

Aktueller Marktkommentar

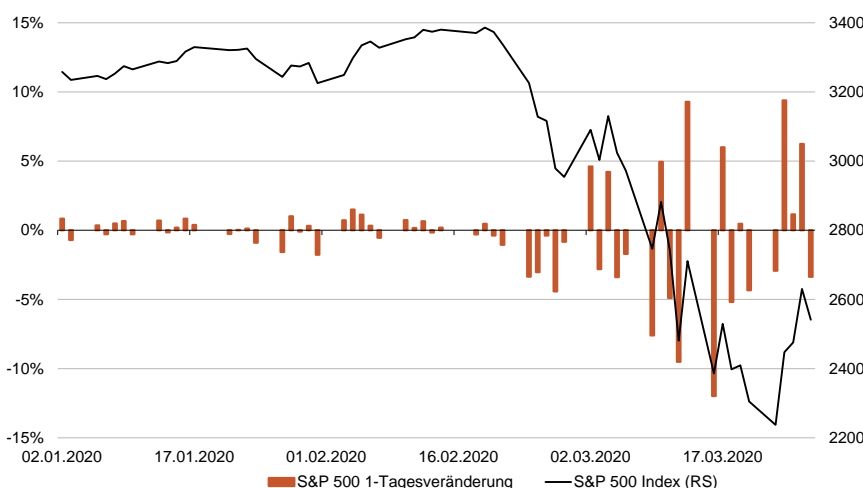
Nachdem der S&P 500 mit Rekordgeschwindigkeit in einen Bärenmarkt geschlittert ist, verzeichnete er letzte Woche seinen schnellsten dreitägigen Anstieg seit den 1930ern. So absurd es auch erscheinen mag, der Dow Jones ist von seinem Tiefpunkt mehr als 20% gestiegen und hat somit bereits einen neuen Bullenmarkt gestartet. Handelt es sich um eine Bärenmarktfalle oder um etwas Nachhaltigeres? Niemand kann das mit Sicherheit sagen. Zwar haben die Aktienmärkte eine enorme Menge an schlechten Daten bereits eingepreist, aber nichts ist mit dem Coronavirus vergleichbar, was die Schwere des Schocks für die Wirtschaft anbelangt. Der weitere Pfad der Aktienmärkte hängt stark von der Dauer des Corona-Schocks ab. Es dürfte weiterhin sehr volatil bleiben. Langfristig spricht hingegen viel dafür, nicht zu pessimistisch zu sein: neben den massiven Stimulierungsmaßnahmen und der enormen relativen Attraktivität von Aktien auch das trockene Pulver vieler Anleger – die Bestände in Geldmarktfonds haben ein neues Rekordniveau erreicht.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q1-Berichtssaison wird einen weiteren Einblick in die Corona-Folgen schaffen. Für den S&P 500 wird die Berichtssaison mit den Q1-Zahlen der großen Banken an Fahrt aufnehmen. J.P. Morgan und Wells Fargo werden am 14.04. ihre Quartalszahlen vorlegen. Die eingeschränkten Aktienrückkaufprogramme während der Berichtssaison entziehen dem Markt in jedem Fall wichtige Käufer.

Morgen werden in China die offiziellen Einkaufsmanagerindizes (PMIs) für das Dienstleistungs- und verarbeitende Gewerbe veröffentlicht. Diese und die im Laufe der Woche veröffentlichten Caixin PMIs dürften weiteren Aufschluss über die wirtschaftliche Erholung von China geben. Des Weiteren werden die Einzelhandelsumsätze (Feb.) und Arbeitslosenquote (März) in Deutschland sowie das US-Verbrauchervertrauen veröffentlicht. Die März-PMIs für die USA, Italien und Spanien werden am Mittwoch (Industrie) und Freitag (Dienstleistung) und die US-Arbeitsmarktdaten am Donnerstag und Freitag publiziert.

Heftige Tagesschwankungen im S&P 500 - wie zerronnen, so gewonnen?



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

Die US-Berichtssaison für Q1 wird Mitte April an Fahrt aufnehmen.

Die Einkaufsmanagerindizes für März dürften Einsicht in die Corona-Folgen geben.

- Die scharfe Gegenbewegung bei Aktien wurde durch die Rebalancierungs-Flows von beispielsweise Pensionsfonds unterstützt. Diese müssen Aktien zum Quartalsende kaufen, um wieder auf ihre Ziel-Aktienquote zu kommen.
- Fortsetzung der V-förmigen Erholung über das Quartalsende hinaus halten wir für unwahrscheinlich, auch wenn auf Jahressicht weiteres Potential besteht.
- Wir sehen die Erholung als Teil einer volatilen Bodenbildung in den kommenden Wochen an.

Siehe Seite 2 für die 5-Jahresperformance des S&P 500.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.01.2020 - 27.03.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (28.02.20 - 27.03.20)	■ YTD (31.12.19 - 27.03.20)	27.03.19	27.03.18	27.03.17	27.03.16	27.03.15
			27.03.20	27.03.19	27.03.18	27.03.17	27.03.16
Gold	1,4	7,6	25,0	7,4	-6,1	6,0	-1,0
Eonia	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2
USD/EUR-Wechselkurs	-1,0	0,7	1,0	10,3	-12,4	2,8	-2,5
Globale Staatsanleihen	-1,2	3,3	7,3	8,3	-5,5	1,2	1,8
Globale Unternehmensanleihen	-7,6	-3,8	2,7	11,6	-6,8	5,0	-1,9
Industriemetalle	-11,4	-18,4	-21,5	5,9	-0,4	28,1	-23,7
Globale Wandelanleihen	-12,5	-11,3	-3,4	11,6	-0,1	16,4	-7,6
Aktien Industrienationen	-15,3	-21,3	-9,9	14,7	-0,7	19,2	-7,4
Aktien Emerging Markets	-23,3	-19,5	-16,0	-0,4	9,8	25,0	-15,2
REITs	-22,7	-21,4	-17,3	26,2	-13,8	2,0	-3,6
Aktien Frontier Markets	-24,5	-41,3	-15,9	-6,4	10,1	16,7	-14,0
Brent	-53,9	-41,3	-49,7	10,7	20,3	11,9	-41,8

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; Globale Staatsanleihen: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries TR; Globale Unternehmensanleihen: Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit TR; Globale Wandelanleihen: Bloomberg Barclays Global Convertibles Composite TR; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Eonia: Eonia Capitalization Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Die Märkte bleiben unberechenbar. Über die letzten vier Wochen haben sich nach wie vor fast alle Anlageklassen negativ entwickelt – auch wenn sich die Aktienmärkte letzte Woche kräftig erholt haben. Selbst sichere Häfen konnten jüngst kaum/nicht zulegen.
- Brentöl bleibt der große Verlierer seit Jahresbeginn, mit einem Verlust von mehr als 50%.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.03.2015 - 27.03.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (28.02.20 - 27.03.20)	■ YTD (31.12.19 - 27.03.20)	27.03.19	27.03.18	27.03.17	27.03.16	27.03.15
			27.03.20	27.03.19	27.03.18	27.03.17	27.03.16
Topix	-13,6	-4,1	-4,6	2,2	5,3	20,0	-8,5
MSCI EM Asien	-17,7	-13,1	-10,4	0,2	12,4	24,5	-15,2
Stoxx Europa 50	-21,8	-13,4	-11,9	9,2	-2,9	16,0	-16,1
Stoxx Europa Defensiv	-19,1	-13,6	-10,7	16,0	-3,6	8,9	-11,6
S&P 500	-20,0	-14,6	-6,3	20,8	-0,4	21,0	-1,6
Euro Stoxx 50	-26,9	-18,0	-15,7	2,9	-1,1	18,6	-16,8
DAX	-27,3	-19,0	-15,6	-4,6	-0,2	21,8	-17,0
MSCI Großbritannien	-30,0	-19,2	-24,1	10,2	-1,9	13,4	-14,8
Stoxx Europa Small 200	-28,8	-20,9	-18,1	0,6	8,5	14,3	-6,6
Stoxx Europa Zyklisch	-29,9	-21,4	-20,3	-2,6	5,0	22,4	-18,0
MSCI USA Small Caps	-31,4	-24,3	-23,8	15,1	-1,2	26,8	-11,5
MSCI EM Osteuropa	-38,5	-26,9	-24,3	10,6	6,2	29,7	-6,1

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.

- Über die letzten vier Wochen hielten sich asiatische Aktien am besten – jedenfalls im Large-Cap-Bereich.
- Kleiner kapitalisierte Unternehmen entwickelten sich zuletzt deutlich schlechter als Unternehmen mit einer großen Marktkapitalisierung, vor allem in den USA. US Small Caps leiden unter ihren hohen Nettoverschuldung und der unvorteilhaften Sektorstruktur (z.B. viele Ölunternehmen). Investoren befürchten, dass die Coronavirus-Krise zu Liquiditätseingüssen führen könnte.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.03.2015 - 27.03.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (28.02.20 - 27.03.20)	■ YTD (31.12.19 - 27.03.20)	27.03.19	27.03.18	27.03.17	27.03.16	27.03.15
			27.03.20	27.03.19	27.03.18	27.03.17	27.03.16
US-Staatsanleihen	2,1	9,8	15,0	15,3	-12,1	1,8	-0,7
Deutsche Staatsanleihen	-1,1	2,3	3,0	4,5	0,0	-0,8	0,5
Britische Staatsanleihen	-1,2	2,2	6,1	7,7	-0,7	-2,4	-5,1
Italienische Staatsanleihen	-1,4	0,6	9,2	-1,5	5,2	-3,6	2,0
EUR Inflationsind. Anleihen	-5,5	-4,6	0,3	-1,0	5,2	0,1	-3,1
EM-Staatsanleihen (lokal)	-6,4	-5,9	1,1	5,8	-4,3	10,6	-5,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	-6,8	-5,9	-3,1	2,5	1,9	2,0	0,2
EUR Finanzanleihen	-7,4	-7,0	-4,3	2,1	2,4	2,7	0,4
USD Unternehmensanleihen	-8,8	-3,7	4,6	16,4	-10,7	7,0	-2,1
EM-Staatsanleihen (hart)	-11,4	-11,1	-7,0	0,6	1,2	6,7	2,5
USD Hochzinsanleihen	-12,5	-12,4	-6,1	17,7	-9,0	16,8	-6,7
EUR Hochzinsanleihen	-13,8	-15,5	-11,5	1,6	3,2	7,6	-1,1

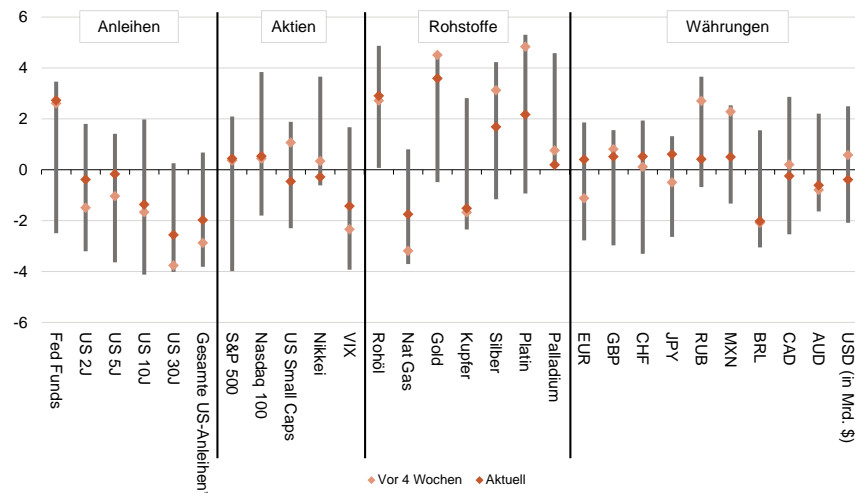
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR;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

- US-Staatsanleihen konnten die letzten vier Wochen als einziges Anleihesegment positiv abschließen. Unterstützend wirkte, dass die Fed die Zinsen auf null gesenkt, den unbegrenzten Kauf von Staatsanleihen und hypothekengedeckten Bonds angekündigt und verschiedene Hilfsprogramme initiiert hat. Hochzins- und Schwellenländeranleihen (Hartwährung) verloren mehr als 10% in den letzten vier Wochen. Investoren sorgen sich vermehrt um Kreditausfälle.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.03.2015 - 27.03.2020



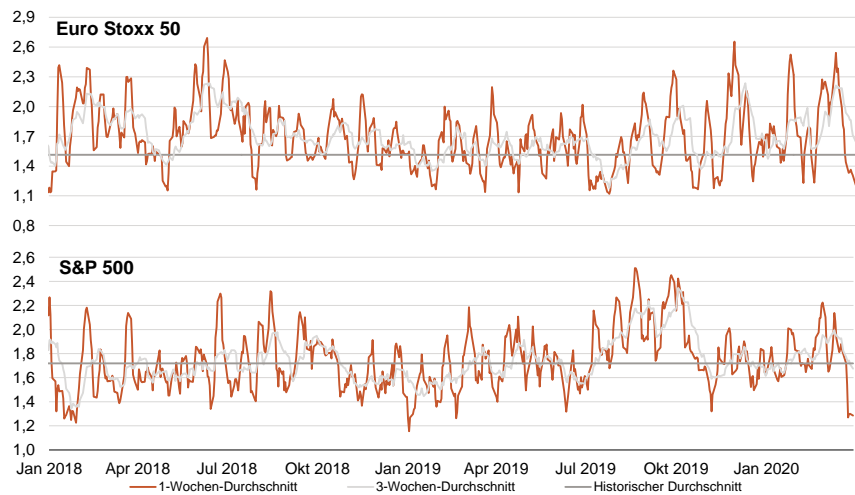
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Investoren haben zuletzt ihre „High Conviction“-Positionen abgebaut. Vor allem im Währungsbereich sind sie nun im Aggregat tendenziell neutral positioniert. Die erhöhte Volatilität in den letzten Wochen hat zu einer abnehmenden Risikofreude geführt.

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: 24.03.2010 - 24.03.2020

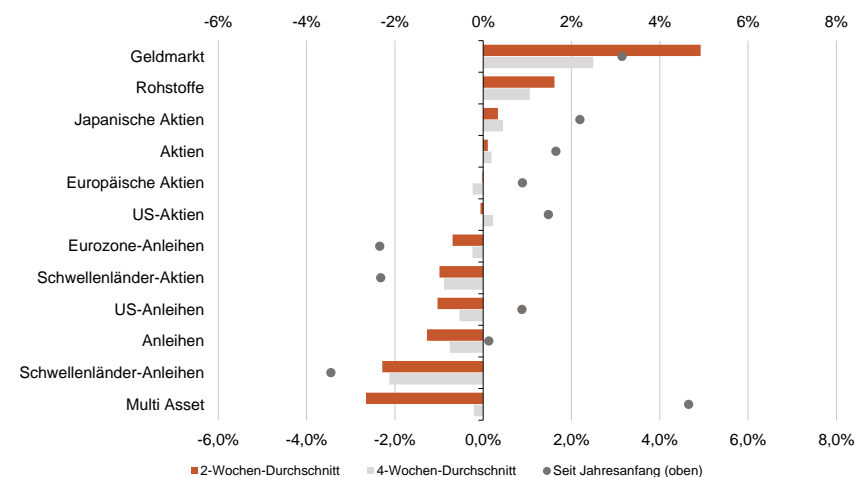
Put-Call-Ratio



- Zuletzt wurden in Europa und in den USA Absicherungen aufgelöst, bedingt vor allem durch die starke Wertentwicklung – von beispielsweise Put-Optionen.
- Infolgedessen sind die Put-Call-Ratios zuletzt unter ihre historischen Durchschnitte gefallen. Das macht die Märkte etwas anfälliger in den nächsten Wochen.

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 - 27.03.2020

ETF-Flüsse

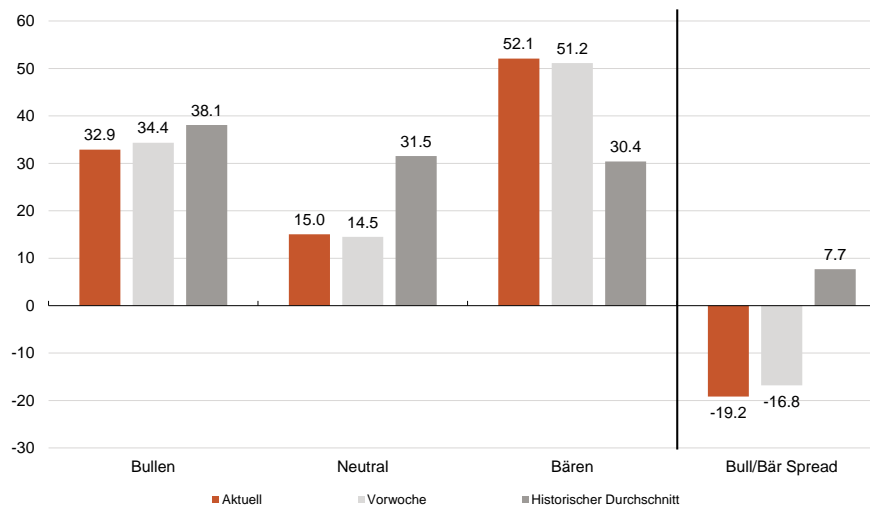


- Liquidität ist König! Geldmarkt-ETFs haben in den letzten vier Wochen massive Zuflüsse gesehen. Investoren haben bis auf Gold fast alles abverkauft.
- Japanische Aktien-ETFs bilden eine Ausnahme: Die japanische Zentralbank hat ihr ETF-Kaufprogramm im März noch mal deutlich erhöht und an einzelnen Tagen mehr als 100 Mrd Yen an japanischen Aktien-EFTs erworben.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 27.03.2020



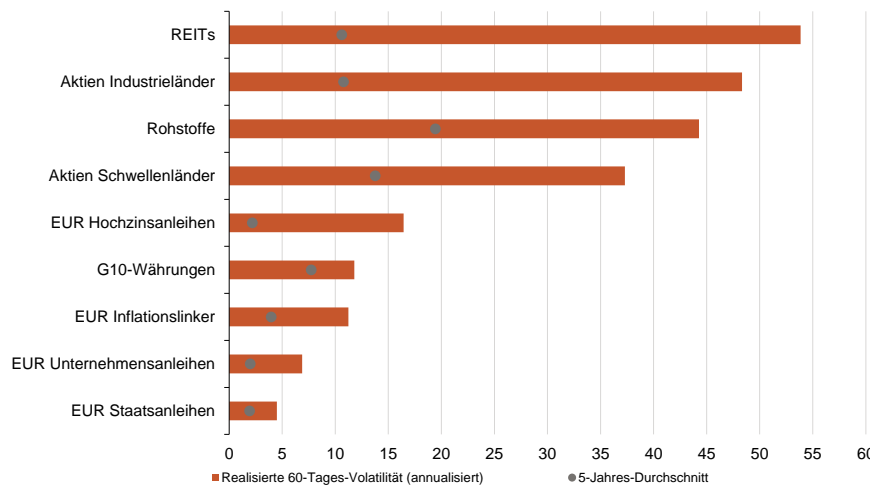
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Da sich das Coronavirus nun auch in den Vereinigten Staaten rasant ausbreitet, sind US-Privatanleger – trotz massiver Unterstützung seitens der Fed und der Fiskalpolitik – sehr pessimistisch.
- Dennoch ist der Anteil der Bullen nur leicht unter dem historischen Durchschnitt. Rund ein Drittel der Befragten sieht in der Krise eine Chance.

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 - 26.03.2020

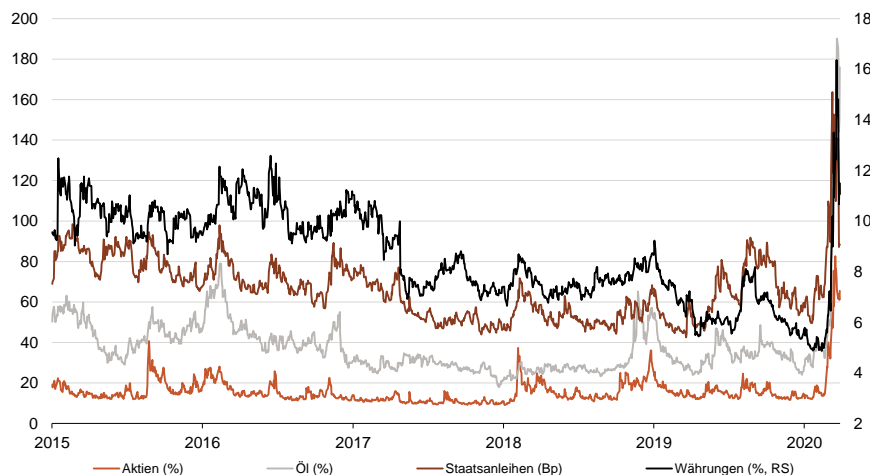
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität notiert aktuell in allen hier dargestellten Anlageklassen deutlich über dem historischen Durchschnitt. Selbst vor Staatsanleihen machte das Coronavirus keinen Halt.
- Tagesverluste von über 10% und die schnellste Korrektur aller Zeiten ließen die realisierten Volatilitäten an den Aktienmärkten explodieren.
- REITs schwankten wegen ihres tendenziell höheren Verschuldungsgrades und potenziellen Sonderregelungen für nicht zahlungsfähige Mieter am stärksten.

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: 27.03.2015 - 27.03.2020

Implizite Volatilitäten

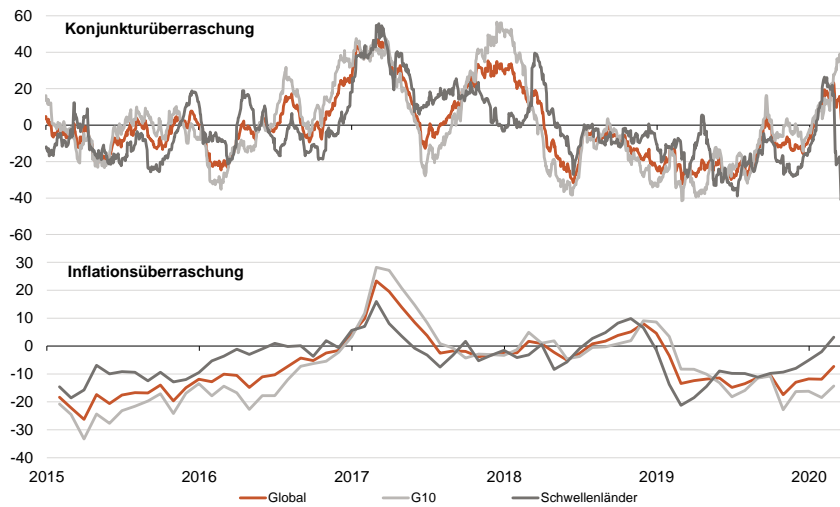


- Auch die impliziten Volatilitäten sind nach oben geschossen. Der VIX erreichte mit 82 ein neues Allzeithoch auf Tageschlusskursbasis. Die aktuelle Panik an den Aktienmärkten ist somit vergleichbar mit Oktober 2008 – dem Höhepunkt der Finanzmarktkrise.

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 - 27.03.2020



Global

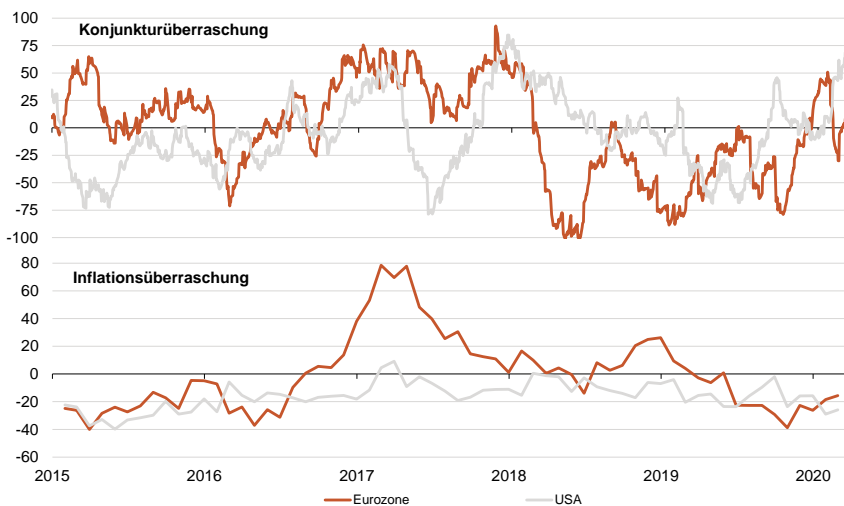


- Die Auswirkungen des Coronavirus auf die globale Konjunktur sind nun deutlich zu sehen. Die Konjunkturüberraschungen in allen Regionen sind deutlich ins Negative gedreht. Die Industrieproduktion (Feb., YoY) in China ist um -13,5% und die Einzelhandelsumsätze (Feb., YoY) um -20,5% eingebrochen und in den USA ist das Verbrauchervertrauen deutlich gesunken.
- Auf der anderen Seite hat die Inflation in den Schwellenländern, auch aufgrund deutlich gestiegener Lebensmittelpreisen, nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 27.03.2020

Eurozone & USA

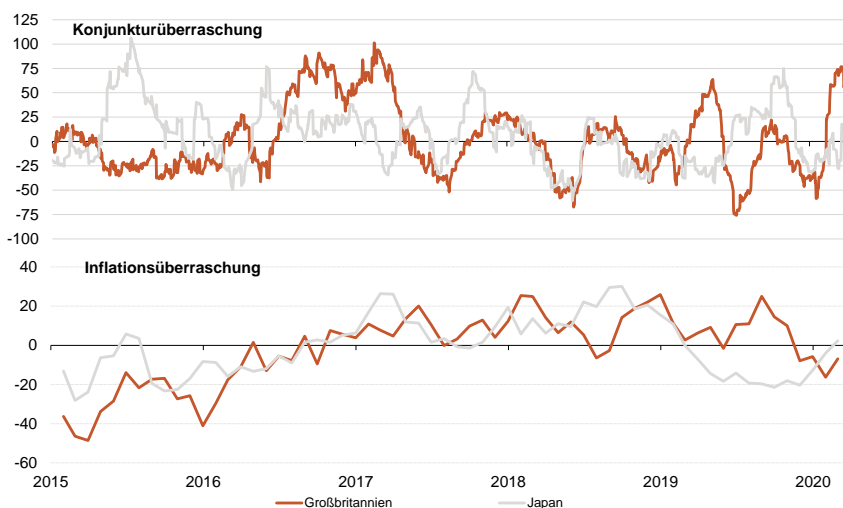


- In der Eurozone haben die jüngsten Konjunkturdaten deutlich nach unten überrascht. Der Ifo-Geschäftsklimaindex und der ZEW-Index im März für Deutschland haben merklich negativ überrascht. Die Einkaufsmanagerindizes in Frankreich und Deutschland, insbesondere für den Dienstleistungssektor, waren ebenfalls schwach.
- Auch die USA kann sich der globalen Wirtschaftsabschwächung nicht entziehen. Die Arbeitslosenhilfe-Erstanträge sind jüngst um 3,3 Mio. gestiegen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 27.03.2020

Großbritannien & Japan



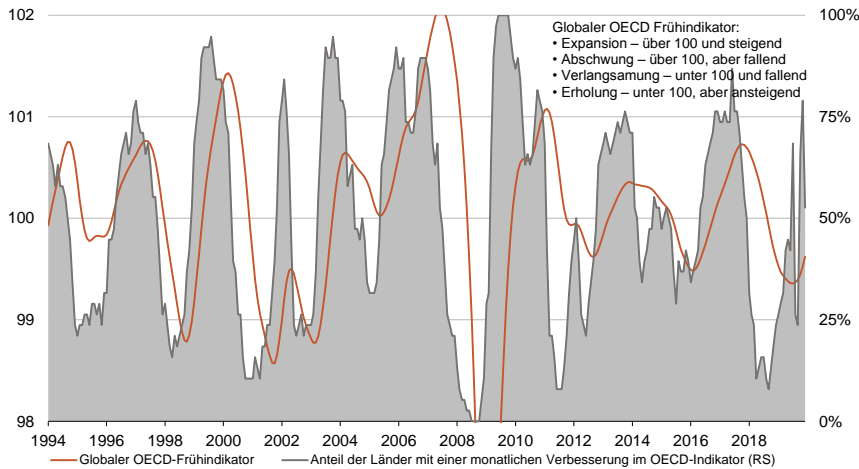
- In Großbritannien haben der Einkaufsmanagerindex der Serviceindustrie mit 35,7 Punkten und die Arbeitsmarktzahlen jüngst deutlich enttäuscht.
- In Japan war der Einkaufsmanagerindex der Industrie im März mit 44,8 Punkten der schwächste Wert seit dem Tsunami in 2011.

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: 01.01.2015 - 27.03.2020



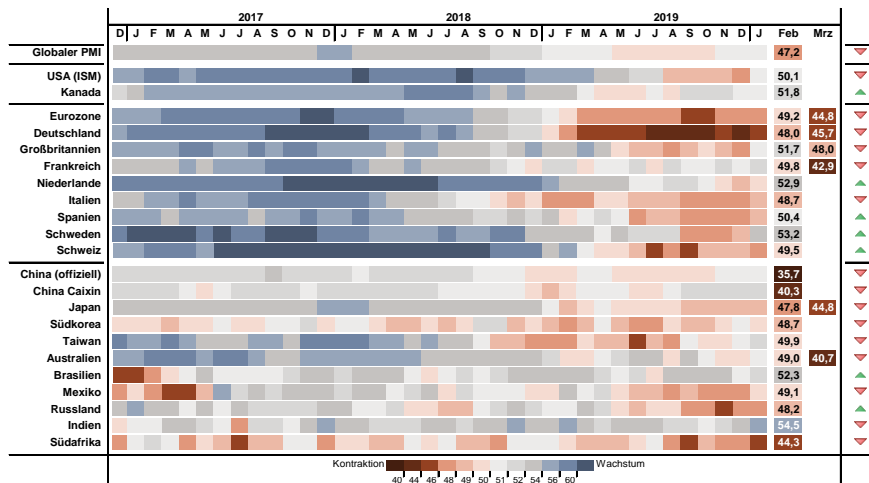
OECD Frühindikator



- Das Coronavirus schlägt nun voll auf die Wirtschaft durch. Eine globale Rezession in 2020 ist nun nicht mehr auszuschließen. Sobald sich die Corona-Welle abschwächt, dürfte sich die Wirtschaft, dank geld- und fiskalpolitischer Unterstützung, wieder deutlich erholen. Der weiterhin niedrige Ölpreis hilft ebenfalls.

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

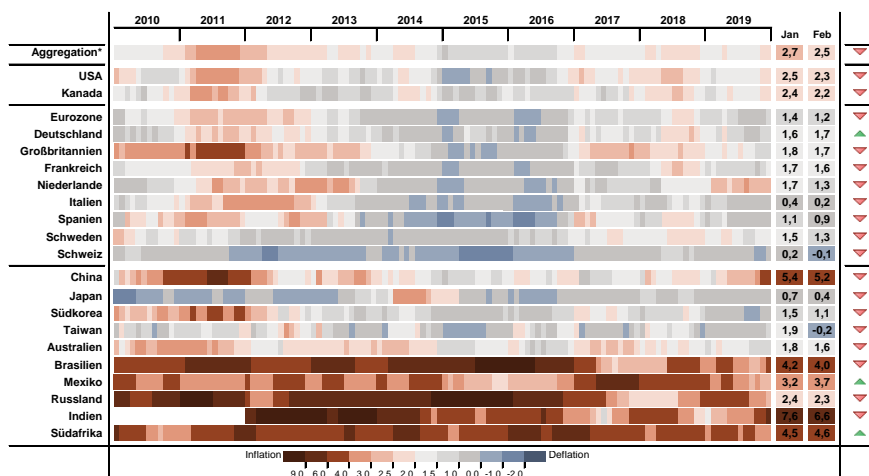
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Nach deutlichen schlechteren PMIs in China im Februar hat es nun auch den Rest der Welt erwischt. Alle bisher veröffentlichten Industrie-PMIs im März sind deutlich unter die 50er-Marke gefallen und signalisieren somit eine rückläufige Industriekิจกรรม im Vergleich zum Vormonat.

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: 31.12.2016 - 27.03.2020

Gesamtinflation

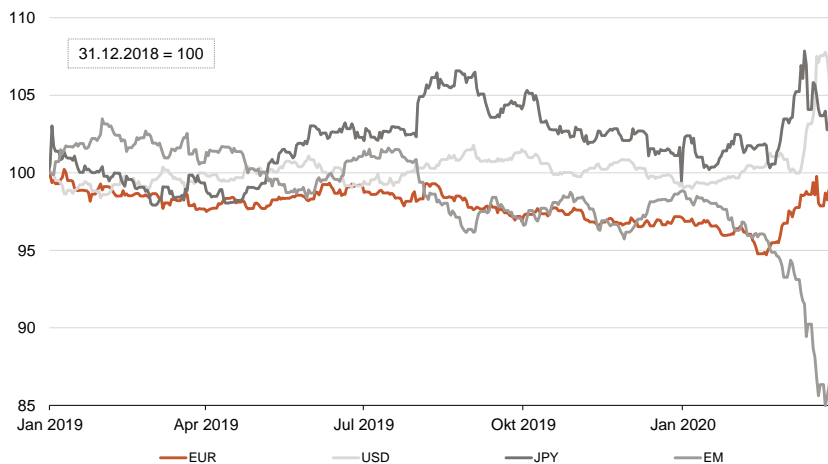


- Die aggregierte globale Inflation ist im Februar auf 2,5% leicht zurückgegangen.
- In Großbritannien ist die Inflation im Februar auf 1,7% gefallen.
- In Japan ist die Inflation auf 0,4% gesunken. Ein Wert unter Null im März ist bei den aktuell niedrigen Energiepreisen nicht auszuschließen. In der Schweiz und Taiwan war dies bereits im Februar der Fall.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindex, 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: 28.02.2010 - 29.02.2020



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

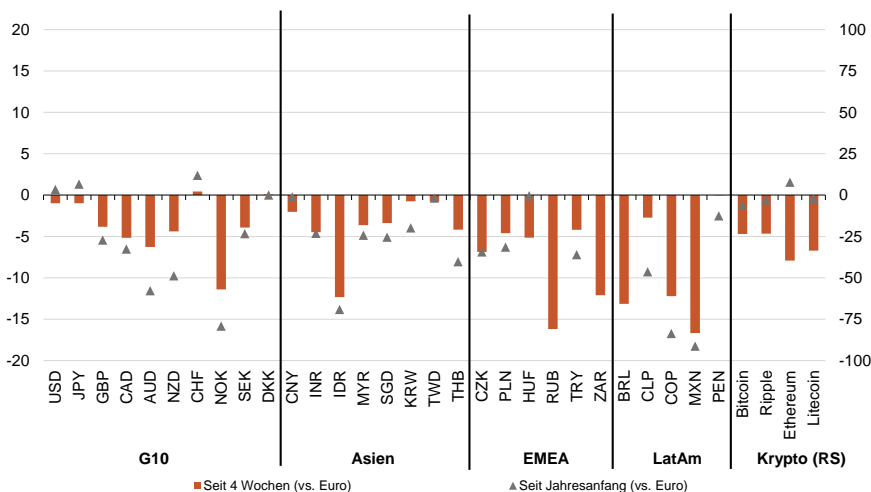


- Der Gewinner auf handelsgewichteter Basis der letzten zwei Wochen war der US-Dollar. Der Dollar war in seiner Funktion als sicherer Hafen stark nachgefragt, musste jedoch zuletzt infolge des Rebounds an den Aktienmärkten wieder etwas nachgeben.
- Der japanische Yen musste einen Großteil seiner Gewinne wieder abgeben, denn Investoren sind zunehmend besorgt um die Auswirkungen der Corona-Krise auf die ohnehin schon schwächelnde japanische Wirtschaft.

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 - 27.03.2020

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

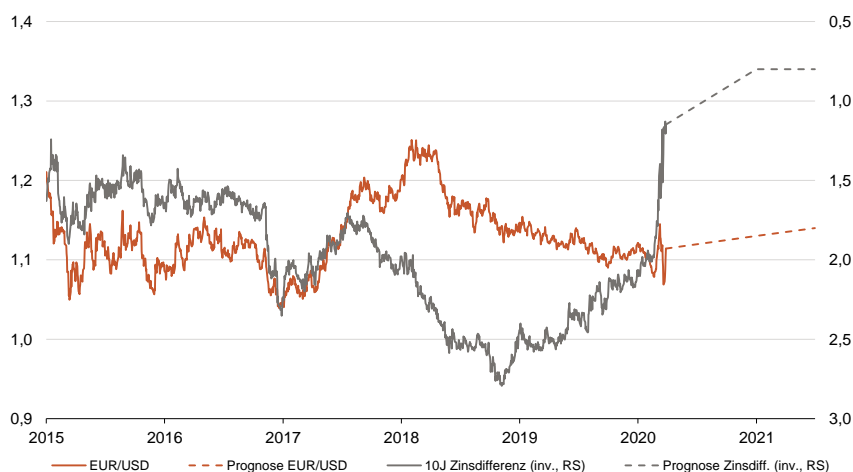


- In den letzten vier Wochen konnte sich der Euro gegenüber fast allen hier dargestellten Währungen behaupten. Seit Jahresanfang zeigen sich nur vereinzelt ausländische Währungen stärker.
- Infolge der massenhaften Rückabwicklung sogenannter Carry-Trades konnte der Euro insbesondere gegenüber Hochzinswährungen in den Schwellenländern aufwerten.
- Auch Krypto-Währungen boten in den letzten Wochen keine Sicherheit.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 27.03.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die plötzliche Euro-Stärke gegenüber dem US-Dollar war nur von kurzer Dauer. Nachdem Europa mehr und mehr zum Epizentrum von Covid-19 wurde, musste die Gemeinschaftswährung deutlich nachgeben und notiert derzeit bei rund 1,10 US-Dollar je Euro.
- Die Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und Bunds hat sich im Zuge der Ankündigung unlimitierter Anleihekäufe seitens der Fed weiter eingengt.

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 - 30.06.2021



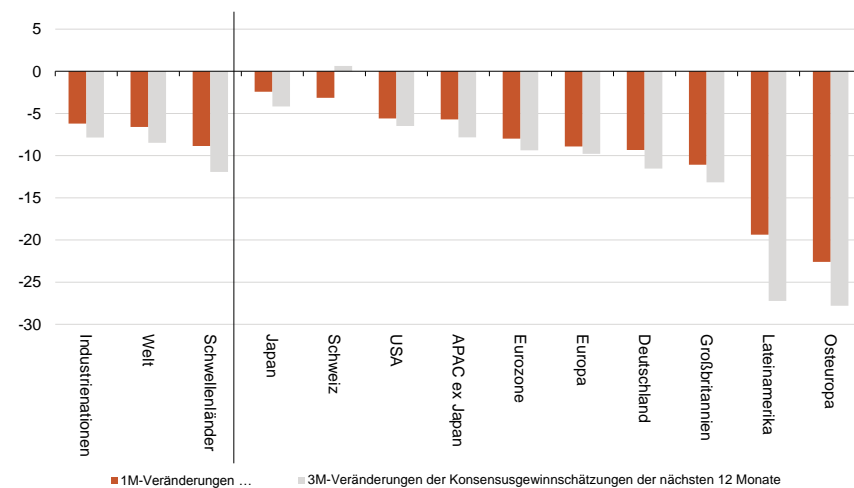
Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (28.02.20 - 27.03.20)	YTD (31.12.19 - 27.03.20)	27.03.19	27.03.18	27.03.17	27.03.16	27.03.15
			27.03.20	27.03.19	27.03.18	27.03.17	27.03.16
Gesundheit	-11,6	-7,1	3,7	20,1	-9,9	9,4	-16,4
Basiskonsumgüter	-15,7	-8,2	-9,5	17,5	-8,4	9,6	0,5
Growth	-18,6	-12,5	-5,5	8,9	0,4	11,8	-8,9
Informationstechnologie	-19,7	-15,1	-3,3	7,3	8,7	22,7	-6,1
Grundstoffe	-28,5	-16,5	-21,1	3,6	9,0	35,0	-22,3
Telekommunikation	-25,9	-17,9	-24,7	2,3	-10,3	-3,5	-9,0
Versorger	-18,0	-13,4	-0,6	21,8	-0,5	4,3	-9,1
Zyklische Konsumgüter	-29,8	-19,4	-17,4	-0,5	3,3	12,1	-14,8
Value	-31,2	-21,5	-25,5	2,9	0,3	19,8	-19,1
Industrie	-29,2	-21,6	-15,0	2,3	3,5	20,2	-9,0
Finanzen	-32,7	-23,8	-24,7	-8,0	3,6	23,0	-23,0
Energie	-40,1	-24,3	-41,9	15,2	9,2	22,7	-14,7

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.

- Energie und Finanzen waren die großen Verlierer über die letzten vier Wochen. Europäische Energieunternehmen leiden unter dem stark gesunkenen Ölpreis und der Finanzsektor unter den gefallen Zinsen sowie den drohenden Kreditausfällen aufgrund des Coronavirus.
- Da beide Sektoren stark im Investmentstil Value vertreten sind, ist es nicht verwunderlich, dass auch die Underperformance von Value versus Growth angehalten hat.

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



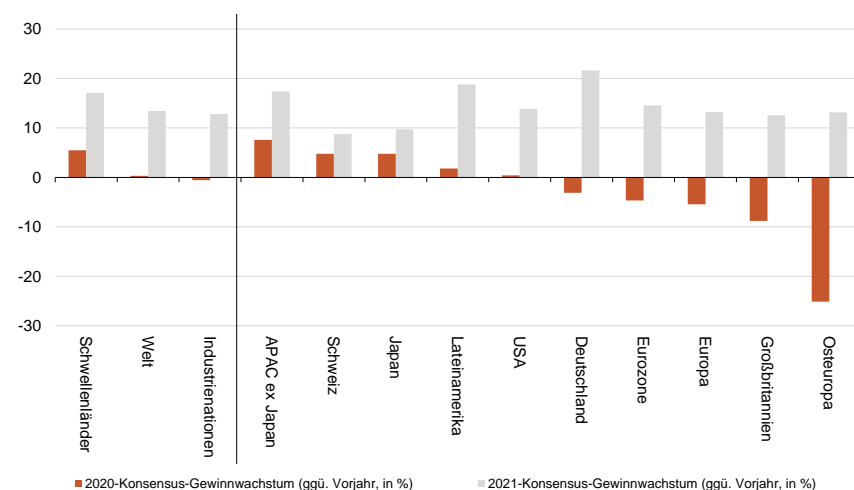
Gesamtrendite europäischer Aktienspektoren und europäischer Style-Indies, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Der Unterschied zwischen Value und Growth liegt in der Bewertung. Ein Wachstumstitel ist hoch bewertet, weil von dem Unternehmen ein starkes Wachstum erwartet wird. Valuetitel haben in der Regel weniger Wachstumsphantasie und sind niedriger bewertet.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.03.2015 - 27.03.2020

- Bis auf den Schweizer Aktienmarkt, der von seiner defensiven Sektorstruktur (viele Basiskonsumgüterhersteller und Pharmaunternehmen) profitiert, haben alle anderen Aktienregionen deutlich negative Gewinnrevisionen gesehen.
- Osteuropa und Lateinamerika sahen die größten negativen Veränderungen in den Gewinnschätzungen – mehr als 20% alleine im letzten Monat.
- In Deutschland wurden die Gewinnschätzungen auch um deutliche 10% im letzten Monat nach unten revidiert.

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: 27.03.2020

Gewinnwachstum

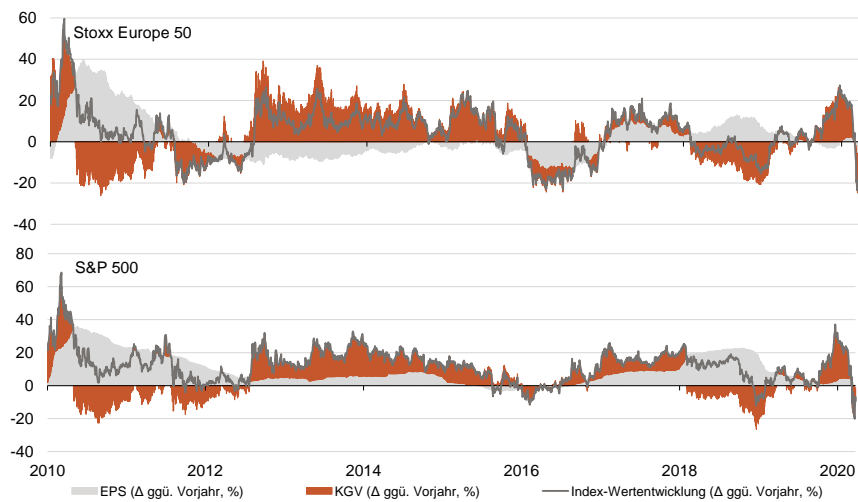


- Der Konsensus erwartet immer noch ein positives Gewinnwachstum für viele Aktienregionen, u.a. für Japan und die USA.
- Das halten wir angesichts der bevorstehenden tiefen Rezessionen in vielen Regionen dieser Welt für deutlich zu optimistisch.
- Weitere negative Gewinnrevisionen dürften folgen.

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: 27.03.2020



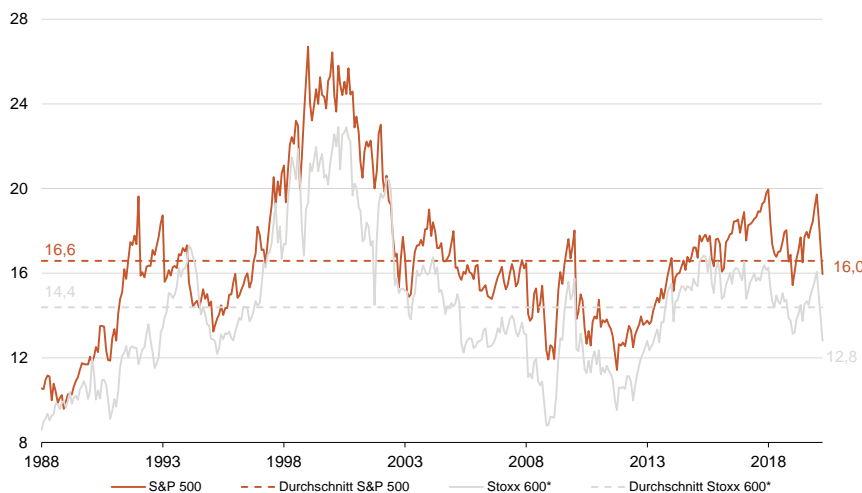
Kontributionsanalyse



- Im Zuge der Coronaviruskrise sind die Risikoprämien für Aktien stark gestiegen und die Bewertungsniveaus entsprechend deutlich gesunken. Die Analysten, die anfangs nur träge ihre Gewinnschätzungen angepasst haben, haben zuletzt deutliche negative Revisionen vorgenommen.
- Über die letzten 12 Monate sind europäische und US-Aktienmärkte um ca. 20% gefallen.

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 - 27.03.2020

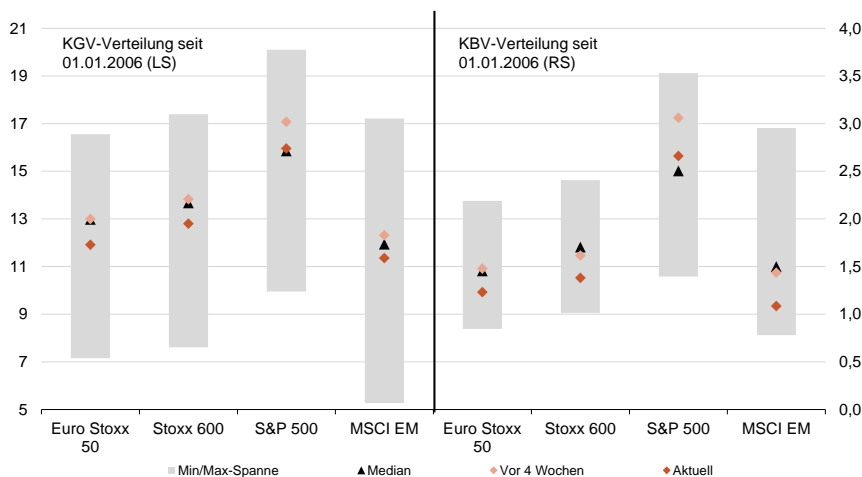
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die kräftige Erholung der US-Aktienmärkte letzte Woche hat dazu geführt, dass die S&P 500 nun wieder mit einem ähnlichen KGV wie beim Abverkauf im Dezember 2018 bewertet wird. Von den Niveaus der Finanzkrise sind wir weit entfernt.
- Bei europäischen Aktien ist schon mehr eingepreist.
- Im Unterschied zu 2008 sind Aktien relativ zu Anleihen jedoch deutlich attraktiver. Selbst in den USA ist die Dividendenrendite mittlerweile höher als die Rendite 30-jähriger US-Treasuries.

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 - 27.03.2020

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

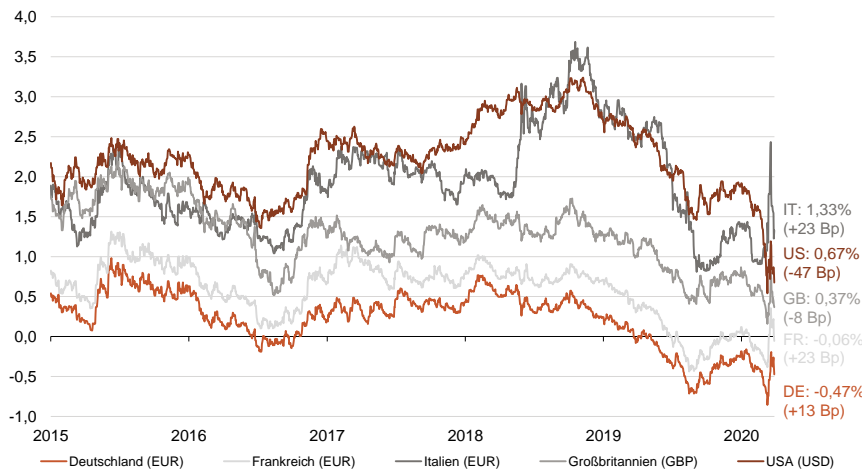


- In Krisenzeiten schauen die Marktteilnehmer häufig auf das Kurs-Buchwert-Verhältnis, welches die Marktkapitalisierung ins Verhältnis zum Buchwert eines Unternehmens (Vermögensgegenstände minus Schulden) setzt. Buchwerte verändern sich nicht so schnell und sind in der Regel einfacher zu schätzen als Gewinne. Europäische und Schwellenländer-Aktien sind auf KBV-Basis bereits attraktiv 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 - 27.03.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

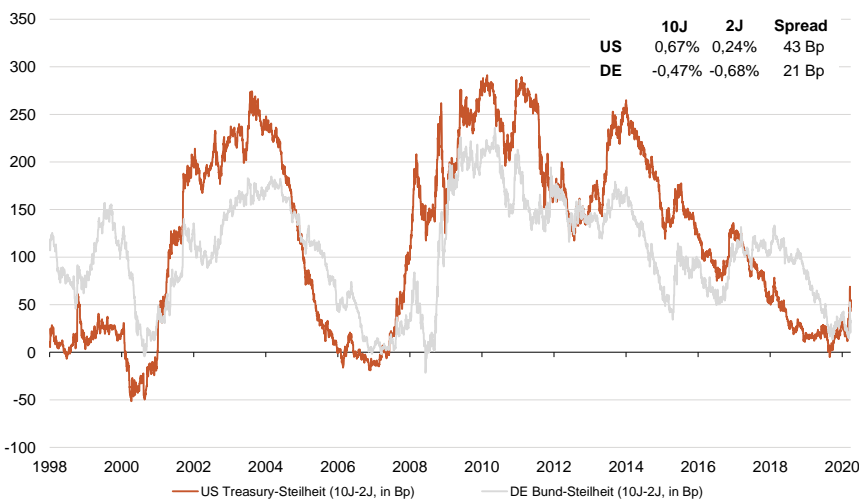


- Die relativen Gewinner der Coronakrise, sichere Staatsanleihen, sahen jüngst wieder leicht steigende Renditen. Die Rendite auf 10-jährige deutsche Staatsanleihen ist auf -0,47% gestiegen. 10-jährige französische Staatsanleihen verzeichnen nun wieder eine Rendite nahe Null und die Rendite bei US-Staatsanleihen pendelte sich zuletzt bei rund 0,7% ein.
- Italienische Staatsanleihen konnten sich etwas erholen. Die Rendite sank jüngst von 2,5% auf rund 1,3%.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 27.03.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

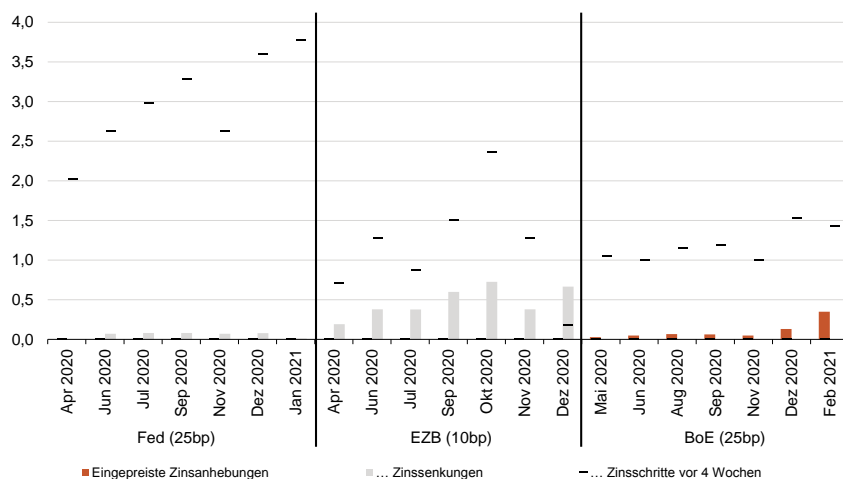


- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve hat weiter zugenommen und ist temporär über die Marke von 50 Basispunkten gesprungen. Längere Laufzeiten bei Staatsanleihen sind somit wieder attraktiver geworden, auch wenn das Zinsänderungsrisiko nicht unterschätzt werden sollte.

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 - 27.03.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



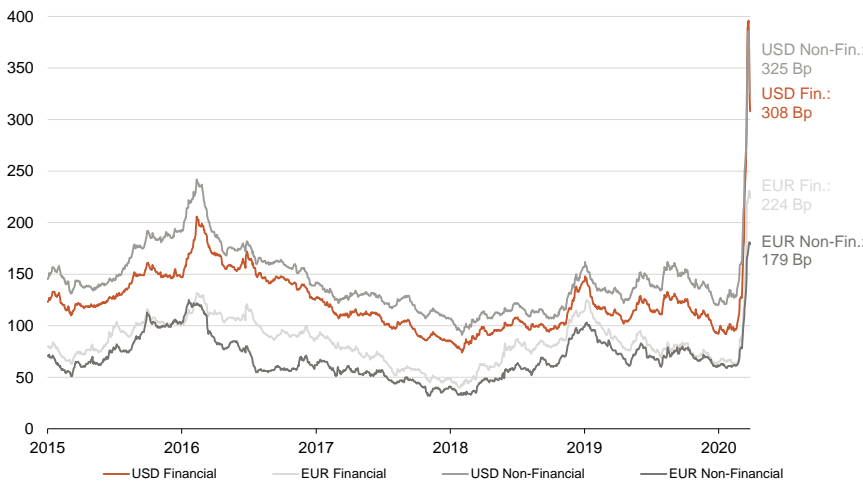
- Der Markt erwartet vorerst keine weitere Zinssenkung durch die US-Zentralbank Fed in 2020. Negativzinsen in den USA werden somit aktuell nicht gepreist. Die Fed hat jedoch jüngst betont, dass sie trotz der massiven Kaufprogramme noch nicht am Ende der Möglichkeiten angekommen ist.
- Eine Zinssenkung durch die EZB, um 10 Basispunkte auf -0,6%, preist der Markt mit einer Wahrscheinlichkeit von über 50% für den Monat September ein.

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: 28.02.2020 - 27.03.2020



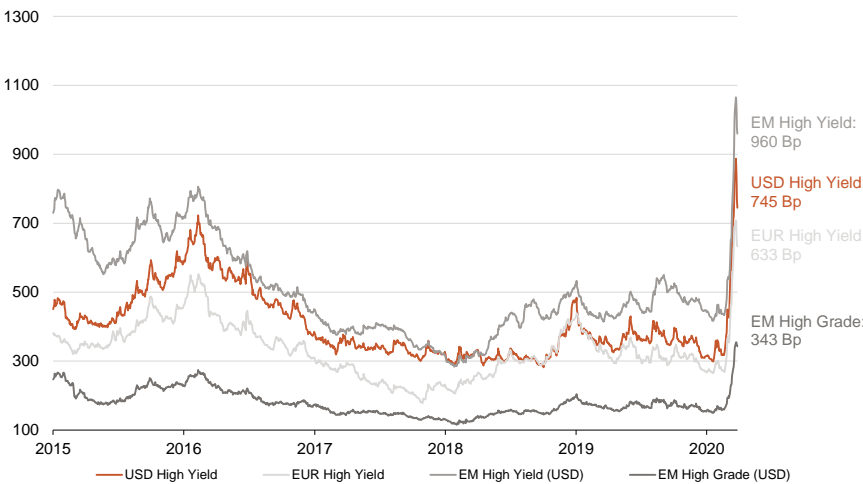
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Liquidität auf dem Anleihemarkt ist weiterhin sehr dünn, was die Risikoaufschläge weiter steigen ließ. Im Zwei-Wochen-Vergleich sind die Risikoaufschläge auf USD-IG-Unternehmensanleihen um knappe 70 Basispunkte gestiegen. Dies war deutlich mehr als bei EUR-IG-Unternehmensanleihen, welche lediglich bei Finanzanleihen eine ähnlich hohe Ausweitung sahen. Der Sektor mit den höchsten Risikoaufschlägen ist der Freizeit-, gefolgt vom Automobilsektor.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 27.03.2020

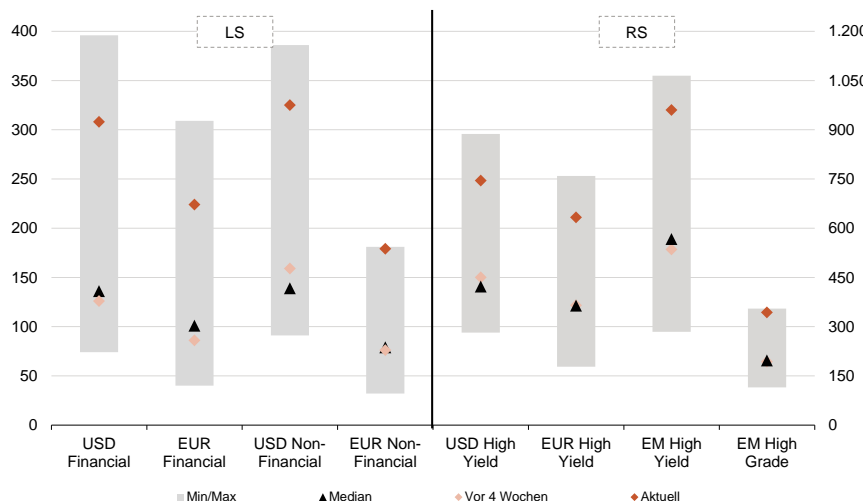
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Die Risikoaufschläge bei Hochzinsanleihen erreichten neue 5-Jahreshochs. Der Risikoaufschlag bei Schwellenländer-Hochzinsanleihen ist auf 960 Basispunkte, und somit um knapp 200 Basispunkte innerhalb von zwei Wochen, gestiegen. USD-Hochzinsanleihen sahen eine Ausweitung auf über 700 und EUR-Hochzinsanleihen auf über 600 Basispunkte.

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 - 27.03.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

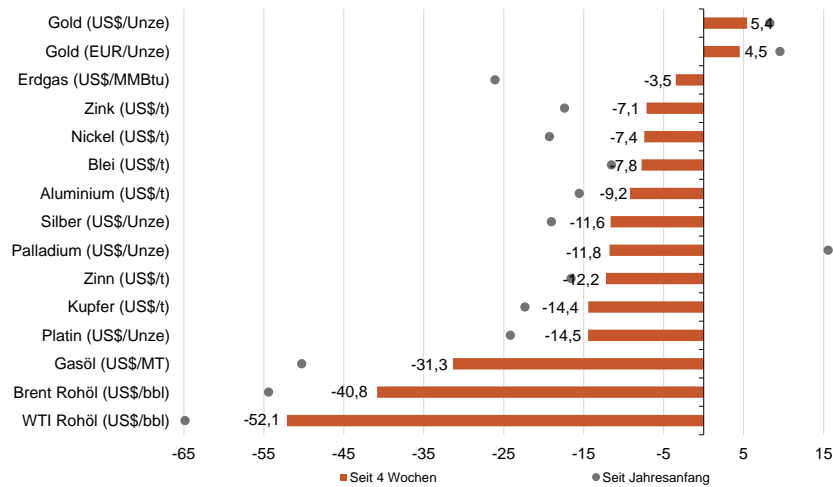


- Nach der jüngsten Spreadausweitung sind die Risikoaufschläge bei EUR-Nicht-Finanzanleihen und bei EM-IG-Anleihen auf ein neues 10-Jahreshoch gestiegen.
- Im Vergleich zum 10-Jahres-Median weisen alle gezeigten Segmente aktuell deutlich attraktivere Risikoaufschläge auf.

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: 27.03.2010 - 27.03.2020



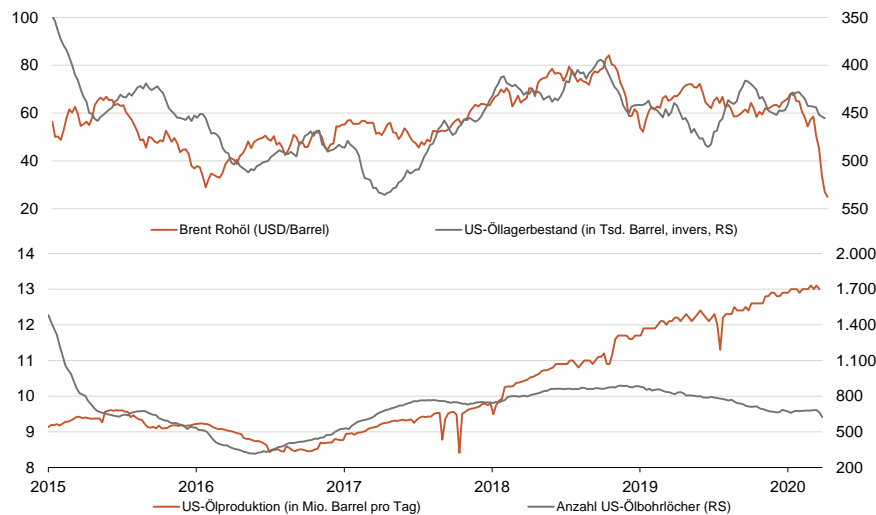
Performance Rohstoffe



- An den Rohstoffmärkten waren in den letzten Wochen deutliche Verluste zu verzeichnen. Einzig Gold konnte in diesem Umfeld hinzugewinnen.
- Die Verluste bei Industriemetallen hielten sich angesichts der heftigen Abverkäufe zyklischer Aktien in den letzten vier Wochen in Grenzen. Eine schnelle Erholung erscheint allerdings unwahrscheinlich.
- Der Energierohstoffsektor wurde gleich doppelt abgestraft: durch die Corona-Krise und das OPEC-Fiasko.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 27.03.2020

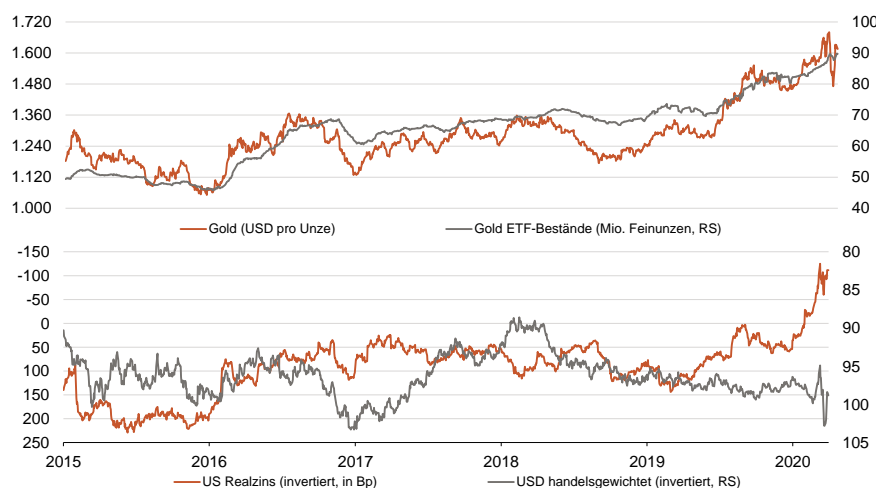
Rohöl



- Wegen des internationalen Stillstands in Industrie und Verkehr dürfte erstmals seit der Finanzmarktkrise die Nachfrage nach Rohöl rückläufig sein. In Kombination mit den massiven Produktionsausweitungen der OPEC+ dürften kurzfristig nicht einmal mehr die globalen Lagerkapazitäten ausreichend sein, um das überschüssige Angebot aufzufangen. Der heftige Preisrückgang in den letzten Wochen ist somit wenig verwunderlich.
- Besonders schwer trifft der niedrige Ölpreis die US-Schieferölproduzenten.

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 - 27.03.2020

Gold



- Als am Markt nur noch das Mantra „Cash is King“ zählte, hat sogar Gold in den letzten zwei Wochen zeitweise spürbar nachgeben.
- Allerdings konnte es nach der „Fed-Bazooka“ wieder kräftig hinzugewinnen. Dank negativer Realzinsen und niedriger Anleiherenditen sind die Opportunitätskosten für Gold weiterhin sehr gering und die relative Attraktivität hoch.

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 - 27.03.2020



IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



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



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: 30. 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