

Aktueller Marktkommentar

2020 war ein anspruchsvolles Finanzmarktjahr. Zu Beginn hatte noch der Optimismus überwogen. Nachdem die USA und China einen Handelsdeal unterzeichnet hatten, preisten die Märkte eine globale Konjunkturerholung ein. Viele Aktienindizes markierten im Februar Allzeithochs, ehe die sich ausbreitende Corona-Pandemie zu einem Abverkauf führte. Eine globale Rezession zeichnete sich ab. Die äußerst pessimistische Anlegerstimmung und das beherzte Eingreifen der Geld- und Fiskalpolitik führten ab Ende März zu einer Erholung an den Aktienmärkten, die bis September vor allem von den Corona-Profiten, den großen Tech-Titeln, getragen war. Im Schlussquartal legten dann die von der Pandemie stark gebeutelten Sektoren kräftig zu – dank dem Wahlsieg von Joe Biden und positiven Impfstoffnachrichten. Nun erwartet der Konsensus eine globale Konjunkturerholung im Jahr 2021 und die Märkte haben diese größtenteils eingepreist. Damit ist die Anfälligkeit gestiegen. Jedoch sind wir von Extremwerten bei der Positionierung noch entfernt.

Kurzfristiger Ausblick

Im Fokus der Anleger stehen die beiden Stichwahlen in Georgia zum US-Senat am 5. Januar. Erobern die Demokraten beide Sitze, kommt es bei der Sitzverteilung im Senat zu einem 50-zu-50-Patt. Es läge dann an der designierten Vizepräsidentin Kamala Harris bei unentschiedenen Abstimmungen, mit ihrem Stimmrecht eine Entscheidung herbeizuführen. Eine Veränderung der Mehrheitsverhältnisse zugunsten der Demokraten würde dazu führen, dass Joe Biden mehr von seinen Vorhaben umsetzen könnte. Das könnte die Märkte belasten. Der Vorsprung der Republikaner ist zuletzt merklich geschrumpft. Die Wettmärkte gehen nun von einem Kopf-an-Kopf-Rennen aus. Ansonsten erwartet der Markt die Mitte Januar startende Q4-Berichtssaison, um tiefere Einblicke in die Verfassung der Unternehmen zu bekommen. Der US-Arbeitsmarktbericht am 8. Januar bietet darüber hinaus eine Gelegenheit, die Konstitution der US-Volkswirtschaft einschätzen zu können.

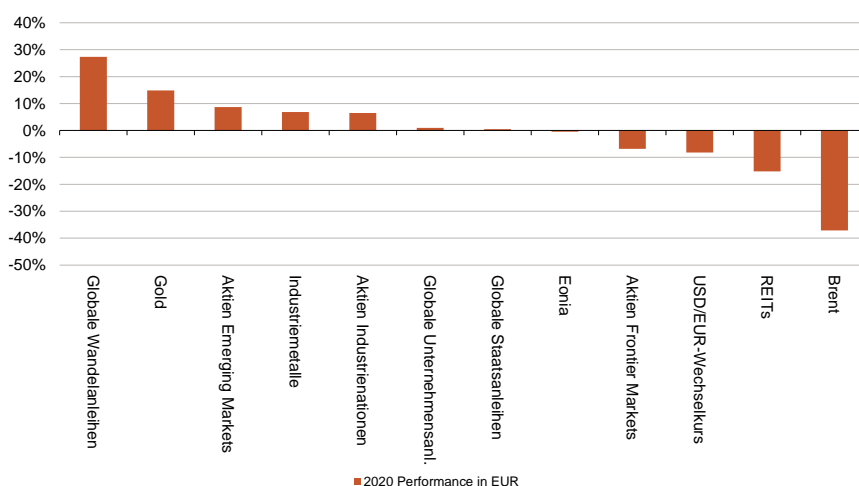
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Stichwahlen am 5. Januar zum US-Senat in Georgia stehen im Anlegerfokus.

Q4-Berichtssaison geht Mitte Januar los.

Gemischtes Performance-Bild in 2020



- Nachdem 2019 noch fast alle Anlageklassen im Plus abgeschlossen hatten, hat die Corona-Pandemie in 2020 für ein gemischtes Bild gesorgt. Globale Wandelanleihen mit ihrem hohen Tech-Indexgewicht und Gold gehörten zu den relativen Gewinnern.
- REITs und Brentöl beendeten das Finanzjahr tief im roten Bereich.
- Der deutlich schwächere US-Dollar belastete die Anlagerenditen für Euro-Investoren im USD-Raum.

Erläuterungen siehe Seite 2.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 31.12.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.12.20 - 31.12.20)	YTD (31.12.19 - 31.12.20)	31.12.19	31.12.18	31.12.17	31.12.16	31.12.15
			31.12.20	31.12.19	31.12.18	31.12.17	31.12.16
Brent	-37,1	5,9	-37,1	38,3	-10,7	0,2	29,2
Globale Wandelanleihen		4,5	27,3	19,4	0,9	2,4	9,4
Aktien Emerging Markets		3,7	8,7	20,8	-10,3	20,4	14,5
Aktien Frontier Markets	-6,8	3,1	-6,8	20,3	-12,2	15,7	5,8
Gold		2,5	14,9	21,0	3,1	-0,7	11,8
Aktien Industrienationen		2,0	6,5	30,2	-4,2	7,4	10,8
Globale Staatsanleihen		0,3	0,5	7,5	4,6	-5,8	4,7
REITs		0,3					
Globale Unternehmensanleihen	-15,2	0,2	0,9	12,8	1,7	-4,3	6,8
Eonia	0,0	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Industriemetalle	-0,4	6,9	6,9	9,1	-15,5	13,5	23,5
USD/EUR-Wechselkurs	-8,2	-0,6	-8,2	2,3	4,7	-12,4	3,2

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.

- Über die letzten vier Wochen legten die meisten Anlageklassen zu. Der schwächere US-Dollar belastete allerdings die EUR-Renditen. Brentöl schnitt am besten ab, gefolgt von Wandelanleihen.
- In 2020 entwickelten sich globale Wandelanleihen, dank ihres großen Tech-Exposures, am besten. Gold und Aktien gewannen ebenfalls hinzu, während Anleihen auf der Stelle traten. REITs und Brentöl schnitten am schlechtesten ab.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2015 - 31.12.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.12.20 - 31.12.20)	YTD (31.12.19 - 31.12.20)	31.12.19	31.12.18	31.12.17	31.12.16	31.12.15
			31.12.20	31.12.19	31.12.18	31.12.17	31.12.16
MSCI USA Small Caps		5,2	8,7	29,3	-5,9	2,4	22,8
MSCI EM Osteuropa	-19,1	4,4	-19,1	36,9	0,6	2,8	42,0
Stoxx Europa Small 200		4,3	4,8	29,1	-12,9	18,1	0,5
MSCI EM Asien		3,8	17,9	21,6	-11,2	25,3	9,4
DAX		3,5	3,5	25,5	-18,3	12,5	6,9
S&P 500		1,9	8,8	8,8	34,1	0,4	6,9
Stoxx Europa Zyklisch	-0,3	1,8	-0,3	27,3	-16,6	14,4	6,3
Stoxx Europa 50	-6,3	1,4	-6,3	27,4	-10,2	9,0	0,6
Topix		1,2	3,3	22,2	-10,0	11,1	7,3
Euro Stoxx 50	-3,2	1,0	-3,2	28,2	-12,0	9,2	3,7
Stoxx Europa Defensiv	-6,3	1,0	-6,3	22,2	-1,0	5,0	-2,5
MSCI Großbritannien	-17,9	0,0	-17,9	23,3	-9,8	7,4	2,9

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.

- Zyklische Aktienregionen und Small Caps schnitten über die letzten vier Wochen, die von Konjunkturoptimismus geprägt waren, am besten ab. Der S&P 500 bewegte sich hingegen kaum.
- Asiatische Schwellenländer waren die Gewinner in 2020, gefolgt von US-Aktien. Deutsche Aktien konnten innerhalb Europas outperformen. Zu den relativen Verlierern gehörten osteuropäische und britische Aktien.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2015 - 31.12.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.12.20 - 31.12.20)	YTD (31.12.19 - 31.12.20)	31.12.19	31.12.18	31.12.17	31.12.16	31.12.15
			31.12.20	31.12.19	31.12.18	31.12.17	31.12.16
Britische Staatsanleihen		2,7	2,9	13,7	-0,6	-2,0	-4,5
EM-Staatsanleihen (hart)		1,1	3,2	9,5	-6,3	7,1	7,0
EM-Staatsanleihen (lokal)	-3,4	0,8	-3,4	11,5	1,5	0,4	9,0
Italienische Staatsanleihen		0,4	7,9	10,6	-1,3	0,8	0,7
USD Hochzinsanleihen	-3,9	0,4	-3,9	16,9	3,4	-6,7	18,8
EUR Hochzinsanleihen		0,3	1,7	9,5	-3,4	4,8	8,1
EUR Finanzanleihen		0,2	2,4	6,1	-1,5	3,2	3,8
Deutsche Staatsanleihen		0,2	3,0	3,0	2,4	-1,4	4,0
EUR Inflationsind. Anleihen		0,1	3,1	6,6	-1,5	1,4	3,8
EUR Nicht-Finanzanleihen		0,1	3,0	6,4	-1,1	1,8	5,4
USD Unternehmensanleihen	-0,2	0,7	0,7	16,2	2,7	-6,8	8,7
US-Staatsanleihen	-0,4	-0,9	-0,9	8,8	5,9	-10,1	4,1

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.

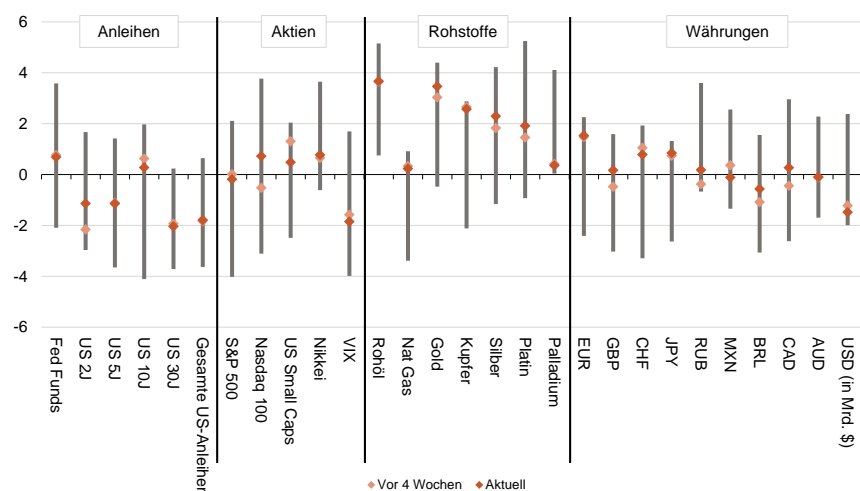
- Über die letzten vier Wochen belastete die Euro-Aufwertung vor allem USD-Anleihen. US-Staatsanleihen wurden darüber hinaus noch von steigenden Renditen belastet.
- In 2020 entwickelten sich italienische Staatsanleihen am besten, dank der Ausweitung der EZB-Kaufprogramme. Aber auch Bundesanleihen und EUR Unternehmensanleihen profitierten und schlossen das Jahr mit einem Plus ab.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2015 - 31.12.2020



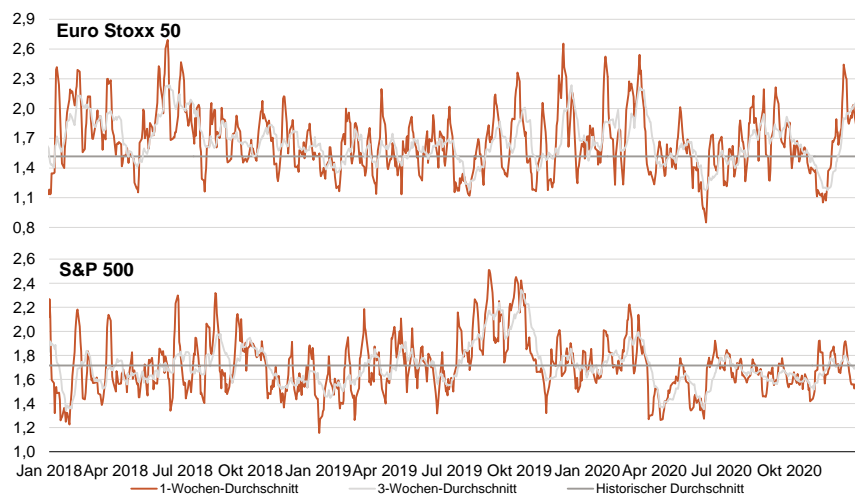
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Investoren sind nach wie vor nur verhalten über Futures in Aktien investiert. Während sie Nasdaq-Longs über die letzten vier Wochen erhöht haben, haben sie ihr US-Small-Caps-Exposure reduziert. Zudem sind sie im Aggregat nur neutral im S&P 500 investiert.

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: 22.12.2010 - 22.12.2020

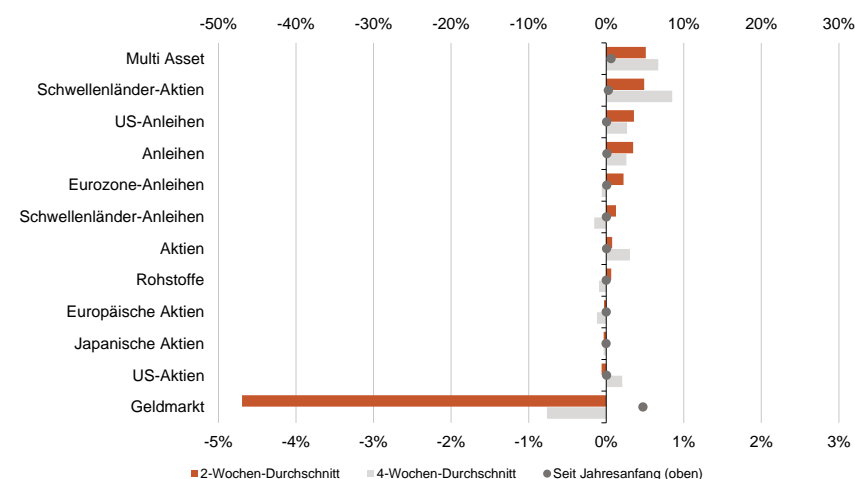
Put-Call-Ratio



- Auf Indexebene sind die Put-Call-Ratios weder besonders niedrig für den Euro Stoxx 50 noch für den S&P 500 ausgeprägt. Ein gutes Zeichen! So ist davon auszugehen, dass Investoren noch über Absicherungen verfügen, sodass sie im Fall eines Abverkaufs nicht auf dem falschen Fuß erwischt werden.

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 - 31.12.2020

ETF-Flüsse

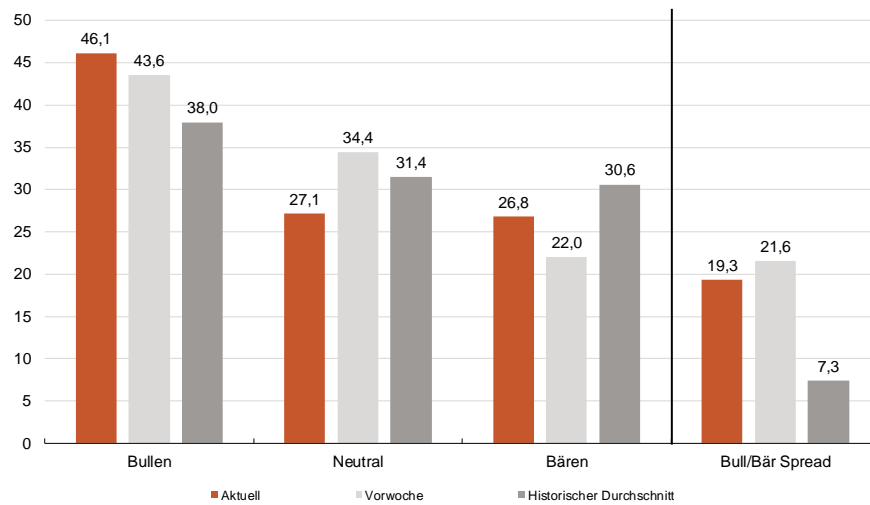


- Die gesunkene Unsicherheit bzgl. der US-Wahlen, des Brexits und der Impfstoffe hat dazu geführt, dass ETF-Investoren zuletzt vermehrt Mittel aus Geldmarkt-Vehikel abgezogen haben. Nutznießer der Rotation waren vor allem Schwellenländer-Aktien.
- Schwellenländer-Anleihen sahen hingegen jüngst Abflüsse.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.12.2020 - 01.01.2021



AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

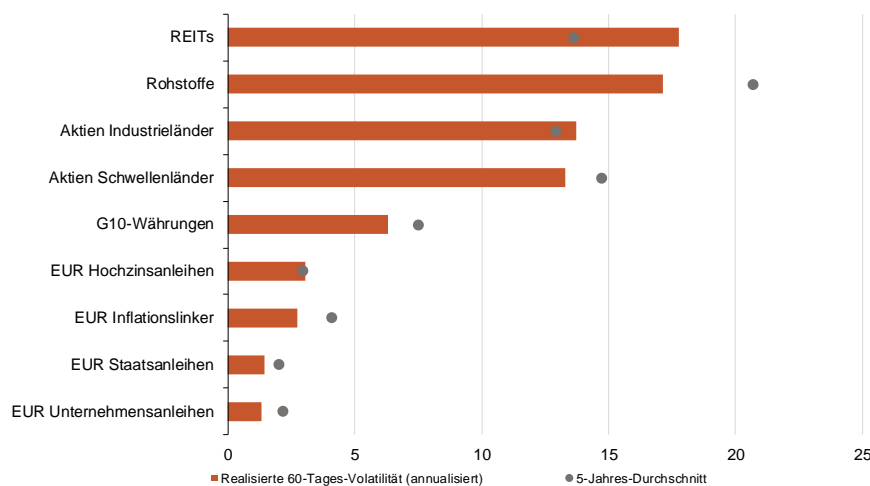


- An der Stimmung der US-Privatanleger hat sich zuletzt wenig getan. Die Optimisten dominieren ganz klar die Pessimisten. Der Bull-Bear-Spread liegt momentan bei 19,3% und damit 12Pp höher als der historische Durchschnitt.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 - 31.12.2020

Realisierte Volatilitäten

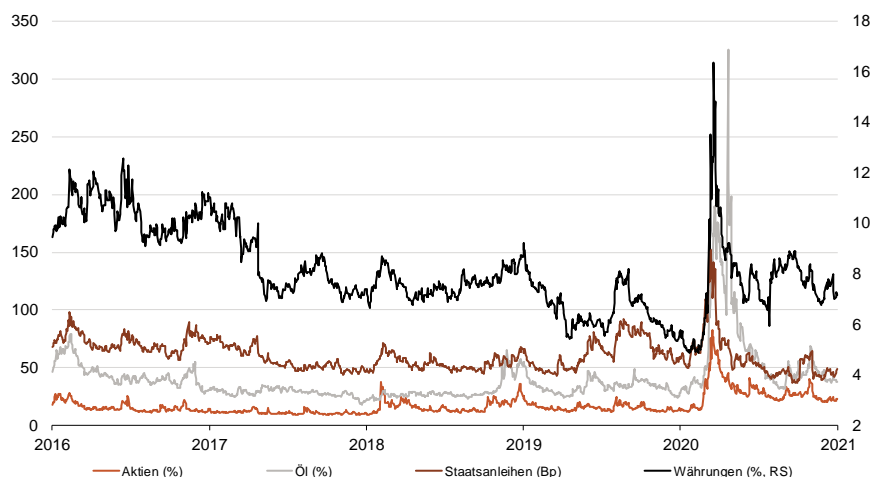


- Verglichen mit der eigenen 5-Jahreshistorie bleibt die Volatilität für Industrienationen-Aktien und REITs erhöht.
- Die Schwankungsbreite für EUR Unternehmens- und Staatsanleihen ist hingegen historisch und im Vergleich zu allen anderen Anlageklassen niedrig. Die ultralockere Geldpolitik der EZB ist der Hauptgrund dafür.

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: 31.12.2015 - 31.12.2020

Implizite Volatilitäten



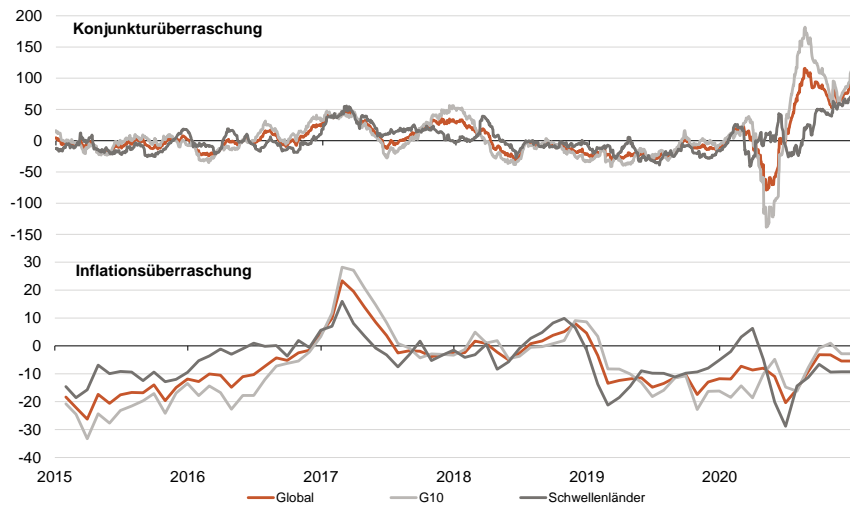
- Über die letzten Wochen sind die impliziten Volatilitäten für viele Anlageklassen gefallen. Dies ist für die Jahreszeit nicht unüblich. Der VIX notiert nun wieder nahe der 20er-Marke. Ein Unterschreiten wäre ein positives Sentiment-Signal für die Aktienmärkte.

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 = CRIX Index

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 31.12.2020



Global

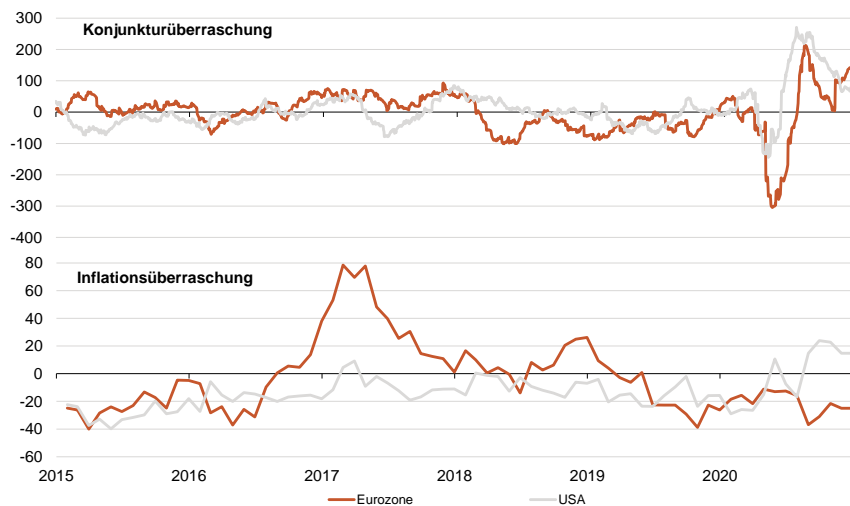


- Das Momentum der positiven Konjunkturüberraschungen hat zuletzt für die G10-Nationen nachgelassen. Für die Schwellenländer ging der Überraschungsindikator hingegen weiter hoch. Beispielsweise konnten die polnischen Exportzahlen und die mexikanische Industrieproduktion positiv überraschen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.12.2020

Eurozone & USA

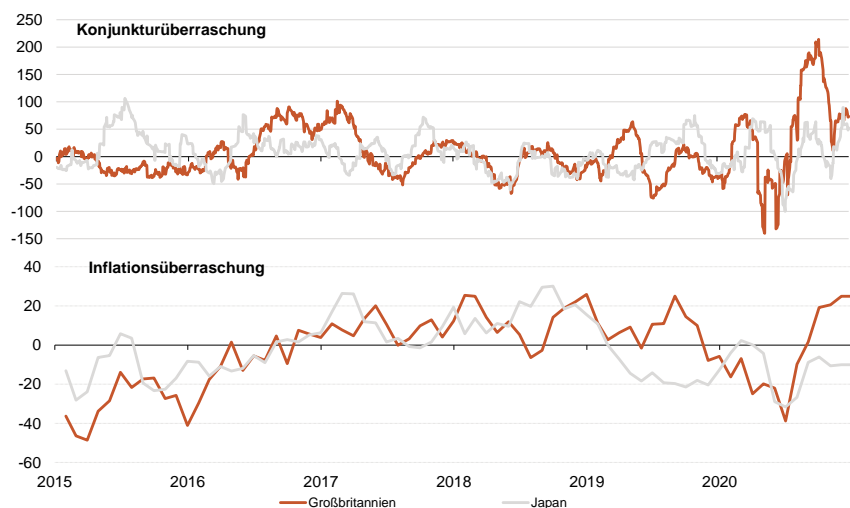


- In der Eurozone haben die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes die Erwartungen teils deutlich geschlagen. Der französische PMI für Dienstleistungen war mit 49,2 (Erwartung: 40) die größte positive Überraschung.
- In den USA haben die Konjunkturdaten hingegen größtenteils negativ überrascht. Der Dezember Philly Fed Index sowie die Einzelhandelsumsätze ohne Autos haben enttäuscht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.12.2020

Großbritannien & Japan



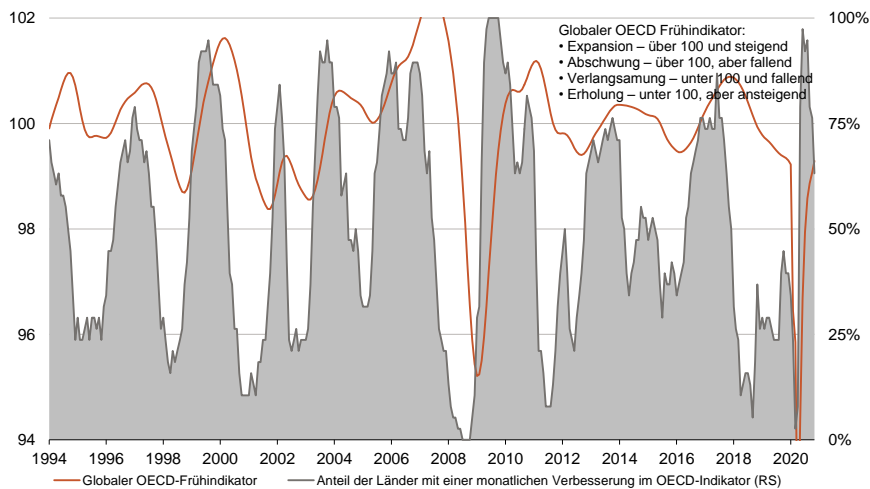
- Sowohl für Japan als auch für Großbritannien befinden sich die Konjunkturüberraschungsindikatoren im grünen Bereich. In Großbritannien haben zudem die Inflationsdaten zuletzt auch nach oben überrascht.

Die Citigroup Economic Surprise Indices 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 - 31.12.2020



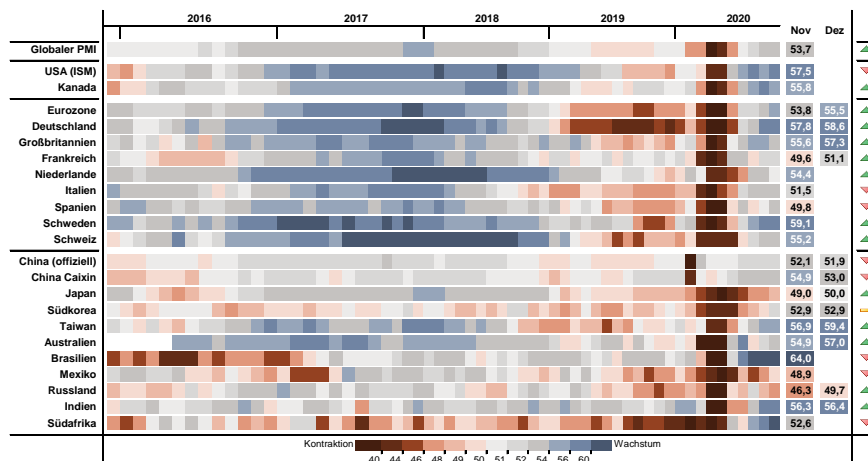
OECD Frühindikator



- Der Frühindikator für alle OECD-Volkswirtschaften lag mit 99,3 Punkten für November leicht im Plus. Der Indikator erholt sich in den meisten großen Volkswirtschaften weiter von den Tiefstständen der COVID-19-Krise. Die Sub-Indikatoren der sieben größten Volkswirtschaften - USA, Japan, Kanada, Frankreich, Italien, Deutschland und Großbritannien – weisen auf eine stabile Wachstumsdynamik hin.

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 - 31.11.2020

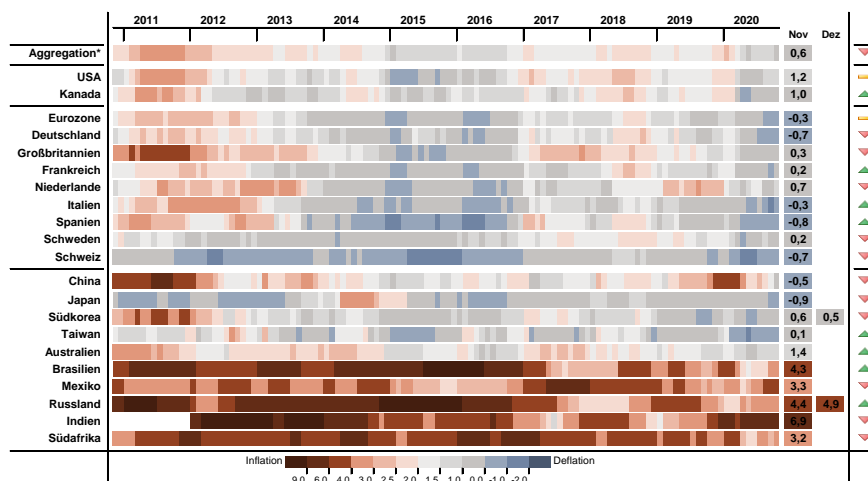
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Fast alle bisher veröffentlichten Einkaufsmanagerindikatoren für Dezember signalisieren eine weitere Erholung der Industrie gegenüber dem Vormonat. Für die Eurozone verbesserte sich der Index beispielsweise von 53,8 auf 55,5.

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: 31.12.2015 - 31.12.2020

Gesamtinflation

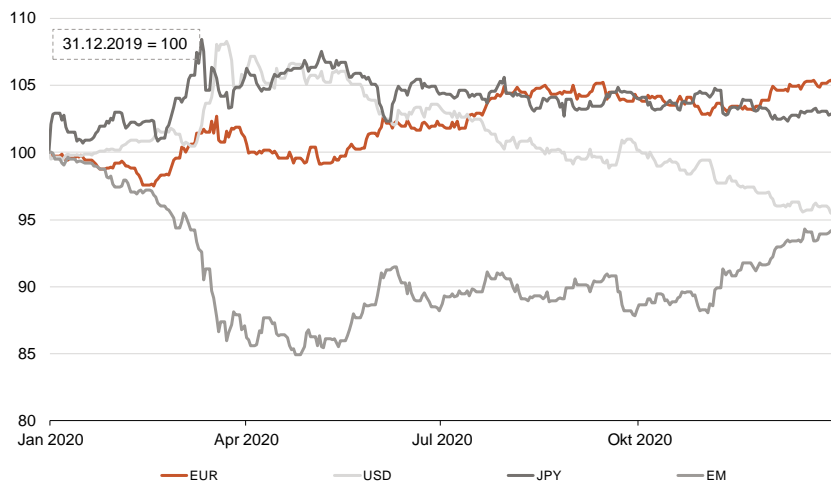


- Die Inflationszahlen fielen auch für November sehr verhalten aus. Die globale aggregierte Inflation ist beispielsweise auf 0,6% gefallen. Spannend wird es kommendes Frühjahr, wenn die Inflation mit den Corona-Tiefständen von 2020 verglichen wird.

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: 31.12.2010 - 31.12.2020



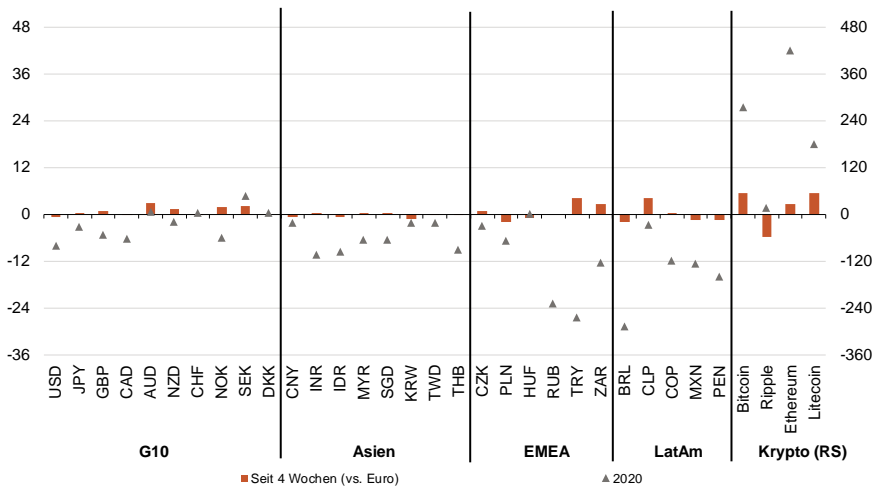
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Der Dollar fällt und fällt. Im Gegenzug dazu legen vor allem der Euro und die Schwellenländer-Währungen zu. Der Yen hält sich hingegen stabil. Viele Anleger erwarten wegen der massiv gestiegenen US-Schulden eine andauernde USD-Schwäche.

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: 01.01.2020 - 31.12.2020

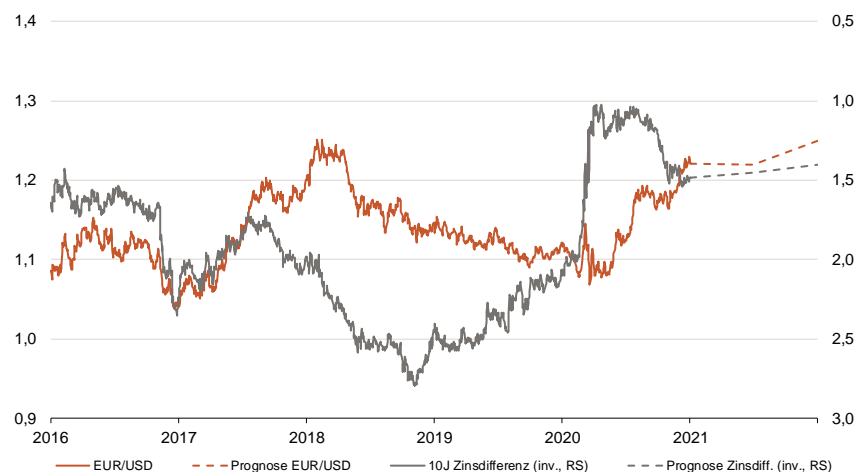
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Die großen Gewinner in 2020 bei den Währungen waren die Krypto-Währungen. Ethereum konnte um mehr als 400%, Bitcoin um 240% zulegen. Ein Grund für die gestiegene Nachfrage war die Befürchtung einiger Anleger, dass die Fiat-Währungen durch die extreme Geldpolitik zunehmend an Wert verlieren dürften.
- Zu den großen Verlierern in 2020 zählen der BRL, TRY und RUB.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 01.01.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Zinsdifferenz zwischen USD und EUR hat über die letzten Monate wieder zugenommen. Dies hat jedoch EUR/USD nicht belastet. Es macht allerdings USD-Absicherungen für Euro-Anleger wieder teurer. Wird sind jedoch noch weit von den jüngsten Höchstständen in der Zinsdifferenz der 10-jährigen Renditen entfernt. Der Spread lag Ende 2018 bei beinahe 3 Prozentpunkten.

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: 01.01.2016 - 31.12.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (03.12.20 - 31.12.20)	YTD (31.12.19 - 31.12.20)	31.12.19	31.12.18	31.12.17	31.12.16	31.12.15
Informationstechnologie	5,0	14,5	14,5	37,6	-6,8	19,6	4,2
Grundstoffe	3,4	9,4	9,4	26,4	-13,9	18,7	28,6
Versorger	3,4	11,7	11,7	29,8	2,9	8,5	-5,3
Growth	3,3	5,9	5,9	32,4	-9,5	12,3	-2,2
Zyklische Konsumgüter	3,1	6,5	6,5	33,0	-14,4	9,7	-0,5
Basiskonsumgüter	-3,5	2,9	-3,5	25,3	-8,9	8,8	-0,3
Industrie	1,8	3,7	3,7	35,1	-13,2	15,3	10,8
Gesundheit	-1,9	1,2	-1,9	31,8	-0,6	2,9	-9,4
Value	-12,9	0,2	-12,9	19,6	-11,6	8,3	7,4
Telekommunikation	-13,5	-1,5	-13,5	4,7	-9,6	1,7	-13,3
Finanzen	-15,6	-1,9	-15,6	22,3	-19,3	12,0	-0,1
Energie	-33,9	-1,9	-33,9	8,7	-0,6	5,2	32,8

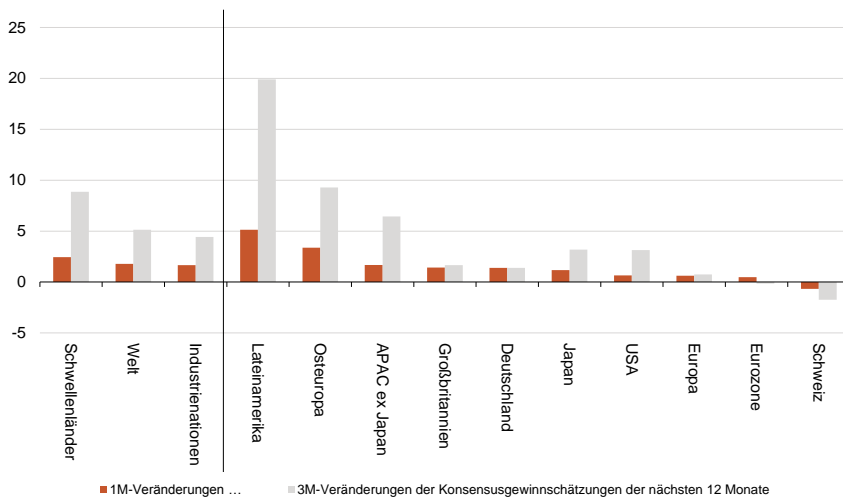
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 den letzten Monat entwickelte sich der Investmentstil Growth wieder besser als Value, getrieben durch den Anstieg der IT-Unternehmen. Finanzunternehmen gehörten zu den relativen Verlierern.
- Die besten europäischen Sektoren in 2020 waren IT und Versorger. Energie und Finanzen bildeten das Schlusslicht.

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: 31.12.2015 - 31.12.2020

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

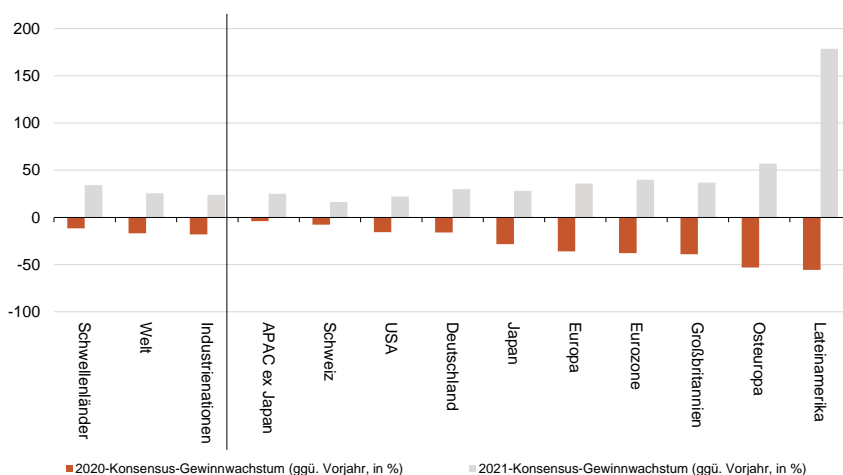


- Im Einklang mit unseren Erwartungen haben die Analysten jüngst ihre Gewinnschätzungen über fast alle Regionen hinweg nach oben revidiert – besonders stark für Lateinamerika und Osteuropa, die von steigenden Rohstoffpreisen profitieren.
- Aber auch Großbritannien sowie Deutschland haben in letzter Zeit steigende Gewinnschätzungen gesehen.

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: 01.01.2021

Gewinnwachstum



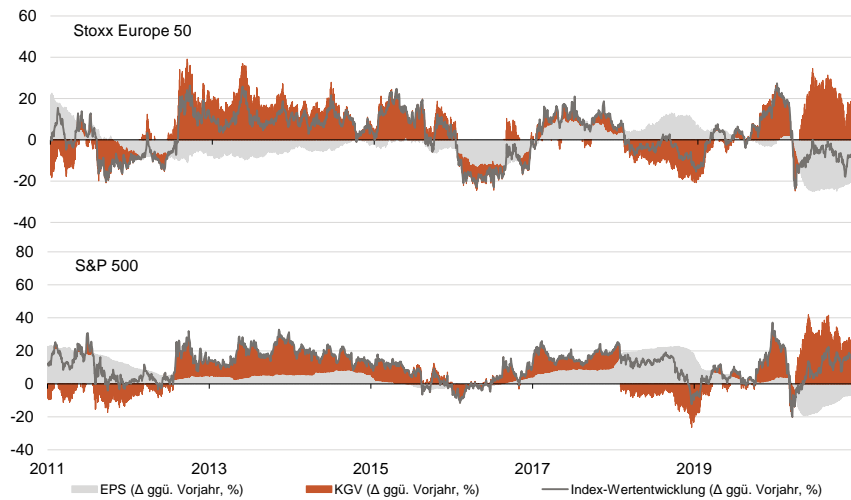
- Während die Analysten für 2020 mit einem Gewinnrückgang für alle Regionen rechnen, sind sie umso optimistischer für 2021.
- Bemerkenswert ist insbesondere, dass sie für die Schwellenländer für 2020 einen geringeren Gewinneinbruch als für die Industrienationen erwarten, für 2021 jedoch einen stärkeren Gewinnanstieg.

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: 01.01.2021



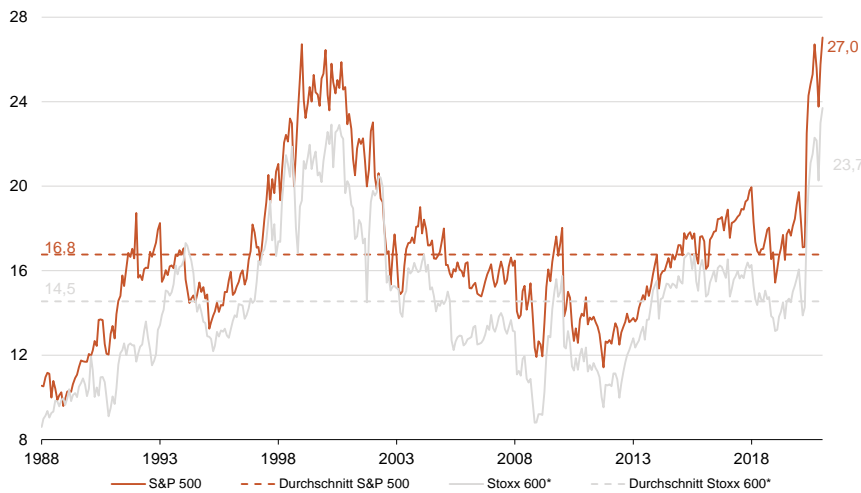
Kontributionsanalyse



- Die Kontributionsanalyse zeigt eindrucksvoll, dass für den Stoxx Europe 50 in den letzten Jahren die Preisentwicklung selten durch Gewinne, sondern häufig durch eine KGV-Ausweitung getrieben war.

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: Factset, Zeitraum: 01.01.2010 - 01.01.2021

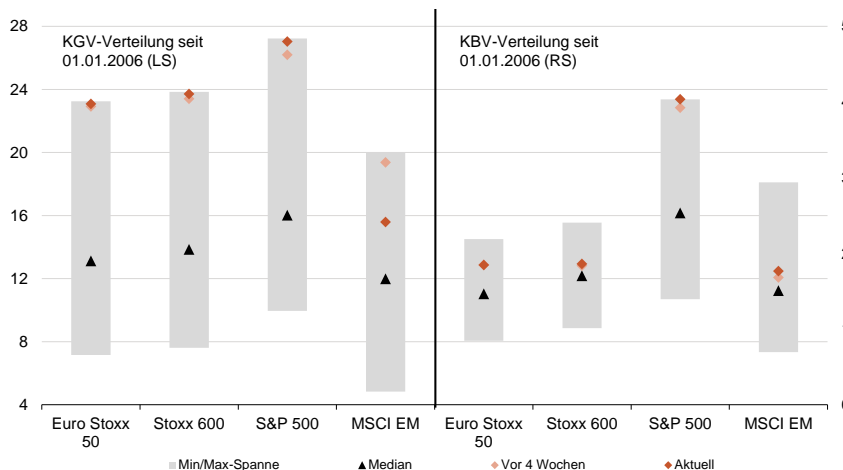
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Obwohl die Gewinnschätzungen jüngst gestiegen sind, sind die Bewertungen weiter nach oben geklettert. Die Aktienindizes sind entsprechend stärker als die Gewinnerwartungen gestiegen.
- Die extrem niedrigen Zinsen haben dazu geführt, dass wir uns nun bei ähnlichen Bewertungsniveaus wie während der Technologieblase um die Jahrtausendwende aufhalten.

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 - 01.01.2021

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

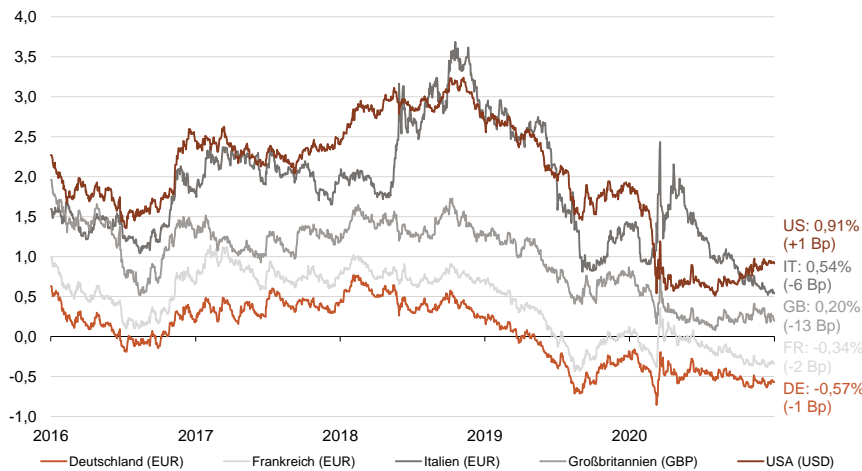


- Alle Aktienregionen sind auf KGV-Basis teuer zur eigenen Historie bewertet. Relativ sind Schwellenländer-Aktien am günstigsten und US-Aktien am teuersten auf Index-Ebene bewertet. Der Vergleich hinkt allerdings, weil sich die Sektorstruktur der einzelnen Aktienindizes stark unterscheidet.

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 - 01.01.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

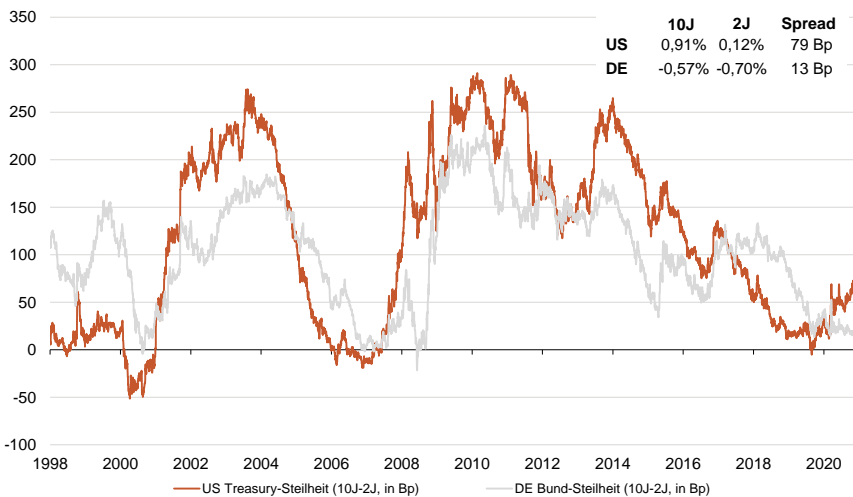


- Zuletzt gab es eine klare Divergenz zwischen den US-Staatsanleiherenditen und den europäischen Renditen. Während die 10-jährigen US-Renditen im Einklang mit dem um sich greifenden Konjunkturoptimismus gestiegen sind, traten beispielsweise Bundesanleiherenditen weiterhin auf der Stelle. Ein Grund dafür ist die Knappheit der deutschen Bundesanleihen aufgrund der lockeren EZB-Politik. Zudem erwartet der Markt eher eine steigende Inflation in den USA als in der Eurozone.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 31.12.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

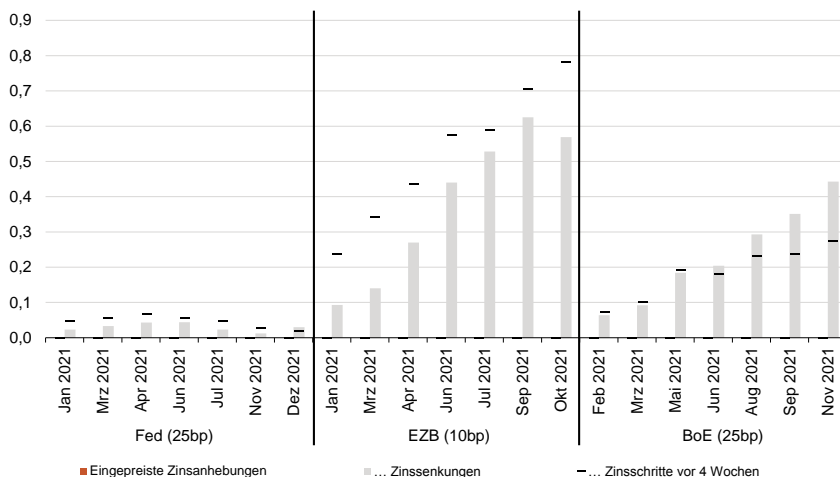


- Die US-Zinsstrukturkurve hat sich weiter versteilert. Der Spread zwischen 10-jährigen und 2-jährigen US-Renditen stand mit 80 Basispunkten auf dem höchsten Niveau seit Oktober 2017. Tendenz steigend.

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 - 31.12.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



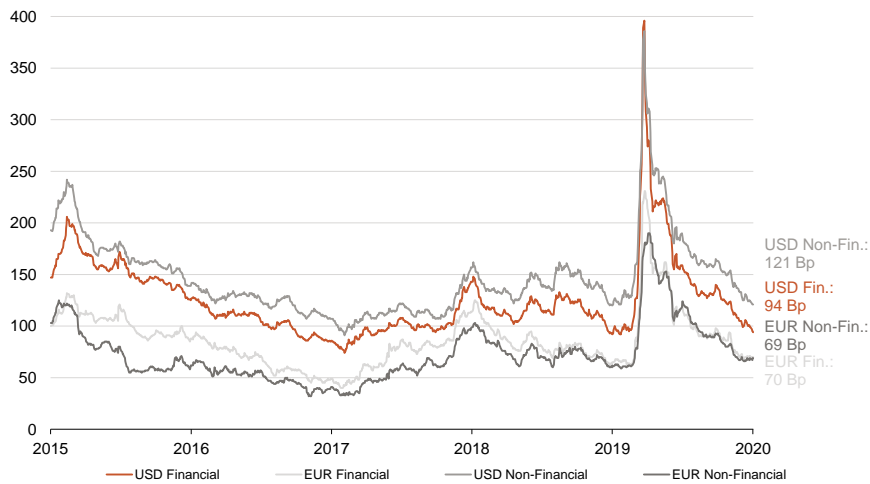
- Der Markt erwartet über die nächsten Monate weder Zinssenkungen noch Zinserhöhungen der großen Zentralbanken. Er preist die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung für die EZB am höchsten ein. Für die Fed und BoE wird das bis mindestens September 2021 nahezu ausgeschlossen.

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: 03.12.2020 - 31.12.2020



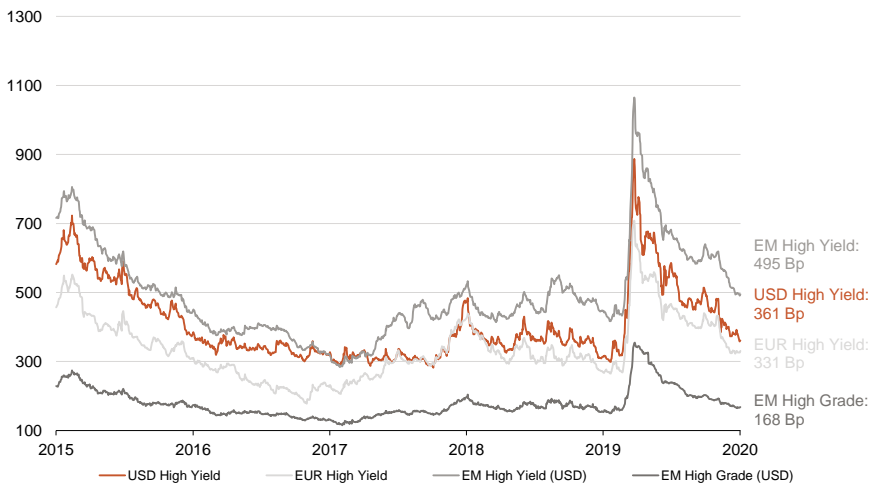
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die extrem lockere Geldpolitik der großen Zentralbanken hat dazu geführt, dass die Risikoaufschläge der Unternehmensanleihen jüngst weiter gesunken sind. Rein bewertungstechnisch erscheinen damit Unternehmensanleihen unattraktiv.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.12.2020

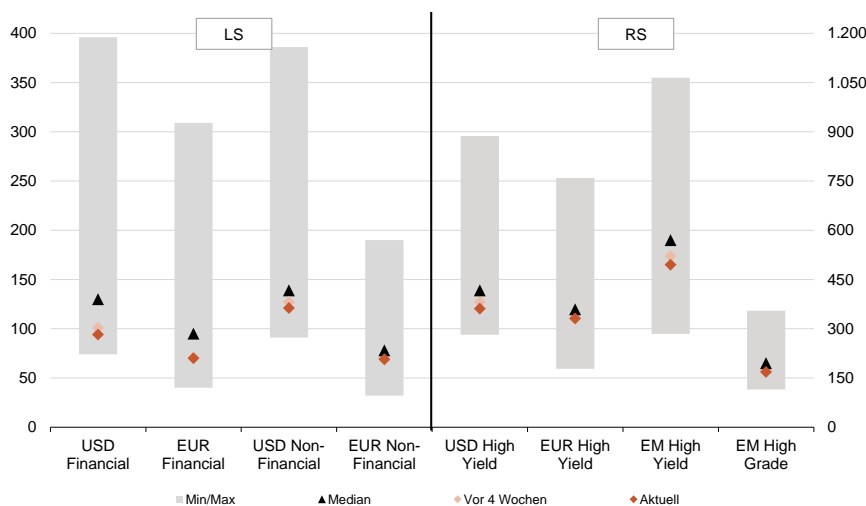
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge der Hochzinsanleihen aus den Schwellenländern kamen zuletzt ebenfalls kräftig runter. Verglichen mit den Vor-Corona-Niveaus erscheinen sie jedoch noch attraktiv bewertet.
- EUR- und USD-Hochzinsanleihen sind nun wieder ähnlich bewertet wie Mitte 2019.

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 - 31.12.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

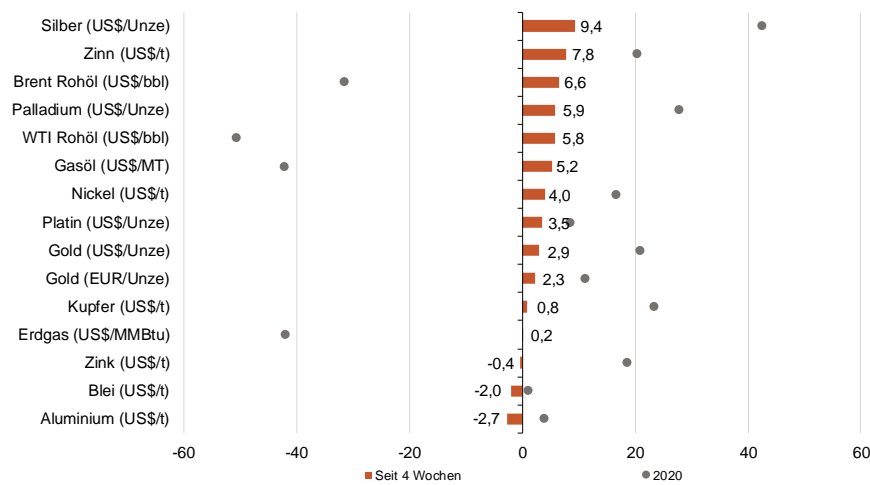


- Alle hier betrachteten Anleihesegmente sind verglichen mit der eigenen Historie teuer bewertet. Den höchsten Credit Spread gibt es zurzeit für EM-Hochzinsanleihen, den niedrigsten für EM-High-Grade-Anleihen.

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: 04.01.2010 - 31.12.2020



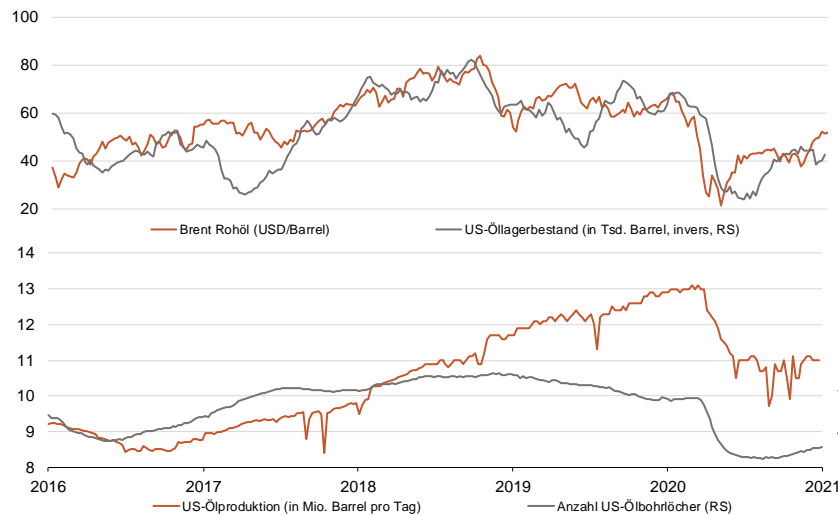
Performance Rohstoffe



- Silber hat über die letzten vier Wochen alle anderen Edelmetalle hinter sich gelassen. Und auch in 2020 insgesamt ist es der Rohstoff mit der stärksten Entwicklung. Dabei hat es insbesondere von seiner günstigen Bewertung relativ zu Gold im Frühjahr 2020 profitiert.
- Rohöl bleibt trotz der jüngsten Erholungsrallye der Rohstoff mit der schlechtesten Entwicklung in 2020. Die stark nachgelassenen Ölnachfrage aufgrund der Corona-Pandemie war dafür hauptsächlich verantwortlich.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 31.12.2020

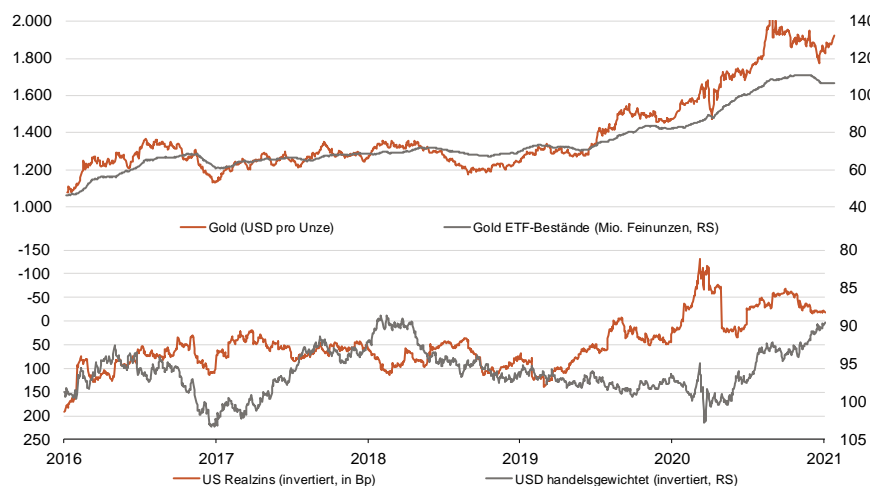
Rohöl



- Der Brentölpreis hat sich im Dezember weiter stabilisiert und notiert oberhalb von 50 USD pro Barrel. Förderlich war insbesondere ein gestiegener Konjunkturoptimismus aufgrund der positiven Impfstoffnachrichten.
- Die stark gefallen Ölpreise in 2020 machen sich auch in der US-Ölproduktion bemerkbar. Diese liegt immer noch knapp 40% unterhalb der Vor-Corona-Höchststände.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 01.01.2021

Gold



- Nachdem Gold im Oktober und November einen Durchhänger hatte, konnte es sich jüngst stabilisieren. Ein niedriger Realzins und ein fallender US-Dollar unterstützen.

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: 01.01.2016 - 01.01.2021

**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: 04. Januar 2021

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