

Aktueller Marktkommentar

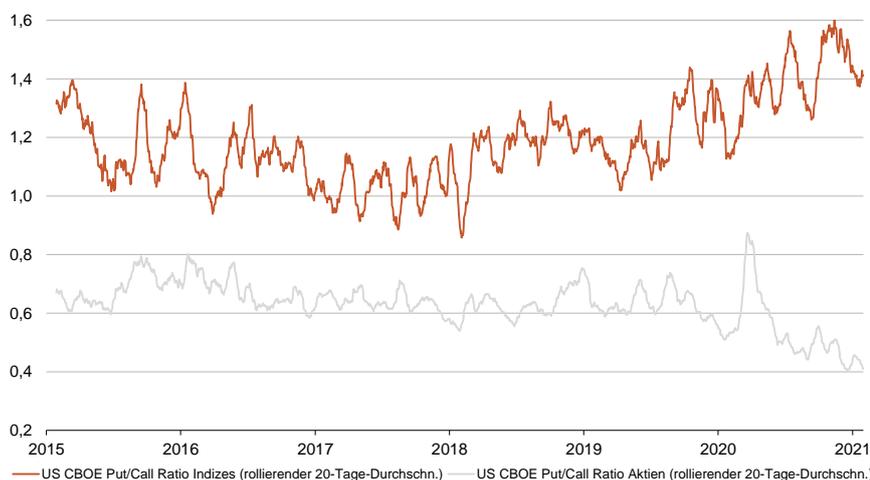
Nach dem freundlichen Jahresstart konsolidierten die Aktienmärkte Ende Januar. Virus-Mutationen, schärfere Restriktionen und Probleme bei der Impfstoff-Verteilung stellen die Geduld der Märkte auf die Probe, Anleger reduzierten Risiken. Auch wir haben das Übergewicht bei Aktien etwas reduziert. Wir rechnen kurzfristig mit einer erhöhten Volatilität – nicht zuletzt, weil die aggressiven Einzeltitelwerten von US-Privatanlegern zu einer Eindeckung von Short-Positionen bei Hedge-Fonds führen, die infolgedessen auch Risiken auf der Long-Seite reduzieren müssen. Dies erhöht die Volatilität, was eine weitere Risikoreduzierung von systematischen Strategien auslösen könnte. Mittelfristig bleiben wir aber optimistisch. Negative Realzinsen, lockere Geld- und Fiskalpolitik, hohe Liquiditätsbestände, steigende Gewinne und ihre relative Bewertung sprechen für Aktien. Zudem dürfte ab Mitte März die Nachfrage von Momentum-Strategien zunehmen, wenn die Preisentwicklung über das letzte Jahr auch für europäische Aktien ins Positive dreht.

Kurzfristiger Ausblick

Die Q4-Berichtssaison ist in vollem Gange - mit bisher deutlich mehr positiven als negativen Überraschungen. Gemessen an der Marktkapitalisierung haben bereits rund 15% der Unternehmen aus dem STOXX Europe 600 und mehr als 45% aus dem S&P 500 berichtet. In den nächsten zwei Wochen kommen beim STOXX Europe 600 weitere 35% und beim S&P 500 weitere 30% hinzu. Am 4. Februar tagt zudem die Bank of England. Der Markt erwartet vorerst keinen Zinsschritt. In China wird am 12. Februar das neue Jahr gefeiert.

Heute werden die Einkaufsmanagerindizes (PMIs) der Industrie der USA sowie einiger europäischer Länder veröffentlicht. Am Dienstag werden das Q4 BIP-Wachstum der Eurozone und am Mittwoch der PMI des Dienstleistungsgewerbes für Spanien, Italien, China und die USA publiziert. Der Zustand des gebeutelten Dienstleistungsgewerbes dürfte von starkem Interesse sein. Am Freitag werden die deutschen Auftragseingänge und die US-Arbeitsmarktdaten veröffentlicht.

Optionsmarkt optimistisch für Einzelaktien, skeptisch für Gesamtmarkt



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

Q4-Berichtssaison: mehr positive als negative Überraschungen.

Zustand des Dienstleistungsgewerbe im Fokus.

- Die historisch sehr niedrige Put-Call-Ratio für US-Einzeltitel zeigt, dass Anleger euphorisch für ausgewählte Einzelaktien positioniert sind, jedoch kaum Absicherungen für diese eingehen.
- Die Put/Call-Ratio für US-Indexoptionen bleibt im Gegensatz dazu erhöht. Die Anleger scheinen somit durchaus Absicherungen für den Gesamtmarkt einzugehen, selbst wenn sie auf eine starke Entwicklung einzelner Namen, insbesondere Tech-Titel, setzen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2015 - 29.01.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (01.01.21 - 29.01.21)	■ YTD (31.12.20 - 29.01.21)	29.01.20	29.01.19	29.01.18	29.01.17	29.01.16
			29.01.21	29.01.20	29.01.19	29.01.18	29.01.17
Brent	7,1	7,1	-27,0	12,2	0,0	6,4	33,3
Aktien Emerging Markets	3,7	3,9	12,3	13,6	-9,9	22,2	28,2
Globale Wandelanleihen	3,1	3,1	25,9	19,3	3,7	2,7	16,3
Aktien Frontier Markets	1,1	1,1	-8,4	18,2	-10,2	12,1	19,7
Industriemetalle	0,8	0,8	13,2	-2,1	-8,3	6,6	30,1
USD/EUR-Wechselkurs	0,6	0,6	-9,3	3,8	8,3	-13,6	1,2
REITs	0,5	0,6	-18,2	19,7	11,8	-9,4	5,3
Eonia	0,0	0,0	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Globale Unternehmensanleihen	-0,2	-0,2	-2,3	14,6	5,9	-5,8	5,1
Aktien Industrienationen	-0,3	-0,2	3,4	26,3	-1,7	9,0	19,6
Globale Staatsanleihen	-0,5	-0,5	-2,7	9,5	7,1	-5,9	1,8
Gold	-2,0	-2,0	6,3	24,8	6,0	-2,8	7,8

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.

- Brent profitierte stark von der Produktionskürzung durch Saudi-Arabien. Auch Schwellenländeraktien legten zu, unterstützt durch positive Gewinnrevisionen der Analysten.
- Gold gehörte zu den relativen Verlierern zuletzt. Ein stärkerer US-Dollar sowie steigende Anleiherenditen belasteten etwas.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.01.2016 - 29.01.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (01.01.21 - 29.01.21)	■ YTD (31.12.20 - 29.01.21)	29.01.20	29.01.19	29.01.18	29.01.17	29.01.16
			29.01.21	29.01.20	29.01.19	29.01.18	29.01.17
MSCI EM Asien	5,0	5,1	22,8	16,2	-11,8	26,8	23,7
MSCI USA Small Caps	4,6	4,6	12,1	19,1	2,3	2,9	33,9
MSCI Großbritannien	0,5	0,5	-17,0	16,7	-6,1	7,6	9,9
Stoxx Europa Defensiv	0,3	0,3	-9,1	22,6	0,8	7,6	0,7
Stoxx Europa Small 200	0,2	0,2	5,1	19,5	-8,5	18,8	11,7
Topix	0,1	0,1	3,1	16,5	-8,6	13,0	17,8
S&P 500	-0,3	-0,3	4,8	31,4	2,1	9,5	22,7
Stoxx Europa Zyklisch	-0,8	-0,8	-1,1	17,7	-14,0	16,0	20,9
Stoxx Europa 50	-1,0	-1,0	-8,1	23,7	-8,8	10,8	8,2
MSCI EM Osteuropa	-1,4	-1,3	-21,1	26,6	2,3	7,3	49,4
Euro Stoxx 50	-1,9	-1,9	-4,9	21,8	-11,1	13,0	11,6
DAX	-2,1	-2,1	0,7	19,0	-15,8	12,8	20,6

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.

- Asiatische Werte profitierten neben der erwarteten Wirtschaftserholung in China von dem kürzlich initiierten asiatisch-pazifischen Handelsabkommen.
- Europäische Aktien fielen in Folge von Nachrichten über verzögerte Impfstofflieferungen und der andauernden Regierungskrise in Italien.
- Positive Gewinnrevisionen und verringerte Brexit-Unsicherheit verhalfen britischen Aktien zu Zugewinnen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.01.2016 - 29.01.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (01.01.21 - 29.01.21)	■ YTD (31.12.20 - 29.01.21)	29.01.20	29.01.19	29.01.18	29.01.17	29.01.16
			29.01.21	29.01.20	29.01.19	29.01.18	29.01.17
USD Hochzinsanleihen	1,0	1,0	-4,8	14,4	10,2	-8,7	19,9
EUR Hochzinsanleihen	0,4	0,4	1,8	8,0	-2,1	4,5	9,9
EUR Inflationsind. Anleihen	0,3	0,3	1,8	7,8	-0,2	2,4	1,3
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,3	0,3	-5,0	11,1	4,2	-0,8	10,0
EUR Finanzanleihen	-0,1	-0,1	1,5	6,1	-0,5	3,4	2,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,2	-0,2	1,7	6,9	-0,1	2,3	3,9
US-Staatsanleihen	-0,3	-0,3	-5,1	13,1	10,6	-12,6	0,1
USD Unternehmensanleihen	-0,3	-0,3	-3,6	18,9	8,5	-9,4	7,2
Deutsche Staatsanleihen	-0,5	-0,5	1,0	4,1	4,1	-1,1	-0,1
Italienische Staatsanleihen	-0,7	-0,7	4,1	12,8	-0,7	3,4	-2,6
Britische Staatsanleihen	-0,8	-0,6	-1,6	13,5	4,3	-0,6	-7,0
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,2	-1,2	1,0	7,9	-3,5	5,6	8,0

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.

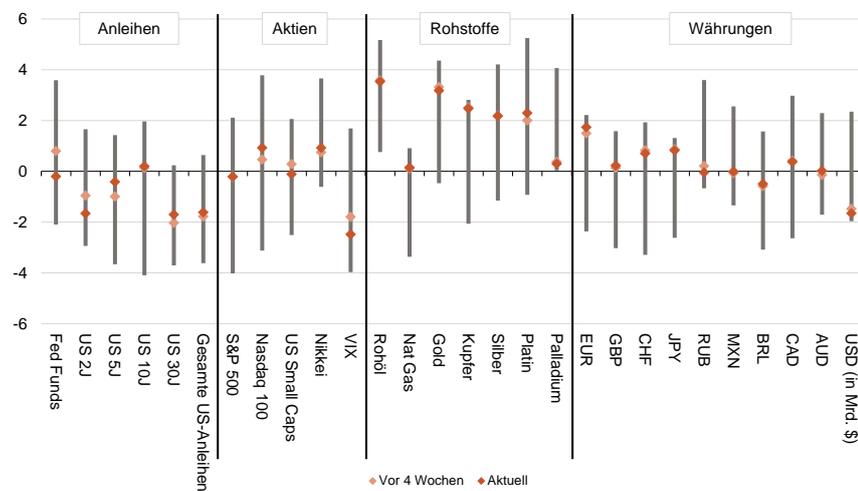
- Anziehende Inflationserwartungen ließen Renditen über viele Regionen hinweg leicht steigen und resultierten in Kursverlusten.
- In Italien führte die Auflösung der Regierungskoalition zu einer zusätzlichen Spreadausweitung.
- USD-Hochzinsanleihen bleiben aufgrund von höheren Risikoaufschlägen relativ zu IG und Staatsanleihen bei Anlegern weiterhin beliebt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.01.2016 - 29.01.2021



Spekulative Positionierung

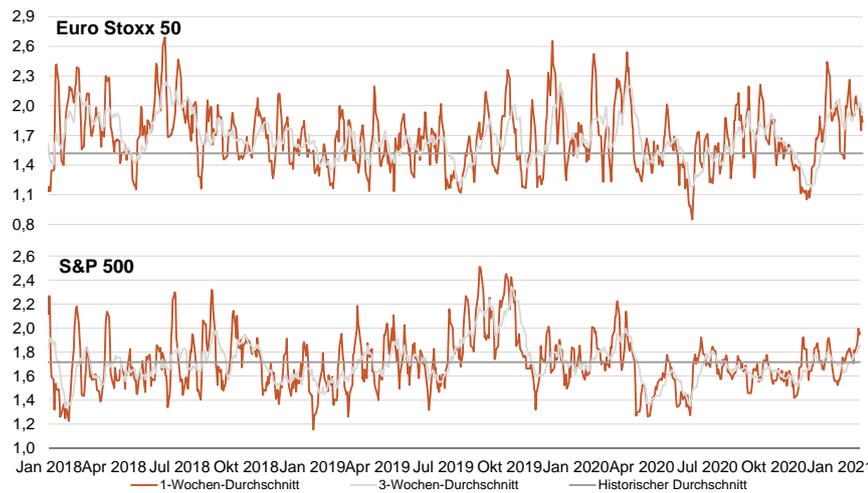


- Die spekulativen Anleger haben die temporäre USD-Stärke genutzt, um ihre USD-Shorts auszubauen. EUR-Longs wurden im Gegenzug erhöht.
- Innerhalb von Aktien sind Hedgefonds im Aggregat optimistisch für japanische Aktien. Zudem setzen sie wieder vermehrt auf eine fallende Volatilität.

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: 26.01.2011 - 26.01.2021

Put-Call-Ratio

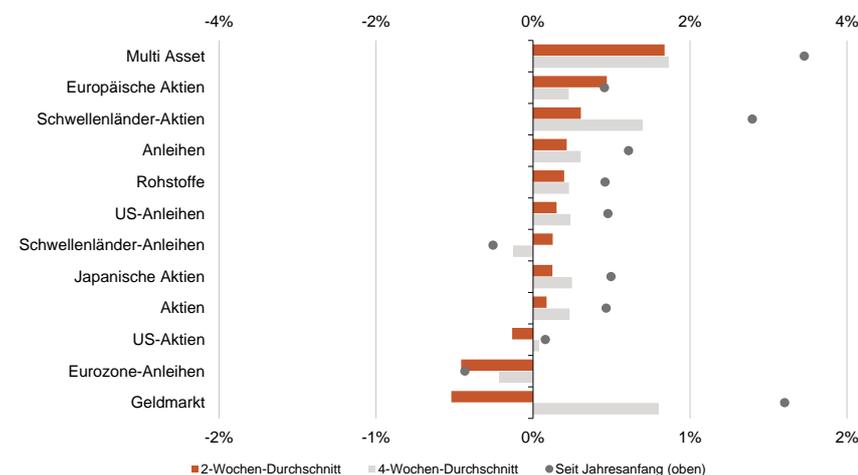


- Während auf Einzeltitelebene kaum noch Absicherungen in Form von Puts gekauft werden, sieht das auf Indexebene anders aus. Die Put-Call-Ratios sind für den Euro Stoxx 50 und S&P 500 auf historisch überdurchschnittlich hohen Niveaus. Dies signalisiert, dass sich institutionelle Anleger wieder vermehrt absichern.

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 - 29.01.2021

ETF-Flüsse

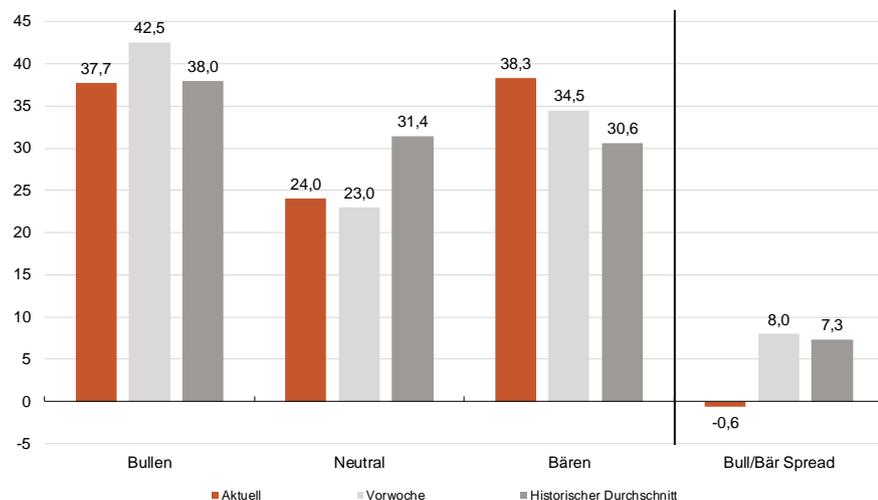


- Die ETF-Investoren haben jüngst vor allem Multi-Asset-Vehikel nachgefragt. Zudem waren europäische und Schwellenländer-Aktien beliebt.
- Eurozone-Anleihen hatten hingegen mit Abflüssen zu kämpfen. Die gesunkenen Risikoprämien sowie die niedrigen Anleiherenditen wirken nicht gerade unterstützend.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 29.01.2021



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

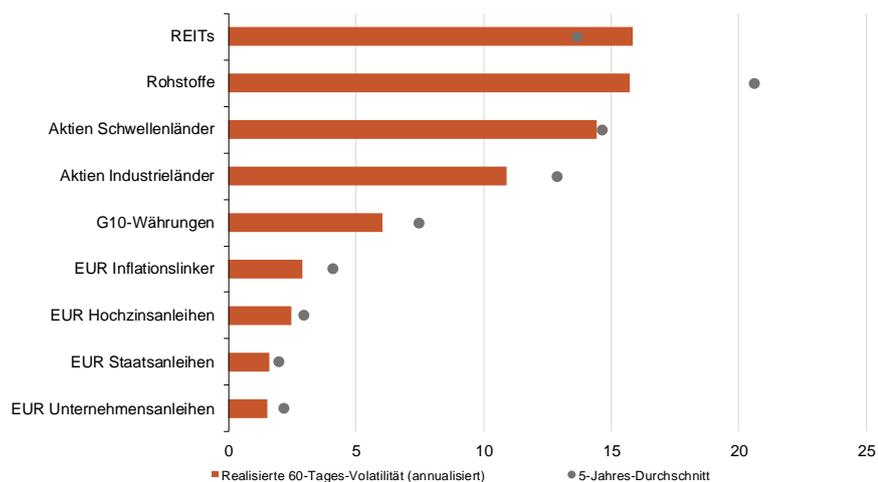


- Der Optimismus der US-Privatanleger ist zuletzt abgeflaut. Das erste Mal seit Mitte Oktober letzten Jahres überwiegen wieder die Bären die Bullen. Zwar kommt es derzeit vereinzelt zu starken Spekulationen, der Gesamtmarkt teilt diese Euphorie allerdings nicht.

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 - 28.01.2021

Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte Volatilität von Aktien der Industrieländer ist in den letzten zwei Wochen trotz der zuletzt schärferen Bewegungen deutlich zurückgegangen. Grund hierfür ist, dass die die volatilen Tage von Ende Oktober nun aus der Berechnung gefallen sind. Damit liegt die realisierte Volatilität wieder unter ihrem Durchschnitt der letzten 5 Jahre.
- Bei den verbleibenden Anlageklassen ist die Volatilität ebenfalls zurückgegangen.
- Einzig REITs weisen noch eine überdurchschnittliche Volatilität 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: 29.01.2016 - 29.01.2021

Implizite Volatilitäten



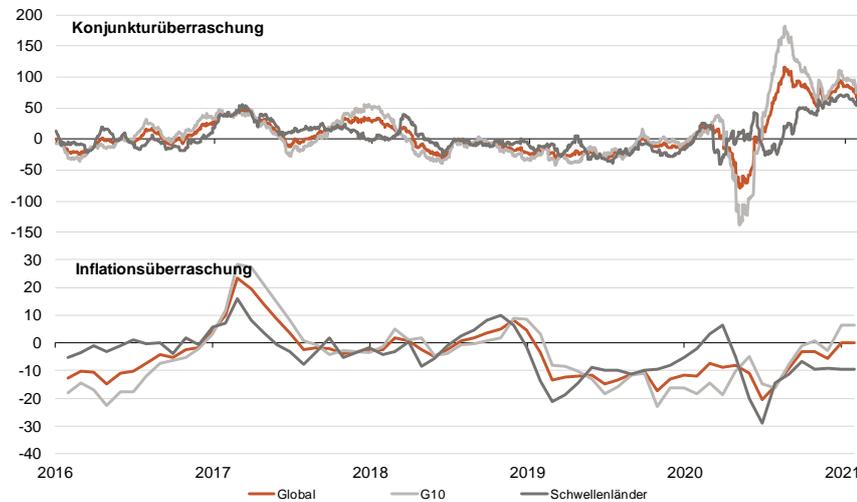
- Der VIX ist vergangene Woche wieder kräftig angesprungen und markierte zeitweise fast die 38. Mittlerweile notiert das „Angstbarometer“ wieder bei der Marke von 33.
- Bei Öl und Staatsanleihen blieben die impliziten Volatilitäten weitestgehend unverändert, bei Währungen fiel sie sogar leicht.

Der Preis von Optionen hängt von der Schwankungsbreite, d.h. der Volatilität des Basisinstruments ab. Die implizite Volatilität lässt sich entsprechend als Maß für die aktuell am Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes über die Restlaufzeit der Option interpretieren. Sie ist ein Maß für die vorherrschende Unsicherheit an den Finanzmärkten. Aktien = VIX Index, Öl = OVX Index, Staatsanleihen = MOVE Index, Währungen = CVIX Index

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.01.2021



Global

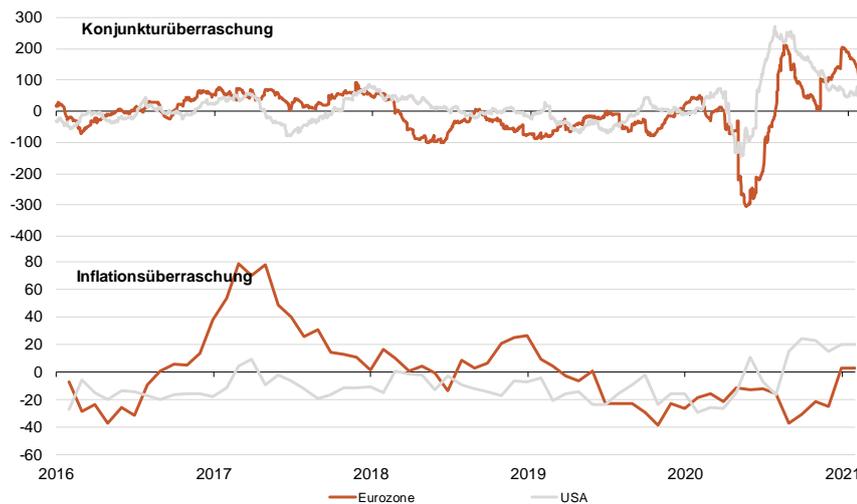


- Die positiven Konjunkturüberraschungen beginnen zumindest temporär abzuflauen, da sich die Effekte der Lockdown-Maßnahmen auf die Konjunkturdaten niederschlagen. Mit dem Ende der aktuellen Corona-Welle (dank Impfstoff und wärmeren Wetter) dürfte die Konjunktur wieder an Fahrt aufnehmen.
- In China lagen das Q4-Konjunktur- und die Industrieproduktions-Wachstum für Dezember über 6% (YoY). Beides war jedoch leicht unter den Erwartungen. Positiv überrascht haben hingegen die Einzelhandelsumsätze.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.01.2021

Eurozone & USA

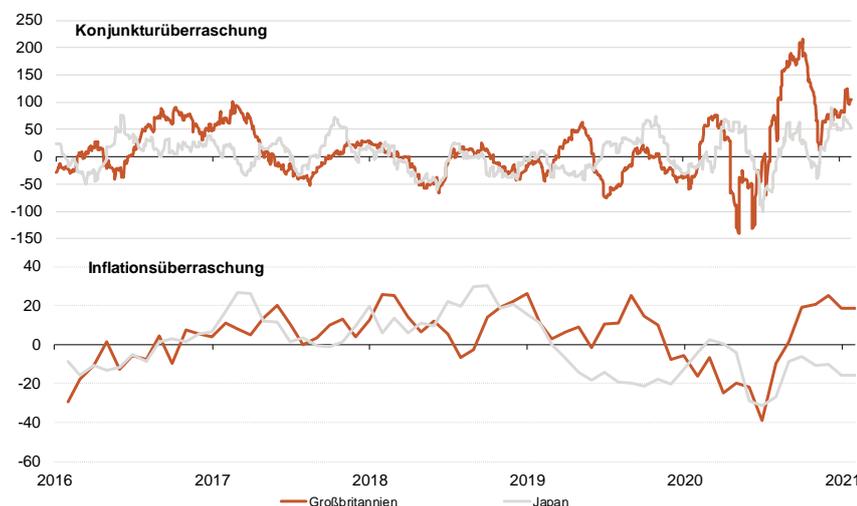


- Die Lockdown-Maßnahmen in der Eurozone haben die Wirtschaft belastet. In Deutschland haben das Konsumentenvertrauen, der ZEW- und der IFO-Konjunkturindex enttäuscht, während die Einkaufsmanagerindizes (PMI) und Arbeitsmarktdaten positiv überraschten.
- In den USA gab es hingegen vermehrt positive Überraschungen. Neben den Arbeitsmarktdaten haben die Markt-PMIs (Dez.) die Erwartungen geschlagen, während das Q4-Wirtschaftswachstum leicht enttäuschte.
- Die Inflation hat jüngst in der Eurozone und in den USA positiv überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.01.2021

Großbritannien & Japan



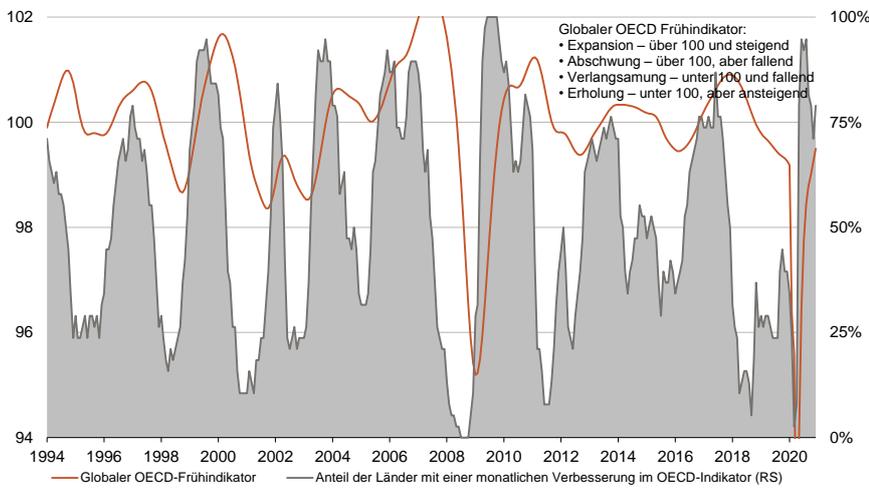
- In Großbritannien fiel die Arbeitslosenquote besser als erwartet aus, während die PMIs und Einzelhandelsumsätze enttäuscht haben.
- In Japan lagen die vorläufigen Januar-PMIs unterhalb der Dezember-PMIs. Die Einzelhandelsumsätze (Dez.) haben hingegen positiv überrascht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.01.2021



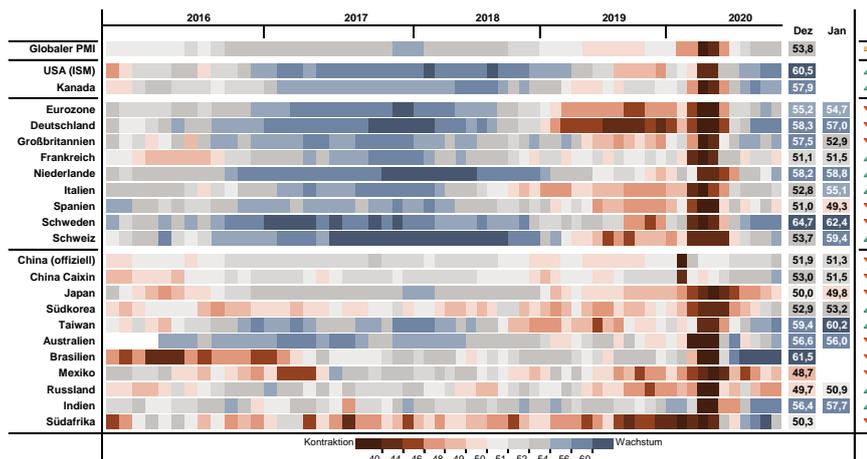
OECD Frühindikator



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

Der OECD Frühindikator setzt sich aus einer Reihe ausgewählter Wirtschaftsindikatoren zusammen, deren Zusammensetzung ein robustes Signal für künftige Wendepunkte liefert. Ein Wendepunkt signalisiert in der Regel einen Wendepunkt im Konjunkturzyklus in 6-9 Monaten. Allerdings liegen die Vorlaufzeiten manchmal außerhalb dieses Bereichs und Wendepunkte werden nicht immer richtig erkannt.
 Quelle: OECD, Bloomberg, Zeitraum: 31.01.1994 - 31.12.2021

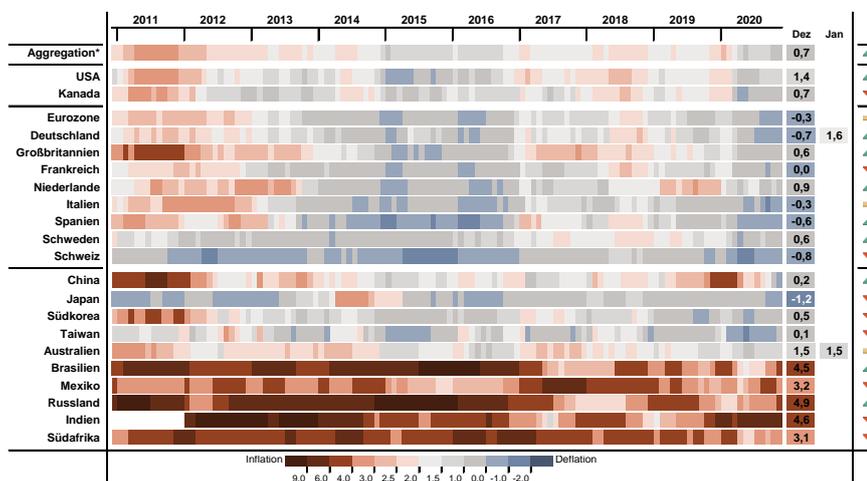
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der PMI der Eurozone verharrt auch im Januar über der Wachstumsschwelle von 50 Punkten, auch wenn er gegenüber dem Vormonat leicht gefallen ist. Lediglich in Frankreich ist er gegenüber dem Vormonat leicht gestiegen.
- In China verzeichneten die PMIs ebenfalls einen leichten Rückgang.

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: 31.01.2016 - 29.01.2021

Gesamtinflation

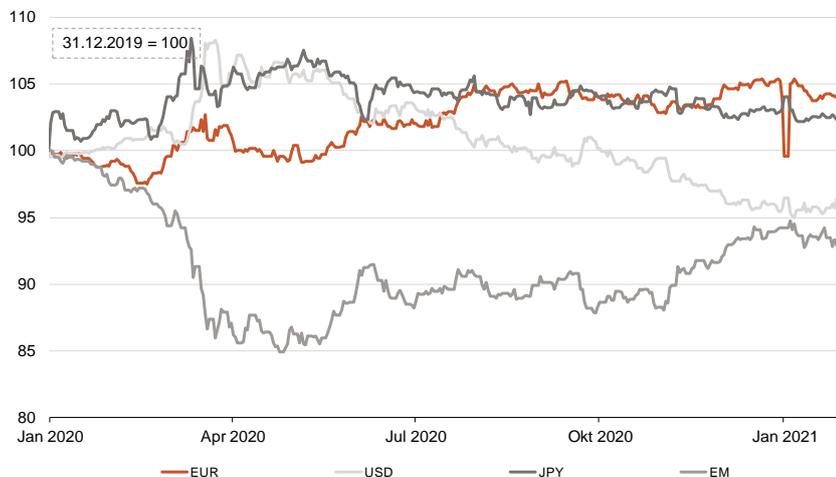


- Die global aggregierte Inflation ist im Dezember mit 0,7% gegenüber dem November mit 0,6% leicht angestiegen. Die Inflation scheint somit anzuziehen.
- In Deutschland ist die vorläufige Januar-Inflation auf 1,6% gesprungen. Im Dezember lag sie noch bei -0,7%. Das Auslaufen der temporären Mehrwertsteuer-senkung, höhere CO2-Preise sowie gestiegene Mindestlöhne haben die Preise nach oben getrieben.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2010 - 29.01.2021



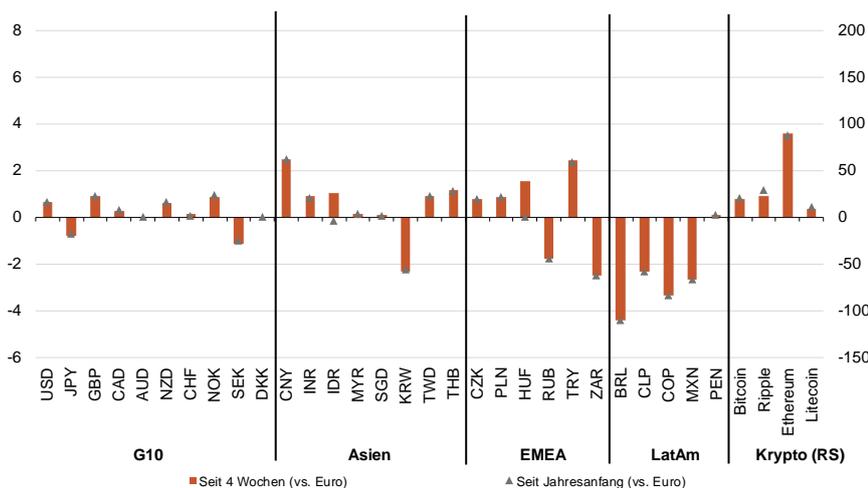
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Ein klarer Trend war am Währungsmarkt über die letzten zwei Wochen nicht zu beobachten. Die hier dargestellten handelsgewichteten Währungsindizes schwankten vom Corona-Newsflow beeinflusst seitwärts.
- Das jüngste Risk-Off ließ den US-Dollar wieder etwas fester werden und Schwellenländer-Währungen fallen.

Ein handelsgewichteter Index wird verwendet, um den effektiven Wert eines Wechselkurses gegenüber einem Währungskorb zu messen. Die Bedeutung anderer Währungen hängt vom Anteil des Handels mit dem Land bzw. der Währungszone ab.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 29.01.2021

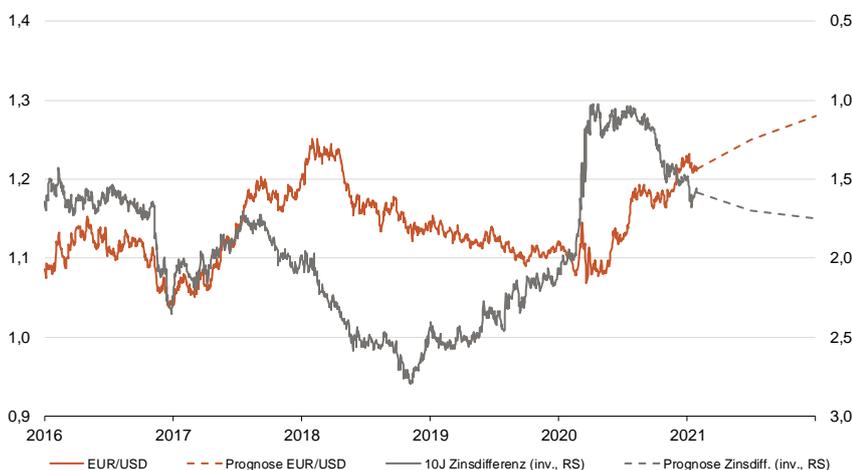
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Seit Jahresanfang haben die meisten Währungen die Nase gegenüber dem Euro vorn. Die Euro-Schwäche liegt dabei allerdings vielmehr an dem Missmanagement der Impfstoff-Strategie der EU als an den Drohungen Christine Lagardes im Zweifel auch den bereits negativen Einlagenzinssatz noch weiter zu senken.
- Lateinamerikanische Währung, der russische Rubel und der südafrikanische Rand verzeichneten spürbare Verluste gegenüber dem Euro.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 29.01.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankte in den letzten zwei Wochen um die Marke von 1,21. Weder die Sitzung der EZB noch die der Fed konnten dem Währungspaar eine Richtung geben.
- Die Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und Bundesanleihen hat sich jüngst wieder etwas eingeeengt, da vor allem in den USA die Zinsen gefallen sind.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 31.12.2021



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (01.01.21 - 29.01.21)	YTD (31.12.20 - 29.01.21)	29.01.20	29.01.19	29.01.18	29.01.17	29.01.16
Energie	2,4	2,4	-30,2	2,0	-0,2	11,3	31,4
Informationstechnologie	2,3	2,3	13,0	31,2	-2,1	21,9	10,1
Grundstoffe	1,0	1,0	14,3	13,3	-11,0	16,8	51,8
Gesundheit	0,7	0,7	-4,9	33,8	-0,1	4,7	-2,8
Telekommunikation	0,2	0,2	-13,6	5,4	-10,0	4,4	-13,0
Industrie	-0,5	-0,5	1,1	28,5	-9,5	16,0	18,7
Growth	-0,6	-0,6	2,5	28,9	-6,0	12,2	5,0
Versorger	-0,8	-0,8	1,1	32,6	12,1	9,6	-6,4
Value	-0,9	-0,9	-12,9	12,0	-10,1	11,3	17,0
Zyklische Konsumgüter	-2,1	-2,1	6,5	21,2	-11,4	12,2	9,6
Basiskonsumgüter	-2,8	-2,8	-7,9	22,7	-3,3	5,6	0,8
Finanzen	-2,8	-2,8	-17,0	12,9	-18,6	15,2	17,4

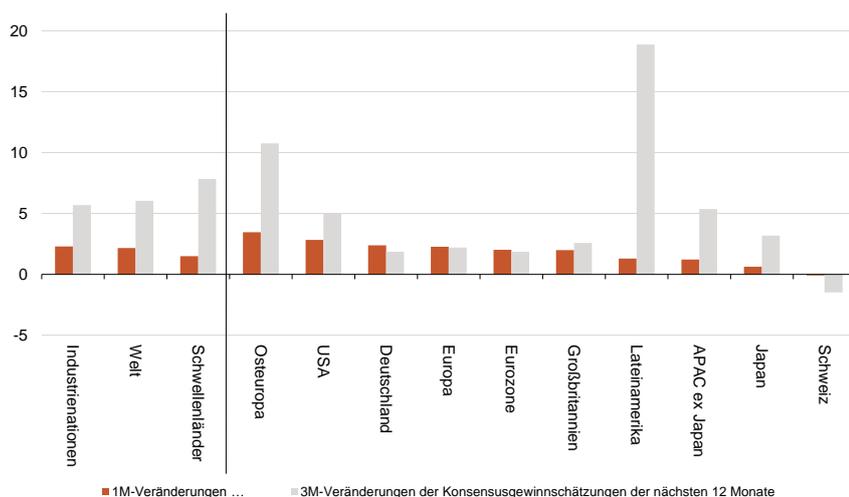
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Inmitten der Sorge einer verzögerten Konjunkturerholung schnitt der Finanzsektor am schlechtesten ab. Konsumgüter gehörten ebenfalls zu den relativen Verlierern.
- Der Energiesektor profitierte von höheren Ölpreisen. Der Gesundheitssektor und IT waren ebenfalls eine der wenigen Gewinner der letzten Wochen.

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: 29.01.2016 - 29.01.2021

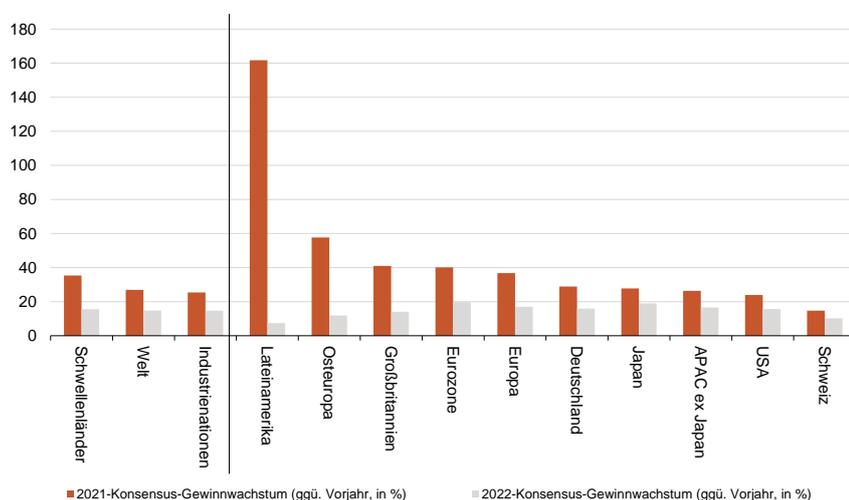
Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen



- Die US-Berichtssaison für das vierte Quartal übertrifft die Erwartungen der Analysten. Mehr als 80% der Unternehmen haben die Gewinnerwartungen bis dato übertroffen. Entsprechend werden die Gewinnsschätzungen weiter nach oben angepasst.
- Aber auch andere Regionen sehen positive Gewinnrevisionen. Die Schweiz bleibt eine Ausnahme.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 29.01.2021

Gewinnwachstum

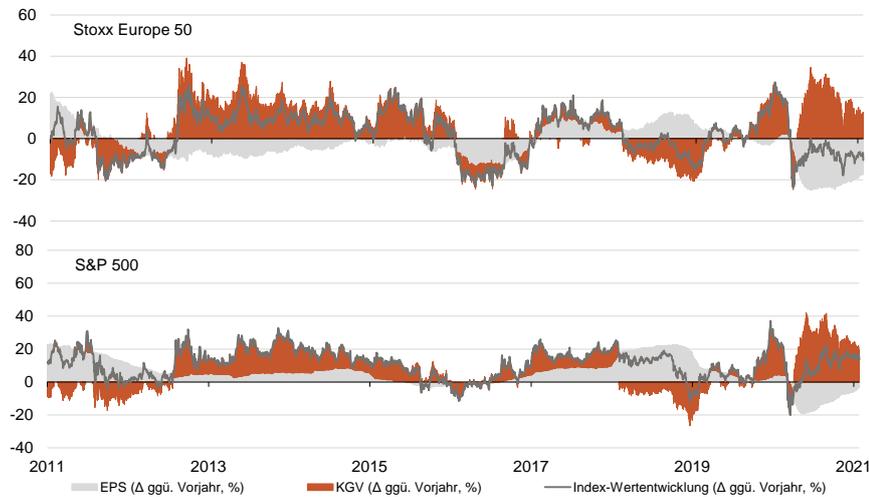


- Für 2021 rechnet der Konsensus mit einem Gewinnanstieg von mehr als 160% für Lateinamerika. Osteuropa und Großbritannien folgen als Regionen mit den höchsten Gewinnwachstumsraten.
- Insgesamt dürften die Gewinne für die Schwellenländer in 2021 stärker als für die Industrienationen steigen.

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: 29.01.2021



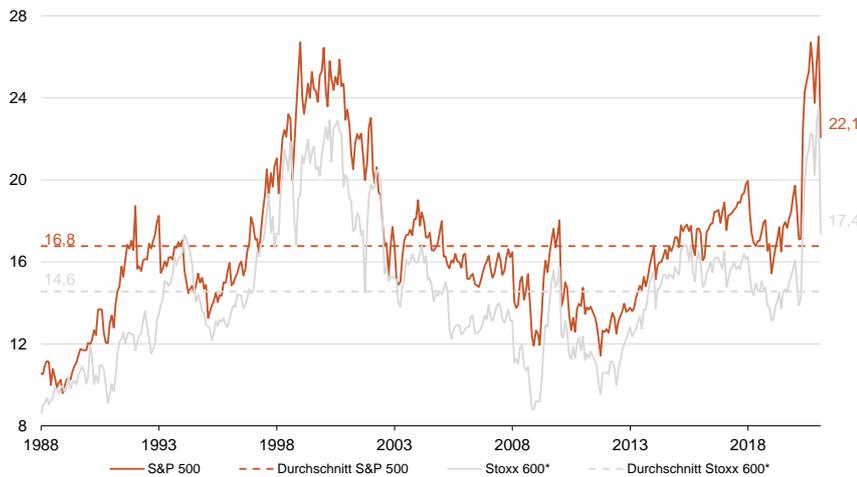
Kontributionsanalyse



- Während US-Aktien auf 1-Jahressicht wieder deutlich positiv notieren, sind Eurozonen-Aktien immer noch im negativen Bereich. Das liegt vor allem daran, dass sich die Unternehmensgewinne hierzulande deutlich schlechter als in den USA entwickelt haben.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinnschätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Factset, Zeitraum: 01.01.2011 - 29.01.2021

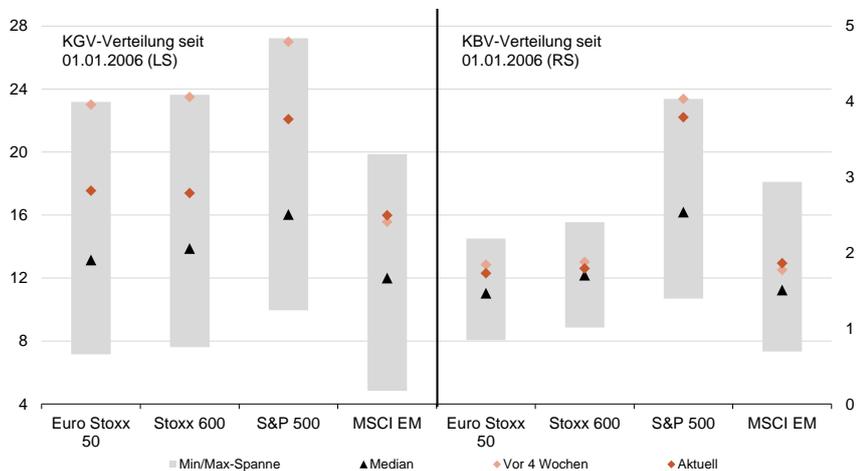
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Bewertungen purzeln weiter nach unten. Das Herausfallen von alten Gewinnschätzungen aus 2020 sowie positive Gewinnrevisionen sorgen für moderatere KGVs – auch wenn diese historisch betrachtet immer noch hoch erscheinen.

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 - 29.01.2021

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

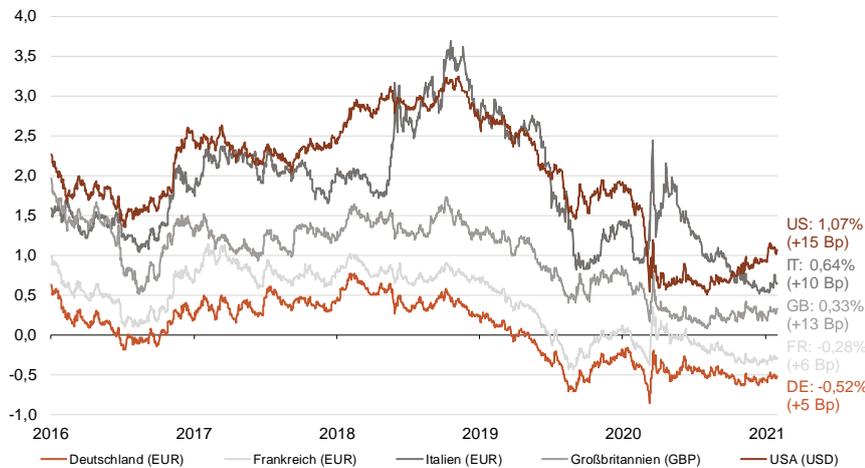


- Über die letzten vier Wochen sind für alle Regionen die Bewertungskennzahlen deutlich gesunken, insbesondere auf KGV-, aber auch auf KBV-Basis.
- Relativ betrachtet bleiben Emerging Markets attraktiv.

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 - 29.01.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

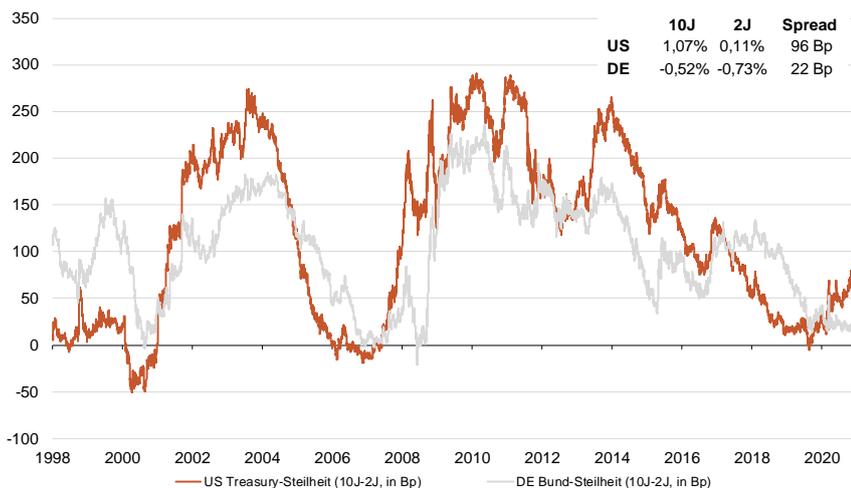


- Die steigende Inflationserwartung der Anleger lässt die Renditen anziehen. Massive Fiskalpakete und eine lockere Geldpolitik dürften zukünftig zu steigenden Preisen und somit zu steigender Inflation/Rendite führen. US-Staatsanleihen haben bereits reagiert und rentieren über 1%.
- In Europa sind die Anleger noch etwas skeptischer. Dort sind jedoch in Italien die Renditen deutlich angezogen, nachdem es zum Bruch der Regierungskoalition kam und nun eine Neuwahl ansteht.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.01.2021

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

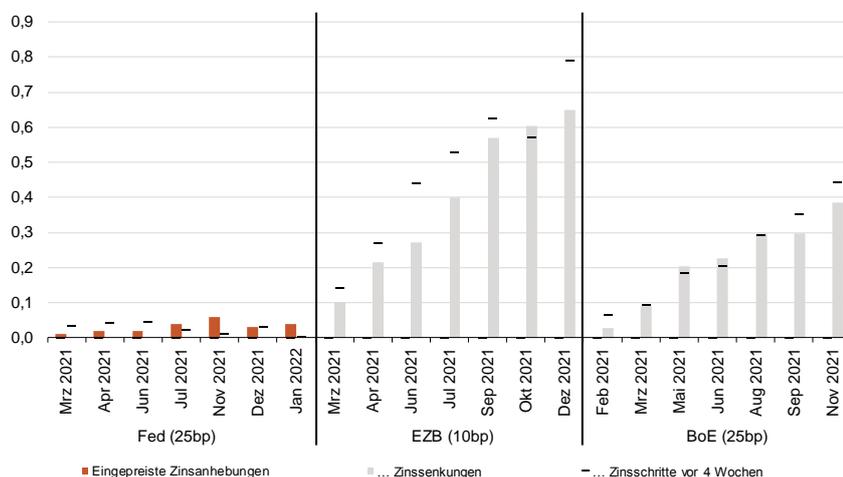


- Die Steilheit der Renditestrukturkurve in den USA ist aufgrund der steigenden Inflationserwartungen weiterhin nahe 100 Basispunkten.
- In Deutschland ist eine Versteilung der Renditestrukturkurve bisher nicht zu beobachten. Mit dem Anziehen der Inflation dürfte sich das aber ändern. Die Januar-Inflation lag bereits über 1%.

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 - 29.01.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



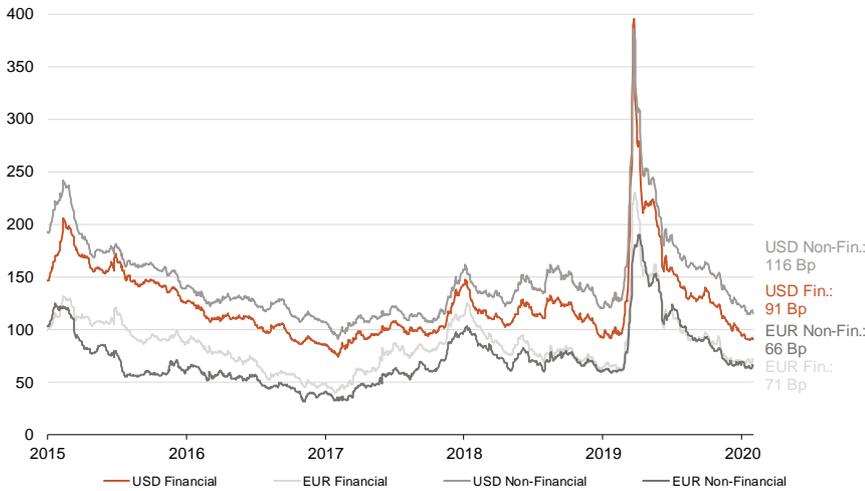
- Die Fed hat auf der Januar-Sitzung klargestellt, dass die expansive US-Geldpolitik wohl noch lange fortgesetzt wird. Nichtsdestotrotz erwarten die ersten Marktteilnehmer bereits eine Zinsanhebung per Dezember 2021. Die Wahrscheinlichkeit dafür liegt jedoch unter 10%.
- Für die Eurozone ist die Wahrscheinlichkeit einer Zinssenkung weiterhin erhöht. Die Marktteilnehmer erwarten diese mit über 60% bis zum Jahresende.

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: 01.01.2021 - 29.01.2021



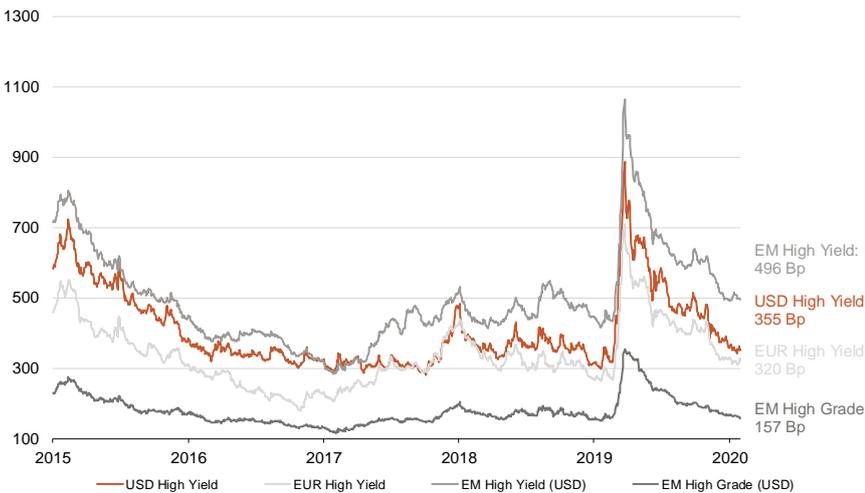
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge bei Investment-Grade-Unternehmensanleihen haben sich in den letzten zwei Wochen kaum bewegt, da im Risk-Off-Umfeld Qualität gefragt war.
- Unterhalb der Oberfläche sieht es jedoch anders aus. Die risikosensitiveren Sektoren wie Energie und Freizeit sahen sowohl in USD als auch in EUR die größten Spreadausweitungen in den letzten zwei Wochen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.01.2021

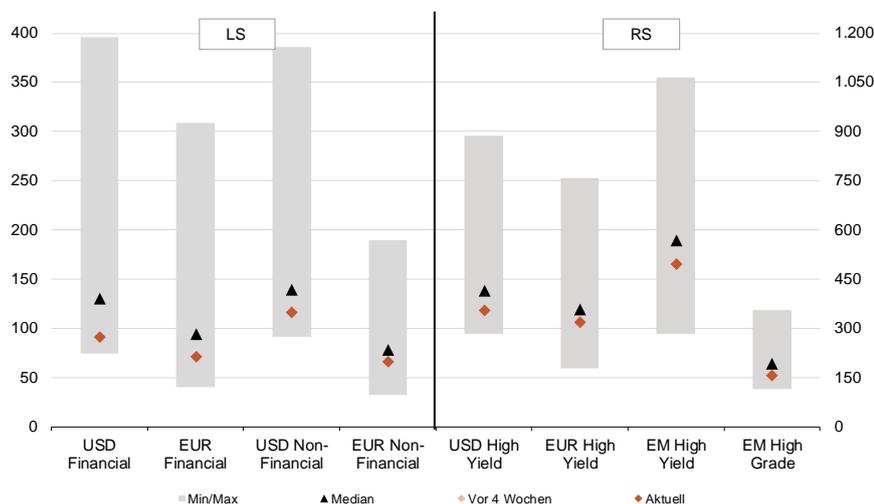
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Hochzinsanleihen sahen trotz Risk-Off-Umfeld keine Spreadausweitungen über die letzten zwei Wochen. Bei EUR- und USD-Hochzinsanleihen haben sich die Risikoaufschläge kaum bewegt, während EM-Hochzinsanleihen weitere Spreadeinengungen sahen.
- Auf Sektorebene sahen bei USD-Hochzinsanleihen der Versicherungs- und Energiesektor die größten Spreadausweitungen.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.01.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

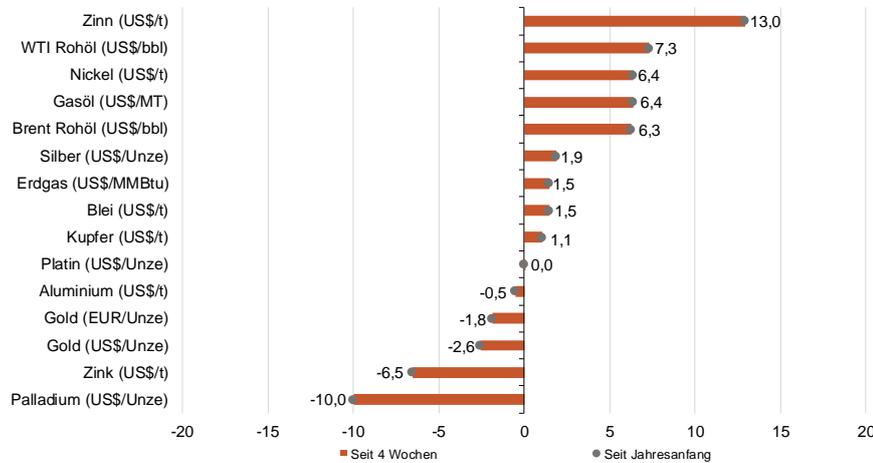


- Die Risikoaufschläge bei Unternehmensanleihen befinden sich in allen Segmenten unter dem historischen 10J-Median. Das Potenzial für weiter sinkende Risikoaufschläge ist somit begrenzt, auch wenn die Nachfrage nach sicheren Unternehmensanleihen weiterhin hoch bleibt.

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: 29.01.2011 - 29.01.2021



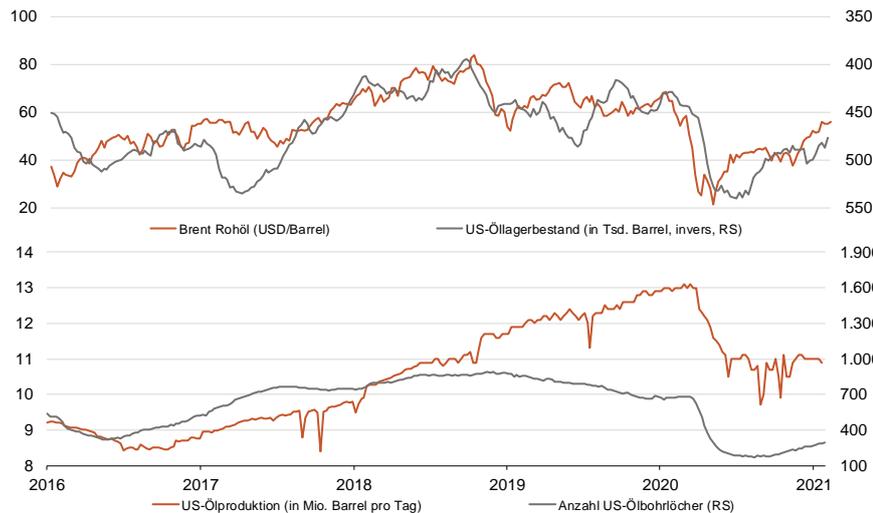
Performance Rohstoffe



- Edelmetalle zeigen ein gemischtes Bild. Während Gold seit Jahresstart Verluste verzeichnet, begann bei Silber jüngst eine kräftige Rallye.
- Zinn entwickelte sich mit 13% seit Jahresstart am erfreulichsten. Grund für die Rallye ist die starke Nachfrage aus der Elektroindustrie, eine der großen Gewinner der Coronakrise, sodass der Zinnmarkt im letzten und wohl auch dieses Jahr unterversorgt sein dürfte.
- Energierohstoffe weisen durchweg positive Renditen auf.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 29.12.2020 - 29.01.2021

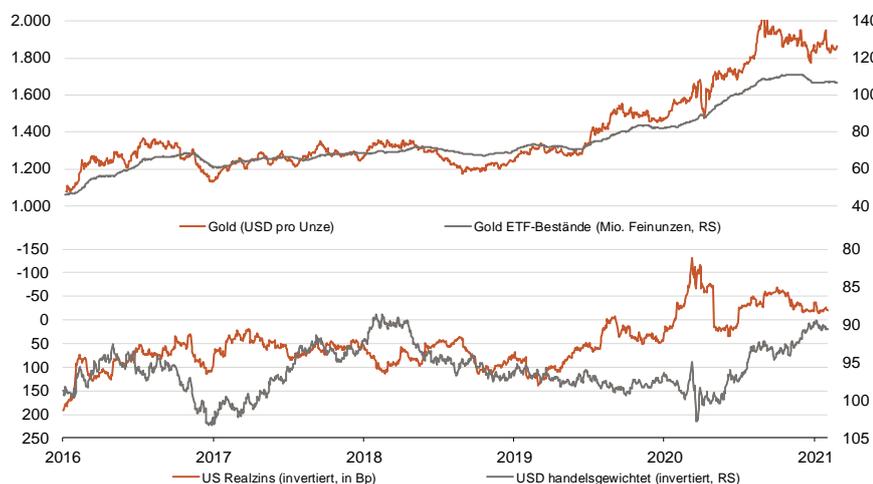
Rohöl



- Während Energieaktien im Zuge der nur schleppenden Impf-Fortschritte zuletzt Verluste verzeichnen mussten, konnte Rohöl seine Gewinne seit Jahresbeginn weitestgehend halten.
- Das Angebotsdefizit dank der restriktiven Förderpolitik der OPEC+ machte sich zuletzt nicht nur in der steilen Backwardation der Future-Kurve, sondern auch in stark gefallen Lagerbeständen bemerkbar.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpresbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.01.2021

Gold



- Nachdem Gold zu Beginn des Jahres durch den erstarkenden US-Dollar und steigende Realzinsen unter Druck kam, schwankte das Edelmetall in den letzten zwei Wochen um die Marke von 1.850 USD je Unze.
- Zuletzt wieder fallende Zinsen halfen bisher allerdings nicht, dem Goldpreis Auftrieb zu verleihen.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 29.01.2021

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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

AUTOREN



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



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



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

WICHTIGE HINWEISE

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

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

Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass diese Information keine individuelle Anlageberatung darstellt. Eventuell beschriebene Produkte oder Wertpapiere sind möglicherweise nicht in allen Ländern oder nur bestimmten Anlegerkategorien zum Erwerb verfügbar. Diese Information darf nur im Rahmen des anwendbaren Rechts und insbesondere nicht an Staatsangehörige der USA oder dort wohnhafte Personen verteilt werden. Diese Information wurde weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

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

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

Datum: 01. Februar 2021

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

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