

Aktueller Marktkommentar

Steigende Gewinnschätzungen der Analysten und Konjunkturoptimismus haben für einen freundlichen Jahresstart gesorgt. Asiatische Schwellenländer, US Small Caps und britische Aktien legten besonders zu. Gold und sichere Staatsanleihen litten hingegen unter einem Renditeanstieg. 10-jährige US-Staatsanleiherenditen überschritten erstmals seit März 2020 die wichtige 1-Prozentmarke – u.a. weil Joe Biden nach der gewonnenen Georgia-Wahl nun auch über eine Senatsmehrheit verfügt und mehr von seinen fiskalischen Vorhaben umsetzen kann, auch wenn er aufgrund der knappen Mehrheit Kompromisse mit den Republikanern eingehen dürfte. Steigende Rohstoffpreise sowie Inflationserwartungen und ein positiveres Momentum sprechen neben der zunehmenden US-Staatsverschuldung für weiter steigende Zinsen. Die große Frage ist, bei welchem Renditeniveau die Fed einschreitet und eine „Yield Curve Control“ ins Spiel bringt. Die Fed dürfte unserer Meinung nach spätestens bei einem 1,5%-Level für 10-jährige US-Staatsanleihen nervös werden.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q4-Unternehmensberichtssaison hat mit den Zahlen der großen US-Banken an Fahrt aufgenommen. Bisher sehen die Unternehmenszahlen dank größtenteils positiver Überraschungen vielversprechend aus. Beim STOXX Europe 600 haben bisher hingegen kaum Unternehmen berichtet. Dort sind insbesondere die möglichen Auswirkungen der Lockdowns auf die Q4-Zahlen von Bedeutung. Zentralbankseitig tagen die EZB am 21. Januar und die Fed am 27. Januar. Politisch wird es neben den Covid-19-Entscheidungen am 20.01. bei der Amtseinführung von Joe Biden als US-Präsident und am 25. bis 29.01. beim World Economic Forum spannend. Am morgigen Dienstag werden die ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die Inflationsskennzahlen für Europa und Großbritannien. Spannend wird es am Freitag, an dem eine Großzahl an vorläufigen Einkaufsmanagerindizes für Januar publiziert wird.

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

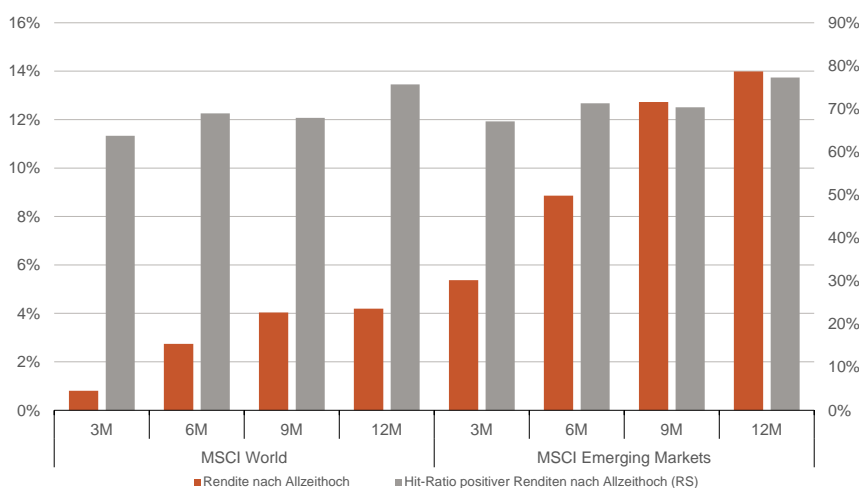
- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

Der Markt blickt gespannt auf die Q4-Unternehmenszahlen.

Amtseinführung von Joe Biden als US-Präsident.

Einkaufsmanagerindizes werden die Stabilität der Konjunkturerholung aufzeigen.

Ein neues Allzeithoch ist selten das Ende der Fahnenstange



- Auch wenn neue Allzeithochs in den Augen vieler Anleger den Anschein haben, sie begründeten auf Übertreibung, sodass eine Korrektur bald erforderlich wäre, kann ein Blick in die Vergangenheit diese Vermutung nicht bestätigen.
- Im Gegenteil, zumindest statistisch betrachtet sind die durchschnittlichen Renditen über die nächsten 3 bis 12 Monate nach einem neuen Allzeithoch durchweg positiv. Auf 12-Monatsicht sind die Renditen nach einem Allzeithoch sogar in fast 80% der Fälle positiv.

Durchschnittlicher Total Return und Hit-Ratio über verschiedene Zeiträume nach Erreichen eines neuen Allzeithochs.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.1998 - 31.12.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (18.12.20 - 15.01.21)	YTD (31.12.20 - 15.01.21)	15.01.20	15.01.19	15.01.18	15.01.17	15.01.16
Aktien Emerging Markets	6,3	8,5	12,4	18,6	-8,3	19,7	33,2
Brent	7,2	8,0	-30,4	18,9	-2,2	7,4	64,5
Aktien Frontier Markets	4,7	6,5	-4,4	18,4	-12,2	16,4	19,1
Globale Wandelanleihen	4,7	5,5	29,5	19,2	3,3	2,1	17,3
Aktien Industrienationen	3,1	2,1	6,4	26,8	-1,7	8,4	23,6
REITs	1,7	0,2	-16,8	21,8	7,9	-10,8	10,0
USD/EUR-Wechselkurs	1,5	1,2	-7,7	2,4	7,5	-13,2	2,5
Globale Unternehmensanleihen	0,7	0,2	0,1	13,4	4,0	-5,8	7,1
Globale Staatsanleihen	0,5	0,2	0,2	7,4	6,5	-6,5	3,7
Eonia	0,0	0,0	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Industriemetalle	-0,7	3,1	7,3	9,7	-11,5	4,4	41,2
Gold	-1,4	-2,6	8,4	23,5	3,4	-2,9	12,8

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.

- In den letzten vier Wochen haben die meisten Anlageklassen zugelegt. Insbesondere Brentöl und Schwellenländer-Aktien konnten ihren Aufwärtstrend fortsetzen.
- Steigende Anleiherenditen und ein stärkerer US-Dollar belasteten hingegen den Goldpreis zuletzt etwas. Seit Jahresbeginn ist Gold die schlechteste Anlageklasse.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.01.2016 - 15.01.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (18.12.20 - 15.01.21)	YTD (31.12.20 - 15.01.21)	15.01.20	15.01.19	15.01.18	15.01.17	15.01.16
MSCI EM Asien	7,0	9,9	21,8	21,9	-10,4	24,1	26,6
MSCI USA Small Caps	8,7	8,0	15,3	22,2	-1,0	4,0	39,4
MSCI EM Osteuropa	5,3	5,7	-17,2	33,0	0,9	8,5	63,1
MSCI Großbritannien	5,2	5,0	-14,0	19,9	-7,9	7,9	15,3
Topix	4,4	4,0	7,3	16,1	-8,3	12,2	17,9
Stoxx Europa Small 200	4,1	1,9	6,0	24,8	-10,8	19,2	14,1
Stoxx Europa Defensiv	4,0	3,6	-5,0	21,2	1,1	5,6	7,0
Stoxx Europa Zyklisch	3,5	2,6	2,3	22,3	-16,4	16,4	22,0
Stoxx Europa 50	2,9	2,5	-4,8	25,4	-9,6	9,6	12,7
S&P 500	2,9	1,5	7,6	31,2	1,8	9,5	27,3
Euro Stoxx 50	1,6	1,4	-2,6	26,3	-12,7	11,3	16,0
DAX	1,2	0,5	2,6	23,3	-17,5	13,5	21,8

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

- Die positive Stimmung der Anleger spiegelt sich in Kursanstiegen über alle Aktienregionen hinweg wider. Besonders stark konnten zyklische Aktienregionen in Asien und Small Caps profitieren. Im Euro Stoxx 50 und dem S&P 500 waren die Zugewinne etwas moderater.
- Britische Aktien setzten ihre Erholung fort. Sie gehören zu den Outperformern dieses Jahr.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.01.2016 - 15.01.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (18.12.20 - 15.01.21)	YTD (31.12.20 - 15.01.21)	15.01.20	15.01.19	15.01.18	15.01.17	15.01.16
USD Hochzinsanleihen	1,4	2,0	-3,6	13,8	8,9	-8,1	23,3
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,5	1,1	-3,3	10,5	3,4	-0,4	13,7
Britische Staatsanleihen	-0,7	1,1	1,2	13,7	1,3	0,8	-6,7
USD Unternehmensanleihen	0,1	0,9	-0,6	16,8	5,0	-7,8	8,9
EUR Inflationsind. Anleihen	0,7	0,5	3,2	6,9	-1,2	2,1	3,3
US-Staatsanleihen	0,4	0,1	-2,2	10,5	7,8	-11,5	3,0
EUR Hochzinsanleihen	0,4	0,4	1,7	8,8	-2,7	4,7	10,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,2	0,2	3,0	6,4	-0,8	1,9	5,6
EUR Finanzanleihen	0,0	0,0	2,2	6,2	-1,5	3,4	3,7
Deutsche Staatsanleihen	-0,2	-0,2	2,5	2,8	3,5	-1,3	2,2
Italienische Staatsanleihen	-0,3	-0,4	7,3	11,5	-2,2	1,6	-0,2
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,2	-1,5	1,2	8,4	-4,8	5,8	9,9

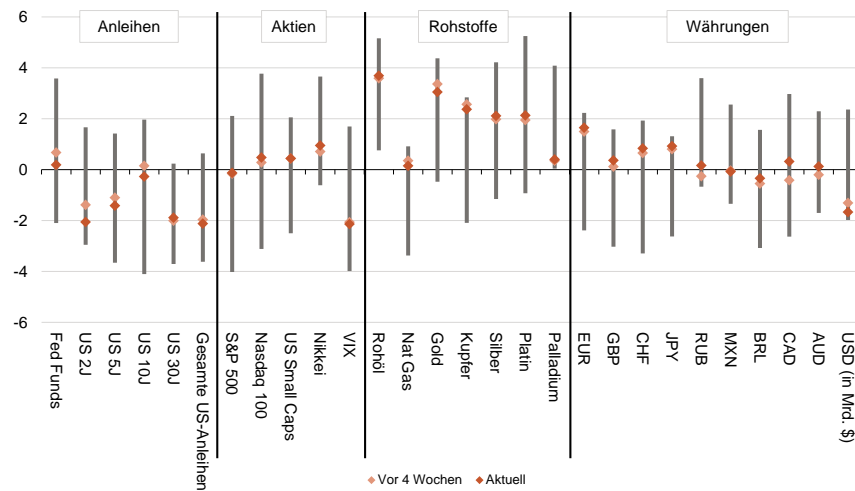
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Bard. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR; 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.

- Politische Unsicherheit in Italien resultierte in einer Spreadausweitung bei italienischen Staatsanleihen. Inflationsindexierte Anleihen hingegen konnten von einem positiven Umfeld profitieren und zu Beginn des Jahres zulegen.
- USD-Anleihen profitierten von der Dollar-Aufwertung. Insbesondere USD-Hochzinsanleihen legten in Euro gerechnet zu.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.01.2016 - 15.01.2021



Spekulative Positionierung

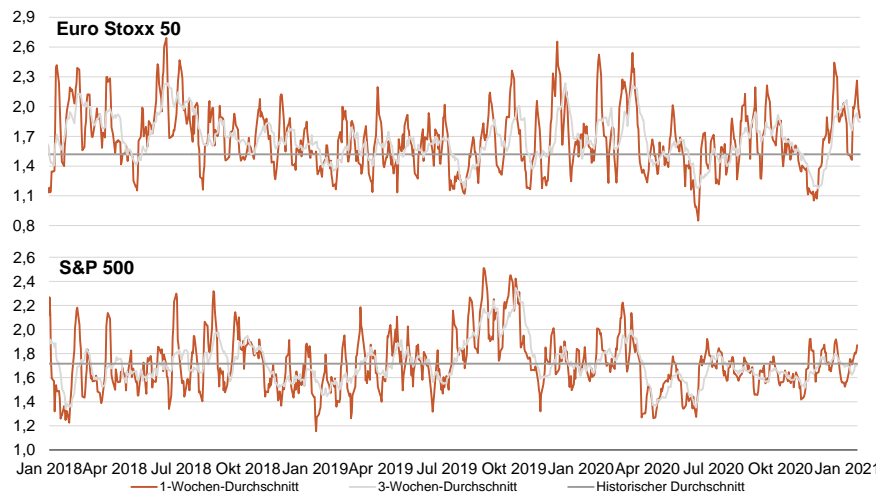


- Interessanterweise haben die spekulativen Anleger seit November ihre Short-Positionen reduziert. Das schafft nun zumindest mehr Spielraum für steigende Anleiherenditen, weil die Positionierung nicht mehr so ausgeprägt ist.

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: 12.01.2011 - 12.01.2021

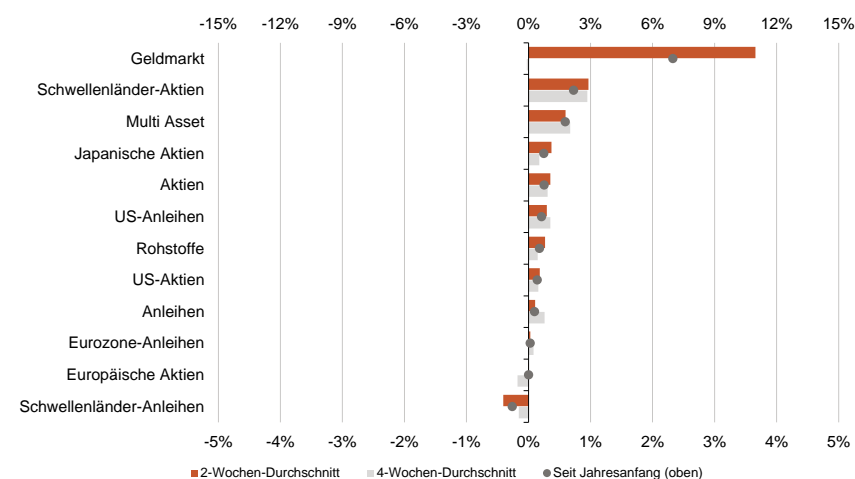
Put-Call-Ratio



- Die Put-Call-Ratios auf Indexebene bleiben zumindest erhöht und sprechen dafür, dass institutionelle Investoren nicht in Übermut verfallen, sondern sich weiterhin absichern. Auf Einzelaktienebene sieht das Bild momentan komplett anders aus. Dort werden deutlich mehr Calls als Puts gekauft.

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 - 15.01.2021

ETF-Flüsse

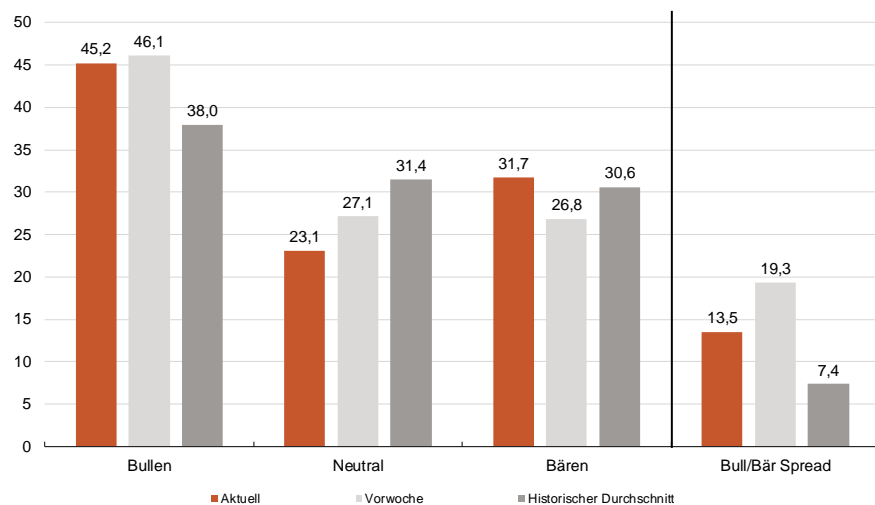


- Die ETF-Flows zeigen ein gemischtes Bild. Geldmarkt-Vehikel haben überraschend starke Zuflüsse verzeichnet, während ETFs auf Schwellenländeranleihen mit Abflüssen zu kämpfen hatten.
- Rohstoff-ETFs im Aggregat haben bis dato in 2021 kaum Flows gesehen.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 15.01.2021



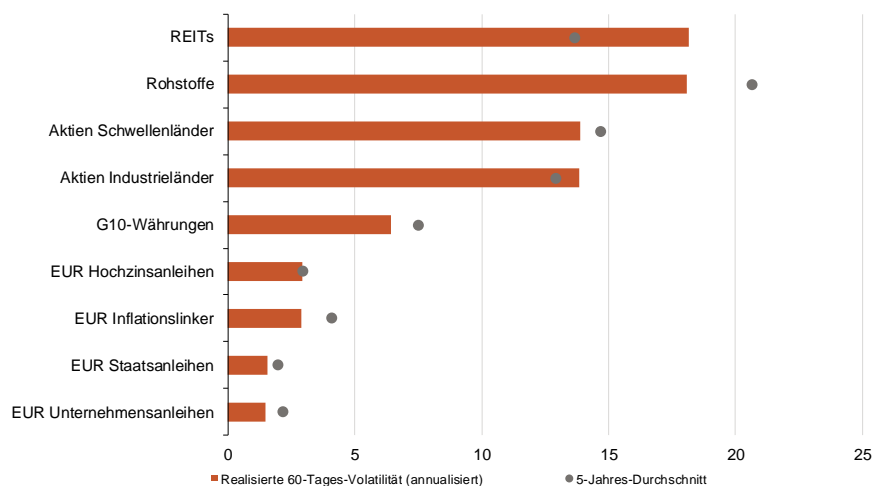
AAII Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Aufgrund technischer Probleme der AAII ist die Sentiment-Umfrage der US-Privatanleger veraltet. Ein Update wird diese Woche erwartet.
- Dennoch zeigen die Zahlen der Vorwoche die weiter gute Stimmung der Anleger auf, wenngleich der Bull/Bär-Spread mittlerweile deutlich unter seinem Novemberhoch von über 30Pp notiert.

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, AAII, Zeitraum: 23.07.1987 - 07.01.2021

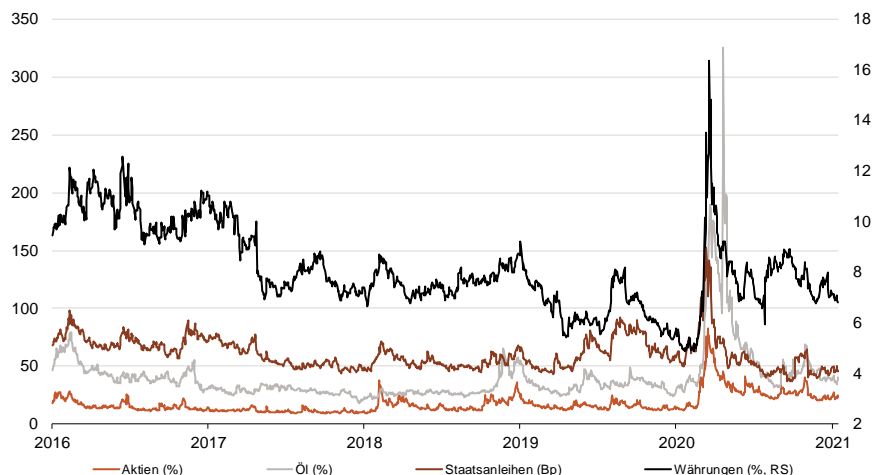
Realisierte Volatilitäten



- Einzig die realisierten Volatilitäten von REITs und Aktien der Industrieländer der letzten 60 Tage notieren noch über ihren 5-Jahres-Durchschnitten.
- Mit steigenden Inflationserwartungen ist die realisierte Volatilität von Inflationslinkern zuletzt gestiegen.
- Unternehmensanleihen zeigten sich weniger volatil als Staatsanleihen, da erstere die steigenden Inflationserwartungen z.T. durch gefallene Risikoaufschläge kompensieren konnten.

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: 15.01.2016 - 15.01.2021

Implizite Volatilitäten

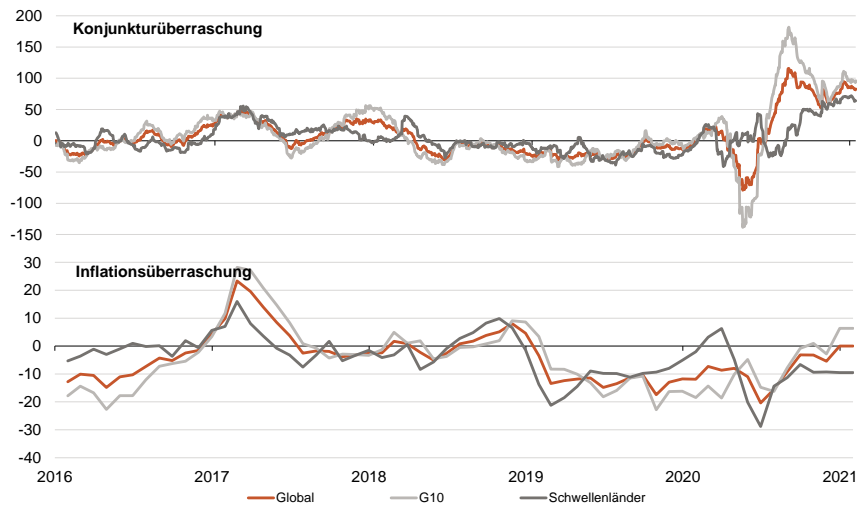


- Die impliziten Volatilitäten sind im Vergleich zu vor zwei Wochen weitestgehend unverändert.
- Der VIX steht aktuell bei 24. Er notiert damit immer noch deutlich über dem Vorkrisenniveau und auch über seinem historischen Durchschnitt von 19.

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: 01.01.2016 - 15.01.2021



Global

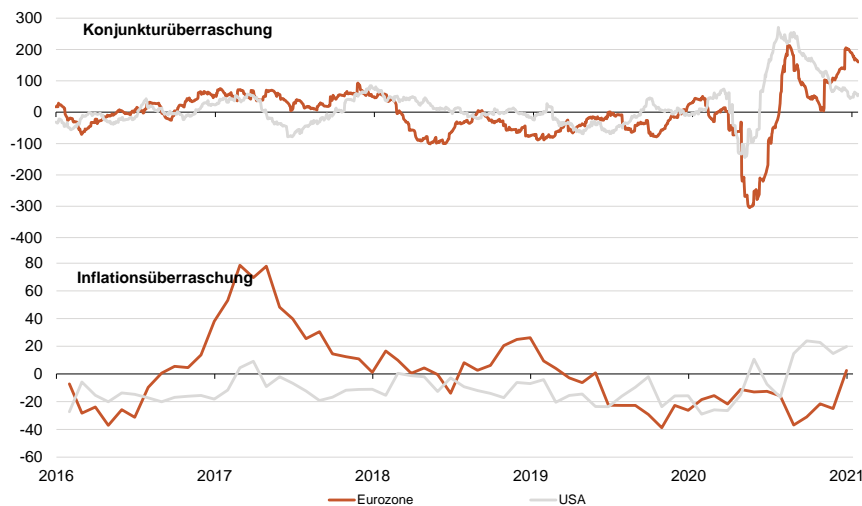


- Die positiven Konjunkturüberraschungen halten auch in 2021 an. Alle drei Indizes konnten sich im deutlich positiven Bereich behaupten. Bei den Industrienationen liegt das Hoch der positiven Konjunkturüberraschung bereits hinter uns, während die Schwellenländer weiter positiv überrascht. In China haben für Dezember der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie, die Importe und die Exporte positiv überrascht.
- Die Inflation auf globaler Ebene überraschte zuletzt nicht mehr negativ, was zu der Erwartung der Anleger von steigenden Verbraucherpreisen passt.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 15.01.2021

Eurozone & USA

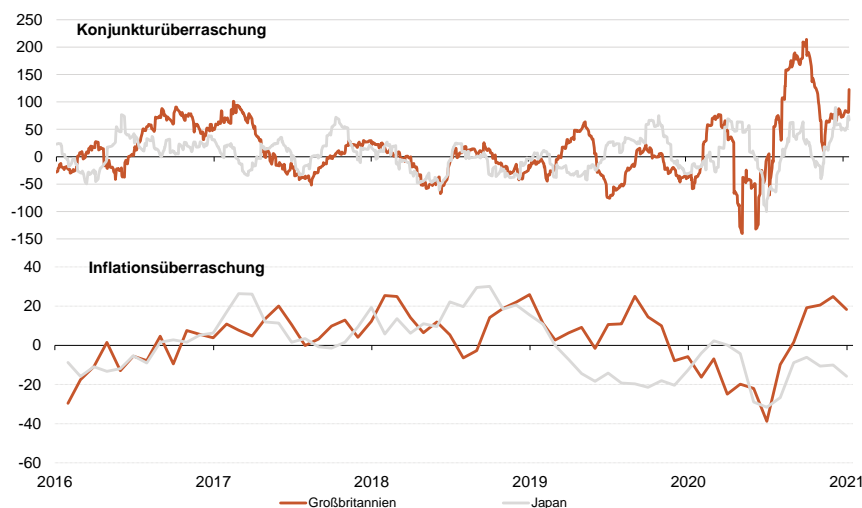


- In der Eurozone sind die aggregierten Konjunkturüberraschungen weiterhin positiv, auch wenn sie zuletzt etwas abgenommen haben. In Deutschland sind die Auftragseingänge (Nov.), die Einzelhandelsumsätze (Nov.), die Exporte und Importe (Nov.) sowie das Wirtschaftswachstum für 2020 besser als erwartet ausgefallen. Die Industrieproduktion (YoY, Nov.) hat hingegen enttäuscht.
- In den USA haben die Arbeitsmarktdaten und die Einzelhandelsumsätze jüngst enttäuscht, während die PMIs der Industrie sowie die Auftragseingänge positiv überrascht haben.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 15.01.2021

Großbritannien & Japan



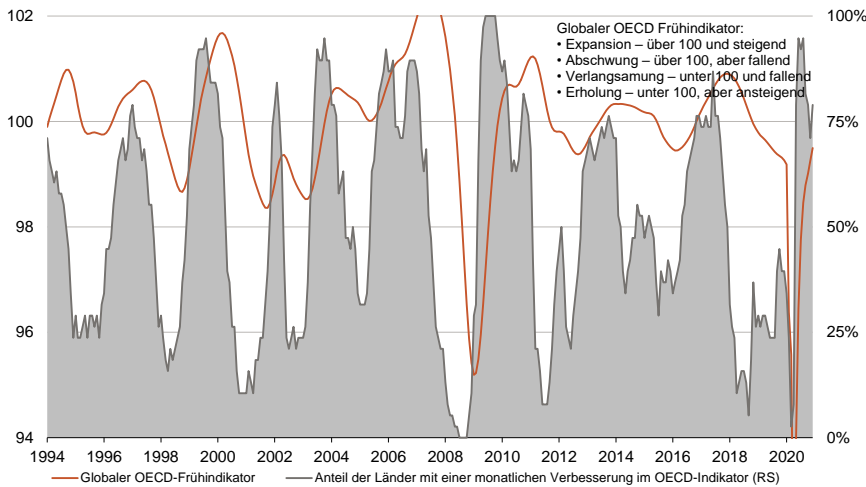
- In Großbritannien hat die Industrieproduktion (Nov.) sowie die Produktion im verarbeitenden Gewerbe (Nov.) enttäuscht, während der Industrie-PMI (Dez.) positiv überrascht hat.
- In Japan haben zuletzt insbesondere die Kernaufträge für Maschinenanlagen positiv überrascht.

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: 01.01.2016 - 15.01.2021



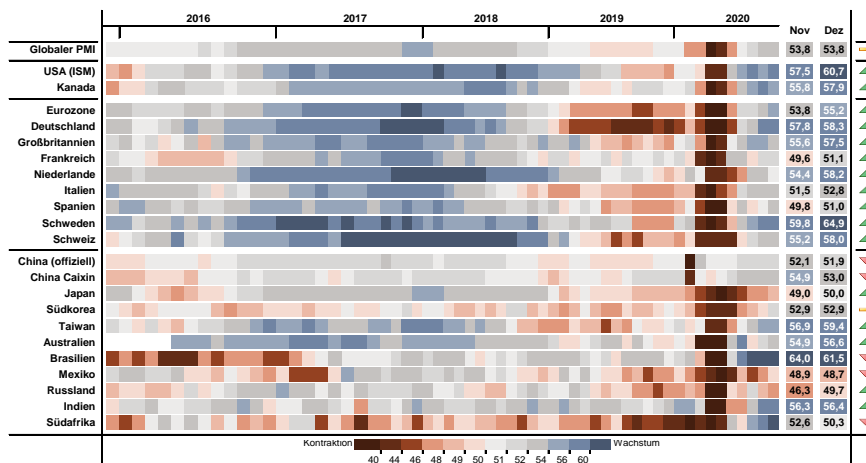
OECD Frühindikator



- Im Dezember ist der OECD-Frühindikator auf knapp 99,5 Punkte gestiegen. Die Konjunkturerholung schreitet somit nach diesem Indikator weiter voran. Über 75% der teilnehmenden Länder konnten dabei eine Verbesserung des Indikators gegenüber November erzielen. Die Konjunkturerholung wird somit breit getragen.

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 31.12.2020

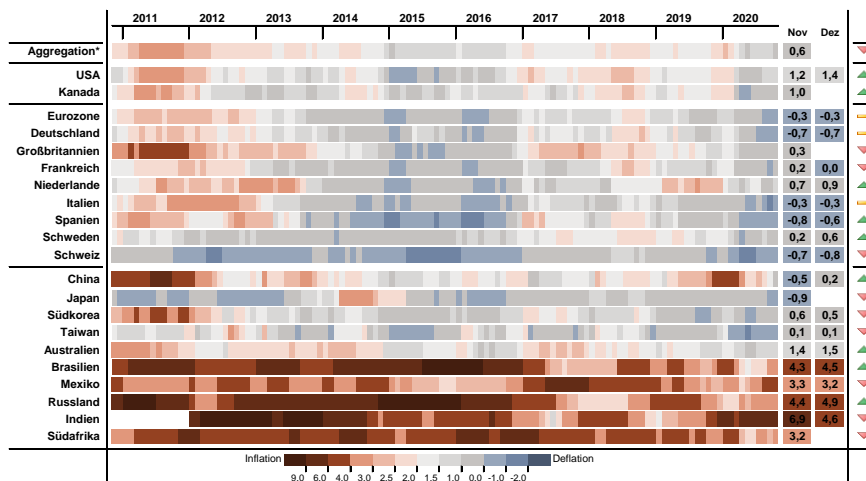
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale Einkaufsmanagerindex für Dezember hat sich gegenüber November stabil gehalten und zeigt somit weiterhin Wachstum an.
- Der ISM-PMI für die USA ist mit über 60 Punkten deutlich gestiegen. Auch in Europa ging es in der Breite nach oben.

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

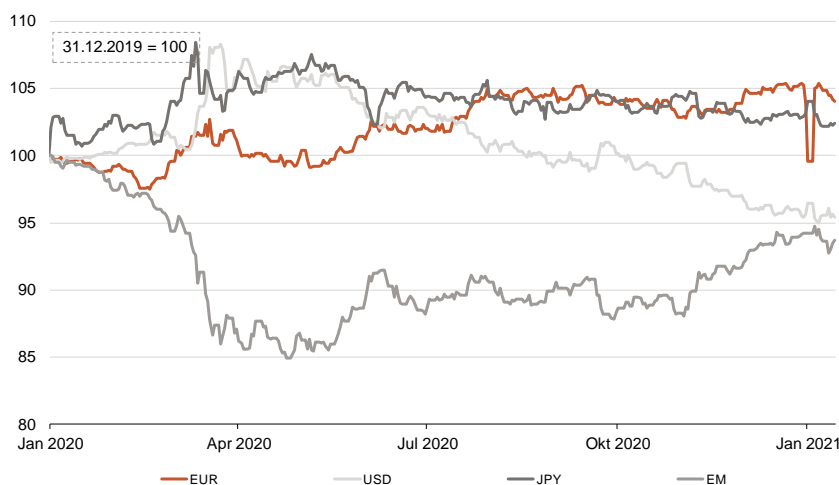


- Die Inflationsraten für Dezember bleiben verhalten. In den USA ist die Inflation mit 1,4% im Dezember leicht angestiegen, während sich die Inflation in der Eurozone mit -0,3% nicht von der Stelle bewegte. Haupttreiber der Inflation in den USA waren die steigenden Energiepreise.
- In China ist die Inflation mit 0,2% wieder in den positiven Bereich gedreht.

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



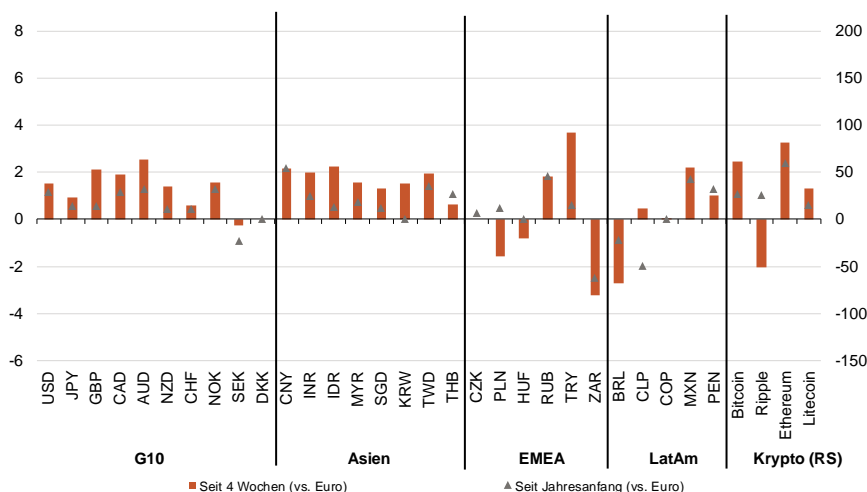
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Nachdem seit Oktober letzten Jahres Schwellenländer-Währungen sich im Aufwärtstrend befanden, wurde dieser Trend vorerst unterbrochen.
- Dementgegen konnte sich der US-Dollar auf handelsgewichteter Basis zuletzt stabilisieren.
- Der Yen verlor aufgrund gestiegener Infektionszahlen in Japan.

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 - 15.01.2021

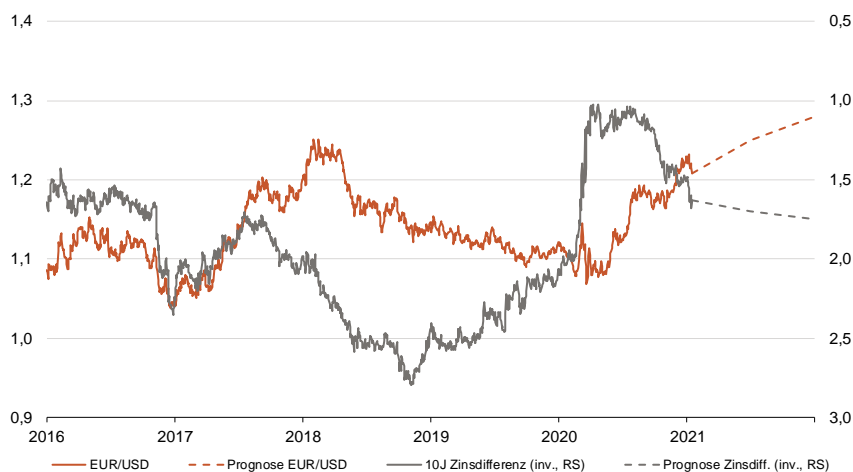
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Der Euro musste in den vergangenen vier Wochen in der Breite gegenüber den G-10- und asiatischen Währungen nachgeben.
- Grund für die Euro-Schwäche waren unter anderem die nur schleppenden Impffortschritte in Europa.
- Die größten Verlierer gegenüber dem Euro waren der südafrikanische Rand aufgrund der sich dort schnell ausbreitenden Corona-Mutation und der Real, welcher immer noch unter dem politischen Stillstand in Brasilien leidet.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.12.2020 - 15.01.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Kurs fiel in den letzten zwei Wochen auf 1,21. Gestiegene Zinsen und ein zweites Impeachment-Verfahren gegen Präsident Trump stärkten die Nachfrage nach dem US-Dollar.
- Zwar sind die Zinsen auf beiden Seiten des Atlantiks weiter angestiegen, allerdings war die Zinsbewegung bei US-Treasuries deutlich stärker als bei Bundesanleihen, sodass die Zinsdifferenz auf 1,6% gestiegen ist.

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 (18.12.20 - 15.01.21)	YTD (31.12.20 - 15.01.21)	15.01.20	15.01.19	15.01.18	15.01.17	15.01.16
Energie	7,9	10,8	-27,7	5,6	-0,6	9,8	49,5
Versorger	3,4	6,0	12,5	28,8	5,8	10,7	-0,1
Grundstoffe	4,6	4,0	17,0	18,6	-14,1	20,1	51,7
Value	3,7	3,0	-9,5	15,5	-11,6	10,3	21,6
Finanzen	3,7	3,0	-11,9	15,9	-19,6	14,9	15,4
Informationstechnologie	3,6	1,9	12,6	38,9	-6,4	20,7	16,0
Gesundheit	3,5	3,5	-1,4	32,5	1,8	2,4	0,4
Industrie	3,5	2,8	5,3	32,7	-13,1	16,9	24,5
Growth	2,0	1,0	4,7	31,2	-7,8	12,5	8,9
Telekommunikation	0,8	1,9	-12,0	4,9	-9,2	-1,7	-3,8
Zyklische Konsumgüter	-0,9	0,4	3,4	30,4	-13,3	10,6	14,2
Basiskonsumgüter	-0,7	0,4	-5,3	24,0	-5,8	7,4	7,1

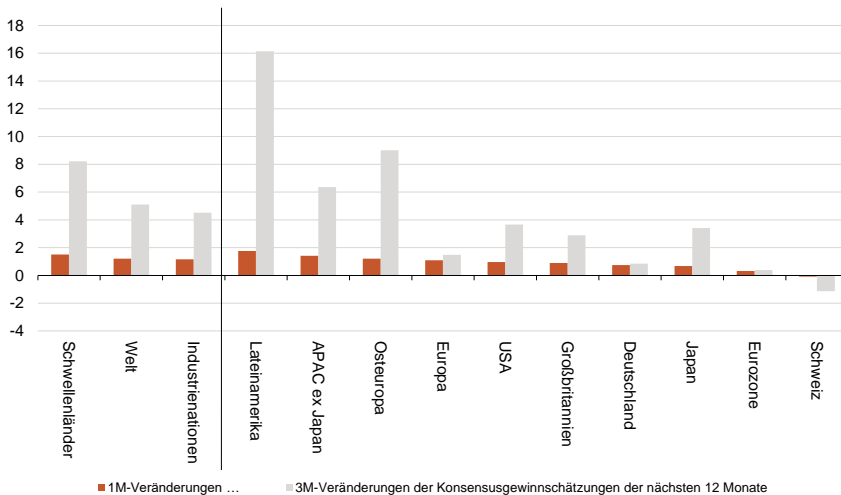
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Der Investmentstil Value konnte in Europa in den letzten Wochen von höheren Anleiherenditen profitieren. Vor allem Sektoren wie Finanzen, Versorger und Energie haben zugelegt.
- Die schlechteste Performance weist der Sektor der defensiven Basiskonsumgüter auf, welcher unter den höheren Anleiherenditen litt.

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: 15.01.2016 - 15.01.2021

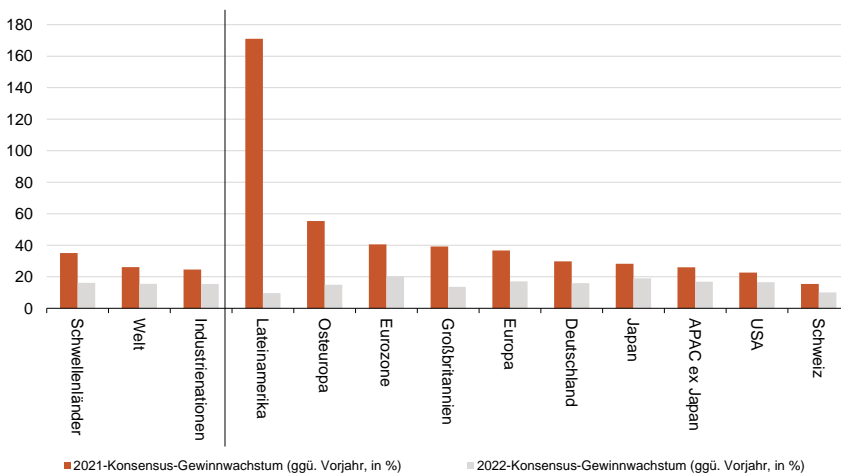
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Analysten revidieren ihre Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate weiterhin nach oben. Zuletzt wurden sie insbesondere optimistischer für die Schwellenländer und Europa.
- Die Schweiz ist hingegen die einzige Region mit negativen Gewinnrevisionen über einen und drei Monate.

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: 15.01.2021

Gewinnwachstum

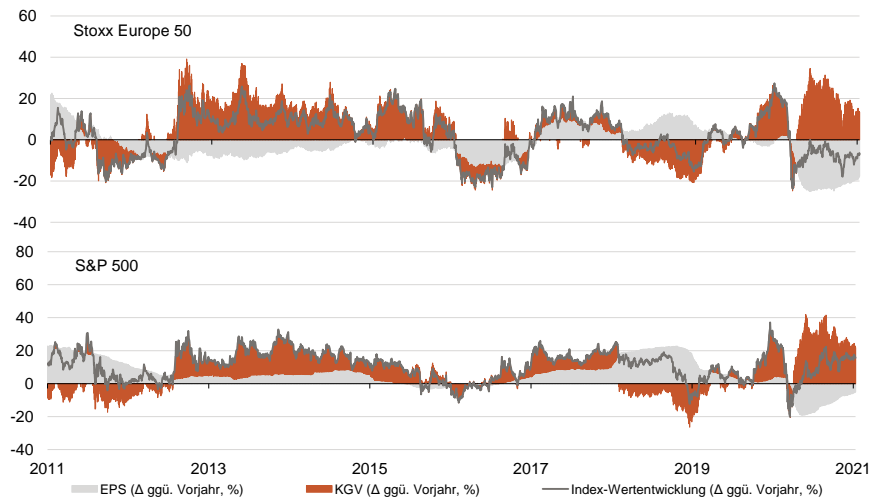


- Sowohl für 2021 als auch für 2022 erwartet der Konsensus positive Wachstumsraten für die Unternehmensgewinne über alle Regionen hinweg. Die Wachstumsraten dürften jedoch nächstes Jahr deutlich zurückgehen, wenn der Basiseffekt abnimmt.

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: 15.01.2021



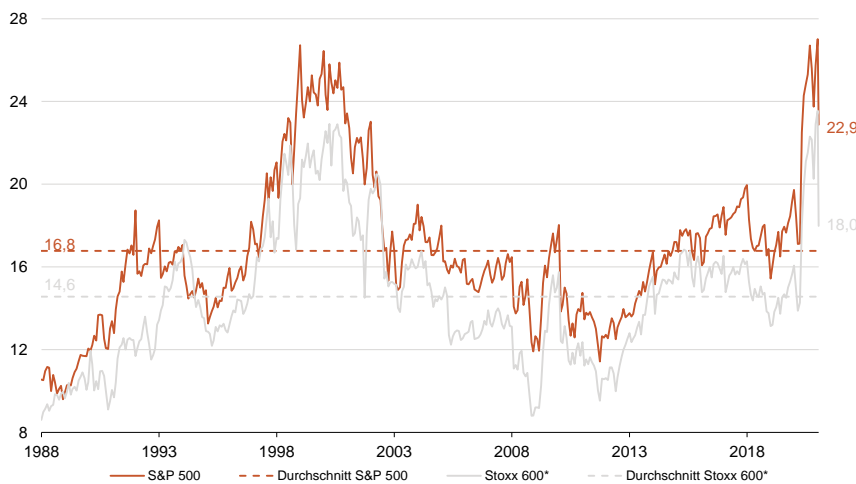
Kontributionsanalyse



- Die europäischen Aktienmärkte sind auf 1-Jahressicht nun nur noch minimal negativ. Die europäischen Unternehmensgewinne sind zwar um mehr als 20% gefallen, allerdings richtet der Aktienmarkt seinen Blick nach vorne und preist bereits eine Erholung ein.

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: 01.01.2011 - 15.01.2021

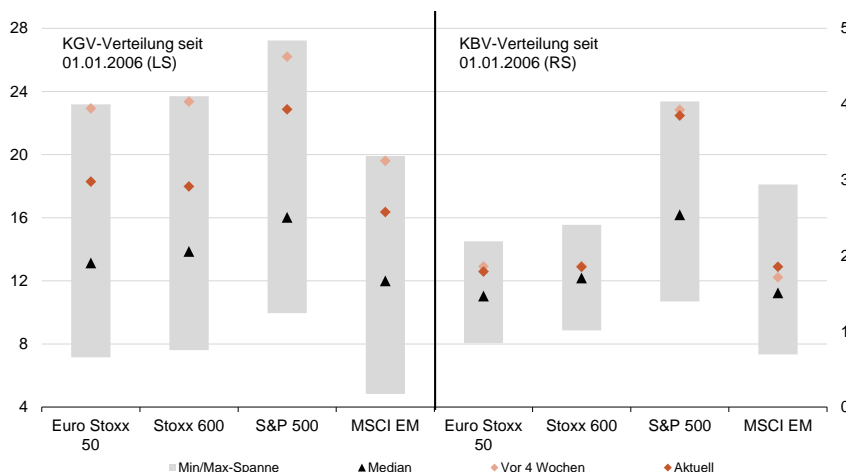
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Relativ zur eigenen Historie bleiben Aktien teuer. Allerdings sind die KGV-Niveaus gegenüber Dezember zuletzt deutlich gesunken. Das hat zwei Gründe. Zum einen sind die Gewinnschätzungen gestiegen. Zum anderen wurden die niedrigeren „Q3 2020“-Schätzungen jüngst durch die höheren „Q3 2021“-Schätzungen im rollierenden Berechnungszeitfenster ersetzt.

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 - 15.01.2021

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

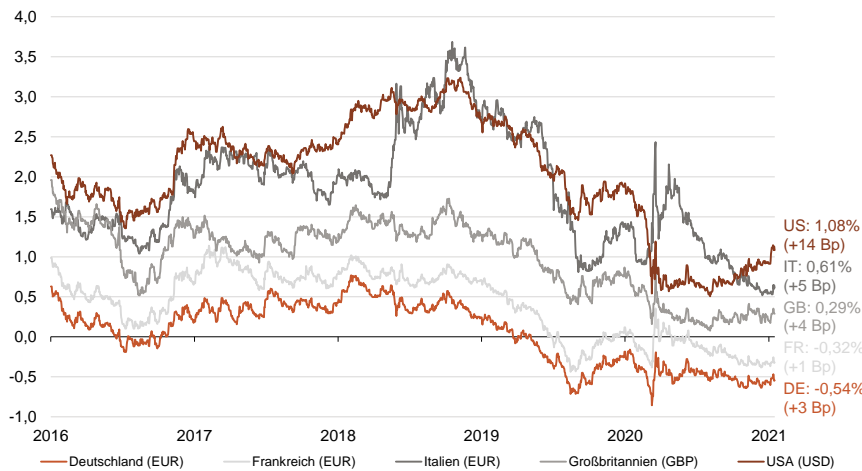


- Durch das teilweise Wegfallen der niedrigen Unternehmensgewinne in 2020 aus dem rollierenden Berechnungsfenster sind nun alle Regionen auf KGV-Basis deutlich günstiger als noch vor vier Wochen geworden. Verglichen mit dem historischen Median bleiben sie aber erhöht bewertet.

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 - 15.01.2021



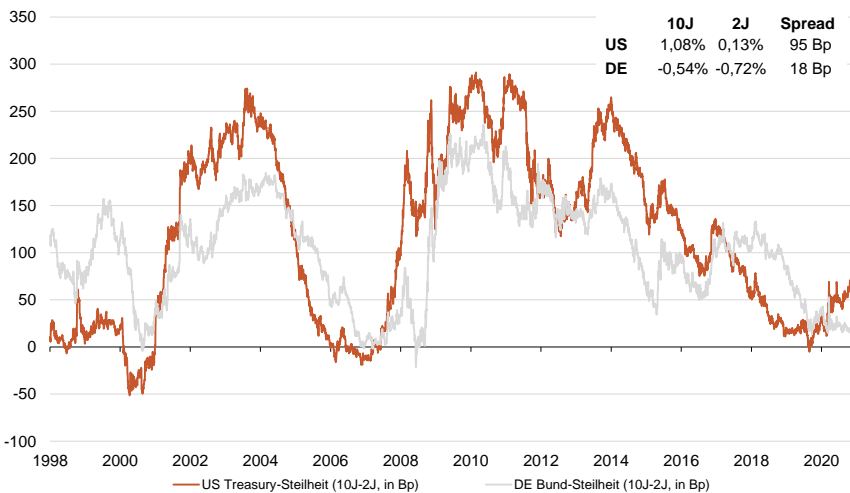
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die globale Konjunkturerholung, die zunehmende Risikofreude sowie die gestiegene Inflationserwartung ließen die Renditen bei europäischen Staatsanleihen anziehen – trotz brisanter COVID-19-Situation. In den letzten vier Wochen sind diese bis zu 5 Bp gestiegen.
- Die US-Staatsanleiherendite war noch deutlich stärker im Aufwind. Der Sieg der Demokraten bei den Stichwahlen in Georgia, die OPEC-Ölkürzungen und die guten Konjunkturdaten im Dezember führten zu steigenden Inflationserwartungen und Renditen.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 15.01.2021

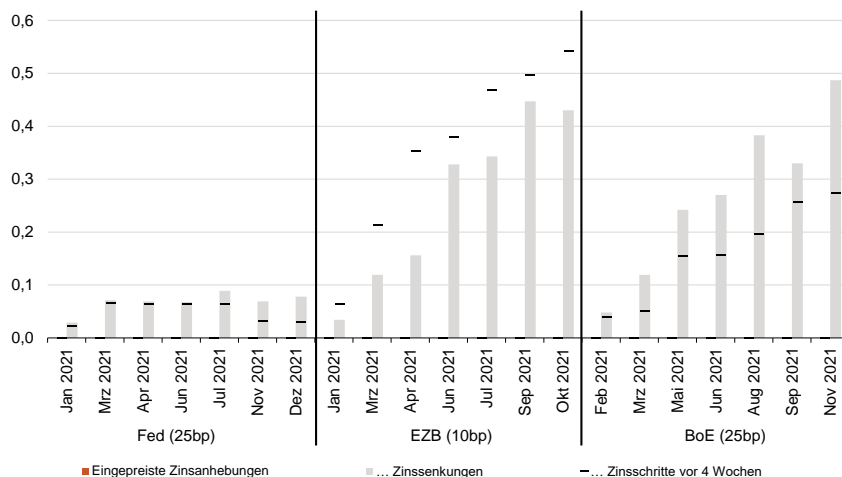
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve ist aus den oben genannten Gründen ebenfalls deutlich angezogen. Mit über 90 Bp erreicht sie Niveaus, welche das letzte Mal vor 2018 zu beobachten waren.
- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve verharrt mit unter 20 Bp hingegen weiterhin im Keller.

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 - 15.01.2021

Implizite Leitzinsveränderungen

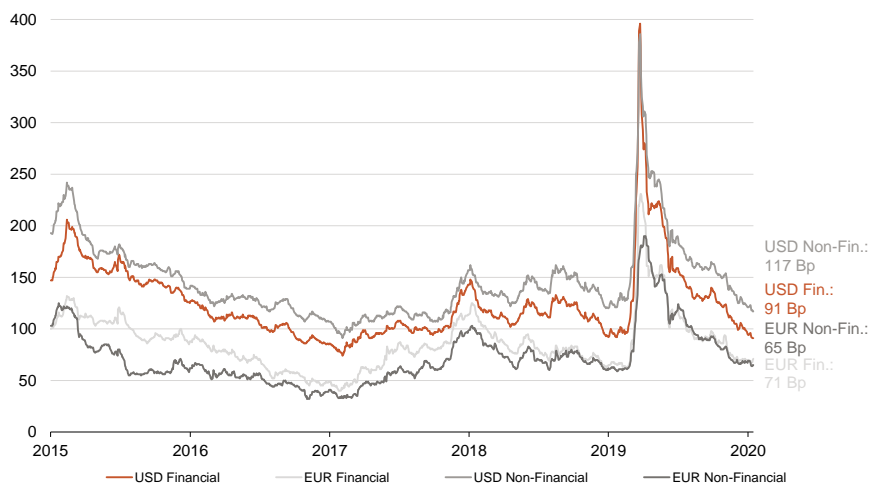


- Trotz der steigenden Inflationserwartungen der Anleger bleibt eine Zinsanhebung durch die Zentralbanken in 2021 unwahrscheinlich. Die Marktteilnehmer erwarten weder von der EZB, Fed noch der BoE eine Zinsanhebung.
- Eine Zinssenkung wird hingegen von der EZB mit über 40% bis Oktober 2021 und von der BoE mit knapp 50% Wahrscheinlichkeit bis November 2021 erwartet.

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: 25.12.2020 - 15.01.2021



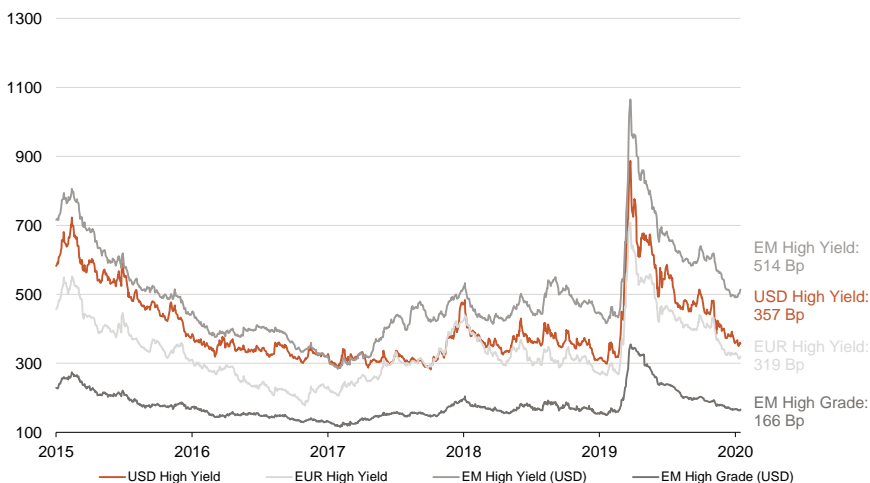
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten Wochen haben sich die Risikoaufschläge bei IG-Unternehmensanleihen nur wenig bewegt, da diese bereits auf einem ähnlichen Niveau wie vor der Corona-Krise angekommen sind. Die Luft für eine weitere Spread-einengung ist somit dünner geworden.
- Auf Sektorebene sahen bei EUR-IG der Medien- und Immobiliensektor und bei USD-IG der Energie- und Grundstoffsektor die größte Spreadeinengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 15.01.2021

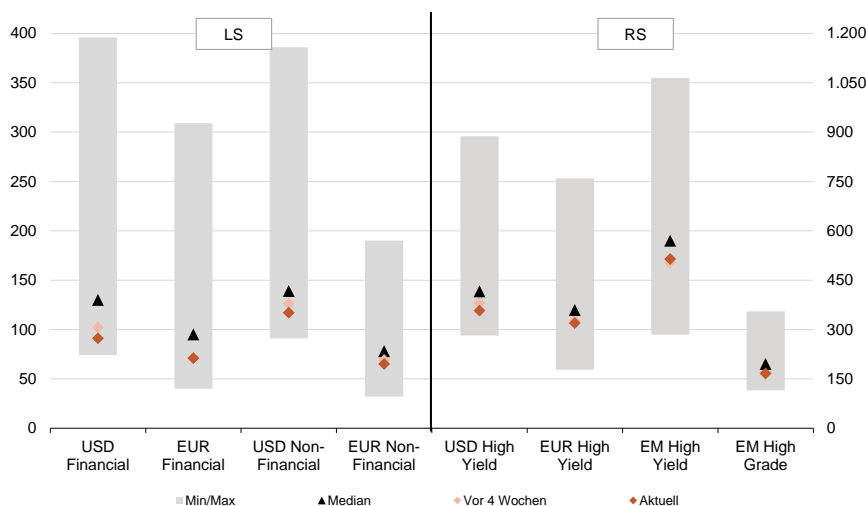
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen sieht das Bild noch etwas anders aus. Hier gibt es noch etwas mehr Spielraum nach unten. In den letzten Wochen sahen EUR-Hochzinsanleihen mit über 10 Bp die größte Spreadeinengung, während es bei USD-Hochzinsanleihen unter 5 Bp waren.
- EM-Hochzinsanleihen sahen hingegen eine Spreadausweitung von über 20 Bp.

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: 01.01.2016 - 15.01.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

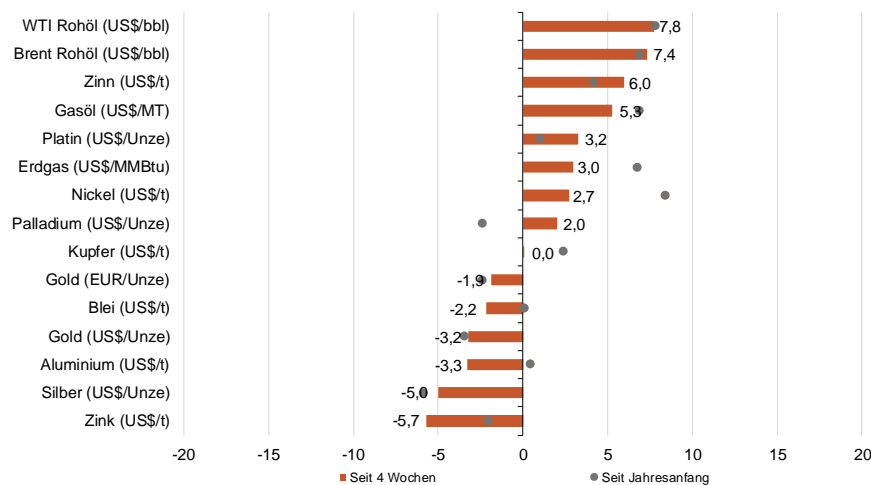


- In den letzten vier Wochen sahen vor allem USD-Unternehmensanleihen eine Spreadeinengung, während andere Segmente wie EUR-Finanzanleihen kaum eine Veränderung erlebten. Nichtsdestotrotz bleiben alle gezeigten Segmente zur eigenen Historie relativ teuer bewertet.

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: 15.01.2011 - 15.01.2021



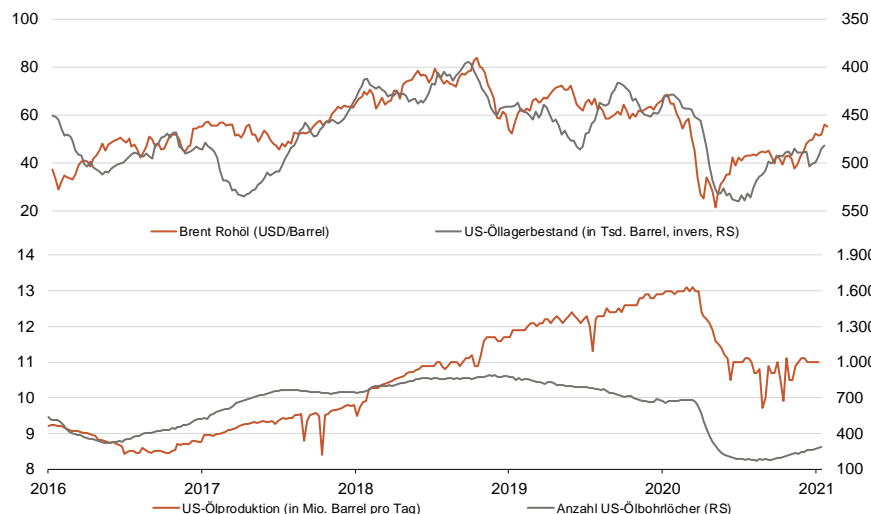
Performance Rohstoffe



- Den besten Start in das Jahr 2021 hatten die Energierohstoffe dank der weiterhin restriktiven Förderpolitik der OPEC+.
- Aber auch Industriemetalle konnten nach der Stagnation im Dezember ihren Aufwärtstrend der Vormonate wieder fortsetzen.
- Edelmetalle notieren hingegen mit der Ausnahme von Platin im negativen Bereich seit Jahresstart.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 18.12.2020 -15.01.2021

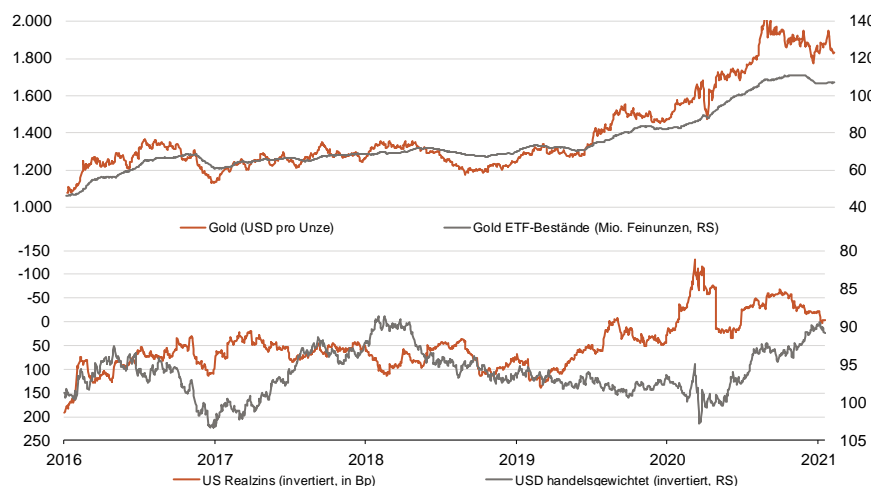
Rohöl



- Rohöl konnte seit Jahresbeginn bereits ca. 6% hinzugewinnen. Möglich gemacht hat diese Rally Saudi-Arabien, denn die Saudis erklärten sich beim letzten OPEC+-Meeting bereit, ihre Produktion um weitere eine Million Barrel pro Tag bis Ende März zu kürzen. Damit wird das bestehende Angebotsdefizit noch einmal verstärkt und der Ölpreis fundamental unterstützt. Die Backwardation der Future-Kurve hat sich noch einmal deutlich versteilert und signalisiert die Angebotsknappheit.

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 - 15.01.2021

Gold



- Zu Beginn des Jahres kratzte Gold noch an der Marke von 1.960 USD je Unze.
- Wenig später wurde es von steigenden Realzinsen und einem steigenden US-Dollar gleich doppelt erwischt und fiel auf unter 1.850 USD je Unze. Allerdings dürften diese Trends nur temporärer Natur sein, sodass auch der Goldpreis sich wieder erholen dürfte.

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 - 15.01.2021

**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 beschriebene 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: 18. 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