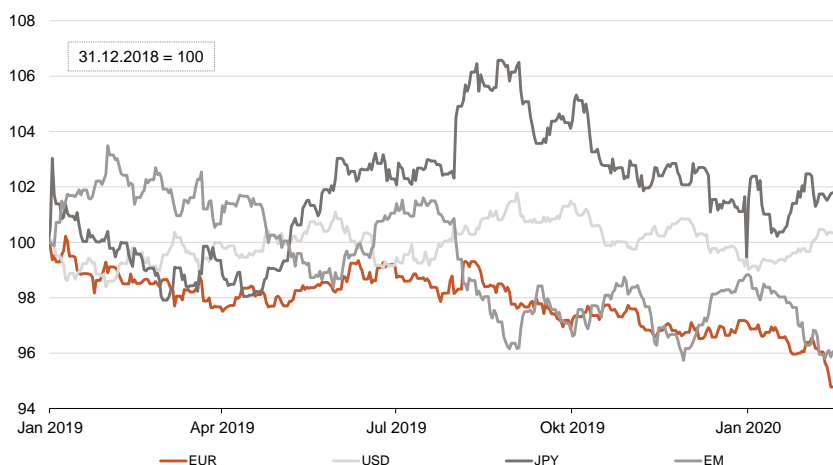


- In den USA ist die Inflation auf 2,5% gestiegen und weiter über dem 2%-Ziel.
- In China ist die Inflation mit 5,4% im Januar nochmals deutlich angezogen. Neben dem schwachen Renminbi und den gestiegenen Lebensmittelpreisen dürfte vor allem der Ausbruch des Coronavirus zu der steigenden Inflation beigetragen haben. In anderen asiatischen Ländern wie Indien oder Südkorea ist die Inflation ebenfalls angezogen.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.11.2009 - 31.01.2020



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

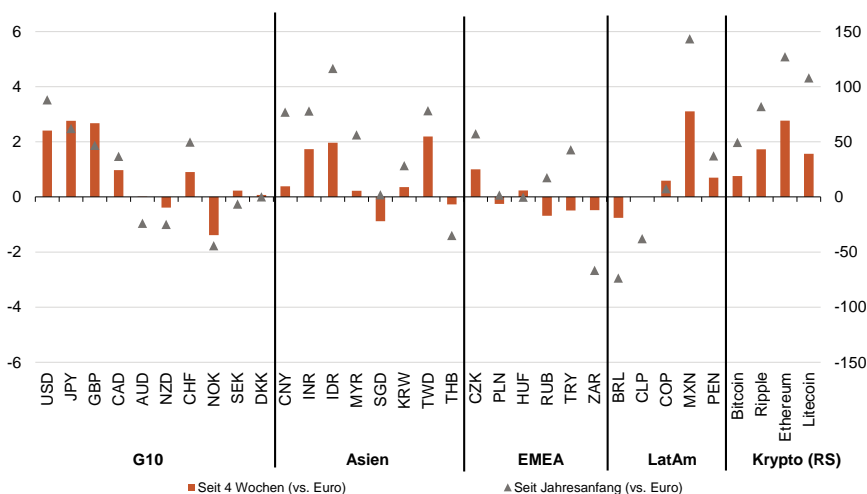


- Größter Verlierer in den letzten zwei Wochen am Währungsmarkt war der Euro. Auslöser waren unter anderem enttäuschende Konjunkturdaten.
- Aber auch Schwellenländer-Währungen mussten handelsgewichtet aufgrund des Coronavirus und dessen wirtschaftlicher Konsequenzen weiter abgeben.
- Davon profitieren konnte hingegen insbesondere der US-Dollar, während der japanische Yen seinen Aufwärtstrend zuletzt beendet hat.

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 - 14.02.2020

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

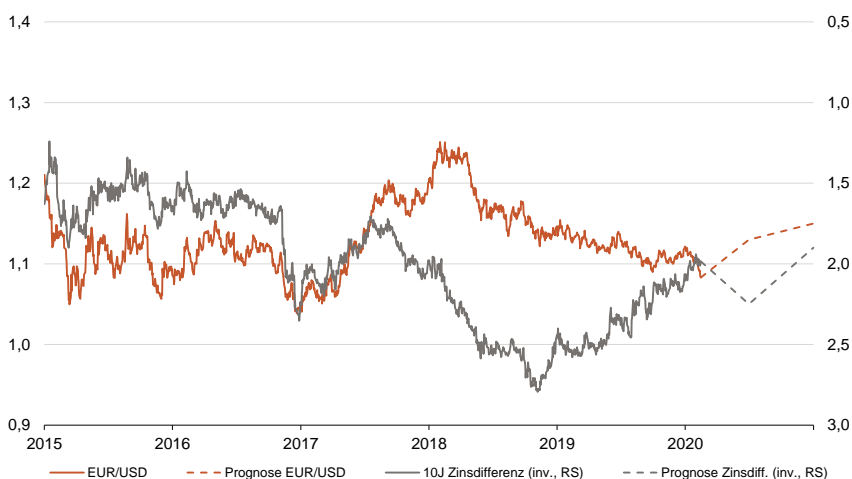


- Der Euro konnte sich in den letzten vier Wochen einzig gegen die Währungen aus der EMEA-Region behaupten.
- Obwohl das Coronavirus seinen Ursprung in China, dem Reich der Mitte, findet, konnten asiatische Währungen gegenüber dem Euro aufwerten.
- Krypto-Währungen konnten ihre Gewinne seit Jahresbeginn weiter ausbauen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 14.02.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



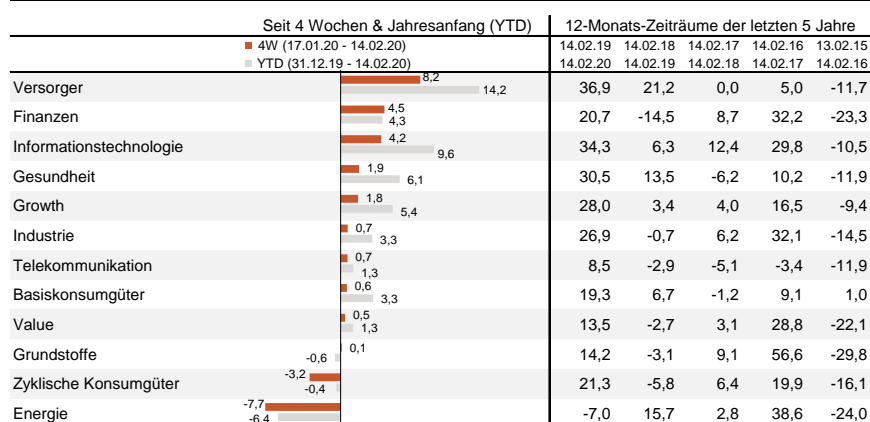
- Der Euro-Dollar-Kurs befindet sich nach der jüngsten Euro-Schwäche und dem Erstarren des Dollars mittlerweile unter der Marke von 1,09 US-Dollar je Euro und somit auf dem niedrigsten Stand seit Mai 2017.
- Die stabile US-Konjunktur, die positiven Renditen auf Treasuries, und seine Funktion als sicherer Hafen, kurbeln die Nachfrage nach dem Dollar weiter an.

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



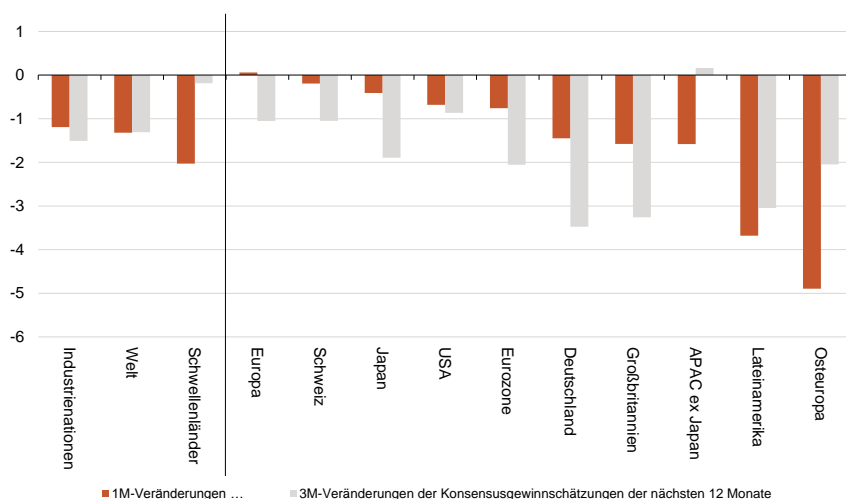
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Nach der schnellen Erholung an den europäischen Aktienmärkten weist nun nur noch der Energiesektor aufgrund des stark gefallen Ölpreises eine nennenswerte negative Performance seit Jahresanfang auf.
- Besonders erfreulich haben sich Versorger und der Finanzsektor in den letzten vier Wochen entwickelt.

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: 13.02.2015 - 14.02.2020

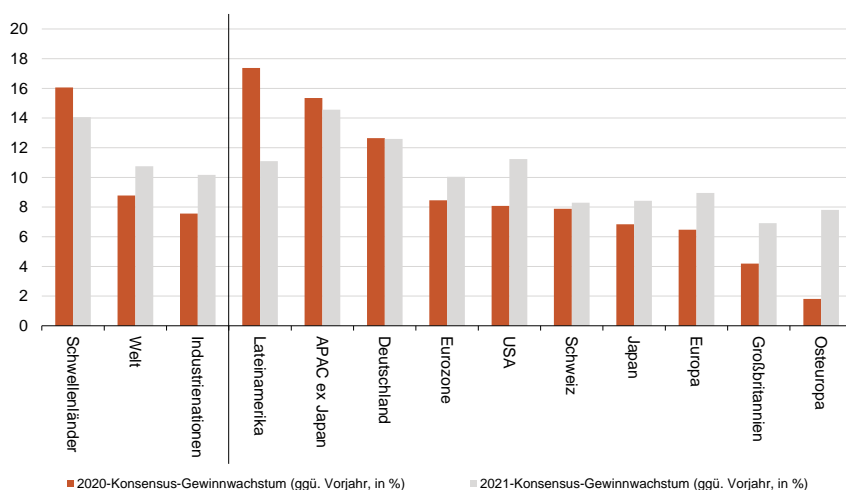
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die negativen Gewinnrevisionen der Analysten halten rund um den Globus aufgrund des Coronavirus weiter an.
- Vor allem in den Schwellenländerregionen Osteuropa und Lateinamerika wurde die Gewinnschätzung auf Monats-sicht um über 5% nach unten revidiert.
- Aber auch für deutsche Unternehmen haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen in den letzten drei Monaten um mehr als 3% herabgesetzt.

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: 14.02.2020

Gewinnwachstum

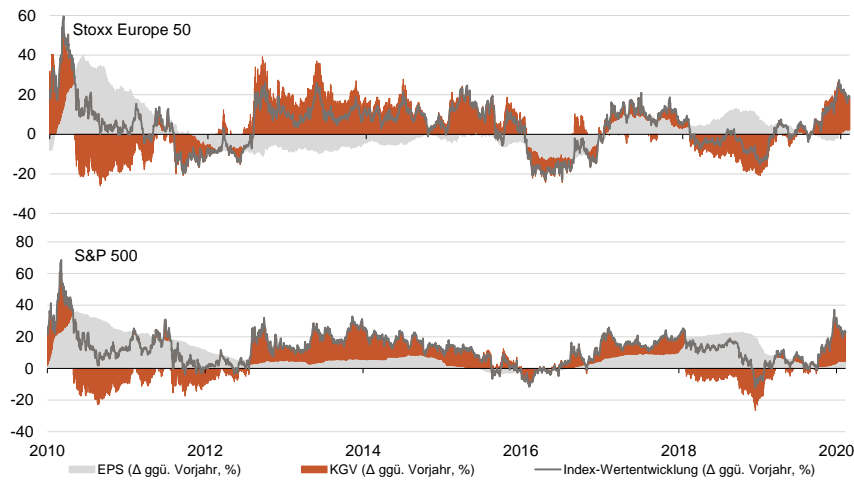


- Zwar haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen für Schwellenländer schon kräftig nach unten revidiert, allerdings prognostizieren sie immer noch ein Gewinnwachstum von ca. 16% in 2020.
- Die konjunkturelle Zwangspause durch das Coronavirus und die steigende Löhne drücken zukünftig auf Umsatz und Margen, sodass die Gewinnschätzungen für 2020 immer noch zu optimistisch erscheinen.

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: 14.02.2020



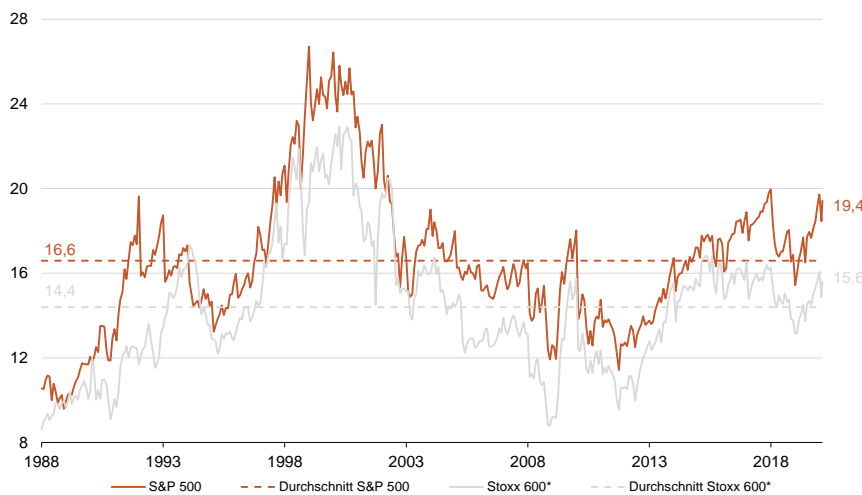
Kontributionsanalyse



- Die Ausweitung der Bewertungen war auch zuletzt der Haupttreiber der guten Aktienmarktperformance. Aber auch die leicht steigenden Unternehmensgewinne sowohl in Europa als auch in den USA spielen zunehmend eine Bedeutung. Die Q4-Berichtssaison verläuft auf beiden Seiten des Atlantiks zufriedenstellend und der Technologie-Sektor bleibt die treibende Kraft.

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: 01.01.2009 - 14.02.2020

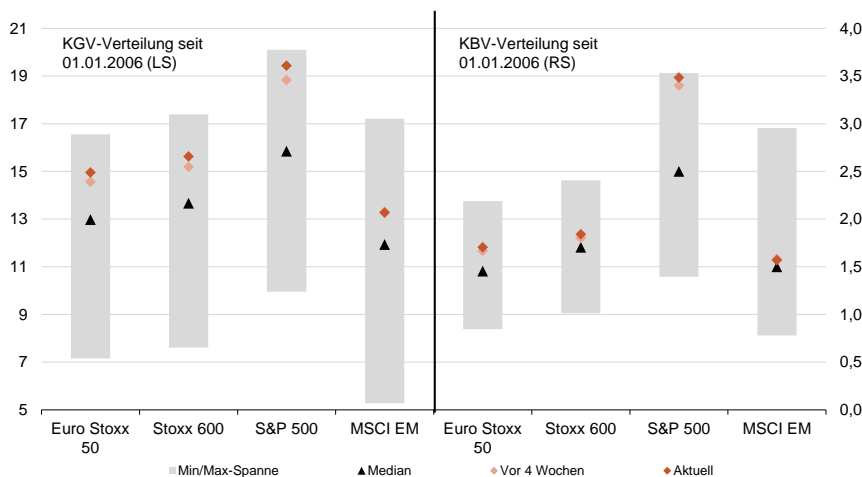
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Im Zuge der rückläufigen Ansteckungsrate des Coronavirus sind die Anleger wieder optimistischer geworden und kauften auch aufgrund der Alternativlosigkeit weiter Aktien. Dies führte zu einem steigenden KGV sowohl in Europa als auch in den USA, wobei US-Aktien überproportional profitierten. Beide Aktienregionen handeln nun wieder deutlich über dem historischen Durchschnitt.

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, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 14.02.2020

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

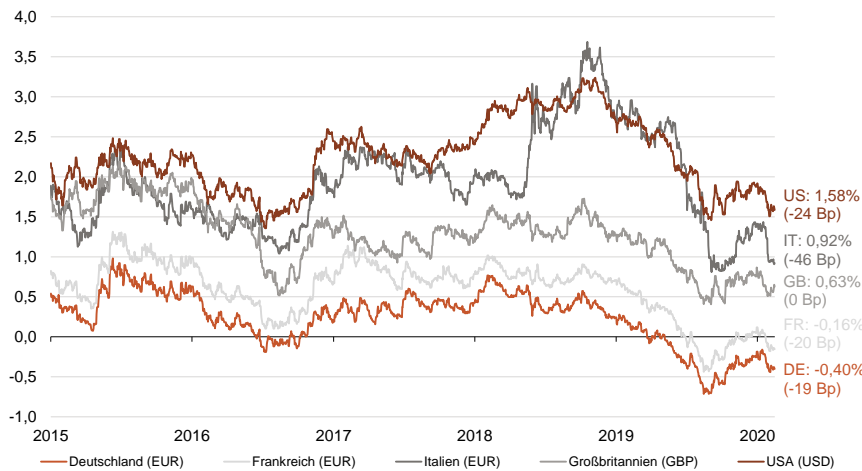


- Das Kurs-Buchwert-Verhältnis beim S&P 500 näherte sich jüngst dem 14-Jahreshoch an. Auch das Kurs-Gewinn-Verhältnis ist deutlich gestiegen und nahe dem Höchstwert seit 2006.
- Während sich die Bewertungskennzahlen europäischer Aktien ebenfalls ausgeweitet haben, sahen Schwellenländer-Aktien kaum eine Veränderung und bieten somit Aufholpotenzial.

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 - 14.02.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

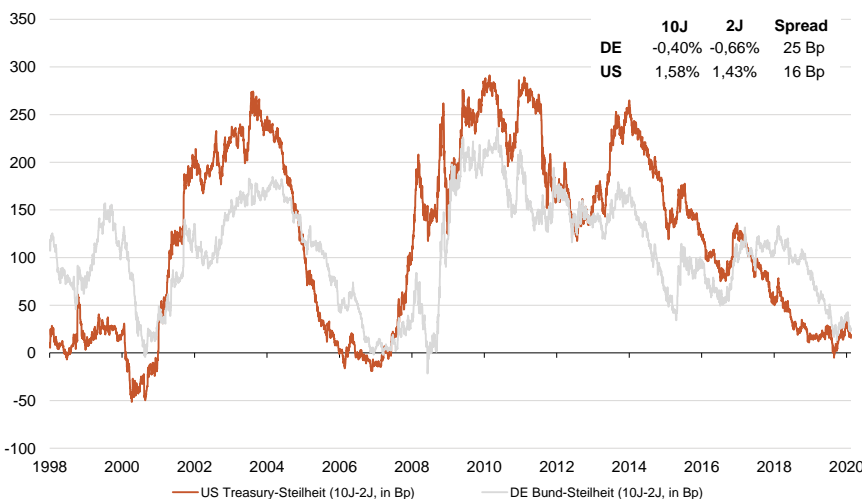


- Europäische Staatsanleihen verzeichnen deutlich niedrigere Renditen als noch vor einem Monat. Anleger suchten im Zuge der Ausbreitung des Coronavirus Schutz in sicheren Staatsanleihen. Insbesondere die europäische Peripherie erlebte eine massive Renditeeinengung. Italienische Staatsanleihen sahen auf Monatssicht einen Rückgang der Rendite um nahezu 50 Basispunkte.
- Die Rendite bei 10-jährigen US-Staatsanleihen fiel Ende Januar auf nahezu 1,5%, um sich dann jüngst bei rund 1,6% zu stabilisieren.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.02.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

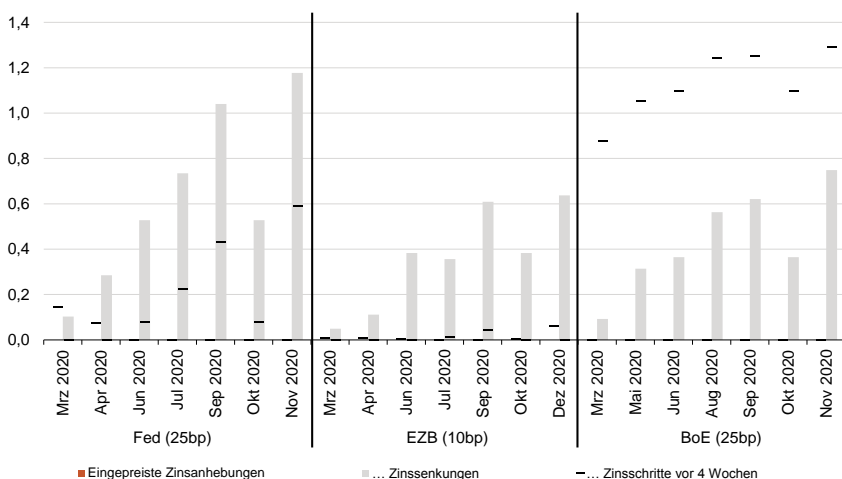


- Die Steilheit der Renditestrukturkurve in Deutschland und den USA hat sich in den letzten zwei Wochen kaum verändert und bleibt weiterhin niedrig. Der Anleihenmarkt preist das Konjunkturrisiko durch das Coronavirus im Gegensatz zum dem Aktienmarkt somit noch nicht aus und ist weiterhin auf der vorsichtigen Seite.

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 - 14.02.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



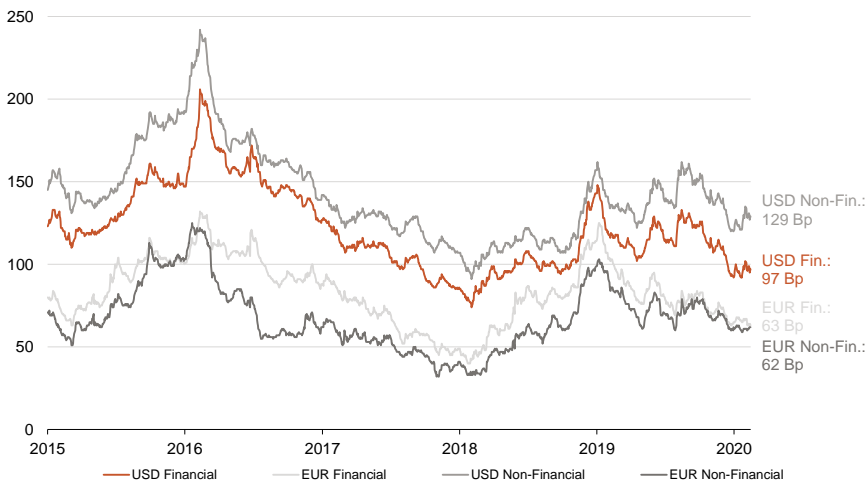
- Mit dem Rückgang der Ansteckungsrate des Coronavirus und der guten US-Konjunkturdaten preist der Markt dieses Jahr nun nur noch eine Zinssenkung der Fed gegenüber zwei Zinssenkungen vor zwei Wochen.
- Nachdem die Zinssenkung in Großbritannien im Januar ausgeblieben ist, preist der Markt nun nur noch mit knapp 80% Wahrscheinlichkeit eine Zinssenkung bis November 2020.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 17.01.2020 - 14.02.2020



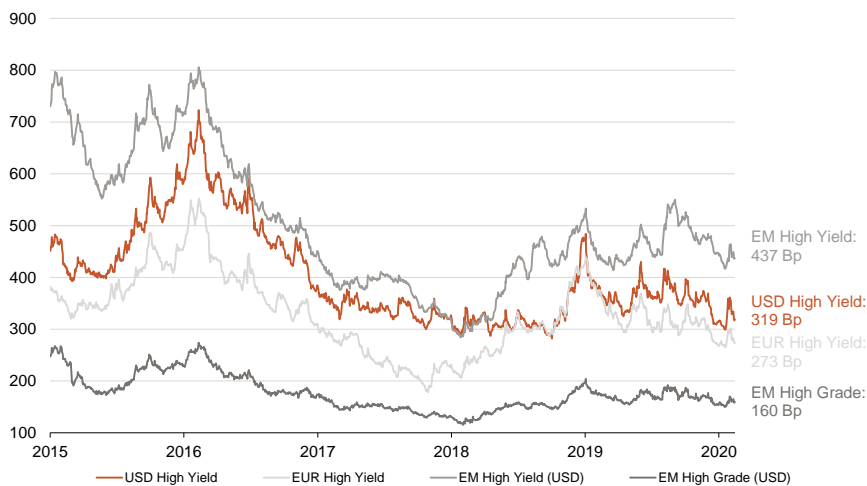
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen kamen die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen um mehrere Basispunkte zurück. USD-Unternehmensanleihen, welche im Zuge des Coronavirus eine überproportionale Spreadausweitung erlebt haben, sahen jüngst die größte Spreadeinengung.
- Bei USD-Anleihen sah der Freizeitsektor auf Zwei-Wochen-Sicht die größte Spreadeinengung, während dieser bei EUR-Anleihen die größte Spreadausweitung erlebte.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 14.02.2020

Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer

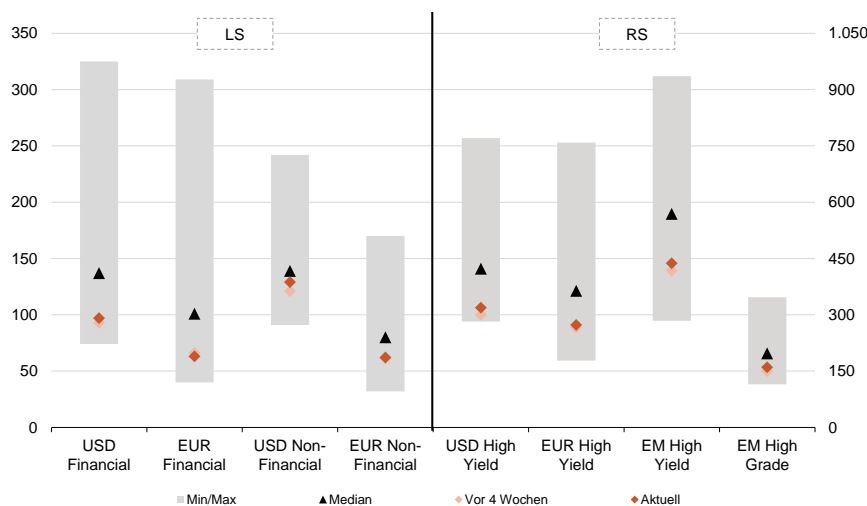


- Die im Januar gestiegenen Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen sind jüngst deutlich gesunken. Das Coronavirus wird bereits aus- und die Konjunkturerholung wieder eingepreist. Anleger investierten auf Wochenbasis neue Rekordsummen. Der USD-Hochzinsanleihenmarkt sah eine Spreadeinengung von über 40 Basispunkte auf zwei Wochen. Dabei fielen die Spreads bei dem defensiven Einzelhandelssektor auf ein Fünffahrestief.

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 - 14.02.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)



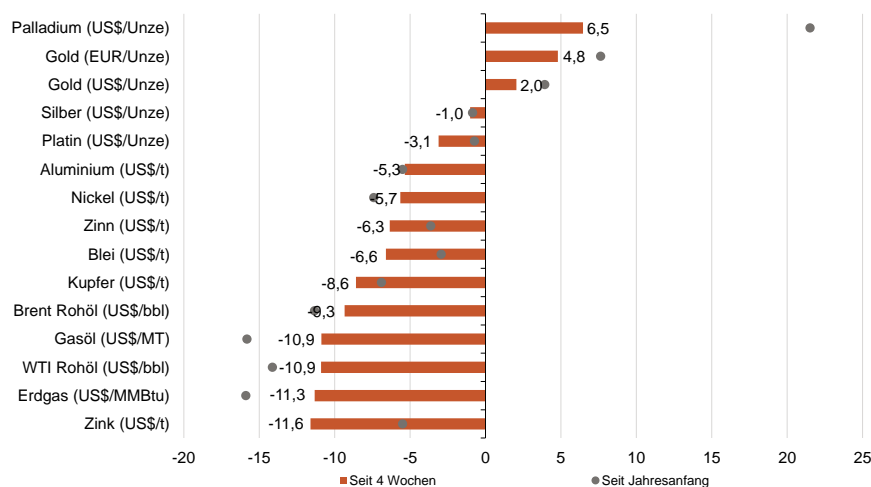
- Die Risikoaufschläge auf EUR-Finanz- und EUR-Nicht-Finanzanleihen befinden sich bereits wieder unter den Niveaus von vor vier Wochen.
- Die Risikoaufschläge auf Schwellenländer- und USD-Unternehmensanleihen sind zwar noch leicht über dem Wert von vor vier Wochen, sind aber ebenfalls bereits auf dem Rückgang.

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: 14.02.2010 - 14.02.2020



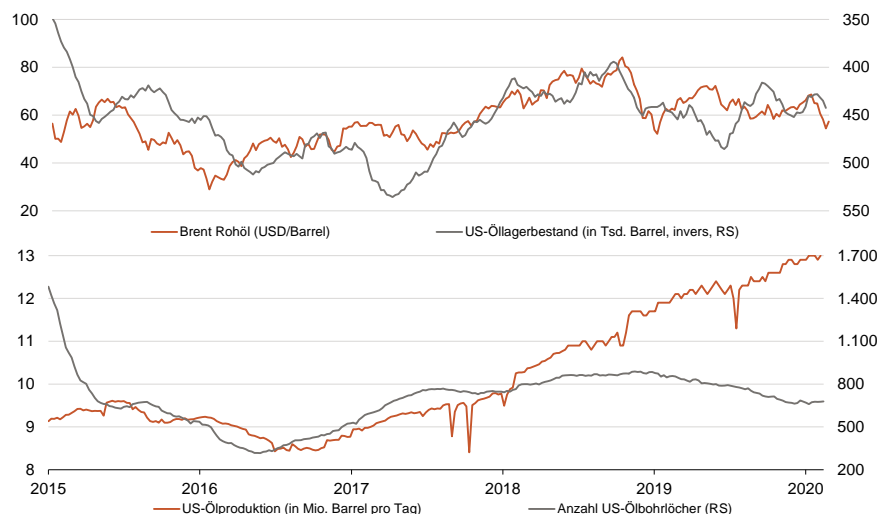
Performance Rohstoffe



- Das Coronavirus hat die Rohstoffmärkte weiter fest im Griff. Einzig Gold und Palladium weisen seit Jahresanfang eine positive Performance auf. Gold bleibt als sicherer Hafen gesucht. Palladium, welches vornehmlich in der Industrie Verwendung findet, profitiert von Angebotsengpässen und weist somit trotz Virus die beste Performance auf. Andere Industriemetalle verzeichneten hingegen durch die Bank Verluste.
- Energierohstoffe bilden mit deutlich zweistelligen Verlusten neben Zink das Schlusslicht der letzten vier Wochen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 14.02.2020

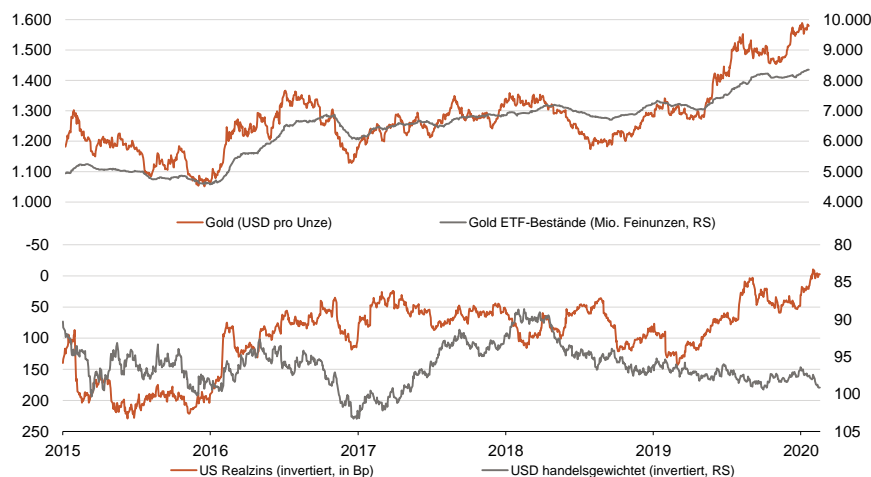
Rohöl



- Der Nachfrageschock aus China lastet schwer auf dem Ölpreis. Zeitweise notierte Brent bei nur noch ca. 55 US-Dollar je Barrel. Dies entsprach einer Performance von -17% seit Jahresanfang und somit dem schlechtesten Jahresstart seit 1991.
- Die sich global abzeichnende Konjunkturerholung und Produktionsausfälle in Libyen i.H.v. 900 Tausend Barrel pro Tag werden vom Markt derzeit nicht zur Kenntnis genommen.

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 - 14.02.2020

Gold



- Der Goldpreis konnte sich in den letzten Wochen angesichts des erstarkten Dollars sehr gut halten und notiert aktuell bei ca. 1.580 US-Dollar je Unze. In Euro gerechnet konnte Gold sogar ein neues Allzeithoch markieren.
- Getrieben wurde der Goldpreis zuletzt vor allem durch steigende ETF-Bestände, welche sich nun auf einem neuen Allzeithoch befinden.

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 - 14.02.2020



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: 17. Februar 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