

Aktueller Marktkommentar

Steigende Anleiherenditen geben den Takt an den Märkten vor und sorgen für höhere Volatilität über alle Anlageklassen hinweg. Die Rendite für 10-jährige US-Staatsanleihen überschritt vergangene Woche temporär gar die Marke von 1,6%. Einige Anleger flüchteten sich in Geldmarkt-Vehikel. Am Aktienmarkt kam es zu einer ausgeprägten Rotation. Die relativen Gewinner waren Zyklischer und Value-Sektoren wie Finanzen und Energie, während defensive Branchen wie Versorger und hochbewertete Wachstumstitel litten. Auch wenn die Anleiherenditen bereits stark gestiegen sind, sodass es auch mal zu Gegenbewegungen kommen kann, dürften diese Trends über die nächsten Wochen tendenziell anhalten. Die langfristigen Momentum-Signale von systematischen Strategien haben gerade erst für Öl und US-Staatsanleiherenditen gedreht und dürften stärker werden. Schließlich hatte Öl seinen Tiefpunkt letztes Jahr im April. Und auch die Renditen der US-Staatsanleihen hatten zumindest einen temporären Tiefpunkt im April.

Kurzfristiger Ausblick

China stellt die Weichen für die Zukunft: Am 4. und 5. März findet der Nationale Volkskongress statt, an dem über den 14ten Fünfjahresplan abgestimmt wird. Im Fokus dürften neben der wirtschaftlichen Autarkie und Technologieführerschaft die ökologischen Ziele stehen. Geldpolitisch wird es am 11. März spannend. An diesem Tag trifft sich die EZB zur monatlichen Sitzung. Der geldpolitische Umgang mit der aktuellen Euro-Stärke und die steigenden Anleiherenditen dürften Themen sein. Heute Nachmittag werden der ISM-Einkaufsmanagerindex (PMI) für die US-Industrie und die vorläufigen Inflationsdaten (Feb.) für Deutschland veröffentlicht. Am Dienstag folgen dann die vorläufigen Inflationsdaten (Feb.) für die Eurozone. Der Mittwoch steht im Zeichen des gebeutelten Dienstleistungssektors, es wird der Service-PMI für die Eurozone und USA bekanntgegeben. Zusätzlich werden die deutschen Einzelhandelsumsätze (Jan.) publiziert. Nach den US-Auftragseingängen am Donnerstag folgen am Freitag die US-Arbeitsmarktdaten.

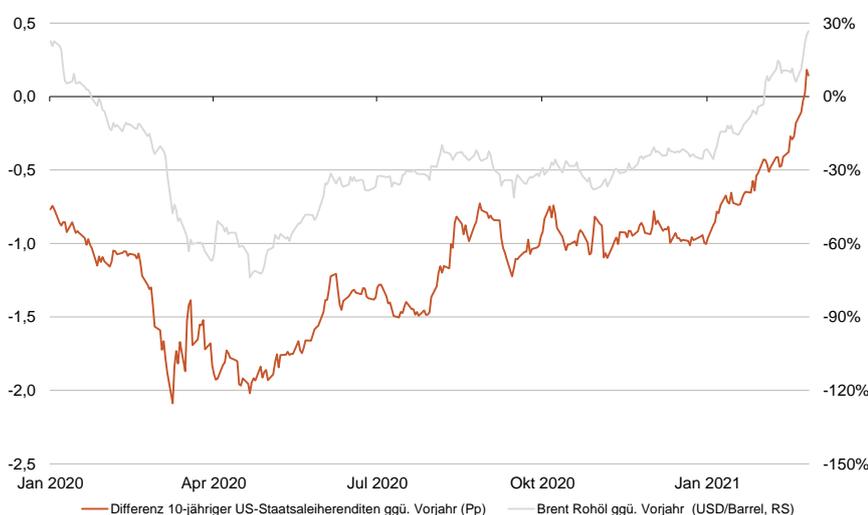
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

China stellt die Weichen für die Zukunft.

Viele volkswirtschaftlichen Daten stehen an – Einkaufsmanagerindizes und US Arbeitsmarktzahlen im Fokus.

12-Monatsmomentum für Öl und US-Anleiherenditen nun positiv



- Der starke Anstieg des Ölpreises und der US-Staatsanleiherenditen hat dazu geführt, dass das 12-Monatsmomentum nun für beide Anlagen gedreht hat.
- Die kurz- und langfristigen Signale von Momentum-Strategien sind nun positiv für Öl und negativ für Anleihen.
- Da die Signale in den nächsten Wochen aufgrund des Basiseffekts eher noch stärker werden dürften, dürften die Trends (steigender Ölpreis, fallende Anleihen) von systematischen Anlagestrategien unterstützt bleiben.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2020 - 26.02.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.01.21 - 26.02.21)	YTD (31.12.20 - 26.02.21)	26.02.20	26.02.19	26.02.18	26.02.17	26.02.16
Brent	18,0	26,5	-6,0	-4,1	9,2	2,9	41,7
Industriemetalle	10,6	11,5	26,3	-8,3	-2,8	1,9	33,0
Aktien Industrienationen	3,0	2,8	10,5	15,1	6,8	2,6	24,9
Globale Wandelanleihen	2,0	5,2	28,0	14,3	9,2	-0,4	20,3
Aktien Emerging Markets	1,2	5,1	18,1	5,1	-3,3	13,6	34,9
REITs	1,1	1,7	-17,8	17,7	17,9	-16,3	11,5
Aktien Frontier Markets	0,6	1,7	-3,6	9,4	-6,8	10,4	16,9
USD/EUR-Wechselkurs	0,5	1,2	-9,9	4,7	8,1	-14,2	3,5
Eonia	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Globale Unternehmensanleihen	-1,3	-1,6	-5,4	15,0	8,2	-8,5	7,8
Globale Staatsanleihen	-2,1	-2,6	-6,1	10,5	6,8	-7,6	2,5
Gold	-5,7	-7,6	-4,8	29,2	7,8	-9,1	6,4

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs; 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 knappes Angebot sowie eine steigende Nachfrage beflügeln Brentöl und Industriemetalle. Seit Jahresbeginn legten beide Rohstoffsegmente mehr als 11% in Euro zu.
- Stark steigende Anleiherenditen belasten hingegen weiterhin Staatsanleihen und Gold. Seit Jahresbeginn und über die letzten vier Wochen weisen die sicheren Häfen eine negative Rendite auf.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.02.2016 - 26.02.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.01.21 - 26.02.21)	YTD (31.12.20 - 26.02.21)	26.02.20	26.02.19	26.02.18	26.02.17	26.02.16
MSCI USA Small Caps	6,9	11,8	26,1	5,6	12,3	-2,7	37,8
Stoxx Europa Zyklisch	5,4	4,5	8,0	9,3	-7,0	12,3	23,3
Euro Stoxx 50	4,5	2,6	3,7	11,7	-2,4	7,4	16,2
MSCI Großbritannien	3,7	4,2	-9,3	3,9	5,0	0,0	15,4
S&P 500	3,2	2,9	12,1	19,0	10,9	2,8	28,3
DAX	0,5	2,6	7,9	10,7	-7,9	6,1	24,1
Stoxx Europa Small 200	2,5	2,7	11,1	11,5	-2,1	13,3	14,9
MSCI EM Osteuropa	1,9	0,6	-13,8	17,9	1,4	11,2	45,5
Stoxx Europa 50	1,8	0,8	-2,9	12,4	1,9	3,3	14,3
Topix	1,7	1,8	10,9	6,7	-2,6	5,3	26,8
MSCI EM Asien	1,4	6,6	27,8	7,6	-3,1	16,0	31,4
Stoxx Europa Defensiv	-0,7	-0,4	-7,1	13,8	10,6	-0,4	6,7

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.

- Der zügige Renditeanstieg führt zu einer ausgeprägten Rotation innerhalb von Aktien. Die Investoren trennen sich tendenziell von defensiven Aktien sowie hochbewerteten Tech-Titeln und investieren in Zykliker.
- Britische Aktien gehören seit Jahresbeginn zu den relativen Gewinnern. Finanzunternehmen und Rohstoffsektoren, die sich dieses Jahr positiv entwickelt haben, sind in dem Aktienindex stark vertreten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.02.2016 - 26.02.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (29.01.21 - 26.02.21)	YTD (31.12.20 - 26.02.21)	26.02.20	26.02.19	26.02.18	26.02.17	26.02.16
EUR Hochzinsanleihen	0,6	1,0	2,9	5,4	0,6	3,0	11,2
USD Hochzinsanleihen	0,5	1,5	-5,1	12,4	13,8	-11,2	23,2
EUR Finanzanleihen	-0,5	-0,7	0,7	5,1	0,7	2,1	4,4
Italienische Staatsanleihen	-1,4	-0,8	3,3	13,5	-1,5	3,7	-2,5
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,9	-1,1	0,5	5,8	1,0	0,9	4,7
EUR Inflationsind. Anleihen	-1,2	-0,9	0,6	7,9	-0,9	2,5	2,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	-1,4	-1,1	-6,7	10,1	5,2	-4,6	15,4
USD Unternehmensanleihen	-1,5	-1,9	-7,4	19,7	11,4	-12,3	10,1
US-Staatsanleihen	-1,7	-2,0	-9,6	15,4	12,1	-14,7	2,5
Deutsche Staatsanleihen	-2,0	-2,4	-1,9	4,6	4,1	-2,6	0,6
EM-Staatsanleihen (hart)	-3,6	-2,5	-2,2	7,1	-0,3	1,9	8,4
Britische Staatsanleihen	-4,4	-3,8	-6,5	13,3	6,3	-4,7	-0,8

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.

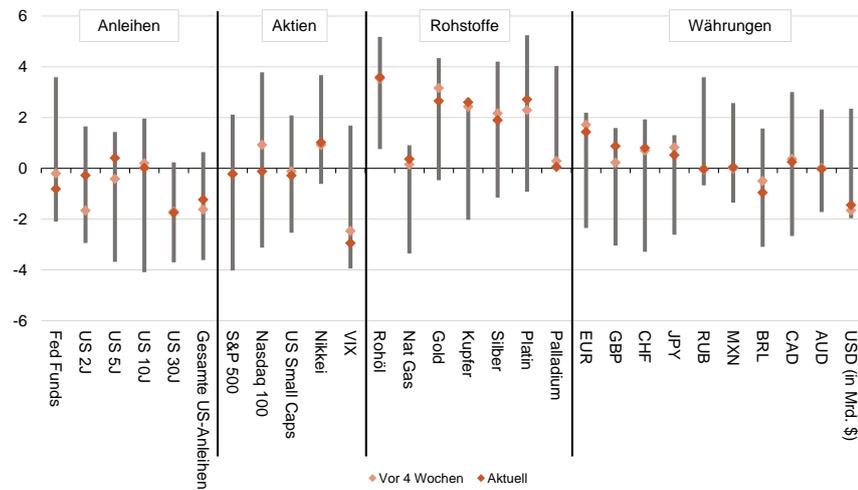
- Seit Jahresbeginn ist nun nur noch ein Anleihe segment im grünen Bereich: Hochzinsanleihen. Die verhältnismäßig kurze Duration und die Jagd nach Rendite im Niedrigzinsumfeld unterstützen.
- Staatsanleihen kamen in den letzten vier Wochen regelrecht unter die Räder. Die Anleiherenditen 10-jähriger US-Staatsanleihen stiegen um 34Bp im Februar.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.02.2016 - 26.02.2021



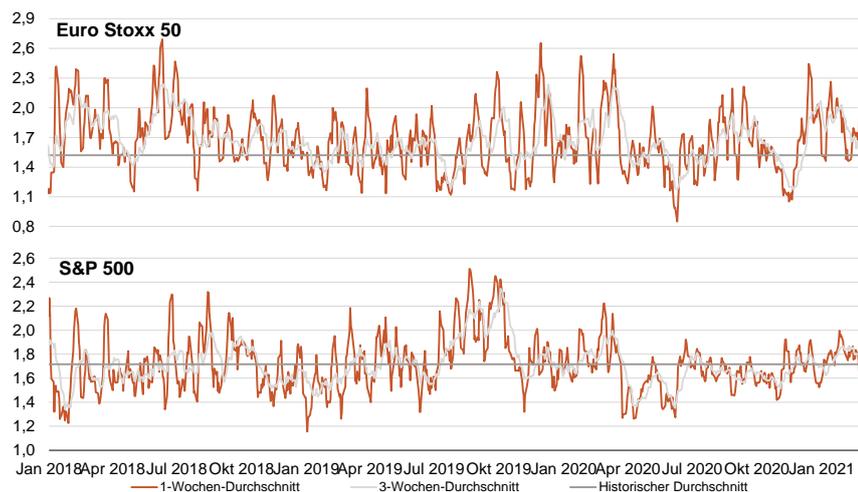
Spekulative Positionierung



- Die spekulativen Anleger haben ihre Wetten auf steigenden Zinsen über die letzten vier Wochen abgebaut. Die Positionierung ist entsprechend alles andere als ausgeprägt. Dies könnte für weiteren Druck auf US-Staatsanleihen sorgen.

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: 23.02.2011 - 23.02.2021

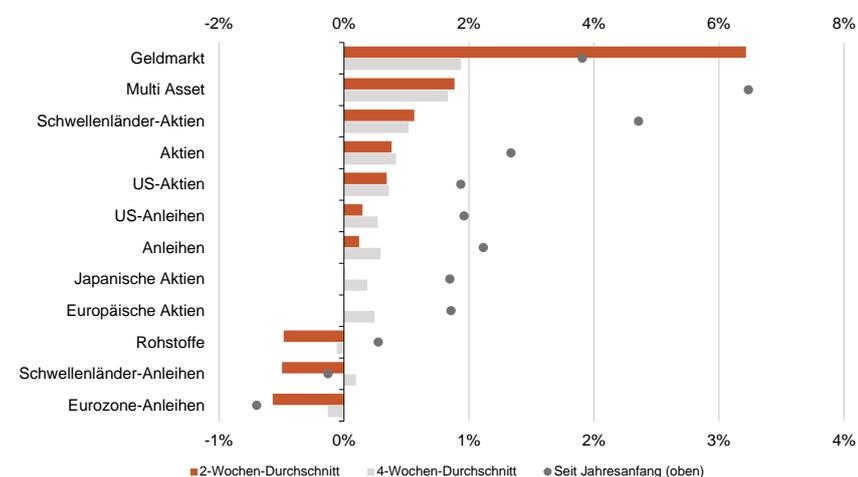
Put-Call-Ratio



- Die Put-Call-Ratio ist für den Euro Stoxx 50 zuletzt deutlich angezogen. Das spricht für einen zunehmenden Absicherungsbedarf der Investoren. Zumal die implizite Volatilität für US-Aktien deutlich höher ist, was US-Absicherungen relativ teurer macht. Die Put-Call-Ratio für den S&P 500 ist entsprechend auch nicht besonders ausgeprägt.

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 - 26.02.2021

ETF-Flüsse

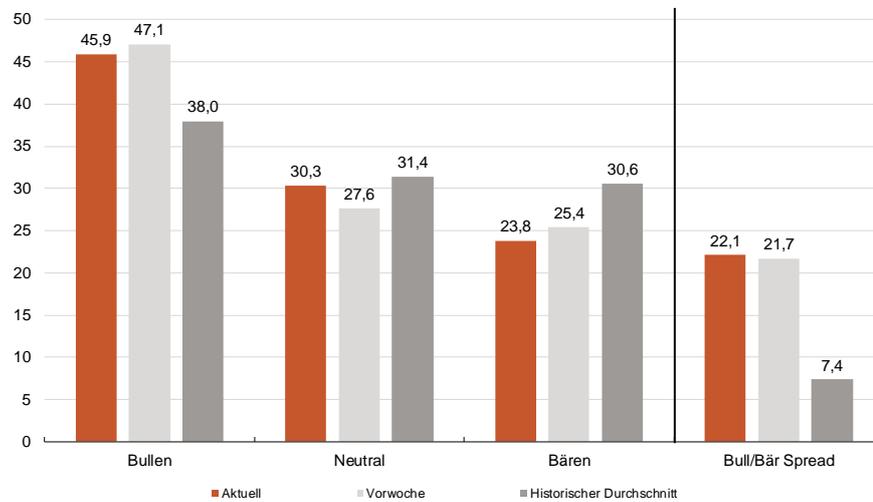


- Die Unruhe an den Märkten hat zu einer erhöhten Nachfrage nach Geldmarkt- und Multi-Asset-ETFs geführt.
- Anleihe-ETFs verzeichnen hingegen Abflüsse, unter anderem im Schwellenländer-Bereich.
- Starke Abflüsse in Gold-ETFs sorgten auch für Abflüsse im Rohstoffbereich allgemein.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 26.02.2021



AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

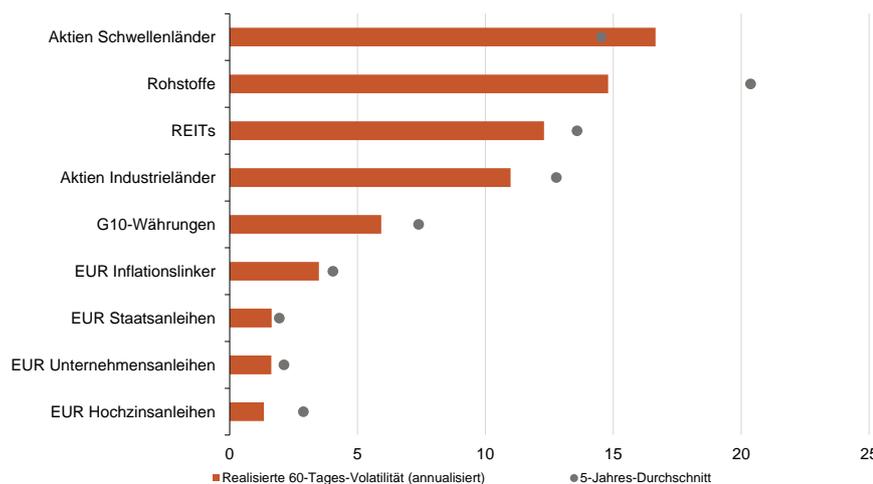


- Der Optimismus der US-Privatanleger bleibt hoch. Der Bull-Bär-Spread ist gegenüber der Vorwoche sogar leicht angezogen und befindet sich mit 22,1Pp deutlich oberhalb des historischen Durchschnitts von 7,4Pp. Zu viel Optimismus ist tendenziell negativ für die Märkte.

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, AAIL, Zeitraum: 23.07.1987 - 24.02.2021

Realisierte Volatilitäten

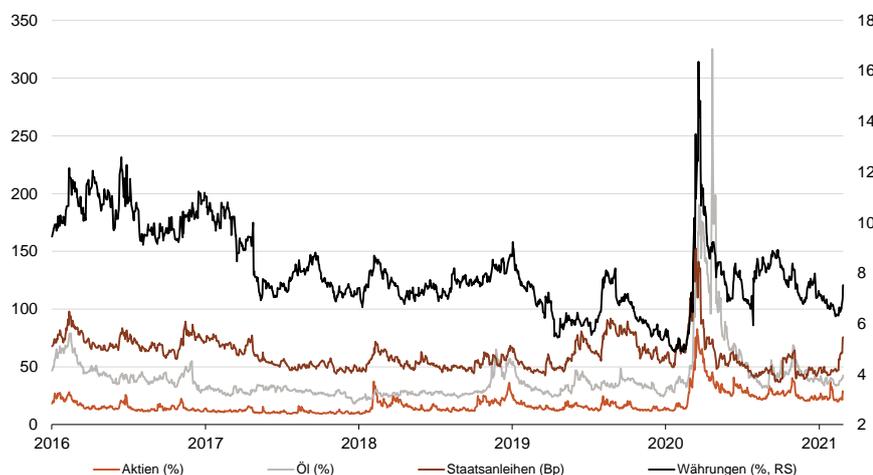


- Während die realisierte Volatilität für Industrienationen-Aktien noch unterhalb des 5-Jahresdurchschnitts ist, ist dies für Schwellenländer-Aktien nicht der Fall. Die realisierte Volatilität ist relativ zu allen anderen Anlageklassen und relativ zur eigenen Historie am höchsten.
- Die Schwankungsbreite von EUR-Hochzinsanleihen ist hingegen historisch niedrig.

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: 26.02.2016 - 26.02.2021

Implizite Volatilitäten



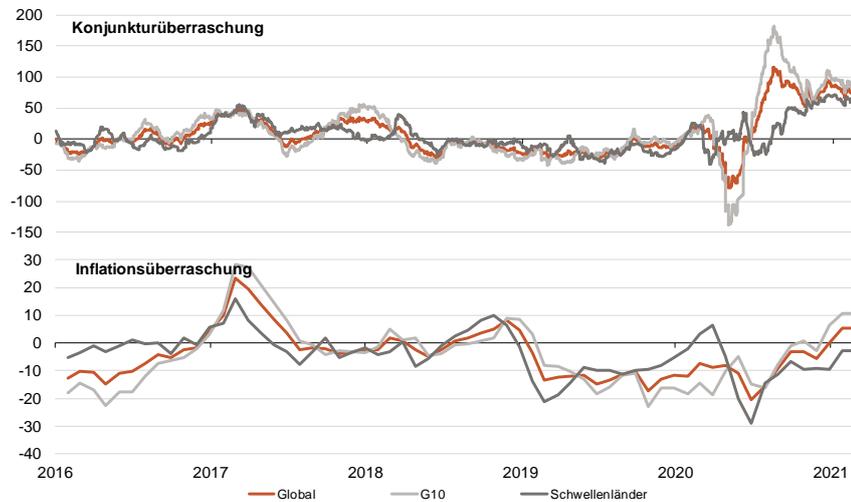
- Zuletzt sind die impliziten Volatilitäten aufgrund der stark steigenden Anleiherenditen über alle Anlageklassen hinweg angezogen.
- Die implizite Volatilität für Staatsanleihen ist naturgemäß am stärksten angesprungen.

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 - 26.02.2021



Global

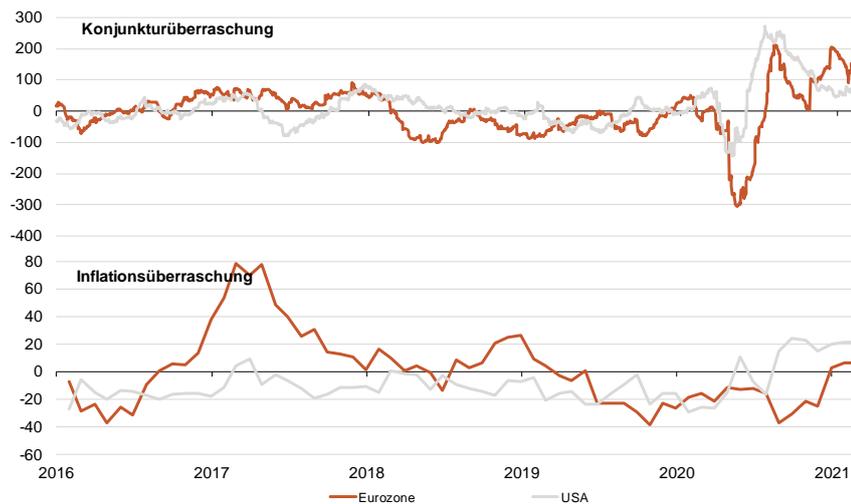


- Die Konjunkturdaten auf globaler Ebene sowie in den G10-Ländern und den Schwellenländern konnten auch in den letzten Wochen im Schnitt nach oben überraschen.
- In den Schwellenländern konnte Indien im Januar die Exporte um 6,2% (YoY) steigern und in Russland ist die Arbeitslosenquote auf 5,8% gefallen. Die Einzelhandelsumsätze in Russland und Südafrika haben im Januar ebenfalls nach oben überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 26.02.2021

Eurozone & USA

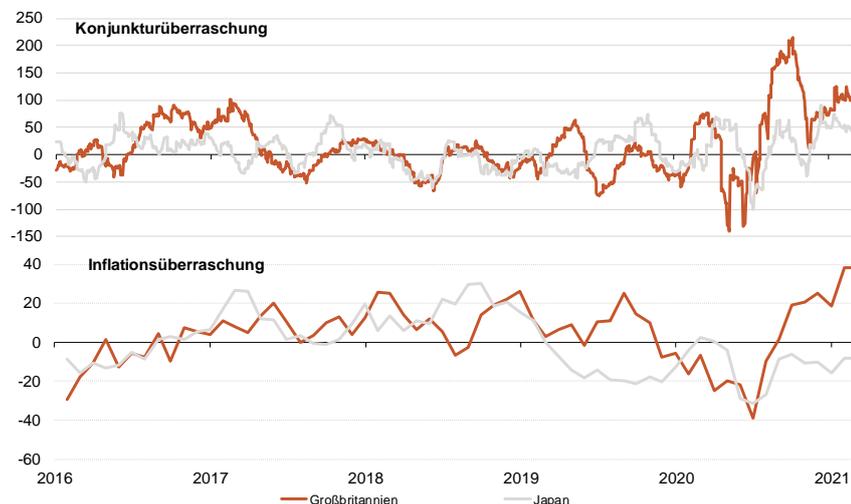


- Auch in der Eurozone und den USA konnten die jüngsten Konjunkturdaten nach oben überraschen. In Deutschland ist der Ifo-Geschäftsklimaindex (Feb.) unerwartet stark gestiegen. Die ZEW-Konjunkturerwartungen sowie der Industrie-PMI haben ebenfalls deutlich nach oben überrascht.
- In den USA haben u.a. das Konsumentenvertrauen, die Einzelhandelsumsätze, die Auftragseingänge und die Industrieproduktion die Erwartungen geschlagen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 26.02.2021

Großbritannien & Japan



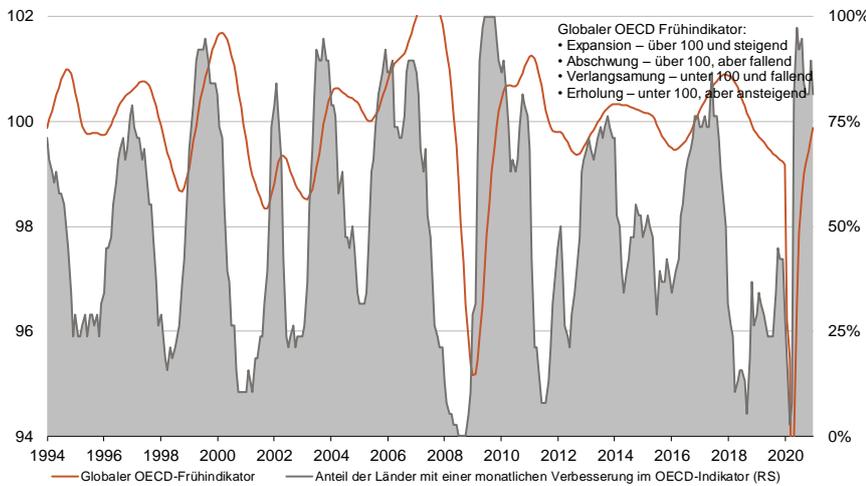
- In Japan waren die Industrieproduktionsdaten, das Q4-Wirtschaftswachstum, die Einzelhandelsumsätze und die Maschinenbauaufträge besser als erwartet.
- In Großbritannien haben der Industrie- und der Service-PMI nach oben überrascht, während die Einzelhandelsumsätze enttäuscht haben.

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 - 26.02.2021



OECD Frühindikator

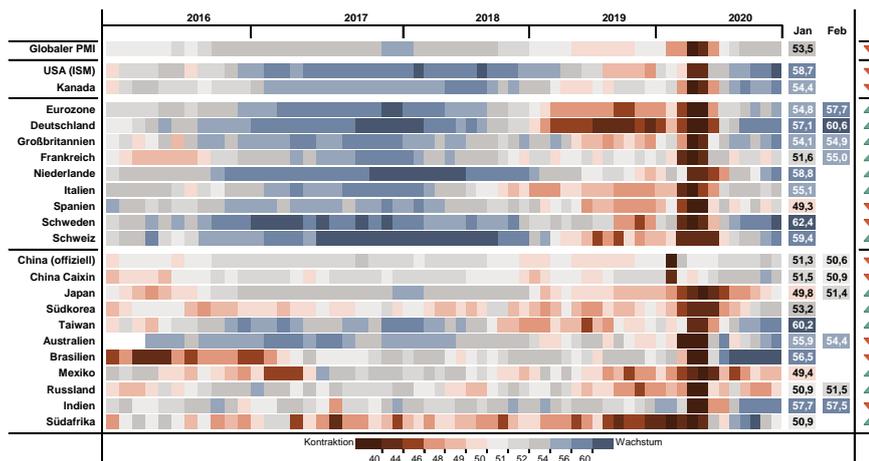


- Mit einem Wert von 100 und steigend würde die globale Wirtschaft in die Expansion drehen. Mit 99,9 befindet sich die globale Wirtschaft somit laut dem OECD Frühindikator kurz vor der Expansion. Dass der Wert von 100 zeitnahe bevorsteht, zeigen auch die einzelnen Länderwerte an. In 82% aller Länder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

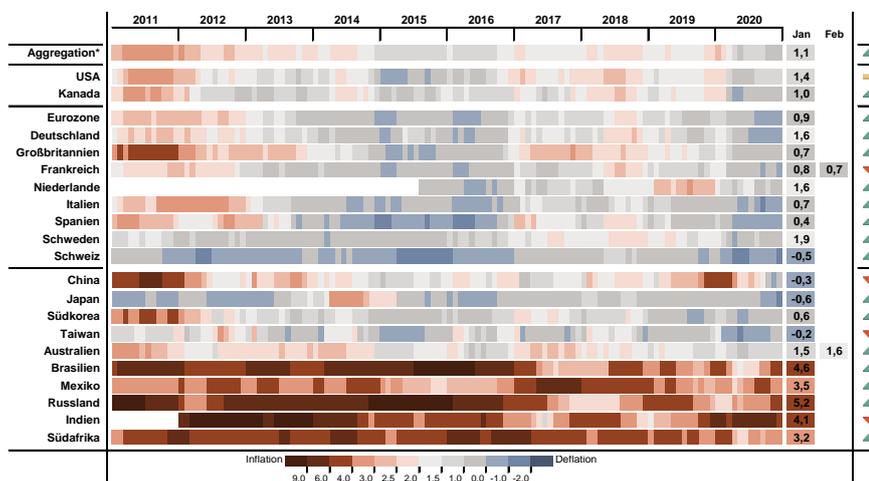


- Der sowohl in Deutschland als auch in der Eurozone überraschend starke PMI-Index stieg auf ein Drei-Jahres-Hoch.
- In Japan ist der PMI im Februar über die wichtige 50er-Marke gesprungen.
- Die chinesischen PMIs waren auch aufgrund von Feiertageffekten schwächer als erwartet.

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: 28.02.2016 - 26.02.2021

Gesamtinflation



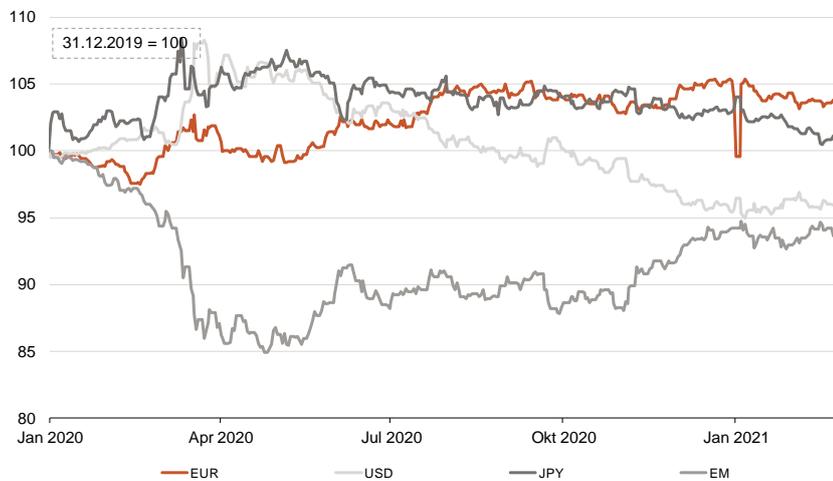
- Die Inflation kommt zurück. Im Januar ist die Inflation auf global aggregierter Ebene auf 1,1% gestiegen. Neben den USA (1,4%) sahen vor allem die europäischen Länder eine vergleichsweise hohe Inflation. Während beispielsweise im Dezember 2020 die Inflation in Deutschland noch bei -0,7% lag, betrug sie im Januar ganze 1,6% - jedoch auch aufgrund von Sondereffekten.

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: 31.01.2011 - 28.02.2021



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

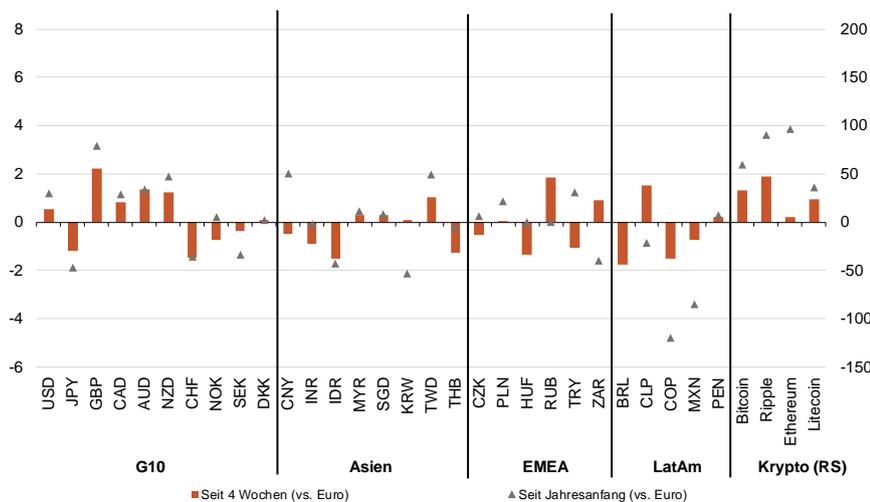


- Der Euro konnte sich handelsgewichtet in den letzten zwei Wochen stabil halten.
- Ähnliches gilt für den US-Dollar, welcher sich ebenfalls handelsgewichtet nur wenig bewegte. Denn nicht nur in den USA steigen die Zinsen und Inflationserwartungen deutlich, sondern auch im Rest der Welt.
- Der japanische Yen befindet sich hingegen trotz leichten Risk-Off-Umfelds weiterhin im Abwärtstrend.

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 - 26.02.2021

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

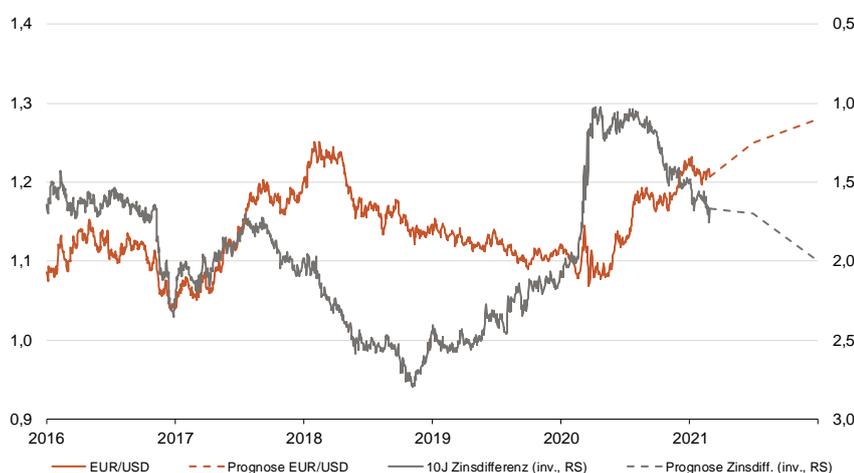


- Der Euro konnte innerhalb der G10-Länder in den letzten vier Wochen vor allem gegenüber den sicheren Häfen wie dem Schweizer Franken und dem japanischen Yen hinzugewinnen. Das britische Pfund und der australische Dollar konnten hingegen deutlich gegenüber dem Euro hinzugewinnen.
- In den EMEA-Ländern konnte der russische Rubel deutlich gegenüber dem Euro zulegen, nachdem der Ölpreis in den letzten Wochen stark stieg.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 26.02.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Zinsdifferenz zwischen den USA und Deutschland hat auch jüngst weiter zugenommen. Unsere Ökonomen erwarten, dass sich die Zinsdifferenz bis zum Jahresende sogar auf bis zu 2% ausweitet.
- Dieser Trend hat dem Euro bisher nicht geschadet. Historisch war es jedoch oft so, dass eine steigende Zinsdifferenz schlecht für den Euro war, da die Anleger zunehmend in USD-Anlagen umschichteten.

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 (29.01.21 - 26.02.21)	YTD (31.12.20 - 26.02.21)	26.02.20	26.02.19	26.02.18	26.02.17	26.02.16
Finanzen	8,0	11,1	-5,0	7,2	-13,1	13,2	21,2
Energie	10,4	13,0	-13,2	-15,5	13,2	8,1	27,0
Zyklische Konsumgüter	5,3	3,2	19,0	7,3	-2,3	8,6	11,0
Grundstoffe	5,0	6,1	25,1	1,9	-1,7	14,7	43,3
Value	4,5	3,6	-4,7	3,2	-2,3	6,7	19,6
Industrie	2,9	2,4	9,6	15,1	-0,7	10,4	21,3
Informationstechnologie	2,5	4,9	18,8	21,8	5,0	14,2	21,4
Telekommunikation	1,0	1,2	-10,3	2,3	-5,1	-4,3	-5,2
Growth	-0,1	0,5	6,1	17,9	3,4	5,2	11,5
Gesundheit	-3,1	-2,5	-6,1	23,1	12,7	-6,0	5,9
Basiskonsumgüter	-6,6	-3,9	-8,6	11,9	6,7	-3,0	9,6
Versorger	-6,6		-7,3	33,7	18,2	2,7	2,7

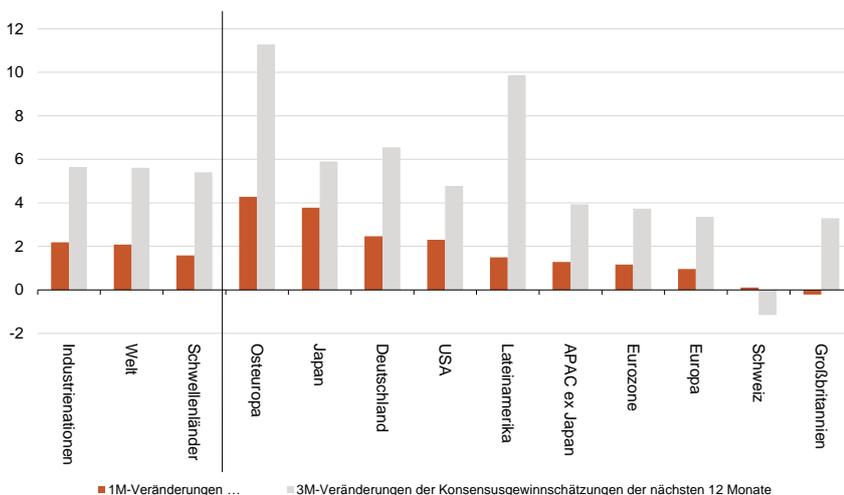
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Innerhalb der europäischen Aktiensektoren gab es ein dreigeteiltes Bild im Februar. Value-Sektoren wie Energie und Finanzen haben sich mit Abstand am besten entwickelt. Der europäische Growth-Sektor folgte. Und defensive Sektoren, die teilweise als Substitut für Anleihen herhalten, litten besonders unter den steigenden Anleiherenditen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 26.02.2016 - 26.02.2021

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

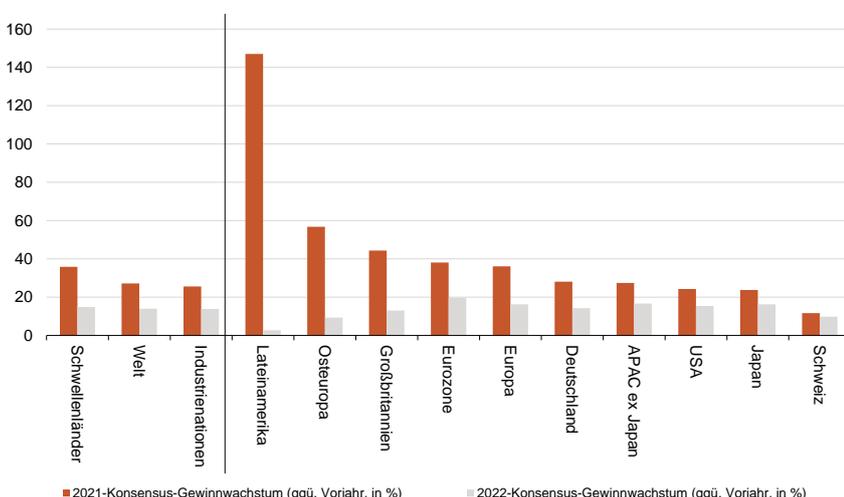


- Fundamental sieht das Bild für Aktien weiterhin gut aus, auch wenn der Aktienmarkt in den Vormonaten schon die Gewinnerholung der Unternehmen eingepreist hatte.
- Über den letzten Monat haben alle Aktienregionen außer Großbritannien positive Gewinnrevisionen gesehen, insbesondere das von der Rohstoff-Rallye profitierende Osteuropa.

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: 26.02.2021

Gewinnwachstum



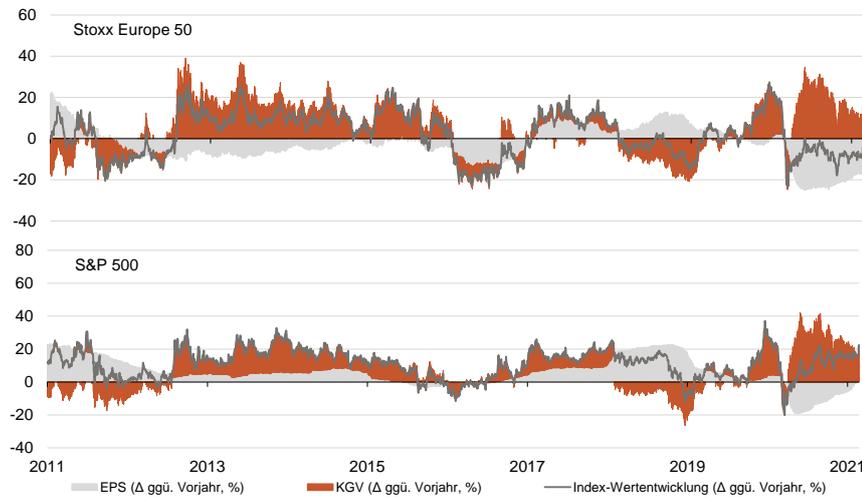
- Der Konsensus geht mittlerweile davon aus, dass die Unternehmensgewinne für 2021 um 36% in den Schwellenländern und um 26% in den Industrienationen wachsen werden. Und auch für 2022 sind die Analysten optimistisch: Sie rechnen mit einem Gewinnanstieg von ca. 15% für beide Regionen.

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: 26.02.2021



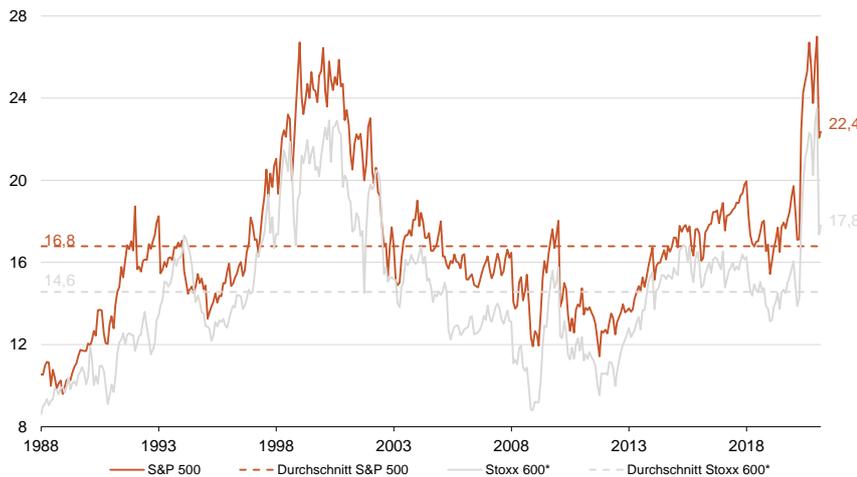
Kontributionsanalyse



- 80% der knapp 480 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 - 26.02.2021

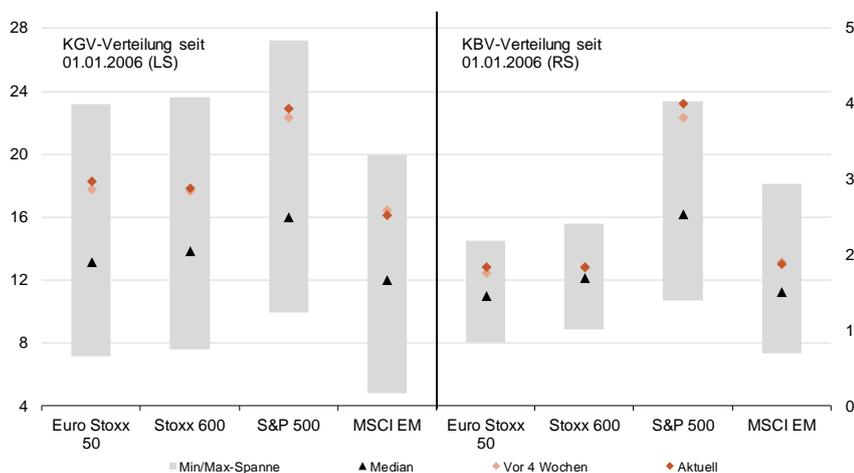
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Steigende Gewinnschätzungen sowie fallenden Aktienkurse führten zuletzt zu einer zügigen Bewertungsanpassung. US-Aktien sind nun mehr als 20% günstiger als zum Jahresende 2020 bewertet.
- Damit handelt der S&P 500 jedoch immer noch ca. 25% oberhalb des historischen KGVs.

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 - 26.02.2021

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

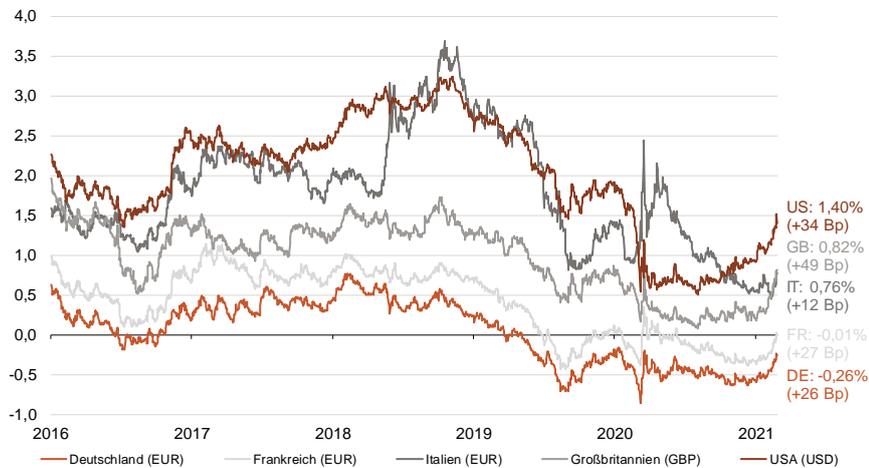


- Trotz der jüngsten Bewertungsanpassungen bleiben alle Regionen im historischen Kontext immer noch ambitioniert bewertet.
- Die relative Attraktivität gegenüber Anleihen ist jedoch noch gegeben, auch wenn sie jüngst aufgrund der steigenden Anleiherenditen etwas abgenommen hat.

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 - 26.02.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

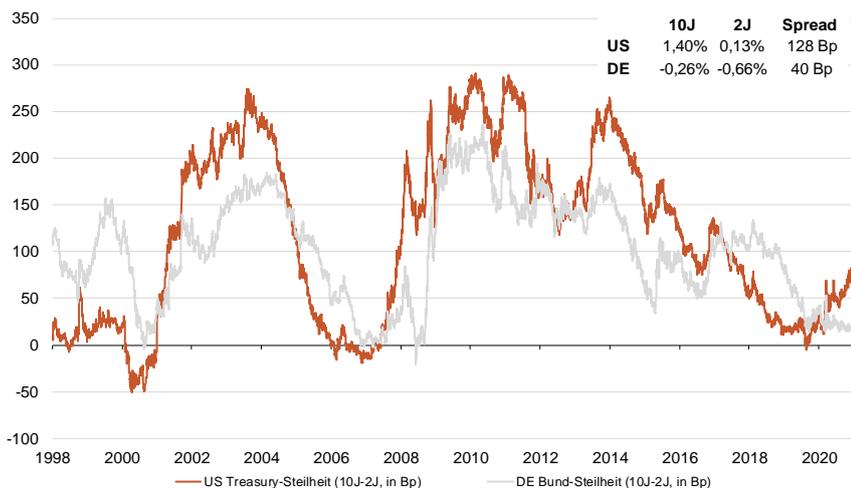


- Die Preise in der Eurozone sind im Januar gegenüber dem Vorjahr deutlich angestiegen – auch aufgrund von Sondereffekten. Aber auch in den USA steigen die Preise weiter. Dies und die lockere Fiskal- sowie Geldpolitik hat die Inflationserwartungen der Marktteilnehmer und somit die Nominalzinsen deutlich nach oben getrieben. Neben den Inflationserwartungen beginnen jedoch auch die Realzinsen zu steigen. Die Rendite auf 10-jährige US-Staatsanleihen ist somit jüngst temporär über die Marke von 1,6% gesprungen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 26.02.2021

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

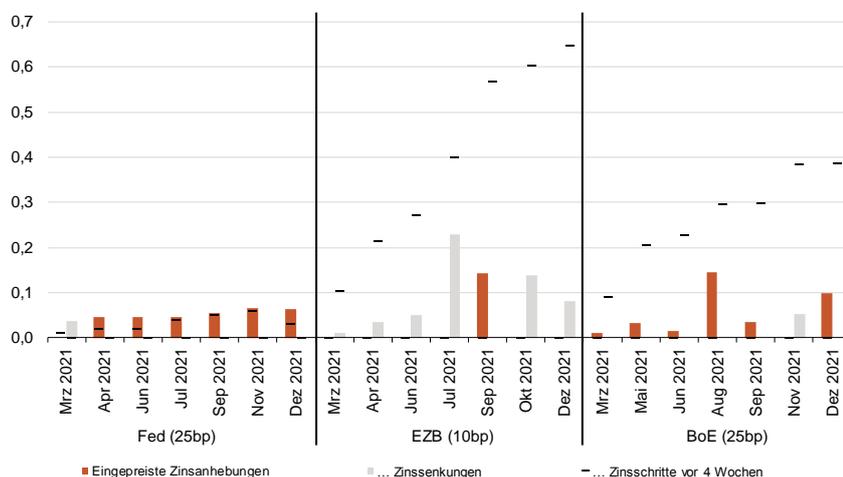


- Die weiterhin lockere Geldpolitik in den USA und in der Eurozone hält die Zinsen am kurzen Ende der Renditestrukturkurven auf niedrigem Niveau. Staatsanleihen mit einer längeren Laufzeit sahen hingegen bereits deutlich steigende Renditen, denn aufgrund der möglicherweise weiter steigenden Inflation verlangen die Anleger in der längeren Frist eine Risikokompensation.
- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve sprang jüngst über 120 Bp.

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 - 26.02.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



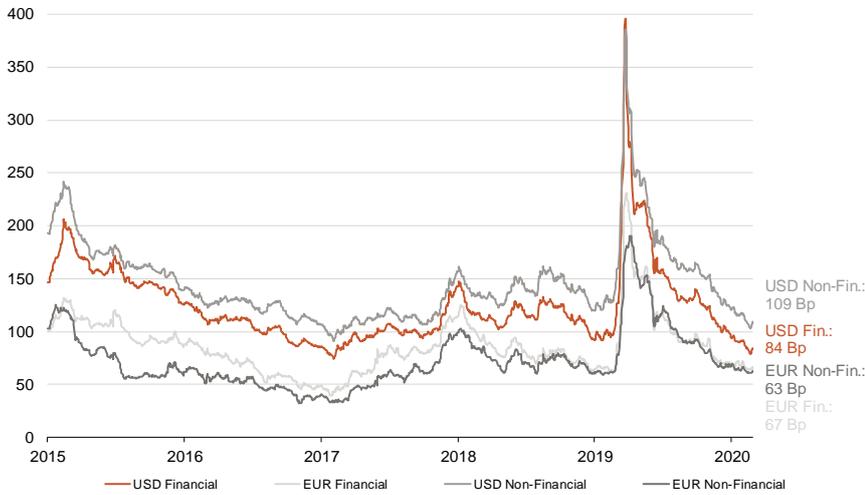
- Wie die EZB und die Fed ist auch die BoE mit ihrer gegenwärtigen geldpolitischen Ausrichtung zufrieden und behält ihren derzeitigen Kurs unverändert bei. Bei der EZB und der BoE hat der Markt vor vier Wochen noch eine Zinssenkung gepreist. Davon ist aktuell nichts mehr zu sehen. Die steigende Inflationserwartung könnte sogar zum Einpreisen einer Zinsanhebung führen. Dies ist bereits zu beobachten.

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: 04.02.2021 - 26.02.2021



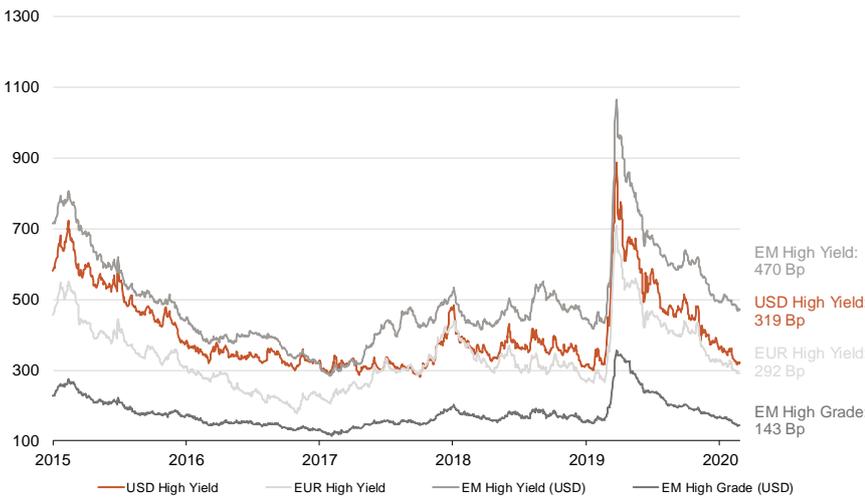
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Unternehmensanleihen sind weiterhin gefragt, da die globalen Zentralbanken kräftig kaufen und auch jüngst betont haben, dass die Anleihekäufe auch bei einer sich bessernden Konjunktur vorerst anhalten werden. Die Risikoaufschläge bei IG-Unternehmensanleihen konnten sich somit auch im jüngsten Risk-Off-Umfeld stabil halten.
- Innerhalb der EUR-Unternehmensanleihen sah der Versicherungssektor die größte Spreadausweitung und der Transportsektor die größte Spreadeinstengung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 26.02.2021

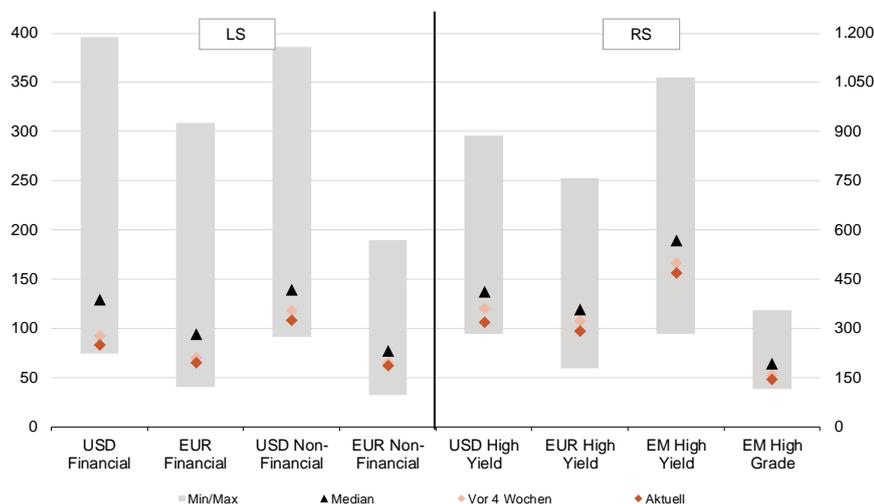
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Bei Hochzinsanleihen gab es sogar trotz Risk-Off-Umfelds eine leichte Spreadeinstengung. Im Vergleich zu vor zwei Wochen sind die Risikoaufschläge auf USD- und EUR-Hochzinsanleihen um rund 5 Bp gesunken, während sie bei EM-Hochzinsanleihen um über 10 Bp zurückgingen.
- Bei USD-Hochzinsanleihen sah der Gesundheitssektor die größte Spreadausweitung, während der Freizeitsektor die größte Spreadeinstengung erfuhr.

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 - 26.02.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

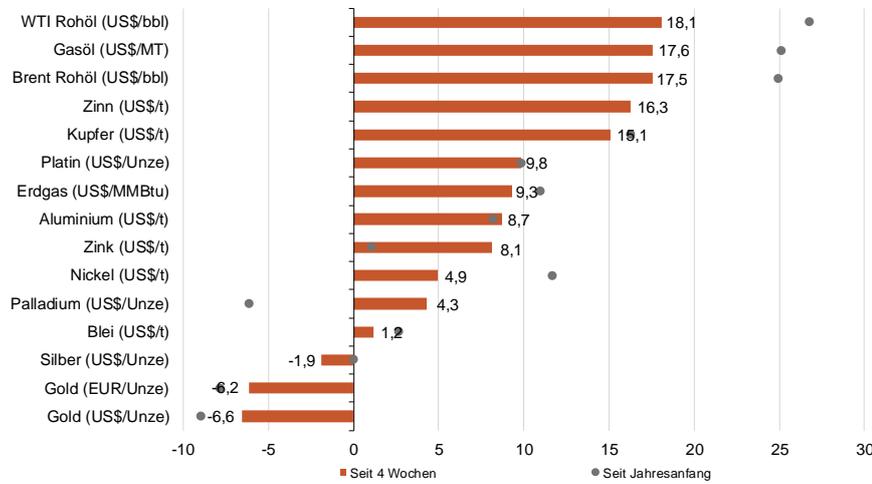


- Die Risikoaufschläge auf EUR-Unternehmensanleihen blieben trotz des jüngsten Risk-Off-Umfelds auf den Märkten stabil und haben sich insbesondere bei Hochzinsanleihen in den letzten vier Wochen sogar leicht eingengt.

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: 26.02.2011 - 26.02.2021



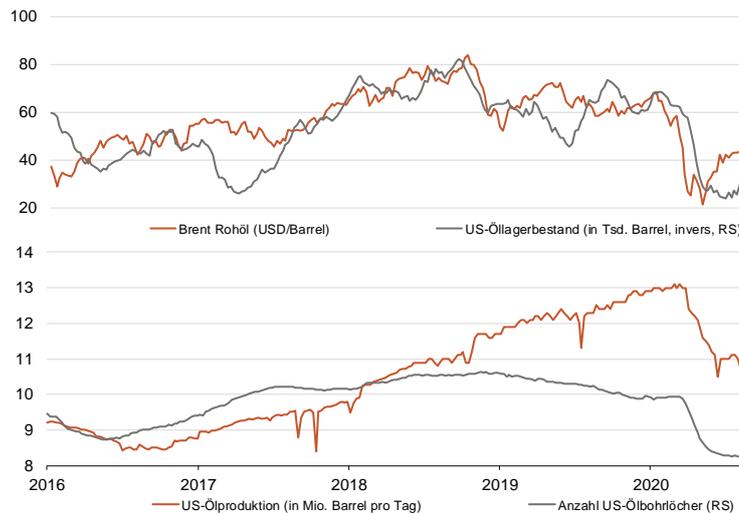
Performance Rohstoffe



- Je zyklischer, desto besser – im Zeichen des konjunkturellen Aufschwungs waren zyklische Rohstoffe besonders gesucht.
- Auf Monatsicht verteuerten sich alle Industriemetalle und Energierohstoffe, während Gold aufgrund steigender Zinsen am Markt belastet war und an Wert verlor.
- Ein nahezu identisches Bild zeigt sich seit Jahresanfang. Lediglich Palladium verlor neben Gold an Wert, da sich hier die enge Angebotssituation entspannte.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 26.02.2021

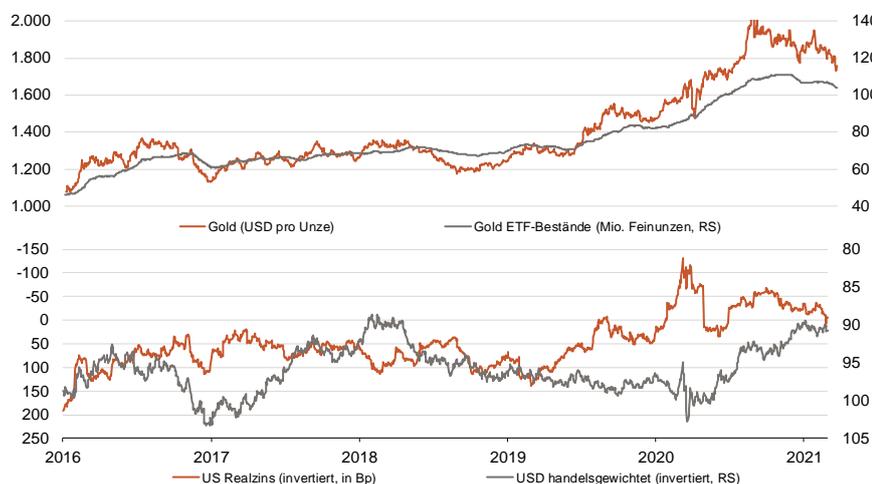
Rohöl



- Die wirtschaftliche Erholung steigert die Nachfrage nach Rohöl und so kam es zuletzt zu einem saisonal untypischen Abbau der Lagerbestände.
- Gleichzeitig zeigt sich die OPEC(+) sehr diszipliniert bei der Einhaltung der vereinbarten Produktionskürzungen, während die Anzahl der aktiven Bohrlöcher in den USA nur langsam ansteigt.
- Angebotsengpässe und höhere Ölpreise sind im Jahresverlauf wahrscheinlich.

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 - 26.02.2021

Gold



- Der Goldpreis war in den letzten Jahren u.a. durch kontinuierliche ETF-Zuflüsse unterstützt. Niedrige Zinsen und globale Unsicherheiten verleiteten zum Kauf.
- Infolge zahlreicher Stimuli und der Konjunkturerholung ging die Unsicherheit zurück und die Zinsen begannen zu steigen. Dies erhöht die Opportunitätskosten der Goldhaltung und belastete den Goldpreis zuletzt spürbar.

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 - 26.02.2021

**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 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: 01. März 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