

### Aktueller Marktkommentar

Es scheint einen neuen „sicheren Hafen“ zu geben, den Nasdaq 100. Egal was in der Welt passiert, Handelsunsicherheit, negative Gewinnrevisionen, geopolitische Spannungen oder die Verbreitung des Coronavirus, Tech-Aktien in den USA legen zu. Unterstützt durch die lockere Fed-Geldpolitik, einem US-Aktien wohlgesonnenen Präsidenten, massive Aktienrückkaufprogramme und hohes Gewinnwachstum. China-sensitive Anlageklassen wie Öl, Industriemetalle oder Schwellenländer-Aktien verloren hingegen jüngst kräftig. Der Optimismus aufgrund des Handelsdeals traf auf den Coronavirus. Dessen volkswirtschaftliche Konsequenzen sollten laut unserer Ökonomen begrenzt sein. Jedoch hat die Unsicherheit unter Konsumenten und Marktteilnehmern zugenommen. Öl hat seit Jahresstart bereits mehr als 10% verloren. Wir bleiben dabei, dass die Märkte kurzfristig volatil bleiben sollten, zumal auch die US-Vorwahlen heute in Iowa starten. Mittelfristig dürfte die momentane Verunsicherung insbesondere bei zyklischeren Positionen eine Kaufgelegenheit darstellen.

### Kurzfristiger Ausblick

Die Entwicklung des Coronavirus überschattet die aktuelle Unternehmensberichtszeit und wird die Märkte auch in den nächsten Tagen in Bann halten. Beginnt jedoch die Ansteckungsrate deutlich abzunehmen, dürfte eine Erholungsrally zeitnah einsetzen. Am heutigen Montag starten im US-Bundesstaat Iowa die Vorwahlen sowohl für die Demokraten als auch für die Republikaner. Bei den Republikanern ist Amtsinhaber Donald Trump indes fast schon gesetzt. Am 8. Februar finden in Irland die vorgezogenen Parlamentswahlen statt.

Für die USA steht heute der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe an. Am Dienstag werden die Industrie-Auftragseingänge, am Mittwoch der ISM für den Servicebereich und am Freitag die Arbeitsmarktzahlen veröffentlicht. In China, Italien und der Eurozone stehen am Dienstag die Einkaufsmanagerindizes (Service) an und für Deutschland werden am Donnerstag die Industrie-Auftragseingänge sowie am Freitag die Industrieproduktion und die Exporte für Dezember publiziert.

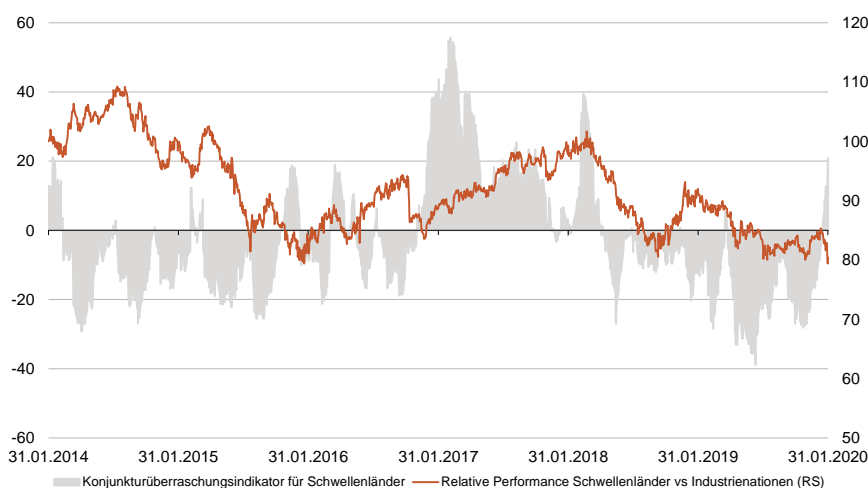
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

*Coronavirus überschattet die Berichtssaison und dominiert die Märkte.*

*Diese Woche blickt der Markt gespannt auf den ISM-Index und die US-Arbeitsmarktzahlen.*

### Virusgeschwächte Anlegerstimmung bzgl. Schwellenländer-Aktien



- Während die Konjunkturdaten jüngst in den Schwellenländern besser als in den Industrienationen ausgefallen sind, war die Aktienmarktperformance genau spiegelverkehrt. Das Coronavirus hat die Anlegerstimmung bezüglich der Schwellenländer deutlich belastet.
- Kurzfristig dürfte die Unsicherheit rund um die Emerging Markets noch anhalten. Mittelfristig sollten die bis zu den US-Wahlen anhaltende Ruhe im Handelsstreit sowie die Verbesserung der Weltkonjunktur Emerging Markets unterstützen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.01.2014 - 31.01.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.01.20 - 31.01.20)	YTD (31.12.19 - 31.01.20)	31.01.19	31.01.18	31.01.17	31.01.16	30.01.15
Gold	3,0	5,9	24,1	6,5	-3,4	8,6	-9,2
REITs	2,6	2,7	16,4	12,0	-7,9	4,6	-5,2
Globale Wandelanleihen	2,0	3,1	16,7	6,0	2,5	15,1	-1,8
Globale Unternehmensanleihen	2,0	2,9	14,0	6,7	-5,8	4,6	0,6
Globale Staatsanleihen	1,8	2,7	9,3	7,7	-6,5	1,9	2,1
Aktien Frontier Markets	0,8	1,3	16,3	-10,2	13,5	18,2	-13,5
USD/EUR-Wechselkurs	0,6	1,1	3,2	8,4	-13,0	0,3	4,2
Aktien Industrienationen	0,0	0,7	21,6	1,3	9,3	17,8	-1,2
Eonia	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Aktien Emerging Markets	-4,7	-3,4	7,2	-7,0	22,5	26,1	-17,7
Industriemetalle	-6,5	-6,1	-5,2	-5,9	4,8	31,4	-20,7
Brent	-15,2	-11,4	8,6	0,1	6,8	31,7	-41,8

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.

- Die letzten Wochen waren vor allem durch ein Risk-Off-Umfeld geprägt. REITs, Gold und Anleihen haben deutlich outperfornt. Der US-Dollar legte ebenfalls zu.
- China-sensitive Anlageklassen wie Brentöl und Industriemetalle gaben hingegen kräftig nach. Brentöl hat nun mehr als 10% seit Jahresanfang verloren.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.01.2015 - 31.01.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.01.20 - 31.01.20)	YTD (31.12.19 - 31.01.20)	31.01.19	31.01.18	31.01.17	31.01.16	30.01.15
S&P 500	0,6	1,3	25,7	5,9	9,8	20,7	3,4
Stoxx Europa Defensiv	0,3	1,1	18,5	3,4	7,6	-0,5	-2,8
Topix	-0,6	-0,6	14,2	-4,9	10,6	16,9	4,3
DAX	-1,8	-2,0	16,2	-15,3	14,3	17,7	-8,4
Stoxx Europa 50	-1,9	-1,2	19,8	-6,7	11,3	6,4	-6,3
Russell 2000	-2,0	-1,9	12,8	4,6	1,8	34,3	-6,2
Stoxx Europa Small 200	-2,4	-2,0	17,2	-7,8	19,8	10,0	-0,3
MSCI Großbritannien	-2,8	-2,5	12,6	-3,1	7,9	7,8	-8,5
Stoxx Europa Zyklisch	-2,9	-2,4	15,5	-13,3	17,0	18,4	-9,0
Euro Stoxx 50	-3,4	-2,7	18,3	-10,0	14,5	9,2	-6,9
MSCI EM Osteuropa	-4,4	-2,7	20,0	3,7	10,9	44,6	-0,9
MSCI EM Asien	-4,5	-3,2	9,6	-8,9	26,6	21,9	-15,0

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; 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.

- US-Aktien werden immer mehr zum „sicheren Hafen“. Egal was in der Welt passiert, z.B. geopolitische Spannungen im Nahen Osten oder der Coronavirus, der S&P 500 scheint zu steigen.
- Seit Jahresbeginn haben asiatische Schwellenländer mehr als 4% verloren, während der S&P 500 mehr als 1% zulegen konnte.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.01.2015 - 31.01.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.01.20 - 31.01.20)	YTD (31.12.19 - 31.01.20)	31.01.19	31.01.18	31.01.17	31.01.16	30.01.15
Britische Staatsanleihen	4,2	4,7	14,4	4,2	-0,4	-7,1	-1,9
Italienische Staatsanleihen	2,8	3,2	12,8	-0,6	3,8	-2,9	3,6
US-Staatsanleihen	2,5	3,8	12,8	11,5	-12,6	-0,7	4,7
USD Unternehmensanleihen	2,4	3,6	17,6	9,6	-8,9	6,3	1,3
EUR Inflationsind. Anleihen	1,4	2,0	7,8	-0,1	2,6	1,3	-0,9
Deutsche Staatsanleihen	1,3	2,1	4,3	4,3	-1,1	0,1	0,6
EM-Staatsanleihen (hart)	1,2	1,2	7,1	-2,6	5,7	8,0	0,1
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,9	1,4	6,7	0,3	2,3	4,0	-1,9
EUR Finanzanleihen	0,6	0,9	5,9	-0,2	3,4	2,9	0,2
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,5	0,9	8,9	5,7	-1,0	9,4	-7,9
USD Hochzinsanleihen	0,3	1,0	12,7	11,4	-8,2	18,7	-3,2
EUR Hochzinsanleihen	-0,1	0,1	7,4	-1,5	4,4	9,8	-1,8

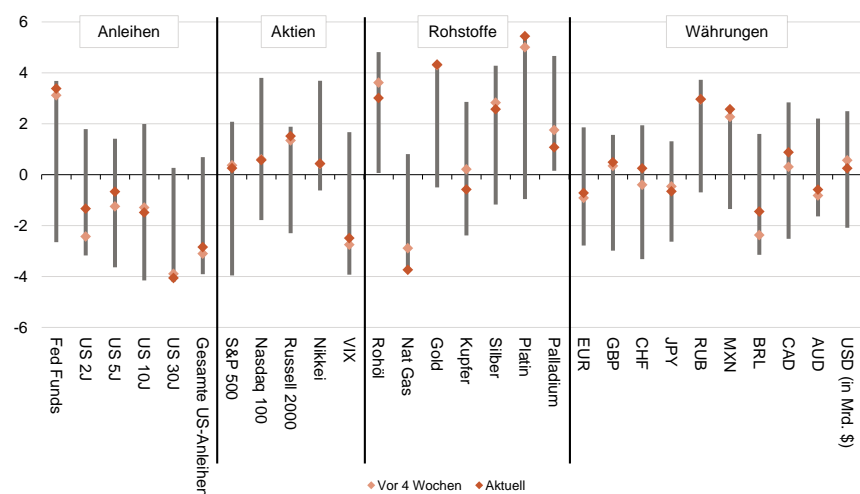
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR; 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 der Anleihe-segmente entwickelten sich Staatsanleihen jüngst am besten. Sie profitierten von einer steigenden Nachfrage nach sicheren Häfen. Hochzinsanleihen underperfornten hingegen.
- Italienische Staatsanleihen gehörten ebenfalls zu den Gewinnern. Sie profitierten von dem marktfreundlichen Regionalwahlausgang in Emilia Romagna.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.01.2015 - 31.01.2020



Spekulative Positionierung

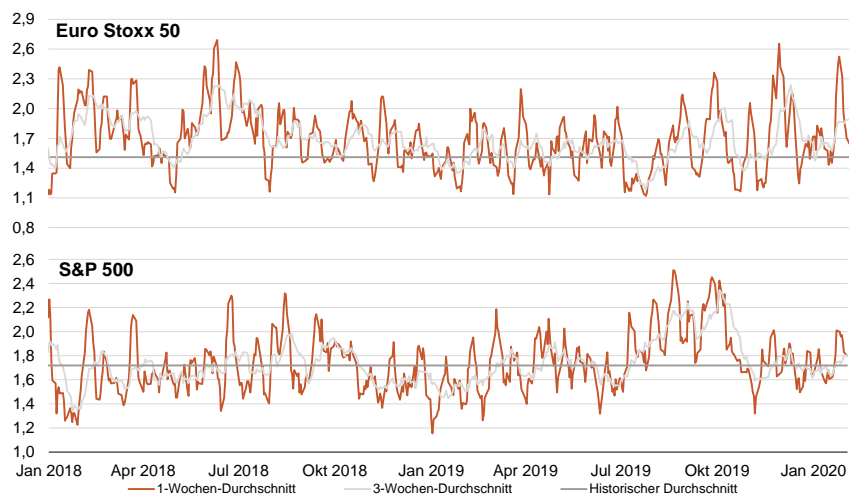


- Die spekulativen Investoren bleiben bei Aktien nur moderat positioniert. Am optimistischsten sind sie für US Small Caps.
- Innerhalb der Rohstoffe sind die Long-Positionen bei Edelmetallen am stärksten. Erdgas bleibt ein beliebter Short.

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: 28.01.2010 - 28.01.2020

Put-Call-Ratio

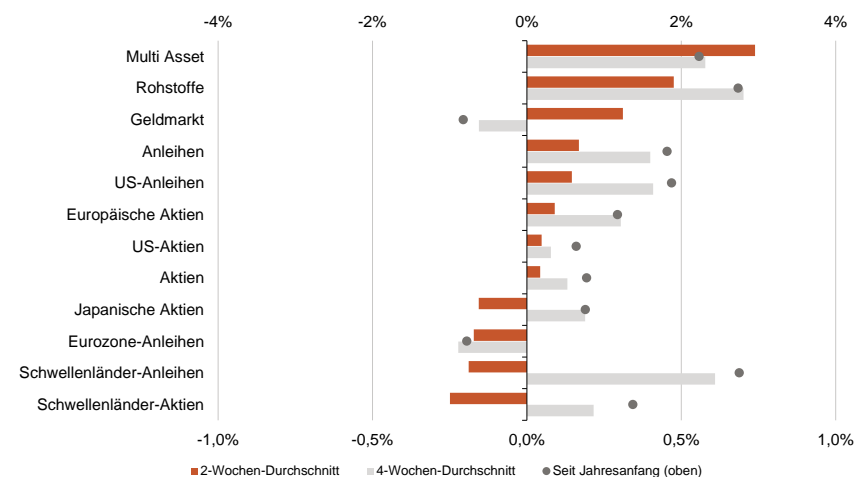


- In den letzten Wochen gingen die Put-Call-Ratios für europäische und US-Aktien nach oben. Anleger haben sich entsprechend im Zuge der geopolitischen Spannungen im Nahen Osten und aufgrund der Verbreitung des Coronavirus stärker abgesichert.
- Nach dem jüngsten Rücksetzer an den Börsen fielen die Put-Call-Ratios wieder – ein Anzeichen dafür, dass die Marktteilnehmer den Aktienabverkauf nur als temporär ansehen.

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 - 31.01.2020

ETF-Flüsse

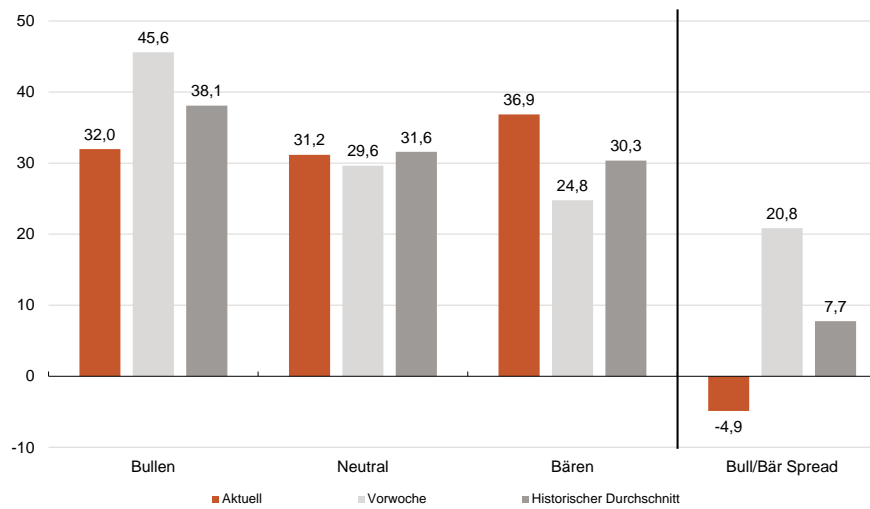


- Die meisten ETF-Zuflüsse hat die Anlageklasse Rohstoffe über die letzten vier Wochen gesehen. Investoren haben vor allem Gold-ETFs gekauft.
- Japanische Aktien wurden hingegen zuletzt verkauft. Schwellenländer-Anlagen haben auch stark an Momentum verloren – trotz guter Konjunkturdaten. Das Coronavirus hat die Anlegerstimmung deutlich belastet.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 31.01.2020



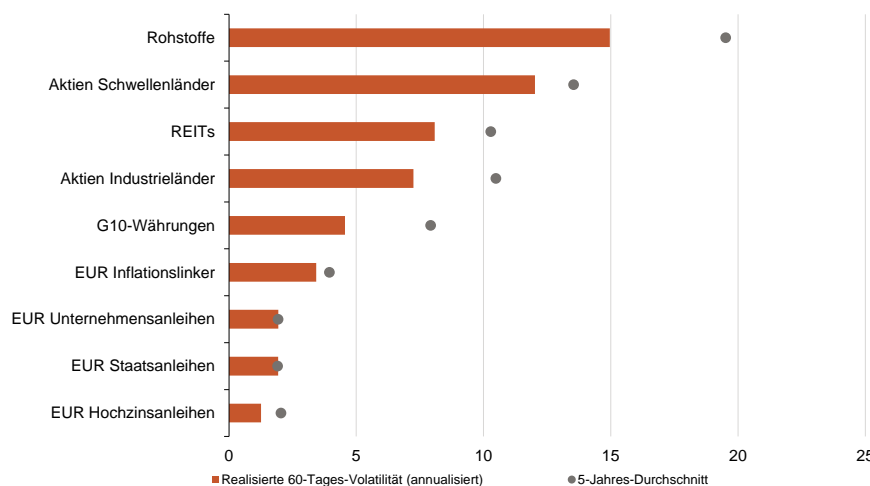
**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**



- Das Sentiment der US-Privatanleger hat sich zuletzt drastisch gedreht. Nachdem der Bull-Bär-Spread in der Vorwoche noch auf einem außergewöhnlich hohen Niveau notierte, überwiegen nun die Bären die Bullen mit knapp 5%.
- Auslöser für dieses pessimistische Bild ist das sich rapide verbreitende Coronavirus.

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 - 30.01.2020

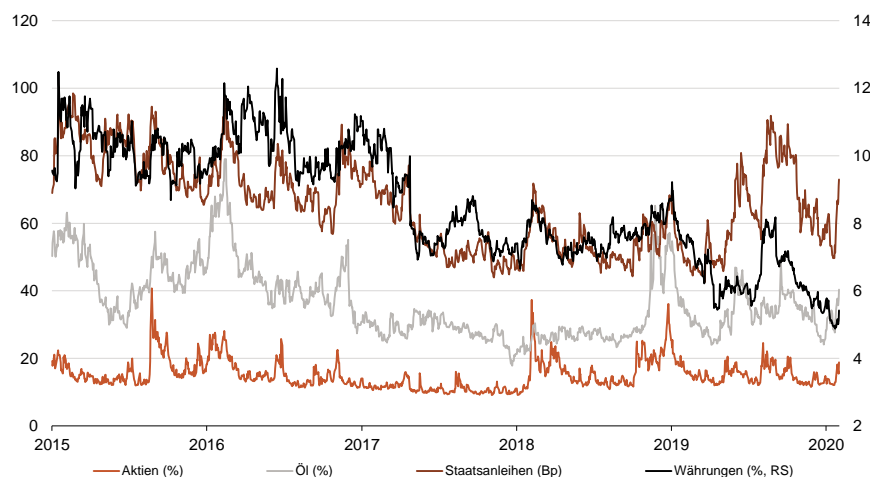
**Realisierte Volatilitäten**



- Vor allem risikobehaftete Anlageklassen wiesen aufgrund des Virus eine erhöhte realisierte Volatilität gegenüber von vor zwei Wochen auf. Besonders Rohstoffe und Schwellenländeraktien litten unter der gestiegenen Unsicherheit am Markt.
- Im Vergleich zur eigenen 5-Jahres-Historie bleibt die realisierte Volatilität der meisten Anlageklassen allerdings immer noch unter dem Durchschnitt.

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: 31.01.2015 - 31.01.2020

**Implizite Volatilitäten**

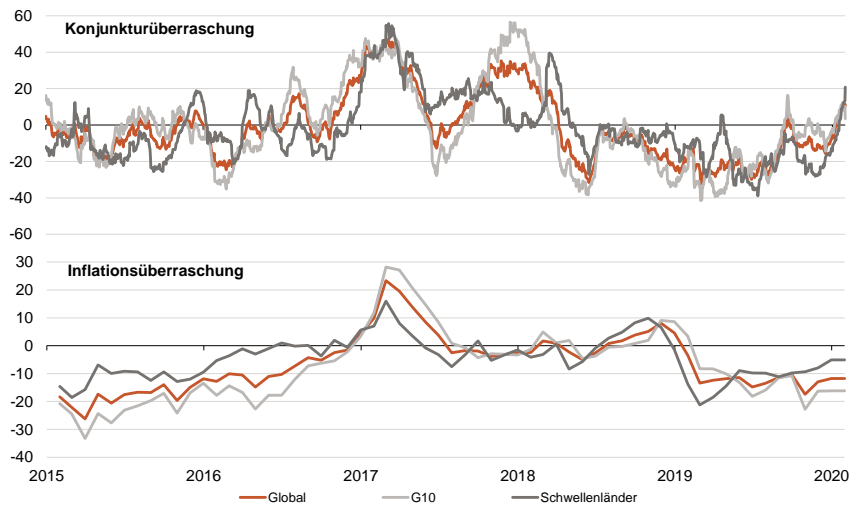


- Die Risk-Off Bewegung wurde über alle hier dargestellten Anlageklassen auch von einem Anstieg der impliziten Volatilitäten begleitet.
- Der VIX notiert derzeit bei über 18 – ein Niveau, welches zuletzt Anfang Oktober letzten Jahres zu beobachten war.

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 - 31.01.2020



## Global

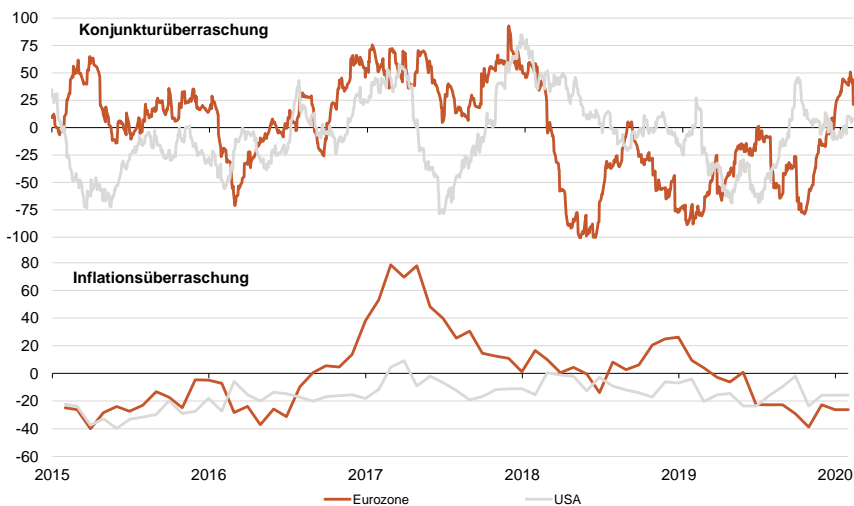


- Der Trend von positiv überraschenden Konjunkturdaten hält sowohl in den Industrienationen (G10), in den Schwellenländern als auch auf globaler Ebene an. Alle Regionen verzeichnen nun positive Konjunkturüberraschungen.
- In den Schwellenländern haben Südkorea mit einem Q4-Wirtschaftswachstum von 1,2% (QoQ), Russland mit einer Industrieproduktion von 2,1% (YoY, Dez.) und China mit dem sich verbesserten Einkaufsmanagerindex des Sektors positiv überrascht. Die PMIs der Industrie waren durchwachsen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.01.2020

## Eurozone & USA

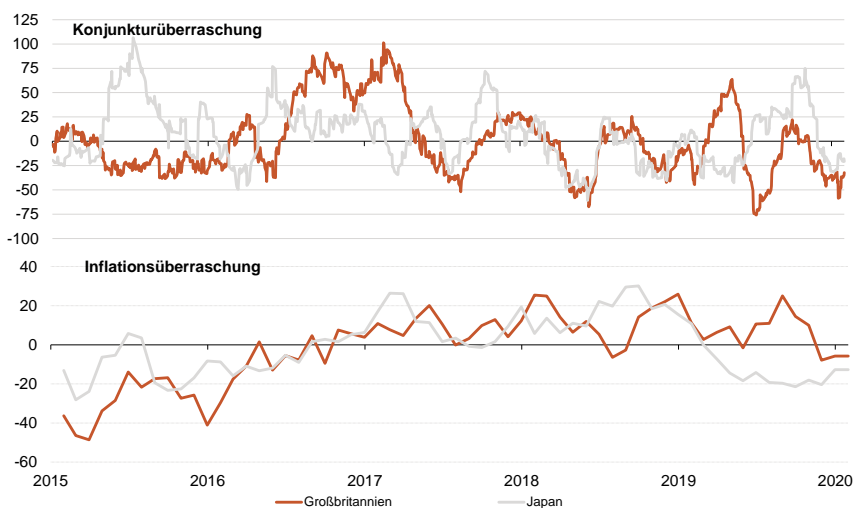


- Die Eurozone liegt mit den positiven Konjunkturüberraschungen noch vor den USA. Während der Ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland enttäuscht hat, hat der ZEW-Index positiv überrascht. Die Industrie-Markit-PMIs in Deutschland und Frankreich haben ebenfalls nach oben überrascht. Die Q4-Wachstumszahlen der Eurozone waren hingegen enttäuschend.
- In den USA hat neben dem Q4-Wirtschaftswachstum das Konsumentenvertrauen (Jan.) positiv überrascht. Der Markt-Einkaufsmanagerindex der Industrie hat dagegen enttäuscht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.01.2020

## Großbritannien & Japan



- Die Konjunkturüberraschungen in Japan und Großbritannien sind weiterhin im negativen Bereich. Die Einkaufsmanagerindizes in Großbritannien haben jüngst jedoch positiv überrascht. In Japan hat die Industrieproduktion im Dezember enttäuscht und die Exporte sind zum 13. Mal in Folge gefallen.

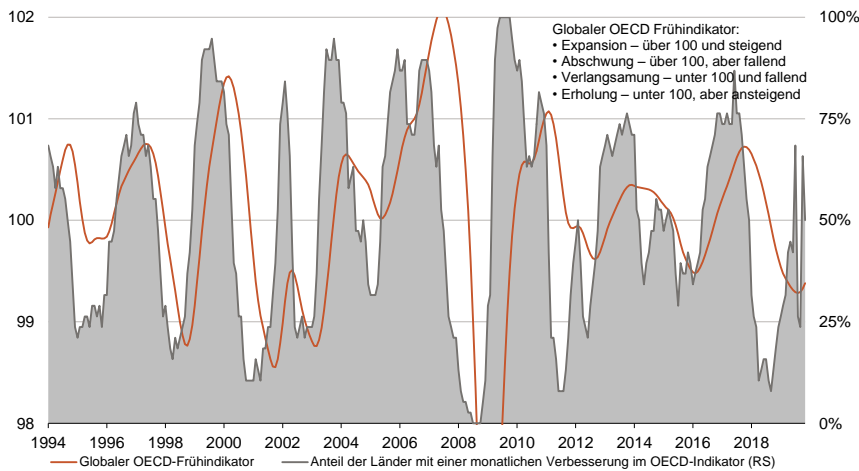
Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeitzerfallsfunktion, 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 - 31.01.2020





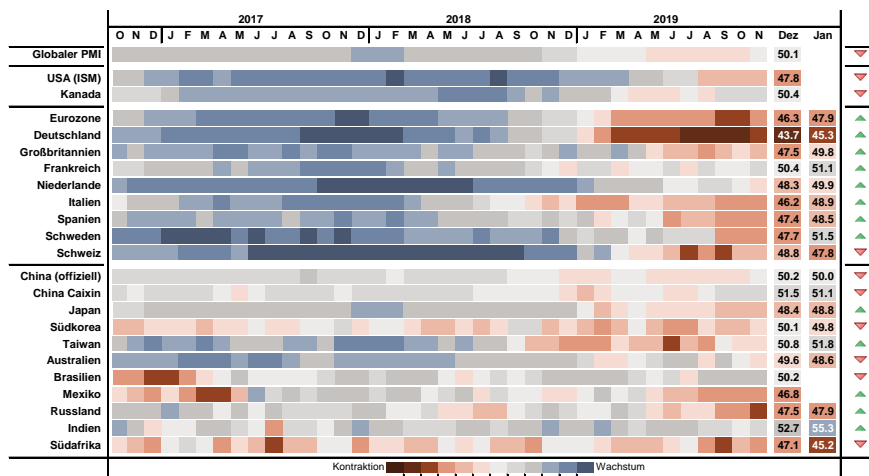
## OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator ist auch im November weiter angestiegen. Die globale Konjunktur befindet sich somit zumindest laut diesem Indikator auf dem Erholungspfad. Dies legt auch die Anzahl der Länder mit einem steigenden OECD-Indikator im Vergleich zum Vormonat nahe. Der Wert befand sich zuletzt nahe der 50%-Marke.

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 - 31.11.2019

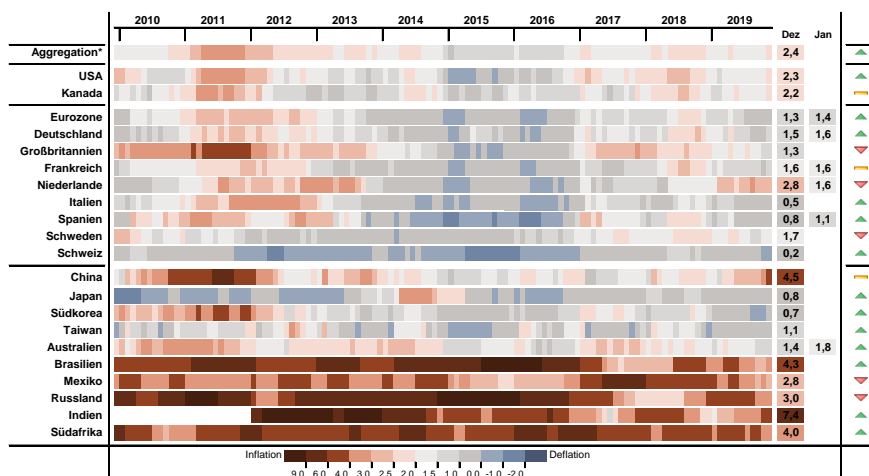
## Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- In Europa verzeichneten im Januar sowohl Deutschland, Frankreich als auch Großbritannien einen steigenden Einkaufsmanagerindex.
- Außerhalb von Europa sahen Japan und Indien einen steigenden PMI, während beide China-PMIs leicht gefallen sind.

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: 31.10.2017 - 31.01.2020

## Gesamtinflation

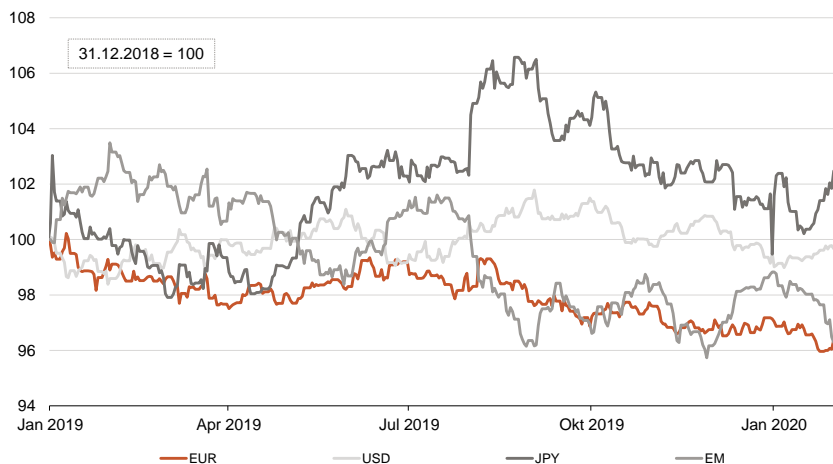


- Die Inflation in Deutschland ist im Januar auf 1,6% gestiegen. Die Kerninflation ist hingegen auf 1,5% gefallen. Allerdings waren hierfür in erster Linie Sondereffekte (Winterschlussverkauf und Pauschalreisen) sowie die Senkung der Mehrwertsteuer auf Bahntickets verantwortlich.
- Die Inflation in der Eurozone liegt mit 1,4% weiter deutlich unter dem Ziel der EZB.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. \* = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.  
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2009 - 31.01.2020



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

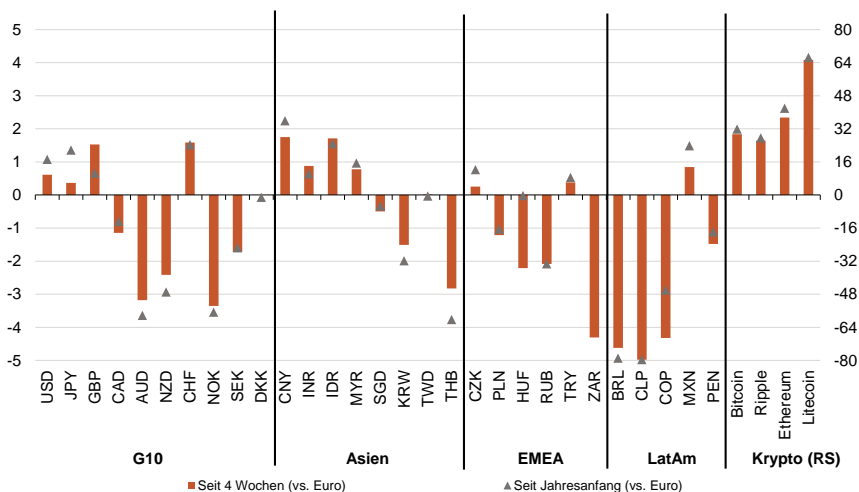


- Auch am Währungsmarkt war die Risk-Off-Bewegung der letzten zwei Wochen deutlich sichtbar. Größter Gewinner auf handelsgewichteter Basis war der japanische Yen. Der sichere Hafen notiert nun wieder auf dem Niveau zu Zeiten des Iran-Konflikts Anfang des Jahres. Der US-Dollar konnte in diesem Umfeld ebenfalls profitieren.
- Die Verlierer waren insbesondere die Schwellenländerwährungen, aber auch der Euro musste spürbar nachgeben.

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 - 31.01.2020

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

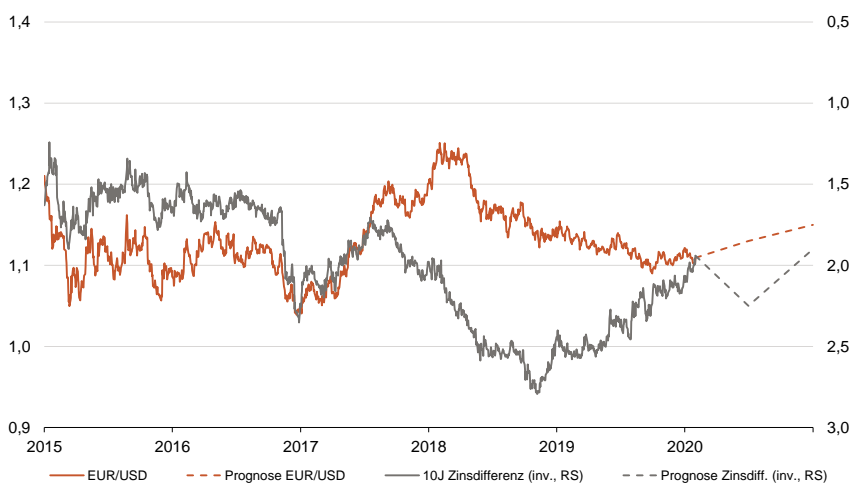


- Bei den G10-Währungen konnten sich die sicheren Häfen gegenüber dem Euro in den letzten vier Wochen durchsetzen, wohingegen vor allem Rohstoff-sensitive Währungen das Nachsehen hatten.
- Verluste einiger asiatischer Währungen erscheinen angesichts des Coronavirus aktuell noch moderat.
- Krypto-Währungen blieben weiterhin als unkorrelierte Anlageklasse gefragt und konnten ihre Gewinne seit Jahresbeginn ausbauen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 31.01.2020

## EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro befindet sich seit Mitte Januar in einem Abwärtstrend und fiel zeitweise sogar unter die Marke von 1,10 US-Dollar je Euro. Solange die Konjunkturerholung sich wegen des Virus in der Zwangspause befindet, bleibt das Aufwärtspotenzial des Euro begrenzt.
- Die Zinsdifferenz zwischen Bunds und US-Treasuries verharrte in den letzten zwei Wochen um die Marke von 2%.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.12.2021



## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.01.20 - 31.01.20)	YTD (31.12.19 - 31.01.20)	31.01.19	31.01.18	31.01.17	31.01.16	30.01.15
Versorger	8,2	8,5	30,3	13,4	10,3	-7,4	-5,8
Gesundheit	1,6	2,0	29,8	3,2	3,6	-3,7	-2,5
Growth	0,1	0,6	25,5	-4,7	12,9	3,6	1,1
Basiskonsumgüter	0,0	0,9	19,7	-2,0	7,3	-0,7	6,3
Industrie	-0,7	-0,4	25,5	-9,3	17,5	16,8	-3,1
Informationstechnologie	-1,3	-0,2	27,2	-1,7	22,0	8,8	5,7
Telekommunikation	-2,4	-1,7	3,7	-9,4	4,2	-13,7	-0,8
Finanzen	-3,7	-3,1	12,0	-18,3	16,2	14,6	-9,9
Value	-3,9	-3,2	9,0	-8,4	12,0	14,6	-11,8
Zyklische Konsumgüter	-4,8	-4,5	16,2	-9,2	13,1	8,0	-5,6
Grundstoffe	-5,2	-5,3	10,1	-8,9	17,5	48,6	-22,9
Energie	-9,8	-7,5	-5,6	5,2	12,0	27,7	-12,0

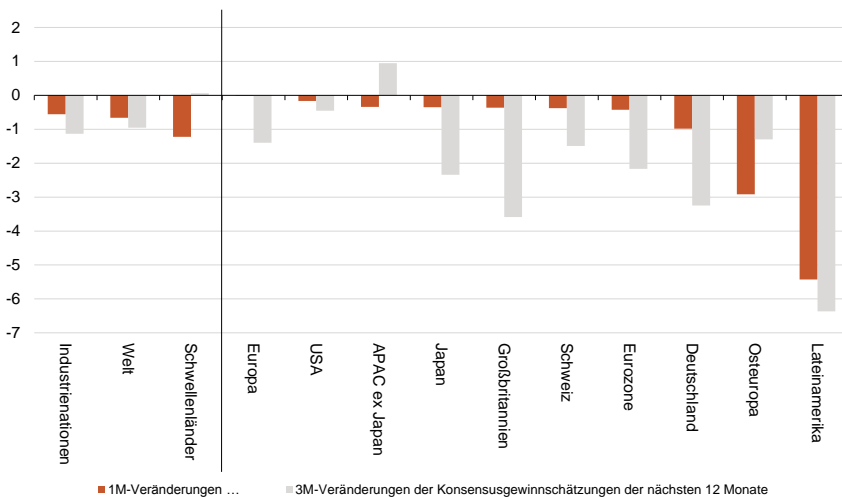
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Innerhalb von europäischen Aktien haben defensive Sektoren wie Versorger und Basiskonsumgüter zuletzt überdurchschnittlich abgeschnitten.
- Zyklischer hatten hingegen das Nachsehen – das Coronavirus und die Unsicherheit um die damit einhergehenden wirtschaftlichen Folgen belasteten.

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: 30.01.2015 - 31.01.2020

## Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

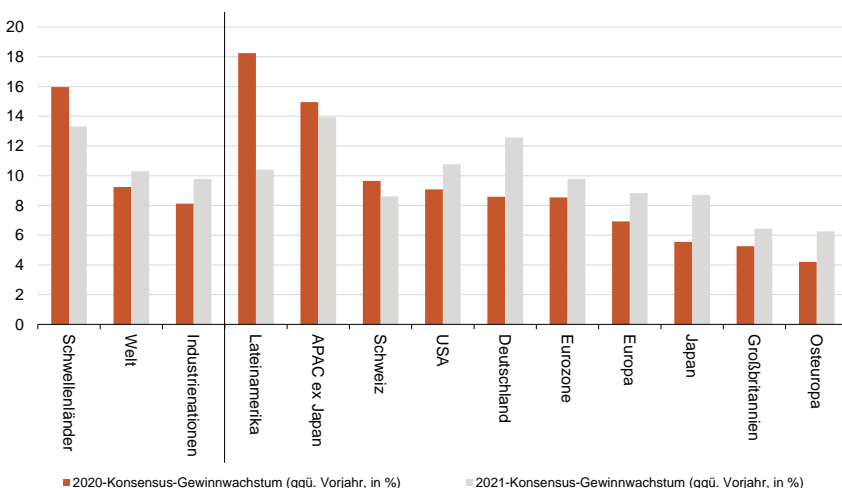


- Über den letzten Monat gab es im Aggregat nur geringfügig negative Gewinnrevisionen für die Schwellenländer und Industrienationen. Innerhalb der Schwellenländer haben die Analysten die Gewinnsschätzungen für Osteuropa und Lateinamerika am stärksten nach unten revidiert.
- Das Coronavirus dürfte jedoch in den nächsten Wochen zu weiteren negativen Gewinnrevisionen, insbesondere in Asien führen.

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: 31.01.2020

## Gewinnwachstum



- Nur leicht anziehendes globales Wirtschaftswachstum, gepaart mit niedriger Inflation, begrenzen in 2020 das Umsatzwachstum der Unternehmen. Die hohe Verschuldung von US-Unternehmen bei leicht steigenden Löhnen und Zöllen belastet. Die vom Konsensus erwartete Margenausweitung erscheint unrealistisch. Die globalen Unternehmensgewinne dürften in 2020 um bestenfalls 4–7% im Vergleich zum Vor-

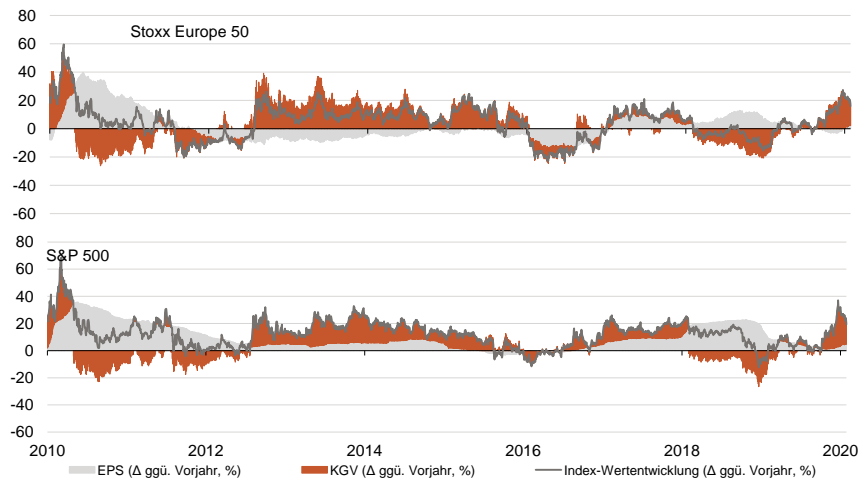
Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 31.01.2020





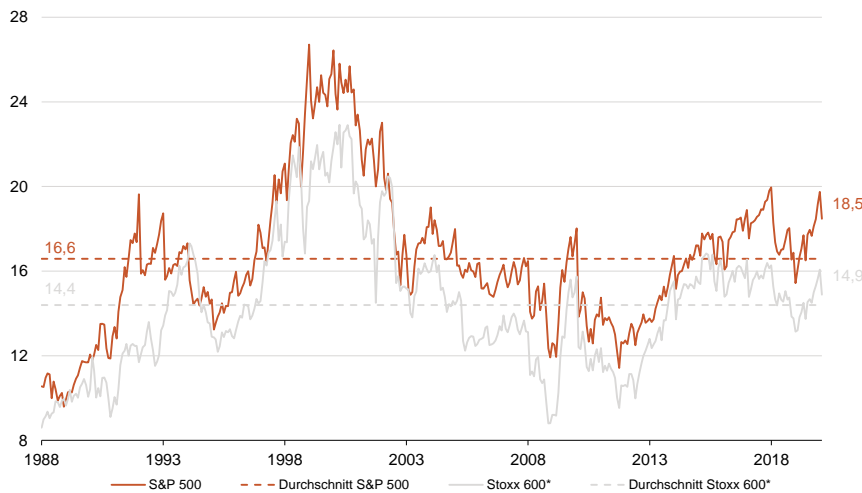
Kontributionsanalyse



- Die Liquiditätsschwemme der Zentralbanken weltweit unterstützt weiterhin die Aktienmärkte. Während die Unternehmensgewinne über die letzten 12 Monate kaum gestiegen sind, haben sich die Bewertungen massiv ausgeweitet. Ein Grund dafür ist die relative Unattraktivität von Anleihen. Global notieren Anleihen in einem Volumen von mehr als 13 Billionen US-Dollar negativ.

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 - 31.01.2020

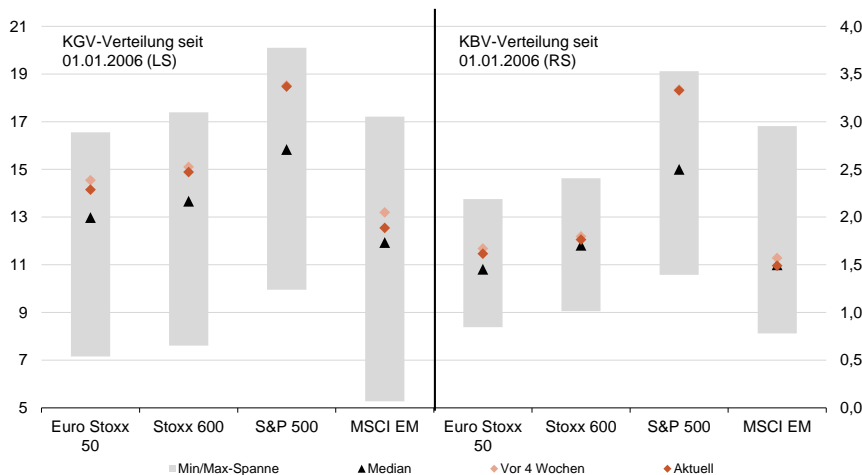
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Recht stabile Gewinnrevisionen, fallende Aktienmärkte – das führt zwangsläufig zu niedrigeren Bewertungen.
- Im Vergleich zur eigenen Historie bleiben europäische und insbesondere US-Aktien jedoch weiterhin ambitioniert bewertet.
- Im Vergleich zu Anleihen sind Aktien zuletzt noch attraktiver geworden. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen sind beispielsweise Richtung -0,4% gefallen, während die Dax-Dividendenrendite bei 3% steht.

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 - 31.01.2020

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

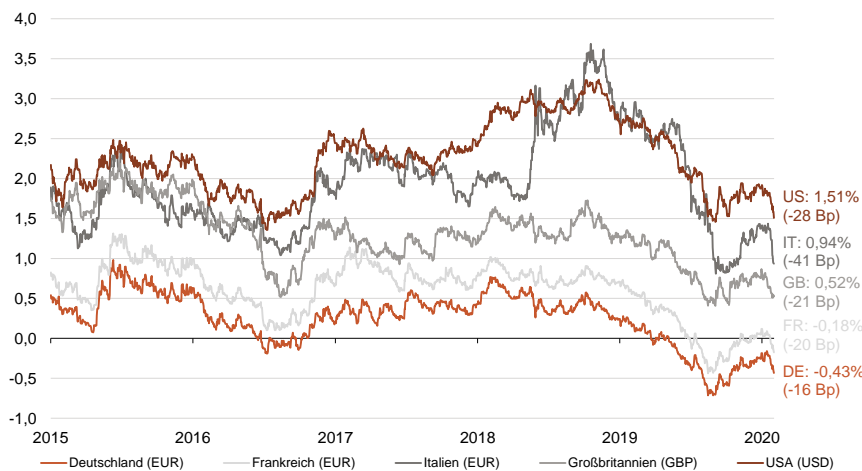


- Die Bewertungen sind jüngst durch die Bank weg gesunken. Im Vergleich zum historischen Median bleiben sie jedoch erhöht.
- Am günstigen im Vergleich zur eigenen Historie sind Schwellenländer-Aktien bewertet.

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 - 31.01.2020



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

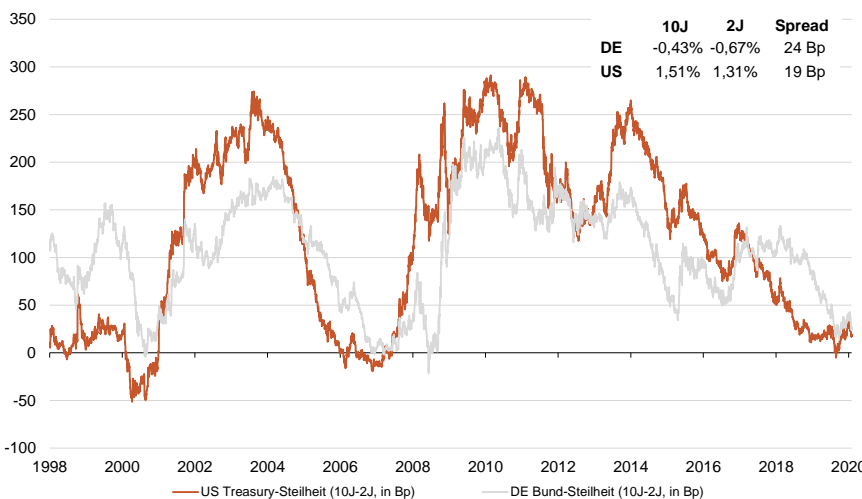


- Erst der Iran-Konflikt und nun das Coronavirus. Anleger suchen im Zuge von Unsicherheit Schutz in sicheren Staatsanleihen. Die Renditen sind in der Breite gefallen.
- Die Spekulation über die im Januar nicht erfolgte Zinssenkung der BoE hat die Renditen auf britische Staatsanleihen zusätzlich unter Druck gesetzt.
- Italienische Staatsanleihen sahen nach der Niederlage der Opposition (Lega) bei den jüngsten Regionalwahlen einen überproportionalen Renditerückgang.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.01.2020

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

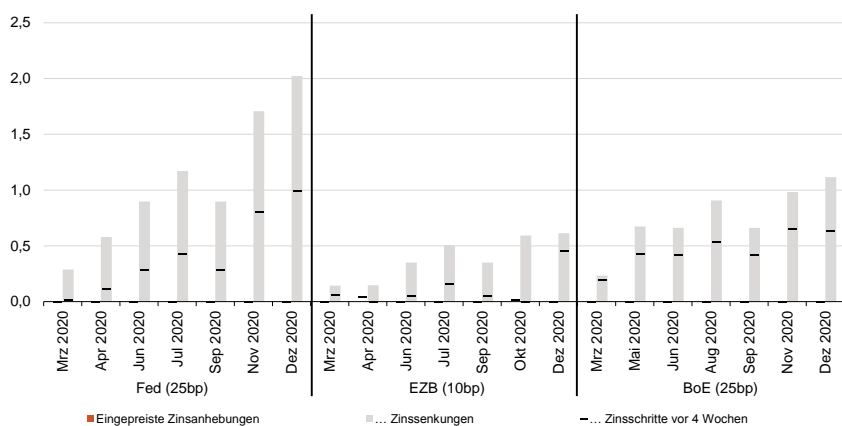


- Anleihen mit langen Laufzeiten konnten vom jüngsten Risk-Off-Umfeld gegenüber kurzen Laufzeiten deutlicher profitieren. Die Steilheit der Renditestrukturkurven hat somit wieder abgenommen. Eine Invertierung ist aktuell jedoch noch nicht zu befürchten.

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 - 31.01.2020

## Implizite Leitzinsveränderungen



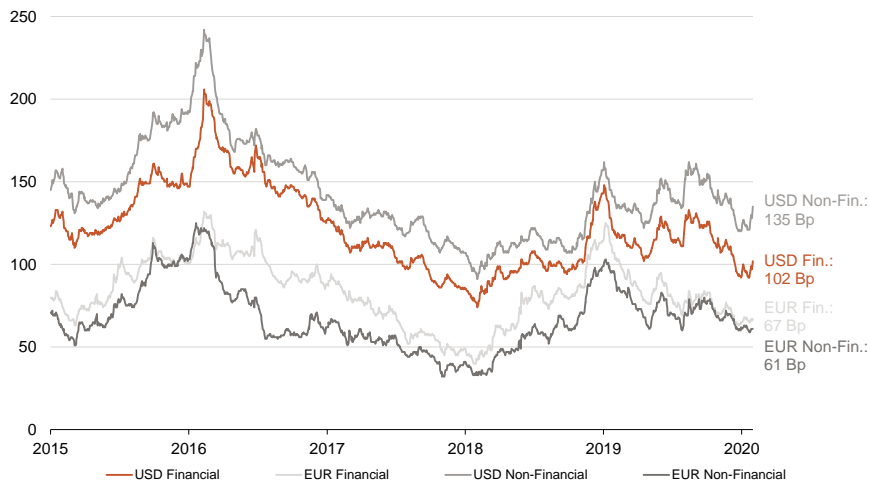
- Sowohl die Fed als auch die BoE haben in ihrem Januar-Meeting beschlossen, die Zinsen vorerst unverändert zu lassen. Die Fed betonte jedoch, dass bei weiterhin niedriger Inflation eine erneute Zinssenkung nicht ausgeschlossen sei. Der Markt preist für 2020 bereits zwei Zinssenkungen - eine bereits vor den US-Präsidentenwahlen.
- In Großbritannien hält der Markt eine Zinssenkung bereits im Mai für wahrscheinlich.

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: 31.12.2019 - 31.01.2020



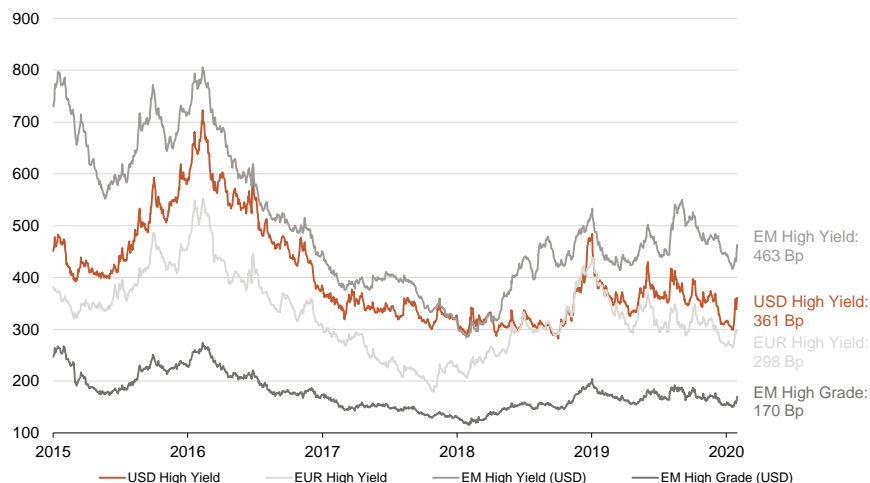
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Seit Jahresanfang haben sich die Risikoaufschläge im Investment-Grade-Bereich nur wenig verändert. Sie verharrten weiterhin auf einem relativ niedrigen Niveau, auch wenn es aufgrund des Coronavirus jüngst zu leicht steigenden Risikoaufschlägen kam. Dies hat insbesondere die USD-Seite betroffen. Im Zwei-Wochen-Vergleich sahen USD-Nicht-Finanzanleihen mit 11 Basispunkten die größte Spreadausweitung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.01.2020

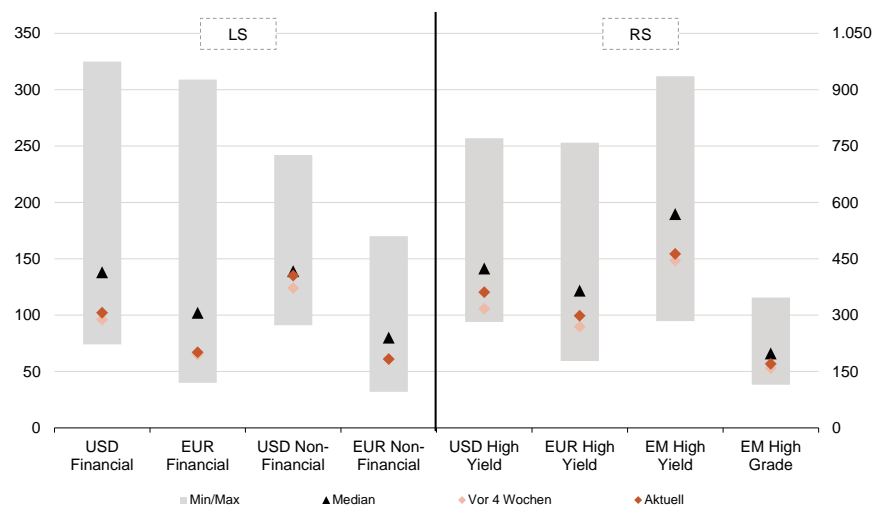
## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen sind hingegen deutlich gestiegen. USD-Hochzinsanleihen sahen im Zwei-Wochen-Vergleich eine Spreadausweitung von über 60 Basispunkten, während EUR-Hochzinsanleihen eine Spreadausweitung von rund 30 Basispunkten sahen.
- Die Risikoaufschläge von Schwellenländer-Hochzinsanleihen sind mit über 40 Basispunkten ebenfalls deutlich gestiegen.

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 - 31.01.2020

## Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

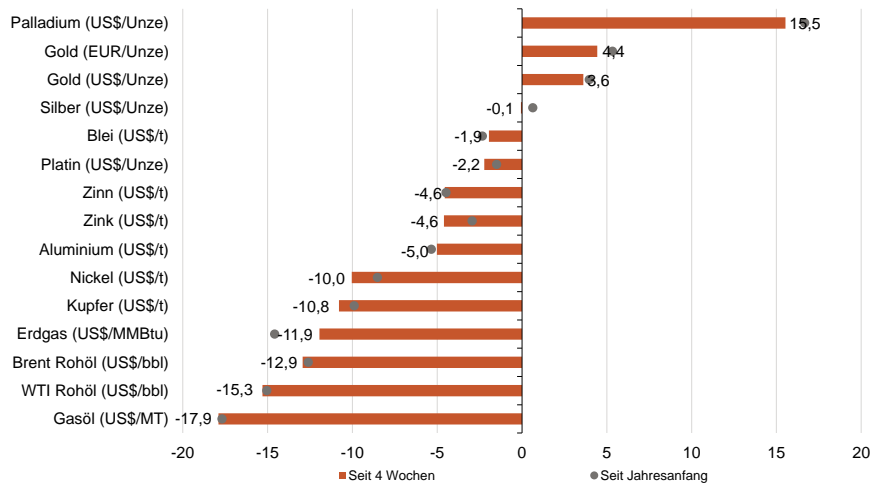


- Im Zuge der gestiegenen Unsicherheit und dem Ölpreisverfall sahen USD-Unternehmensanleihen deutlich steigende Risikoaufschläge. Mit weniger Energieunternehmen im Vergleich zu den USA sind EUR-Unternehmensanleihen vom sinkenden Ölpreis weniger stark betroffen und die Zentralbankkäufe unterstützen die Nachfrage.

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: 31.01.2010 - 31.01.2020



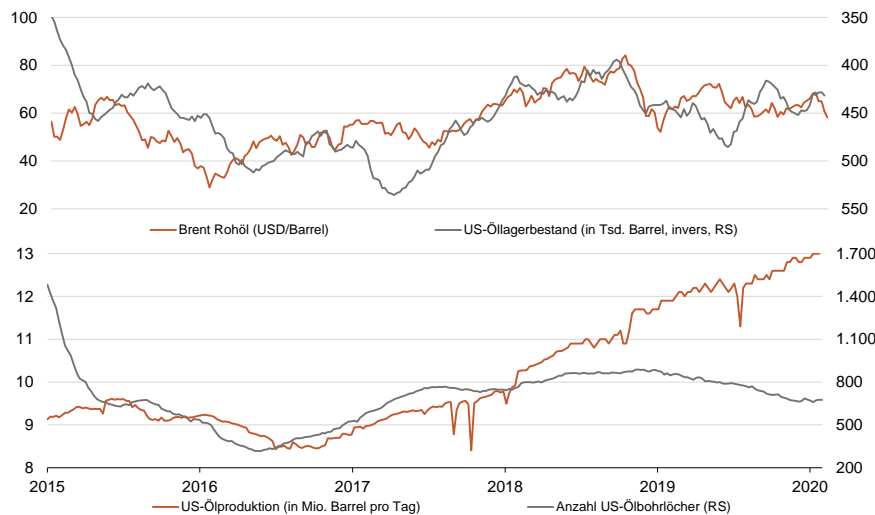
Performance Rohstoffe



- Das Bild an den Rohstoffmärkten war in den letzten vier Wochen sehr eindeutig. Die Edelmetalle schafften es eine positive Entwicklung zu verzeichnen. Industriemetalle und besonders Energierohstoffe litten unter der gestiegenen wirtschaftlichen Unsicherheit.
- Palladium führt zwar mit weitem Abstand das Bild an, allerdings musste das vornehmlich in der Automobilindustrie verwendete Edelmetall einen Teil seiner Performance seit Jahresanfang in den letzten zwei Wochen wieder abgeben.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 31.01.2020

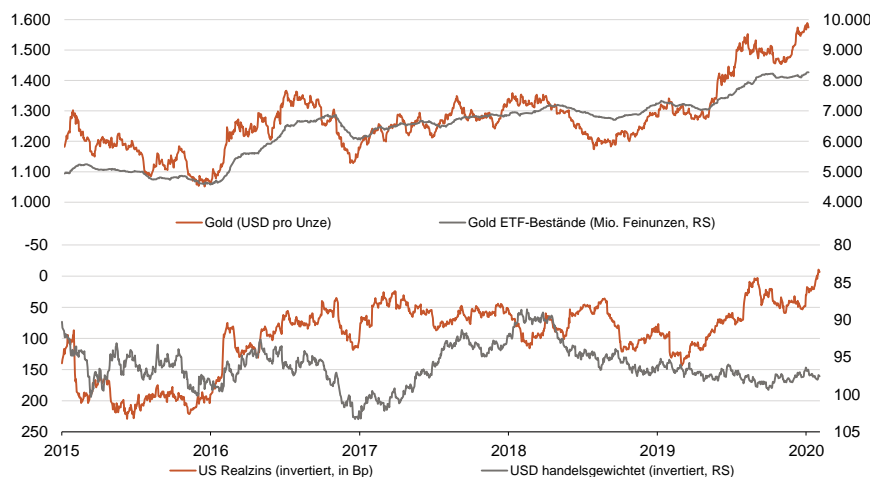
Rohöl



- Statt Angebotsorgen – wie noch zu Beginn des Jahres während des Iran-Konflikts – beherrschen aktuell Nachfragesorgen aufgrund des Coronavirus den Ölmarkt. Der Verlust seit Jahresanfang für Brent beträgt mehr als 13%.
- Ölspezifische Nachrichten fanden indes kaum Beachtung. Produktionsausfälle in Libyen i.H.v. 900 Tausend Barrel pro Tag aufgrund des dort anhaltenden Bürgerkriegs konnten dem Ölpreis bisher keinen Auftrieb verleihen.

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 - 31.01.2020

Gold



- Zuletzt trieb das Coronavirus wieder verstärkt Anleger in Gold und so notiert das Edelmetall derzeit bei ca. 1.575 USD je Unze.
- Entgegen dem Iran-Konflikt, waren es diesmal vor allem die ETF-Investoren, welche den Kurs trieben. Mittlerweile befinden sich die ETF-Bestände auf einem 7-Jahreshoch.

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 - 31.01.2020



# IMPRESSUM

## HERAUSGEBER

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

## AUTOREN



**Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research**  
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation  
+49 69 91 30 90-501 | [ulrich.urbahn@berenberg.de](mailto: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](mailto: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](mailto: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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 3. Februar 2020

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

[www.berenberg.de/publikationen](http://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](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)