

Aktueller Marktkommentar

Der marktfreundliche UK-Wahlausgang sowie das Teilabkommen im Handelsstreit zwischen China und den USA haben die Börsen weiter beflügelt. Insbesondere britische Mid Caps legten kräftig zu. Zyklische Aktien profitierten ebenfalls, da es zeitgleich auch vermehrt Anzeichen einer konjunkturellen Erholung gibt. Anleiherenditen stiegen folglich und lasteten auf sicheren Häfen wie Staatsanleihen, Gold und REITs. Die Chancen stehen gut, dass die positive Stimmung an den Börsen noch ein Weilchen anhalten dürfte. Privatanleger haben dieses Jahr Aktien massiv verkauft und dürften nach der starken 2019er-Performance nächstes Jahr wieder mehr in Aktien investieren. Der Stoxx 600 ist zudem aus seiner seit 2000 währenden Seitwärtsrange nach oben ausgebrochen – ein starkes technisches Signal! Wir sind uns jedoch bewusst, dass der Handelsfrieden nicht ewig anhalten wird und die Aktienbewertungen schon viel Positives einpreisen. Wir haben daher unser Aktienexposure zuletzt zwar leicht aufgestockt aber die Absicherungen beibehalten.

Kurzfristiger Ausblick

Nach dem Wahlsieg von Boris Johnson dürfte der EU-Austritt Großbritanniens am 31. Januar 2020 erfolgen. Mit Spannung verfolgen die Marktteilnehmer zudem, ob und welche fiskalische Maßnahmen zur Stützung der heimischen Konjunktur ergriffen werden.

In den Tagen bis zum Jahresende wird sich der Markt auf die Empire-State-Wirtschaftskonditionen (16.12.), die Wohnungsdaten sowie die November-Industrieproduktion (17.12.) und das Verbrauchervertrauen (Uni Michigan 20.12. und Conference Board 31.12.) in den USA konzentrieren. In Europa stehen neben den Arbeitsmarktdaten (17.12.) und der Zinsentscheidung (19.12.) in Großbritannien, der Ifo-Geschäftsklima-Index in Deutschland (18.12.), das Geschäftsklima in Frankreich und das Konsumentenvertrauen in Italien (20.12.) an.

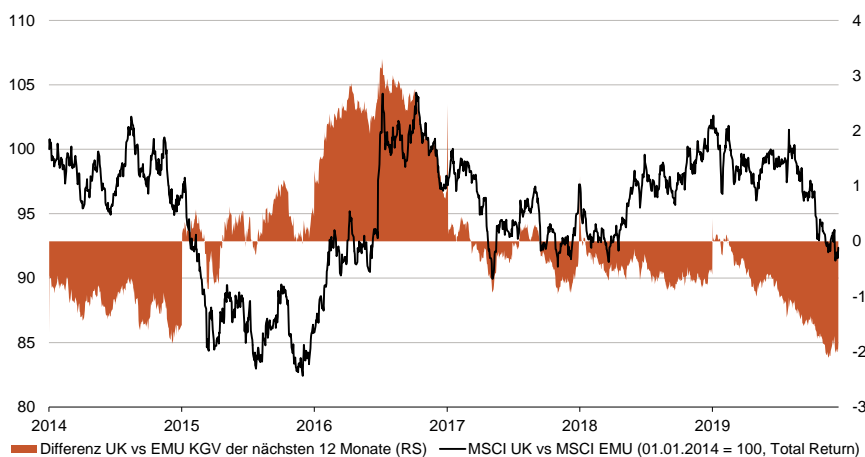
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Entwicklungen in Großbritannien werden weiterhin mit Spannung verfolgt.

Geschäftsklima und Verbrauchervertrauen im Fokus der Märkte.

Britische Aktien mit Aufholpotenzial



- Britische Aktien haben vor allem in 2019 aufgrund der gestiegenen Wahrscheinlichkeit eines ungeordneten Brexits schlechter als Eurozonen-Aktien entwickelt.
- Britische Aktien sind entsprechend günstig bewertet. Unterstützend wirkt zudem die geringe Positionierung internationaler Anleger in britischen Aktien, die sich aufgrund des Brexit-Chaos immer mehr zurückgezogen haben.
- Diese dürften nun allmählich zurückkehren, angetrieben auch durch die Aussicht auf einen britischen Fiskalstimulus.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 13.12.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.11.19 - 13.12.19)	YTD (31.12.18 - 13.12.19)	13.12.18	13.12.17	13.12.16	13.12.15	12.12.14
			13.12.19	13.12.18	13.12.17	13.12.16	13.12.15
Brent	3,7	35,9	17,9	9,1	-3,9	24,3	-40,8
Aktien Emerging Markets	3,1	18,7	15,6	-6,5	17,8	20,1	-4,3
Aktien Frontier Markets	1,7	18,6	14,4	-9,4	17,5	6,8	-2,3
Aktien Industrienationen	1,2	29,3	22,4	0,0	8,1	14,4	12,9
Globale Wandelanleihen	0,8	18,3	15,0	2,8	4,4	10,6	11,0
Globale Unternehmensanleihen	0,3	13,5	13,4	0,3	-1,7	5,6	9,8
Eonia	0,0		-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Gold	-0,1	18,7	21,4	3,0	-2,6	11,5	-0,3
Globale Staatsanleihen	-0,4	8,2	9,6	1,8	-3,7	4,5	9,5
Industriemetalle	-0,5	9,3	4,1	-4,6	1,2	32,4	-22,0
USD/EUR-Wechselkurs	-0,6	3,1	2,1	4,1	-10,1	3,5	13,4
REITs	-3,1	22,7	14,6	1,0	-3,1	8,0	9,9

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.

- Dank dem marktfreundlichen UK-Wahlausgang und der Annäherung im Handelsstreit zwischen den USA und China haben sich risikobehaftete Anlagen deutlich besser entwickelt als sichere Häfen.
- Brentöl profitierte darüber hinaus auch noch von den avisierten OPEC+-Ölproduktionskürzungen.
- Industriemetalle, US-Dollar und REITs waren die relativen Verlierer.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.12.2014 - 13.12.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.11.19 - 13.12.19)	YTD (31.12.18 - 13.12.19)	13.12.18	13.12.17	13.12.16	13.12.15	12.12.14
			13.12.19	13.12.18	13.12.17	13.12.16	13.12.15
MSCI EM Asien	3,5	19,9	16,3	-8,0	22,9	15,3	1,1
MSCI Großbritannien	3,5	22,0	19,5	-6,3	6,3	5,1	6,8
Stoxx Europa Small 200	3,1	28,0	24,6	-9,1	18,4	1,7	17,4
Stoxx Europa Zyklisch	2,2	26,6	22,9	-13,9	14,6	8,9	6,2
Russell 2000	2,2	26,8	18,5	-1,4	1,6	28,5	12,0
Topix	1,5	23,9	17,2	-5,9	10,5	10,2	25,3
S&P 500	1,2	32,8	24,6	5,1	8,0	19,4	16,3
MSCI EM Osteuropa	1,2	33,9	28,4	5,6	3,0	44,2	0,1
Stoxx Europa 50	0,9	25,9	21,5	-7,7	11,1	2,2	7,2
Stoxx Europa Defensiv	0,8	20,7	16,7	1,9	7,7	-1,6	9,2
Euro Stoxx 50	0,6	27,7	23,3	-10,8	13,4	4,1	7,0
DAX	0,3	25,8	21,6	-16,8	16,3	9,1	7,8

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.

- Small Caps haben sich zuletzt deutlich besser als Large Caps entwickelt - sowohl in den USA als auch in Europa. Treiber war neben der positiven Saisonalität die zunehmenden Anzeichen einer globalen Konjunkturerholung.
- Zyklische Aktien schnitten im Zuge dessen auch deutlich besser ab als defensive Aktien.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.12.2014 - 13.12.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.11.19 - 13.12.19)	YTD (31.12.18 - 13.12.19)	13.12.18	13.12.17	13.12.16	13.12.15	12.12.14
			13.12.19	13.12.18	13.12.17	13.12.16	13.12.15
Britische Staatsanleihen	2,2	15,8	15,9	-1,1	-1,2	-8,2	12,6
EUR Hochzinsanleihen	1,2	9,1	8,8	-3,0	5,2	6,7	0,4
EM-Staatsanleihen (hart)	1,0	8,6	8,6	-6,2	7,7	6,4	2,0
USD Hochzinsanleihen	0,7	17,2	13,5	4,5	-3,8	19,5	9,3
USD Unternehmensanleihen	0,6	17,5	17,2	0,9	-3,6	7,6	13,8
Italienische Staatsanleihen	0,4	11,5	12,9	-3,9	2,8	0,0	6,4
EUR Inflationsind. Anleihen	0,3	7,2	6,6	-1,9	3,7	1,6	2,2
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,3	10,8	11,5	0,5	1,1	11,2	0,5
EUR Finanzanleihen	0,3	6,3	6,5	-2,2	4,4	2,9	0,8
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,0	6,6	6,8	-1,9	3,2	4,3	-0,6
Deutsche Staatsanleihen	-0,4	3,9	4,1	1,3	0,6	2,2	1,6
US-Staatsanleihen	-0,5	10,1	10,8	2,9	-6,9	3,2	14,9

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.

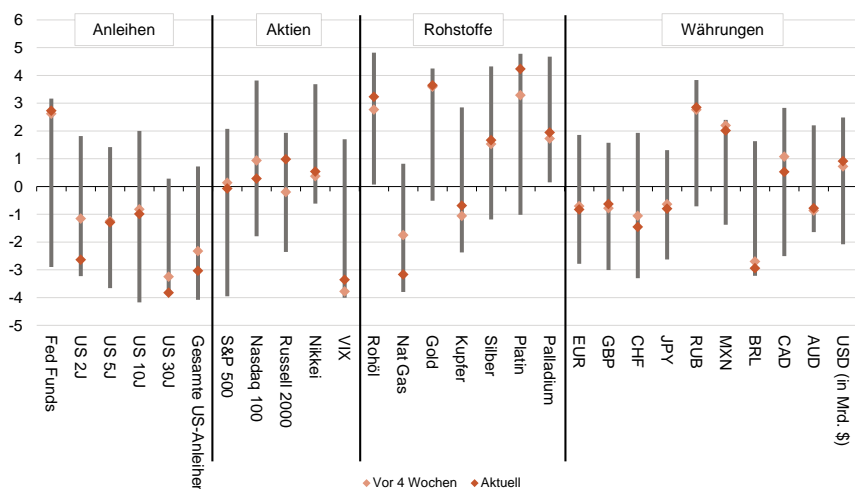
- Innerhalb des Anleihe-segments waren zuletzt kurze Laufzeiten und Kreditrisiko gefragt.
- Britische Staatsanleihen sowie EUR-Hochzinsanleihen entwickelten sich am besten, während sichere Häfen wie deutsche Bundesanleihen und US-Treasuries nachgaben. Sie litten unter steigenden Anleiherenditen, nachdem die politische Unsicherheit zuletzt abgenommen hat.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.12.2014 - 13.12.2019



Spekulative Positionierung

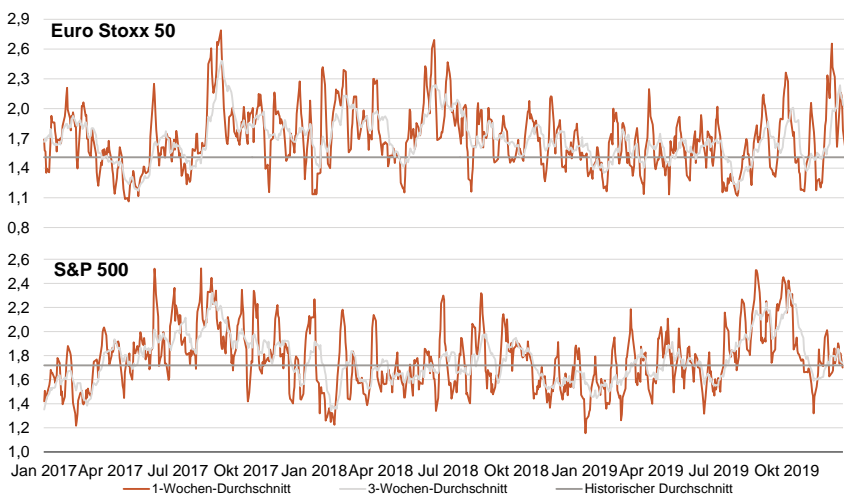


- Die spekulativen Anleger setzen weiterhin auf steigende Anleiherenditen, vor allem am langen Ende der Zinskurve.
- Edelmetalle werden zudem weiterhin präferiert, während Kupfer nach wie vor ein beliebter Short bleibt – auch wenn die Positionierung zuletzt leicht abgebaut wurde.

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: 13.12.2009 - 13.12.2019

Put-Call-Ratio

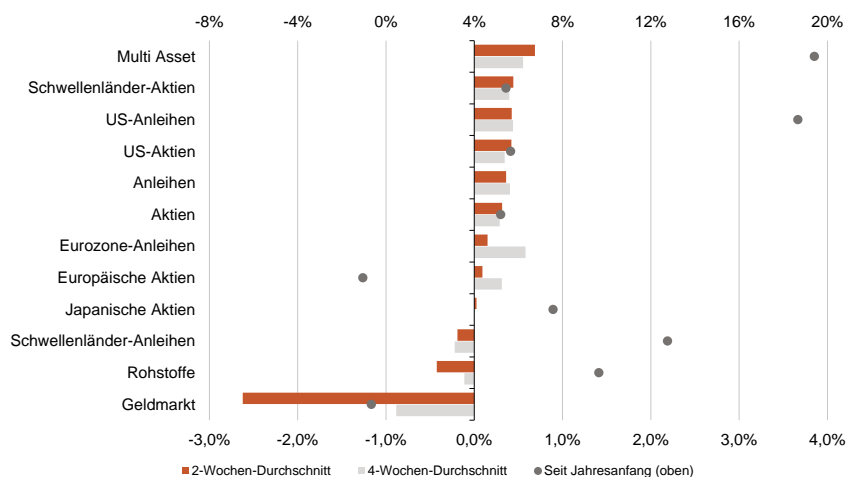


- Im Nachgang der britischen Wahlen und dem Teilabkommen im Handelsstreit sind die Put-Call-Ratios deutlich zurückgegangen. Investoren haben vermehrt Absicherungen abgebaut.
- Im Vergleich mit dem historischen Durchschnitt sind die Levels leicht darunter oder nahe dran.

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 - 13.12.2019

ETF-Flüsse

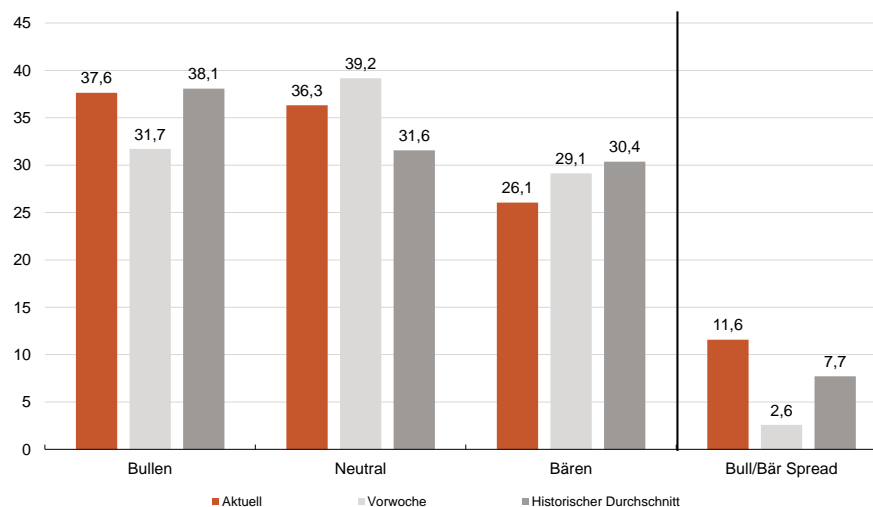


- Anleger haben zuletzt vor allem Multi-Asset-ETFs nachgefragt, während Geldmarkt-Produkte und Rohstoffe mit Abflüssen zu kämpfen hatten.
- Innerhalb der Aktienregionen sahen Schwellenländer zuletzt die größten Zuflüsse, gefolgt von den USA. Japan verzeichnete Abflüsse.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 13.12.2019



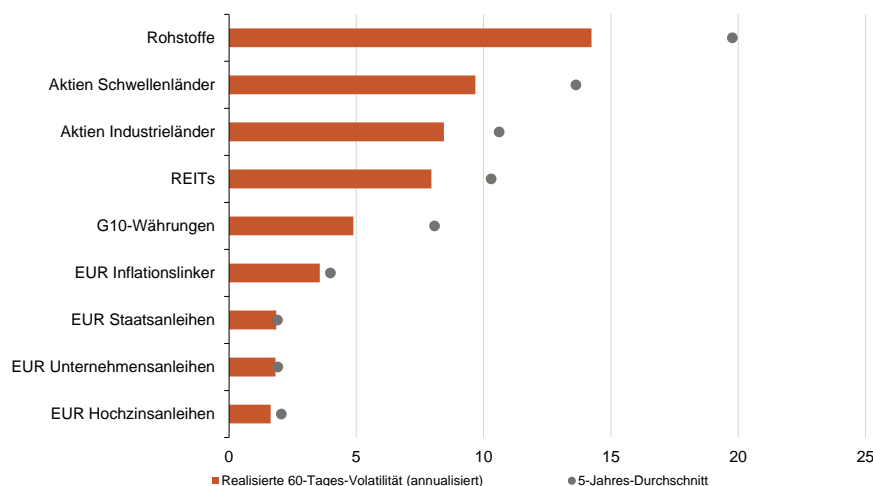
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Trotz der erhöhten politischen Risiken in den USA verfällt das Gros der US-Privatanleger nicht in Pessimismus – die Anzahl der Bären notiert sogar unter dem historischen Durchschnitt. Stattdessen blickt die einfache Mehrheit der Anleger optimistisch in die Zukunft, wengleich viele noch unentschlossen sind, wie sie sich positionieren sollten.

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 - 12.12.2019

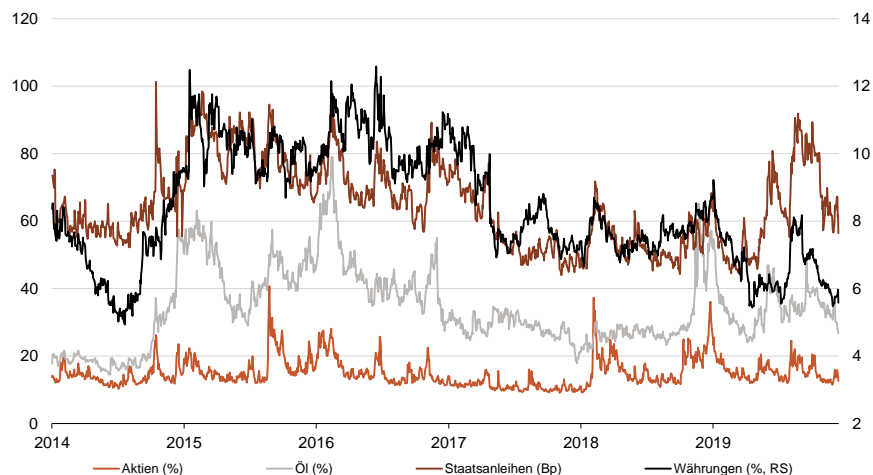
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität der Rohstoffe ist jüngst signifikant zurückgegangen, da der Ölpreisschock in der Folge der Drohnenangriffe auf saudische Raffinerieanlagen im September nun aus dem 60-Tages-Fenster gefallen ist. Dennoch bleiben Rohstoffe mit Abstand die volatilste Anlageklasse.
- Die realisierte Volatilität der restlichen Anlageklassen ist nahezu unverändert. Somit notieren nun die Volatilitäten aller Anlageklassen unter ihrem 5-Jahresdurchschnitt.

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: 13.12.2014 - 13.12.2019

Implizite Volatilitäten

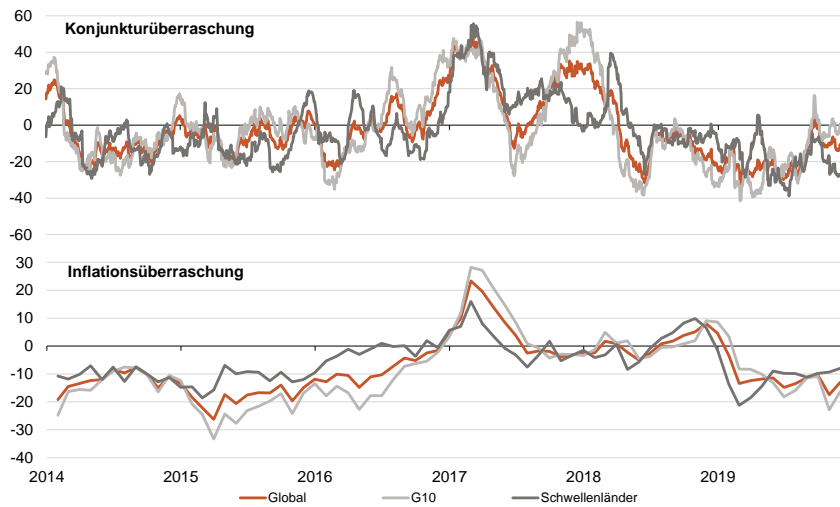


- Die implizite Volatilität ist ebenfalls einzig bei Öl spürbar gefallen. Alle anderen Anlageklassen zeigten sich auf ähnlichen Niveaus wie vor zwei Wochen.
- Wie in der letzten Ausgabe gewarnt, zeigte sich der Aktienmarkt nach dem Jahrestief im VIX anfällig und gab zeitweise signifikant nach. In der Folge stieg der VIX kurzzeitig um über 40% 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: 01.01.2014 - 13.12.2019



Global

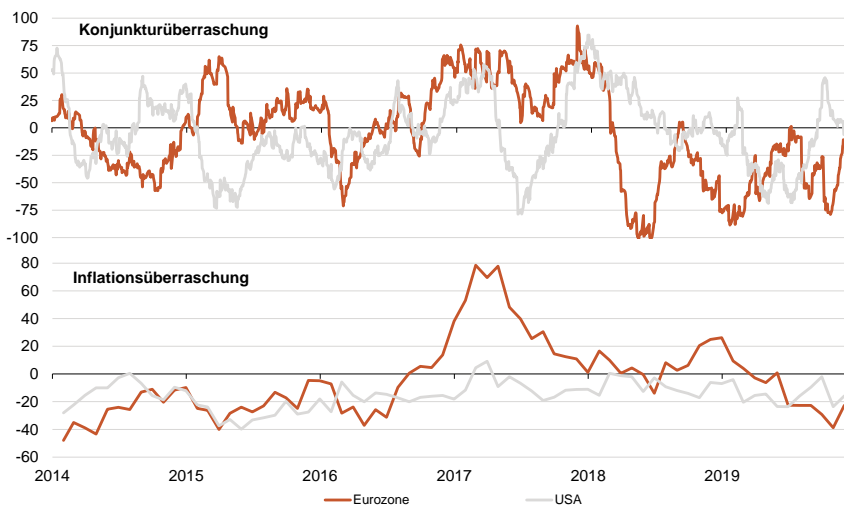


- Die globalen Konjunkturüberraschungen haben den Weg aus dem negativen Bereich noch nicht gefunden. Nichtsdestotrotz halten sich die Konjunkturdaten der Industrieländer relativ stabil und in den Schwellenländern überraschten sie weniger stark negativ. In China haben die Industrieproduktion, die Einzelhandelsumsätze und die Einkaufsmanagerindizes, hier insbesondere die Auftragseingangskomponente, positiv überrascht. Auf der Schattenseite waren die November-Exporte von Südkorea, welche mit -14,3% (YoY) stärker als erwartet gefallen sind.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 13.12.2019

Eurozone & USA

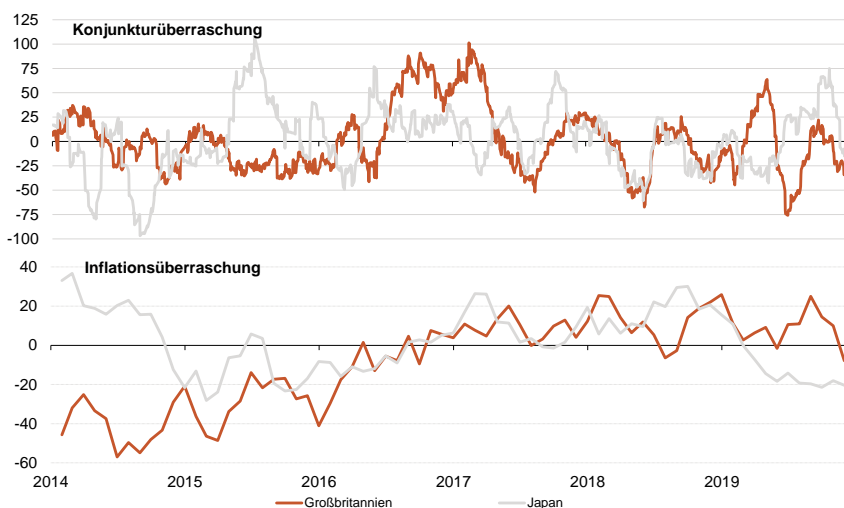


- In der Eurozone konnten die Konjunkturdaten jüngst überzeugen und haben somit nach oben überrascht. In Deutschland hat der ZEW-Index deutlich nach oben überrascht, während die Industrieproduktion im Oktober enttäuscht hat.
- Die Arbeitslosenquote in den USA ist mit 3,5% auf den tiefsten Stand seit 1969 gefallen, während der Einkaufsmanagerindex ISM leicht enttäuscht und der Markt positiv überrascht haben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 13.12.2019

Großbritannien & Japan



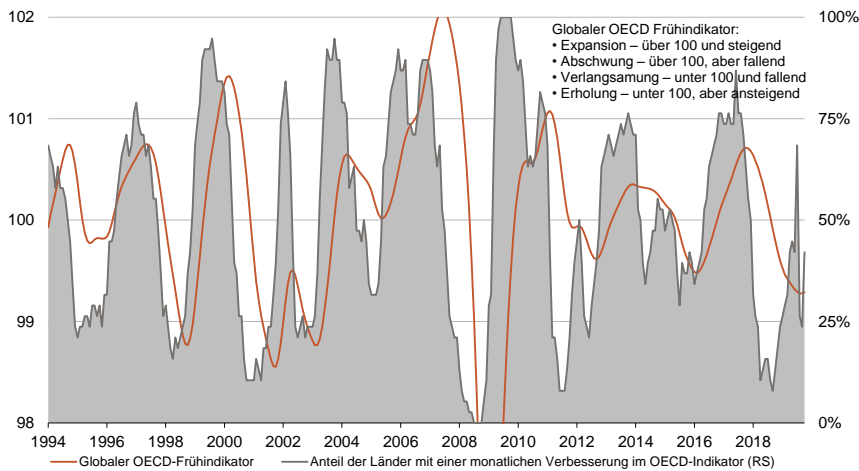
- In Japan haben die Konjunkturdaten zuletzt merklich nach unten überrascht. Die Maschinenbestellungen sanken im Oktober den vierten Monat in Folge um -6,0% (MoM) und die Industrieproduktion fiel um 4,5% (MoM).
- In Großbritannien hat der Industrie-PMI im November positiv überrascht.

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: 01.01.2014 - 13.12.2019



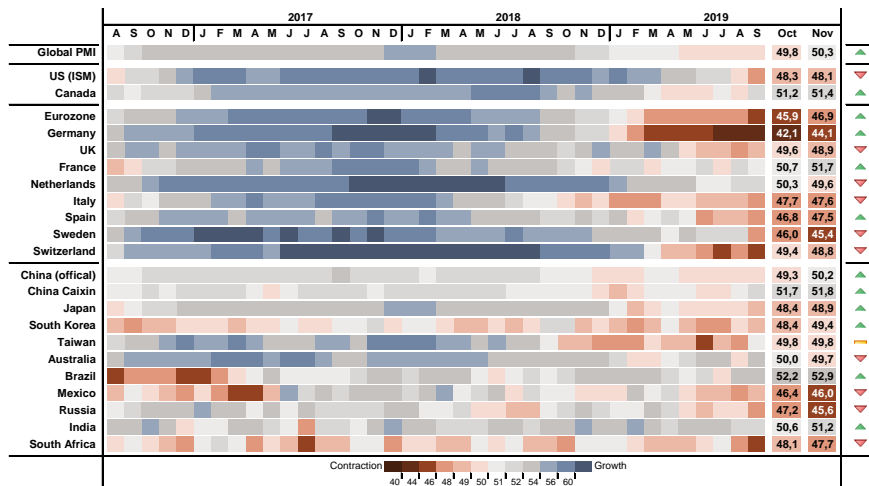
OECD Frühindikator



- 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

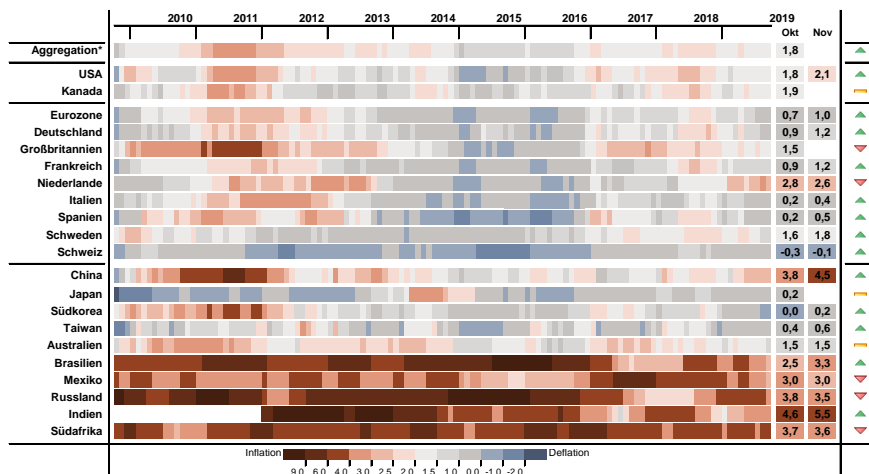
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Im November ist der globale PMI der Industrie über die wichtige Wachstumsmarke von 50 Punkten gestiegen.
- In den USA ist der ISM-Index überraschend auf 48,1 Punkte gefallen. Der Handelsstreit und die Streiks in der Autoindustrie belasteten die Industrie.

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: 31.08.2015 - 30.11.2019

Gesamtinflation

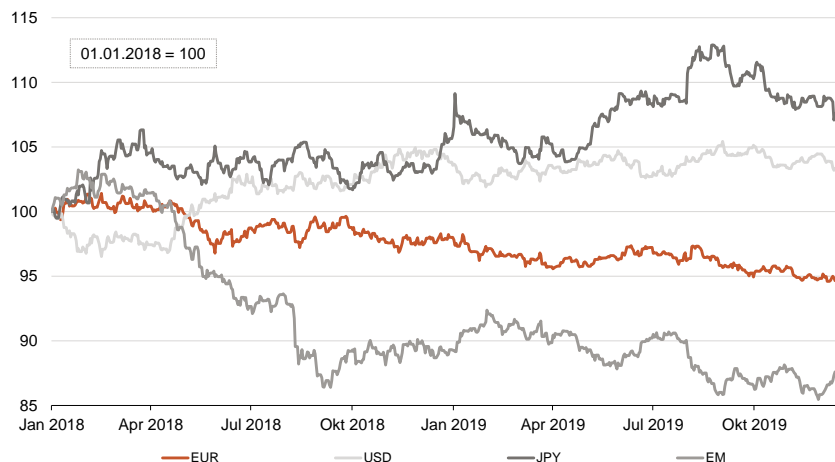


- Die Inflation in den USA ist im November mit 2,1% auf ein neues Jahreshoch geklettert. Der dämpfende Effekt der vergleichsweise niedrigen Energiepreise nimmt somit zunehmend ab.
- Die Verbraucherpreise in China sind im November um 4,5% gestiegen, was ein 7-Jahreshoch bedeutet. Haupttreiber der Inflation waren die steigenden Preise für Schweinefleisch.
- Die Schweiz kämpft mit der Deflation.

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: 30.11.2008 - 30.11.2019



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

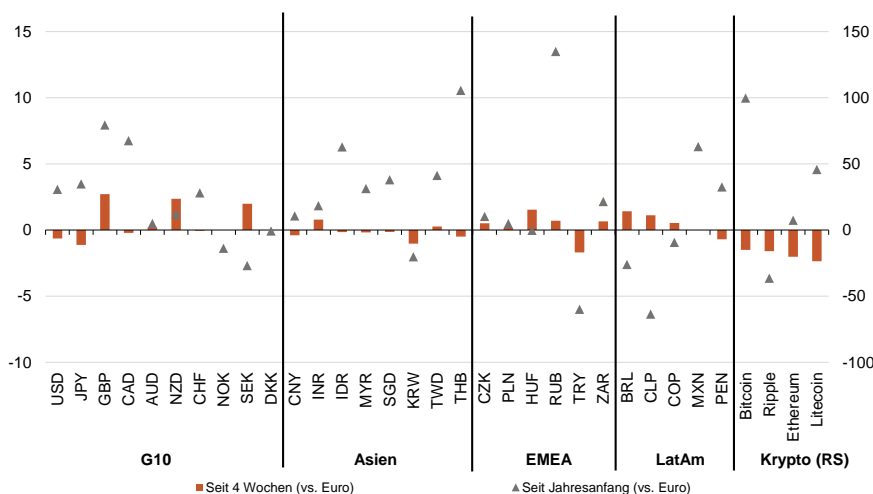


- Nach Monaten der Stärke musste der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis in den letzten zwei Wochen nachgeben. Besonders die Bekräftigung der Fed das Zinsniveau niedrig zu halten belastete.
- Schwellenländerwährungen profitierten von der Dollar-Schwäche und scheinen einen Boden auszubilden.
- Der Euro konnte sich ebenfalls stabilisieren, während der japanische Yen in seiner Funktion als sicherer Hafen weniger gefragt war.

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: 01.01.2018 - 13.12.2019

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

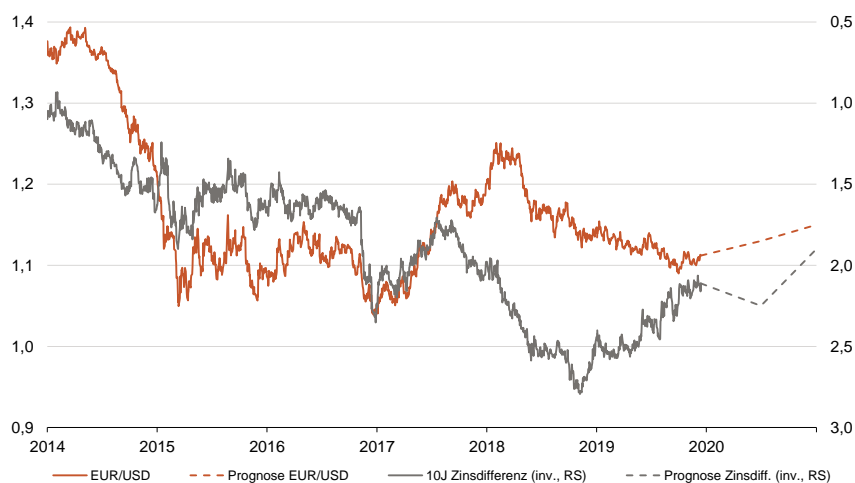


- Ein klarer Trend war beim Euro gegenüber den G10-Währungen in den letzten vier Wochen nicht erkennbar. Schwellenländerwährungen haben sich in der Breite stabil gehalten.
- Der zuletzt unter Druck geratene brasilianische Real sowie der chilenische Peso konnten in den letzten vier Wochen wieder etwas hinzugewinnen.
- Aufgrund der gestiegenen Risikobereitschaft im Markt waren Krypto-Währungen als alternative, unkorrelierte Anlagen weniger gefragt und verloren bis zu 30% gegenüber dem Euro in den letzten vier Wochen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 13.12.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro konnte in den letzten zwei Wochen etwas gegenüber dem Dollar aufwerten und hat erstmals seit Anfang November wieder die Marke von 1,11 durchbrochen.
- Da sowohl die Fed als auch die EZB ihren Kurs voraussichtlich fortführen werden, sollten weitere Impulse von den Notenbanken ausbleiben.
- Allerdings dürfte der Euro im Falle einer anziehenden Konjunktur gegenüber dem US-Dollar 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: 01.01.2014 - 31.12.2020



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.11.19 - 13.12.19)	YTD (31.12.18 - 13.12.19)	13.12.18	13.12.17	13.12.16	13.12.15	12.12.14
			13.12.19	13.12.18	13.12.17	13.12.16	13.12.15
Versorger	3,1	27,5	23,7	3,6	13,3	-5,0	0,6
Finanzen	3,1	21,7	18,0	-17,7	12,4	4,1	5,3
Informationstechnologie	2,8	38,2	31,7	-3,9	25,8	4,2	17,2
Gesundheit	2,1	28,9	23,9	2,7	5,8	-7,8	11,2
Zyklische Konsumgüter	2,1	32,5	27,6	-11,4	11,5	1,2	13,8
Grundstoffe	1,7	24,8	23,0	-10,4	15,6	32,5	-6,7
Value	1,6	18,8	15,1	-9,3	9,7	9,7	2,0
Growth	1,1	30,6	25,8	-6,3	14,3	-0,9	16,2
Industrie	1,0	34,7	30,6	-10,6	16,5	11,6	12,2
Basiskonsumgüter	0,5	23,7	18,1	-5,5	11,2	0,6	22,3
Telekommunikation	-0,2	5,2	2,5	-7,9	4,0	-12,4	11,3
Energie	-4,5	6,2	2,8	3,6	7,8	31,3	-3,0

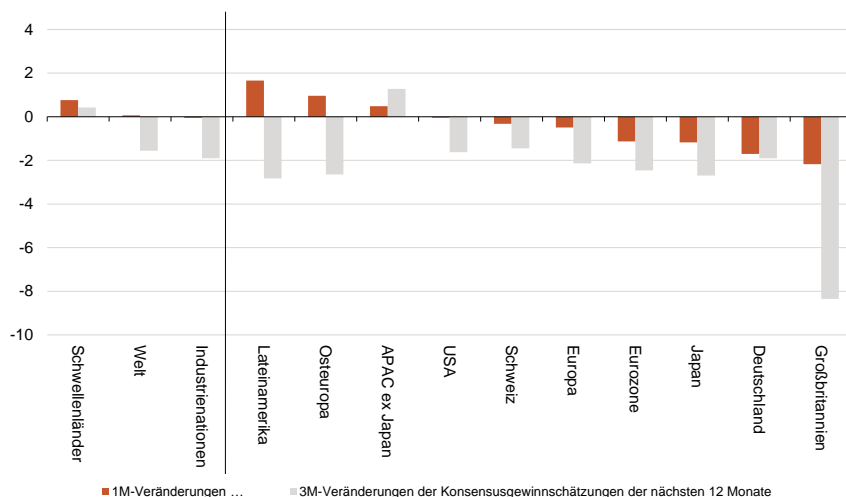
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Über die letzten vier Wochen hat sich neben den europäischen Versorgern vor allem der Finanzsektor sehr positiv entwickelt.
- Steigende Anleiherenditen und relativ attraktive Bewertungen haben unterstützend gewirkt.
- Der Energiesektor schnitt am schlechtesten ab.

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: 12.12.2014 - 13.12.2019

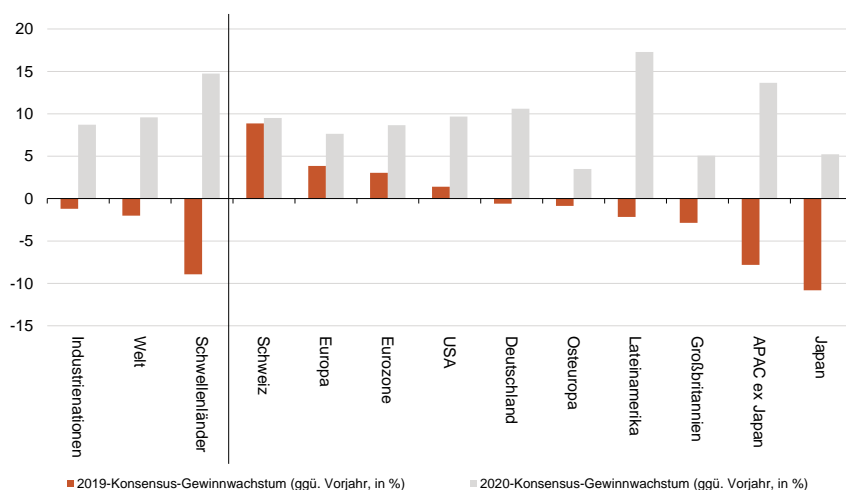
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Im Zuge erster Anzeichen einer Konjunkturstabilisierung und dem Teilabkommen im Handelsstreit erhöhten die Analysten ihre Gewinnschätzungen für Schwellenländer und insbesondere Lateinamerika.
- Die nichtsdestotrotz überwiegenden Gewinnrevisionen sind ein gesunder Prozess, da die Gewinnerwartungen unserer Meinung nach immer noch zu hoch sind für nächstes Jahr.

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: 13.12.2019

Gewinnwachstum

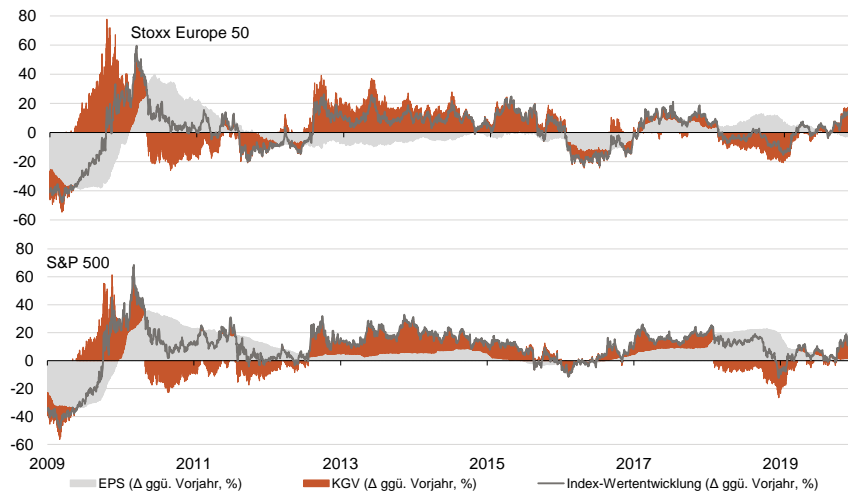


- Für 2020 erwarten die Analysten für die entwickelten Länder ein Gewinnwachstum von ca. 10%. Das halten wir für zu optimistisch. Die Weltkonjunktur dürfte zwar leicht anziehen, aber aufgrund der anhaltend großen politischen Unsicherheit (z.B. US-Wahlkampf) keinen Boom erfahren.

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: 13.12.2019



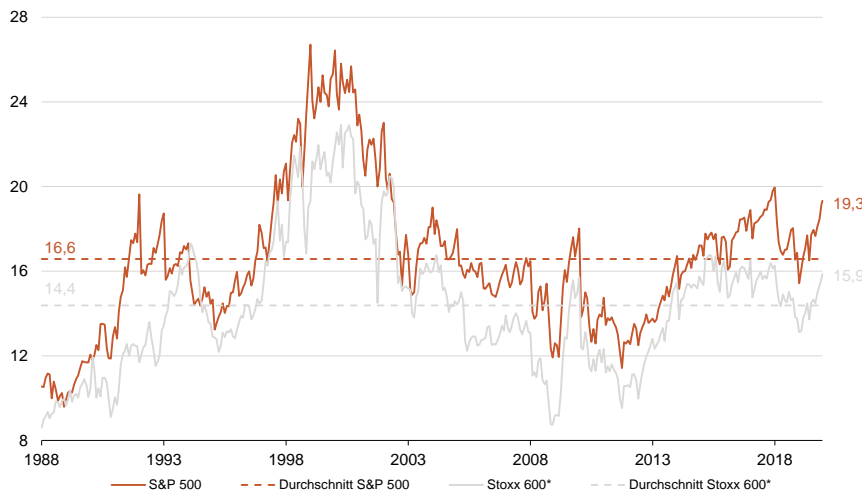
Kontributionsanalyse



- Die Zentralbankunterstützung der letzten Monate zeigt Wirkung – ähnlich wie 2013-2015. Die Aktienmärkte klettern nach oben, weil sich insbesondere die Bewertungen ausweiten.
- Das Gewinnwachstum bleibt hingegen verhalten.

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: 01.01.2009 - 13.12.2019

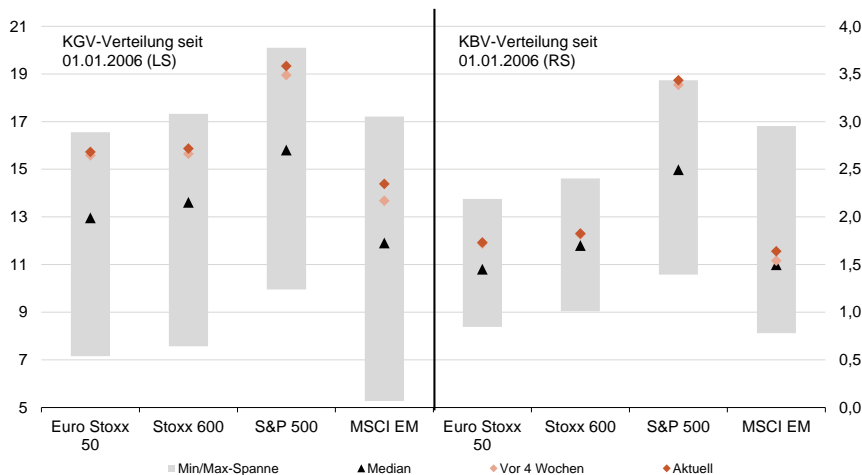
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Negative Gewinnrevisionen, steigende Aktienmärkte – das führt zwangsläufig zu höheren Bewertungen.
- Beim S&P 500 nähern wir uns allmählich wieder dem Niveau vom Jahreswechsel 2017/2018 an, als die US-Steuerreform konkreter wurde.
- Im Vergleich zu Anleihen bleiben Aktien jedoch nach wie vor attraktiv.

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 - 13.12.2019

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

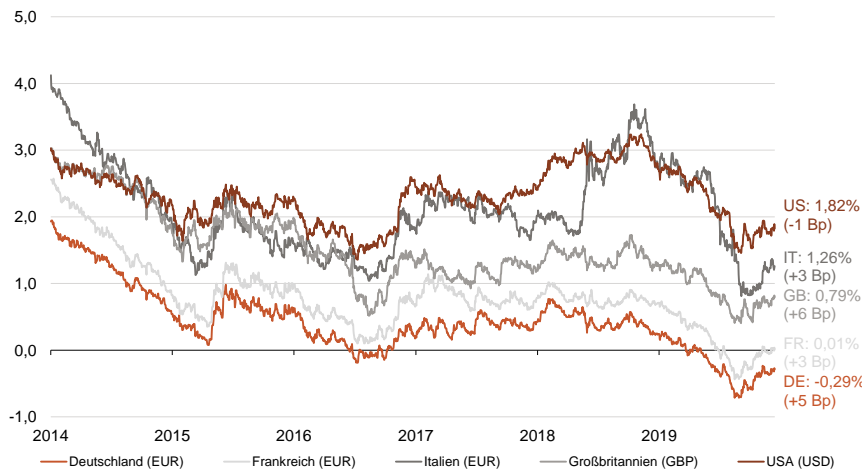


- Auf KGV-Basis haben sich vor allem die USA und Emerging Markets über die letzten vier Wochen verteuert.
- Europäische Aktien sind zwar auch leicht teuer zur eigenen Historie bewertet, sind aber zuletzt zumindest kaum teurer geworden.

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 - 13.12.2019



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

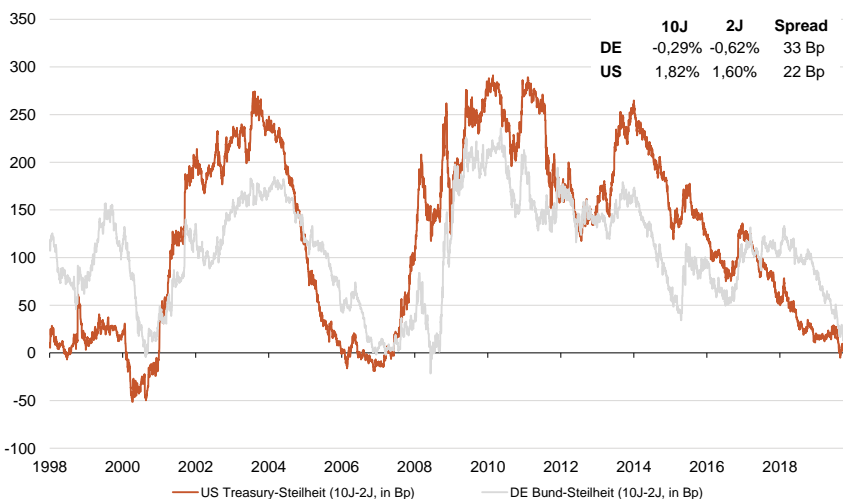


- Mit dem Wahlsieg der Konservativen in Großbritannien und dem anstehenden Handelsabkommen zwischen China und den USA haben die politischen Unsicherheiten deutlich abgenommen. Infolgedessen sind die Renditen auf sichere Staatsanleihen deutlich gestiegen. US-Treasuries bewegen sich Richtung der 2%-Renditemarke und die Renditen auf britische Gilt haben in den letzten vier Wochen um sechs Bp zugelegt. Staatsanleihen waren somit weniger gefragt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 13.12.2019

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

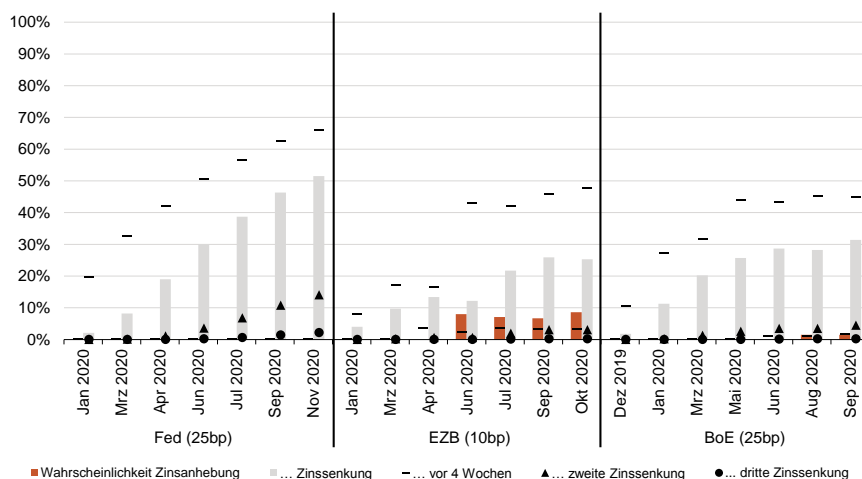


- Mit dem Abebben der politischen Unsicherheit hat die Steilheit der US- und deutschen Renditestrukturkurve wieder deutlich zugenommen. Die deutsche Kurve hat in den letzten zwei Wochen die Schwelle von 30 Basispunkten und die US-Kurve von 20 Basispunkten überschritten.

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 - 13.12.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



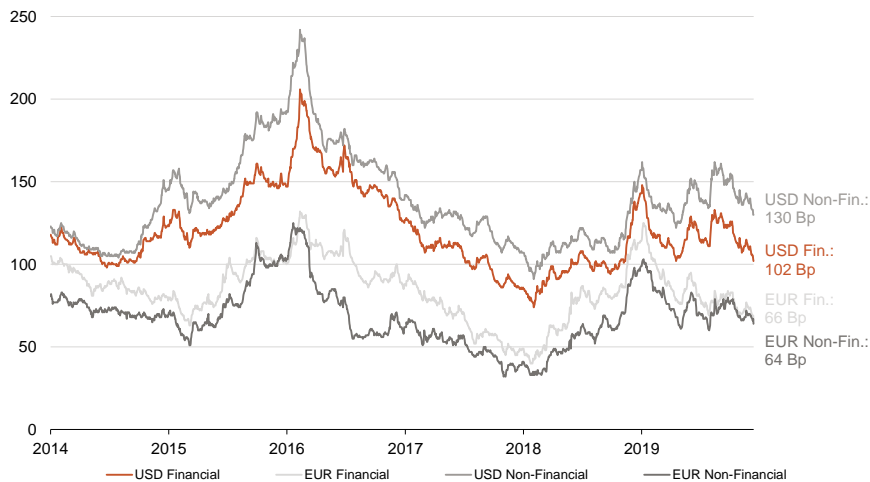
- Die sich abzeichnende Bodenbildung in der globalen Konjunktur und die deutlichen Fortschritte auf geopolitischer Ebene lässt die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung in den USA, in der Eurozone als auch in Großbritannien deutlich sinken. Für die USA preist der Markt mit nur noch knapp über 50%-Wahrscheinlichkeit eine Zinssenkung in 2020 und in der Eurozone spekuliert der Markt bereits über eine Zinsanhebung.

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: 15.11.2019 - 13.12.2019



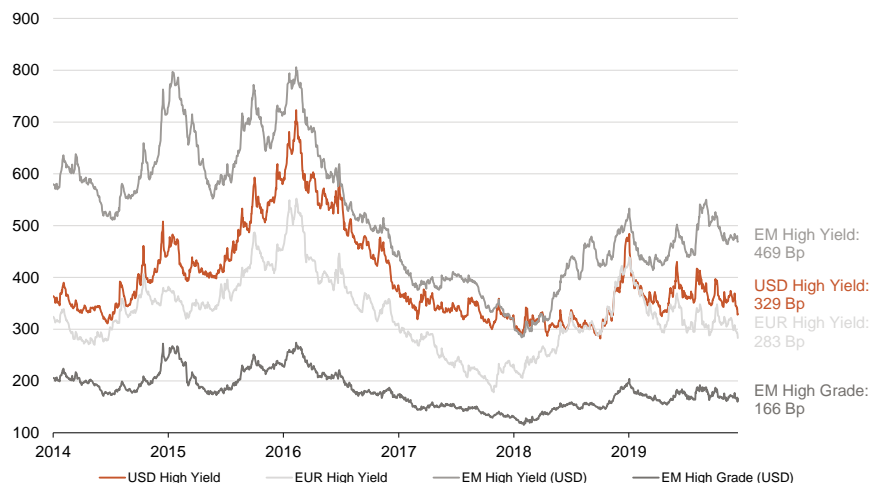
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge (Spreads) auf Investment Grade-Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen deutlich gefallen. Mit sieben Basispunkten sind die Spreads auf USD-Anleihen ähnlich stark gefallen wie die Spreads auf EUR-Anleihen.
- Bei EUR-Anleihen sahen insbesondere zyklische Sektoren wie die Versicherungs-, Auto- und Freizeitindustrie fallende Risikoaufschläge. Bei USD-Anleihen waren es der Energie- und Telekomsektor.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 13.12.2019

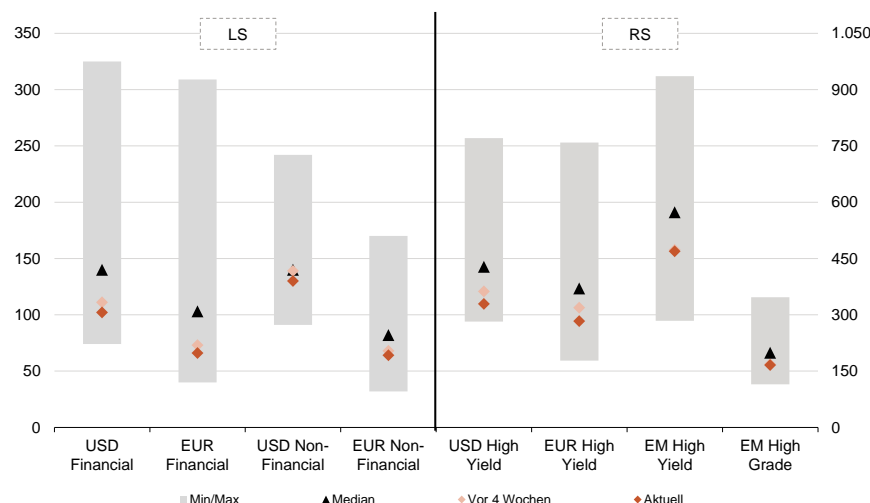
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- USD- und EUR-Hochzinsanleihen konnten deutlich von dem Risk-On-Umfeld an den Märkten profitieren. Die Risikoaufschläge auf USD-Hochzinsanleihen sind in den letzten zwei Wochen um knapp 30 Basispunkte gefallen. Bei EUR-Hochzinsanleihen waren es um die 15 Basispunkte. EUR-Hochzinsanleihen mit B-Rating sahen eine überproportionale Spreadeinengung und konnten somit etwas gegenüber Anleihen mit BB-Rating aufschließen.

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: 01.01.2014 - 13.12.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

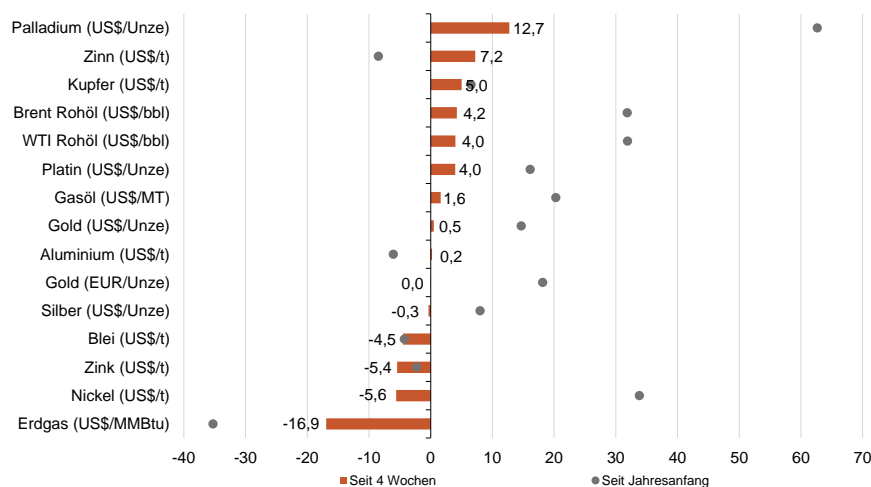


- Die Risikoaufschläge auf USD-Hochzinsanleihen bewegten sich zuletzt auf ihr 10-Jahrestief zu. Hier gab es jüngst die größte Spreadeinengung. Die Risikoaufschläge auf EM-Hochzinsanleihen sind hingegen noch nicht wesentlich gesunken und bieten somit Aufholpotenzial.

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: 13.12.2009 - 13.12.2019



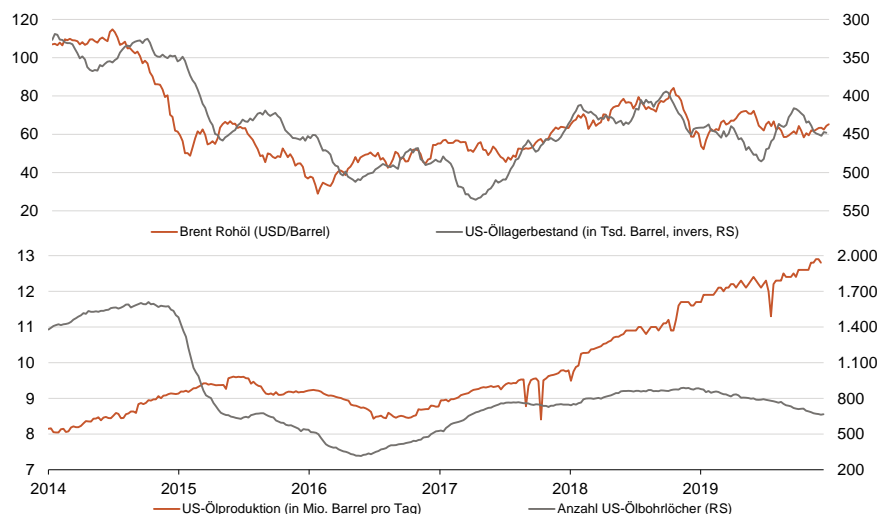
Performance Rohstoffe



- Der große Gewinner der letzten vier Wochen war Palladium aufgrund von Stromausfällen in Südafrika, welches über 40% der globalen Minenproduktion verantwortet.
- Die Performance innerhalb der Industriemetalle war in den letzten vier Wochen durchwachsen. Während Zinn und Kupfer zulegten, gaben die übrigen Metalle in der Breite nach.
- 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: 01.01.2019 - 13.12.2019

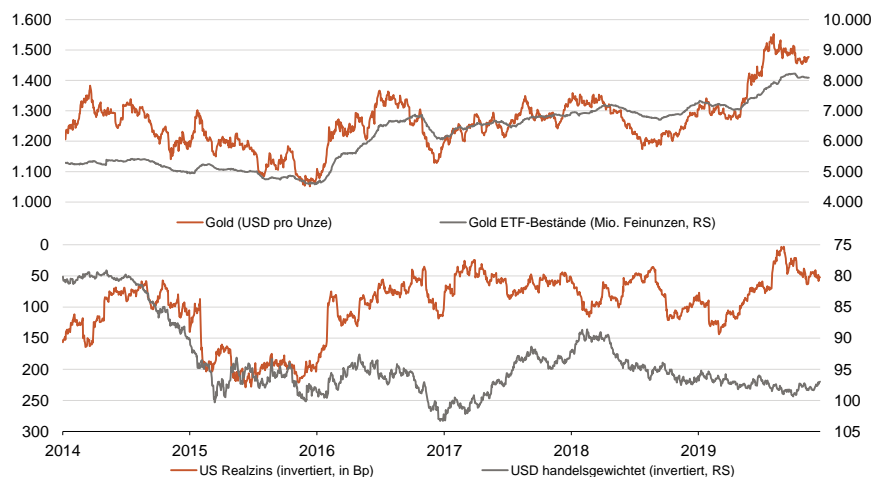
Rohöl



- Dank der nun beschlossenen Förderkürzungen der OPEC+ konnte sich Brent zuletzt um die Marke von 65 US-Dollar je Barrel einpendeln.
- Allerdings droht trotz der Kürzungen ein Überangebot in der ersten Jahreshälfte von 2020. Denn selbst bei einer moderaten Konjunkturerholung bleibt das Nachfragewachstum hinter den Produktionsausweitungen der Nicht-OPEC-Staaten.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölböhrlicher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 13.12.2019

Gold



- Gold war in den letzten zwei Wochen Spielball der ständig wechselnden Nachrichtenlage im Handelskonflikt zwischen China und den USA, schaffte es jedoch nicht sich der Marke von 1.500 US-Dollar je Unze nachhaltig anzunähern.
- Die weiterhin niedrigen Realzinsen und ein schwächerer Dollar limitierten indes das Abwärtspotenzial des Edelmetalls.

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: 01.01.2014 - 13.12.2019



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. Dezember 2019

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