

Aktueller Marktkommentar

Der Aktienmarkt ist momentan zwischen Reflationsoptimismus und Inflations Sorgen hin- und hergerissen. Steigen die Anleiherenditen, fallen hochbewertete Aktien und umgekehrt. Die gestiegene Korrelation zwischen Aktien und Anleihen sowie die erhöhte Volatilität von Anleihen hat dazu geführt, dass einige systematische Strategien wie zum Beispiel Risk-Parity-Fonds ihr Exposure in Aktien und Anleihen zuletzt reduzieren mussten. Die Rotation von Growth in Value dürfte zumindest kurzfristig vom Momentum her unterstützt bleiben – fällt doch nun der März 2020 stückweise aus dem rollierenden 12-Monatszeitraum, ein Monat in dem sich Tech viel besser als die Value-Sektoren hielt. Wie weit die Rotation gehen kann, hängt auch stark von den Zentralbanken ab. Können diese den Markt beruhigen und den Zinsanstieg moderat gestalten, wäre das für den breiten Aktienmarkt positiv. Vor diesem Hintergrund ist die Fed-Sitzung diese Woche sehr relevant für die Märkte.

Kurzfristiger Ausblick

Am 17. März sind alle Augen auf die US-Zentralbank gerichtet. Der Markt ist gespannt, ob die Fed auf die zuletzt deutlich gestiegenen Nominalzinsen reagieren wird. Am gleichen Tag finden in den Niederlanden die Parlamentswahlen statt. Diese dürften einen Einblick in die Wählerstimmung in Corona-Zeiten geben. Am 18. März trifft sich die Bank of England und wird über ihren weiteren geldpolitischen Kurs entscheiden. Am 25./26. März treffen sich die Staats- und Regierungschefs der EU, um u.a. über die COVID-19-Pandemie, den Binnenmarkt, die Industriepolitik, die digitale Transformation und die Beziehungen zu Russland zu diskutieren.

Diesen Dienstag werden die ZEW-Konjunkturerwartungen (Mrz.) für Deutschland, die Einzelhandelsumsätze (Feb.) und die Industrieproduktionsdaten (Feb.) für die USA veröffentlicht. Am Donnerstag folgen der Philadelphia Fed Index und die Erstanträge für die Arbeitslosenunterstützung in den USA.

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

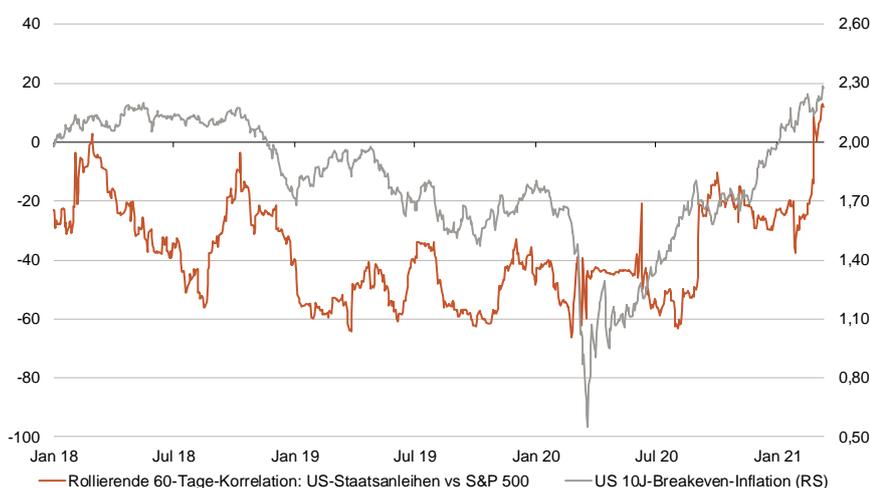
- Performance
- Positionierung
- Sentiment
- Überraschungsindikatoren
- Konjunktur
- Währungen
- Aktien
- Staatsanleihen & Zentralbanken
- Unternehmensanleihen
- Rohstoffe

Zentralbankpolitik in Zeiten von steigenden Zinsen im Fokus der Anleger.

EU-Gipfel mit wesentliche Themen der zukünftigen Zusammenarbeit findet statt.

ZEW-Konjunkturerwartungen für Deutschland werden bekannt gegeben.

Diversifizierungsnutzen von US-Staatsanleihen nun sehr gering



- US-Staatsanleiherenditen haben sich seit August 2020 mehr als verdreifacht und die Korrelationseigenschaft mit Aktien hat sich geändert: S&P 500 und US-Staatsanleihen sind nun positiv korreliert, d.h. fallen Anleihen, weil Renditen steigen, fallen tendenziell auch Aktien.
- Folglich bieten Staatsanleihen momentan keinen stark diversifizierenden Effekt mehr im Multi-Asset-Portfolio.
- Kommt es zu einer längeren Phase erhöhter Inflation, könnte dies so bleiben. In den 70ern und 80ern war dies die Norm.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 12.03.2021



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (12.02.21 - 12.03.21)	■ YTD (31.12.20 - 12.03.21)	12.03.20	12.03.19	12.03.18	12.03.17	11.03.16
			12.03.21	12.03.20	12.03.19	12.03.18	12.03.17
Brent	13,6	37,5	59,2	-40,2	16,4	9,8	14,5
Industriemetalle	3,0	10,8	34,6	-15,2	1,9	2,8	25,4
REITs	2,3	6,3	9,1	-9,8	21,0	-11,5	2,0
USD/EUR-Wechselkurs	1,4	2,2	-6,4	0,9	9,3	-13,5	4,4
Aktien Industrienationen	1,2	7,1	50,2	-12,3	7,7	2,9	21,1
Aktien Frontier Markets	0,1	2,9	21,7	-12,0	-7,5	11,6	16,6
Eonia	0,0	-0,1	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3
Globale Unternehmensanleihen	-1,2	-1,5	-0,8	8,7	9,6	-6,9	6,4
Globale Staatsanleihen	-1,4	-2,2	-5,8	10,1	7,3	-5,1	1,2
Globale Wandelanleihen	-3,7	6,5	50,1	-1,6	8,2	1,8	17,9
Gold	-4,0	-7,0	2,6	22,2	7,5	-5,0	0,7
Aktien Emerging Markets	-4,2	7,1	46,0	-13,1	-3,7	16,8	23,8

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; USEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Die besten Anlagen sowohl seit Jahresbeginn als auch in den letzten vier Wochen bleiben Rohstoffe.
- Aktien zeigen ein gespaltenes Bild. Während in den Industrienationen die Kurse stiegen, fielen sie in den Schwellenländern. Mittlerweile liegen beide Regionen seit Jahresbeginn gleichauf.
- Anleihen verzeichneten in der Breite Verluste.
- Gold bildet aufgrund gestiegener Zinsen und anhaltender Abflüsse von Investoren das Schlusslicht seit Jahresbeginn.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.03.2016 - 12.03.2021

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (12.02.21 - 12.03.21)	■ YTD (31.12.20 - 12.03.21)	12.03.20	12.03.19	12.03.18	12.03.17	11.03.16
			12.03.21	12.03.20	12.03.19	12.03.18	12.03.17
MSCI Großbritannien	5,5	10,0	34,6	-26,1	6,5	0,7	10,0
MSCI EM Osteuropa	4,8	8,6	44,3	-23,6	3,7	14,4	27,1
MSCI USA Small Caps	4,4	19,9	90,7	-24,8	9,5	2,2	29,8
Euro Stoxx 50	3,8	8,2	53,7	-20,9	-1,0	2,9	14,5
Stoxx Europa Zyklisch	3,5	9,1	61,2	-23,0	-6,3	8,8	18,9
DAX	3,2	5,7	58,3	-20,5	-7,2	3,8	21,7
Stoxx Europa Small 200	2,2	7,1	60,6	-19,3	-2,5	12,2	13,0
Stoxx Europa 50	2,0	5,5	35,9	-16,6	4,3	0,6	12,0
S&P 500	1,8	7,8	51,5	-8,5	11,7	3,5	25,3
Stoxx Europa Defensiv	-0,1	2,8	30,0	-16,8	11,7	-0,6	5,1
Topix	-1,5	5,3	36,2	-9,6	-1,5	5,4	22,6
MSCI EM Asien	-5,4	7,5	48,4	-6,7	-3,4	19,2	23,5

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 Aktien mussten über die letzten vier Wochen Verluste verzeichnen.
- Am besten entwickelten sich zyklische Segmente wie britische und europäische Aktien sowie amerikanische Small Caps.
- Defensivere Titel und Growth-Aktien, wie sie vor allem bei US Large Caps zu finden sind, hatten es im aktuellen Umfeld weiter schwer.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.03.2016 - 12.03.2021

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (12.02.21 - 12.03.21)	■ YTD (31.12.20 - 12.03.21)	12.03.20	12.03.19	12.03.18	12.03.17	11.03.16
			12.03.21	12.03.20	12.03.19	12.03.18	12.03.17
USD Hochzinsanleihen	0,5	2,5	9,1	-2,1	15,0	-9,6	18,4
EUR Inflationsind. Anleihen	0,2	0,6	7,8	1,6	-0,4	4,3	0,0
EUR Hochzinsanleihen	0,1	1,3	14,2	-5,1	0,6	3,6	8,0
EUR Finanzanleihen	-0,4	-0,4	4,0	1,7	1,0	3,1	2,7
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,7	-0,9	3,4	2,6	1,3	2,3	2,6
US-Staatsanleihen	-1,7	-0,9	-10,0	15,1	13,4	-12,8	3,3
Italienische Staatsanleihen	-1,1	-0,7	9,7	6,9	-1,3	5,2	-4,1
Deutsche Staatsanleihen	-2,4	-1,1	-4,4	7,1	4,2	-0,4	-0,5
Britische Staatsanleihen	-3,2	-1,2	-3,9	11,6	7,2	-1,5	-5,7
USD Unternehmensanleihen	-1,6	-2,2	-0,7	9,9	13,5	-10,6	8,7
EM-Staatsanleihen (lokal)	-1,7	-0,6	-0,8	4,2	5,6	-2,7	10,1
EM-Staatsanleihen (hart)	-4,8	-3,7	6,0	-2,3	-0,2	2,7	5,7

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.

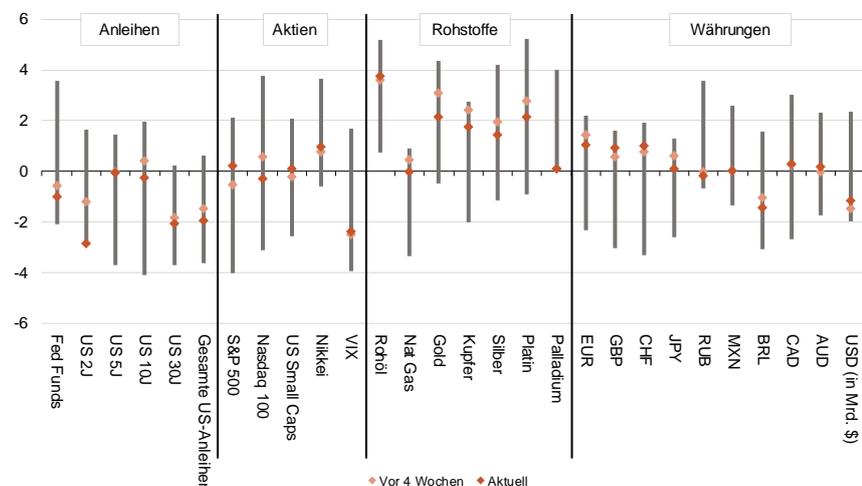
- Mit der Ausnahme von Hochzinsanleihen und EUR inflationsindexierten Anleihen entwickelten sich alle hier dargestellten Segmente über die letzten vier Wochen negativ.
- Die größten Verluste mussten EM-Staatsanleihen in Hartwährung verzeichnen. Grund hierfür ist das Wiedererstarken des US-Dollars.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.03.2016 - 12.03.2021



Spekulative Positionierung

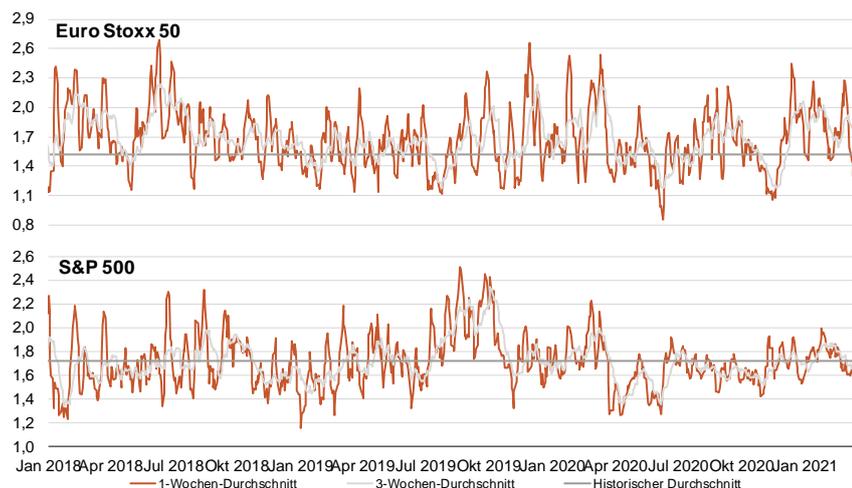


- Die spekulativen Anleger haben ihre Short-Positionen in US-Staatsanleihen im Vergleich zu vor vier Wochen ausgebaut, sind aber nach wie vor nicht extrem positioniert.
- Im Währungsbereich sind sie nun deutlich optimistischer für das Britische Pfund.

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: 09.03.2011 - 09.03.2021

Put-Call-Ratio

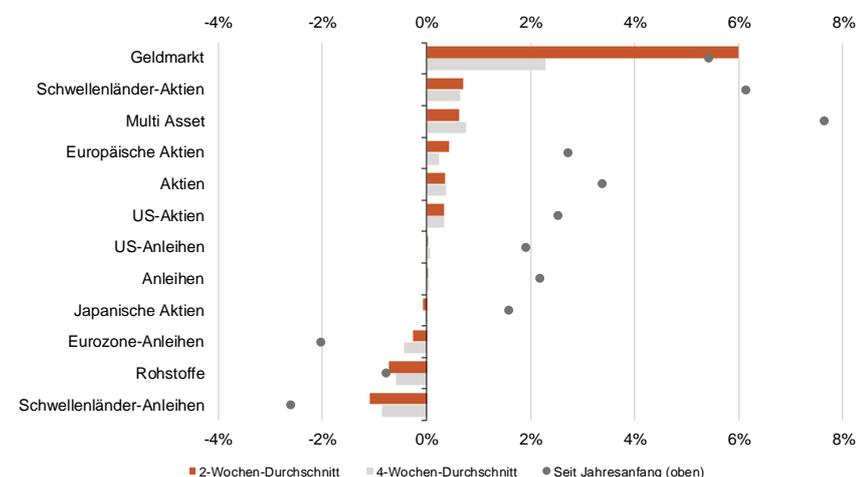


- Während die Put-Call-Ratio für den S&P 500 in der Nähe des historischen Durchschnitts nun schon seit einigen Monaten tendiert, ist es für den Euro Stoxx 50 von einem historisch hohen Level auf ein historisch eher niedriges Level gefallen. Die Optionsmarktteilnehmer scheinen entsprechend optimistischer für Eurozonen-Aktien geworden zu 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) die 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 - 12.03.2021

ETF-Flüsse

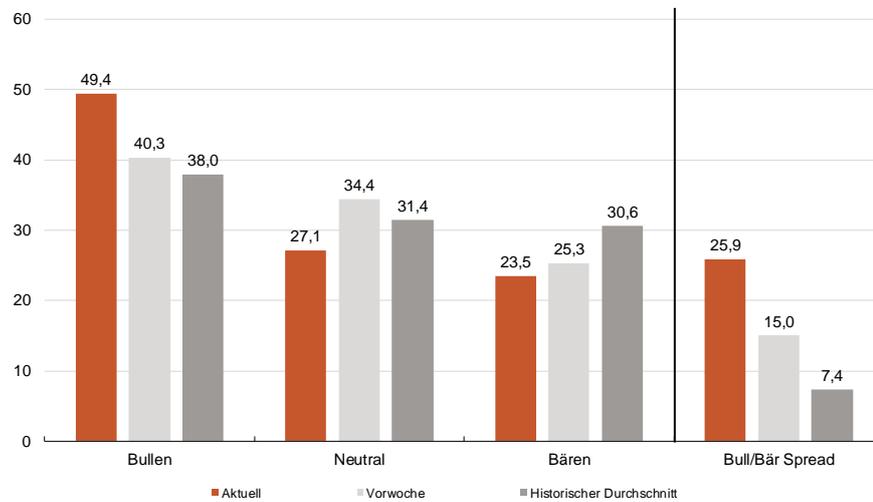


- Geldmarkt-Vehikel haben jüngst die mit Abstand größten ETF-Zuflüsse gesehen. Ein Grund könnte die gestiegene Anleihevolaatilität bzw. die gestiegene Korrelation zwischen Anleihen und Aktien sein, die dazu führt, dass Risk-Parity-Fonds zuletzt Risiko abbauen mussten.
- Innerhalb von Aktien waren zuletzt vor allem Schwellenländer- und europäische Aktien nachgefragt.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 12.03.2021



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

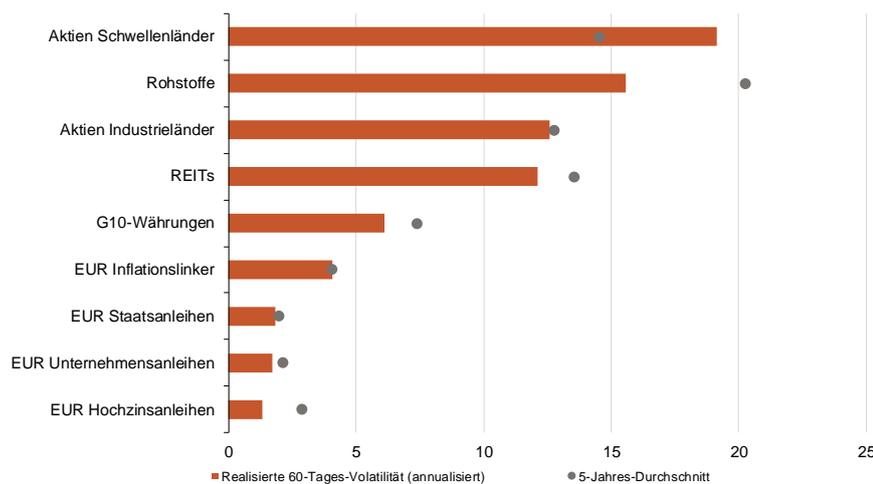


- Euphorie macht sich wieder breit unter den US-Privatanlegern. Der Bull/Bär-Spread liegt deutlich über dem historischen Durchschnitt und die Anzahl der Bullen ist so hoch wie seit Anfang November nicht mehr. Damals kam es zu ersten positiven Impfstoffnachrichten.

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

Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 11.03.2021

Realisierte Volatilitäten

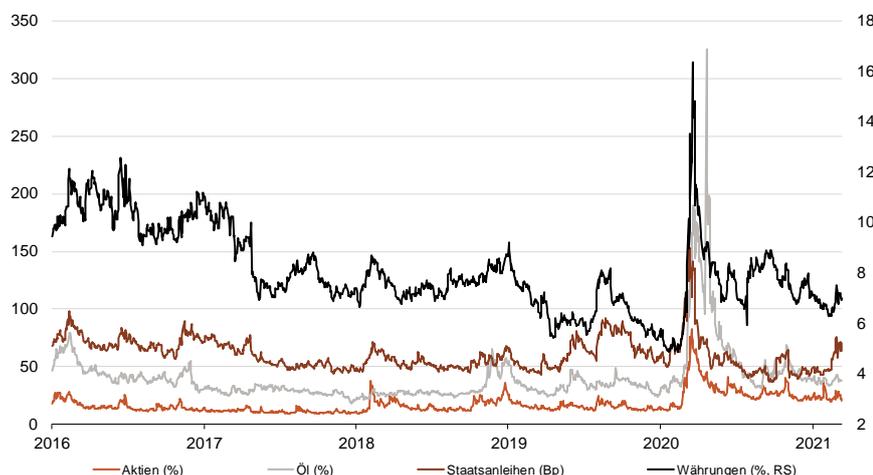


- Die realisierte Volatilität der letzten 60 Tage ist in allen Anlageklassen über die letzten zwei Wochen gestiegen.
- Am prägnantesten war der Anstieg bei Schwellenländeraktien. Diese weisen außerdem als einzige Anlage eine überdurchschnittliche Volatilität im Vergleich der letzten 5 Jahre auf.
- Die Volatilität von Hochzinsanleihen ist weiterhin ungewöhnlich niedrig. Spread-einengungen konnten die steigenden Zinsen kompensieren.

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: 12.03.2016 - 12.03.2021

Implizite Volatilitäten



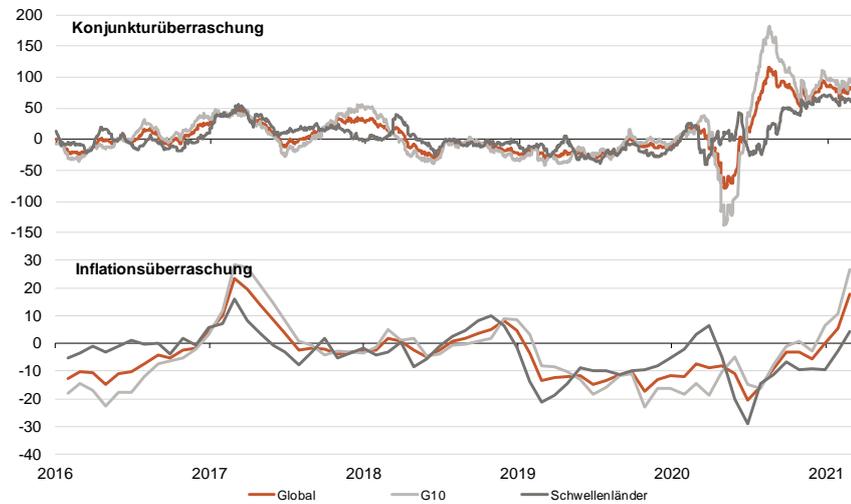
- Die impliziten Volatilitäten sind zuletzt wieder etwas zurückgekommen.
- Der VIX sprang in den vergangenen zwei Wochen zeitweise auf 30, beruhigte sich aber wenig später wieder und notiert aktuell bei 21. Das Angstbarometer reagiert weiterhin sehr sensitiv auf Aktienmarkt-bewegungen.

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 - 12.03.2021



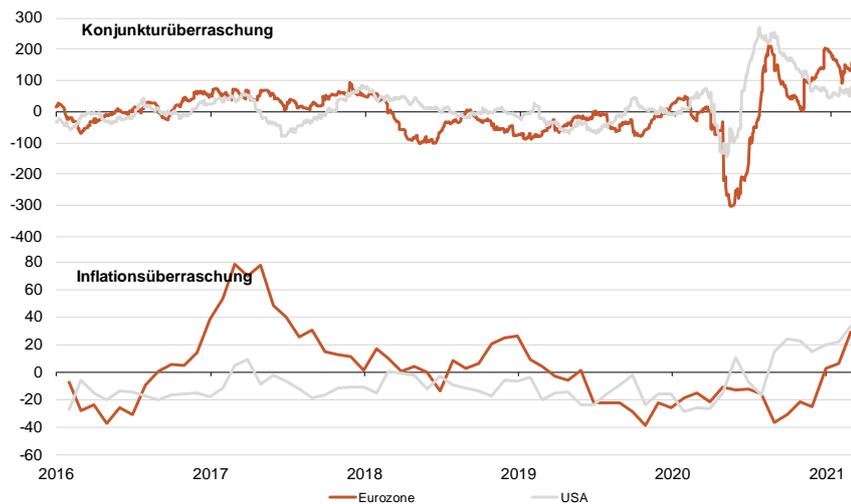
Global



- Die Konjunkturüberraschungen der meisten Industrie- und Schwellenländer waren zuletzt nicht mehr so deutlich positiv wie in den letzten Monaten. In China hat beispielsweise der Einkaufsmanagerindex (PMI) der Industrie (Feb.) negativ überrascht, während der Service-PMI wie erwartet und die Exportdaten besser als erwartet ausfielen.
- Die Inflation hat hingegen sowohl auf G10-, Schwellenländer- und globaler Ebene nach oben überrascht. In China ist die Inflation im Februar zwar negativ ausgefallen, jedoch war sie weniger negativ als erwartet.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.03.2021

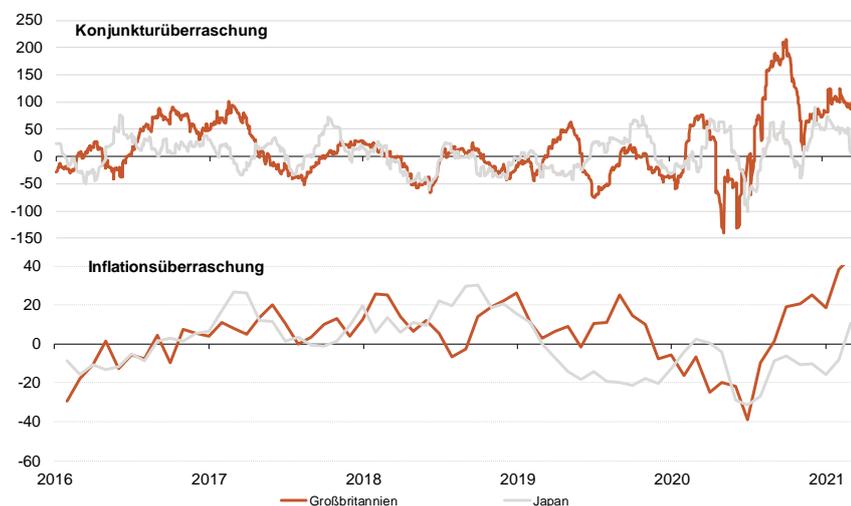
Eurozone & USA



- Die USA konnten weiterhin mit starken Konjunkturzahlen überzeugen und haben auch zuletzt die Erwartungen geschlagen. Sowohl die Arbeitsmarktdaten, der Industrie-PMI und die Auftragsgänge der Industrie haben nach oben überrascht. Der Service-PMI hat hingegen enttäuscht.
- In der Eurozone schreitet die Konjunkturerholung noch nicht so schnell voran. In Deutschland hat die Industrieproduktion enttäuscht, während die Auftragsgänge nach oben überraschten.

Siehe Erläuterungen unten.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.03.2021

Großbritannien & Japan

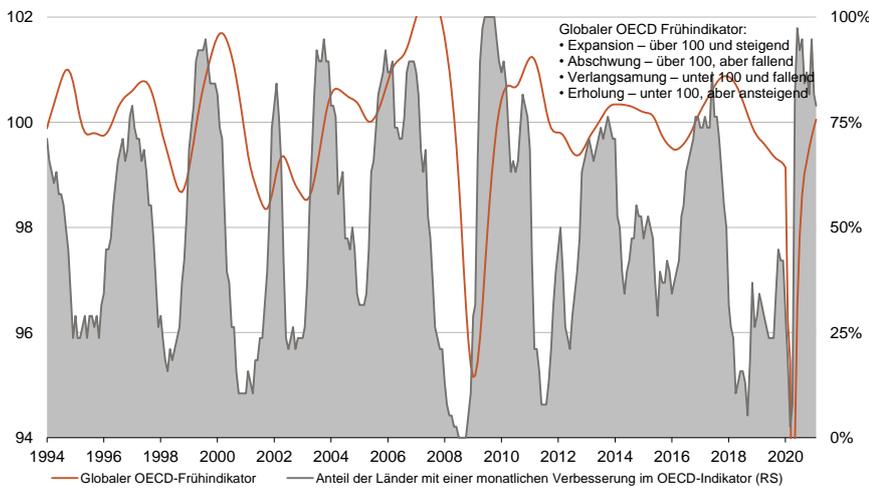


- Großbritannien sah jüngst gemischte Konjunkturdaten. Die Industrieproduktion hat enttäuscht, während die PMIs besser als erwartet ausfielen.
- In Japan haben zuletzt insbesondere die finalen Daten zum Q4-Wirtschaftswachstum enttäuscht.

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 - 12.03.2021



OECD Frühindikator

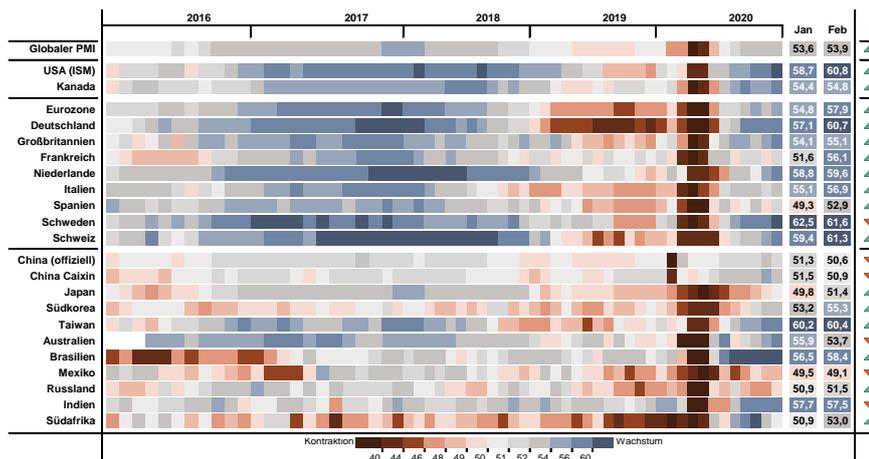


- Der OECD-Frühindikator hat im Februar die Marke von 100 überschritten. Somit hat der Indikator von der wirtschaftlichen Erholungsphase in die Expansionsphase gedreht.
- Nicht alle Länder sahen jedoch eine Verbesserung des Frühindikators. Zudem verzeichnen einige Länder aus Europa weiterhin einen Wert unterhalb von 100.

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 - 28.02.2021

Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie

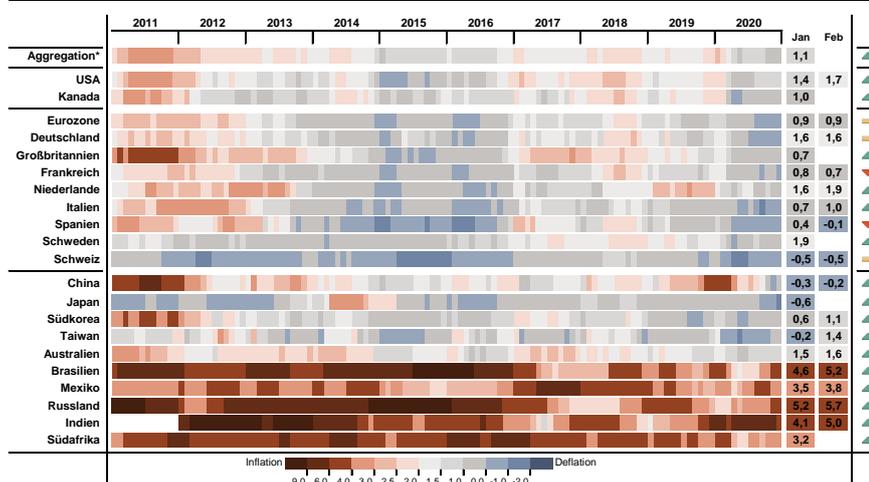


- Der globale PMI ist auch im Februar weiter gestiegen. Getragen wurde der Anstieg neben steigenden PMIs in Europa vor allem von dem starken US-PMI. Die PMIs in China hatten im Februar hingegen enttäuscht.

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 - 28.02.2021

Gesamtinflation



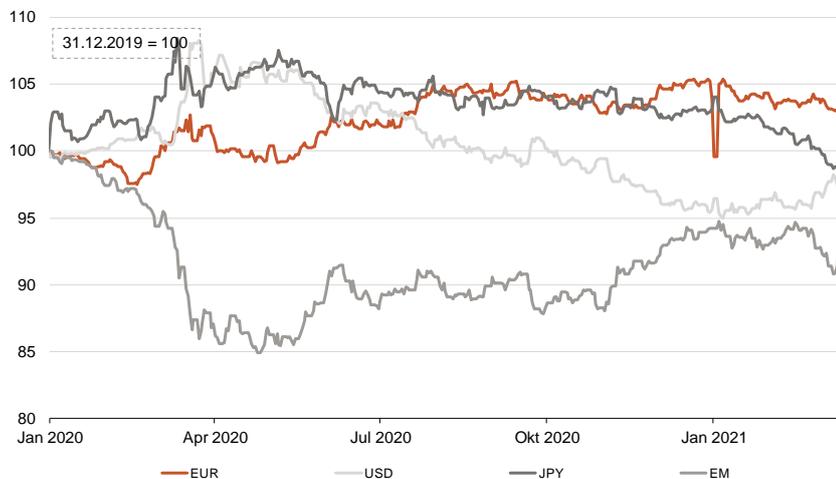
- Im Februar ist die Inflation vor allem in den USA, getrieben von höheren Energiekosten, gestiegen.
- In Europa sind die Preise im Februar zwar auch gestiegen, jedoch war die Inflation auf einem ähnlichen Niveau wie im Januar. Ein deutlicher Anstieg ist somit vorerst ausgeblieben.
- China kämpft hingegen weiterhin mit Deflation.

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: 28.02.2011 - 28.02.2021



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

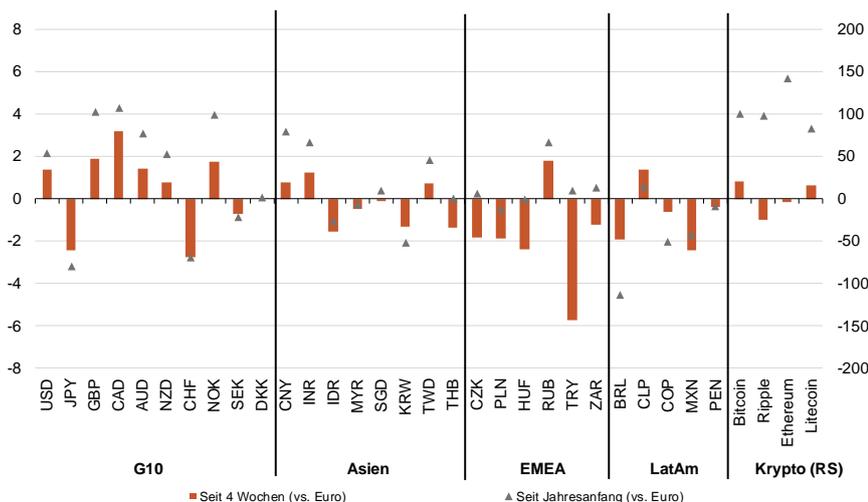


- Der US-Dollar konnte in den letzten zwei Wochen nach Monaten der Schwäche kräftig aufwerten. Grund für die Dollarstärke sind gute Wachstumsaussichten und gestiegene Zinsen in den USA. Letztere sind auch für die deutliche Schwäche der Schwellenländer-Währungen verantwortlich. Jüngst kam es dort jedoch zu einer Gegenbewegung.
- Der japanische Yen setzte seinen Abwärtstrend im vorherrschenden Risk-On-Umfeld weiter fort.

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 - 12.03.2021

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

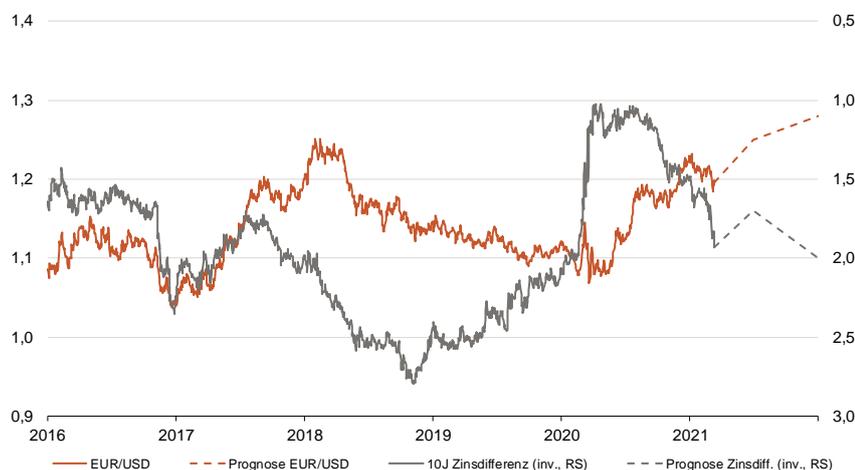


- Der Euro musste sich in den letzten vier Wochen vor allem den zyklischen Währungen der G10 geschlagen geben.
- Gegenüber sicheren Häfen und osteuropäischen Währungen entwickelte er sich erfreulich.
- Der brasilianische Real weist die mit Abstand schlechteste Entwicklung seit Jahresanfang gegenüber dem Euro auf. Schuld daran war unter anderem die Entscheidung von Präsident Bolsonaro einen Ex-Militär zum Chef des staatlichen Ölkonzerns zu ernennen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2020 - 12.03.2021

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs fiel in den letzten zwei Wochen erstmals seit Ende November wieder unter die Marke von 1,20. Stärker steigende Zinsen und ein besseres Krisenmanagement in den USA ließen den US-Dollar teurer werden.
- Zudem waren die Short- bzw. Long-Positionierungen auf den US-Dollar bzw. Euro bereits sehr ausgeprägt und machten das Währungspaar damit anfälliger für Rücksetzer.

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 (12.02.21 - 12.03.21)		12.03.20	12.03.19	12.03.18	12.03.17	11.03.16
	■ YTD (31.12.20 - 12.03.21)		12.03.21	12.03.20	12.03.19	12.03.18	12.03.17
Energie	19,4	24,1	55,3	-48,0	14,6	6,9	21,8
Finanzen	8,5	13,9	49,6	-28,0	-11,7	7,0	17,1
Value	6,6	10,0	46,9	-28,9	-0,6	3,2	16,3
Zyklische Konsumgüter	5,4	9,9	78,0	-22,1	-2,7	5,3	10,0
Telekommunikation	4,8	7,9	33,7	-27,6	-4,1	-4,9	-7,8
Grundstoffe	4,6	10,9	80,0	-25,2	0,1	12,8	34,1
Industrie	3,6	8,3	63,5	-17,3	-0,8	7,9	18,6
Basiskonsumgüter	-1,4	0,2	19,4	-11,5	9,7	-3,1	6,8
Growth	-1,4	2,9	42,4	-9,6	4,0	4,7	9,1
Versorger	-1,7	-3,1	34,7	-6,0	18,4	4,1	0,0
Gesundheit	-5,1	-1,2	17,5	-1,6	14,5	-6,8	6,6
Informationstechnologie	-5,5	4,8	59,2	-8,9	1,4	16,3	21,6

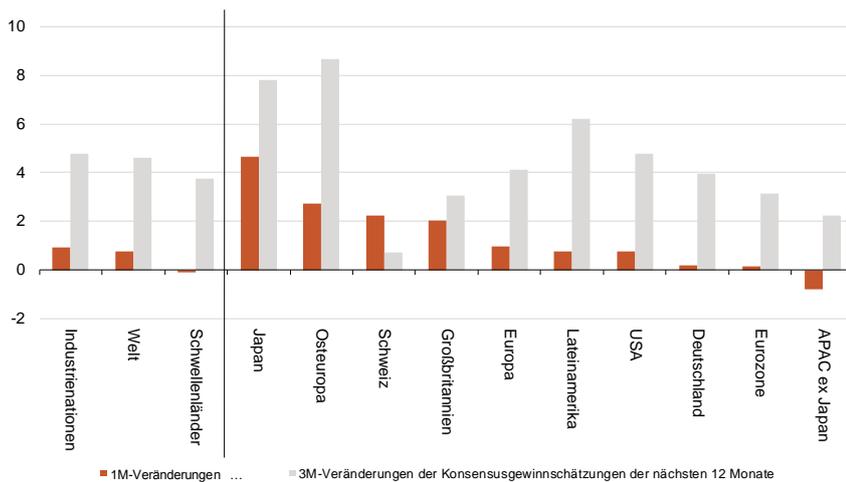
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Analog zu der fulminanten Ölpreis-Rallye entwickelten sich Energieunternehmen in den letzten vier Wochen mit Abstand am besten.
- Value-Titel, also Aktien mit geringer Duration, entwickelten sich im Umfeld steigender Zinsen deutlich besser als Growth-Aktien.
- Unternehmen aus dem IT- und Gesundheitssektor sowie Versorger mussten Verluste verbuchen.

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: 11.03.2016 - 12.03.2021

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

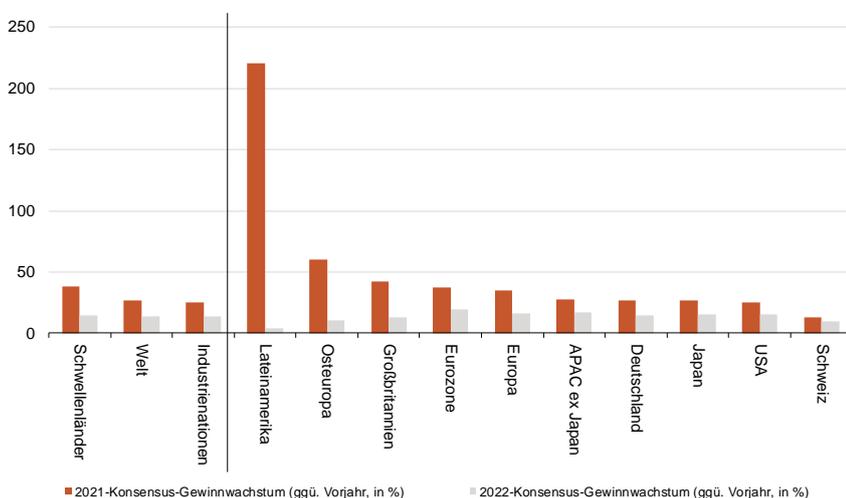


- Nach den deutlichen Anhebungen der Gewinnsschätzungen gab es zuletzt leicht negative Revisionen für Asien Pazifik ex Japan.
- Für alle anderen Regionen und insbesondere Japan und Osteuropa setzte sich der Trend der positiven Gewinnrevisionen allerdings fort.
- Fundamental sieht die Lage der Unternehmen im Aggregat gut aus.

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: 12.03.2021

Gewinnwachstum



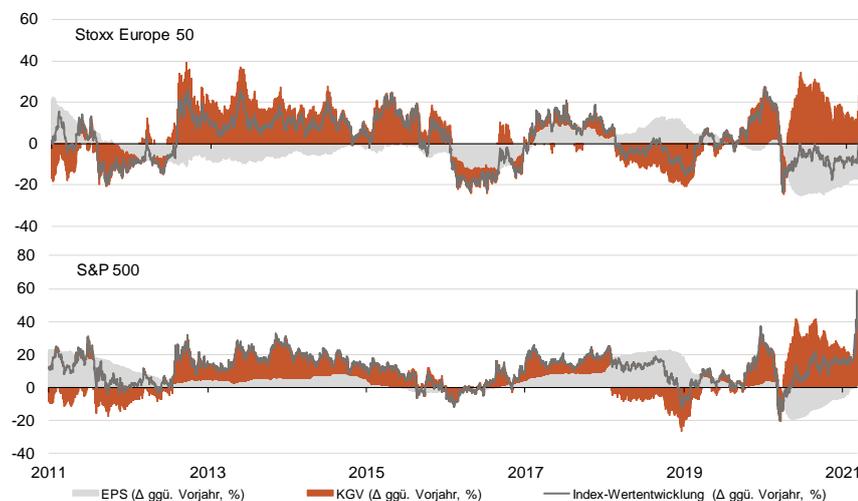
- Immer mehr Volkswirte erhöhen ihre BIP-Prognosen für dieses Jahr, vor allem in den USA. Das macht sich auch positiv bei den Gewinnsschätzungen für dieses und nächstes Jahr bemerkbar.
- Der Konsensus erwartet beispielsweise ein Gewinnwachstum für die USA von 25% dieses und 15% nächstes Jahr.

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: 12.03.2021



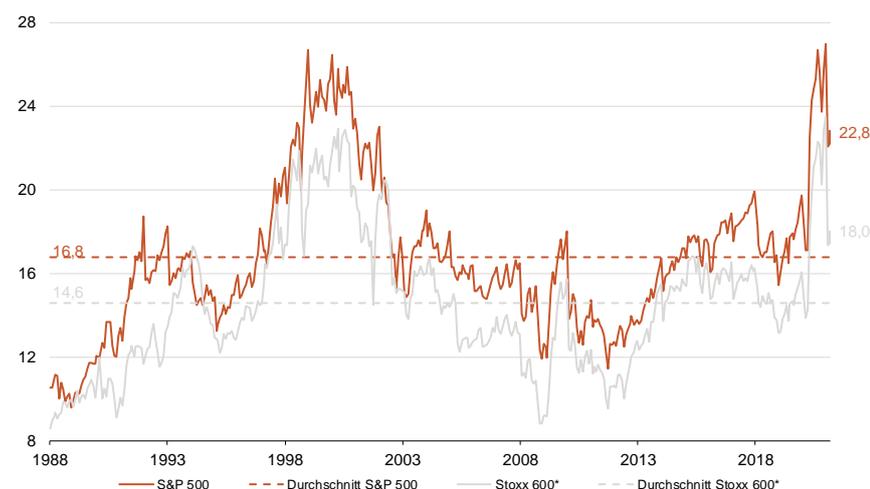
Kontributionsanalyse



- Die Aktienmärkte haben letztes Jahr im März ihren Tiefpunkt gesehen. Entsprechend positiv sieht nun der Performance-Vorjahresvergleich für europäische und US-Aktien aus.

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 - 12.03.2021

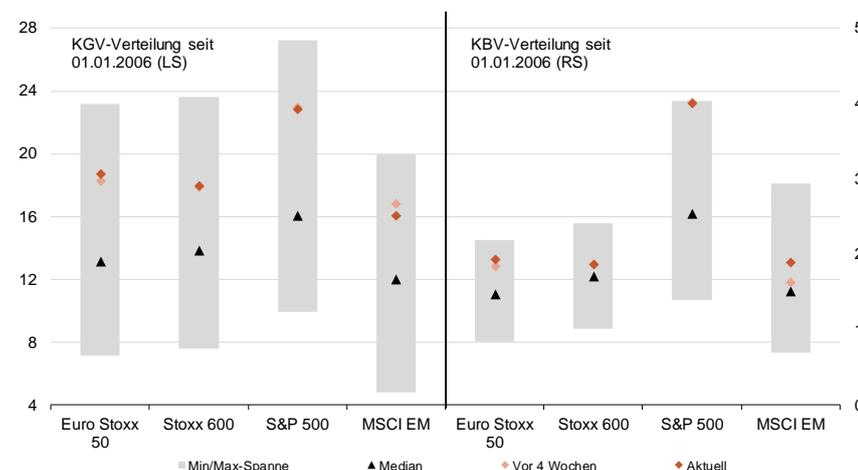
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Aktienmarkt-Bewertungen sind jüngst wieder leicht gestiegen, getrieben durch die freundliche Entwicklung am Aktienmarkt.
- Die KGV-Bewertungen dürften über die nächsten Monate jedoch wieder sinken, da die geschätzten Gewinne für die nächsten zwölf Monate deutlich steigen dürften – alleine schon, weil alte, noch stark vom Lockdown beeinflusste Gewinnschätzungen aus dem rollierenden Berechnungszeitfenster rausfliegen.

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 - 12.03.2021

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

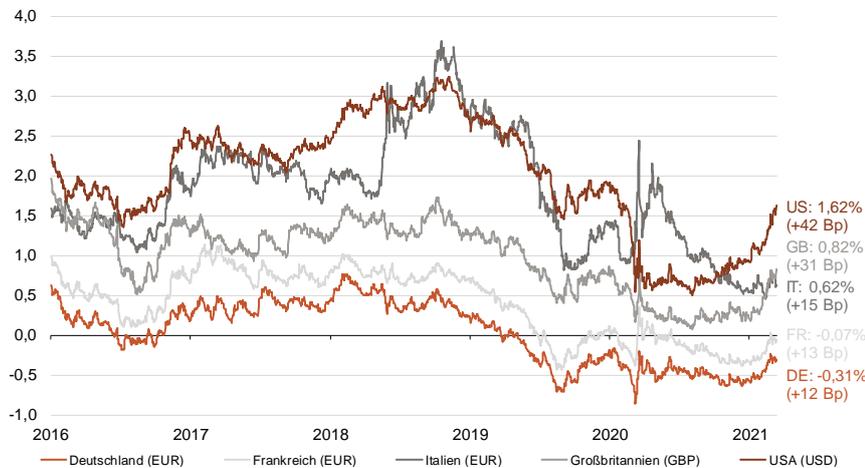


- Alle Aktienregionen sind im historischen Kontext immer noch ambitioniert bewertet.
- Die relative Attraktivität gegenüber Anleihen ist jedoch noch gegeben, auch wenn sie jüngst aufgrund der steigenden Anleiherenditen etwas abgenommen hat.

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 - 12.03.2021



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

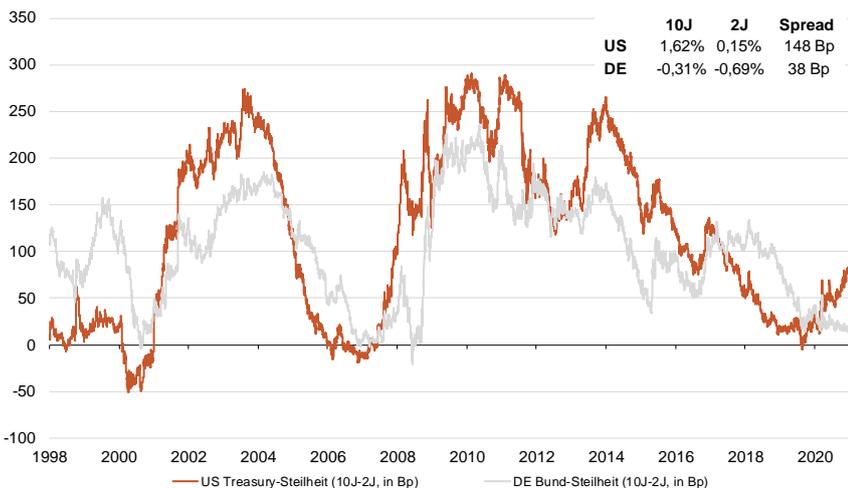


- Der Ausverkauf bei Staatsanleihen setzte sich in den letzten Wochen fort. Bei europäischen Staatsanleihen sahen sowohl deutsche, französische und italienische als auch britische Staatsanleihen steigende Renditen von über 10 Basispunkten (Bp). Neben den Inflationserwartungen waren vor allem die steigenden Realzinsen Treiber der Bewegung.
- Die US-Staatsanleiherendite ist mit rund 40 Bp hingegen deutlich stärker angestiegen. Dort haben die positiveren Konjunkturnachrichten wie der Arbeitsmarktbericht Wirkung gezeigt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.03.2021

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

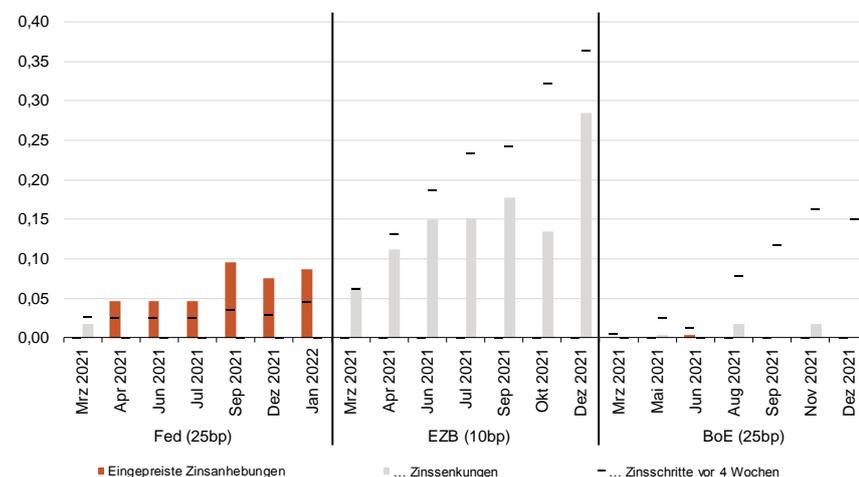


- Die Steilheit der US-Renditestrukturkurve (10J-2J) ist über die Marke von 140 Bp gesprungen. Neben den guten Konjunkturdaten war vor allem die bisher ausgebliebene Reaktion der Fed auf die steigenden Zinsen der Treiber.
- Die deutsche Renditestrukturkurve hat ebenfalls reagiert, auch wenn die EZB jüngst klargemacht hat, an der lockeren Geldpolitik weiterhin festzuhalten.

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 - 12.03.2021

Implizite Leitzinsveränderungen



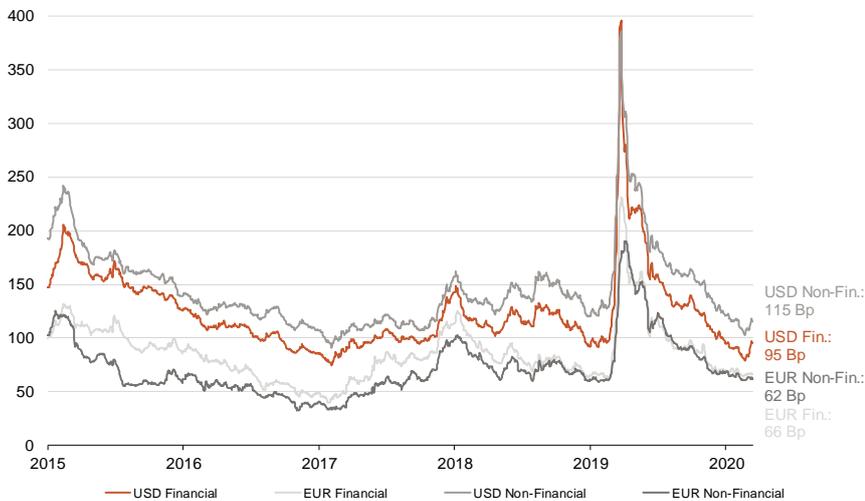
- Anders als die Fed, die sich diese Woche trifft, hat die EZB auf den Renditeanstieg der zurückliegenden Wochen reagiert und beschlossen, mehr Staatsanleihen zu kaufen. Die Marktteilnehmer sehen daher mit einer Wahrscheinlichkeit von über 30% eine Zinssenkung im Jahr 2021, während sie diese bei der Fed nicht sehen. Dort wird sogar eine Zinsanhebung mit über 10% Wahrscheinlichkeit gepreist.

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 - 12.03.2021



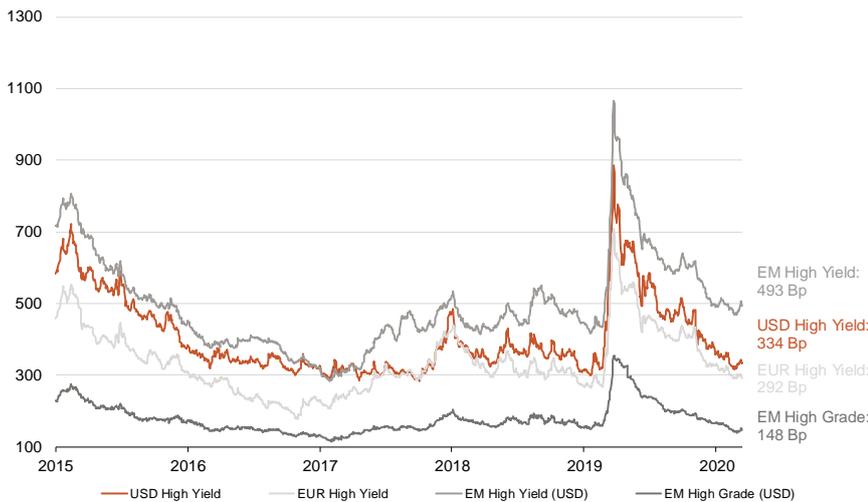
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Volatilität hat am Unternehmensanleihemarkt zugenommen, denn die Risikoaufschläge sind bei den jüngsten Marktschwankungen unter Druck gekommen – wenn auch nur leicht. Bei USD-IG-Unternehmensanleihen sind die Risikoaufschläge in den letzten zwei Wochen um über 10 Bp gestiegen, während es bei EUR-IG-Unternehmensanleihen lediglich rund 2 Bp waren.
- Auf Sektorebene sahen USD-Bankenleihen und EUR-Versicherungsanleihen die größte Spreadausweitung.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2016 - 12.03.2021

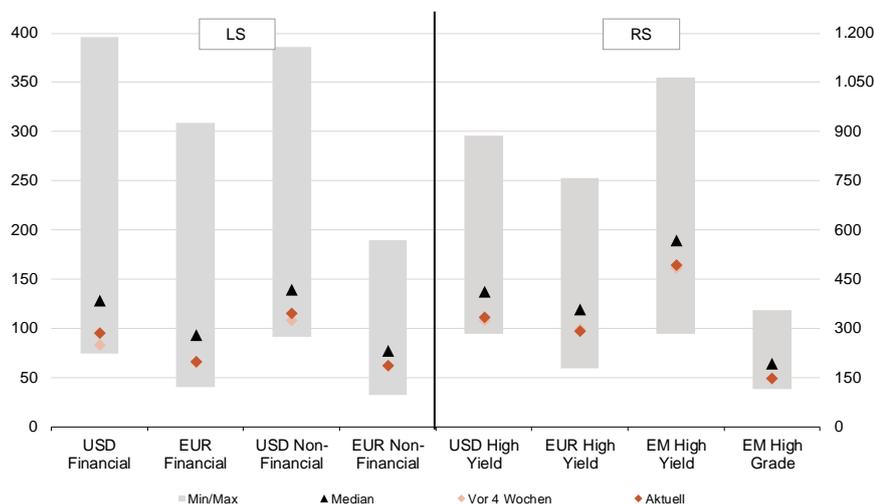
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Hochzinsanleihen sahen eine deutlich stärkere Bewegung der Risikoaufschläge. USD-Hochzinsanleihen erfuhren eine Spreadausweitung von über 20 Bp, während sich EUR-Hochzinsanleihen deutlich besser halten konnten.
- EM-Unternehmensanleihen sahen ebenfalls deutlich steigende Risikoaufschläge, da sie insbesondere unter der USD-Stärke und den steigenden US-Nominalzinsen litten.

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 - 12.03.2021

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

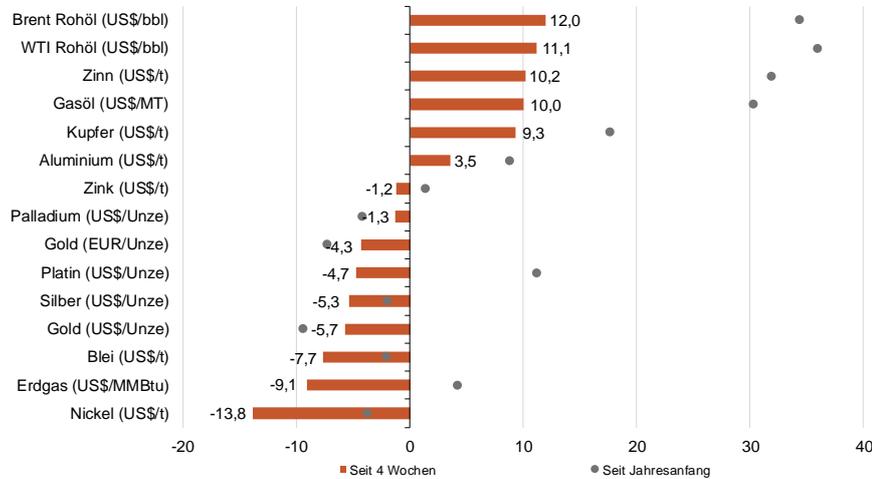


- Der Trend von fallenden Risikoaufschlägen hat jüngst innegehalten. Die Spreads haben sich somit wieder etwas vom 10-Jahres-Tief entfernt – insbesondere bei USD-Unternehmensanleihen. Nichtsdestotrotz sind Unternehmensanleihen historisch weiter teuer und dürften im Umfeld von steigenden Renditen begrenztes Potenzial aufweisen.

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: 12.03.2011 - 12.03.2021



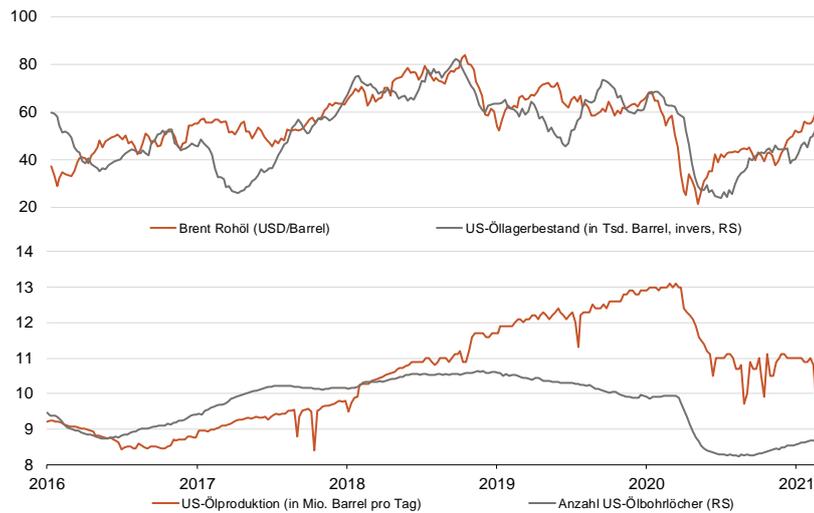
Performance Rohstoffe



- Energierohstoffe setzten ihre spektakuläre Rallye in den letzten vier Wochen fort. Rohöl notiert mittlerweile seit Jahresbeginn mit über 30% im Plus.
- Edelmetalle weisen durch die Bank weg eine negative Performance auf, wobei Gold als sicherer Hafen am meisten unter den steigenden Zinsen und der positiven Stimmung litt.
- Bei Industriemetallen zeigt sich ein gespaltenes Bild. Nickel und Blei liegen ganz hinten, Zinn und Kupfer ganz vorn.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2021 - 12.03.2021

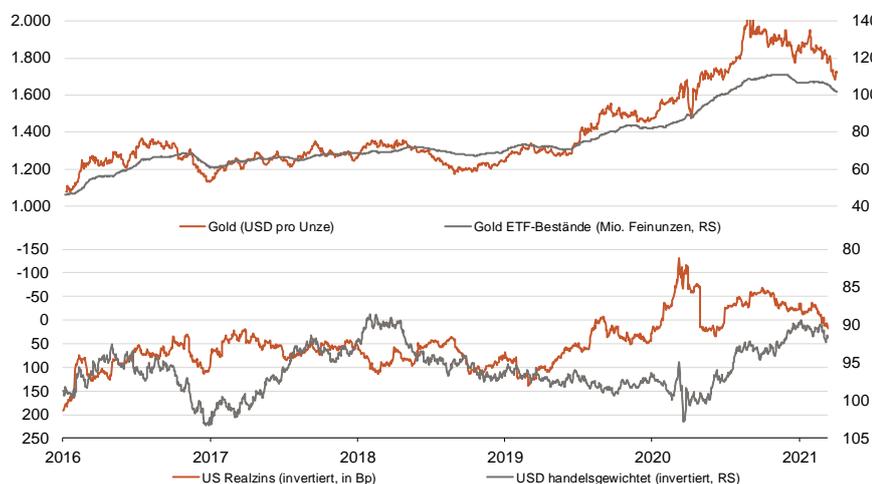
Rohöl



- Die OPEC+ schaffte es Anfang des Monats abermals den Markt positiv zu überraschen. Entgegen der Erwartung, dass die Produktion ausgeweitet werden dürfte, entschied das Kartell den restriktiven Kurs unverändert fortzusetzen. Das Angebotsdefizit wurde zementiert und der Ölpreis reagierte entsprechend.
- Kurzfristig sind bedingt durch die Kältewelle in den USA und dem damit verbundenen Raffinerieausfall die Lagerbestände wieder gestiegen.

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 - 12.03.2021

Gold



- Der Goldpreis fiel in den letzten zwei Wochen erstmals seit Juni 2020 unter die Marke von 1.700 USD je Unze, notiert aktuell jedoch wieder leicht darüber.
- Ein erstarkender US-Dollar und steigende Realzinsen boten kein gutes Umfeld für Gold. ETF-Investoren zogen die letzten vier Wochen jeden Handelstag Geld ab.

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 - 12.03.2021

**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: 15. 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