

Aktueller Marktkommentar

Die Coronavirus-Ausbreitung und der Ölpreiskrieg nach dem Scheitern der „OPEC+“-Gespräche haben zu massiven Marktverwerfungen geführt. Der S&P 500 ist von der Spitze vor ca. drei Wochen um mehr als 20% gefallen. Er verzeichnete den ersten Bärenmarkt seit der Finanzkrise – und das in Rekordgeschwindigkeit. Brentöl ist an einem Tag zeitweise mehr als 30% gefallen, Aktienindizes sahen Tagesverluste von mehr als 10% und die Risikoaufschläge bei Anleihen schnellten in die Höhe. Wann findet der Markt einen Boden? Unserer Meinung nach müssen dafür vier P's gegeben sein: Positionierung, Profitabilität, Politikunterstützung und Panik. Die Positionierung in Risikoanlagen ist nun bei vielen Anlegergruppen gering. Politikunterstützung kommt Schritt für Schritt von Zentralbanken und Regierungen. Panik ist spätestens nach letztem Donnerstag auch da. Was die Profitabilität anbelangt, so sind die Analysten noch zu optimistisch. Der Markt preist jedoch bereits eine milde Rezession. Wir dürften uns langsam dem Boden nähern.

Kurzfristiger Ausblick

Um die wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus zu mildern, erwartet der Markt, dass nach den geldpolitischen Maßnahmen der Zentralbanken nun auch die Regierungen weitere fiskalpolitische Stimulierungsprogramme umsetzen. Am 26./27. März findet das EU-Gipfeltreffen der Regierungschefs und am 30./31. März der EU-China-Handels Gipfel statt. Bei den Vorwahlen am 17. März in Florida, Illinois und Ohio wird sich zudem zeigen, ob Joe Biden seinen Vorsprung als Präsidentschaftskandidat der Demokraten weiter ausbauen kann.

Die Veröffentlichungen der ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland am morgigen Dienstag und der Philadelphia Fed Index für die USA am Donnerstag für den Monat März dürften erste Einblicke über die wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus geben. Des Weiteren werden am 17. März die britischen Arbeitsmarktdaten sowie die US-Einzelhandelsumsätze und Industrieproduktionsdaten für Februar publiziert.

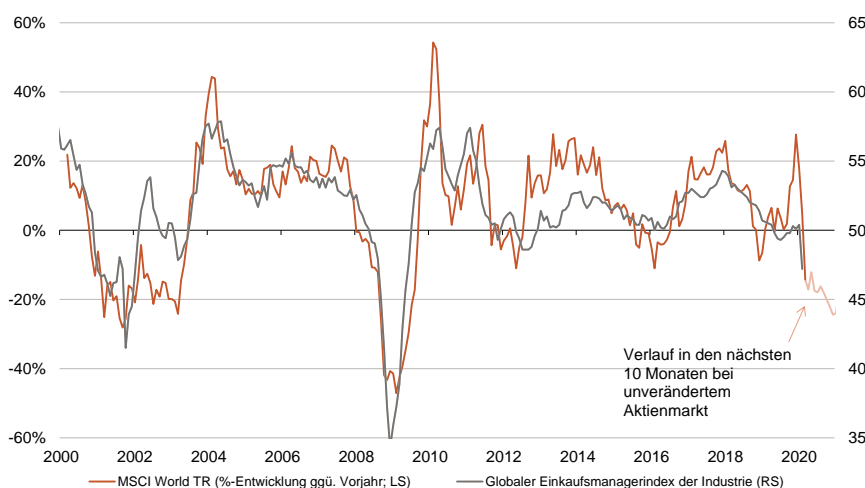
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Nach geldpolitischen sind nun fiskalpolitische Maßnahmen gefragt.

März-Konjunkturindikatoren dürften Einblicke über die wirtschaftlichen Folgen des Virus geben.

Aktienmarkt preist mildes Rezessionsszenario bereits ein



- Nahm der Aktienmarkt die erhoffte Konjunkturerholung für dieses Jahr bereits Ende letzten Jahres größtenteils vorweg, preist er nun infolge der Covid-19-Pandemie eine Rezession.
- Ambitionierter Optimismus wich realistischem Pessimismus. Das limitiert weitere Enttäuschungen und schafft Potenzial für positive Überraschungen, sollten die wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus milder als derzeit befürchtet ausfallen oder sich die Konjunktur nach Abebben der Welle schnell erholen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.1999 - 31.12.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.02.20 - 13.03.20)	YTD (31.12.19 - 13.03.20)	13.03.19	13.03.18	13.03.17	13.03.16	13.03.15
			13.03.20	13.03.19	13.03.18	13.03.17	13.03.16
Eonia	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Globale Staatsanleihen	-0,6	3,1	8,9	7,5	-5,5	1,3	-0,4
USD/EUR-Wechselkurs	-2,5	1,0	2,0	9,4	-14,0	4,6	-5,8
Globale Unternehmensanleihen	-4,9	-0,6	8,0	9,8	-7,2	6,3	-4,5
Gold	-5,8	1,8	19,2	7,9	-5,2	0,7	1,6
Industriemetalle	-7,1	-10,1	-13,7	2,1	2,0	26,9	-23,5
Globale Wandelanleihen	-15,6	-8,5	-0,3	9,3	0,6	18,0	-9,9
REITs	-20,1	-11,8	-3,9	21,7	-11,9	2,3	-5,4
Aktien Emerging Markets	-21,1	-18,8	-11,3	-3,6	14,7	25,5	-17,9
Aktien Frontier Markets	-22,1	-20,9	-11,7	-7,0	10,5	17,1	-19,0
Aktien Industrienationen	-24,1	-18,9	-6,6	9,3	1,6	21,5	-9,3
Brent	-40,2	-45,1	-40,2	18,9	8,8	14,6	-42,3

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.

- Vor nicht einmal vier Wochen haben wir neue Allzeithochs an den Aktienmärkten gesehen. Das scheint mittlerweile dank Coronavirus und dem Ölpreiskrieg eine Ewigkeit her zu sein.
- Brentöl hat in den letzten vier Wochen alleine 40% verloren, Aktien der Industrienationen knapp 25%.
- Keine Anlageklasse konnte über die letzten vier Wochen eine positive Rendite erwirtschaften.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.03.2015 - 13.03.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.02.20 - 13.03.20)	YTD (31.12.19 - 13.03.20)	13.03.19	13.03.18	13.03.17	13.03.16	13.03.15
			13.03.20	13.03.19	13.03.18	13.03.17	13.03.16
MSCI EM Asien	-17,5	-14,0	-5,8	-3,4	17,0	25,4	-18,7
S&P 500	-21,4	-14,6	0,4	13,7	2,2	25,5	-5,4
Topix	-26,1	-25,0	-14,4	-2,3	4,9	23,0	-10,9
Stoxx Europa Defensiv	-28,5	-24,6	-16,0	13,6	-1,8	5,5	-8,5
Stoxx Europa 50	-28,5	-26,2	-16,0	6,1	-0,6	12,3	-13,3
MSCI USA Small Caps	-29,4	-25,6	-18,4	11,0	0,7	30,3	-13,8
Stoxx Europa Small 200	-31,5	-29,3	-18,9	-1,2	10,8	13,5	-7,2
MSCI Großbritannien	-32,0	-32,0	-25,7	8,5	-1,2	10,9	-13,4
Euro Stoxx 50	-32,6	-30,8	-20,1	0,5	1,9	14,5	-13,8
DAX	-32,8	-30,3	-20,2	-5,3	1,9	22,0	-17,4
Stoxx Europa Zyklisch	-33,8	-31,3	-22,2	-4,7	7,4	19,5	-15,5
MSCI EM Osteuropa	-36,4	-36,3	-20,3	4,6	12,4	28,7	-6,0

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.

- Alle hier betrachteten Aktienregionen sind nun seit Jahresbeginn und über die letzten vier Wochen deutlich im Minus.
- Die asiatischen Regionen, wo das Coronavirus als erstes ausgebrochen ist und seinen Zenit schon teilweise überschritten zu haben scheint, haben am wenigsten verloren.
- Osteuropäische Aktien, die besonders unter dem zusätzlichen Ölpreisschock leiden, haben sich am schwächsten entwickelt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.03.2015 - 13.03.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (14.02.20 - 13.03.20)	YTD (31.12.19 - 13.03.20)	13.03.19	13.03.18	13.03.17	13.03.16	13.03.15
			13.03.20	13.03.19	13.03.18	13.03.17	13.03.16
Deutsche Staatsanleihen	2,3	4,0	6,0	4,1	-0,5	-0,4	0,0
US-Staatsanleihen	1,7	7,5	14,8	13,6	-13,1	3,1	-3,7
EUR Nicht-Finanzanleihen	-3,3	-2,1	1,8	1,4	2,3	2,7	-0,9
EUR Finanzanleihen	-3,7	-2,7	0,9	1,1	3,0	2,7	-0,1
Britische Staatsanleihen	-4,4	0,1	7,3	7,2	-1,7	-5,2	-4,4
Italienische Staatsanleihen	-5,8	-2,6	6,7	-1,5	5,4	-4,2	0,5
EUR Inflationsind. Anleihen	-5,9	-4,1	1,1	-0,3	4,2	0,1	-3,8
USD Unternehmensanleihen	-6,2	-0,5	10,5	13,8	-11,0	8,7	-6,0
EM-Staatsanleihen (lokal)	-6,9	-3,6	4,1	5,7	-3,6	10,5	-6,5
EM-Staatsanleihen (hart)	-9,0	-7,4	-2,3	-0,2	2,7	5,8	3,5
EUR Hochzinsanleihen	-11,2	-10,5	-5,8	0,8	3,6	8,0	-1,6
USD Hochzinsanleihen	-12,1	-8,2	-0,7	15,9	-10,0	18,3	-9,5

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.

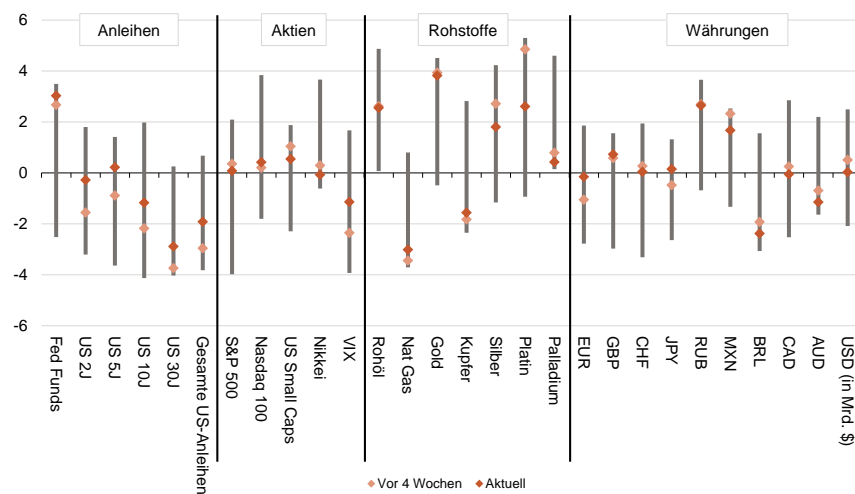
- Hochzinsanleihen kamen in den letzten Wochen ziemlich unter die Räder. Neben der allgemeinen Risk-Off-Stimmung war der Abverkauf bei Öl der Haupttreiber. Energieunternehmen machen insbesondere im USD Hochzinssegment einen guten Teil des Index aus. Und die Risikoprämien für hochverschuldete Ölunternehmen stiegen beträchtlich.
- Sichere Häfen wie deutsche Staatsanleihen konnten sich jüngst gut behaupten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.03.2015 - 13.03.2020



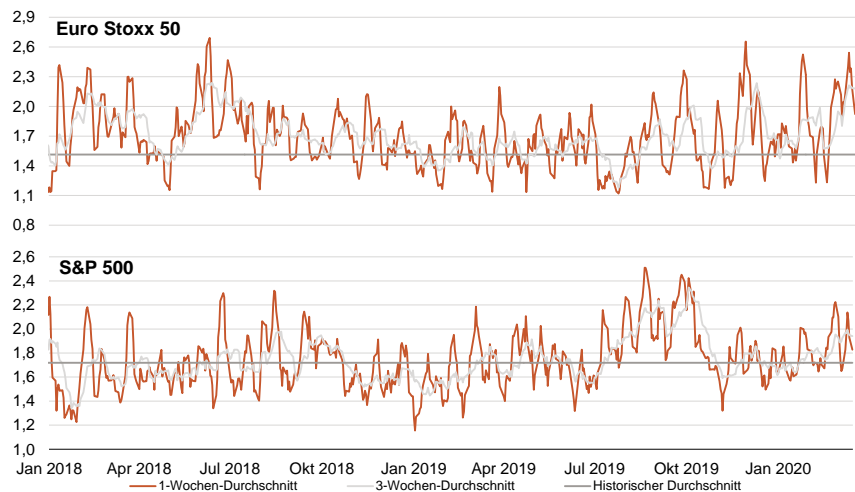
Spekulative Positionierung



- Spekulative Anleger haben zuletzt ihre Shorts in US-Anleihen eingedeckt und ihre Longs in Aktien reduziert. Die Netto-Positionierung bei den VIX-Futures ist nur noch leicht negativ. Eine Netto-Long-Positionierung war historisch gesehen ein gutes Kaufsignal für Aktien.

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: 10.03.2010 - 10.03.2020

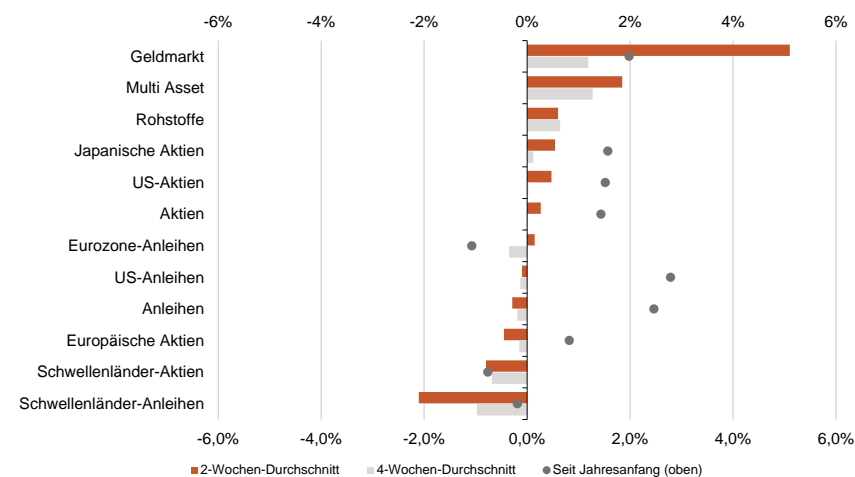
Put-Call-Ratio



- Die Put-Call-Ratios sind in den letzten Wochen deutlich in die Höhe geschossen, vor allem für europäische Anleger. Ein Signal dafür, dass die Anleger sich zuletzt stärker abgesichert haben.
- Ein Teil dieser Absicherungen wurden zuletzt aufgelöst.

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 - 13.03.2020

ETF-Flüsse

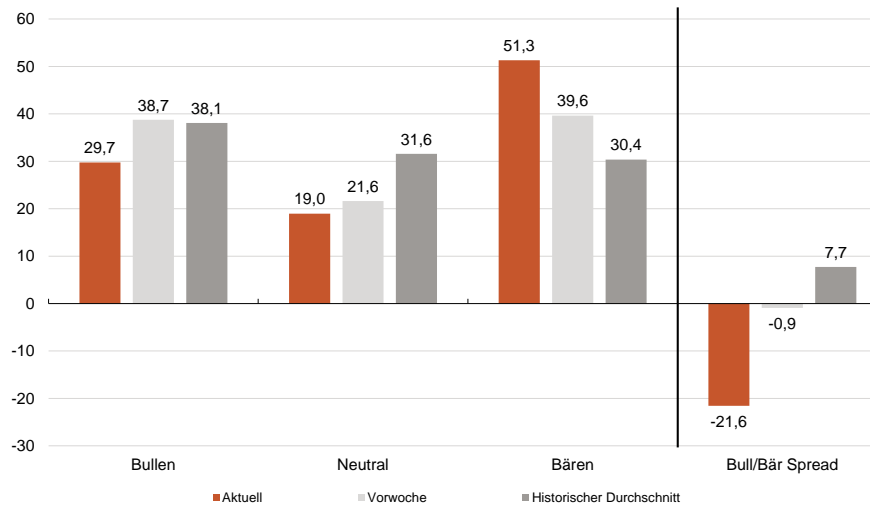


- Geldmarkt-ETFs waren wenig überraschend im aktuellen Marktumfeld stark nachgefragt. Viele Anleger parken ihr Geld in Liquidität, zumal Anleihen aufgrund der gefallen Renditen noch unattraktiver geworden sind.
- Schwellenländer-Anlagen werden hingegen im ETF-Bereich am stärksten abverkauft.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 13.03.2020



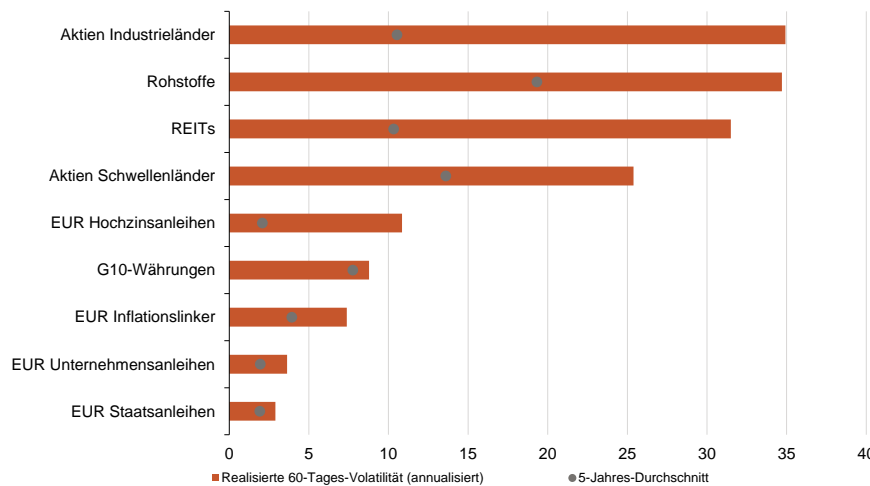
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Nachdem sich auch in den USA die Zahl der Infizierten häuft, sind die US-Privatanleger sehr pessimistisch geworden. Die Bären sind mittlerweile mit 51,3% in der absoluten Mehrheit und der Bull-Bär-Spread mit -21,6% historisch niedrig. Die Kapitulation der Märkte scheint somit kurz bevorzustehen.

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. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 12.03.2020

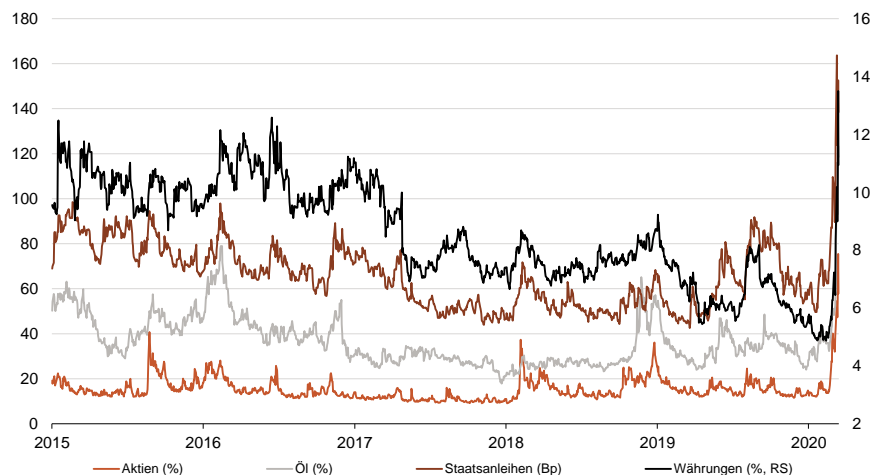
Realisierte Volatilitäten



- Nachdem zunehmend die westliche Welt vom Coronavirus infiziert wurde, explodierte die Volatilität bei Aktien der Industrieländer. Selbst Schwellenländer-Aktien weisen eine geringere realisierte Volatilität auf.
- Infolge des OPEC-Fiaskos war auch an den Rohstoffmärkten die Schwankungsbreite besonders heftig.
- Selbst EUR Staatsanleihen weisen als Profiteure der Turbulenzen eine leicht erhöhte Volatilität im Vergleich zur eigenen Historie auf.

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: 13.03.2015 - 13.03.2020

Implizite Volatilitäten

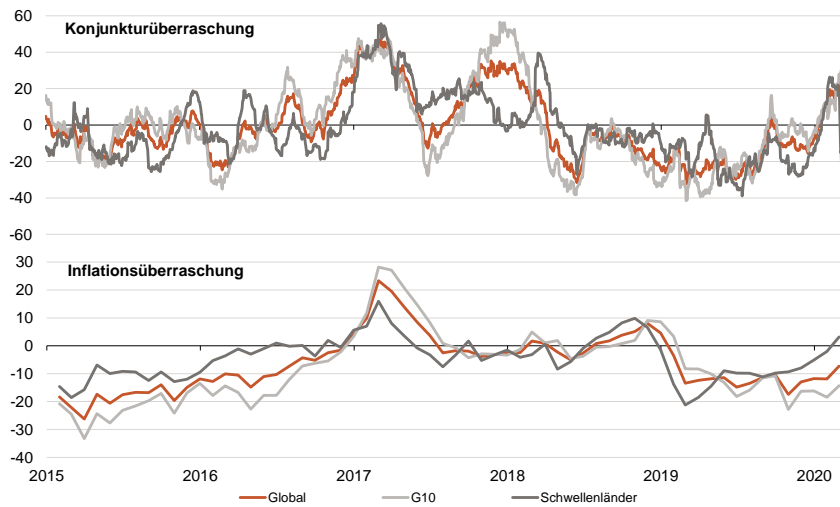


- Auch die impliziten Volatilitäten sind weiter kräftig angestiegen.
- Der VIX notiert bei ca. 60 – ein Niveau, das zuletzt und erstmalig in der Finanzkrise 2008/09 zu beobachten war.
- Die implizite Volatilität von Öl ist erstmals in der Geschichte auf über 100 angestiegen.

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 - 13.03.2020



Global

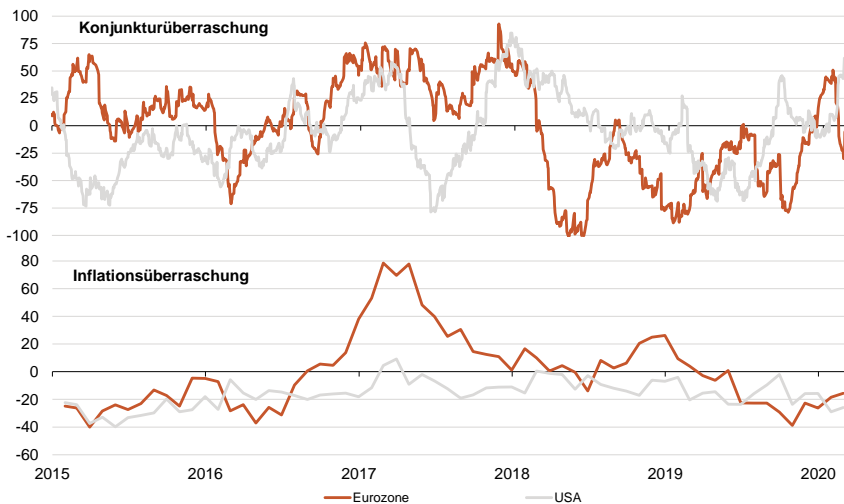


- Die Konjunkturdaten aus den Industrienationen aus Januar und Februar haben in der Tendenz noch nach oben überrascht. Das Coronavirus überschattete diese jedoch, da der Markt die Daten nur noch als rückblickend wahrnimmt. Der März wird weiteren Aufschluss über den verursachten Konjunkturschaden durch das Virus geben.
- In den Schwellenländern haben die jüngsten Konjunkturdaten bereits deutlich enttäuscht. In China haben die Einkaufsmanagerindizes und die Exporte enttäuscht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 13.03.2020

Eurozone & USA

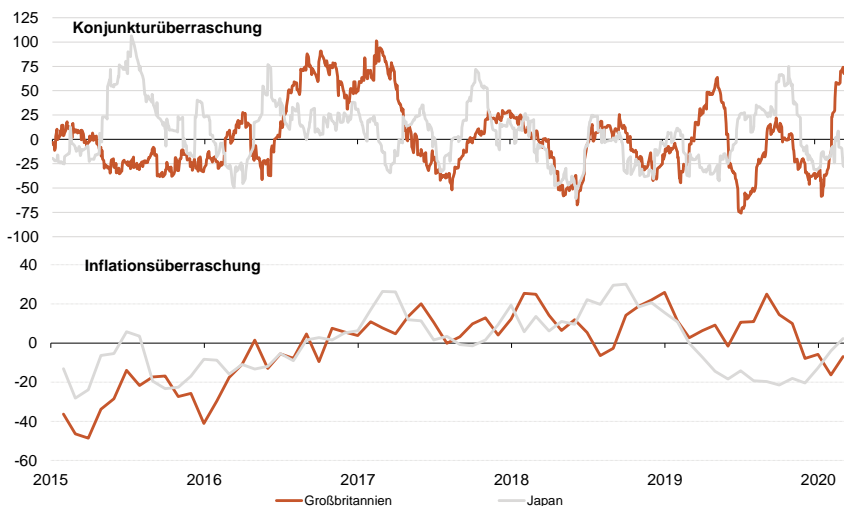


- Sowohl die Konjunkturdaten der USA als auch der Eurozone konnten auf aggregiertem Level positiv überraschen.
- In der Eurozone hat Deutschland deutlich steigende Auftragseingänge und Industrieproduktion (MoM) im Januar verzeichnet, während die Industrieproduktion in Frankreich enttäuscht hat.
- Die positiven Konjunkturüberraschungen in den USA sind nahe dem Hoch aus 2017. Allerdings liegen noch kaum März-Konjunkturdaten vor.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 13.03.2020

Großbritannien & Japan



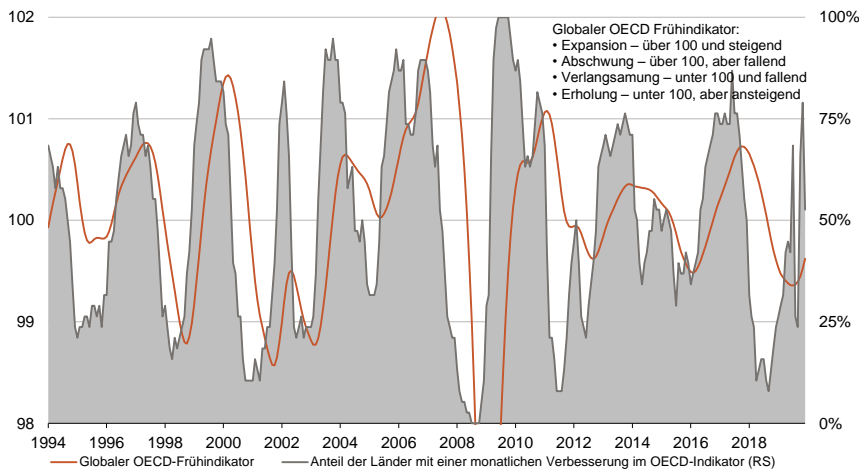
- In Großbritannien haben die Industrieproduktion im Januar und die Einkaufsmanagerindizes im Februar negativ überrascht.
- Die japanische Wirtschaft ist in Q4 mit -1,8% (QoQ) stärker als zuvor geschätzt geschrumpft und der Dienstleistungs-PMI sank im Februar auf 46,8 Punkte.

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 - 13.03.2020



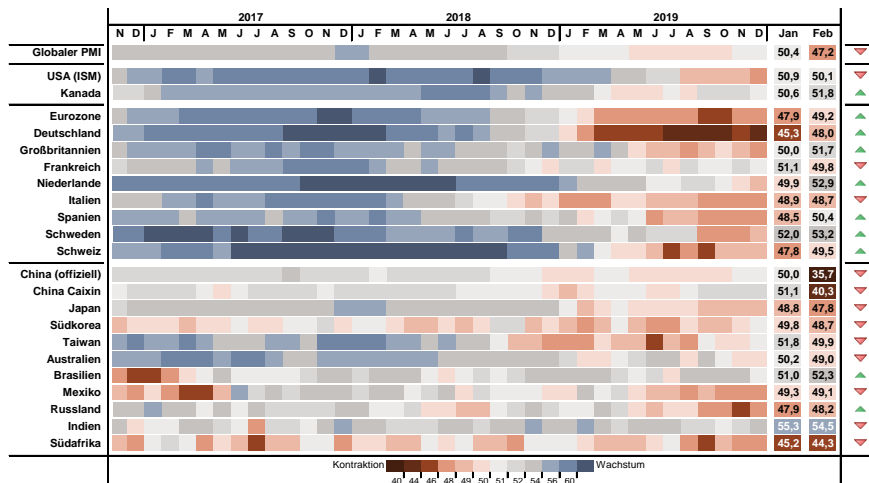
OECD Frühindikator



- Die Konjunkturerholung, wie noch vom OECD-Frühindikator aus Dezember angezeigt, dürfte zumindest im ersten Halbjahr 2020 nicht kommen. Aufgrund des Coronavirus erwarten unsere Ökonomen eine technische Rezession in der Eurozone im ersten Halbjahr und eine Erholung auf Trendwachstum in zweitem Halbjahr.

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 - 31.12.2020

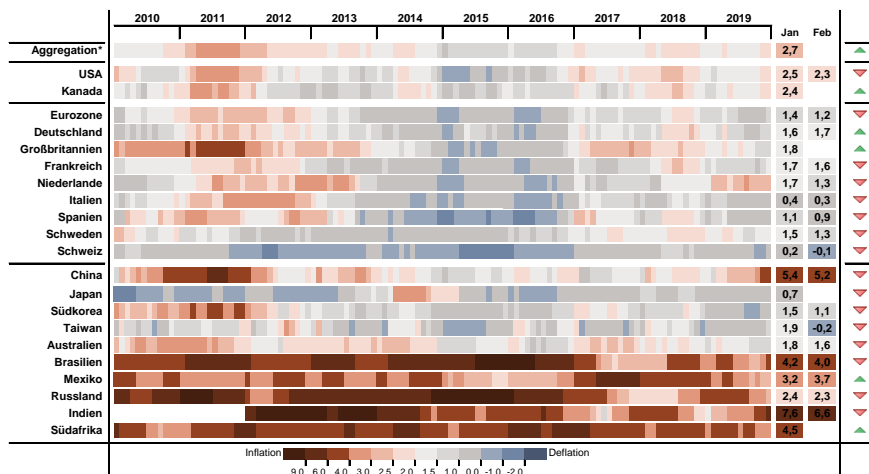
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale PMI ist im Februar unter die Wachstumsmarke von 50 Punkten gefallen. Mit 47,2 Punkten ist das der tiefste Stand seit 2009.
- In den USA ist der ISM-Index im Februar auf 50,1 Punkte gesunken und somit nur noch leicht über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

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: 30.11.2016 - 29.02.2020

Gesamtinflation

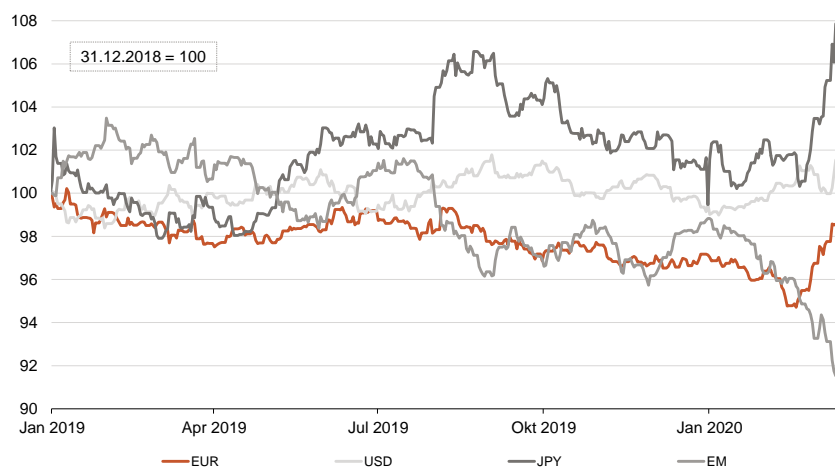


- Im Februar ist die Inflation in den USA auf 2,3% gefallen.
- In der Eurozone ist die Inflation von 1,4% auf 1,2% im Februar gesunken. Lediglich in Deutschland ist die Inflation leicht auf 1,7% gestiegen, liegt aber weiterhin unter dem 2%-Ziel.
- Die Schweinepreise in China sind weiterhin sehr hoch und lassen auch im Februar die Inflation über 5% verharren.

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: 28.02.2010 - 29.02.2020



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

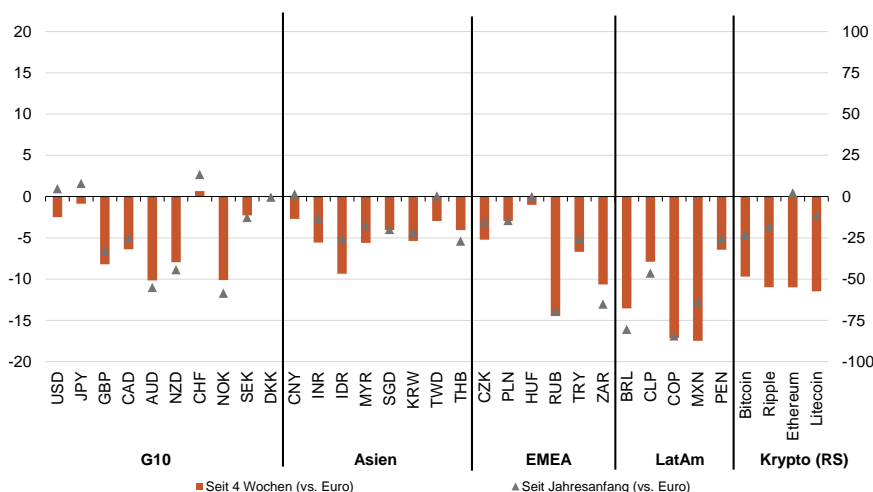


- Auch der Währungsmarkt blieb nicht unberührt von Covid-19.
- Der japanische Yen stand in den letzten Wochen hoch in der Gunst sicherheitsbedürftiger Anleger und markierte ein neues 3-Jahreshoch. Der Euro aber auch zuletzt wieder der US-Dollar waren ebenfalls gesucht als sichere Häfen.
- Schwellenländer-Währungen hatten das große Nachsehen. Der seit Jahresanfang bestehende Abwärtstrend hat sich in den letzten Wochen weiter beschleunigt.

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 - 13.03.2020

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

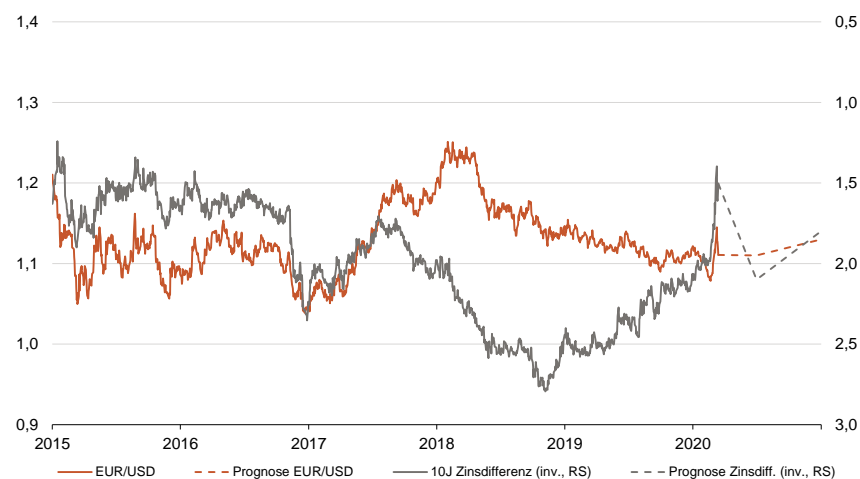


- Der Euro konnte gegenüber fast allen hier dargestellten Währungen hinzugewinnen.
- Vor allem gegenüber Hochzins-Währungen konnte der Euro aufwerten, da er wegen des geringen Zinsniveaus in der Eurozone in der Vergangenheit gern als Finanzierungswährung in sogenannten Carry Trades verwendet wurde, welche nun im Zuge des Risk-Off rückabgewickelt werden.
- Auch die typischerweise unkorrelierten Krypto-Währungen konnten dem jüngsten Verkaufsdruck nicht standhalten.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 13.03.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Aufwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar hat sich weiter fortgesetzt. In der Spitze konnte die Gemeinschaftswährung auf bis zu 1,13 US-Dollar je Euro steigen, musste zuletzt jedoch wieder nachgeben.
- Der relativ starke Renditeverfall von US-Treasuries gegenüber deutschen Staatsanleihen führte zu einer deutlichen Einengung der Zinsdifferenz, welche wiederum die Euro-Stärke unterstützte.

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 (14.02.20 - 13.03.20)	YTD (31.12.19 - 13.03.20)	13.03.19	13.03.18	13.03.17	13.03.16	13.03.15
Gesundheit	-21,7	-17,0	-1,6	16,7	-8,3	7,0	-13,9
Basiskonsumgüter	-21,9	-19,3	-10,6	11,3	-4,6	7,2	-0,9
Growth	-26,3	-22,4	-8,8	5,6	3,2	9,6	-8,4
Versorger	-27,3	-17,0	-2,4	18,1	3,5	0,3	-6,3
Informationstechnologie	-30,0	-23,2	-7,4	2,7	14,8	21,9	-9,1
Grundstoffe	-30,0	-30,4	-23,5	1,9	10,6	35,7	-22,4
Telekommunikation	-30,4	-29,5	-27,3	-1,7	-6,2	-8,2	-6,1
Industrie	-32,4	-30,2	-16,5	0,7	6,6	19,1	-9,9
Zyklische Konsumgüter	-33,0	-33,3	-21,2	-1,4	3,6	10,8	-15,5
Value	-34,6	-33,8	-28,4	1,1	1,9	16,7	-16,0
Finanzen	-37,2	-34,5	-27,3	-9,9	5,7	17,3	-17,2
Energie	-43,9	-47,5	-49,1	17,0	6,4	22,0	-9,7

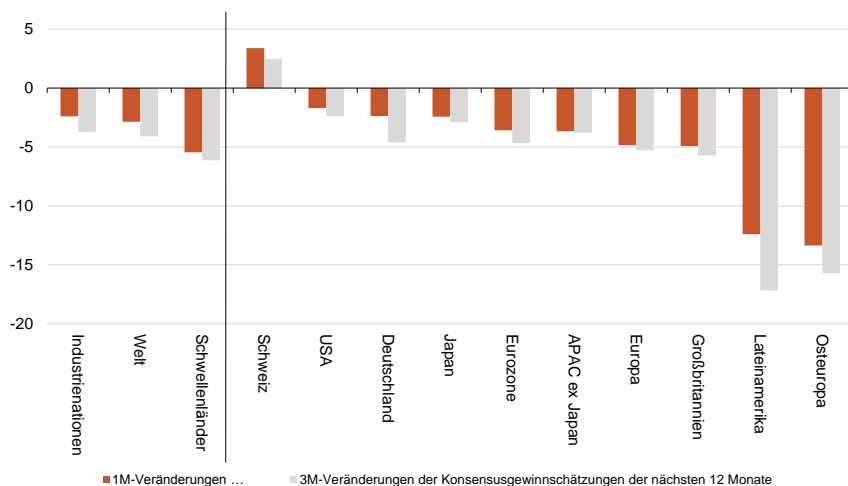
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Zuletzt gab es eine große Performance-Spreizung zwischen den europäischen Aktiensektoren. Alle mussten zwar Verluste hinnehmen, besonders stark traf es jedoch den Energie- und Finanzsektor.
- Der „Quality Growth“-Stil behauptete sich hingegen relativ ordentlich.

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: 12.03.2015 - 13.03.2020

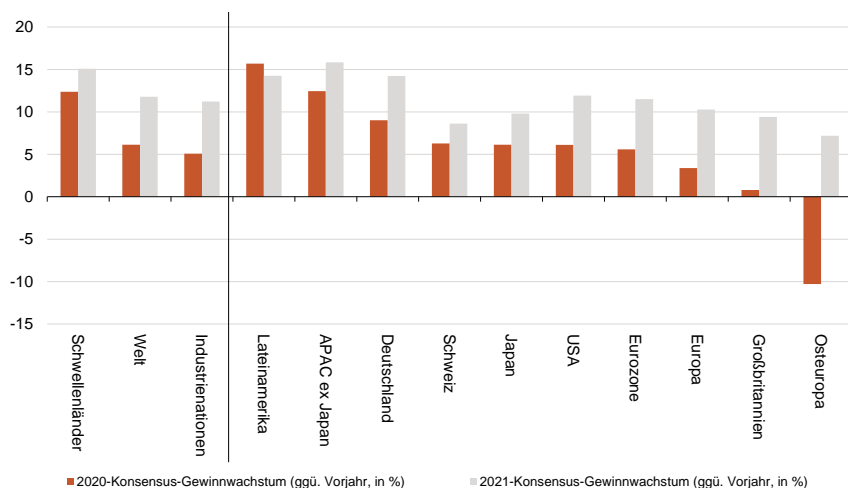
Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Die Analysten haben zuletzt die Gewinnsschätzungen vor allem in den Schwellenländern nach unten genommen. Osteuropa und Lateinamerika haben die größten negativen Gewinnrevisionen gesehen. Vor allem der Abverkauf bei Öl wirkte belastend.
- Für die USA sind die Gewinnsschätzungen hingegen kaum gefallen und für die Schweiz sogar gestiegen. Die Analysten werden in den nächsten Wochen dies wohl kräftig korrigieren müssen.

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: 13.03.2020

Gewinnwachstum

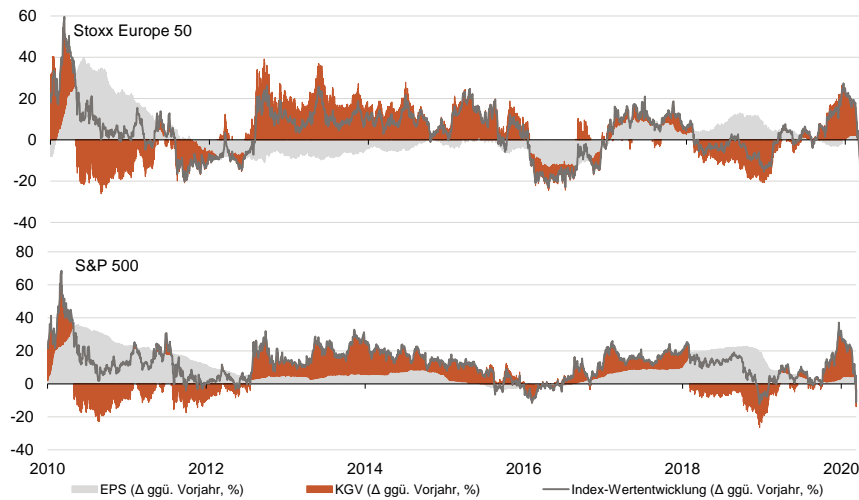


- Die Gewinnsschätzungen der Analysten sind viel zu optimistisch. Trotz Coronavirus und Ölpreiskrieg erwartet der Konsensus immer noch ein Gewinnwachstum von 5% für die weltweiten Unternehmensgewinne. Besonders für das rohstoffreiche Lateinamerika scheinen die Schätzungen zu hoch zu sein.
- Wir halten selbst eine Stagnation beim Gewinnwachstum gegenüber dem Vorjahr für optimistisch.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 13.03.2020



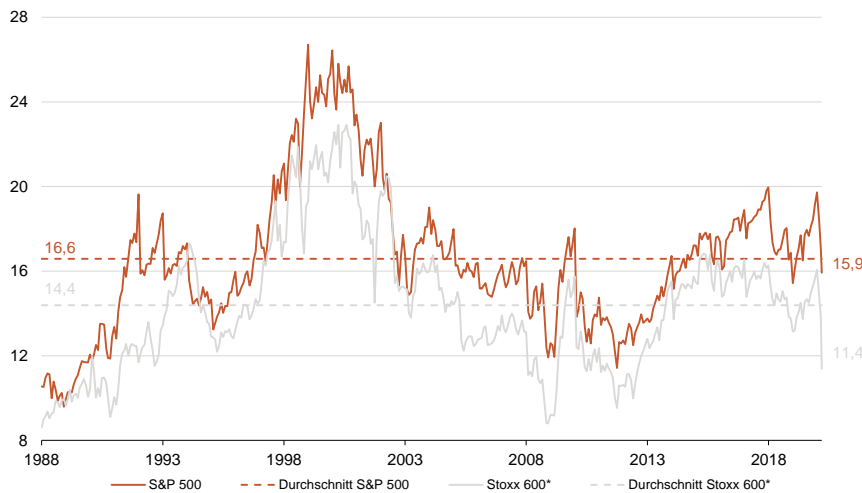
Kontributionsanalyse



- Nun sind die Aktienmärkte im Vergleich zum Vorjahr auch nicht mehr im Plus.
- Die Aktienpreise sind gepurzelt, die Analystenschätzungen für die Gewinne werden folgen.

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 - 13.03.2020

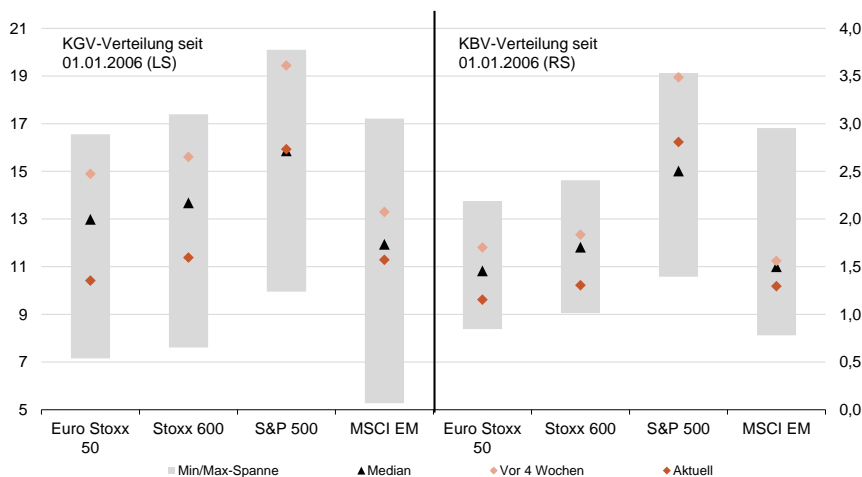
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienmärkte sind nun auch in den USA unter die historischen Durchschnittsbewertungsniveaus gefallen. Das KGV des S&P 500 notiert nun bei 15,9. Während der Finanzkrise ist es jedoch beispielsweise auf unter 12 gefallen.
- Allerdings war damals das Zinsniveau auch ein ganz anderes. Relativ zu Anleihen sind Aktien nun schon sehr attraktiv bewertet.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 13.03.2020

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

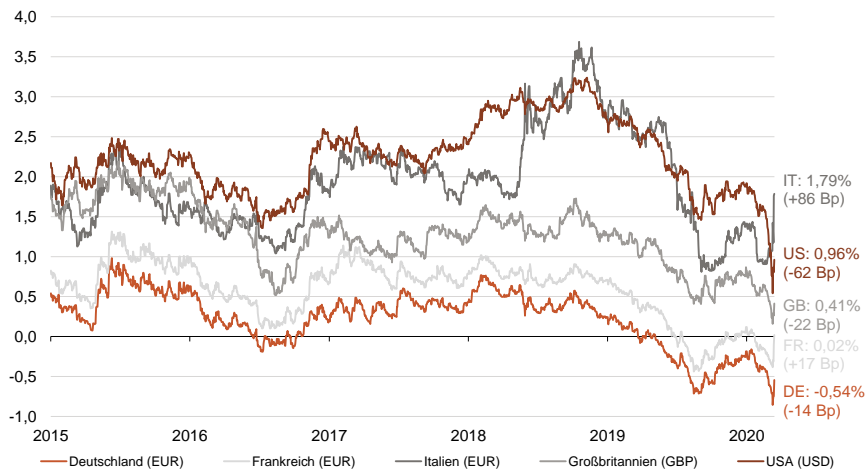


- Die meisten Aktienregionen sind nun günstig im Vergleich zur eigenen Historie (seit 2006) bewertet. Insbesondere die Aktien der Eurozone.
- Die USA bleiben die Ausnahme. Auf KGV-Basis sind sie nun fair, auf KBV-Basis sogar nach wie vor teuer bewertet.

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 - 13.03.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

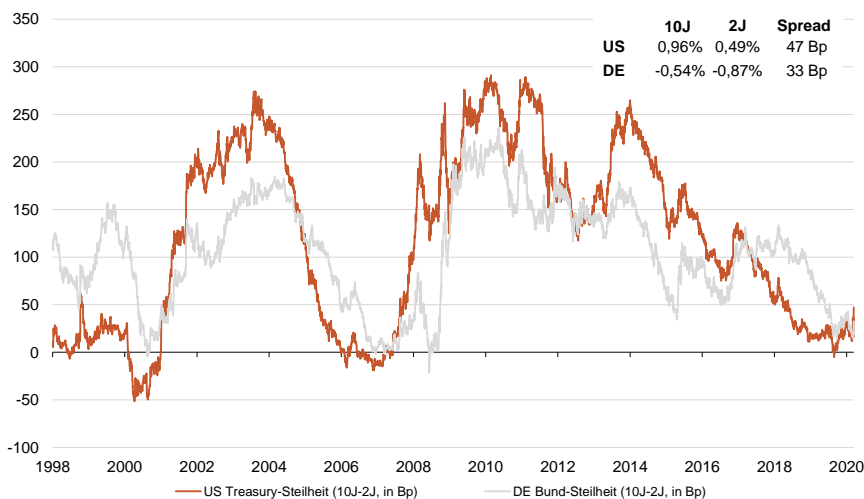


- Die Rendite auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen erreichte jüngst mit rund -0,9% einen neuen Tiefstand. Bis auf italienische Staatsanleihen sahen die europäischen Nachbarn ebenfalls einen deutlichen Renditeverfall.
- Die Rendite auf 10-jährige US-Staatsanleihen fiel temporär auf unter 0,5% und hat sich danach bei unter 1% stabilisiert.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 13.03.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

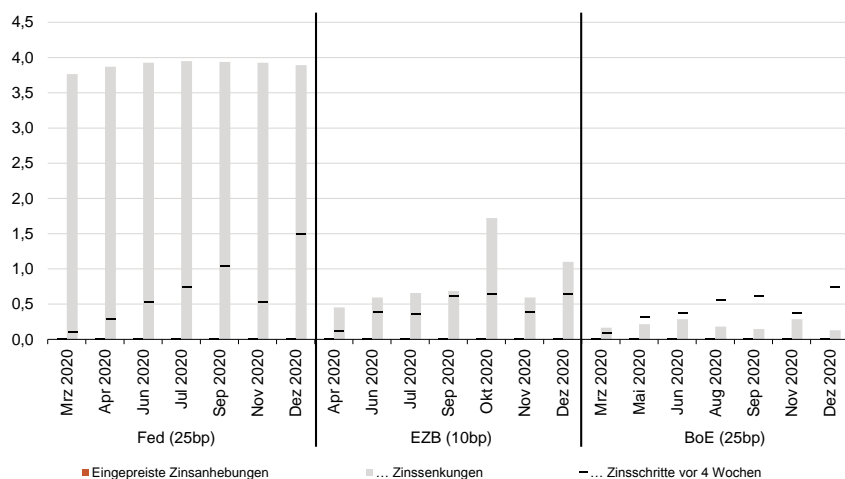


- Trotz der Konjunktursorgen im Zusammenhang mit dem Coronavirus ist die Steilheit der deutschen und US-Renditestrukturkurve nicht weiter gesunken. Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve hat sich im Zwei-Wochen-Vergleich sogar um 16 Basispunkte erhöht. Eine globale Rezession wird somit nach diesem Indikator noch nicht angezeigt.

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 - 13.03.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



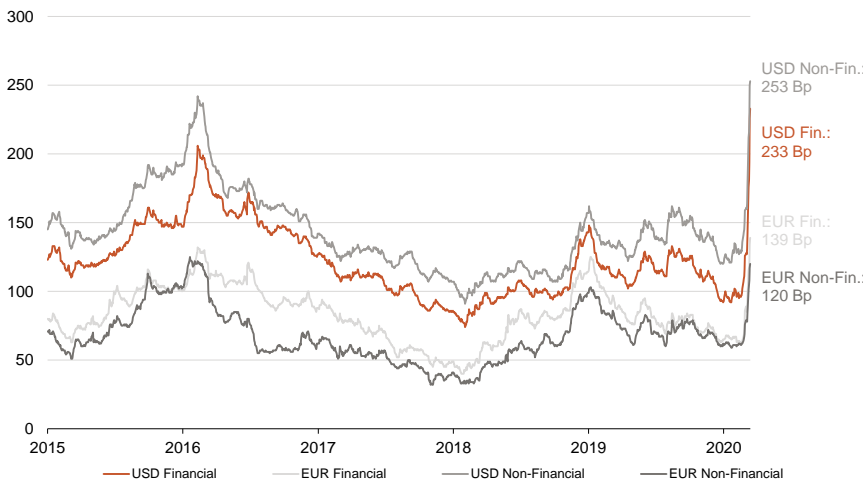
- Nach der überraschenden Zinssenkung Anfang März hat die Fed gestern Abend die Zinsen um weitere 100 Bp gesenkt. Der Zielbereich der Fed-Leitzinsen beträgt nun 0 - 0,25%. Des Weiteren wurde ein Anleihekaufprogramm aufgesetzt.
- Die EZB hat im März-Meeting die Einlagenzinsen nicht gesenkt. Das Anleihekaufprogramm wurde jedoch ausgeweitet. Bis zum Jahresende preist der Markt jedoch eine Zinssenkungen ein.
- Die BoE hat jüngst um 50 Bp gesenkt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 14.02.2020 - 13.03.2020



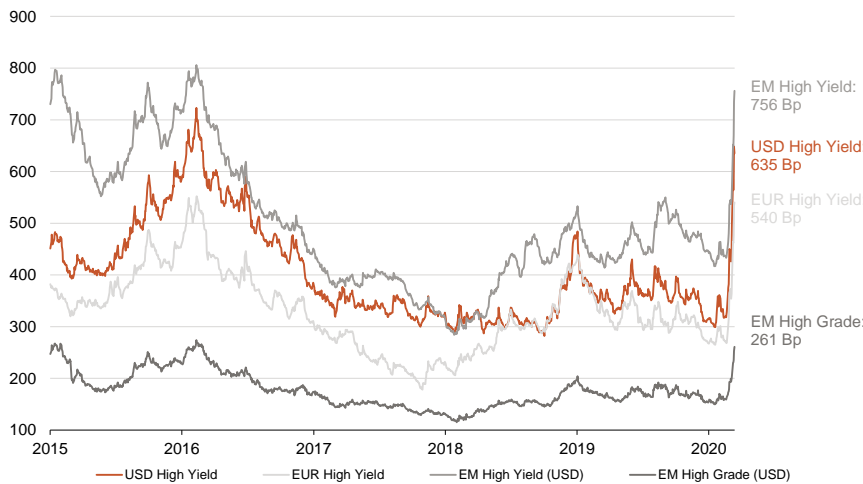
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Der Abverkauf von Kreditrisiken hat die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen (IG) massiv steigen lassen. Die Liquidität der Anleihen war jüngst erheblich eingeschränkt.
- USD-Nicht-Finanzanleihen sahen eine Spreadausweitung von über 90 Basispunkten. Bei EUR-Nicht-Finanzanleihen betrug die Ausweitung unter 50 Basispunkten, da die Bilanz der Unternehmen deutlich besser ist und der Energiesektor weniger stark vertreten ist als bei USD-Anleihen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 13.03.2020

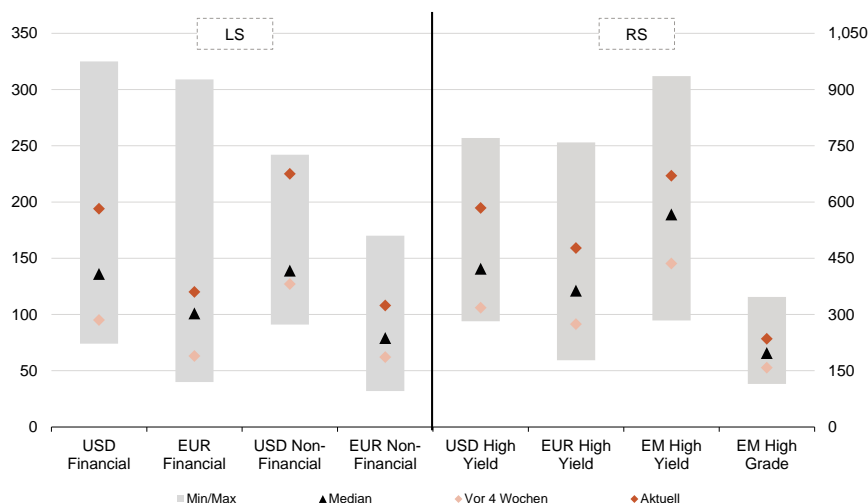
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei USD-Hochzinsanleihen litt insbesondere der Energiesektor, da der Ölpreisverfall auf der Profitabilität vieler Unternehmen lastet. Die Spreadausweitung bei USD-Hochzinsanleihen betrug im Zwei-Wochen-Vergleich mehr als 200 Basispunkte.
- EM-Hochzinsanleihen litten ebenfalls massiv. Die Auspreisung der globalen Konjunkturerholung und der Ölpreisschock treffen vor allem die rohstoffsensitiven Länder.

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 - 13.03.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

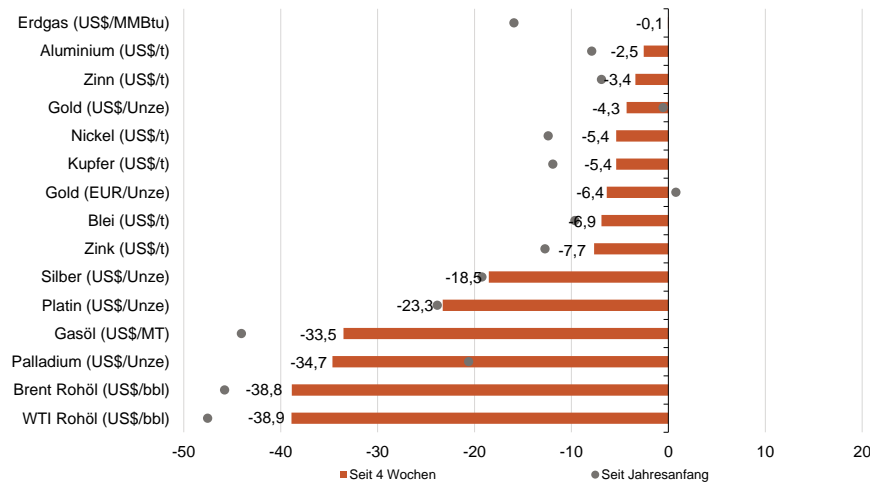


- Alle Segmente sind nun im Vergleich zum 10-Jahres-Median günstig. Die Risikoaufschläge bei USD-Nicht-Finanzanleihen befinden sich auf 10-Jahreshochs.
- Im Vergleich zum 10-Jahres-Median sind die aktuellen Risikoaufschläge auf EUR-Unternehmensanleihen noch moderat und haben Luft nach oben.

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: 13.03.2010 - 13.03.2020



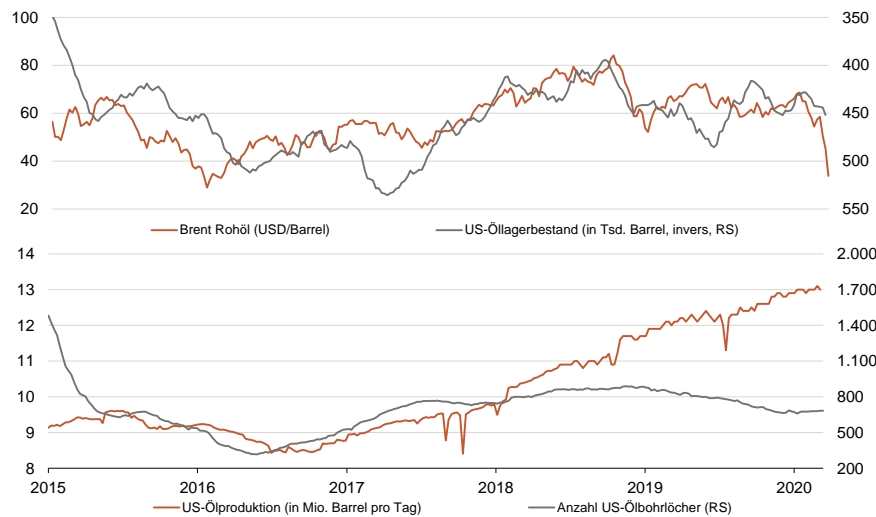
Performance Rohstoffe



- Besonders schlimm hat es in den letzten Wochen die Energierohstoffe erwischt. Dominierten in den letzten Wochen noch Nachfragesorgen, war es jüngst das OPEC-Debakel, welches diesen rapiden Preissturz verursachte.
- Selbst Gold musste trotz der massiven Abverkäufe an den Aktienmärkten in den letzten vier Wochen die seit Jahresbeginn erwirtschaftete Performance vollständig wieder abgeben.
- Relativ zu den Aktienmärkten konnten sich Industriemetalle in den letzten Wochen gut halten.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 13.03.2020

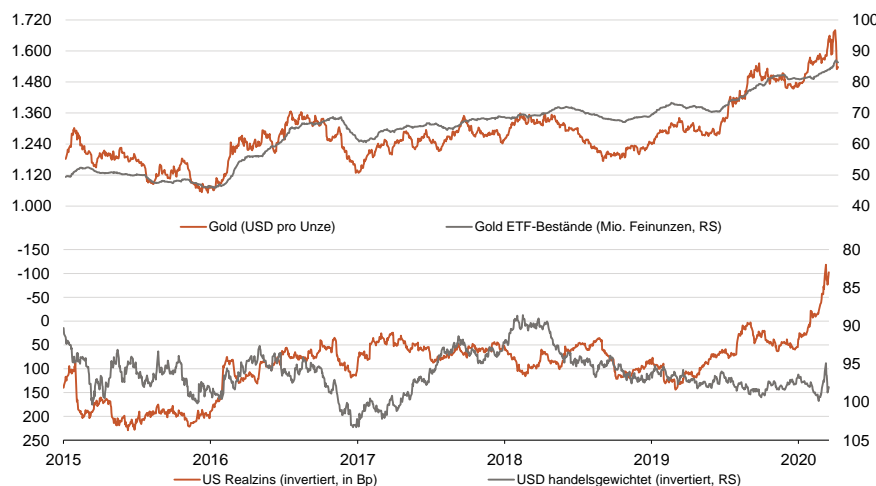
Rohöl



- Das Treffen der OPEC+ endete überraschend in einem Fiasko. Ursprünglich erhoffte sich der Markt weitere Kürzungen, um der schwachen Nachfrage entgegenzuwirken. Stattdessen wollte Russland den US-Schieferölproduzenten den Gar ausmachen. Die Saudis reagierten daraufhin hoch verärgert mit massiven Produktionsausweitungen ihrerseits und eröffneten so einen Preiskrieg. In der Folge verzeichnete Brent seinen größten Tagesverlust seit 1991 und notiert aktuell bei nur noch 32 USD je Barrel.

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 - 13.03.2020

Gold



- Auch Gold, eigentlich ein sicherer Hafen, musste in den letzten Tagen deutlich nachgeben. Grund für die ungewöhnlich schlechte Performance in Zeiten stark fallender Aktienkurse war der wiederholte Abbau von Gold-Positionen zur Schaffung von Liquidität um Nachschusspflichten in anderen Positionen nachzukommen.

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 - 13.03.2020

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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: 16. März 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