

Aktueller Marktkommentar

Von der Volatilitätsspitze Ende Januar haben sich die Aktienmärkte zügig erholt. Insbesondere chinesische Aktien und US-Tech-Titel konnten seitdem deutlich zulegen. Konjunkturoptimismus, höher als erwartete Q4-Unternehmensgewinne, positive Revisionen der Gewinnerwartungen und hohe Kassenbestände sorgen dafür, dass Anleger die Abverkäufe als Kaufgelegenheit sehen. Wir bleiben weiterhin konstruktiv für Aktien, sehen aber zwei Gefahren. Sollten die Corona-Viren mutieren und die Impfstoffe nicht mehr wirken, dürfte sich der Konjunkturoptimismus in Luft auflösen. Das ist jedoch nicht unser Basisszenario. Für wahrscheinlicher erachten wir es, dass die langlaufenden Anleiherenditen insbesondere aufgrund von anziehenden Inflationserwartungen weiter steigen. Passiert dies schnell und stark, dürfte auch der Aktienmarkt zumindest temporär unter Druck geraten. Besonders problematisch für die Märkte wären steigende Realrenditen. Dies und das Verhalten der amerikanischen Zentralbank gilt es zu beobachten.

Kurzfristiger Ausblick

In den nächsten Wochen endet die Q4-Berichtssaison, welche überraschend positiv ausfiel. Auf Unternehmensseite wird es somit ruhiger und vor allem in den USA werden die Aktienrückkaufprogramme wieder deutlich an Fahrt aufnehmen. Am heutigen Montag sind die US-Börsen aufgrund eines Feiertages geschlossen.

Diese Woche wird es konjunkturell wieder spannender. Am Dienstag werden die ZEW-Konjunkturerwartungen (Feb.) für Deutschland sowie der Empire State Index (Feb.) für die USA veröffentlicht. Am Mittwoch folgen die japanischen Maschinenbauaufträge (Dez.), die US-Einzelhandelsumsätze (Jan.) sowie die US-Industrieproduktion (Jan.). Die wöchentlichen Erstanträge für Arbeitslosenunterstützung, die Wohnungsbau-Daten sowie der Philadelphia Fed Index für die USA werden am Donnerstag bekannt gegeben. Am Freitag stehen die vorläufigen Einkaufsmanagerindizes (Markit, Feb.) für Frankreich, Deutschland, die Eurozone, Großbritannien und die USA sowie die britischen Einzelhandelsumsätze (Jan.) an.

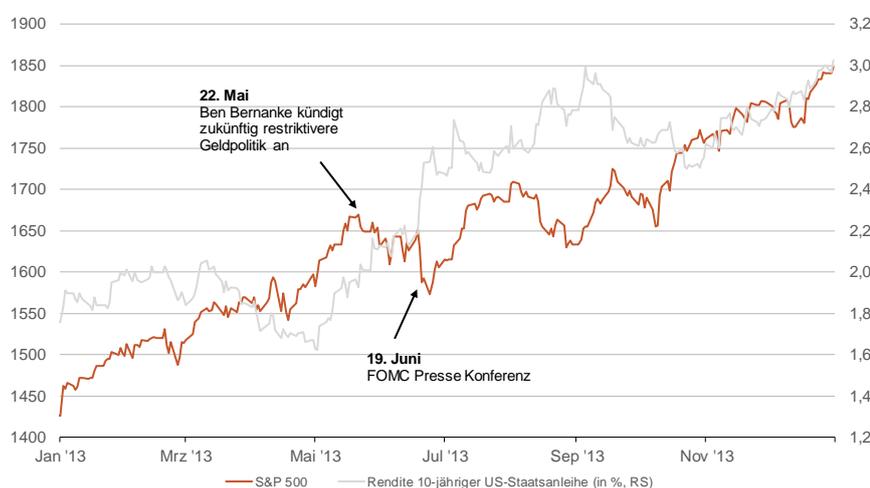
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Q4-Berichtssaison geht zu Ende.

Eine Woche voller Konjunkturdaten steht an.

Kehrtwende der Fed und „Taper Tantrum“ vorerst unwahrscheinlich



- 2013 stieg die Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen schnell Richtung 3% an, getrieben von den Realrenditen, nachdem die Fed bekannt gegeben hatte, ihre Anleihekäufe zu reduzieren.
- Im sogenannten „Taper Tantrum“ fiel der S&P 500 zunächst um 6%, und hatte im 3. Quartal 2013 Mühe, neue Höchststände zu erreichen. Schließlich nahm er seinen – wenn auch volatilen – Aufwärtstrend wieder auf und die Korrelation zwischen Aktien und Anleihen drehte wieder ins Negative.

5-Jahreszeiträume siehe folgende Seite.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 31.12.2013



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.01.21 - 12.02.21)	YTD (31.12.20 - 12.02.21)	12.02.20	12.02.19	12.02.18	12.02.17	12.02.16
			12.02.21	12.02.20	12.02.19	12.02.18	12.02.17
Brent	12,1	21,0	-14,9	5,8	12,8	-5,1	53,2
Globale Wandelanleihen	5,6	10,6	31,1	18,9	11,4	-2,9	26,1
Aktien Emerging Markets	5,1	11,7	18,1	13,7	0,4	9,8	41,6
Industriemetalle	4,3	7,5	18,6	-1,6	-3,9	-2,2	44,5
REITs	4,1	3,9	-18,8	21,7	20,1	-15,7	18,2
Aktien Industrienationen	3,6	5,8	5,6	26,3	8,9	1,0	31,7
Eonia	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
USD/EUR-Wechselkurs	-0,4	0,8	-10,3	4,2	8,5	-13,4	5,8
Globale Unternehmensanleihen	-0,5	-0,3	-3,2	13,9	8,0	-7,4	9,4
Gold	-0,5	-3,1	4,5	24,4	7,6	-7,2	5,4
Globale Staatsanleihen	-1,0	-0,8	-3,4	9,4	7,6	-7,0	3,4
Aktien Frontier Markets	-1,8	2,8	-5,5	12,2	-3,7	7,7	23,1

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.

- Ein anhaltendes Angebotsdefizit lässt Brentöl weiterhin als Gewinner dastehen und auch andere zyklische Anlagen wie Schwellenländer-Aktien und Industriemetalle konnten vor dem Hintergrund positiver Wachstumsaussichten zulegen.
- Der Fokus auf zunehmend risikoreichere Anlagen setzt dem Goldpreis weiterhin zu. Steigende Renditen resultierten auch in Kursverlusten bei Staatsanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.02.2016 - 12.02.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.01.21 - 12.02.21)	YTD (31.12.20 - 12.02.21)	12.02.20	12.02.19	12.02.18	12.02.17	12.02.16
			12.02.21	12.02.20	12.02.19	12.02.18	12.02.17
MSCI USA Small Caps	6,4	14,9	19,1	16,8	15,0	-5,2	49,8
MSCI EM Asien	6,1	13,6	28,8	16,3	-0,2	12,8	37,4
S&P 500	4,3	5,8	6,4	30,7	14,3	1,3	34,2
Stoxx Europa Small 200	2,8	4,8	6,6	22,6	-2,2	10,3	23,7
Topix	2,8	6,9	8,4	17,1	-1,8	4,1	39,6
Euro Stoxx 50	2,8	4,2	-2,2	24,1	-2,7	5,5	22,2
Stoxx Europa Zyklisch	2,7	5,4	1,0	22,3	-7,5	8,7	32,4
DAX	1,9	2,4	2,2	23,6	-9,4	5,3	30,1
Stoxx Europa 50	0,9	3,4	-6,4	23,3	1,3	2,2	18,7
MSCI Großbritannien	-0,7	4,3	-14,9	14,3	4,9	-1,8	20,7
Stoxx Europa Defensiv	-0,7	2,8	-8,5	21,6	11,9	-1,7	11,4
MSCI EM Osteuropa	-1,9	3,6	-17,1	24,3	9,8	2,6	62,2

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.

- In Erwartung einer breiten wirtschaftlichen Erholung im weiteren Verlauf des Jahres decken sich viele Investoren mit zyklischen Werten ein.
- Small Caps waren die Gewinner der letzten Wochen. Auch japanische und asiatische Schwellenländer-Aktien haben von diesem Trend profitiert.
- Britische und osteuropäische Titel verloren in den letzten Wochen in einem temporär volatilen Marktumfeld an Wert.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.02.2016 - 12.02.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.01.21 - 12.02.21)	YTD (31.12.20 - 12.02.21)	12.02.20	12.02.19	12.02.18	12.02.17	12.02.16
			12.02.21	12.02.20	12.02.19	12.02.18	12.02.17
Italienische Staatsanleihen	0,8	0,4	4,8	14,9	-2,3	4,0	-1,6
EUR Hochzinsanleihen	0,8	1,2	2,2	7,7	-0,6	3,4	12,2
USD Hochzinsanleihen	0,6	2,0	-5,8	14,1	14,1	-10,5	29,9
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,1	0,4	0,6	7,6	-0,6	2,1	9,9
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,0	1,1	-5,3	10,9	6,8	-4,3	16,4
EUR Finanzanleihen	0,0	0,0	1,3	5,6	0,5	2,6	4,6
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,1	0,4	1,9	8,3	-1,1	2,9	2,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,4	-0,2	1,6	5,9	1,0	1,4	4,8
USD Unternehmensanleihen	-0,7	-0,6	-5,1	18,3	11,1	-10,7	12,5
US-Staatsanleihen	-0,9	-0,8	-6,3	12,5	12,2	-13,6	4,2
Deutsche Staatsanleihen	-1,2	-1,4	0,2	3,6	4,7	-2,1	0,1
Britische Staatsanleihen	-2,0	-1,3	-2,9	13,8	6,2	-4,2	-4,7

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.

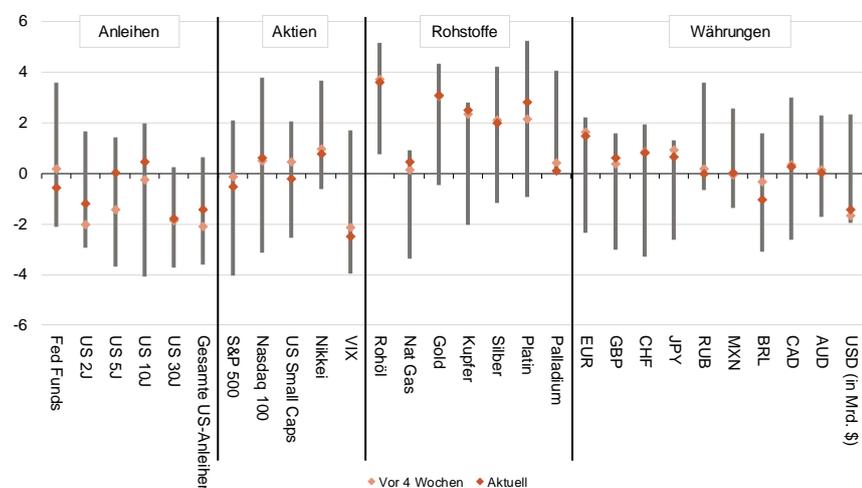
- Die größten Verluste aufgrund steigender Renditen verzeichneten britische und deutsche Staatsanleihen.
- Bei den risikoreicheren Hochzins- und Schwellenländeranleihen resultierten sinkende Risikoprämien in Kursgewinnen.
- Ein verringertes Risiko von Neuwahlen führte zu niedrigeren Risikoprämien und folglich zu Zugewinnen bei italienischen Staatsanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.02.2016 - 12.02.2021



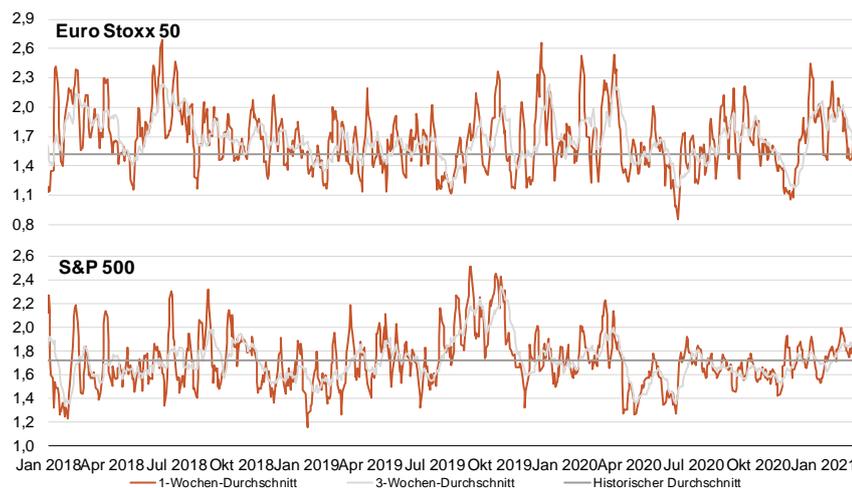
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger haben über die letzten vier Wochen Gewinne bei US Small Caps mitgenommen und ihre Netto-Long-Position reduziert.
- Am pessimistischsten sind sie für US-Staatsanleihen und am optimistischsten für Rohstoffe.

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: 09.02.2011 - 09.02.2021

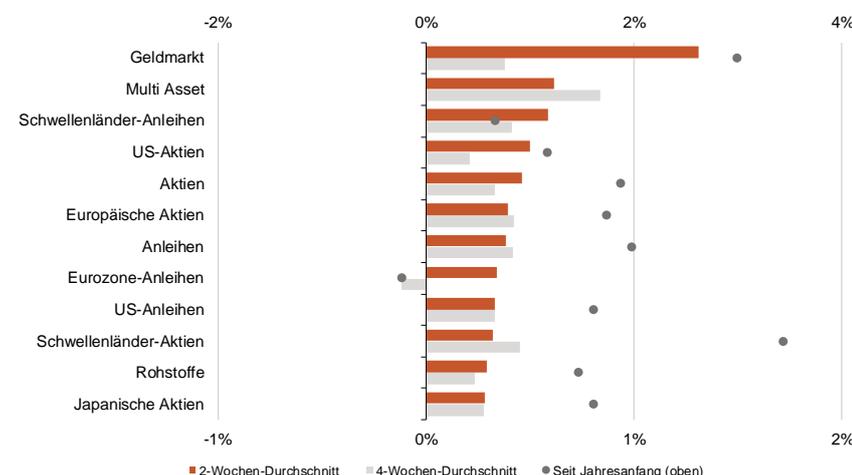
Put-Call-Ratio



- Die Put-Call-Ratios auf Index-Ebene signalisieren nach wie vor einen erhöhten Absicherungsbedarf – trotz der hohen Volatilität, die Absicherungen über Optionen teuer macht. Von einer Selbstgefälligkeit der Marktteilnehmer kann also noch keine Rede sein.

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 - 12.02.2021

ETF-Flüsse

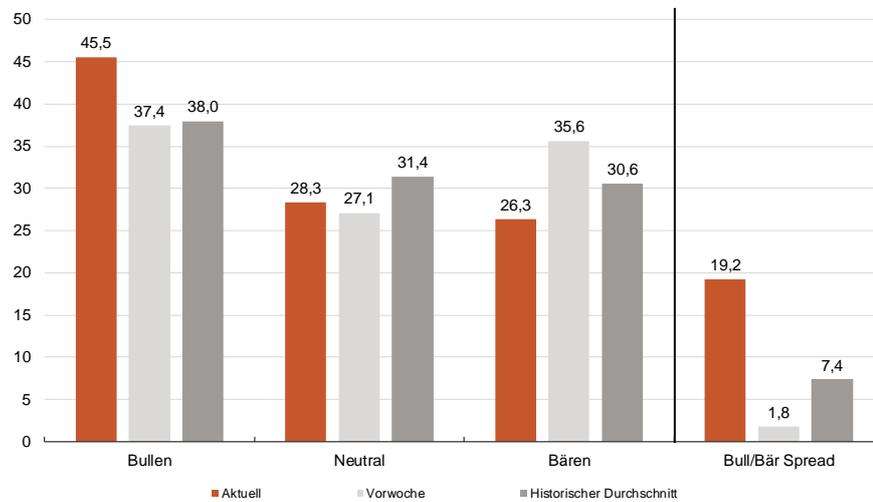


- Über die letzten beiden Wochen hatten alle hier betrachteten Anlageklassen ETF-Zuflüsse. Die Anleger werden hingegen vorsichtiger und fragen vor allem Geldmarkt- und Multi-Asset-Vehikel nach.
- Innerhalb von Anleihen werden Schwellenländer-ETFs klar bevorzugt, unterstützt durch das Niedrigzinsumfeld und der Jagd nach Rendite.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 12.02.2021



AALI Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

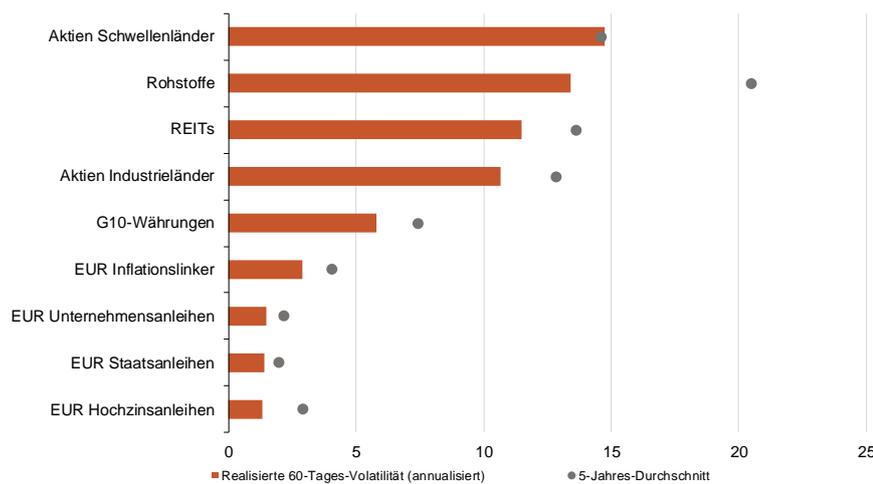


- Nachdem die Stimmung der US-Privatanleger in den letzten drei Wochen eher verhalten war, herrscht nun wieder ausgeprägter Optimismus
- Die Bullen überwiegen die Bären aktuell mit ca. 19Pp und sind damit deutlich zahlreicher als im historischen Vergleich.

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, AALI, Zeitraum: 23.07.1987 - 11.02.2021

Realisierte Volatilitäten

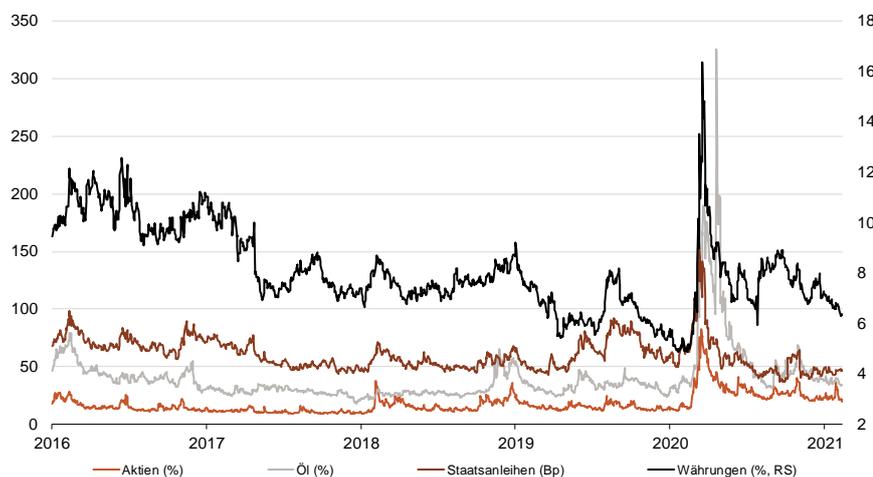


- Erstaunliches ist am Anleihemarkt zu beobachten. Die eigentlichen riskanteren Hochzinsanleihen wiesen zuletzt eine geringere Volatilität als Unternehmens- und sogar auch Staatsanleihen auf. Grund hierfür ist, dass gefallene Risikoaufschläge die gestiegenen Zinsen kompensierten.
- REITs weisen erstmals seit dem Beginn der Coronakrise in den letzten 60 Tagen eine geringere realisierte Volatilität als im historischen Durchschnitt 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: 12.02.2016 - 12.02.2021

Implizite Volatilitäten



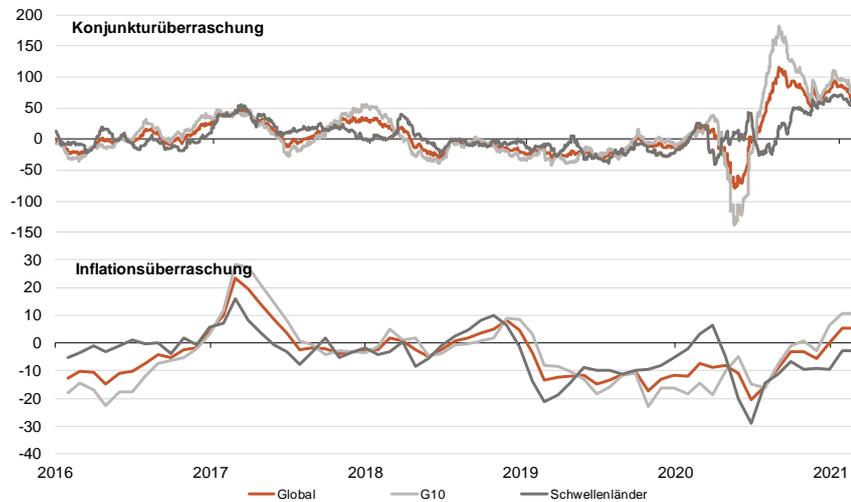
- Nachdem der VIX zum Monatswechsel noch in die Höhe schoss, fiel er innerhalb weniger Tage zurück. Die wichtige Marke von 20 hat der VIX letzten Freitag das erste Mal seit 246 Handelstagen durchbrochen. Das war die zweitlängste Periode seit Aufzeichnung. Der Rekord liegt bei 331 Tagen zu Zeiten der Globalen Finanzkrise 2008/09.

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 - 12.02.2021



Global

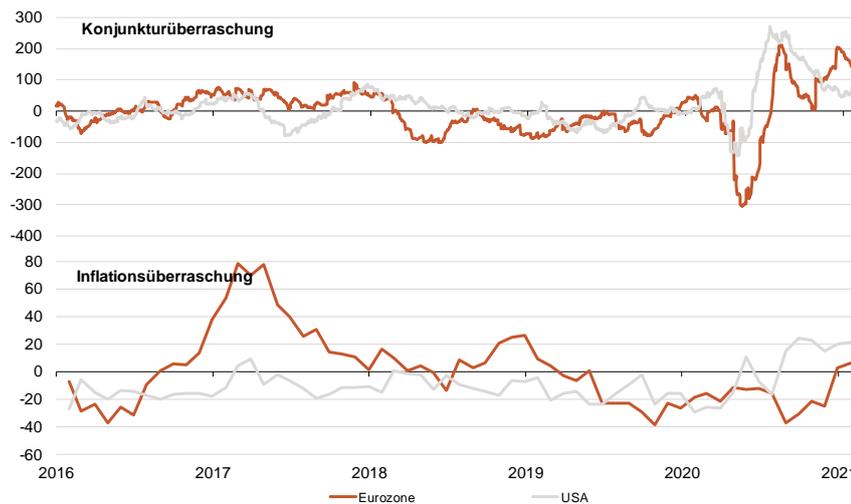


- Die Konjunkturdaten konnten auch in den letzten Wochen weiter nach oben überraschen. Seit Mitte 2020 befinden sich alle drei Konjunkturüberraschungskennzahlen im positiven Bereich. Die chinesischen Daten haben jedoch jüngst eher enttäuscht. Neben den Inflationsdaten fielen der Einkaufsmanagerindex (PMI) für die Industrie und den Dienstleistungssektor schlechter als erwartet aus.
- Auf globaler Ebene beginnt die Inflation jedoch nach oben zu überraschen, was die Inflations Sorgen weiter anheizt.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.02.2021

Eurozone & USA

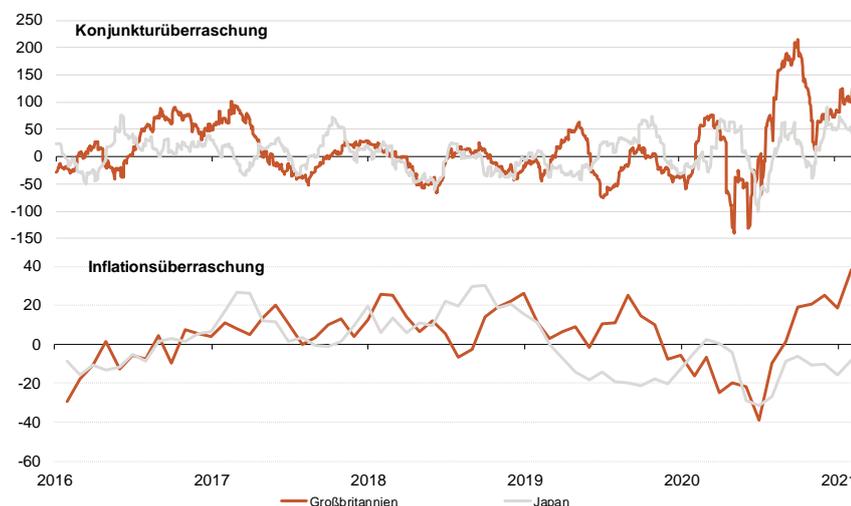


- Trotz der gebremsten Wirtschaftserholung konnte die Eurozone die Erwartungen noch erfüllen. In Deutschland überwiegen jedoch die Enttäuschungen. Die Industrieproduktion, die Auftrags-eingänge, die Einzelhandelsumsätze sowie der Service-PMI haben zuletzt enttäuscht.
- Anders als die Eurozone kämpft die USA nicht mit einer Q4-Rezession. Dort haben der Industrie- und der Service-PMI, die Arbeitslosenquote und die Auftragseingänge positiv überrascht. Das Konsumentenvertrauen hat jedoch jüngst enttäuscht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.02.2021

Großbritannien & Japan



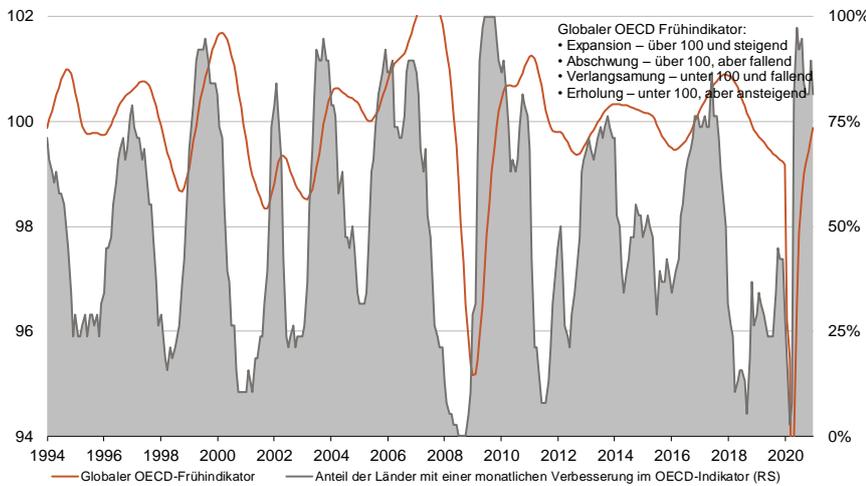
- In Großbritannien ist das Wirtschaftswachstum nicht so schlecht ausgefallen wie erwartet. Die Industrieproduktion hat hingegen enttäuscht. Die Inflation überraschte deutlich nach oben.
- In Japan sind die Maschinenaufträge um knapp 10% und die Autoverkäufe um rund 7% im Jahresvergleich gestiegen.

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 Zeitzerfallsfunktion, 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 - 12.02.2021



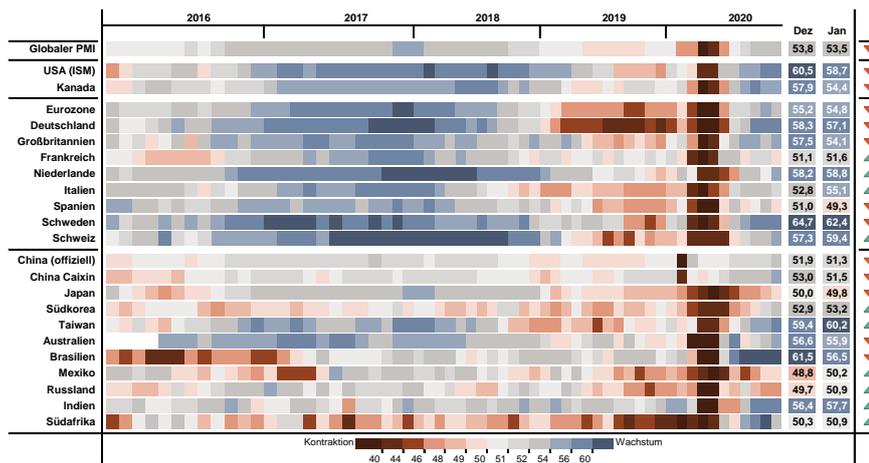
OECD Frühindikator



- Mit einem Wert von 100 und steigend würde die globale Wirtschaft in die Expansion drehen. Mit 99,9 befindet sich die globale Wirtschaft somit laut dem OECD Frühindikator kurz vor der Expansion. Dass der Wert von 100 zeitnahe bevorsteht, zeigen auch die einzelnen Länderwerte an. In 82% aller Länder ist der Wert im Januar ggü. Dezember gestiegen, und das trotz Lockdowns.

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 - 31.01.2021

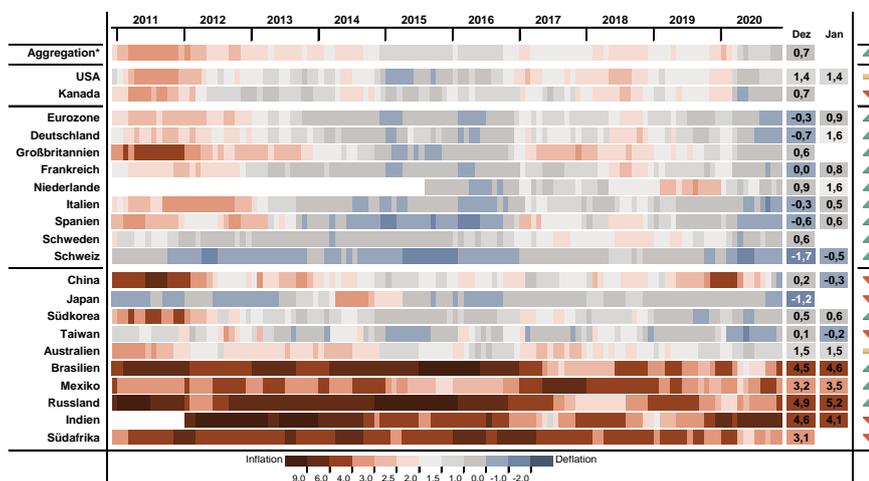
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der globale Industrie-PMI für Januar steht weiterhin über 50 (Wachstum). Im Vergleich zum Dezember ist der Wert jedoch leicht gefallen, da die Lockdown-Maßnahmen der Erholung zusetzten.
- In den USA ist der PMI ebenfalls leicht zurückgegangen, aber weiterhin deutlich über 50 Punkten.

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 - 31.01.2021

Gesamtinflation

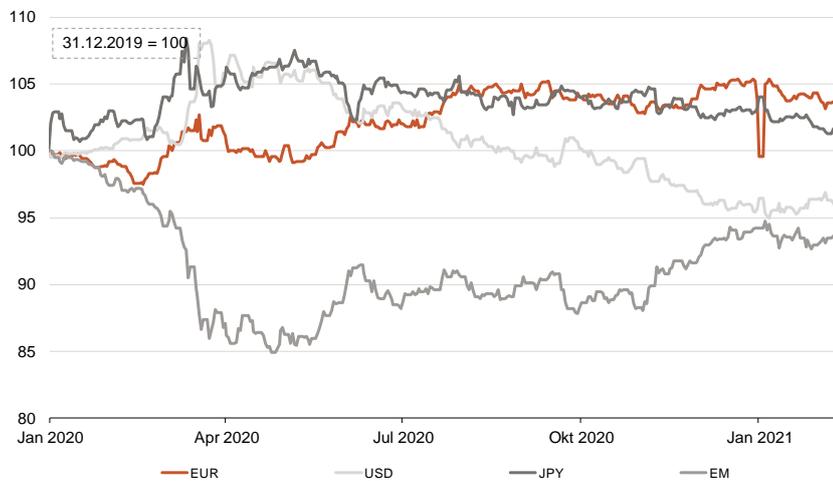


- Die Inflation ist auf dem Vormarsch. In der Eurozone ist die Inflation im Januar in allen gezeigten Ländern angestiegen. Der Anstieg begründet sich jedoch auch auf Sondereffekte wie die Warenkorbumbestellung im Index sowie die verspäteten Winterschlussverkäufe.
- In China sind die Verbraucherpreise im Januar um 0,3% gefallen, was auf eine fragile Wirtschaftserholung hindeutet.

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 pro Jahr erwirbt. * = Gewichtung nach Bruttoinlandsprodukt.
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2010 - 31.01.2021



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

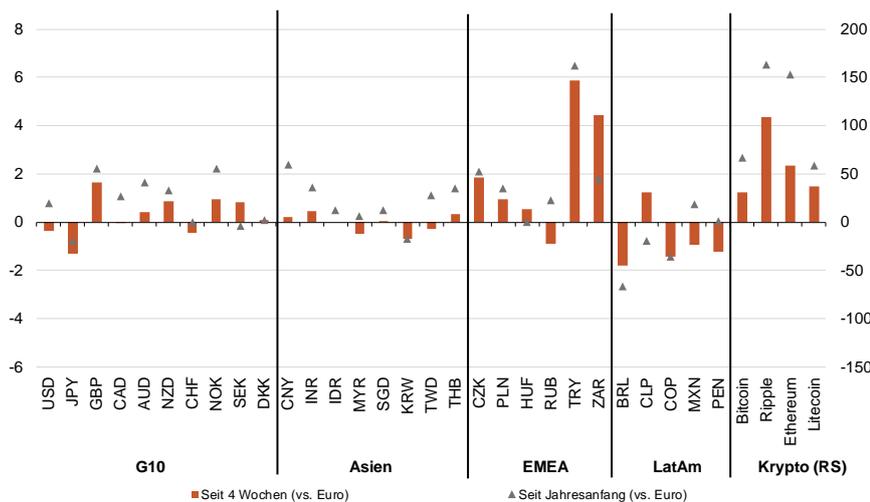


- Schwellenländer-Währungen konnten in den vergangenen Wochen wieder zulegen. Grund hierfür waren neben dem Risikoappetit der Investoren auch die immer weiter steigenden Rohstoffpreise.
- Der japanische Yen, der US-Dollar und der Euro mussten hingegen auf handelsgewichteter Basis nachgeben.

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 - 12.02.2021

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

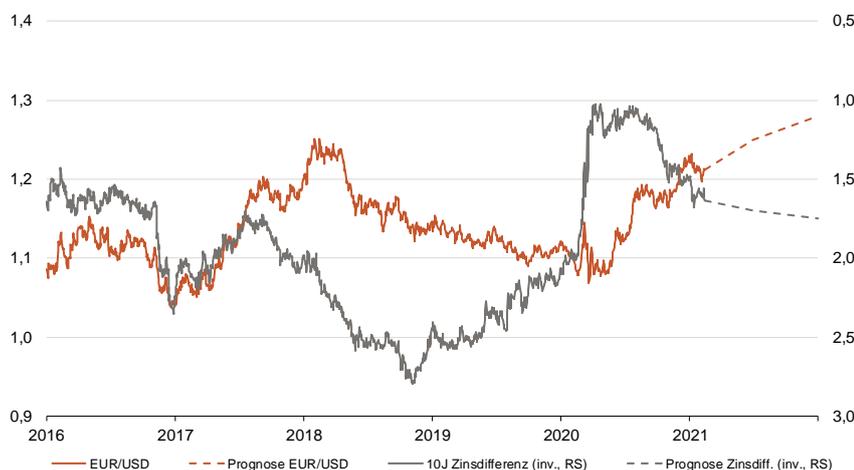


- In den letzten vier Wochen zeichnete sich eine breite Euro-Schwäche ab. Schuld daran war vor allem der im internationalen Vergleich sehr schleppende Impffortschritt in der EU.
- Die türkische Lira ist der größte Gewinner gegenüber dem Euro, dank der Aussage eines türkischen Notenbankgouverneurs, dass Zinssenkungen für lange Zeit unwahrscheinlich bleiben.
- Bitcoin erreichte neue Allzeithochs, nachdem bekannt wurde, dass Tesla, Hersteller von Elektroautos, 1,5 Milliarden USD investiert hatte.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 12.02.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der US-Dollar konnte seit Jahresbeginn gegenüber dem Euro hinzugewinnen und notiert aktuell bei 1,21 je Euro. Angetrieben wurde die Stärke von steigenden US-Zinsen, Hoffnungen auf großzügigen Stimulus durch die Biden-Administration und deutlichen Impffortschritt. Die Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und Bundesanleihen hat sich jüngst wieder etwas eingengt, nachdem die Zinsen in Europa kräftiger gestiegen 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 (15.01.21 - 12.02.21)	■ YTD (31.12.20 - 12.02.21)	12.02.20	12.02.19	12.02.18	12.02.17	12.02.16
			12.02.21	12.02.20	12.02.19	12.02.18	12.02.17
Informationstechnologie	9,0	11,0	15,8	37,0	5,2	12,6	28,4
Zyklische Konsumgüter	5,3	4,3	10,2	22,1	-4,7	7,2	18,1
Growth	3,4	4,4	4,7	29,2	3,0	3,9	16,1
Finanzen	1,9	5,0	-15,0	19,8	-13,5	10,0	30,2
Industrie	1,7	4,6	4,5	29,2	-1,5	6,6	30,8
Grundstoffe	1,5	6,1	15,6	16,3	-2,5	8,6	54,9
Telekommunikation	1,0	3,0	-12,0	8,5	-3,9	-4,1	-3,5
Gesundheit	0,6	4,1	-4,1	31,7	13,3	-6,6	10,4
Value	-0,5	3,3	-11,5	13,7	-2,3	4,0	27,3
Basiskonsumgüter	-0,9	-1,6	-7,9	20,0	5,7	-1,3	9,2
Versorger	-4,6	-1,4	-1,7	34,1	22,2	-0,5	4,7
Energie	-6,2	3,9	-27,6	-5,6	15,3	3,5	37,9

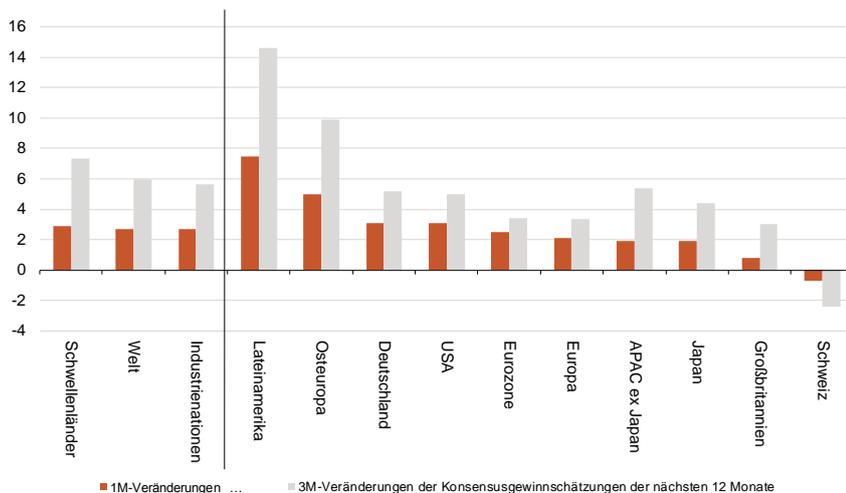
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Der IT-Sektor und zyklische Konsumgüter profitierten von einer positiven Berichtsaison und dem Konjunkturoptimismus.
- Der Energiesektor konnte seinen positiven Trend seit Jahresstart nicht fortsetzen und auch Versorgerwerte gaben weiter nach.
- Der Growth-Investmentstil hat relativ zu Value wieder hinzugewonnen.

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: 12.02.2016 - 12.02.2021

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

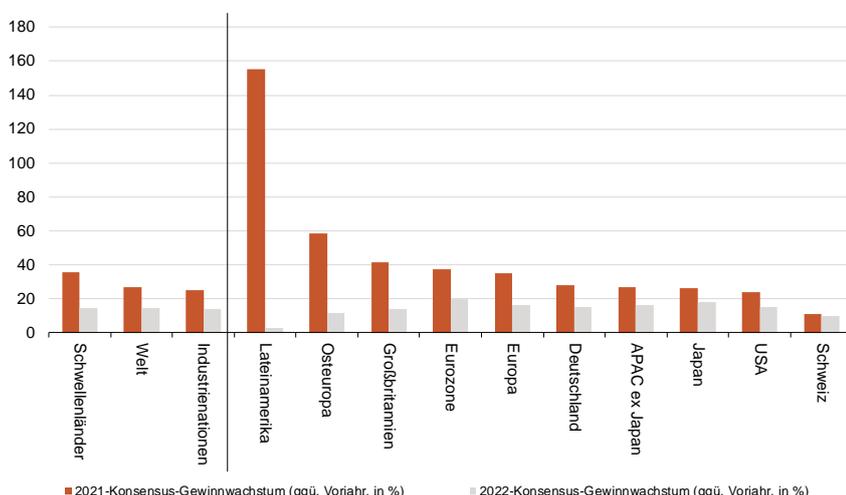


- Die Analysten revidieren die Gewinnsschätzungen weiter fleißig über fast alle Regionen hinweg nach oben. Nur für die Schweiz gab es über den letzten Monat negative Gewinnrevisionen.
- Die Gewinnsschätzungen für die nächsten zwölf Monate wurden für Lateinamerika und Osteuropa jeweils um mehr als 9 Prozent über die letzten drei Monate nach oben angepasst.

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: 12.02.2021

Gewinnwachstum



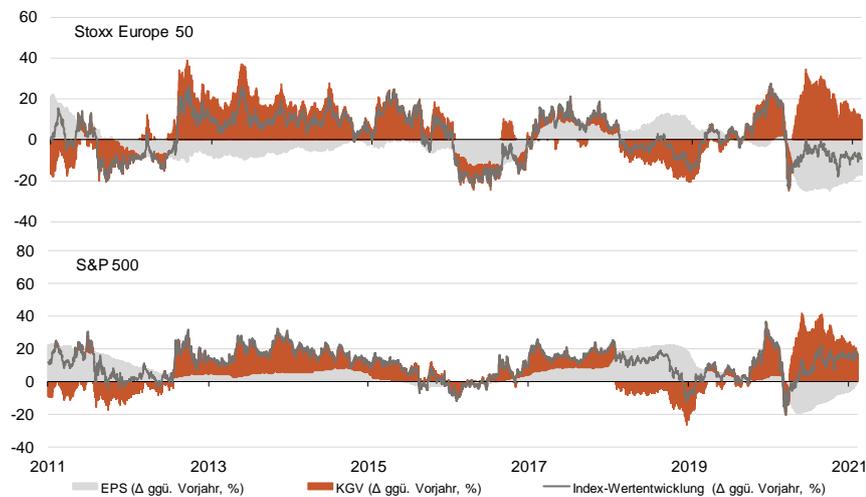
- Für Lateinamerika wird nun ein Gewinnwachstum von mehr als 150% für 2021 erwartet. Osteuropa folgt mit großem Abstand mit einem geschätzten 2021er-Gewinnwachstum von ca. 60%.
- Für Großbritannien erwartet der Konsensus immerhin auch noch ein Gewinnwachstum von 40%.

Vom Konsensus erwartetes Kalenderjahr-Gewinnwachstum für ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnsschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan

Quelle: FactSet, Stand: 12.02.2021



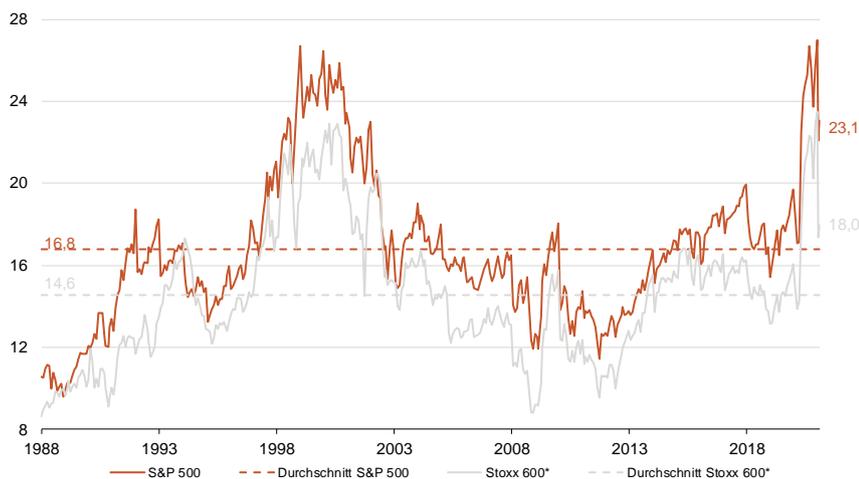
Kontributionsanalyse



- 82% der mehr als 370 S&P 500-Unternehmen, die bisher ihre „Q4 2020“-Ergebnisse veröffentlicht haben, haben die Erwartungen übertroffen. Die Gewinnerwartungen für Q4 2020 sind entsprechend ins Positive gedreht.
- In Europa sieht das Bild deutlich negativer aus: Die Gewinne liegen nach wie vor mehr als 15% unter dem Vorjahresniveau.

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 - 12.02.2021

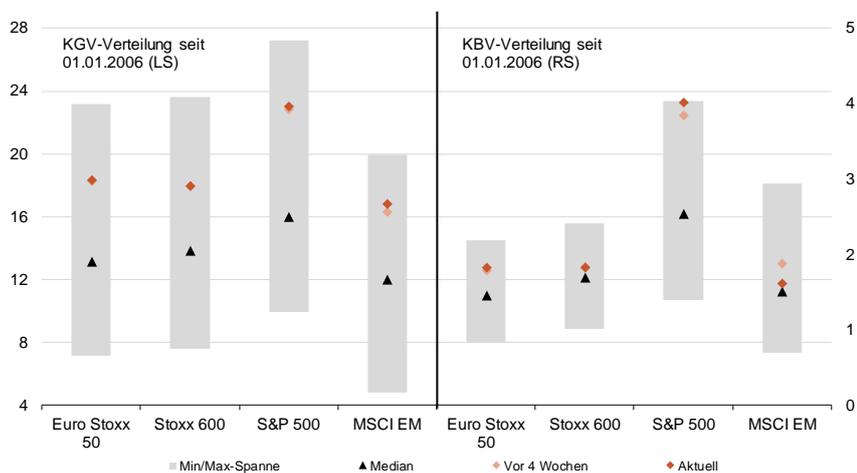
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Dank der positiven Gewinnrevisionen sind die KGV-Bewertungen für den S&P 500 und Stoxx 600 jüngst deutlich gesunken.
- Der Stoxx 600 handelt momentan auf einem KGV von 18, was jedoch immer noch deutlich höher ist als der langfristige Durchschnitt von 14,6.

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 - 12.02.2021

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

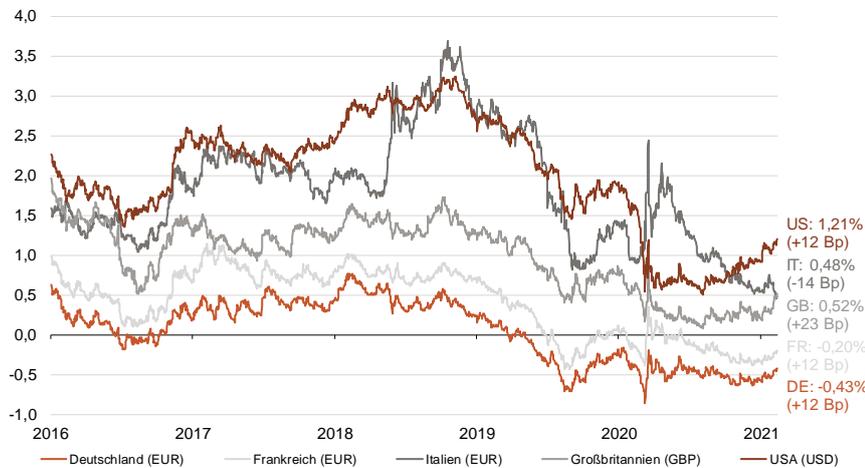


- Über alle Regionen hinweg bleiben US-Aktien am ambitioniertesten bewertet, insbesondere auf Kurs-Buchwert-Basis.
- Schwellenländer-Aktien sind zwar auch teuer zur eigenen Historie bewertet, jedoch relativ zu anderen Regionen günstiger bewertet.

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 - 12.02.2021



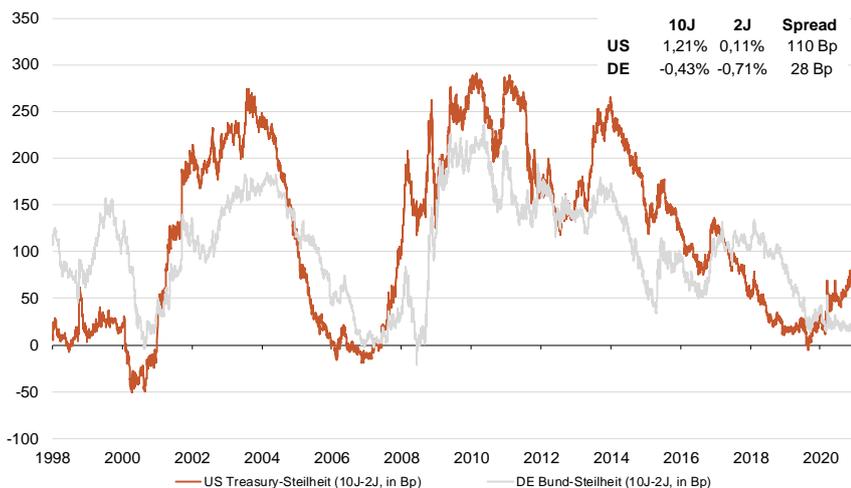
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Inflations Sorgen sorgten auch in den letzten Wochen für Druck auf die Renditen. Bei europäischen Staatsanleihen sahen u.a. deutsche, französische und britische Staatsanleihen steigende Renditen. Italienische Staatsanleihen sahen hingegen fallende Renditen, dank der Hoffnung auf eine Regierung unter Mario Draghi. Die Renditedifferenz zwischen deutschen und italienischen Staatsanleihen fiel jüngst auf ein Niveau, das man zuletzt 2015 sah.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.02.2021

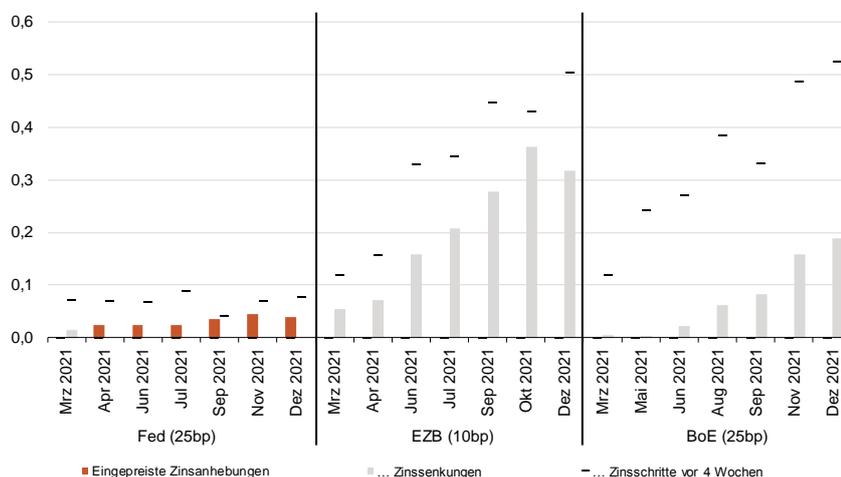
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve ist über die Marke von 100 Bp gesprungen und befand sich auf dem höchsten Niveau seit 2017. Die Zinsen am kurzen Ende sind durch die lockere Geldpolitik verankert, während die Inflationserwartungen am langen Ende für Druck sorgen.
- Die deutsche Renditestrukturkurve ist ebenfalls leicht angezogen und dürfte weiter steigen.

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 - 12.02.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



- Mit den steigenden Inflationserwartungen stiegen auch die Erwartungen einer Zinsanhebung durch die Fed. Bis Ende 2021 erwartet der Markt mit 5% Wahrscheinlichkeit eine Zinsanhebung von 25 Bp.
- In der Eurozone erwartet hingegen der Konsensus keine Zinsanhebung bis Ende 2021. Im Gegenteil, der Markt erwartet mit einer Wahrscheinlichkeit von über 30% eine Zinssenkung.

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: 22.01.2021 - 12.02.2021



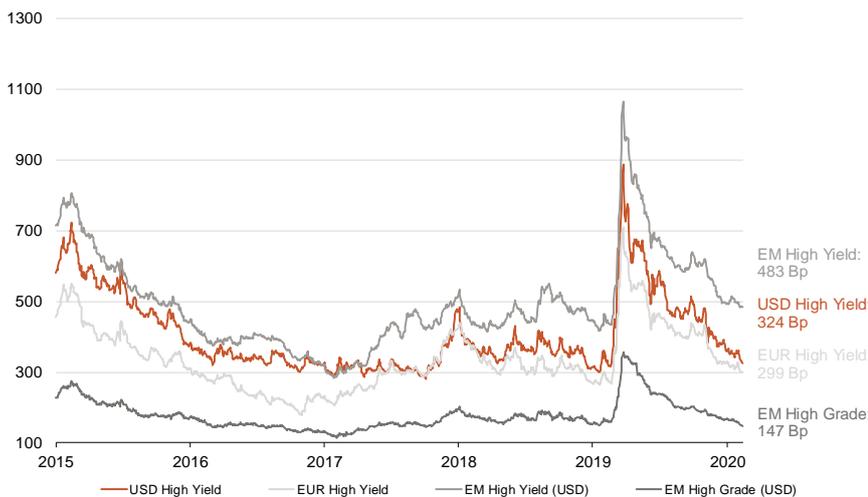
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- In den letzten zwei Wochen sind die Risikoaufschläge auf Investment-Grade-Unternehmensanleihen durchweg über 5 Basispunkte gefallen. Am stärksten war der Rückgang bei USD-Unternehmensanleihen.
- Auf EUR-Sektorebene sahen der Freizeit- und Versicherungssektor die größte Spreadeinengung. Bei USD-Unternehmensanleihen waren es der Energie- und Freizeitsektor.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.02.2021

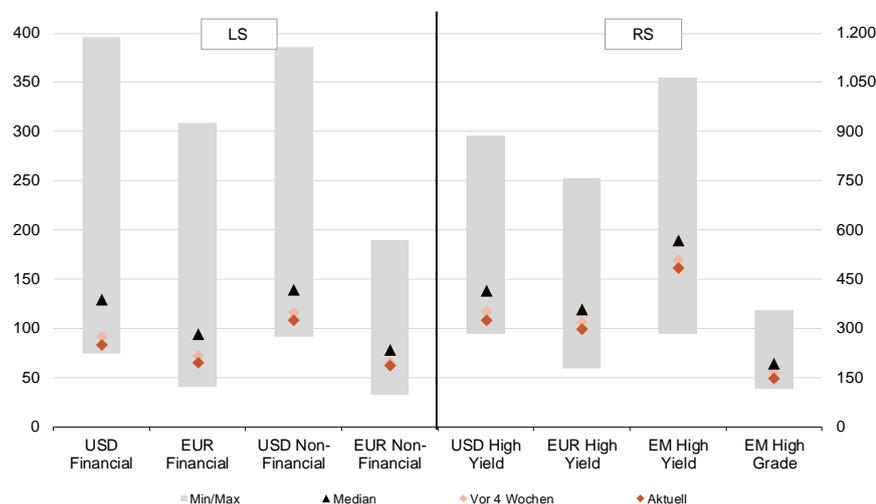
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen sind die Risikoaufschläge ebenfalls zurückgegangen. USD-Hochzinsanleihen sahen eine Spreadeinengung von knapp 30 Bp in den letzten zwei Wochen, während es bei EUR-Hochzinsanleihen rund 20 Bp waren. Bei EM-Hochzinsanleihen war die Spreadeinengung mit rund 10 Bp eher bescheiden.
- Der USD-Einzelhandels- und USD-Transportsektor sahen dabei die größte Spreadeinengung.

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 - 12.02.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

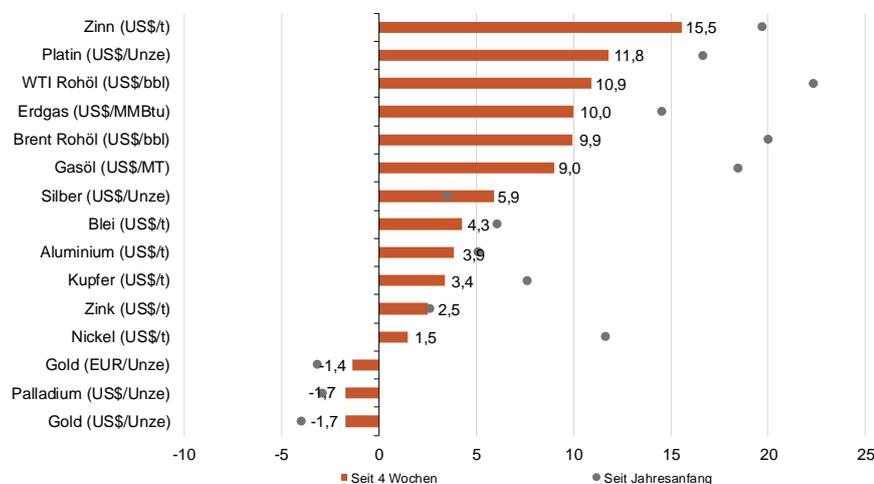


- Unternehmensanleihen werden zunehmend unattraktiver, da die Risikoaufschläge bereits deutlich unter den 10-Jahres-Median gefallen sind und sie historisch nur noch wenig Einengungspotenzial bieten. Hinzu kommt, dass unsere Meinung nach bei EUR-Hochzinsanleihen das Kreditrisiko nicht mehr angemessen entlohnt wird.

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: 12.02.2011 - 12.02.2021



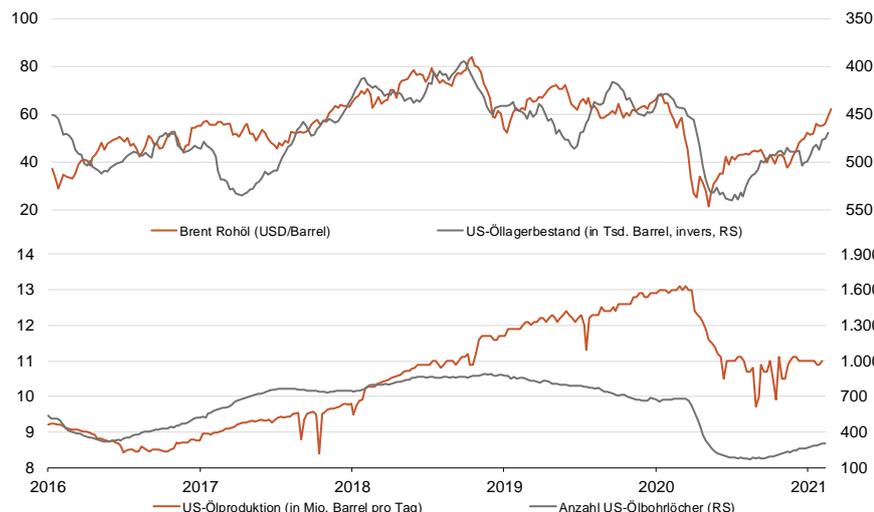
Performance Rohstoffe



- Die meisten Rohstoffe konnten in den letzten zwei Wochen weiter zulegen
- Seit Jahresanfang liegen die Energierohstoffe auf den ersten Plätzen. Auf Vier-Wochen-Sicht hat sich Zinn mit über 15% am besten geschlagen.
- Einzig Gold und Palladium, welches unter dem Einbruch der Aktivität in der Automobilindustrie leidet, weisen eine negative Rendite seit Jahresstart auf.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 12.02.2021

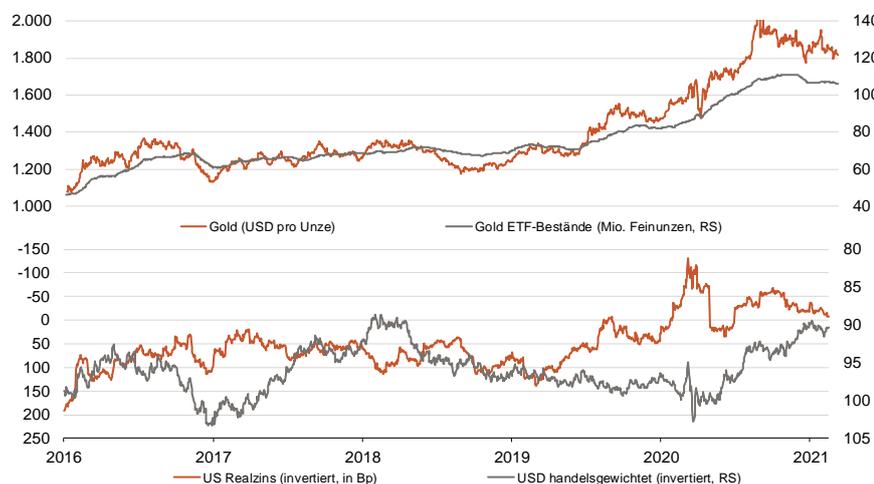
Rohöl



- Rohöl konnte in den vergangenen zwei Wochen noch einmal kräftig zulegen. Die Sorte Brent notiert erstmals seit Januar 2020 über der Marke von 60 USD je Barrel. Zunächst befeuerten Zahlen über stark gesunkene Lagerbestände, wenig später das Festhalten der OPEC+ an ihrer restriktiven Förderpolitik den Preis. In den USA stagniert indessen trotz der hohen Preise die Ölproduktion. Die EIA rechnet für das Gesamtjahr 2021 mit keiner substantiellen Ausweitung mehr.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.02.2021

Gold



- Gold fiel in den letzten zwei Wochen temporär unter 1.800 USD je Unze, konnte sich zwischenzeitlich jedoch wieder oberhalb dieser Marke stabilisieren. Ein stärkerer Dollar und steigenden Zinsen belasteten. Insgesamt ist Gold im aktuellen Umfeld der Hoffnung als sicherer Hafen schlichtweg weniger gefragt. Fundamental stehen Zeichen allerdings weiterhin positiv.

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 - 12.02.2021



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: 15. 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