

Aktueller Marktkommentar

Über die letzten vier Wochen schnitten sichere Anlagen wie Gold und Anleihen besser als Risikoanlagen ab, insbesondere Schwellenländer-Aktien gaben nach (S. 2). Zum einen beherrschte der anziehende Handelsstreit die Schlagzeilen, zum anderen konnten die Konjunkturdaten nicht mehr positiv überraschen (S. 5). Die Volatilität an den Aktienmärkten war unverändert hoch und Anleger blieben skeptisch (S. 3f). Eine ausgeprägte Put-Call-Ratio für den Euro Stoxx 50, Sentiment-Umfragen mit einem hohen Anteil an Bären sowie eine verhaltene Aktienpositionierung von spekulativen Investoren belegen dies. Diese Skepsis der Marktteilnehmer ist per se nichts Schlechtes, bedeutet sie doch, dass kein Übermut der Anleger vorherrscht. Im Gegenteil: Sollte diese gesunde Vorsicht auf positive Unternehmensnachrichten treffen, dürfte dies die Aktienmärkte tendenziell beflügeln. Die geschätzten Gewinne der Unternehmen sehen mehr als ordentlich aus (S. 8). Und langfristig sollte für die Aktienkurse die Entwicklung der Gewinne entscheidend sein.

Kurzfristiger Ausblick

Nachdem zuletzt die Angst vor einer Eskalation im Handelsstreit das dominierende Thema an den Kapitalmärkten war, dürfte sich der Fokus der Anleger auf die Q1-Unternehmensberichtssaison verschieben, die in den USA bereits angelaufen ist. Die Erwartungshaltung ist hoch: Für den S&P 500 erwarten Analysten mit zusätzlicher Unterstützung der Steuerreform einen Anstieg der Unternehmensgewinne von 18,5% gegenüber dem Vorjahr, während für den STOXX Europe 600 aufgrund des festeren Euros nur ein Gewinnzuwachs von knapp 4% prognostiziert wird.

Auch einige Konjunktur- und Wirtschaftsdaten werden in den nächsten beiden Wochen die Aufmerksamkeit auf sich ziehen: Für die USA wird am 11.4. die US-Inflationsrate für März bekanntgegeben (+2,4% erwartet, Bloomberg Konsens) und am 13.4. wird die US-Verbraucherstimmung veröffentlicht. In der Eurozone werden diese Woche eine Reihe von Zahlen zur Industrieproduktion und Inflationsentwicklung erwartet. Am 20. April tagen die G20-Finanzminister in Washington.

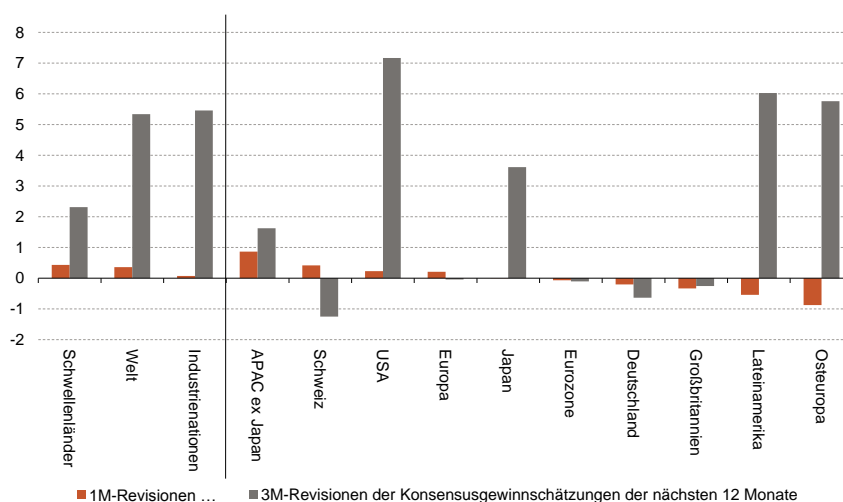
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Die angelaufene Unternehmensberichtssaison dürfte in den Fokus der Investoren rücken.

Auf die Veröffentlichung der US-Inflationsrate könnten die Märkte sensibel reagieren.

Chart im Fokus: Positive Gewinnrevisionen trotz erhöhter Unsicherheit



- Fundamental bleiben Aktien unterstützt. Über den letzten sowie die letzten drei Monate haben die Analysten die Gewinnprognosen für Schwellenländer- und Industrienationen-Aktien nach oben revidiert – trotz des Handelsstreits und gemischten Konjunkturdaten.
- Gewinnschätzungen in den USA profitierten von der Steuerreform.
- Deutschland litt unter dem starken Euro sowie den unsicheren Aussichten für die Weltkonjunktur und verzeichnete negative Gewinnrevisionen.

Erläuterungen siehe Seite 8.
Quelle: Factset, Stand: 06.04.2018



Multi-Asset

	4 Wochen & seit Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.03.18 - 06.04.18)	YTD (31.12.17 - 06.04.18)	06.04.17	06.04.16	06.04.15	06.04.14	05.04.13
Brent	0,0	3,1	6,9	30,2	-46,4	-36,0	2,4
Globale Staatsanleihen	0,4	1,0	-6,8	3,3	1,5	19,6	-4,6
Gold	0,1	0,9	-7,7	9,7	-3,6	16,9	-21,8
Globale Unternehmensanleihen	-2,7	0,8	-7,8	8,1	-2,5	24,7	-2,7
Aktien Frontier Markets	0,5	2,8	8,9	23,0	-18,5	21,0	19,8
REITs	-8,2	0,3	-15,3	5,8	-3,6	44,3	-8,8
USD/EUR-Wechselkurs	-2,3	0,2	-13,3	7,1	-4,2	25,5	-5,2
Eonia	0,0	-0,1	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,1
Industriemetalle	-7,6	-2,5	-1,3	36,0	-24,9	14,3	-12,4
Globale Wandelanleihen	-2,6	-0,8	-2,7	20,4	-8,7	27,2	13,1
Aktien Emerging Markets	-3,3	-1,4	7,0	30,6	-20,6	28,2	-3,2
Aktien Industrienationen	-4,0	-3,9	-1,7	23,6	-9,1	33,8	14,4

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.

- In den letzten vier Wochen ist der Ölpreis gut 3% in Euro gerechnet gestiegen, unterstützt durch weiter fallenden Lagerbestände in den USA.
- Staatsanleihen und Gold gehörten ebenfalls zu den Gewinnern, da im Zuge der anziehenden Handelsdiskussionen sichere Häfen gefragt waren.
- Entsprechend haben Risikoanlagen wie Aktien und Industriemetalle am schlechtesten abgeschnitten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.04.2013 - 06.04.2018

Aktien

	4 Wochen & seit Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.03.18 - 06.04.18)	YTD (31.12.17 - 06.04.18)	06.04.17	06.04.16	06.04.15	06.04.14	05.04.13
Stoxx Europa Defensiv	-2,0	1,8	-1,5	11,1	-12,3	22,2	21,3
MSCI Großbritannien	-3,7	1,7	-0,3	17,1	-15,3	18,7	13,6
Topix	-1,7	1,2	6,5	26,5	-13,2	41,4	3,8
Stoxx Europa 50	-4,3	0,2	-1,7	19,4	-17,6	20,1	15,6
Euro Stoxx 50	-2,3	-0,2	0,1	23,7	-19,8	18,2	28,7
DAX	-5,2	-0,9	0,1	27,1	-19,6	23,4	26,6
Stoxx Europa Small 200	-2,1	1,8	6,4	18,3	-8,6	14,3	32,3
Stoxx Europa Zyklisch	-3,6	2,8	3,1	28,6	-21,0	15,4	27,3
MSCI EM Asien	-2,8	-2,2	8,7	30,5	-19,6	39,7	1,5
MSCI EM Osteuropa	-3,1	2,4	2,9	37,0	-14,3	2,8	-6,7
Russell 2000	-4,8	-3,2	-2,5	33,8	-14,0	38,0	20,1
S&P 500	-6,1	-4,1	-2,3	24,9	-2,2	41,9	16,4

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; Russell 2000: Russell 2000 TR (US Small Caps); 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.

- Britische, defensive europäische sowie japanische Aktien konnten sich zuletzt deutlich erholen, sind aber seit Jahresbeginn weiterhin im Minus.
- US-Aktien haben 6,1% in den letzten Wochen verloren und sind nun seit Jahresbeginn ins Minus gerutscht. Insbesondere die großen Tech-Unternehmen haben den Index zuletzt belastet.
- Osteuropa ist die einzige Region, die seit Jahresbeginn positiv rentiert.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.04.2013 - 06.04.2018

Anleihen

	4 Wochen & seit Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.03.18 - 06.04.18)	YTD (31.12.17 - 06.04.18)	06.04.17	06.04.16	06.04.15	06.04.14	05.04.13
Britische Staatsanleihen	1,3	3,5	-2,5	1,0	-5,6	28,2	-1,1
Italienische Staatsanleihen	1,4	2,5	5,0	-3,0	1,5	14,7	11,8
EUR Inflationsind. Anleihen	1,2	1,0	4,7	0,0	-2,5	8,3	-2,7
US-Staatsanleihen	-3,4	1,2	-13,3	5,8	-1,4	31,5	-7,0
Deutsche Staatsanleihen	0,2	1,1	-0,9	-0,5	1,0	11,4	-0,6
USD Unternehmensanleihen	-4,2	0,9	-11,3	10,5	-3,6	33,9	-4,6
EM-Staatsanleihen (hart)	-2,7	0,6	-9,6	16,4	-0,8	25,4	-4,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,6	0,3	-4,7	12,7	-7,4	19,8	-7,9
USD Hochzinsanleihen	-2,7	0,3	-10,6	22,3	-7,7	26,9	1,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,3	0,0	1,2	2,0	0,7	7,6	3,3
EUR Finanzanleihen	-0,1	-0,5	1,9	3,0	0,7	6,3	4,7
EUR Hochzinsanleihen	-0,2	-0,5	3,1	7,4	-0,9	4,1	8,9

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.

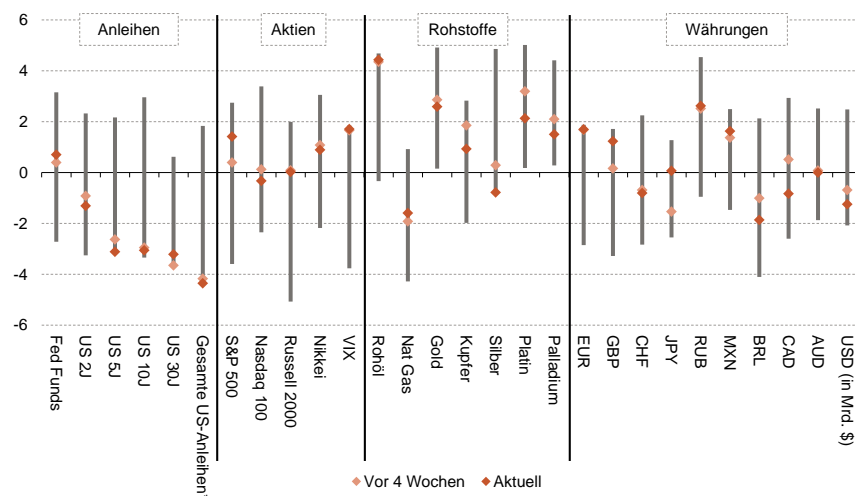
- Eine steigende Risikoaversion und damit einhergehende fallende Renditen waren vorteilhaft für Anleihen. Außer in Euro notierende Unternehmens- und Hochzinsanleihen konnten alle anderen hier betrachteten Anleihe-segmente zulegen.
- Britische Staatsanleihen konnten sogar 3,5% in Euro gerechnet gewinnen, begünstigt auch durch eine Aufwertung des britischen Pfund gegenüber dem Euro.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.04.2013 - 06.04.2018



Spekulative Positionierung

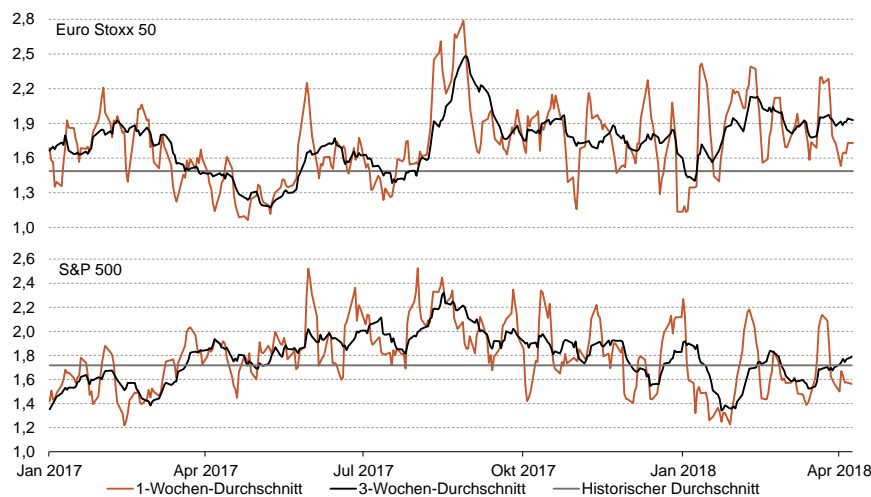


- Spekulative Investoren sind nach wie vor besonders optimistisch auf den VIX, Rohöl und den Euro. US-Anleihen und der US-Dollar bleiben ausgeprägte Netto-Short-Positionen.
- Positionierung ist für die meisten Aktienindizes moderat long.

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: 06.03.2008 - 03.04.2018

Put-Call-Ratio

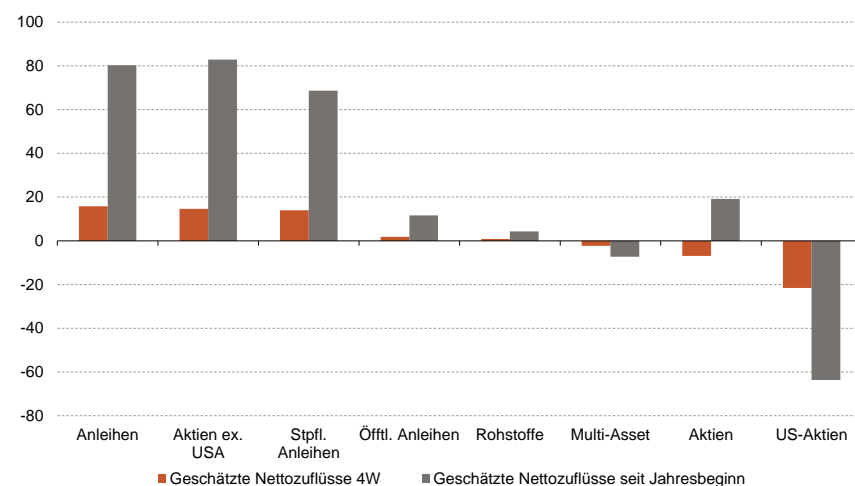


- Im Vergleich zum Februar sind Marktteilnehmer für den Euro Stoxx 50 wieder etwas optimistischer geworden. Die Put-Call-Ratio befindet sich jedoch immer noch oberhalb des historischen Durchschnitts.
- Für den S&P 500 sind die Marktteilnehmer zuletzt ebenfalls etwas risikofreudiger geworden.

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 - 06.04.2018

Mittelzuflüsse

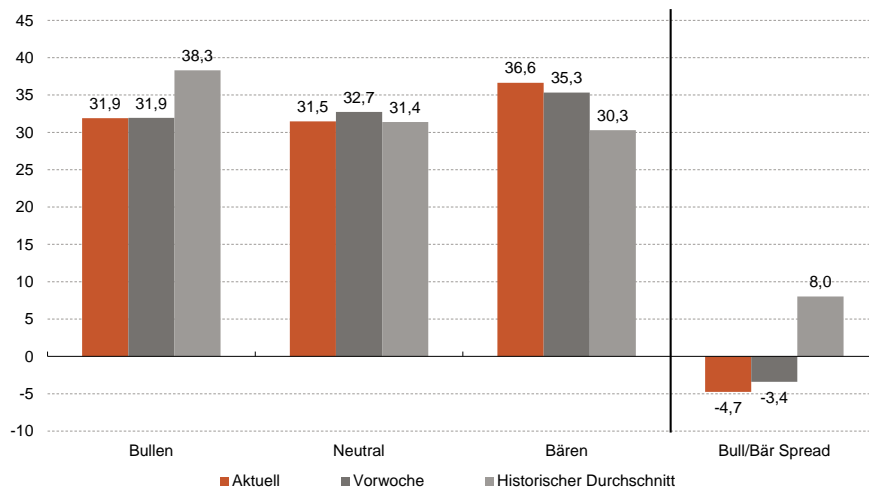


- US-Anleger haben zuletzt vor allem US-Aktien & Multi-Asset-Produkte verkauft. Zeitgleich haben sie vermehrt in Anleihen und internationale Aktien ihr Geld investiert.
- Seit Jahresanfang haben US-Investoren trotz US-Steuerreform mehr als 60 Mrd. US-Dollar aus US-Aktien abgezogen und mehr als 80 Mrd. in andere Aktienregionen angelegt. Anleihen waren ebenfalls stark nachgefragt.

Von Investment Company Institute geschätzte Gesamtmittelzuflüsse (Publikumsfonds und ETFs) von US-Investoren, in Mrd. USD, Stpfl. = Steuerpflichtig, Öfftl. = Öffentlich
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.01.2018 - 28.03.2018



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

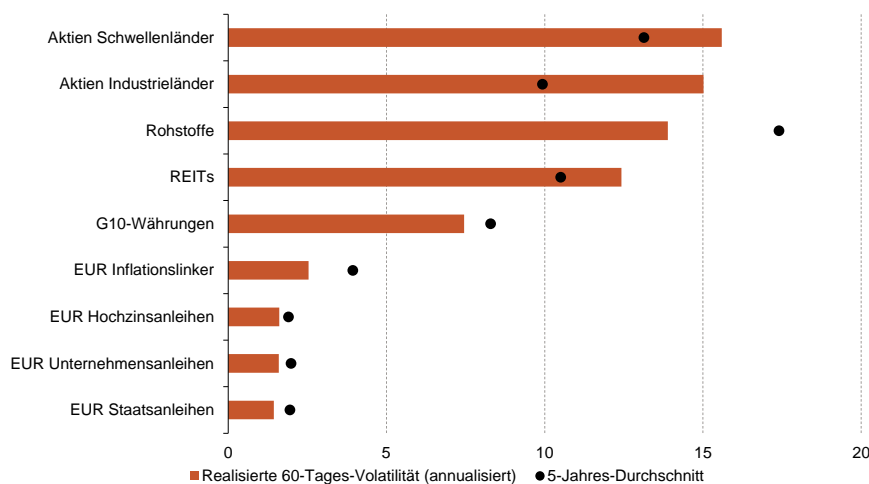


- Im Vergleich zur Vorwoche hat sich der Anteil der Pessimisten zugunsten der Investoren mit neutraler Marktmeinung für die nächsten sechs Monate reduziert.
- Es gibt nach wie vor mehr Bären als Bullen, was tendenziell unterstützend für den Aktienmarkt ist.

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. Ein Kontraindikator ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 05.04.2018

Realisierte Volatilitäten

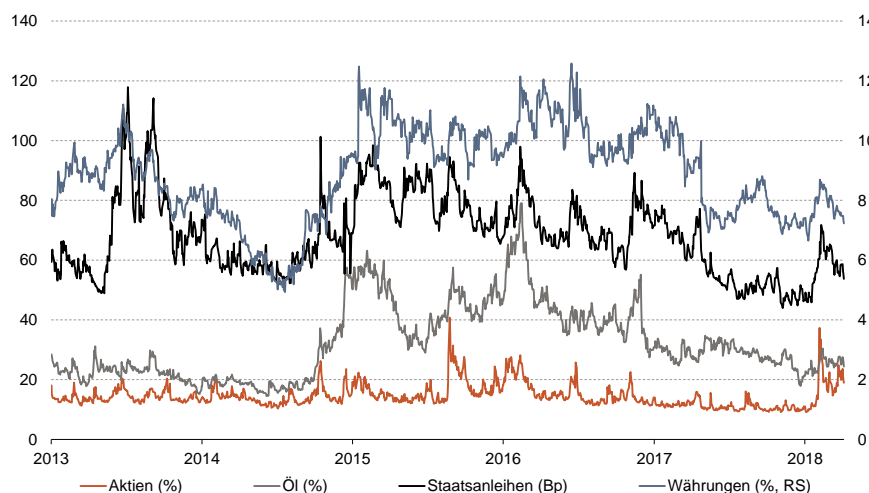


- Die realisierte Volatilität ist für die meisten Risikoanlegeklassen höher als der entsprechende 5-jährige Durchschnitt – mit der Ausnahme von Rohstoffen.
- Für Währungen und Anleihen ist die Schwankungsbreite momentan historisch niedrig.
- Über alle Anlageklassen hinweg weisen Schwellenländer-Aktien die höchste und Staatsanleihen der Eurozone die niedrigste Volatilität auf.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.04.2013 - 06.04.2018

Implizite Volatilitäten



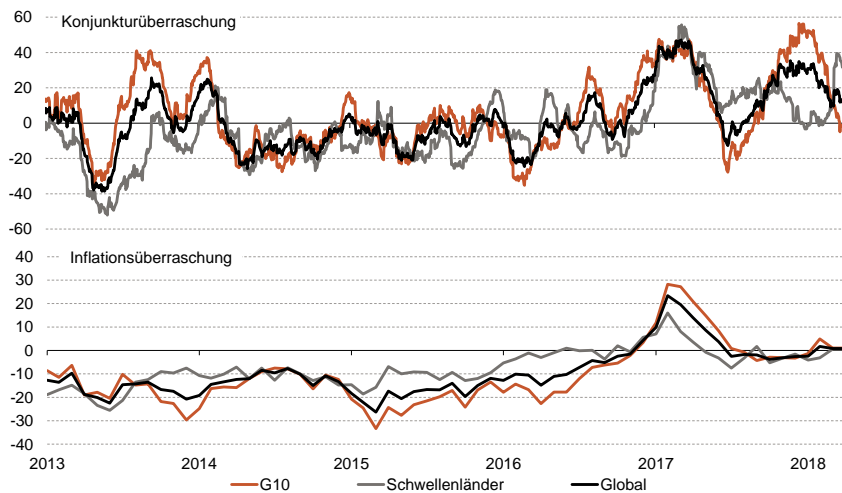
- Von den diesjährigen Hochpunkten der impliziten Volatilitäten im Februar sind nun alle Anlageklassen weit entfernt.
- Die Aktienmarktvolatilität ist allerdings zuletzt im Zuge der Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China wieder angestiegen.

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: 01.01.2013 - 06.04.2018



Global

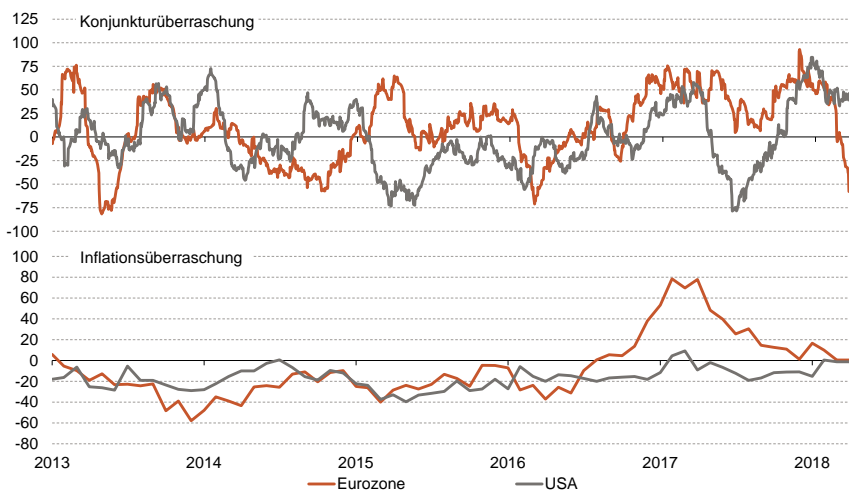


- Nach einer längeren Periode der positiven Konjunkturüberraschungen ist das Barometer für die G10-Staaten wieder ins Negative gedreht. Dies ist unter anderem durch die bereits sehr hohen Wachstumserwartungen begründet.
- Auch für Schwellenländer ist ein negatives Momentum zu beobachten.
- Auf Seiten der Inflation ist kaum Bewegung. Leichte Überraschungen nach oben sind jedoch zu verzeichnen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 06.04.2018

Eurozone & USA

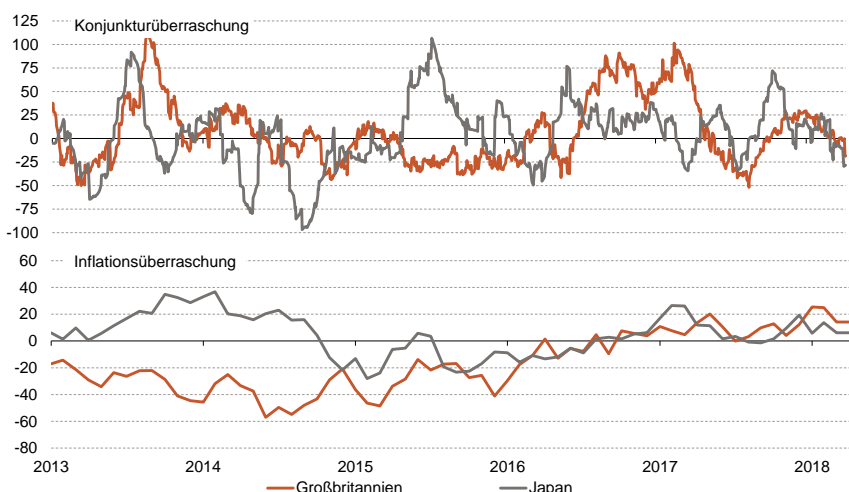


- Im Gegensatz zu den USA haben die Konjunkturdaten in der Eurozone in den letzten Wochen eher enttäuscht. In den USA trafen hingegen die Konjunkturdaten die Erwartungen.
- Der schnelle Wechsel in der Eurozone vom positiven ins negative Terrain ist u. a. durch politische Unsicherheiten und der Eskalation im Handelsstreit begründet.
- Die Inflationsüberraschungen sind für beide Regionen eher neutral.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 06.04.2018

Großbritannien & Japan



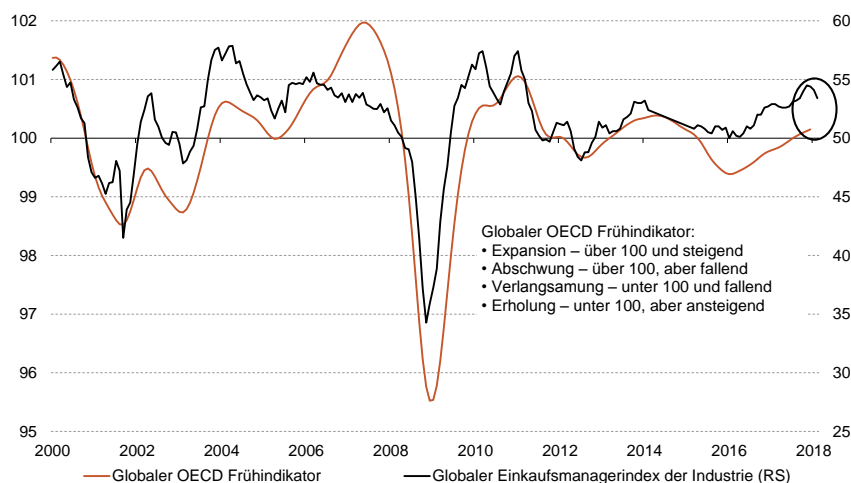
- Im Vergleich zur Eurozone trafen die britischen Konjunkturdaten im Aggregat die Erwartungen. Japan hat jüngst enttäuscht, was durch den starken Yen und die politischen Querelen begründet ist.
- Die Inflation ist in beiden Ländern leicht höher als erwartet ausgefallen.

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: 01.01.2013 - 06.04.2018



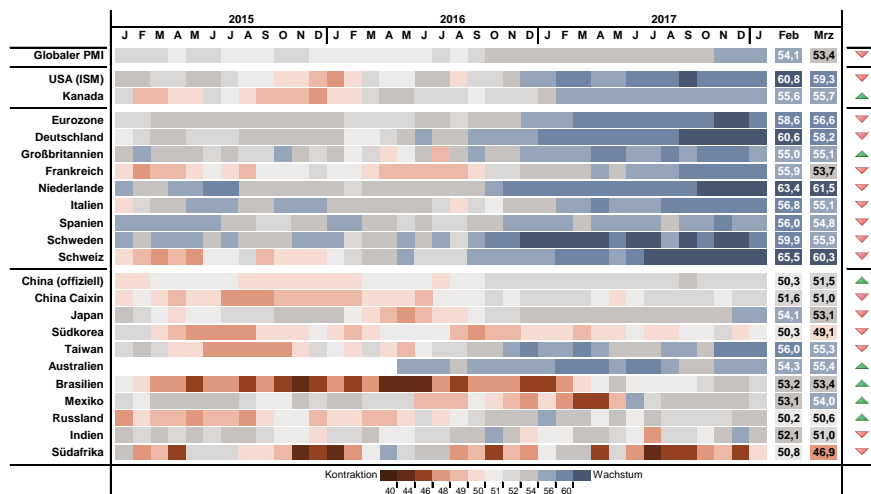
OECD Frühindikator & Einkaufsmanagerindex



- Trotz möglichem Handelskrieg brummt die Weltwirtschaft weiterhin.
- Basierend auf dem OECD Frühindikator ist die Wirtschaft gegenwärtig in der Expansion.
- Mit einem Wert von weit über 50 ist die Stimmung der Einkaufsmanager immer noch sehr positiv, auch wenn sie jüngst rückläufig ist.

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: Bloomberg, Zeitraum: 31.01.2000 - 28.02.2018

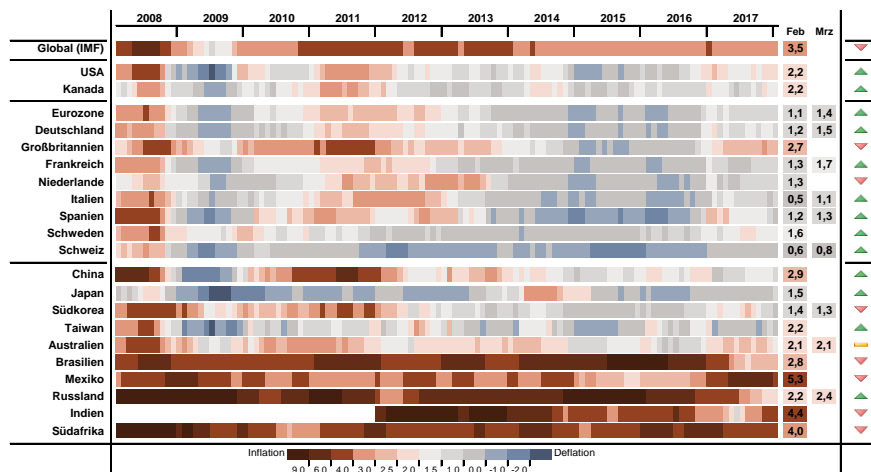
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die Stimmung in der Industrie signalisiert ein robustes Wachstum.
- Andererseits hat sich das Wirtschaftsbild gegenüber Februar leicht verschlechtert.
- Bei Schwellenländern zeigt sich ein gemischtes Bild, während in den Industrieländern eine Verschlechterung überwiegt.

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: 31.01.2015 - 31.03.2018

Gesamtinflation

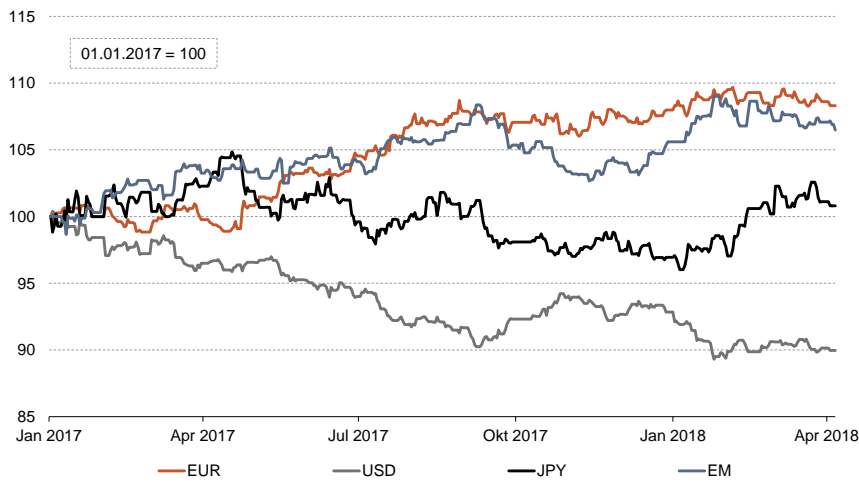


- Die globale Inflation ist mit 3,5% (Februar) auf einem stabilen Niveau.
- Zuletzt gab es ein leichtes Anziehen der Inflation, was auch an den Kapitalmärkten nicht spurlos vorüber ging.
- Besonders in China ist die Inflation (Februar) sprunghaft angestiegen, was auf einem extrem niedrigen Preisniveau des Vorjahres beruht (Basiseffekt).

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.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.01.2008 - 31.03.2018



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

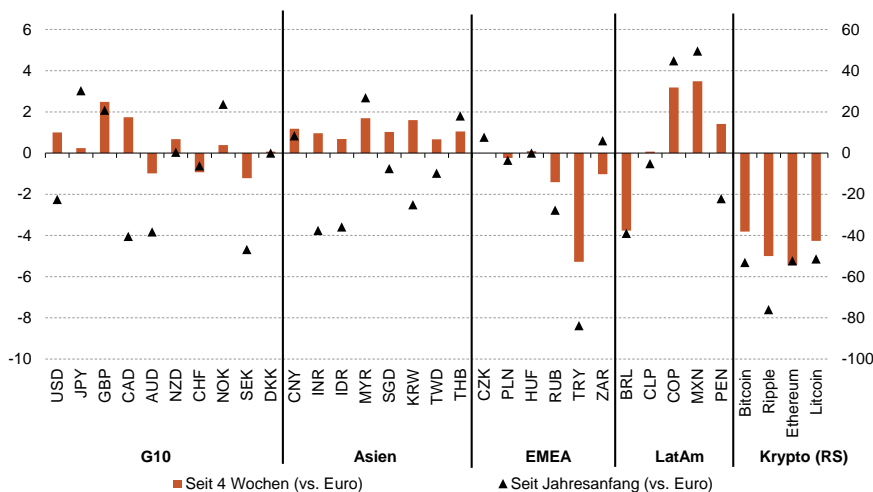


- In den letzten Wochen präsentieren sich die wichtigsten handelsgewichteten Währungsindizes stabil.
- Die Trends des Jahres 2017 einer Aufwertung des Euro und der Emerging-Market-Währungen sowie einer Abwertung des US-Dollar sind derzeit unterbrochen. Der Japanische Yen profitierte im ersten Quartal von seinem Status als sicherer Hafen.

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: 01.01.2017 - 06.04.2018

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

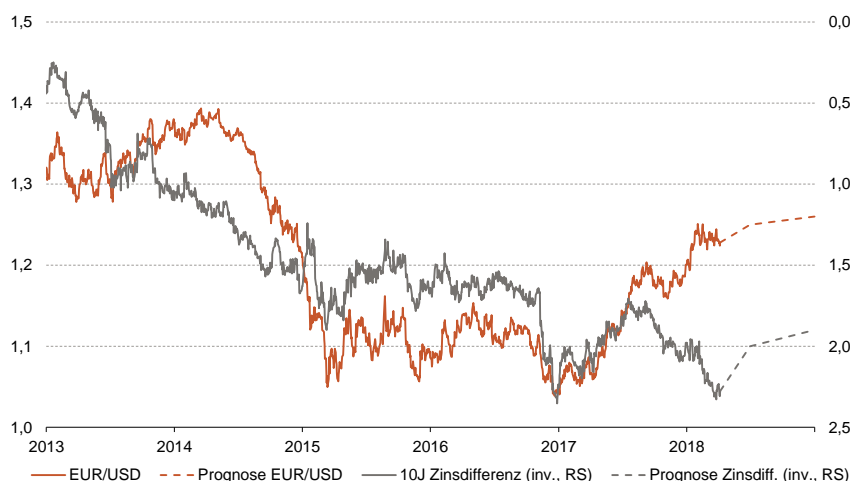


- Die Währungen der G10-Staaten notierten gegenüber dem Euro recht stabil, wobei das Britische Pfund und der Kanadische Dollar Stärke zeigten und der Schweizer Franken verlor.
- Asiatische und lateinamerikanische Währungen werteten mit Ausnahme des Brasilianischen Real gegenüber dem Euro auf.
- Kryptowährungen bleiben unter Druck und setzen ihren Abwärtstrend fort.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 06.04.2018

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der US-Dollar hat jüngst leicht gegenüber dem Euro an Wert gewonnen. Der Wechselkurs hat sich jedoch seit Mitte 2017 von der Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen Treasuries und Bundesanleihen abgekoppelt.
- Wir erwarten mit dem schrittweisen Ausstieg der EZB aus der expansiven Geldpolitik eine Verringerung der Zinsdifferenz der Anleihen und einen moderat höheren EUR/USD-Wechselkurs.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend Bundesanleihen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 31.12.2018



Sektor- und Styleperformance in Europa

	4 Wochen & seit Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (09.03.18 - 06.04.18)	YTD (31.12.17 - 06.04.18)	06.04.17	06.04.16	06.04.15	06.04.14	05.04.13
			06.04.18	06.04.17	06.04.16	06.04.15	06.04.14
Energie	0,6	5,3	9,3	33,2	-17,4	-4,3	14,6
Versorger	-0,6	4,1	1,0	8,5	-9,5	10,5	24,6
Zyklische Konsumgüter	0,2	1,9	5,2	15,4	-16,6	28,2	29,8
Basiskonsumgüter	-4,9	1,7	-4,3	9,7	0,5	28,9	2,9
Gesundheit	-4,3	0,1	-8,1	7,6	-14,3	37,3	18,1
Value	-2,8	-0,1	0,9	25,1	-21,3	16,1	25,6
Growth	-3,4	-0,7	0,9	13,8	-9,5	24,2	15,2
Telekommunikation	-5,5	-0,8	-6,0	-1,2	-11,4	26,7	29,8
Industrie	-3,9	-2,2	1,4	25,0	-10,8	14,1	24,1
Grundstoffe	-4,8	-2,6	5,2	42,8	-23,4	10,9	13,0
Finanzen	-3,3	-2,7	3,4	29,4	-26,9	17,7	30,7
Informationstechnologie	-5,6	-1,7	6,0	24,8	-7,2	25,2	22,0

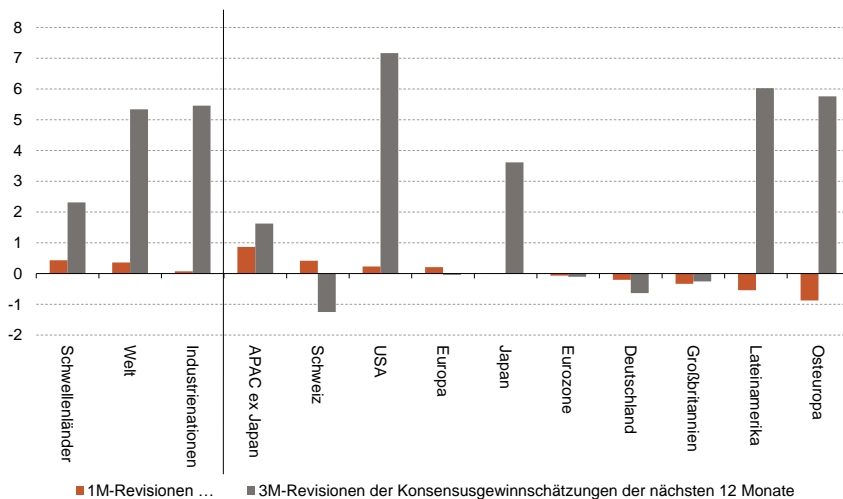
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Defensive Sektoren haben zuletzt am besten abgeschnitten, während Technologieunternehmen auch in Folge des Datenschutzskandals bei Facebook deutlich nachgaben.
- Europäische Finanzunternehmen verlor im Zuge fallender Renditen knapp 3% an Wert in den letzten vier Wochen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 05.04.2013 - 06.04.2018

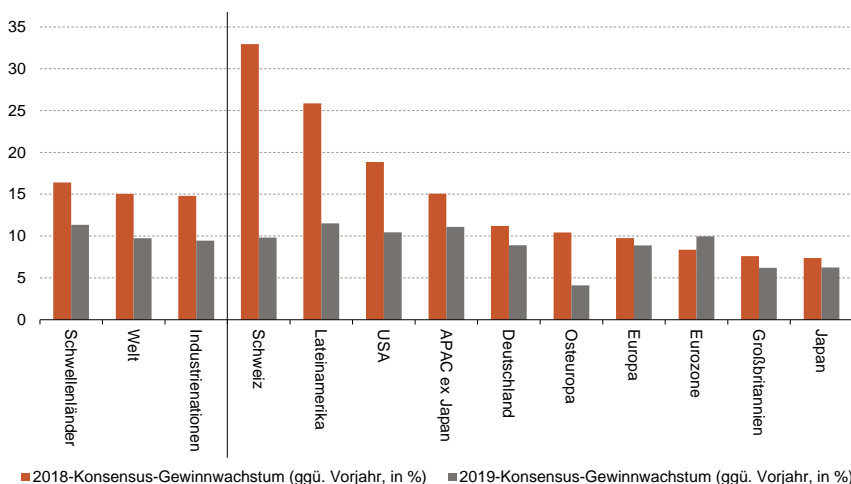
Gewinnrevisionen



- Die Konsensus-Gewinnschätzungen wurden in den letzten drei Monaten am stärksten in den USA nach oben angepasst. Verantwortlich dafür waren vor allem die US-Steuerreform und der schwache US-Dollar.
- Osteuropa, Lateinamerika und Japan sahen ebenfalls alle deutlich positive Gewinnrevisionen im letzten Quartal.
- Asien ex Japan war die Region mit den größten positiven Gewinnrevisionen im letzten Monat.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 06.04.2018

Gewinnwachstum

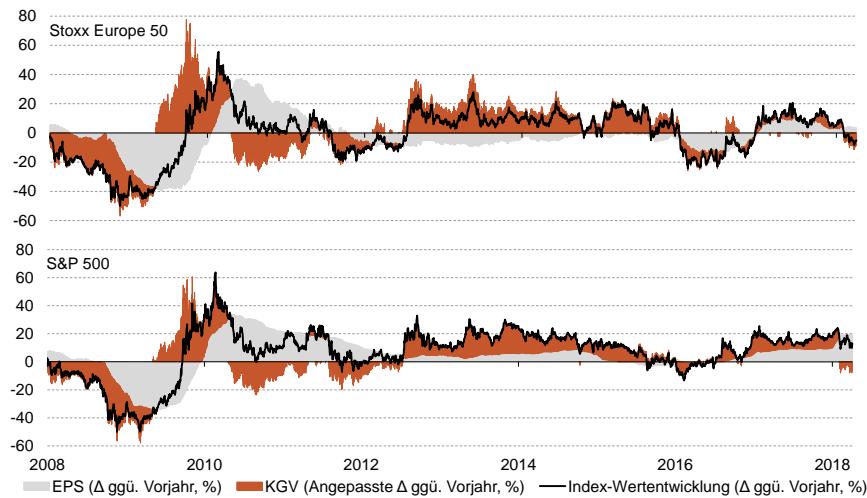


- Der Konsensus erwartet, dass die 2018er-Gewinne für die Schwedenländer und Industrienationen um ca. 15% im Jahresvergleich steigen werden. Lateinamerika, Asien und die USA tragen dazu insbesondere bei.
- Für 2019 wird für fast alle Regionen ein geringeres Wachstum als für 2018 erwartet. Die Eurozone bildet die Ausnahme.

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: 06.04.2018



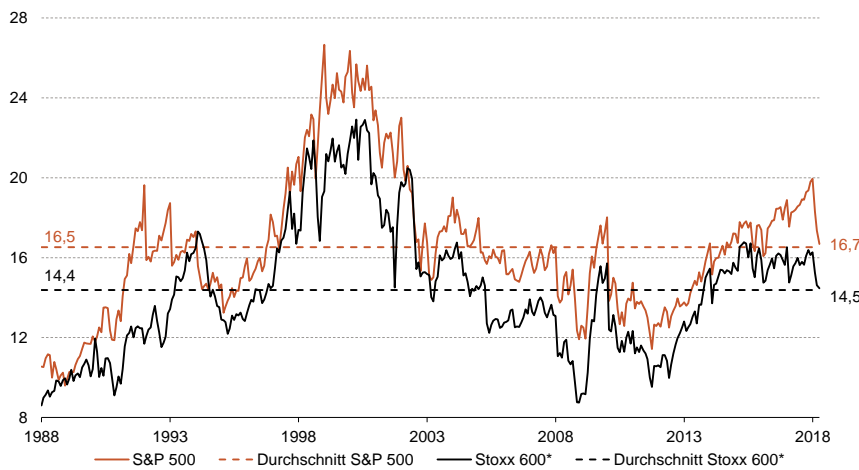
Kontributionsanalyse



- Trotz steigender Gewinnschätzungen sind europäische Aktien in den letzten zwölf Monaten gefallen, was zu einer deutlich günstigeren KGV-Bewertung geführt hat.
- In den USA ging zuletzt die Bewertung auch zurück. Dabei hat der Anstieg der Gewinnschätzungen den Wertzuwachs beim S&P 500 aber überkompensiert, so dass amerikanische Aktien eine positive Entwicklung aufweisen.

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: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2008 - 06.04.2018

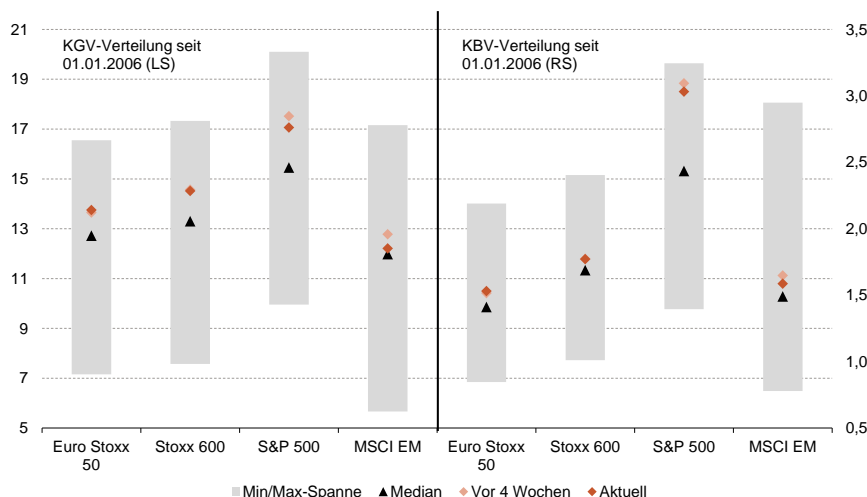
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Höhere Gewinnschätzungen und fallende Aktienkurse haben zu einer KGV-Kontraktion beim S&P 500 und auch beim Stoxx 600 geführt.
- Europäische Aktien sind nun auf KGV-Basis fair zur eigenen Historie bewertet.
- US-Aktien sind zwar mit einem KGV von 16,7 deutlich günstiger als gegen Ende des letzten Jahres, allerdings weiterhin leicht teurer bewertet als im historischen Durchschnitt.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweiligen KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.1987 - 06.04.2018

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

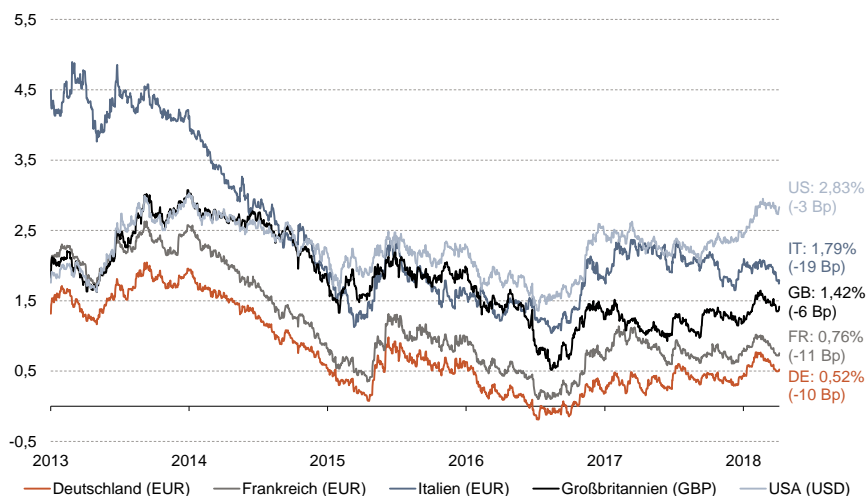


- US-Aktien sind auf KGV- und KBV-Basis im Vergleich mit anderen Regionen am ambitioniertesten bewertet.
- Aktien aus der Eurozone, Europa und den Schwellenländern sind im Vergleich zu den USA und im Vergleich zur eigenen Historie deutlich attraktiver.

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 - 06.04.2018



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

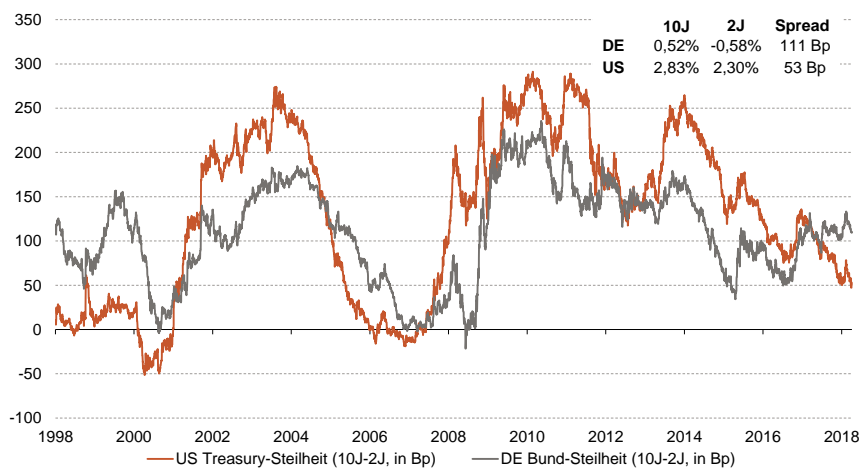


- Die Anleiherenditen in den USA liegen weit über den Renditen in Europa.
- US-Treasuries haben sich in den letzten vier Wochen eher seitwärts bewegt, während italienische Staatsanleihen den größten Wertzuwachs verzeichnen konnten. Die 10-jährige italienische Rendite ist um 19 Basispunkte gefallen.
- In Europa ist eine Fortsetzung der Renditekonvergenz zu beobachten – trotz der ungelösten Regierungsbildung in Italien.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 05.04.2018

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

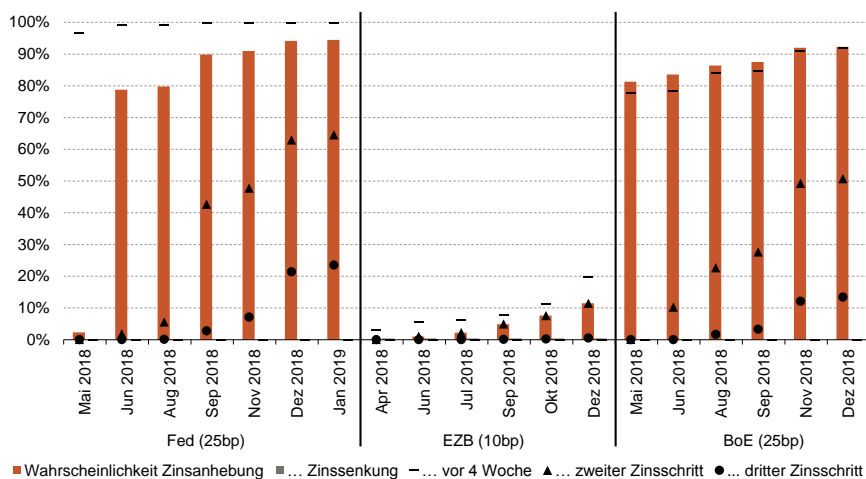


- Sowohl die US- als auch die DE-Renditestrukturkurve hat sich jüngst verflacht.
- Eine inverse Renditestrukturkurve ist jedoch noch nicht in Sicht.
- Die Laufzeitprämie ist mit 53 Basispunkten (2-jährige- ggü. 10-jährige Treasuries) besonders bei US-Treasuries gering.

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 - 05.04.2018

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



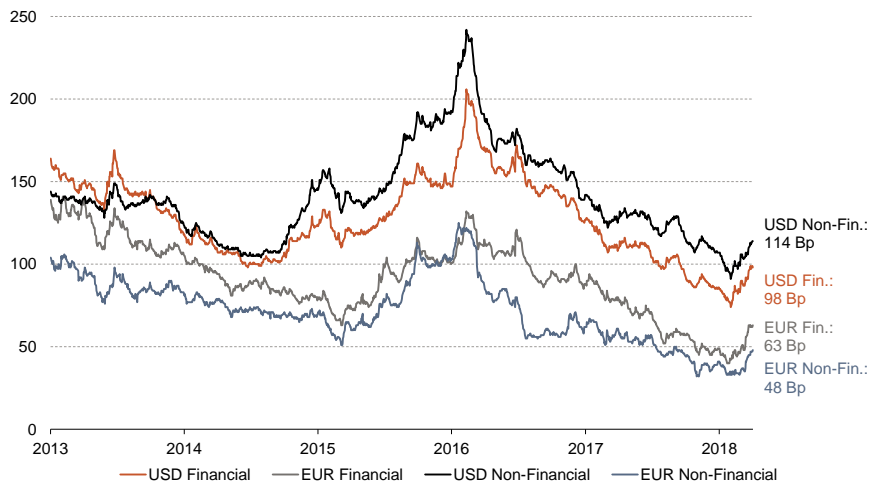
- Die Fed hat ihren ersten Zinsschritt in 2018 bereits vollzogen. Der Markt erwartet einen zweiten Schritt im Juni mit ~80% und einen dritten Schritt im Dezember mit ~63% Wahrscheinlichkeit.
- Ein Zinsschritt der EZB in 2018 ist weiter eher unwahrscheinlich (<15%).
- In Großbritannien sind laut Markt 2018 zwei weitere Zinsschritte geplant (Mai mit ~80% & Dezember mit >50%).

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt gezeigte Wahrscheinlichkeit einer Änderung des Leitzinses zu ermitteln.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.04.2018 - 06.04.2018



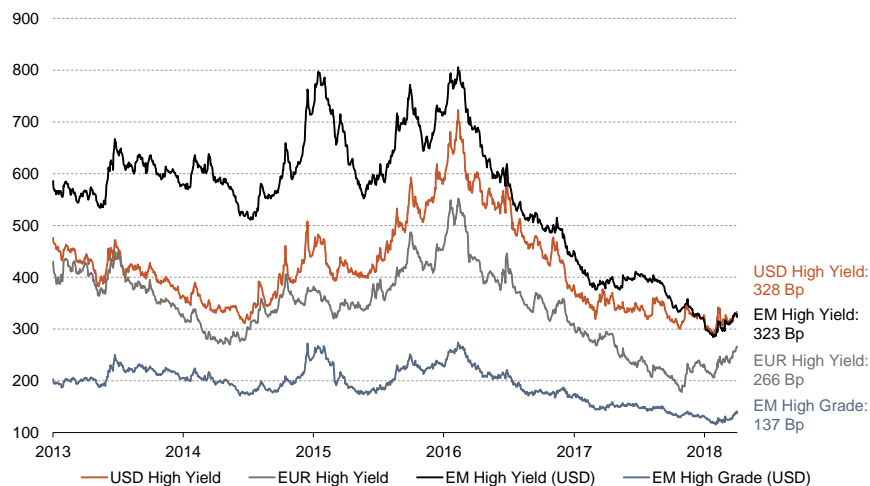
Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Unsicherheit an den Märkten hat zu einer breiten Spreadausweitung geführt.
- Für in USD denominierte Anleihen ist der Spread auf Nicht-Finanzanleihen um 16 Basispunkte (Bp) höher als auf Finanzanleihen.
- Dieses Verhältnis ist im Euro-Universum umgekehrt. Finanzanleihen liefern hier 15 Bp höhere Renditen. Dies liegt vor allem am EZB-Kaufprogramm und an den wirtschaftlichen Problemen europäischer Finanzunternehmen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2013 - 05.04.2018

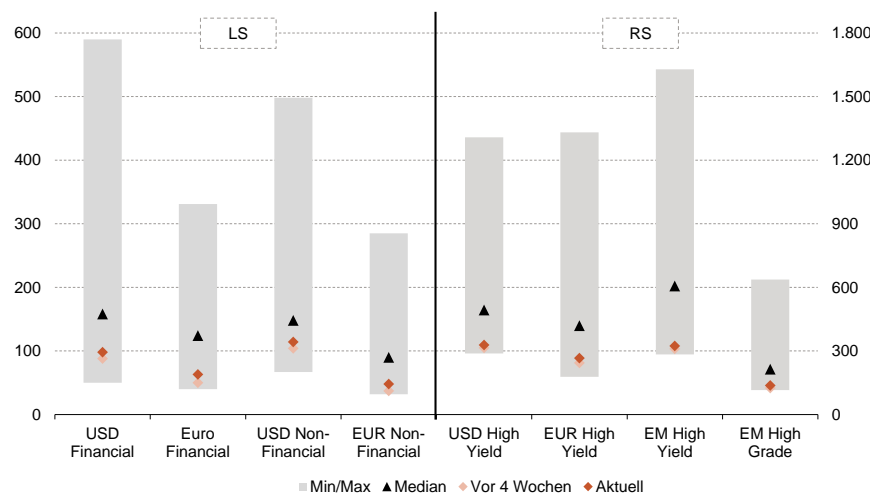
High-Yield und Schwellenländer



- Bei High-Yield-Anleihen ist die Spreadausweitung relativ moderat ausgefallen.
- Aufgrund der starken Weltkonjunktur sind Schwellenländer- und High Yield wenig von der jüngsten Marktkorrektur betroffen.
- EM Investment Grade blieb fast gänzlich verschont.

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: 01.01.2018 - 03.04.2018

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

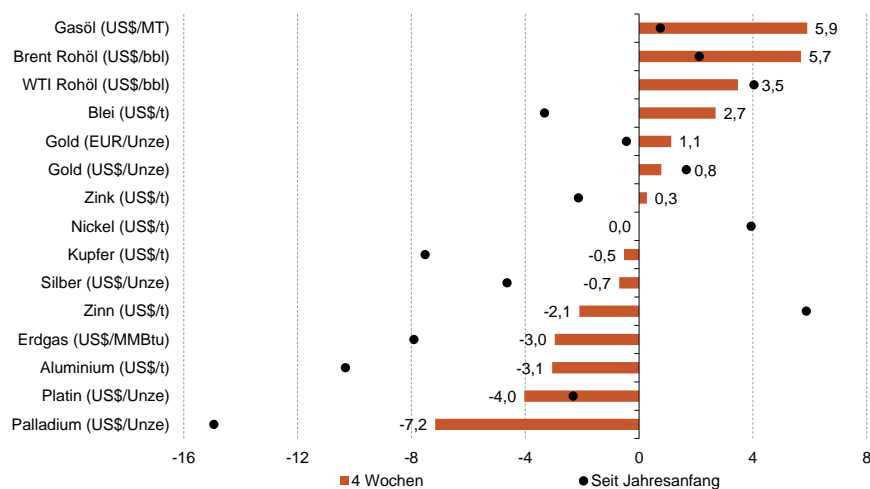


- Im historischen Vergleich sind die Spreads weiterhin extrem niedrig.
- Steigendes Kreditrisiko und jüngste Marktunsicherheiten führten zu leichten Spreadausweitungen.
- Die Spreadausweitung war am stärksten für Euro-Finanzanleihen.

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: 05.04.2008 - 05.04.2018



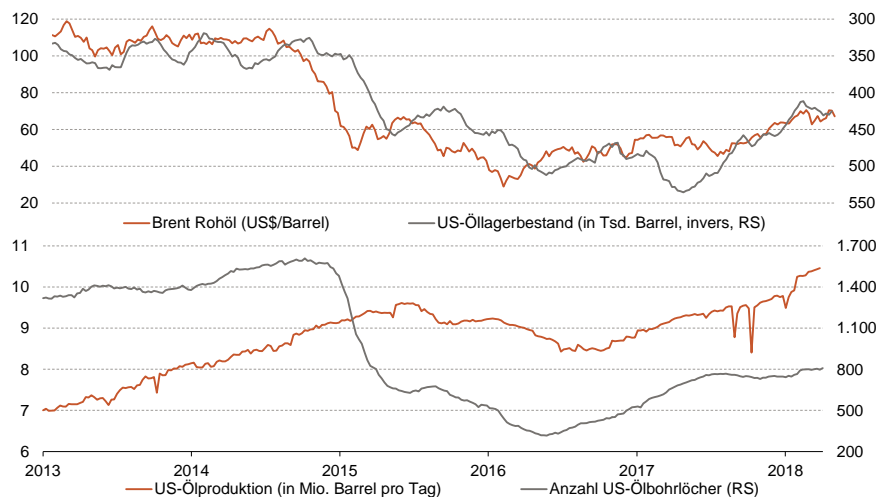
Performance Rohstoffe



- Die Gewinnerliste wurde zuletzt von den Energierohstoffen angeführt. Gold präsentierte sich als sicherer Hafen zuletzt stabil.
- Industriemetalle wurden von den US-Importzöllen auf Stahl und Aluminium sowie der Sorge vor einem möglichen Handelskrieg belastet.
- Palladium ist angesichts des rückläufigen US-Fahrzeugabsatzes und des Abbaus der spekulativen Positionierungen auf ein 6-Monatstief gefallen.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 06.04.2018

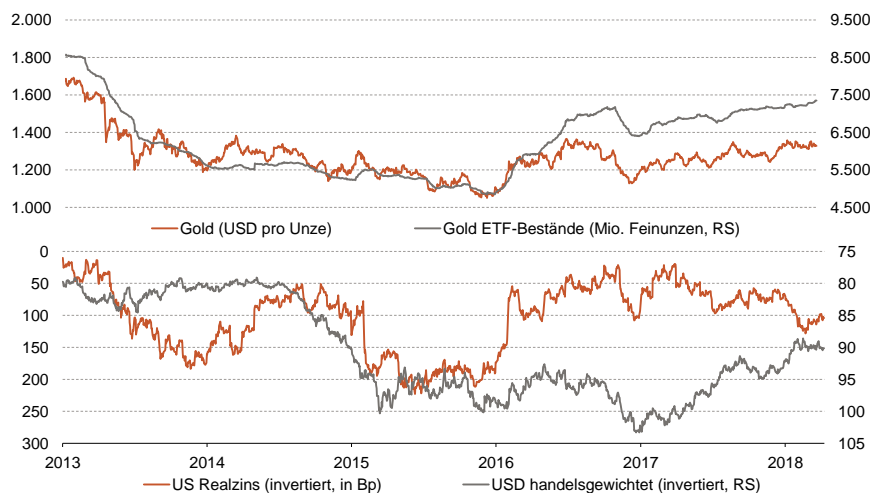
Rohöl



- Der saisonal übliche Aufbau der US-Öllagerbestände zu Anfang des Jahres war bislang unterdurchschnittlich, sodass der Ölpreis davon unterstützt moderat angezogen hat.
- Die auf 10,4 Mio. Barrel am Tag gewachsene US-Ölproduktion konnte den Ölpreisanstieg nicht verhindern. Die US-Ölproduktion dürfte mit der steigenden Anzahl der aktiven US-Ölbohrlöcher jedoch weiter wachsen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 06.04.2018

Gold



- Der Goldpreis schwankt weiterhin in der Bandbreite zwischen 1.310 und 1.360 US-Dollar entsprechend dem handlungsgewichteten US-Dollar seitwärts.
- Die Einflüsse der moderat gestiegenen US-Realzinsen und der anziehenden Gold ETF-Bestände aufgrund der jüngsten Unsicherheit halten sich die Waage.

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: 01.01.2018 - 06.04.2018



IMPRESSUM

HERAUSGEBER

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



Guido Urban, CFA | Senior Analyst Multi Asset Strategy & Research
Ist zuständig für die Kapitalmarktpublikationen, erstellt Analysen, insbesondere für Rohstoffe, unterstützt den Investmentprozess und generiert Anlageideen
+49 69 91 30 90-215 | guido.urban@berenberg.de



Karsten Schneider, Analyst Multi Asset Strategy & Research
Unterstützt sowie automatisiert den Multi-Asset-Investmentprozess, wirkt bei Kapitalmarktpublikationen mit und validiert Modelle
+49 69 91 30 90-502 | karsten.schneider@berenberg.de

WICHTIGE HINWEISE

Bei den hier dargestellten Informationen handelt es sich um eine Werbemitteilung. Es handelt 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 Werbemitteilung genügen diese Informationen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Diese Informationen sollen Ihnen Gelegenheit geben, sich selbst ein Bild über eine Kapitalanlagemöglichkeit zu machen. Es ersetzt jedoch keine rechtliche, steuerliche oder individuelle finanzielle Beratung. Ihre Anlageziele sowie Ihre persönlichen und wirtschaftlichen Verhältnisse sind ebenfalls nicht berücksichtigt. Wir weisen daher ausdrücklich darauf hin, dass die Inhalte keine individuelle Anlageberatung darstellen.

Diese Informationen wurden weder durch eine unabhängige Wirtschaftsprüfungsgesellschaft noch durch andere unabhängige Experten geprüft.

Die vorliegenden Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den Stand zum Datum der Erstellung dieser Information. Nachträglich eintretende Änderungen können 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 Unterlage zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

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

Stand: 09. April 2018

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