

Aktueller Marktkommentar

Nach dem Kursfeuerwerk im November haben sich im Dezember viele Aktienregionen bislang nicht spürbar bewegt – was nach einer so starken Kursbewegung allerdings relativ normal ist. Außerdem wollen viele Investoren erst einmal die Zentralbanksitzungen in den kommenden beiden Wochen abwarten. Bewegung gab es zuletzt vor allem bei britischen Aktien. Die Hoffnung auf einen baldigen Brexit-Deal gepaart mit der Zulassung eines Impfstoffs für Großbritannien, das stark vom Dienstleistungssektor abhängt, haben britische Aktien beflügelt. Unterstützend kam hinzu, dass die Sektorstruktur (viele zyklische Sektoren) britischer Aktienindizes momentan besonders vom aufkeimenden Konjunkturoptimismus profitiert. In das neue Jahr hinein bleiben wir konstruktiv für Aktien. Zum einen werden bei den nun stattfindenden großen Investment Komitees die Weichen für 2021 gestellt, was zu Zuflüssen bei Aktien führen dürfte. Zum anderen dürften das starke Momentum und die fallende Volatilität systematische Anleger noch mehr in den Markt drängen.

Kurzfristiger Ausblick

Am 10.12. trifft sich die EZB, am 16.12. die Fed und am 17.12. die BoE. Von der EZB erwartet der Markt eine Ausweitung der Unterstützungsprogramme (PEPP/TLTRO). Am 10./11. Dezember trifft sich der Europäische Rat, um über die Themen COVID-19, Klimawandel, Sicherheit und Außenbeziehungen zu beraten. In den USA steht die Deadline für das Haushaltsbudget (11.12.) an und bis Mitte Dezember dürften mehrere FDA-Impfstoffüberprüfungen abgeschlossen sein. Brexit: Am 31.12. endet die Übergangszeit zwischen Großbritannien und der EU. Morgen werden für Deutschland die ZEW-Konjunkturerwartungen (Dez.) bekannt gegeben. Am Mittwoch folgen die japanischen Maschinenbauaufträge (Okt.), die deutschen Exporte (Okt.) sowie die chinesischen Inflationsdaten (Nov.). Die Industrieproduktionsdaten (Okt.) von Frankreich und Großbritannien sowie die US-Inflationsdaten (Nov.) werden am Donnerstag veröffentlicht. Die italienische Industrieproduktion sowie das US-Verbrauchervertrauen folgen dann am Freitag.

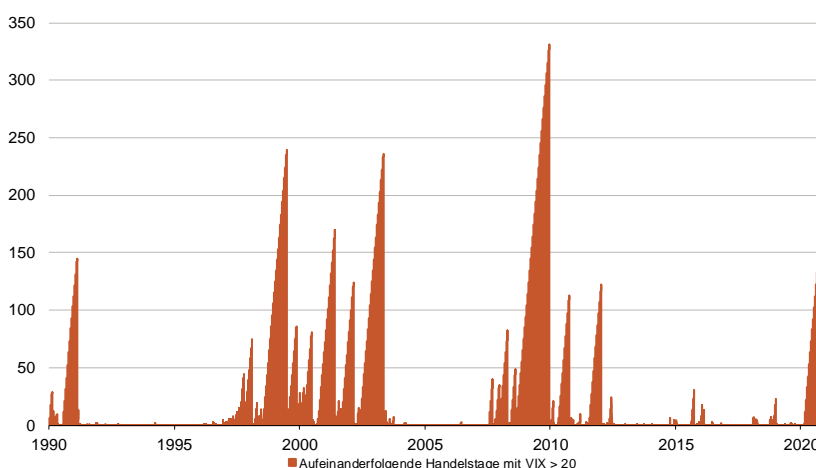
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Der Dezember steht im Zeichen der Zentralbanken, des Impfstoffs und des Brexits.

Industrieproduktionsdaten geben Einblick über den Zustand der europäischen Industrie.

VIX unter 20 würde die Aktiennachfrage weiter ankurbeln



- Der VIX, ein Maß für die Schwankungsbreite amerikanischer Aktien, schloss am Freitag bei 20,79 und notiert damit seit 200 Handelstagen oberhalb von 20 – die längste Strecke seit der Finanzkrise.
- Der historische Durchschnitt des VIX seit 1990 liegt bei 19,5. Wir erwarten, dass der VIX demnächst unter 20 fällt.
- Da der Markt runde Zahlen liebt, wäre dies ein positives Sentiment-Signal. Zudem würde die fallende Volatilität zu einer stärkeren Aktiennachfrage von volatilitätsabhängigen Strategien führen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 02.01.1990 - 04.12.2020



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.11.20 - 04.12.20)	YTD (31.12.19 - 04.12.20)	04.12.19	04.12.18	04.12.17	04.12.16	04.12.15
Brent	-39,9	20,2	-37,0	13,2	10,3	-1,3	5,9
Industriemetalle		6,0	11,5	-0,3	-4,3	2,9	29,8
Globale Wandelanleihen		4,8	24,5	13,3	4,7	5,8	5,1
Aktien Industrienationen		4,7	7,6	17,8	3,7	11,3	4,8
Aktien Emerging Markets		5,1	12,5	7,4	-3,3	21,2	9,5
REITs	-14,4	3,2	-15,0	17,3	3,4	-0,3	-0,2
Aktien Frontier Markets	-9,5	2,5	-7,5	11,6	-6,8	19,0	1,4
Eonia	0,0	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Globale Unternehmensanleihen	-0,7	0,7	0,1	13,5	1,0	-2,4	5,0
Globale Staatsanleihen	-1,7	0,1	-0,9	9,9	2,4	-4,9	5,5
USD/EUR-Wechselkurs	-2,0	-7,5	-8,6	2,4	4,6	-10,1	2,0
Gold	-7,7	12,1	14,0	21,9	1,5	-2,5	10,6

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.

- Brentöl, einer der schlechtesten Anlageklassen seit Jahresbeginn, legte über die letzten vier Wochen am stärksten zu. Die positiven Impfstoff-Nachrichten haben zu geringeren Nachfragesorgen geführt. Auch Industriemetalle und Aktien profitierten von einem größeren Konjunkturoptimismus.
- Gold und Staatsanleihen als sichere Häfen waren die relativen Verlierer.

Gesamtrendite („Total Return“) für ausgewählte Anlageklassen, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.12.2015 - 04.12.2020

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.11.20 - 04.12.20)	YTD (31.12.19 - 04.12.20)	04.12.19	04.12.18	04.12.17	04.12.16	04.12.15
MSCI EM Osteuropa	-21,2	13,6	-16,1	20,5	9,0	12,1	22,6
MSCI Großbritannien	-17,1	12,0	-13,2	12,0	-1,6	8,1	-3,7
Stoxx Europa Zyklisch	-1,4	11,6	1,9	15,6	-10,0	20,1	-1,9
MSCI USA Small Caps		11,3	7,6	14,8	3,2	7,0	14,4
Euro Stoxx 50	-3,6	10,5	-1,3	18,0	-8,4	21,5	-6,8
Stoxx Europa Small 200		9,0	4,5	18,5	-6,4	22,6	-5,8
Stoxx Europa 50	-6,8	6,7	-4,0	16,0	-3,9	16,3	-7,3
DAX		6,6	1,2	15,9	-13,2	24,2	-2,2
Stoxx Europa Defensiv	-6,7	4,4	-4,3	13,2	4,1	12,5	-9,5
Topix		3,9	1,9	12,4	-1,5	12,1	5,9
S&P 500		3,3	10,5	20,5	8,9	10,8	9,1
MSCI EM Asien		2,7	22,1	7,5	-4,4	24,4	7,8

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

- Osteuropäische Aktien profitierten vom Ölpreisanstieg und legten knapp 14% in den letzten vier Wochen zu.
- Auch britische Aktien gehörten zu den relativen Gewinnern, begünstigt durch den Impfstoff-Durchbruch und Brexit-Hoffnungen.
- Der S&P 500 mit seinem großen Tech-Gewicht war einer der großen Underperformer zuletzt. US Small Caps schnitten über die letzten vier Wochen 8% besser ab.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Dividenden) für ausgewählte Aktienindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.12.2015 - 04.12.2020

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.11.20 - 04.12.20)	YTD (31.12.19 - 04.12.20)	04.12.19	04.12.18	04.12.17	04.12.16	04.12.15
EUR Hochzinsanleihen		3,0	2,5	7,8	-2,9	6,6	4,4
EM-Staatsanleihen (hart)		1,5	4,3	7,8	-6,4	8,5	4,8
EUR Inflationsind. Anleihen		1,8	2,8	6,3	-2,0	3,9	1,8
EUR Finanzanleihen		1,7	2,2	6,3	-2,1	4,5	3,0
EUR Nicht-Finanzanleihen		2,2	2,8	6,6	-1,7	3,1	4,5
EM-Staatsanleihen (lokal)	-3,6	0,3	-2,0	9,5	1,5	2,9	4,8
Italienische Staatsanleihen		0,2	7,2	13,4	-5,5	3,8	0,0
USD Hochzinsanleihen	-4,0	0,1	-3,5	12,3	5,6	-2,5	12,7
Britische Staatsanleihen		-0,5	-1,0	14,9	-0,6	-2,0	-7,3
Deutsche Staatsanleihen		-0,2	1,6	4,4	1,4	-0,2	3,9
USD Unternehmensanleihen		-0,7	-0,6	17,4	1,7	-4,2	6,3
US-Staatsanleihen	-1,3	0,5	-2,5	11,7	3,7	-8,0	3,2
US-Staatsanleihen	-2,9	-0,7					

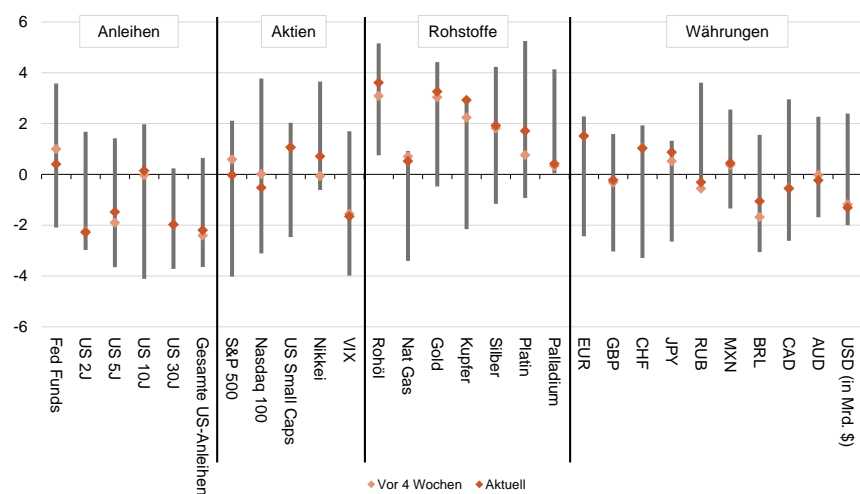
Deutsche Staatsanleihen: Barclays Germany Govt All Bonds TR; Italienische Staatsanleihen: Barclays Italy Govt All Bonds TR; US-Staatsanleihen: Barclays US Treasury TR; Britische Staatsanl.: Barcl. UK Govt All Bonds TR; EUR Inflationsind. Anl.: Barcl. Euro Govt Inflation-Linked Bond All Maturities TR;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

- Im Anleihesegment hat sich das Bild der letzten Wochen verfestigt: Hochzins- und Schwellenländer-Anleihen gewinnen weiter an Wert, während US-Staatsanleihen nachgaben. Steigende US-Renditen und ein schwacher Dollar haben US-Anleihen belastet.

Gesamtrendite (inklusive reinvestierter Kupons) für ausgewählte Anleiheindizes, in Euro und in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.12.2015 - 04.12.2020



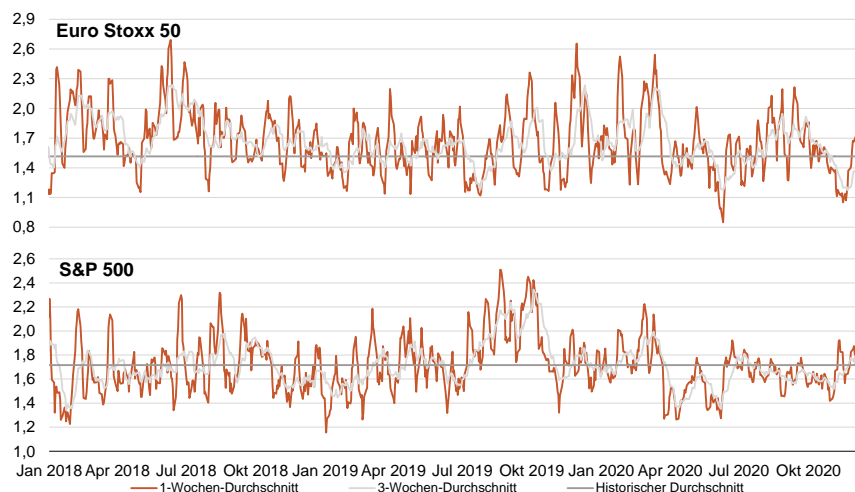
Spekulative Positionierung



- Spekulative Investoren sind nach wie vor nur verhalten in Aktien investiert. Gegenüber vor vier Wochen haben sie sogar ihre Netto-Long-Positionen im S&P 500 und Nasdaq reduziert.
- Besonders optimistisch sind sie hingegen für Kupfer.

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: 01.12.2010 - 01.12.2020

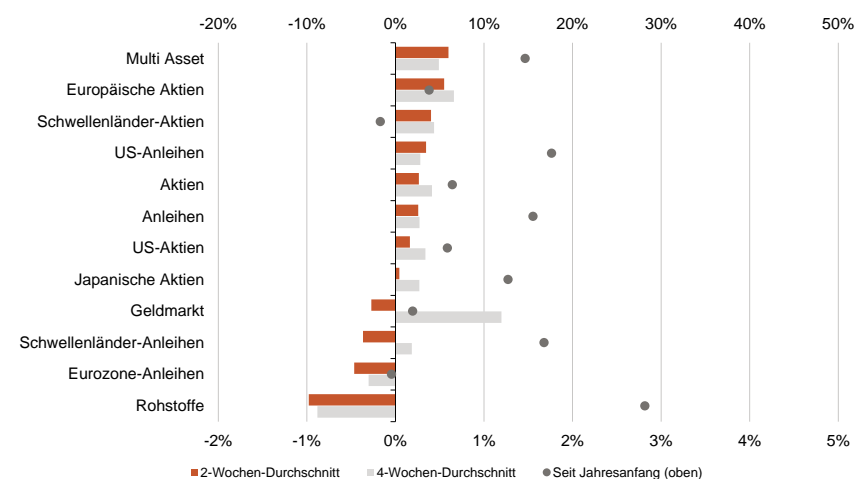
Put-Call-Ratio



- Momentan handelt die implizite Volatilität für Eurozonen-Aktien deutlich unter der für US-Aktien. Das macht Absicherungen für Eurozonen-Aktien relativ zu US-Aktien günstiger. Dies könnte eine Erklärung dafür sein, dass das Put-Call-Ratio für Eurozonen-Aktien auf historisch überdurchschnittlichen Niveaus tendiert.

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 - 04.12.2020

ETF-Flüsse

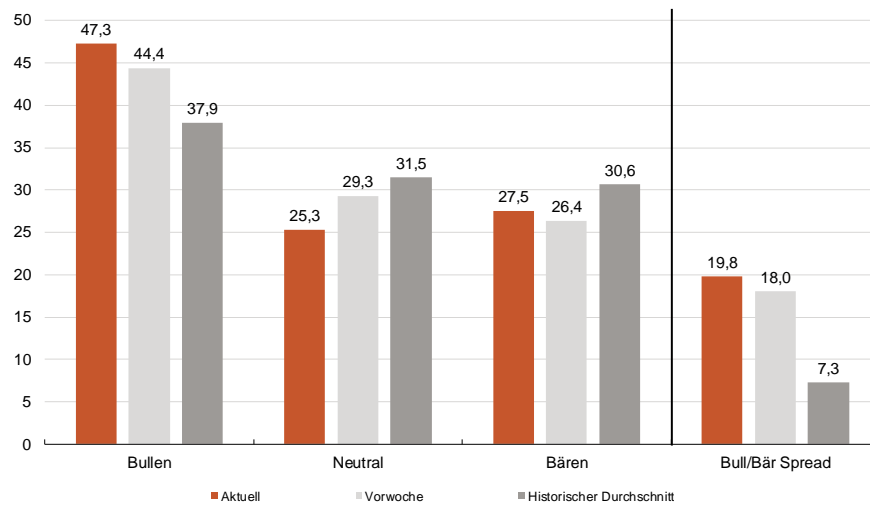


- Europäische Aktien-ETFs erfreuten sich zuletzt größerer Beliebtheit. Zum einen setzen Investoren auf eine weltweit Konjunkturerholung, was den europäischen Exportunternehmen zugute kommen würde. Zum anderen fließt momentan viel Geld in britische Aktien, nachdem ein Brexit-Deal in den letzten Tagen wahrscheinlicher geworden ist.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2019 - 04.12.2020



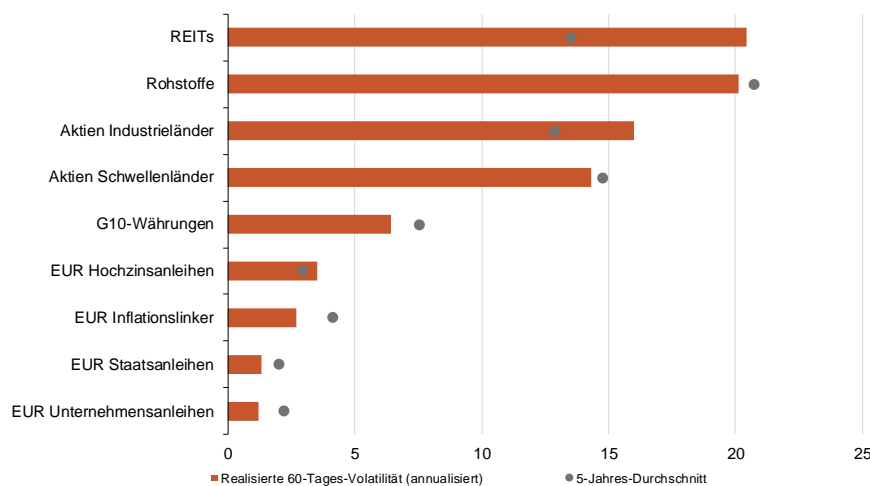
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Unter den US-Privatanlegern herrscht mittlerweile ausgeprägter Optimismus. Der Bull/Bär-Spread ist nun schon die sechste Woche in Folge positiv und befindet sich mit fast 20Pp im 84. Perzentil im historischen Vergleich, d.h. in nur 16% der Fälle waren die Befragten noch optimistischer als zu diesem Zeitpunkt.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Tendenzuell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.
Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 03.12.2020

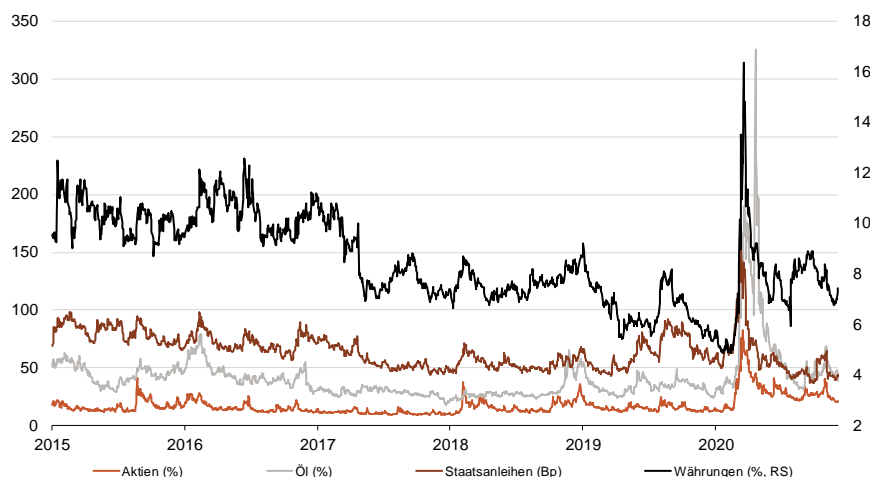
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität der letzten 60 Tage ist bei Rohstoffen und Aktien der Industrieländer in den letzten zwei Wochen merklich gefallen.
- Bei Rohstoffen notiert die Volatilität damit wieder unter ihrem 5-Jahres-Durchschnitt.
- Aktuell weisen REITs im Vergleich die höchste Schwankungsbreite auf. Auch ist die Volatilität mit über 20% noch deutlich über dem eigenen langfristigen Durchschnitt von 13,5%.

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: 04.12.2015 - 04.12.2020

Implizite Volatilitäten

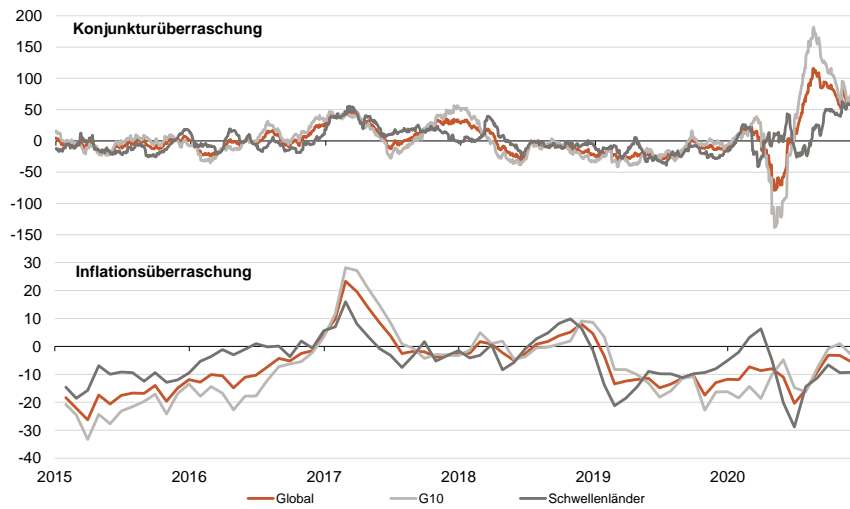


- Die impliziten Volatilitäten sind im Vergleich zu vor zwei Wochen nahezu unverändert.
- Der VIX tendierte leicht niedriger, tut sich aktuell allerdings noch schwer die wichtige Marke von 20 nach unten zu durchbrechen. Sollte es dazu kommen, dürften Anschlusskäufe systematischer Zielvolatilitätsstrategien folgen.

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 - 04.12.2020



Global

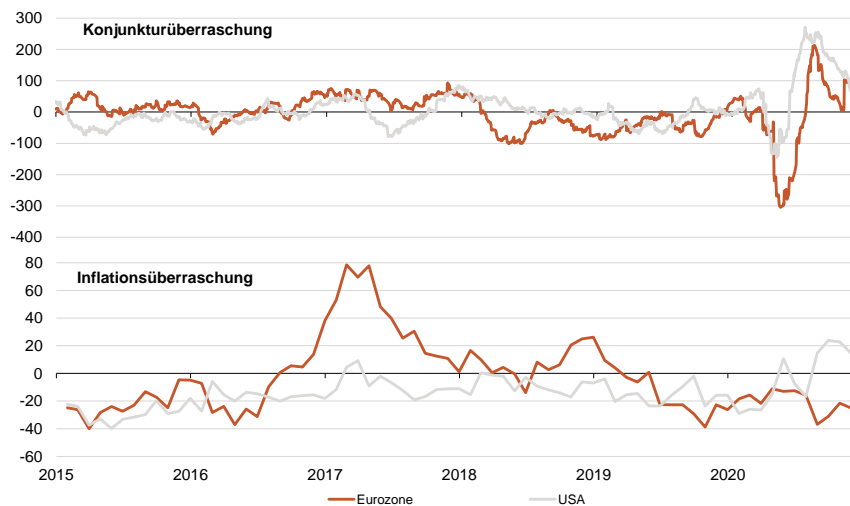


- Die globale Konjunkturerholung hält trotz Lockdown-Maßnahmen an. Sowohl auf globaler Ebene, bei den Industrienationen als auch bei den Schwellenländern haben die aggregierten Konjunkturdaten jüngst nach oben überrascht. In den Schwellenländern haben insbesondere die Zahlen in China überzeugt. Die Caixin- sowie die offiziellen Einkaufsmanagerindizes (PMIs) der Industrie sowie des Dienstleistungssektors für November haben positiv überrascht. Zudem lagen die Industriegewinne im Oktober deutlich über dem Vorjahresniveau.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 04.12.2020

Eurozone & USA

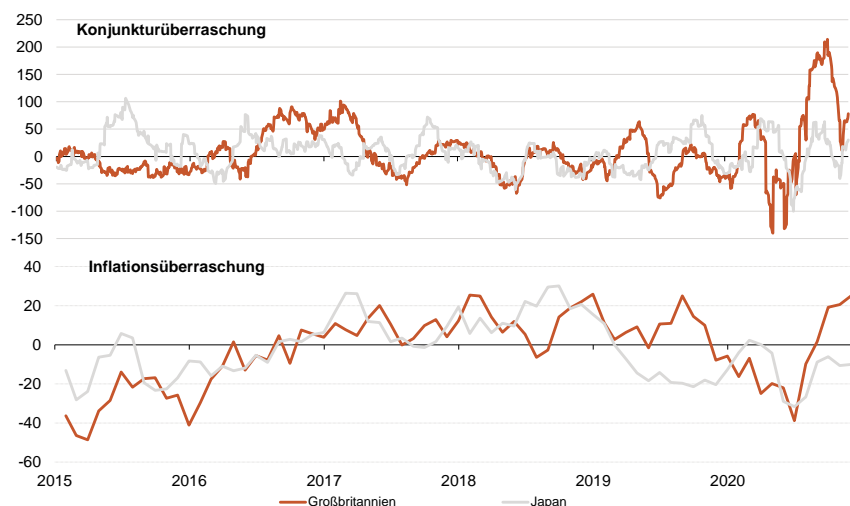


- Der Konjunkturüberraschungsindex der Eurozone notiert nun wieder oberhalb des Indexes der USA. In Deutschland konnte der IFO-Geschäftsklimaindex, die Einzelhandelsumsätze, die Arbeitsmarktdaten und die Auftragseingänge positiv überraschen, während die November-PMIs enttäuschten.
- In den USA lagen die Markt-PMIs und die Aufträge für langlebige Güter über den Erwartungen, während das Verbrauchervertrauen, Arbeitsmarktdaten und der ISM-Industrie-PMI darunter lagen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 04.12.2020

Großbritannien & Japan



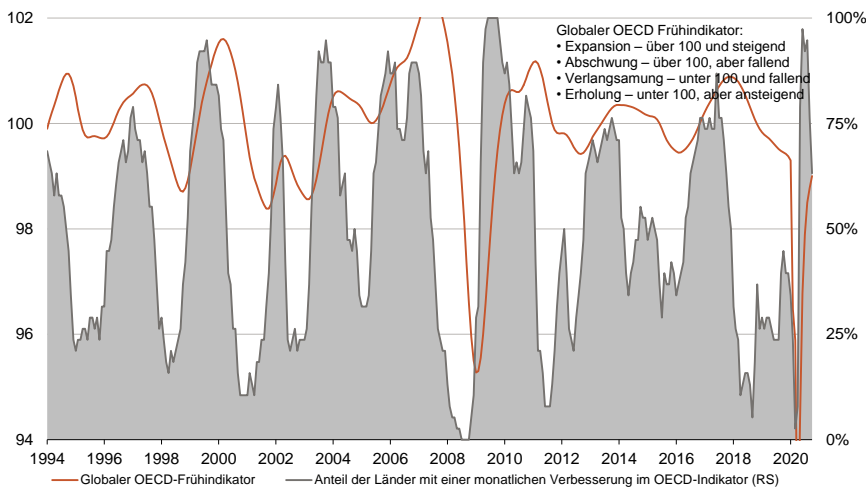
- Die Konjunkturüberraschungen in Großbritannien waren jüngst wieder positiver. Die Markt-PMIs sowie die Häusermarktdaten haben positiv überrascht.
- In Japan übertrafen die Industrieproduktionsdaten sowie die Einzelhandelsumsätze die Erwartungen.

Die Citigroup Economic Surprise Indices sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 04.12.2020



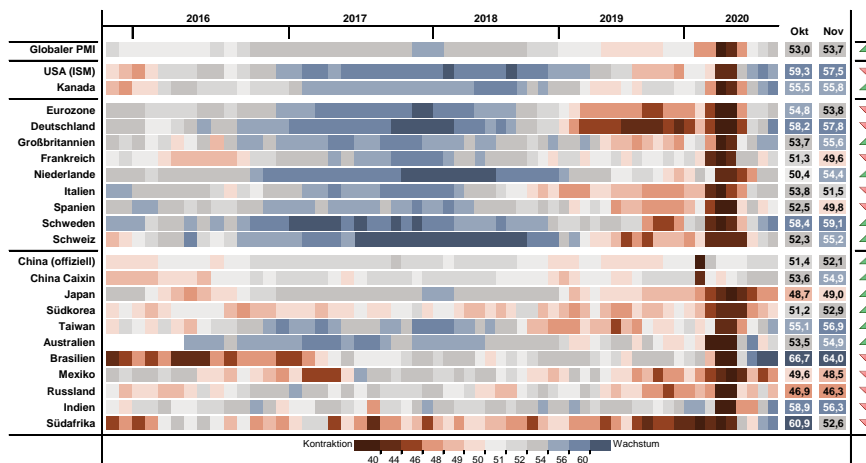
OECD Frühindikator



- Die Folgen der Corona-bedingten Restriktionen in vielen Ländern sind bereits in den Frühindikatoren zu beobachten. Im Oktober sahen nur noch knapp 60% der Länder einen besseren Wert des OECD-Frühindikators als im Vormonat.
- Der globale OCED-Frühindikator ist im Oktober trotz einiger schwächerer Länder jedoch auf über 99 Punkte angestiegen.

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 - 31.10.2020

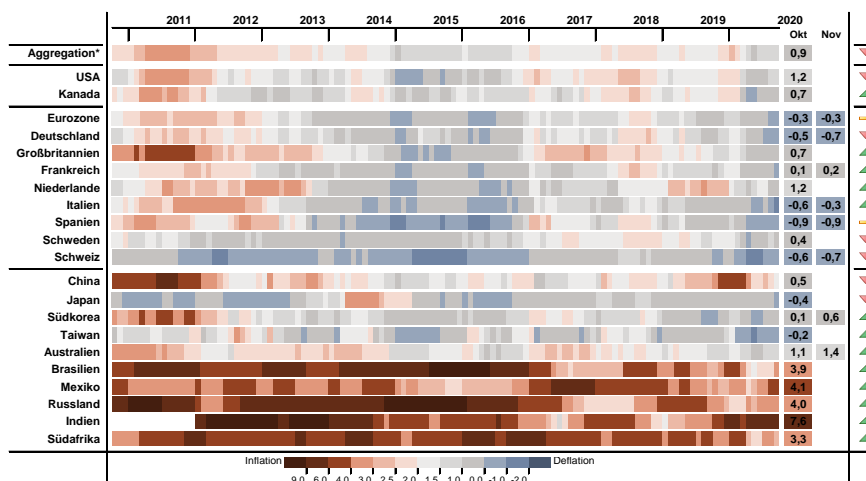
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die globale Industrie erweist sich trotz hoher Infektionszahlen als widerstandsfähig. Der globale PMI hat mit 53,7 ein neues Jahreshoch erreicht.
- In den USA und der Eurozone sind die PMIs jüngst gesunken, verbleiben aber auf hohem Niveau.
- In China sind beide PMIs gestiegen.

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: 30.09.2017 - 30.11.2020

Gesamtinflation

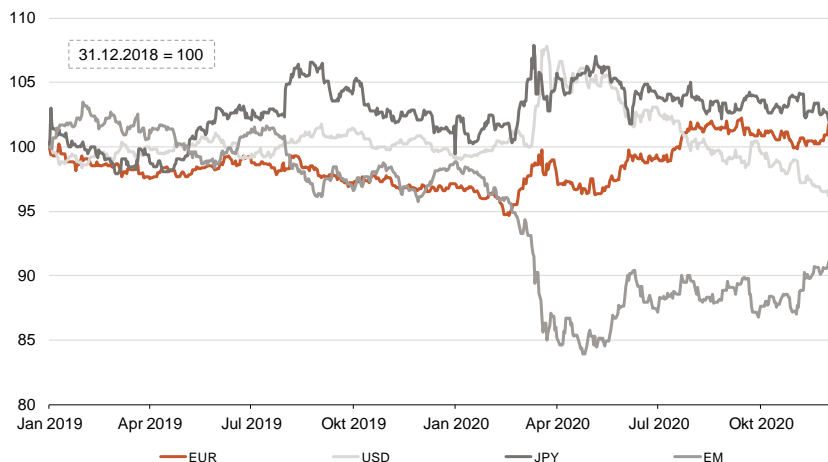


- Statt Inflation sieht die Eurozone weiterhin Deflation. In Deutschland fiel die Inflation im November auf -0,7%. Haupttreiber waren im Jahresvergleich neben der Mehrwertsteuersenkung die fallenden Energiekosten.
- Spanien und die Schweiz sahen ähnlich niedrige Inflationsraten, während in Frankreich die Preise leicht gestiegen sind.

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 - 30.11.2020



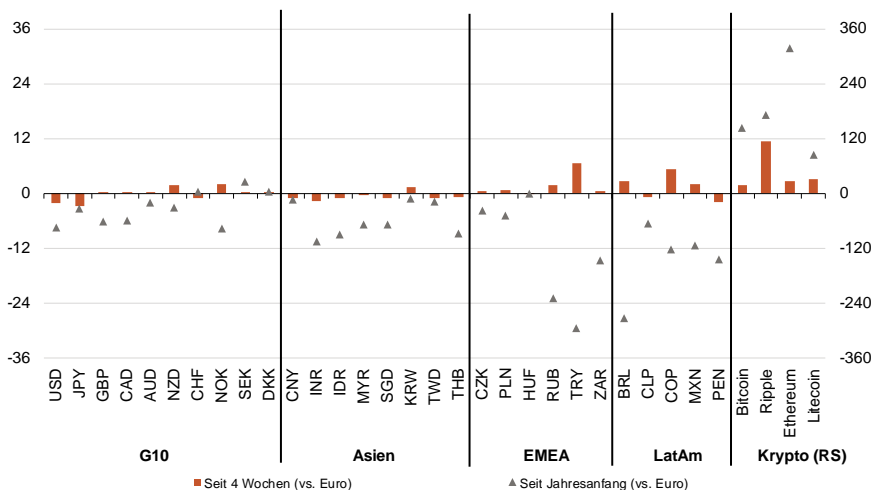
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Das Bild am Währungsmarkt über die letzten zwei Wochen war sehr eindeutig.
- Sichere Häfen wie der japanische Yen und vor allem der US-Dollar mussten im Risk-On-Modus nachgeben.
- Schwellenländer-Währungen und der Euro werteten hingegen auf handelsgewichteter Basis kräftig auf.

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 - 04.12.2020

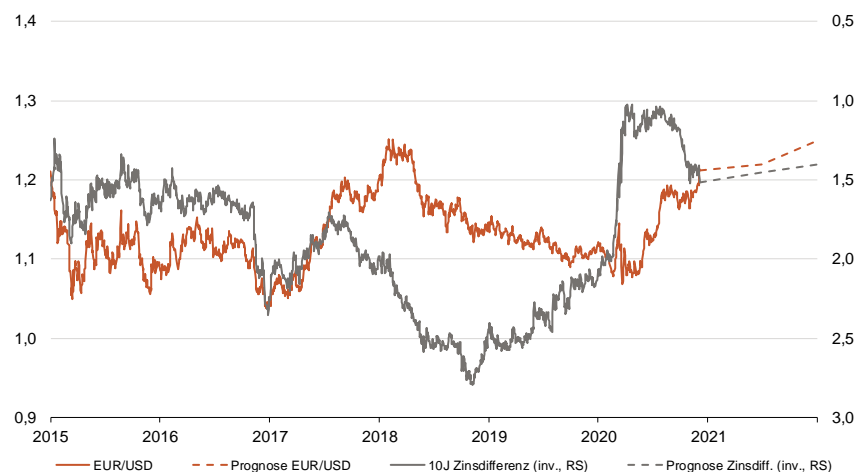
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Der Euro konnte gegenüber vielen hier dargestellten Währungen zuletzt Gewinne verzeichnen. Eine mögliche Einigung im Brexit, das scheinbar wieder unter Kontrolle gebrachte Infektionsgeschehen sowie die Aussicht auf einen baldigen Impfstoff beflügelten den Euro.
- Vereinzelt konnten sich Rohstoff-Währungen aus Schwellenländern oder z.B. die norwegische Krone dank stark gestiegener Rohstoffpreise noch besser entwickeln.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 04.12.2020

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Das EUR/USD-Währungspaar hat in den letzten zwei Wochen kräftig an Momentum gewonnen und durchbrach kürzlich die wichtige Marke von 1,20. Damit notiert der Euro auf dem höchsten Niveau seit über 2 Jahren.
- Während die Gemeinschaftswährung von freundlicheren wirtschaftlichen Aussichten profitierte, litt der US-Dollar unter steigenden Inflationserwartungen.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 31.12.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.11.20 - 04.12.20)	YTD (31.12.19 - 04.12.20)	04.12.19	04.12.18	04.12.17	04.12.16	04.12.15
Energie	-30,4	36,0	-28,4	-1,2	7,9	12,5	16,6
Finanzen	-13,8	20,7	-9,9	8,9	-12,8	19,2	-8,3
Value	-12,4	14,7	-9,3	8,9	-6,0	15,9	-1,8
Telekommunikation	-12,8	9,7	-12,5	-0,7	-5,2	9,7	-20,2
Zyklische Konsumgüter		9,6	7,4	20,1	-8,0	17,1	-9,1
Grundstoffe		3,3	10,6	16,8	-6,9	18,8	21,6
Informationstechnologie		9,0	13,1	25,9	-0,3	29,0	-4,4
Industrie		6,4	4,5	24,1	-7,8	21,7	2,8
Versorger		2,2	13,5	22,9	-0,7	20,6	-11,5
Growth		3,2	5,8	21,2	-3,0	17,8	-8,4
Basiskonsumgüter	-5,9	0,3	-3,7	15,3	-2,7	14,6	-7,0
Gesundheit	-2,4	-2,3	0,6	20,0	5,9	9,8	-14,0

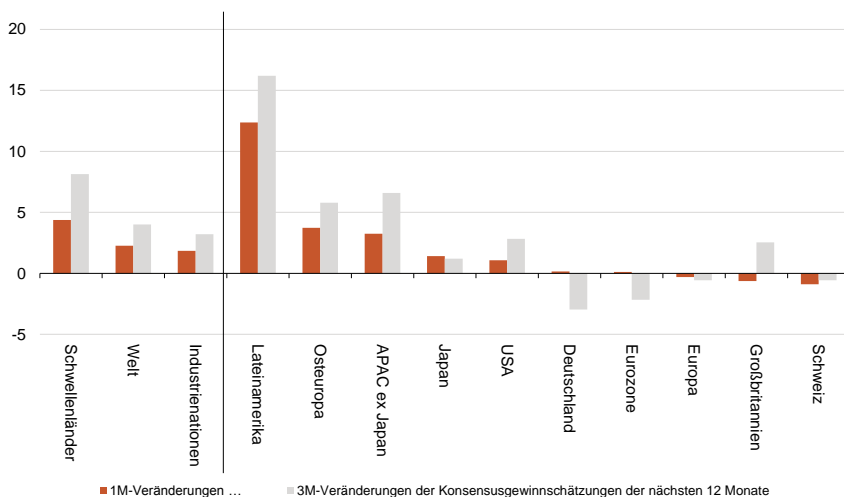
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: MSCI Europe Materials NR; Telekommunikation: MSCI Europe Telecommunication Services NR; Versorger: MSCI Europe Utilities NR; Value: MSCI Europe Value NR; Growth: MSCI Europe Growth NR.

- Über die letzten vier Wochen schnitt der europäische Value-Index, der viele Energie- und Finanzunternehmen beinhaltet, um mehr als 13 Prozent besser als der Growth-Index ab – unterstützt durch verstärkten Konjunkturoptimismus. Seit Jahresbeginn bleibt Growth aber der klare Outperformer.

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: 04.12.2015 - 04.12.2020

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

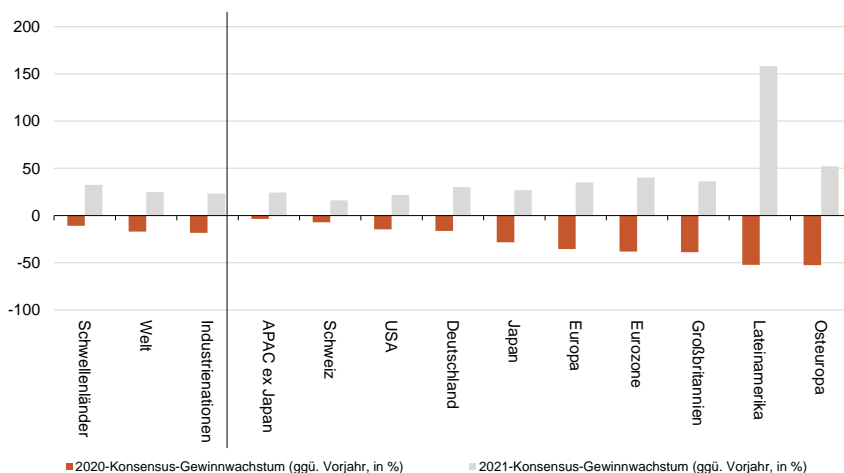


- Die positiven Gewinnrevisions gehen vor allem für die Schwellenländer weiter. Die Analysten haben Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate alleine für Lateinamerika um mehr als 12% nach oben genommen.
- Auch für Japan und die USA wurden die Gewinnschätzungen nach oben angepasst.
- Die Gewinnrevisions für die Schweiz waren hingegen negativ.

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: 04.12.2020

Gewinnwachstum



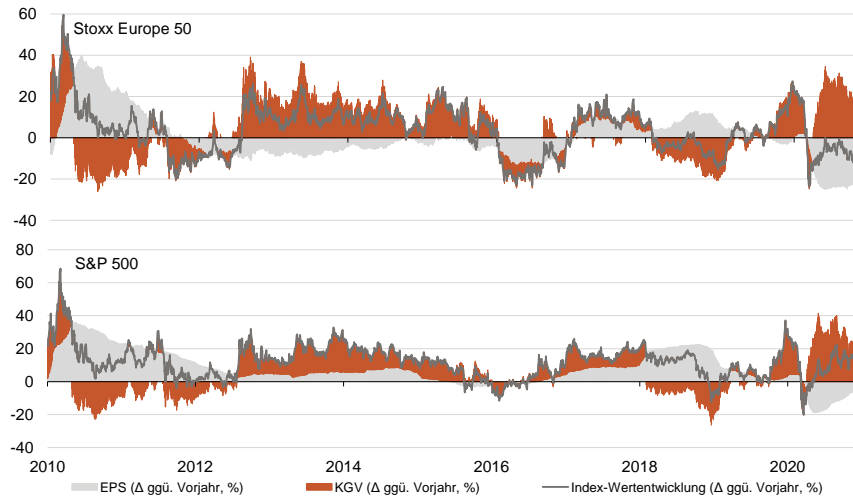
- Die Analysten sind äußerst positiv für die Unternehmensgewinnwachstumsraten nächstes Jahr, was nicht verwundert, da diese aufgrund des Gewinneinbruchs dieses Jahr von einer niedrigeren Basis kommen. Es könnte allerdings sein, dass die hohen Schätzungen sogar zu pessimistisch sind, da sich Analysten tendenziell immer schwer mit Wendepunkten tun.

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: 04.12.2020



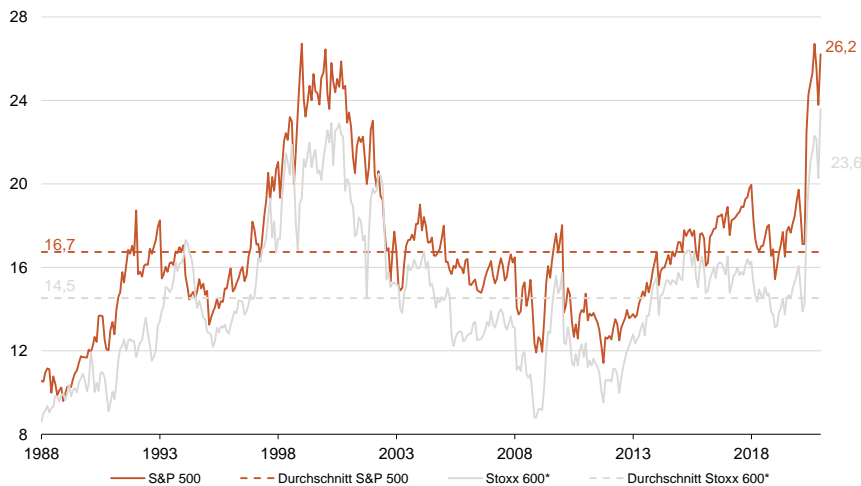
Kontributionsanalyse



- Die Aktienmärkte in den USA und Europa waren dieses Jahr rein durch eine KGV-Ausweitung getrieben. Für die höheren Bewertungen waren vor allem die niedrigeren Zinsen verantwortlich. Zukünftige Gewinne sind bei einem niedrigeren Diskontierungsfaktor „mehr wert“. Zudem hat der Markt – gerade nach den positiven Impfstoffnachrichten – durch die aktuelle Coronakrise gewissermaßen hindurchgeschaut und sich auf die Konjunkturerholung nächstes Jahr fokussiert.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2010 - 04.12.2020

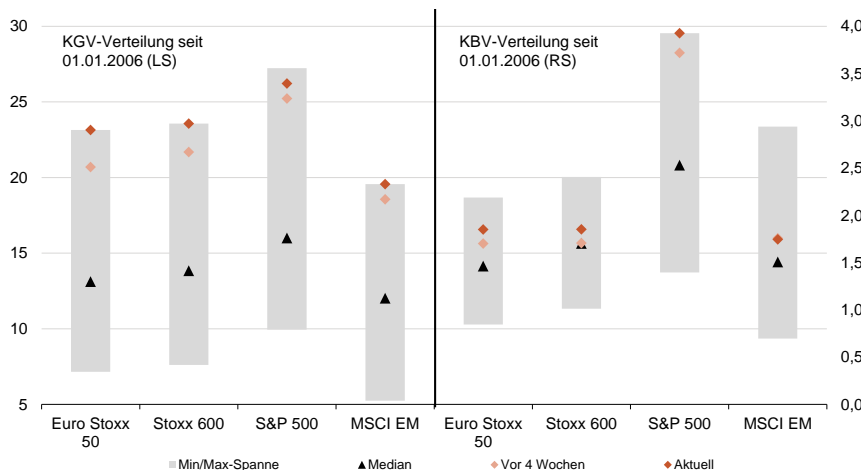
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Nach dem Kursfeuerwerk der letzten Wochen sind die KGVs wieder in die Höhe geschossen. Der Markt erachtet die momentanen Corona-Restriktionen als temporär und preist schon teilweise eine Erholung der Unternehmensgewinne nächstes Jahr ein.

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 - 04.12.2020

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

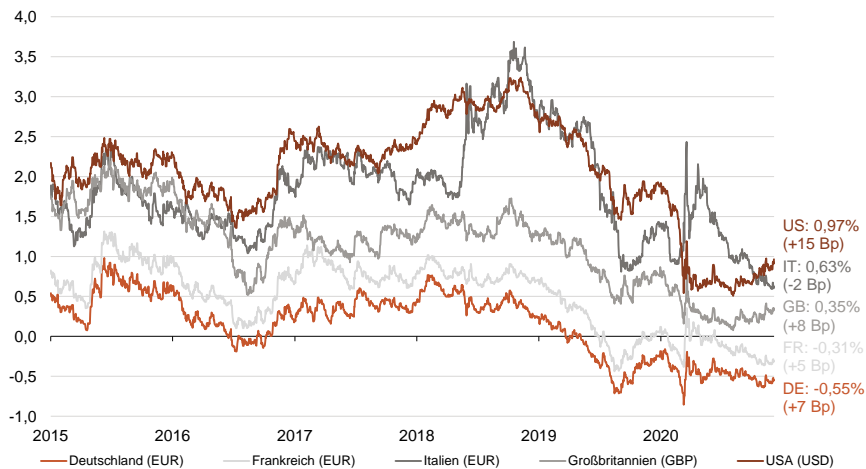


- Viele Aktienregionen befinden sich am oberen Ende ihrer Bewertungsspanne seit 2006. Der S&P 500 bleibt nicht zuletzt wegen seiner Indexzusammensetzung (viele stark wachsende Growth-Unternehmen) eine der teuersten Aktienbarometer der Welt.

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 - 04.12.2020



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

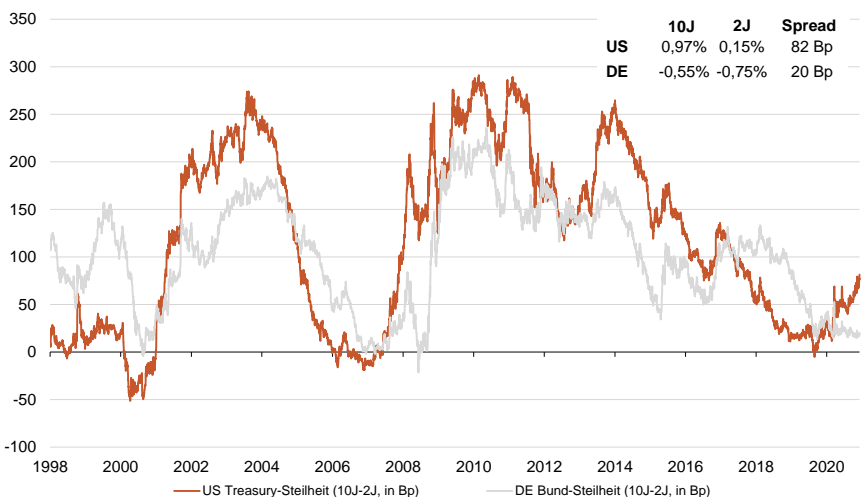


- Mit steigender Risikofreude stiegen auch die Renditen. In den letzten vier Wochen haben die Renditen von US-Staatsanleihen über 15 Basispunkte und von deutschen Staatsanleihen über 7 Basispunkte zugelegt.
- Die Renditen bei italienischen Staatsanleihen sind hingegen gefallen. Die Renditedifferenz zwischen italienischen und deutschen Staatsanleihen hat sich somit weiter verringert.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 04.12.2020

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

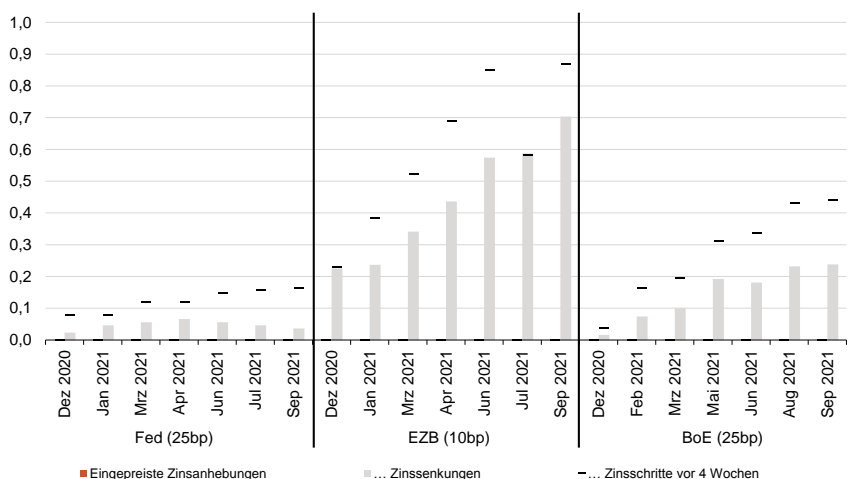


- Die Inflationserwartungen in den USA sind mit der gestiegenen Aussicht eines anhaltenden Konjunkturaufschwungs dank positiven Impfstoffaussichten deutlich angezogen. Somit ist auch die die Steilheit der US-Renditestrukturkurve in den letzten zwei Wochen um über 10 Basispunkte ange-sprungen.

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 - 04.12.2020

Implizite Leitzinsveränderungen



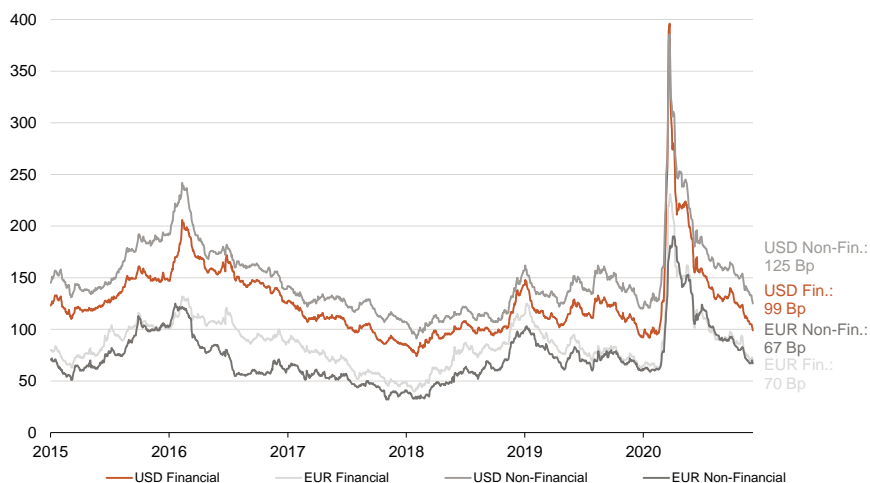
- Trotz des weiterhin deflationären Umfeldes in der Eurozone ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung in den letzten vier Wochen deutlich gefallen. Auf der EZB-Sitzung im Dezember dürften die Zinsen somit unverändert bleiben. Eine Ausweitung der Unterstützungsprogramme (PEPP/TLTRO) wird jedoch von den Märkten als wahrscheinlich erachtet.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.11.2020 - 04.12.2020



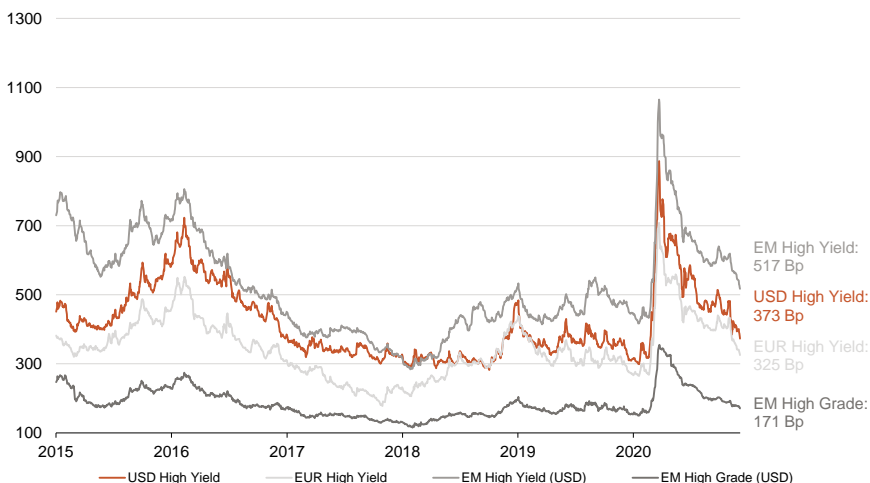
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Anleihen sind in den letzten zwei Wochen gefallen - insbesondere bei USD-Unternehmensanleihen. USD-Nicht-Finanzanleihen sahen einen Rückgang von 14 Basispunkten (Bp), während es bei USD-Finanzanleihen 9 Bp waren. EUR-Unternehmensanleihen sahen hingegen kaum eine Veränderung der Risikoaufschläge.
- Der USD- und EUR-Freizeitsektor sahen in den letzten zwei Wochen die größte Spreadeinengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2015 - 04.12.2020

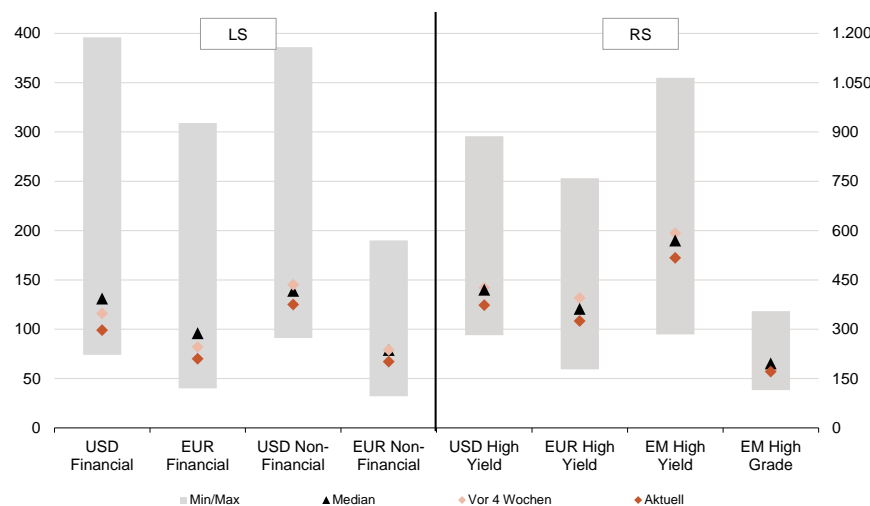
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Auch bei Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen deutlich gesunken. EM-Hochzinsanleihen sahen eine Spreadeinengung von rund 50 Bp, während es bei EUR- und USD-Hochzinsanleihen rund 30 Bp waren.
- Bei USD-Hochzinsanleihen erlebten der Transport- sowie Luftfahrtsektor die größten Spreadeinengungen in den letzten zwei Wochen.

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 - 04.12.2020

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

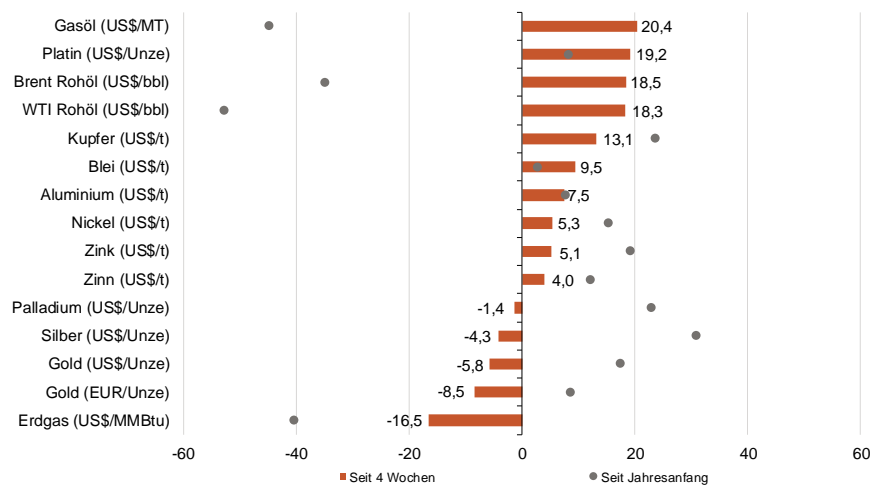


- Alle hier gezeigten Anleihesegmente verzeichnen nun Risikoaufschläge unterhalb ihres 10-Jahres-Medians. Somit ist kein Segment mehr historisch günstig. Am ausgeprägtesten ist dies bei USD- und EUR-Finanzanleihen, welche von den Zentralbankmaßnahmen weiter unterstützt bleiben.

USD Financial = ICE BofAML US Financial; EUR Financial = ICE BofAML Euro Financial; USD Non-Financial = ICE BofAML US Non-Financial; EUR Non-Financial = ICE BofAML Euro Non-Financial; USD High Yield = ICE BofAML US High Yield; EM High Yield = ICE BofAML High Yield Emerging Markets Corporate Plus; EM High Grade = ICE BofAML High Grade Emerging Markets Corporate Plus. Die hier dargestellten EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 04.12.2010 - 04.12.2020



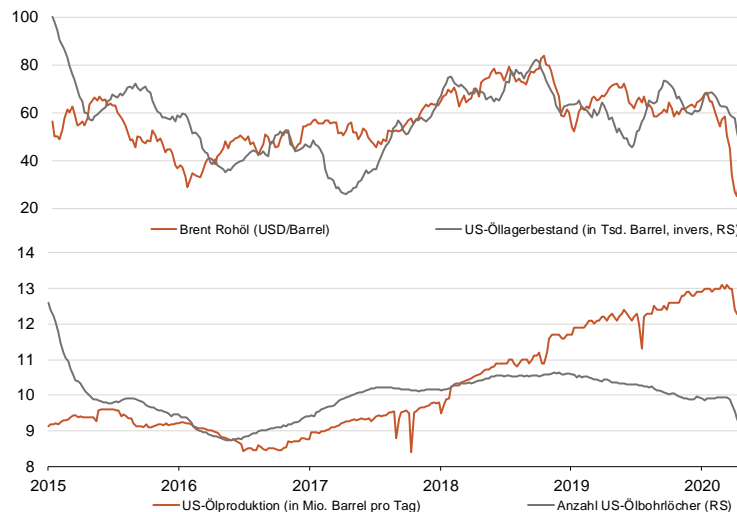
Performance Rohstoffe



- Die Rotation am Rohstoffmarkt setzte sich in den letzten Wochen fort. Die größten Gewinner waren die Energierohstoffe mit Renditen von bis zu 20%.
- Edelmetalle stehen bei dem derzeitigen Risk-On auf der Verliererseite. Einzig Platin konnte kräftig hinzugewinnen. Das Edelmetall, dessen Nachfrage zu 50% aus der Industrie bestimmt wird, notiert mit 1.060 USD je Unze auf dem höchsten Stand seit Mitte 2016.
- Industriemetalle setzten ihren Aufwärtstrend weiter fort.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 04.12.2020

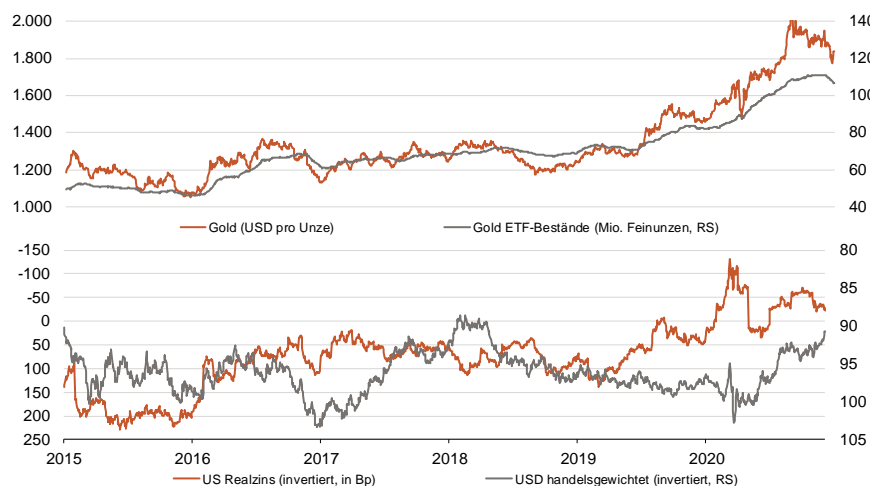
Rohöl



- Der Preis für Rohöl (Brent) konnte in den letzten zwei Wochen weiter hinzugewinnen und notiert aktuell nahe der Marke von 50 USD je Barrel.
- Die OPEC+ beschloss jüngst ihre Produktion ab Januar um 500 Tsd. Barrel pro Tag zu erhöhen und zukünftig monatlich über weitere Ausweitungen zu entscheiden. Obwohl die Markterwartungen einer Verlängerung der bestehenden Kürzungen damit nicht erfüllt wurden, wurde die neue Strategie dennoch insgesamt positiv aufgenommen.

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 - 04.12.2020

Gold



- Gold fiel in der starken Risk-On-Bewegung zeitweise sogar unter die Marke von 1.800 USD je Unze, konnte sich zuletzt jedoch wieder bei 1.840 USD je Unze stabilisieren.
- ETF-Bestände verzeichneten im Zuge der Umschichtung in Risikoanlagen seit ihrem Hochpunkt Mitte November Abflüsse von über 4 Mill. Unzen.

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 - 04.12.2020

**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 beschriebenen Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die in diesem Dokument enthaltenen Aussagen basieren entweder auf eigenen Quellen des Unternehmens oder auf öffentlich zugänglichen Quellen Dritter und spiegeln den Informationsstand zum Zeitpunkt der Erstellung der unten angegebenen Präsentation wider. Nachträglich eintretende Änderungen können in diesem Dokument nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Information zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

Zur Erklärung verwendeter Fachbegriffe steht Ihnen auf www.berenberg.de/glossar ein Online-Glossar zur Verfügung.

Datum: 30. August 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