

Aktueller Marktkommentar

Die zügige und starke Verbreitung des Coronavirus außerhalb Chinas hat Rezessionsängste geschürt und die Märkte zuletzt ziemlich durchgewirbelt. Der S&P 500 verlor mehr als 10% in nur sechs Tagen – ein Rekord! Das Angstbarometer VIX, das die Schwankungsbreite von US-Aktien misst, erlebte den stärksten je gemessenen prozentualen Anstieg über eine Woche. Viele Hedge-Fonds und systematische Anleger wurden auf dem falschen Fuß erwischt. Sie waren Aktien (stark) übergewichtet und mussten aufgrund des negativen Momentum und des Volatilitätsanstiegs massiv Risiken reduzieren. Diese Abverkäufe dürften noch etwas anhalten, allerdings mit deutlich geringeren Volumina. Unterstützend wirken sollten opportunistisch und konträr agierende Marktteilnehmer sowie Stimulierungsmaßnahmen von Zentralbanken und Regierungen. Wir erwarten eine volatile Bodenbildung in den nächsten Wochen – inklusive Phasen mit starken Aufwärtsbewegungen – eine schnelle, nachhaltige Erholung erscheint unwahrscheinlich.

Kurzfristiger Ausblick

Das Coronavirus wird auch die nächsten Wochen die Märkte in Bann halten. Konjunkturdaten dürften in den nächsten Wochen enttäuschen und die Gewinnaussichten der Unternehmen deutlich reduziert werden. Um die negativen wirtschaftlichen Auswirkungen des Coronavirus zu dämpfen, könnte es in den März-Sitzungen der Zentralbanken zu Zinssenkungen kommen. Morgen ist zudem der „Super Tuesday“, an dem in einer Vielzahl der US-Bundesstaaten Vorwahlen stattfinden. Danach sollte klarer werden, welcher Demokrat gegen Präsident Trump ins Rennen geht. Am heutigen Montag wird in den USA der ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe, am Mittwoch der ISM für die Serviceindustrie, am Donnerstag die Januar-Auftragseingänge und am Freitag die Arbeitsmarktdaten veröffentlicht. Das Konsumentenvertrauen wird am 13.03. bekannt gegeben. In der Eurozone werden diese Woche die Arbeitslosenquote (03.03.), die Einkaufsmanagerindizes mehrerer Mitgliedsländer und die Januar-Auftragseingänge in Deutschland (06.03.) veröffentlicht.

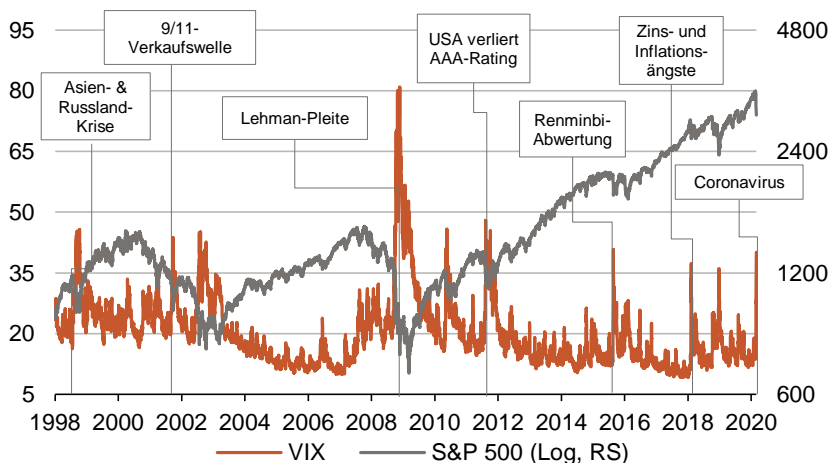
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Das Coronavirus hält die Märkte in Bann.

Der ISM-Index in den USA wird Aufschluss über den Zustand der US-Konjunktur geben.

Die Unsicherheit an den Aktienmärkten ist regelrecht explodiert



- Der S&P 500 ist letzte Woche um 11% gefallen. Vor allem systematische Handelsstrategien haben sich massiv von Risikopositionen getrennt. Bei Momentum-Strategien wurden kurz, mittel- und langfristige Verkaufssignale ausgelöst.
- Der VIX Index verzeichnete den größten je gemessenen prozentualen 1-Wochen-Anstieg auf das höchste Niveau seit 2015.
- Dies löste Verkaufssignale bei Strategien mit Zielvolatilität oder Risiko-Parität aus – der Abverkauf verschärfte sich.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 28.02.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (31.01.20 - 28.02.20)	■ YTD (31.12.19 - 28.02.20)	28.02.19	28.02.18	28.02.17	28.02.16	27.02.15
			28.02.20	28.02.19	28.02.18	28.02.17	28.02.16
Globale Staatsanleihen	1,8	4,5	11,5	5,6	-6,9	2,3	4,6
Globale Unternehmensanleihen	1,3	4,2	14,4	7,3	-7,6	7,3	0,2
USD/EUR-Wechselkurs	0,6	1,7	3,1	7,2	-13,3	3,4	2,4
Gold	0,2	6,1	24,3	6,8	-8,4	5,5	3,3
Eonia	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1
Globale Wandelanleihen	-1,7	1,4	11,1	9,0	-0,1	19,8	-6,6
Industriemetalle	-7,8	-1,8	-10,6	-1,5	0,3	33,8	-20,6
Aktien Emerging Markets	-4,6	-7,8	1,5	-3,3	13,4	33,4	-21,6
Aktien Frontier Markets	-5,2	-4,0	8,7	-9,1	12,3	15,8	-13,9
REITs	-6,6	-4,1	7,8	19,5	-17,2	11,2	-5,1
Aktien Industrienationen	-7,8	-7,1	8,3	7,7	2,0	24,3	-8,4
Brent	-21,4	-11,2	-12,1	14,2	-0,2	41,7	-52,0

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.

- Gold glänzt. Seit Jahresbeginn legte der sichere Hafen um mehr als 6% zu. Allerdings hat zuletzt das Momentum etwas nachgelassen. Es kam wahrscheinlich zu Zwangsverkäufen, um anderweitige Verluste aufzufangen und um sog. Margin Calls zu erfüllen.
- Globale Unternehmens- und Staatsanleihen gehörten ebenfalls zu den Gewinnern in den letzten vier Wochen.
- Alle anderen Anlageklassen gaben teilweise kräftig nach. Brentöl verlor alleine 11% im letzten Monat.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.02.2015 - 28.02.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (31.01.20 - 28.02.20)	■ YTD (31.12.19 - 28.02.20)	28.02.19	28.02.18	28.02.17	28.02.16	27.02.15
			28.02.20	28.02.19	28.02.18	28.02.17	28.02.16
MSCI EM Asien	-5,3	-2,1	4,9	-3,2	15,6	30,4	-18,9
Stoxx Europa Defensiv	-7,5	-6,5	6,0	11,9	-1,6	6,8	-10,4
S&P 500	-7,5	-6,4	11,9	12,3	1,7	27,7	-3,1
MSCI USA Small Caps	-8,1	-9,4	-0,5	14,3	-3,7	36,7	-11,6
Stoxx Europa Small 200	-8,1	-10,0	3,8	-1,4	11,9	15,4	-8,4
DAX	-8,4	-10,3	3,3	-7,4	5,1	24,4	-16,6
Euro Stoxx 50	-8,5	-10,9	3,7	-1,4	6,2	16,7	-16,6
Stoxx Europa Zyklisch	-8,6	-10,8	1,0	-6,2	11,2	23,7	-18,6
Stoxx Europa 50	-8,6	-9,7	4,3	3,1	2,1	14,2	-15,3
Topix	-9,4	-9,9	2,6	-4,4	7,2	25,5	-5,5
MSCI Großbritannien	-11,2	-13,4	-4,0	5,5	-0,5	14,6	-16,5
MSCI EM Osteuropa	-13,5	-15,9	5,6	2,9	12,2	41,5	-14,7

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europa 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; MSCI USA Small Caps: MSCI USA Small Caps TR; Stoxx Europa Zyklisch: Stoxx Europe Cyclical TR; Stoxx Europa Defensiv: Stoxx Europe Defensives TR; DAX: DAX TR; MSCI Großbritannien: MSCI UK TR; MSCI EM Asien: MSCI EM Asia TR; MSCI EM Osteuropa: MSCI EM Eastern Europe TR.

- Alle Aktienregionen fielen über die letzten vier Wochen. Asiatische Schwellenländer hielten sich dank erster Stimulierungsmaßnahmen und –ankündigen einigermaßen stabil.
- Osteuropäische Aktien gaben mit mehr als 13% am meisten nach, gefolgt von britischen Aktien.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.02.2015 - 28.02.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (31.01.20 - 28.02.20)	■ YTD (31.12.19 - 28.02.20)	28.02.19	28.02.18	28.02.17	28.02.16	27.02.15
			28.02.20	28.02.19	28.02.18	28.02.17	28.02.16
US-Staatsanleihen	3,6	7,5	16,3	10,6	-13,4	1,7	5,5
USD Unternehmensanleihen	2,0	5,6	19,0	10,3	-11,3	9,6	0,9
Deutsche Staatsanleihen	1,4	3,5	6,1	3,7	-2,5	0,4	2,1
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,3	0,5	8,6	4,7	-3,9	14,6	-7,7
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,3	1,0	5,6	0,9	1,0	4,6	-1,7
EUR Finanzanleihen	-0,5	0,5	4,6	0,7	2,2	4,4	-0,9
EM-Staatsanleihen (hart)	-0,9	0,3	5,5	-0,1	1,8	8,5	0,7
USD Hochzinsanleihen	-0,9	0,0	9,2	13,1	-10,4	22,9	-6,4
EUR Inflationsind. Anleihen	-1,0	1,0	7,6	-1,2	2,4	2,6	-2,5
Italienische Staatsanleihen	-1,2	2,0	12,9	-2,0	3,2	-1,8	1,2
Britische Staatsanleihen	-1,2	3,4	12,1	5,9	-4,7	-1,3	-3,4
EUR Hochzinsanleihen	-2,0	-1,9	3,5	0,7	3,1	11,2	-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.

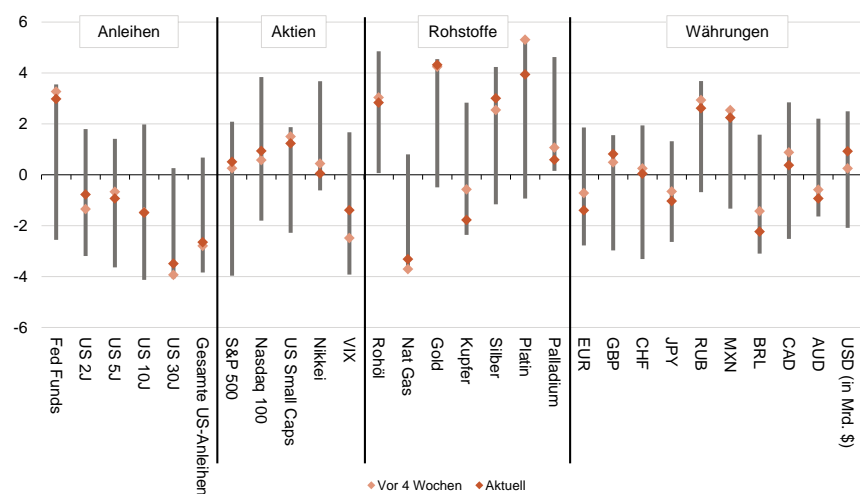
- Innerhalb des Anleihe-segments sieht das Bild ein wenig freundlicher aus. Sichere Häfen wie US-Staatsanleihen und Bundesanleihen gewannen hinzu, während risikobehaftete Segmente wie Schwellenländer- und Hochzinsanleihen nachgaben.
- Italienische Staatsanleihen kamen ebenfalls unter Druck.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 27.02.2015 - 28.02.2020



Spekulative Positionierung

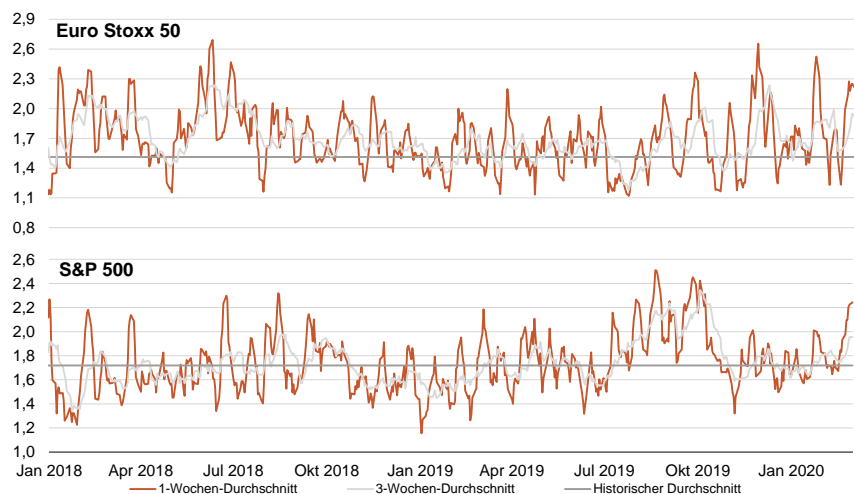


- Die spekulativen Investoren wurden größtenteils auf dem falschen Fuß erwischt. US-Anleihen waren sie im Aggregat short, während sie bei Aktien und Rohstoffen größtenteils long waren.
- Viele Verlustpositionen wurden entsprechend zuletzt eingedeckt – insbesondere bei den VIX-Shorts.

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: 25.02.2010 - 25.02.2020

Put-Call-Ratio

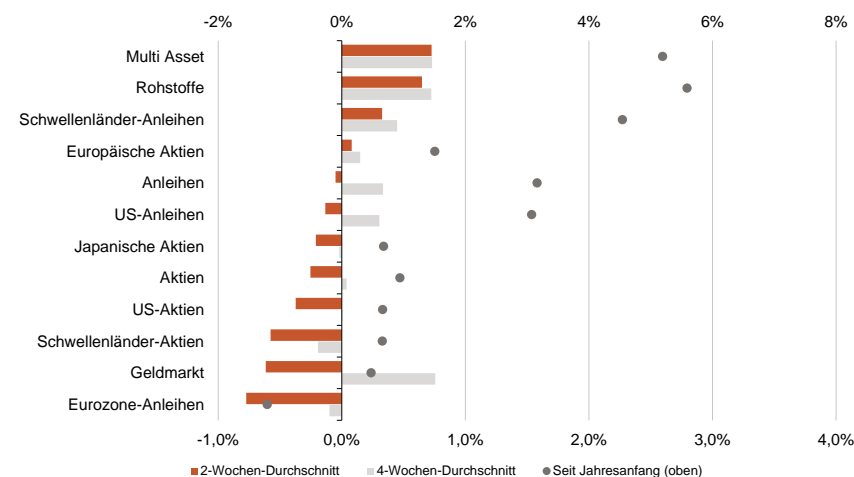


- Die Anleger haben auf die Abverkäufe reagiert und sich mit Absicherungen eingedeckt bzw. Call-Optionen verkauft. Die Put-Call-Ratios stiegen für europäische und US-Aktien stark an und befinden sich nun auf historisch überdurchschnittlichen Niveaus.

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 - 28.02.2020

ETF-Flüsse

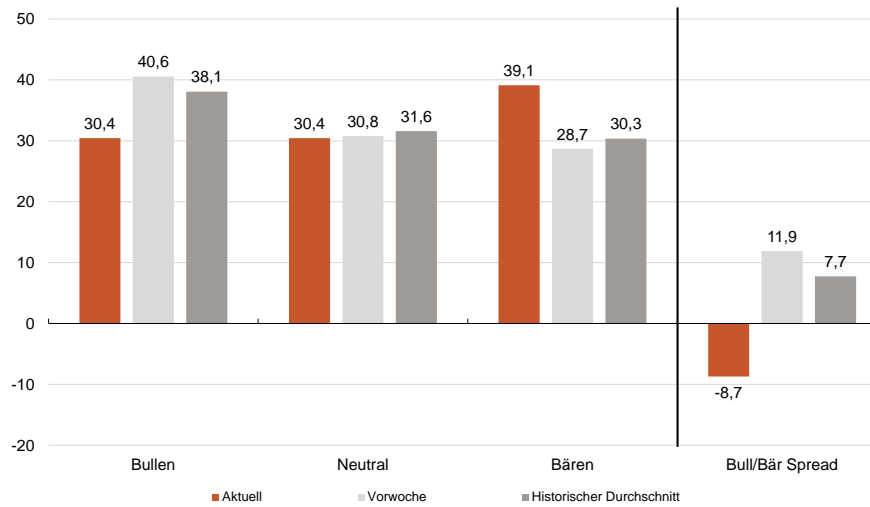


- Wenig überraschend haben Aktien im Aggregat über die letzten beiden Wochen starke Abflüsse gesehen. Seit Jahresbeginn sind die Flows aber immer noch positiv.
- Rohstoff-ETFs haben hingegen Zuflüsse gesehen. Diese gingen primär in den sicheren Hafen Gold.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 28.02.2020



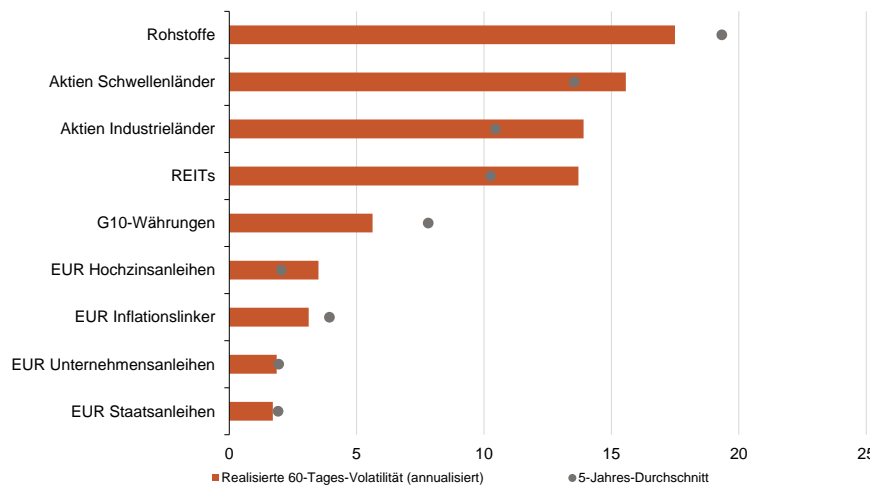
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Nach dem Wiederaufflammen des Coronavirus außerhalb Chinas überwiegen aktuell die Bären die Bullen unter den US-Privatanleger mit knapp 9%.
- Da die konkreten wirtschaftlichen Konsequenzen des Virus noch unklar sind, bleibt die Stimmung wechselhaft. Im Vergleich zur Vorwoche hat der Bull-Bär-Spread um ca. 20%-Punkte gedreht.

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 - 27.02.2020

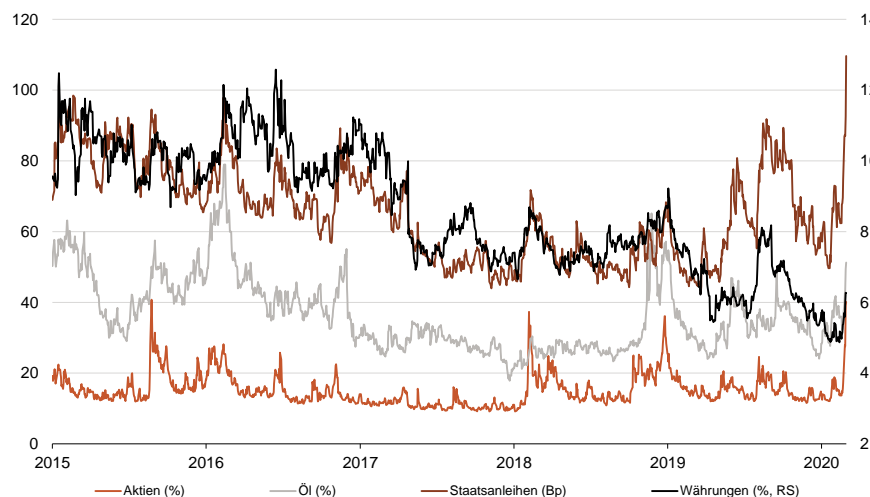
Realisierte Volatilitäten



- In Folge der heftigen Marktbewegungen der letzten Tage ist die realisierte Volatilität risikobehafteter Anlageklassen kräftig gestiegen. Aktien der Industrie- und Schwellenländer weisen mittlerweile eine überdurchschnittliche Volatilität im Vergleich zur eigenen 5-Jahres-Historie auf – ein Bild, das wir seit Q1 2019 nicht mehr gesehen haben.
- EUR Staats- und Unternehmensanleihen profitierten in diesem Umfeld und weisen deshalb aktuell die geringsten realisierten Volatilitäten auf.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2015 - 28.02.2020

Implizite Volatilitäten

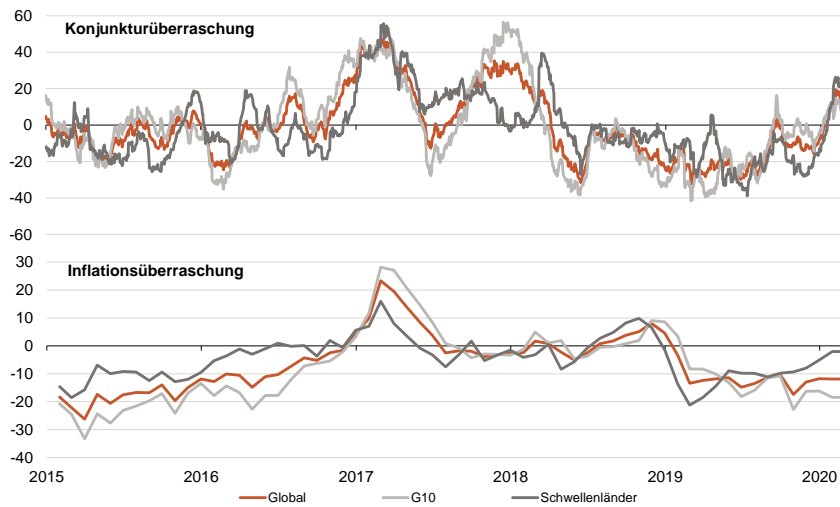


- Die impliziten Volatilitäten sind über alle hier dargestellten Anlageklassen massiv angesprungen. Die stärkste relative Bewegung war analog zu den realisierten Volatilitäten bei Aktien zu beobachten. Der VIX notiert mit ca. 40 auf einem Niveau, welches zuletzt Mitte 2015 zu beobachten war.

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 - 28.02.2020



Global

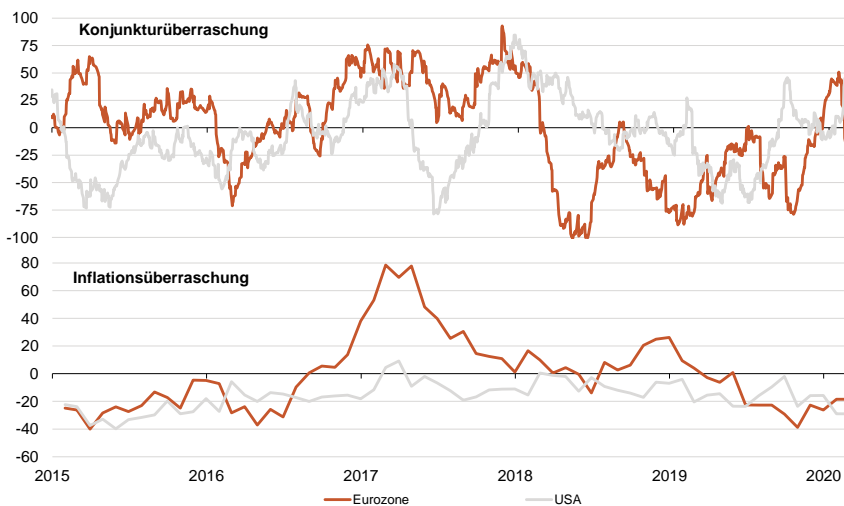


- Die globale Konjunktur konnte in den letzten Wochen weiter nach oben überraschen. Sowohl in den Industrienationen als auch in den Schwellenländern hat die Konjunktur in den letzten Wochen tendenziell nach oben überrascht. Das Coronavirus ist somit bisher nur bedingt in der Wirtschaft angekommen. Vor allem die Frühindikatoren, wie die Einkaufsmanagerindizes, haben zuletzt nach oben überrascht. In China haben diese für den Monat Februar jedoch bereits deutlich enttäuscht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.02.2020

Eurozone & USA

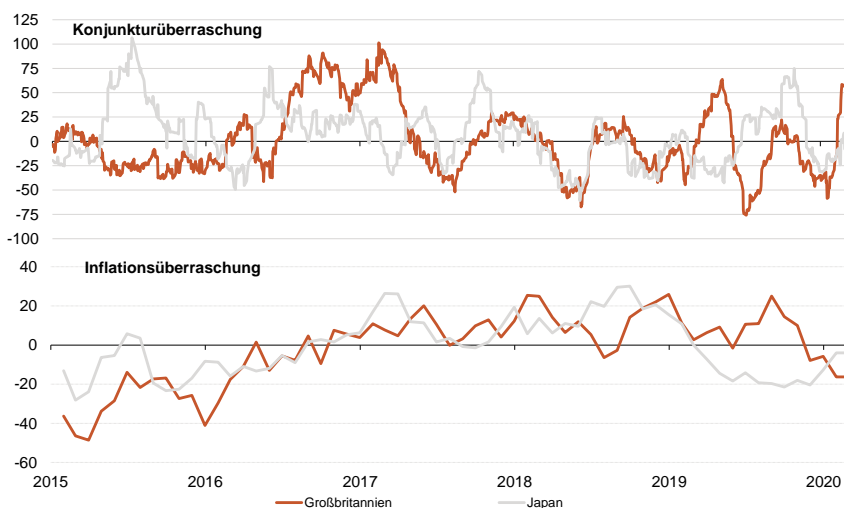


- Größtenteils dank besserer Frühindikatoren im Februar fielen die Konjunkturdaten in der Eurozone besser als erwartet aus. In Deutschland haben der Ifo-Geschäftsklimaindex und der Markt-Einkaufsmanagerindex (PMI) positiv überrascht, während letzterer in Frankreich enttäuscht hat.
- Die US-Wirtschaft überraschte im Schnitt weiterhin positiv. Während der Markt-PMI jüngst enttäuscht hat, haben andere Frühindikatoren wie der Empire Manufacturing-, Conference Board Leading Index oder das Verbrauchervertrauen positiv überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.02.2020

Großbritannien & Japan



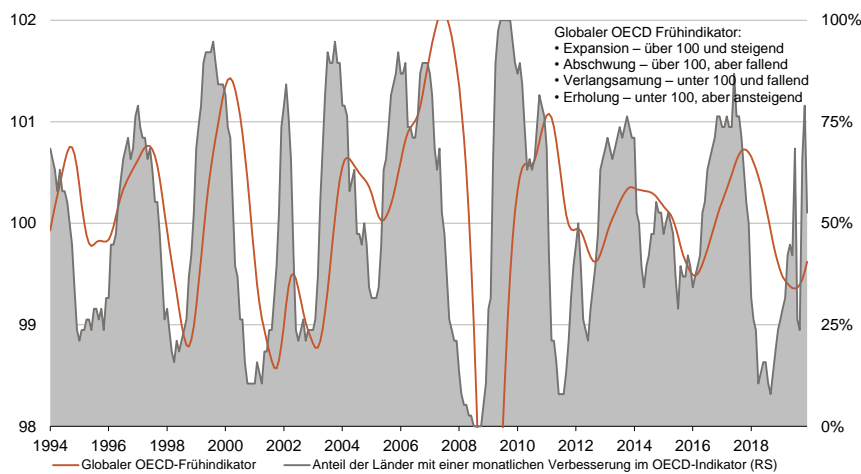
- Die Aussicht auf das Ende des Brexit-Dramas in 2020 wirkt auf die britische Wirtschaft befreiend. Der PMI der Industrie mit nahe 52 Punkten und die Einzelhandelsumsätze haben jüngst positiv überrascht.

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 Zeiterfallfunktion, 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 - 28.02.2020



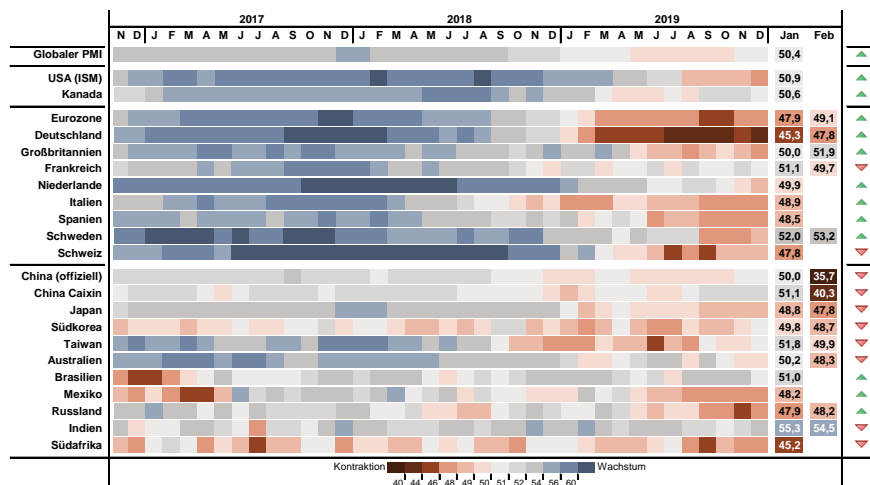
OECD Frühindikator



- Der OECD-Frühindikator für Dezember zeigt wie schon im Vormonat eine globale Konjunkturerholung an. Die Ausbreitung des Coronavirus und seine Auswirkungen auf die Wirtschaft könnten jedoch die wirtschaftliche Erholung zum Stillstand bringen oder zumindest verzögern.

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 - 31.12.2019

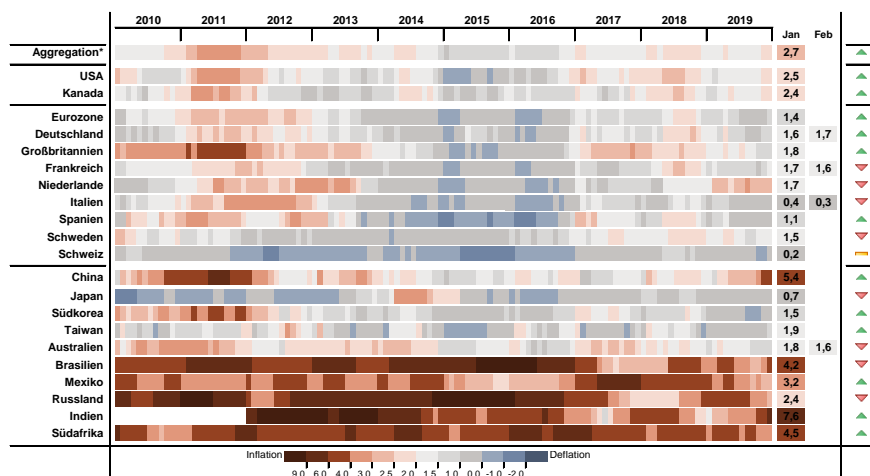
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die Februar-PMIs waren in Deutschland, Großbritannien und in der Eurozone als Ganzes besser als im Vormonat. In Frankreich hingegen ist der PMI unter die 50er-Marke gefallen.
- In China hat das Coronavirus bereits Spuren hinterlassen. Die PMIs sind auf neue Rekordtiefs gefallen.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.11.2016 - 29.02.2020

Gesamtinflation

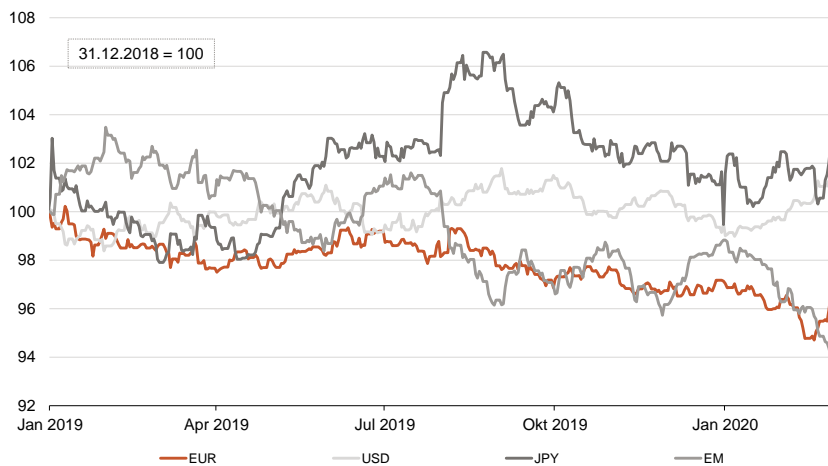


- Im Januar ist die Inflation im globalen Schnitt auf rund 2,7% gestiegen. Insbesondere die höheren Zölle und steigende Lebensmittelpreise in China haben die Inflation steigen lassen.
- In Deutschland ist die Inflation in Februar auf 1,7% gestiegen, während sie in Frankreich auf 1,6% gefallen ist.
- In Großbritannien ist die Inflation im Januar auf 1,8% gestiegen.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.11.2010 - 29.02.2020



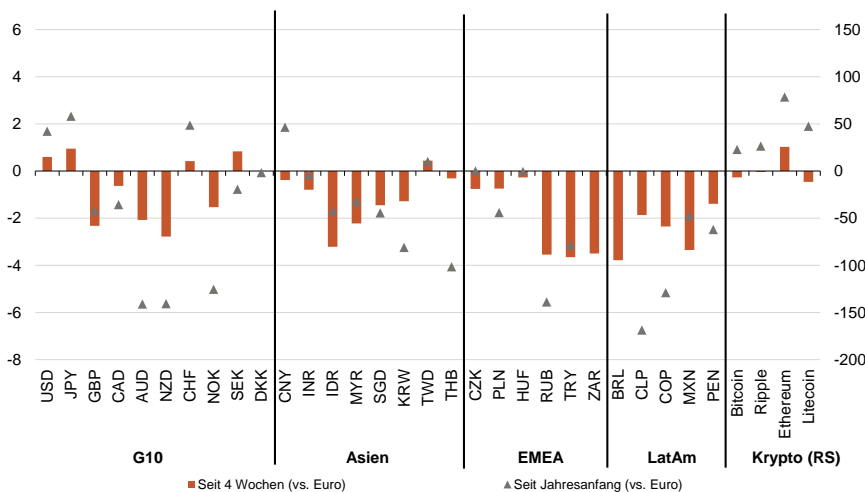
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Nach der starken Abwertung seit Jahresbeginn konnte der Euro zuletzt seinen Abwärtstrend beenden.
- Der japanische Yen profitierte am stärksten von der Risk-Off-Bewegung an den Aktienmärkten.
- Schwellenländer-Währungen hingegen befinden sich weiter im freien Fall.

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 - 28.02.2020

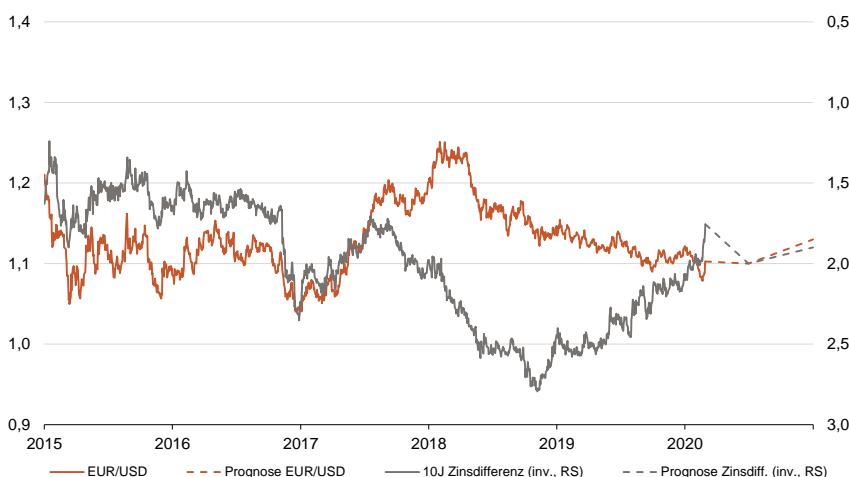
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- In den letzten vier Wochen konnte der Euro sich gegenüber fast allen hier dargestellten Währungen behaupten.
- Vor allem gegenüber Schwellenländer-Währungen in der EMEA-Region und Lateinamerikas konnte der Euro in der Breite aufwerten.
- Angesichts der disziplinierten Notenbankpolitik ist die jüngste Abwertung des russischen Rubel trotz Ölpreisverfall erstaunlich heftig.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.02.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der Euro hat in den letzten zwei Wochen gegenüber dem US-Dollar weiter abwerten müssen, konnte jedoch jüngst diesen Trend durchbrechen und notiert aktuell bei über 1,10 US-Dollar je Euro.
- Grund für die Trendwende ist, dass der Markt bei der Fed größeres Zinssenkungs-Potenzial als bei der EZB sieht. Diese Auffassung schlägt sich auch in der gefallen Zinsdifferenz zwischen Treasuries und Bunds nieder.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.12.2020



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (31.01.20 - 28.02.20)	■ YTD (31.12.19 - 28.02.20)	28.02.19	28.02.18	28.02.17	28.02.16	27.02.15
			28.02.20	28.02.19	28.02.18	28.02.17	28.02.16
Versorger	-2,8	5,6	26,4	19,3	0,4	3,2	-11,8
Informationstechnologie	-5,2	-5,4	15,4	3,3	14,6	21,3	-6,9
Gesundheit	-6,6	-4,8	15,0	14,3	-7,4	6,0	-10,4
Growth	-7,6	-7,0	10,8	3,8	4,1	11,5	-8,4
Telekommunikation	-8,2	-9,7	-5,3	-3,9	-4,7	-6,0	-9,7
Zyklische Konsumgüter	-8,9	-13,0	1,6	-2,6	8,3	11,1	-14,2
Basiskonsumgüter	-8,9	-8,1	5,3	7,6	-4,4	9,1	-1,7
Finanzen	-8,9	-11,7	-2,9	-11,5	13,1	21,1	-21,3
Industrie	-9,4	-9,7	8,0	-0,5	8,4	22,5	-11,1
Value	-12,3	-9,4	-4,7	-1,3	5,9	19,6	-19,7
Grundstoffe	-14,4	-14,5	-4,8	-1,1	12,4	43,4	-27,0
Energie	-20,9		-22,1	13,4	7,9	26,7	-19,4

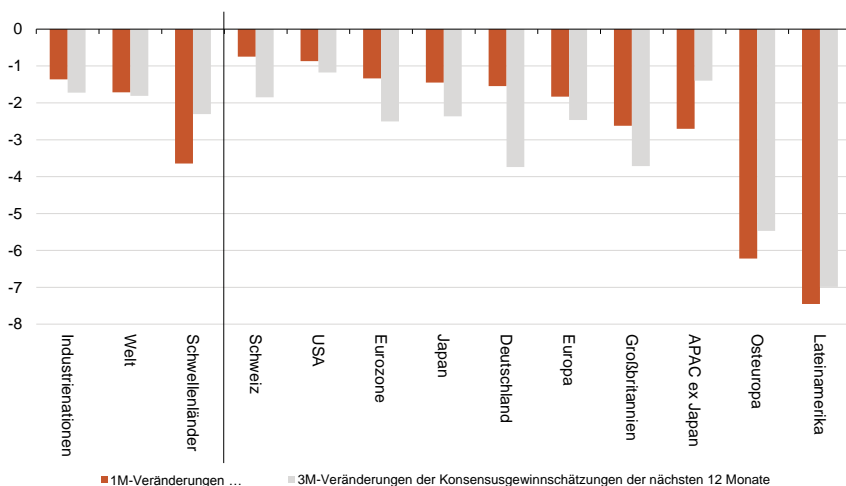
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Europäische Energieunternehmen und Grundstoffe kamen in den letzten vier Wochen besonders unter Druck. Die Verbreitung des Coronavirus dämpft die Weltkonjunktur sowie die Nachfrage nach Rohstoffen.
- Insgesamt konnte sich der Investmentstil Growth deutlich besser als Value entwickeln.

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: 27.02.2015 - 28.02.2020

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

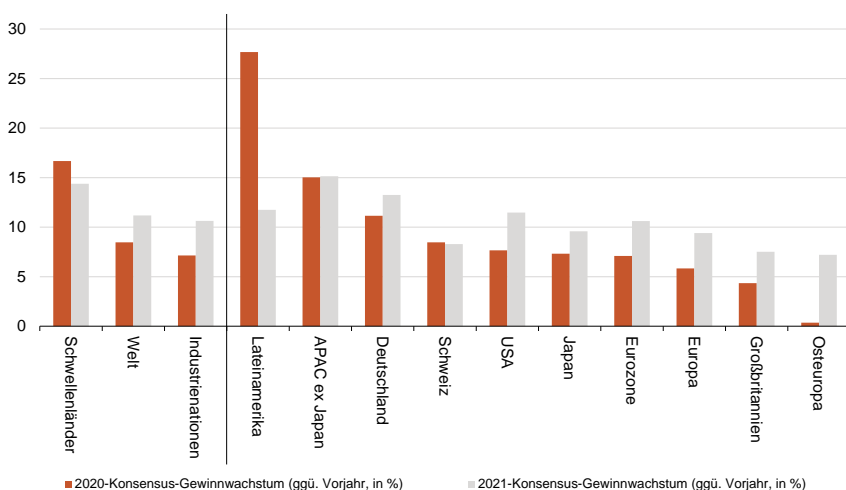


- Über den letzten Monat gab es im Aggregat negative Gewinnrevisionen für die Industrienationen und insbesondere die Schwellenländer. Der Coronavirus und die damit einhergehende Rohstoffschwäche belasteten. Innerhalb der Schwellenländer haben die Analysten die Gewinnschätzungen am stärksten für Lateinamerika nach unten revidiert.
- Wir erwarten weitere negative Gewinnrevisionen in den nächsten Wochen und Monaten.

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: 28.02.2020

Gewinnwachstum



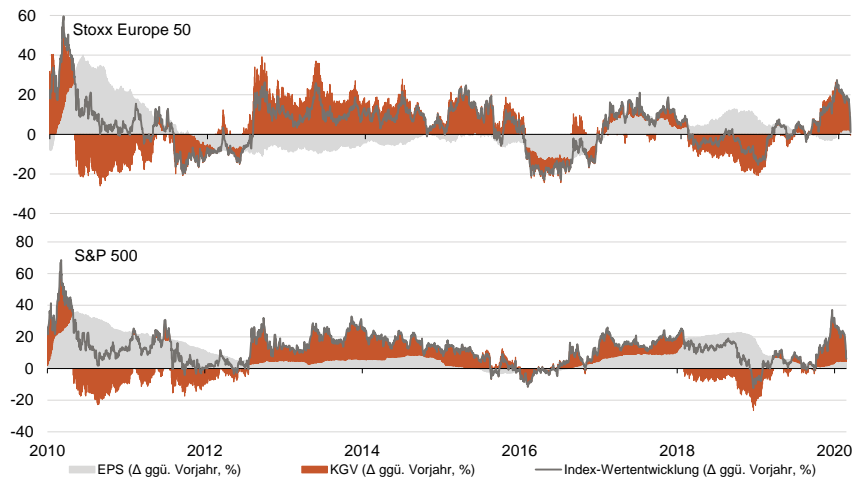
- Nur leicht anziehendes globales Wirtschaftswachstum, gepaart mit niedriger Inflation, begrenzt in 2020 weiterhin das nominelle Umsatzwachstum. Die vom Konsensus erwartete Margenausweitung scheint unrealistisch. Die Auswirkungen des Coronavirus stellen eine zusätzliche Belastung dar. Die globalen Unternehmensgewinne dürften in 2020 um bestenfalls 3–5% im Vergleich zum Vorjahr steigen (Konsensus: 7,1%).

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: 28.02.2020



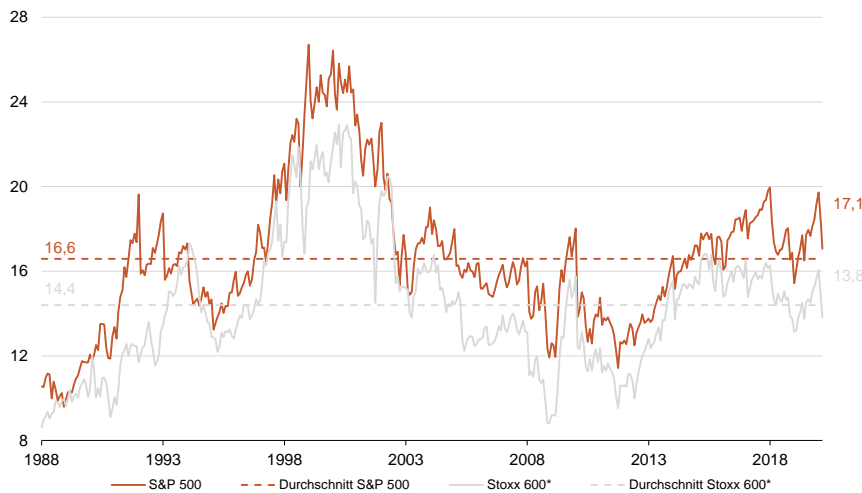
Kontributionsanalyse



- Der starke Abverkauf an den Märkten hat dazu geführt, dass der Stoxx Europa 50 sowie S&P 500 auf 12-Monatssicht nicht mehr so stark im grünen Bereich ist.
- Während die Gewinne kaum gestiegen sind, hat der S&P 500 um 6% und der Stoxx Europa um 1% gegenüber dem Vorjahr zugelegt.
- Die jüngste Korrektur nivelliert also ein Stück weit die Übertreibung letztes Jahr.

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 - 28.02.2020

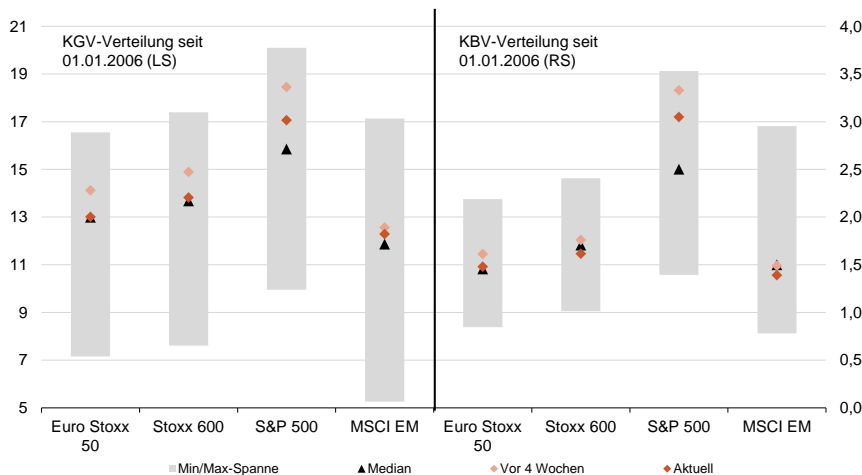
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienbewertungen sind zuletzt gesunken, da die Aktienkurse stärker gesunken sind als die Gewinnschätzungen der Analysten. Im Vergleich zur eigenen Historie bleiben US-Aktien jedoch weiterhin leicht teuer bewertet.
- Im Vergleich zu Anleihen sind Aktien zuletzt noch attraktiver geworden. Die Renditen 10-jähriger Bundesanleihen sind beispielsweise Richtung -0,5% 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 jeweiligen KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, IBES, Zeitraum: 31.12.1987 - 28.02.2020

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

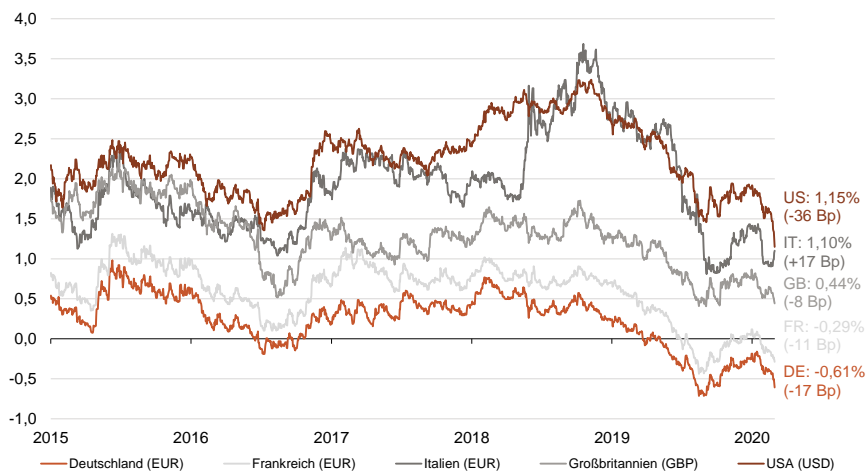


- Die Aktienmärkte sind zwar schnell und stark gefallen, günstig sind sie deshalb aber auch noch nicht – jedenfalls zur eigenen Historie. Und da noch weitere Gewinnrevisionen folgen dürften, dürfte sich dies so schnell nicht ändern.
- Schwellenländer-Aktien sind derzeit am attraktivsten bewertet.

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 - 28.02.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

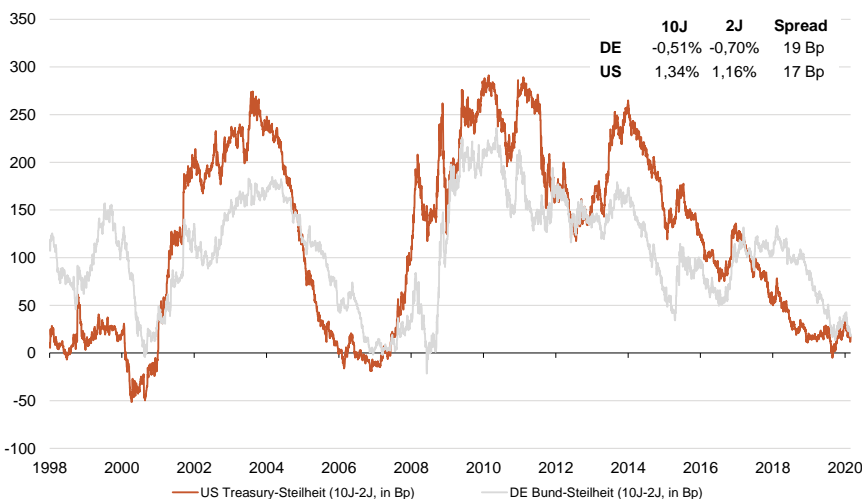


- Mit der Ausbreitung des Coronavirus außerhalb von China kam es bei sicheren Staatsanleihen zu massivem Renditeverfall. 10-jährige US-Staatsanleihen befinden sich nahe der Rendite-Marke von 1,2% und markierten ein Rekordtief.
- Die Renditen italienischer Staatsanleihen sind hingegen leicht gestiegen, da dort das Virus am stärksten zuschlägt und eine Konjunkturschwäche die Staatsfinanzen deutlich belasten dürfte.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.02.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

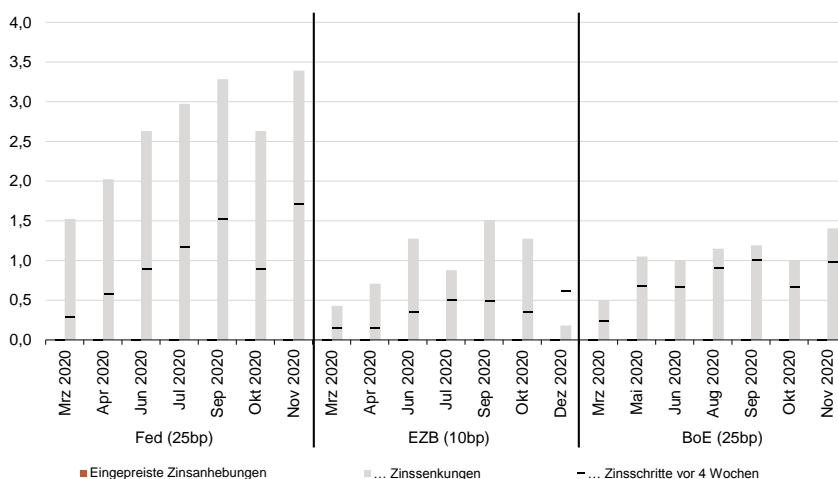


- Trotz der Konjunktursorgen im Zusammenhang mit dem Coronavirus ist die Steilheit der US-Renditestrukturkurve nicht weiter gesunken. Die deutsche Renditestrukturkurve hat sich um rund sieben Basispunkte verringert. Eine Rezession wird somit noch nicht geprice.

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 - 28.02.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



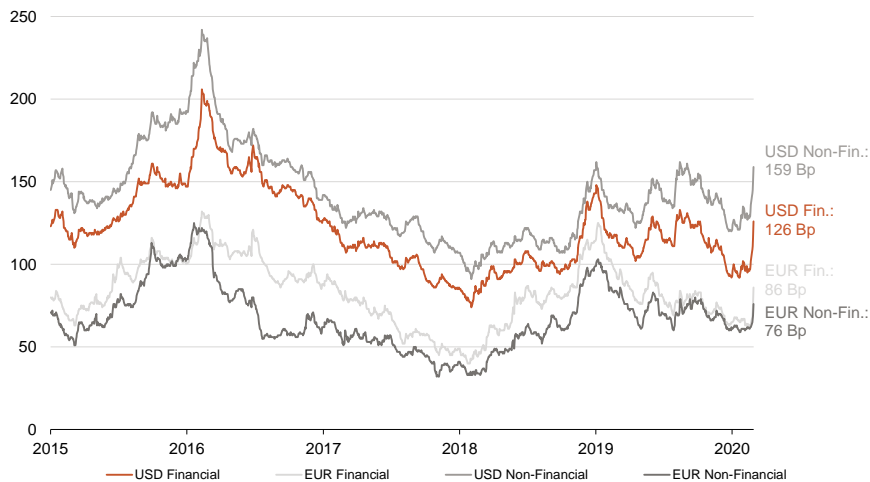
- Der Markt preist, als Reaktion der Fed auf die Risiken des Coronavirus, bereits drei Zinssenkungen in 2020 ein. Der Fed-Vorsitzende, Jerome Powell, gab bekannt, dass man bereit sei, die Zinsen zu senken, um die wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus abzufedern.
- Für die Eurozone, wo die Zentralbankzinsen bereits deutlich negativ sind, erwartet der Markt eine Zinssenkung.
- Auch in Großbritannien wird nun wieder mit einer Zinssenkung gerechnet.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.01.2020 - 28.02.2020



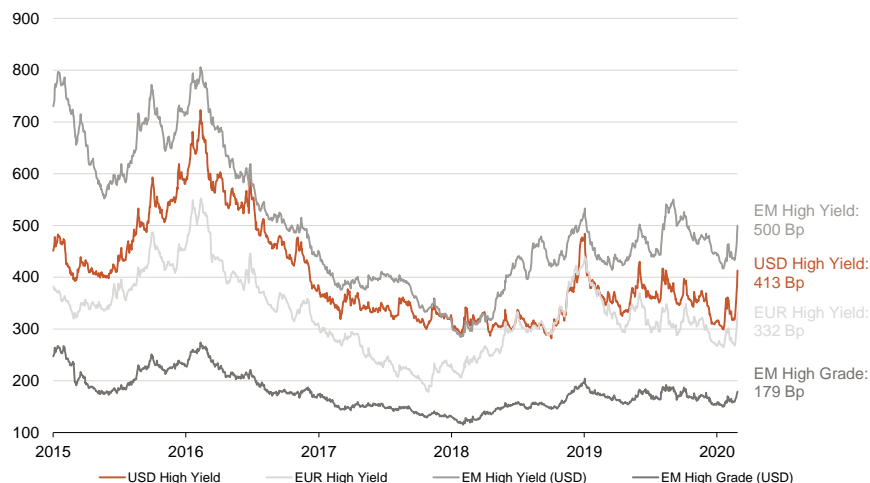
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Mit dem steigenden Risiko einer globalen Konjunkturschwäche aufgrund der Produktionseinschränkungen durch das Coronavirus haben die Anleger Kreditrisiko abgebaut. Insbesondere USD-Unternehmensanleihen haben darunter gelitten und erlebten eine Spreadausweitung von über 30 Basispunkten.
- Bei EUR-Anleihen sah der Freizeitsektor und bei USD-Anleihen der unter dem schwachen Ölpreis leidende Energiesektor die größten Spreadausweitung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.02.2020

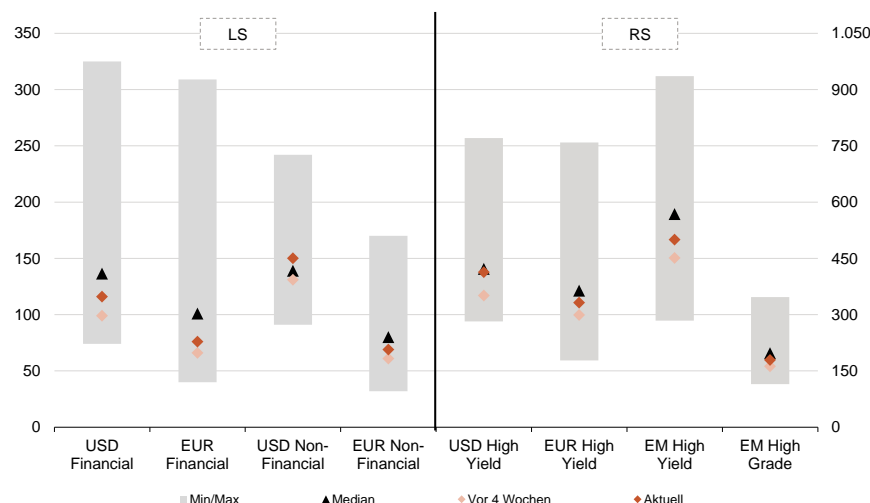
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge auf die marktsensitiven Hochzinsanleihen sind massiv gestiegen. USD-Hochzinsanleihen sahen im Zwei-Wochen-Vergleich eine Steigerung der Risikoaufschläge von über 130 Basispunkten, während es bei EUR-Hochzinsanleihen rund 100 Basispunkte waren.
- Auch bei USD-Hochzinsanleihen hat insbesondere der Energiesektor gelitten.

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 - 28.02.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

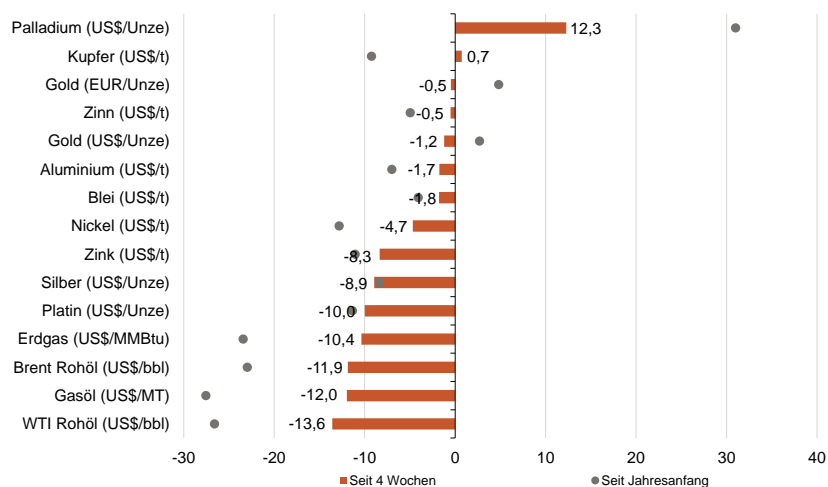


- Trotz der deutlichen Spreadausweitungen bei den Unternehmensanleihen sind die meisten Segmente historisch noch leicht teuer bzw. fair bewertet. Lediglich USD-Nicht-Finanzanleihen und USD-Hochzinsanleihen verzeichnen nun höhere Risikoaufschläge als im historischen 10-Jahres-Median.

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: 28.02.2010 - 28.02.2020



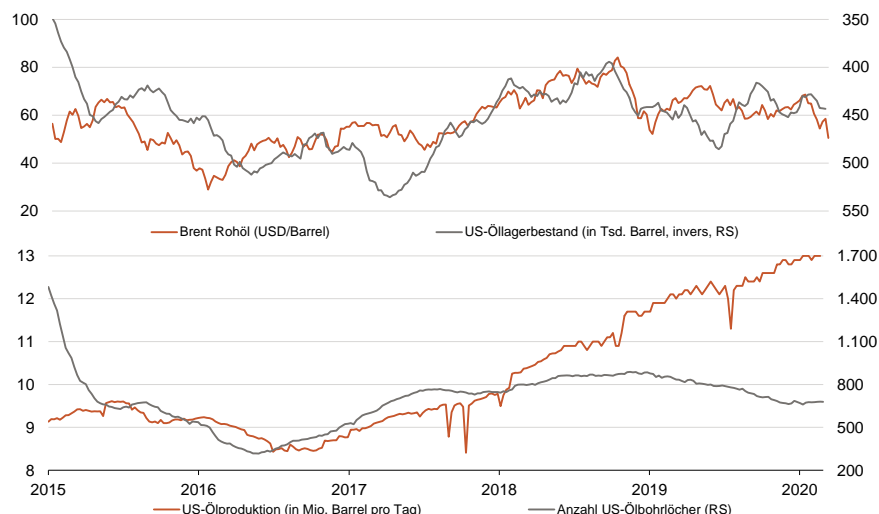
Performance Rohstoffe



- Die letzten Tage an den Rohstoffmärkten waren sehr turbulent. Das Coronavirus hat nun seit Jahresbeginn fast alle hier dargestellten Rohstoffe infiziert. Einzig Palladium und Gold zeigen sich resistent.
- Besonders hart hat es in den letzten vier Wochen den Energiesektor getroffen. Industriemetalle, insbesondere Kupfer, zeigen sich hingegen angesichts der massiven Abverkäufe an den Aktienmärkten erstaunlich stabil.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 28.02.2020

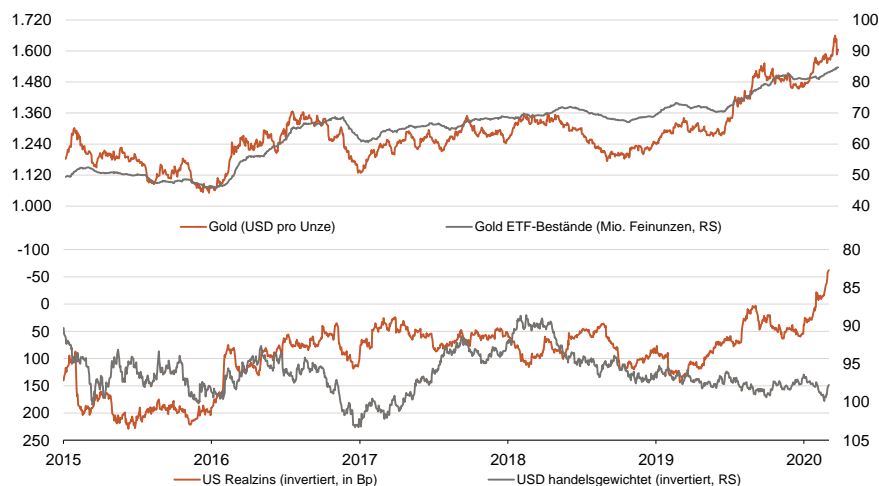
Rohöl



- Die vergangenen Wochen waren für Anleger am Ölmarkt ein Wechselbad der Gefühle. Als die Gefahr durch Covid-19 kurzzeitig gebannt schien, konnte Brent auf bis zu 60 US-Dollar je Barrel steigen.
- Mit der steigenden Zahl Infizierter außerhalb Chinas wurde der Ölpreis allerdings wieder auf Talfahrt geschickt und notiert aktuell bei unter 52 US-Dollar je Barrel – ein Niveau, welches zuletzt Ende 2018 zu beobachten war.
- Mit Spannung wird deshalb das OPEC-Meeting diese Woche erwartet.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 28.02.2020

Gold



- Trotz der massiven Abverkäufe an den Aktienmärkten konnte Gold seinen Aufwärtstrend nicht fortsetzen. Im Gegenteil, aufgrund der heftigen Kursverluste sahen einige Anleger sich gezwungen ihre Goldpositionen zu liquidieren um ihren Margin-Calls nachzukommen.
- Die Bestände von ETF-Investoren bleiben allerdings auf Allzeithoch.

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 - 28.02.2020

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@berenberg.de



Karsten Schneider, Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-502 | karsten.schneider@berenberg.de



Ludwig Kemper, Analyst Multi Asset Strategy & Research
Analysiert Finanzmärkte, unterstützt den Multi-Asset-Investmentprozess und wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit
+49 69 91 30 90-224 | ludwig.kemper@berenberg.de

WICHTIGE HINWEISE

Bei dieser Information handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Bei diesem Dokument und bei Referenzen zu Emittenten, Finanzinstrumenten oder Finanzprodukten handelt es sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügt diese Information nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegt keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Diese Information soll Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Anlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung.

Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse wurden ebenfalls nicht berücksichtigt.

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell 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: 2. März 2020

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de