

Aktueller Marktkommentar

2018 war ein anspruchsvolles Jahr an den Kapitalmärkten. Der Anteil der Anlageklassen mit einer positiven Wertentwicklung war sogar niedriger als in 2008, dem Jahr der globalen Finanzkrise. Cash war eine der stärksten Anlageklassen in 2018. 75 Prozent der betrachteten Anlageklassen wiesen eine negative Rendite auf. Der DAX hat beispielsweise mehr als 18% verloren. Neben dem Handelsstreit waren vor allem die erhöhte politische Unsicherheit, abnehmende Zentralbankunterstützung sowie Rezessionsbefürchtungen die Treiber. Die globalen Unternehmensgewinne stiegen hingegen an – und die Analysten erwarten auch für 2019 steigende Gewinne. Allerdings haben sich zuletzt die Konjunkturdaten eingetrübt und der andauernde Handelsstreit belastet weiterhin das Sentiment. Die Stimmung bei Brokern und Anlegern ist im Keller. Die Positionierung ist ebenfalls sehr defensiv. Wir sehen das als gutes Zeichen an und bleiben optimistisch für 2019. Zumal der Druck auf die USA und China, einen Kompromiss zu finden, zuletzt deutlich gestiegen ist.

Kurzfristiger Ausblick

Die laufende Woche könnte entscheidend für die weitere Entwicklung der Kapitalmärkte werden. Die USA und China werden sich heute und morgen zu ersten Verhandlungen treffen und versuchen, eine Annäherung im Handelskonflikt zu finden. Des Weiteren werden die November-Industrieproduktions- und Exportdaten für Deutschland, das Eurozonen-Wirtschafts- und Unternehmensvertrauen sowie die November-Industrieproduktion von Frankreich, Großbritannien und Italien veröffentlicht.

In der darauffolgenden Woche wird in Großbritannien über den Brexit-Deal abgestimmt. Unsere Ökonomen sind weiterhin zuversichtlich, dass es zu keinem harten Brexit kommen wird, selbst wenn das Parlament dem Deal nicht zustimmt und dies die Märkte zunächst weiter verunsichern sollte.

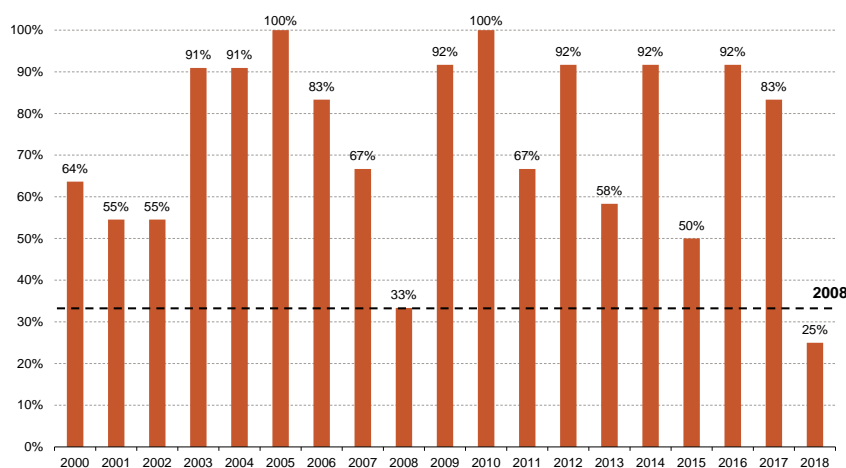
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Erste Verhandlungen bezüglich Handelskonflikt beginnen

Abstimmung über Brexit-Deal steht an.

In 2018 gab es weniger Anlagen* mit positiver Wertentwicklung als 2008



*Aktien: Europa, USA, Japan, Emerging Markets; Anleihen: EUR-Staatsanleihen, EUR-Unternehmensanleihen, US-Staatsanleihen, EM-Hartwährungsanleihen; Rohstoffe: Gold, Öl, Industriemetalle; Kasse

- 2018 war ein schwieriges Multi-Asset-Jahr, insbesondere aus Sicht eines Euro-Anlegers. Die Währungsabsicherungskosten für USD betragen in 2018 über 3%. Die höheren Hedging-Kosten machten somit US-Anleihen, Schwellenländer-Anleihen sowie Liquid Alternatives, die primär in USD-Assets investieren, deutlich unattraktiver.
- Die meisten Anlageklassen verloren 2018 an Wert, vor allem Aktien, Rohstoffe und Unternehmensanleihen. Cash war eines der besten Anlageklassen in 2018.

Anteil der Anlageklassen mit positiver Gesamterendite.
Quelle: Bloomberg, Stand: 01.01.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & 2018		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (07.12.18 - 04.01.19)	2018 (31.12.17 - 31.12.18)	04.01.18	04.01.17	04.01.16	04.01.15	03.01.14
Gold	2,8	3,1	2,9	-1,2	11,8	0,1	8,8
Globale Staatsanleihen	2,1	4,6	6,0	-6,2	4,1	7,8	12,4
Globale Unternehmensanleihen	0,6	1,6	2,6	-5,4	7,0	7,1	16,8
USD/EUR-Wechselkurs	0,0		5,9	-13,1	3,3	10,8	13,2
Eonia	0,0		-0,4	-0,4	-0,3	-0,1	0,1
Globale Wandelanleihen	-0,4		0,8	1,9	11,7	8,2	16,1
Aktien Emerging Markets	-1,4	0,8	-12,2	21,3	20,1	-8,4	13,1
Aktien Frontier Markets	-10,3	-1,5	-12,6	15,7	8,0	-5,7	19,9
Aktien Industrienationen	-12,2	-2,9	-4,1	6,7	14,7	8,3	19,6
Industriemetalle	-3,1	-4,2	-13,2	10,0	28,9	-20,5	6,2
REITs	-15,5	-3,4	-0,9	-9,6	6,8	7,9	35,2
Brent	-7,5	-3,1	-6,1	1,5	28,9	-38,7	-39,4
	-10,7	-7,7					

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.

- 2018 war ein äußerst schwieriges Jahr für Multi-Asset-Investoren. Vor allem die vielen politischen Unsicherheiten belasteten die Kapitalmärkte. Aktien, REITs, Industriemetalle und viele Anleihen verloren teils kräftig an Wert.
- Einer der wenigen Gewinner war der US-Dollar. Gegenüber dem Euro konnte er 4,7% in 2018 zulegen. Dies kam dem Goldpreis in Euro zugute, der letztes Jahr positiv abschließen konnte.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.01.2014 - 04.01.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & 2018		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (07.12.18 - 04.01.19)	2018 (31.12.17 - 31.12.18)	04.01.18	04.01.17	04.01.16	04.01.15	03.01.14
MSCI Großbritannien	-8,8	0,9	-7,4	11,1	22,9	-4,3	0,6
Stoxx Europa Defensiv	-1,0	0,5	0,6	4,9	0,9	7,3	12,0
Stoxx Europa Zyklisch	-16,6	-0,1	-16,6	14,4	11,1	2,2	3,2
DAX	-18,3	-0,2	-18,2	13,7	12,7	5,3	3,5
Euro Stoxx 50	-12,0	-0,4	-12,5	10,3	8,0	3,3	4,9
Stoxx Europa 50	-10,2	-0,5	-9,2	8,5	4,4	4,4	6,2
Stoxx Europa Small 200	-12,9	-0,6	-12,5	18,2	3,9	13,3	4,2
MSCI EM Osteuropa	-1,8	0,4	-0,4	4,4	49,0	3,0	-28,2
MSCI EM Asien	-11,2	-3,1	-14,4	26,3	14,4	-3,7	22,7
S&P 500	-3,8	0,4	0,3	6,1	19,1	10,9	29,9
Russell 2000	-6,6	-4,6	-4,8	-1,5	31,3	4,1	19,0
Topix	-10,0	-5,6	-11,2	10,5	10,6	22,9	10,1

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.

- Innerhalb von Aktien fielen europäischen Aktien am stärksten in 2018. Und innerhalb von Europa litt insbesondere Deutschland. Der DAX verlor im letzten Jahre mehr als 18%. Neben vielen hausgemachten Problemen belasteten vor allem der Handelsstreit und Wachstumssorgen.
- Asiatische Aktien gaben ebenfalls kräftig nach. Sorgen um Chinas Wachstum belasteten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.01.2014 - 04.01.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & 2018		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (07.12.18 - 04.01.19)	2018 (31.12.17 - 31.12.18)	04.01.18	04.01.17	04.01.16	04.01.15	03.01.14
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,9	1,4	1,9	0,7	10,3	-0,9	11,3
Italienische Staatsanleihen	-1,3	1,7	-2,1	1,2	0,1	4,4	15,1
US-Staatsanleihen	1,2	5,9	7,3	-11,5	4,0	12,2	19,1
EM-Staatsanleihen (hart)	1,0	3,5	4,7	-6,1	13,8	12,0	14,4
USD Unternehmensanleihen	0,8	2,7	4,0	-8,3	9,1	10,4	21,1
Deutsche Staatsanleihen	0,2	2,4	2,6	-0,9	3,1	0,4	10,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	-1,1	0,2	-1,3	2,1	5,0	-1,3	8,8
EUR Finanzanleihen	-1,5	0,1	-1,9	3,4	3,6	0,4	7,6
Britische Staatsanleihen	-0,1	-0,6	0,5	-2,0	-6,0	7,1	21,8
EUR Hochzinsanleihen	-3,4	-0,4	-4,2	4,9	8,6	-0,4	3,9
USD Hochzinsanleihen	-0,6	3,4	5,2	-7,8	20,4	5,0	15,5
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,7	-1,5	-1,9	1,7	3,4	0,9	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.

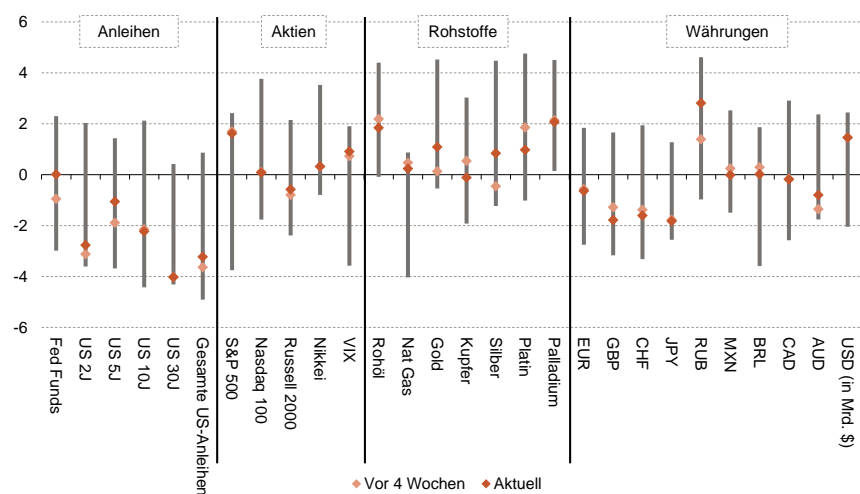
- Rechnet man den Effekt der USD-Aufwertung heraus, verloren die meisten Anleihen in 2018 an Wert. Anleihen im Risikosegment gerieten vor allem gegen Ende 2018 merklich unter Druck. EUR-Hochzinsanleihen verloren beispielsweise mehr als 3% in 2018.
- Aber auch italienische Anleihen schlossen das Jahr bedingt durch den Budgetstreit negativ ab. Bundesanleihen profitierten von der politischen Unsicherheit und gewannen in 2018 hinzu.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.01.2014 - 04.01.2019



Spekulative Positionierung

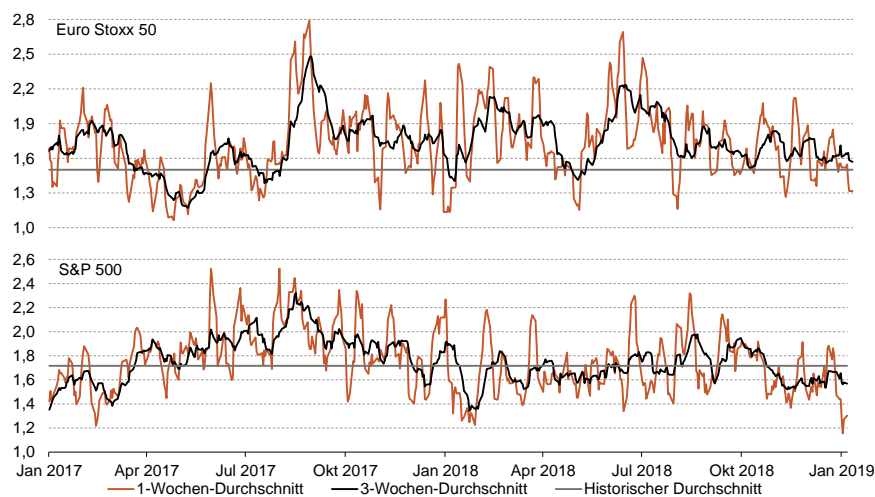


- Die starke Reduzierung der Short-Positionen bei US-Anleihen hat zu den weiter fallenden Renditen beigetragen.
- Gold kletterte im Dezember 2018 über die 200-Tageslinie, was zu technischen Anschlusskäufen führte. Die Netto-Positionierung für Gold ist nun wieder long.

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: 23.12.2008 - 18.12.2018

Put-Call-Ratio

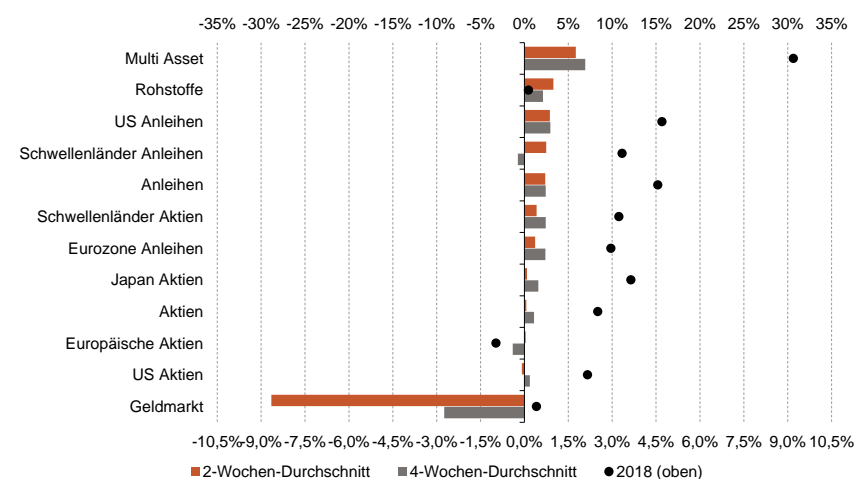


- Trotz der schlechten Performance und Stimmung an den Börsen sind die Put-Call-Ratios derzeit nicht besonders hoch ausgeprägt. Dies deutet daraufhin, dass die Marktteilnehmer eine Bodenbildung bei Aktien, insbesondere US-Aktien erwarten.

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 - 04.01.2019

ETF-Flüsse

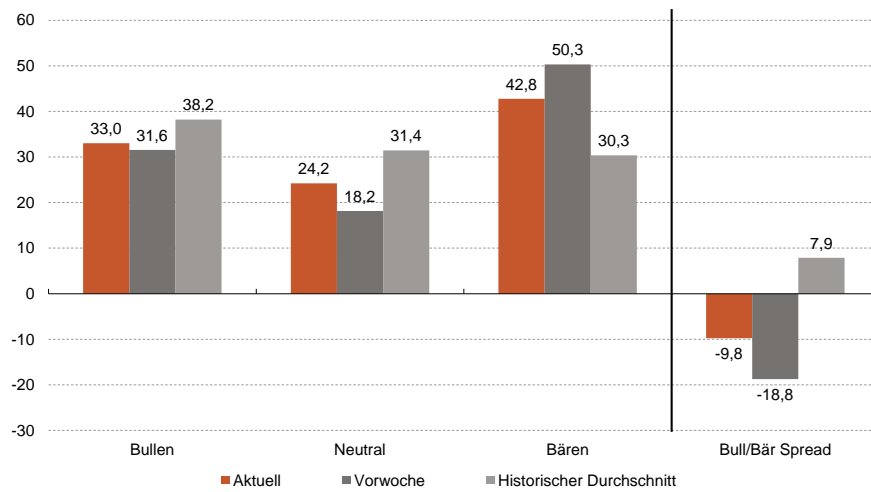


- Obwohl 2018 kein gutes Jahr für Multi-Asset-Investoren war, verzeichneten Multi-Asset-ETFs die mit Abstand größten Zuflüsse. Das liegt zum einen daran, dass das verwaltete Vermögen bei Multi-Asset-ETFs wesentlich geringer ist als beispielsweise bei Aktien-ETFs und somit höhere Wachstumsraten begünstigt. Zum anderen haben Multi-Asset-Investments besser als reine Aktien-Anlagen in 2018 abgeschnitten.
- Europäische Aktien-ETFs sahen die einzigen Netto-Abflüsse in 2018.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2017 - 04.01.2019



AAIL Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

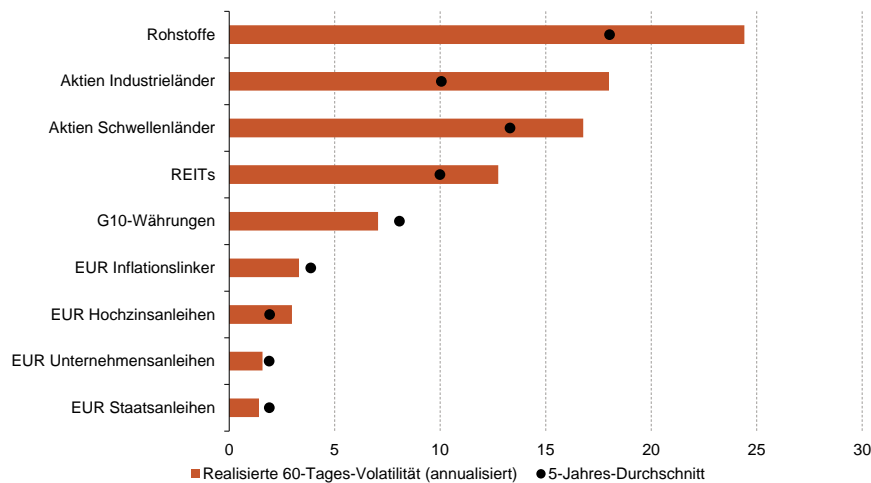


- Die Bullen unter den US-Investoren haben zuletzt leicht zugelegt. Historisch betrachtet ist der Anteil an Optimisten für den US-Aktienmarkt allerdings immer noch recht gering.
- Die kräftigen Kursverluste jüngst drücken weiterhin auf die Stimmung.

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 - 03.01.2019

Realisierte Volatilitäten

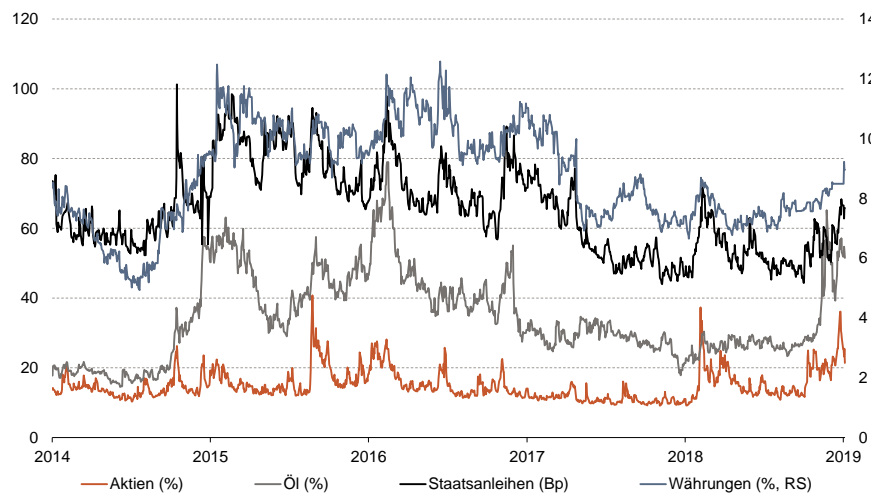


- Die Schwankungsbreite für riskantere Anlageklassen ist zum Jahreswechsel deutlich angestiegen. Die realisierte Volatilitäten für Aktien, REITs, Rohstoffe und EUR-Hochzinsanleihen befinden sich oberhalb ihrer jeweiligen 5-Jahresdurchschnitte.
- Das Niedrigvolatilitätsumfeld haben wir somit endgültig hinter uns gelassen. Anhaltende politischen Unsicherheiten und eine geringere Liquiditätsunterstützung der Zentralbanken sollten auch in 2019 zu höheren Preisausschlägen führen.

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: 04.01.2014 - 04.01.2019

Implizite Volatilitäten



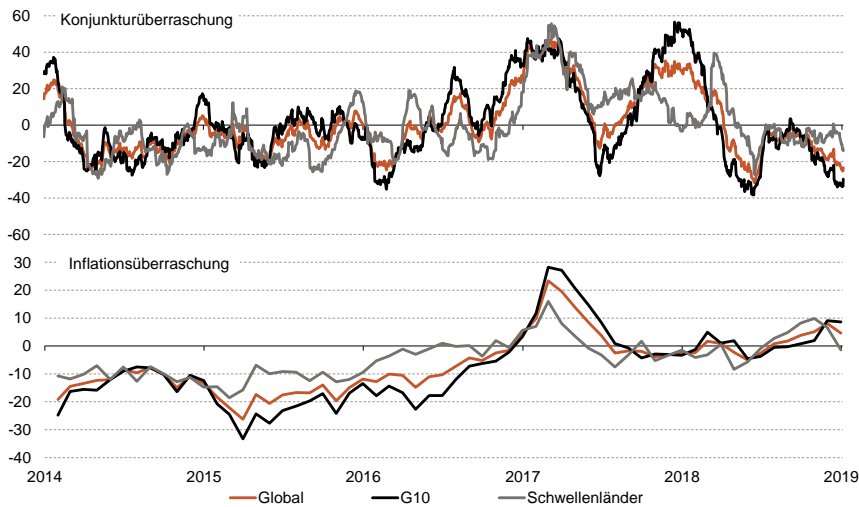
- Die implizite Volatilität für Aktien erreicht Ende 2018 in etwa das Niveau von der Volatilitätsspitze im Februar 2018, als steigende Renditen und Inflationsbefürchtungen zu einem technischen Abverkauf führten.
- Auch andere Assetklassen wie Währungen, Öl und Staatsanleihen sahen jüngst einen kräftigen Anstieg der Volatilität.

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: 01.01.2014 - 04.01.2019



Global

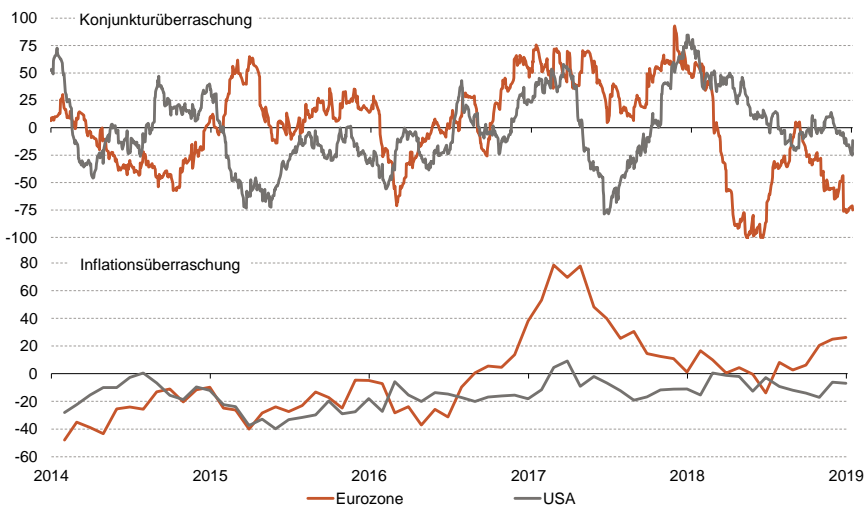


- Die aggregierten Konjunkturüberraschungen haben in den letzten drei Monaten durch die Bank enttäuscht.
- Die Schwellenländer-Konjunkturdaten haben nach einer kurzen Phase von mehrheitlich positiven Überraschungen deutlich ins Negative gedreht. Die Industriestimmung in China ist z. B. unter die Expansionsschwelle von 50 Punkten gerutscht.
- Die Inflation konnte jüngst nur noch bedingt nach oben überraschen und hat bei den Schwellenländern sogar nach unten überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 04.01.2019

Eurozone & USA

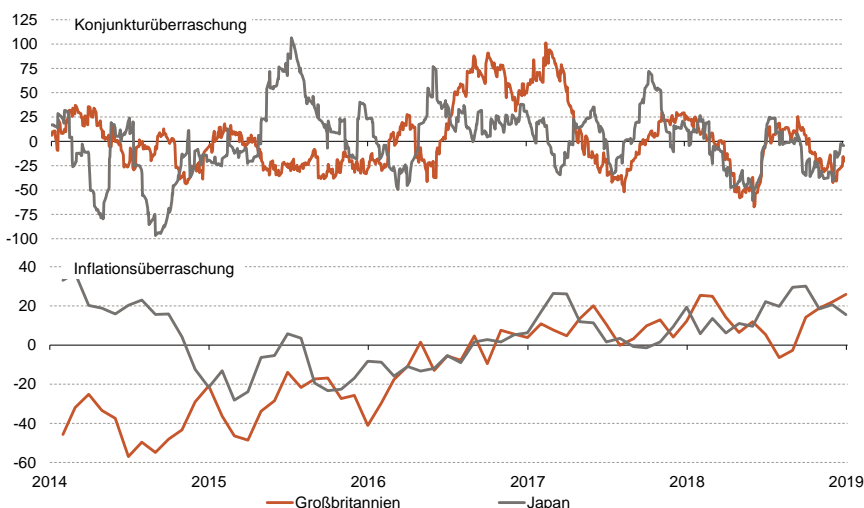


- Die USA kann sich dem globalen Abwärtstrend nicht mehr entziehen. Die Konjunkturdaten haben zuletzt mehrheitlich enttäuscht. Gute Arbeitsmarktdaten stehen einer sinkenden Industrie- und Verbraucherstimmung gegenüber.
- In der Eurozone hat sich der Abwärtstrend aufgrund von schlechter als erwarteten Konjunkturdaten fortgesetzt. Die Inflation ist im Dezember größtenteils geringer als erwartet ausgefallen, was im aggregierten 3-Monatsdurchschnitt allerdings noch nicht zu sehen ist.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 04.01.2019

Großbritannien & Japan



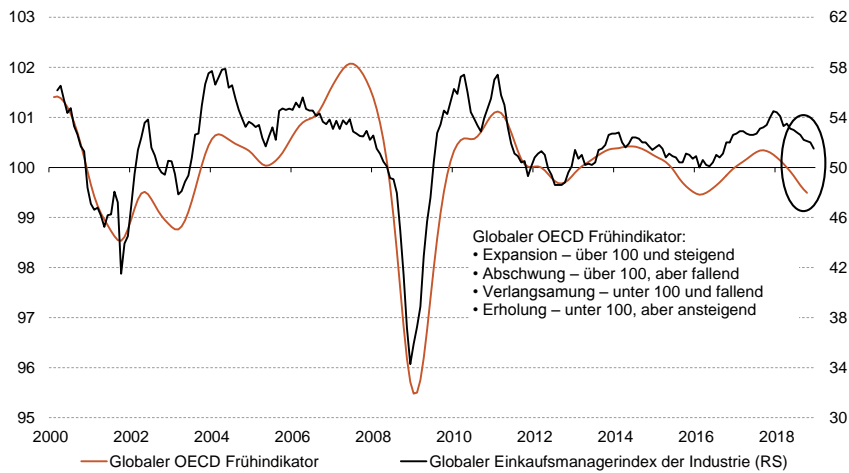
- In Großbritannien waren die November-Wachstumsdaten mit 2,3% im Jahresvergleich solide.
- Japan: Im November ist die Industrieproduktion im Jahresvergleich mit 1,4% stärker als erwartet gestiegen und die Industriestimmung hat sich ggü. dem Vormonat verbessert.

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: 01.01.2014 - 04.01.2019



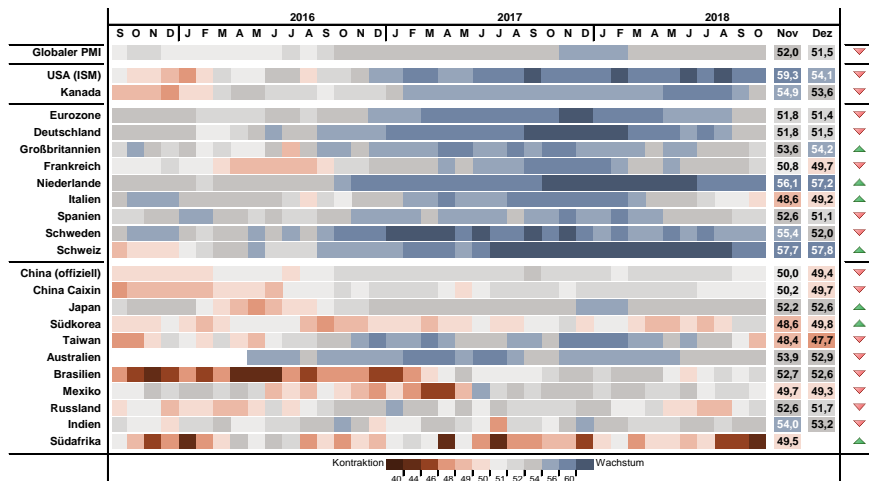
OECD Frühindikator & Einkaufsmanagerindex



- Der OECD Frühindikator deutet mit einem Wert von rund 99,5 Punkten auf eine Verlangsamung der globalen Konjunktur hin.
- Auch der globale Einkaufsmanagerindex verschlechtert sich weiter und hat im Dezember einen Stand von 51,5 Punkten erreicht. Dies ist der niedrigste Stand seit September 2016.

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 - 31.12.2018

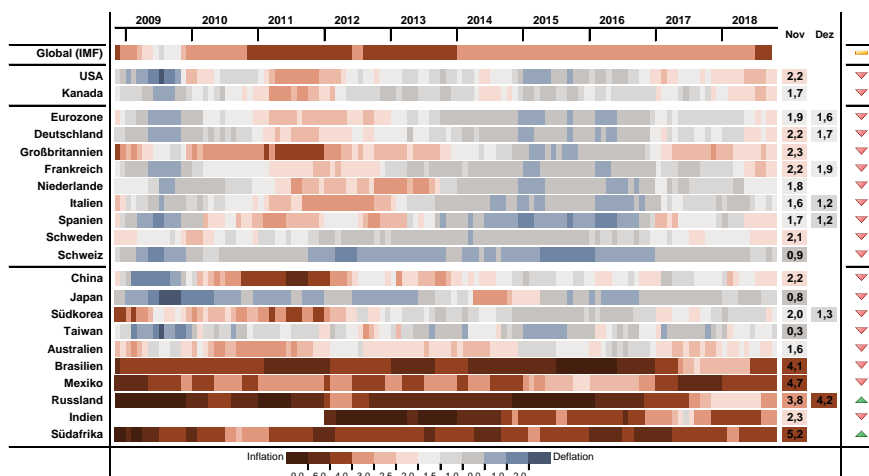
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die wichtige Expansionsschwelle von 50 Pkt. wurde nun auch von Frankreich und China unterschritten. In Frankreich haben vor allem die Gelbwesten und in China der Handelskonflikt für eine weitere Eintrübung der Stimmung gesorgt.
- In den USA ist der PMI um über 5 Punkte auf 54,1 Punkte gefallen. Dies ist der stärkste Rückgang seit 2008.

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: 30.09.2015 - 31.12.2018

Gesamtinflation

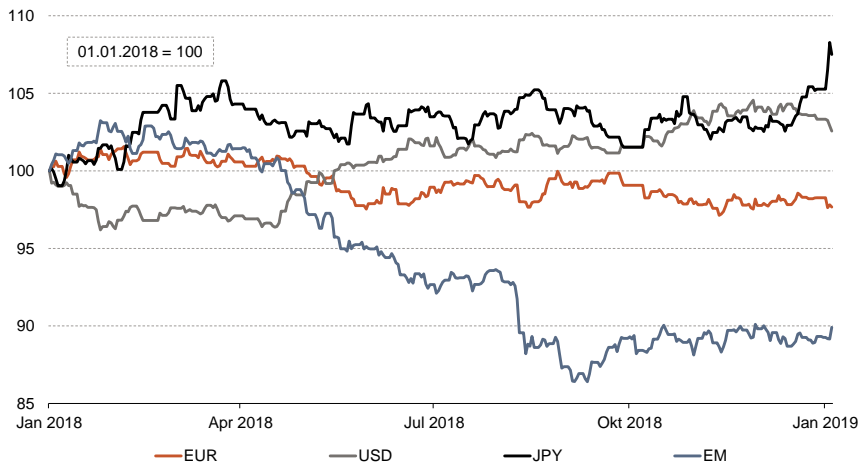


- Die fallenden Energiepreise haben sowohl im November auch als auch im Dezember, soweit bekannt, zu einer überwiegend geringeren Inflation im Vergleich zum Vormonat geführt. In der Eurozone liegt sie nun bei nur 1,6%.
- In Deutschland ist die Inflation im Dezember sogar deutlich unter die 2%-Marke gefallen. Gründe waren sinkende Nahrungsmittel- und Energiepreise.

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: 31.10.2008 - 31.12.2018



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

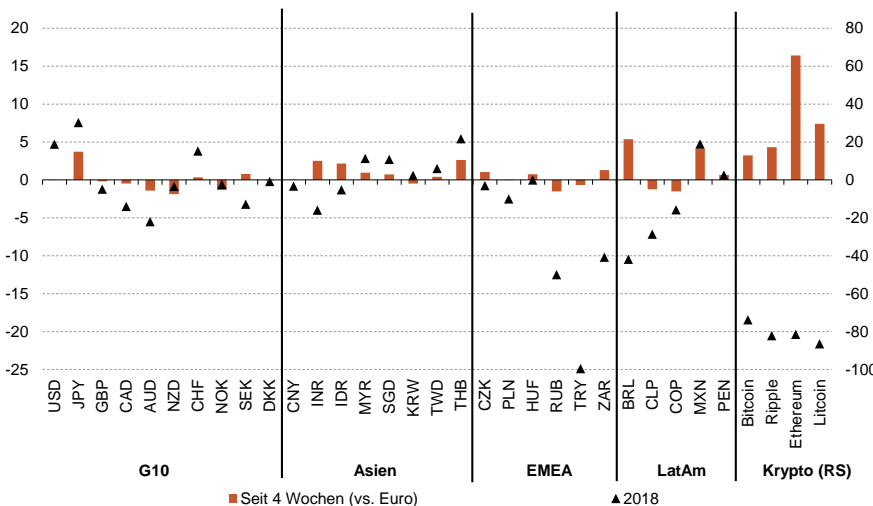


- Der handelsgewichtete US-Dollar hat zuletzt etwas nachgegeben, während sich der Euro relativ stabil gehalten hat. Der Euro wurde vor allem durch eine Einigung in Italien-Budget-Konflikt gestützt.
- Eine starke Bewegung hat der handelsgewichtete japanische Yen erfahren. Nach der jüngsten Short-Eindeckung hat der Yen deutlich aufgewertet.
- Die EM-Währungen haben sich überwiegend seitwärts bewegt.

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: 01.01.2018 - 04.01.2019

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

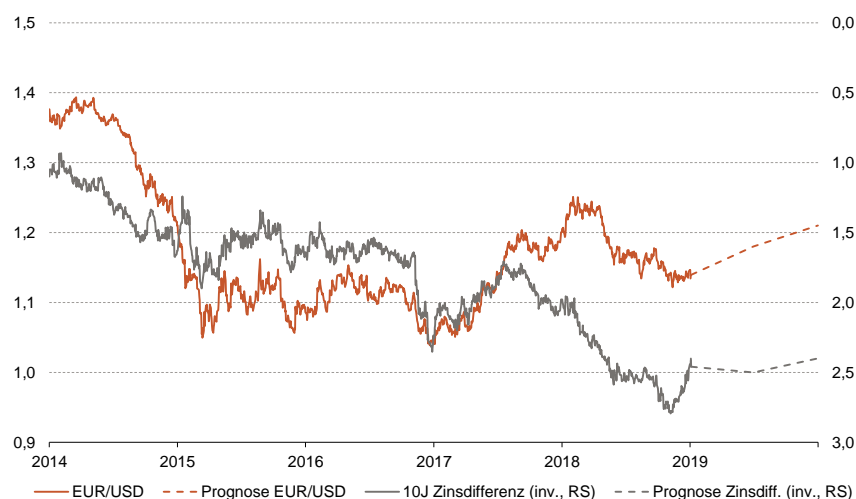


- 2018 war ein starkes Jahr für sichere Währungen wie den US-Dollar, japanischen Yen und Schweizer Franken. Kryptowährungen und türkische Lira waren die Verlierer.
- Die Short-Eindeckung und den dadurch verursachten „Flash Crash“ hat bei dem japanischen Yen zuletzt zu einer deutlichen Aufwertung geführt.
- Das brasilianische Real konnte zuletzt deutlich gegenüber dem Euro aufwerten, da der neue Präsident Bolsonaro eine wirtschaftsfreundliche Politik anstrebt.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 06.12.2018 - 04.01.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Die Zinsdifferenz zwischen deutschen Bunds und US-Treasuries hat sich jüngst etwas reduziert. Der EUR/USD-Wechselkurs hat sich davon unbeeindruckt gezeigt und schwankte zuletzt um 1,14 seitwärts.
- Für 2019 erwarten unsere Ökonomen nur noch eine geringfügige Reduktion der Zinsdifferenz. Der Euro sollte jedoch den aktuellen Prognosen zufolge um rund 6% auf 1,21 EUR/USD aufwerten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 31.12.2019



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & 2018		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (07.12.18 - 04.01.19)	■ 2018 (31.12.17 - 31.12.18)	04.01.18	04.01.17	04.01.16	04.01.15	03.01.14
			04.01.19	04.01.18	04.01.17	04.01.16	04.01.15
Versorger	2,2	2,9	3,6	10,6	-3,8	-1,5	18,5
Grundstoffe	-13,9	1,6	-14,1	20,8	33,0	-11,0	-0,2
Energie	-0,6	0,2	0,8	6,2	36,2	-9,3	-7,7
Value	-11,6	0,2	-10,9	8,0	12,0	-1,5	5,7
Finanzen	-19,3	0,0	-18,4	10,1	6,1	2,9	6,0
Gesundheit	0,0	-0,6	1,0	2,1	-6,1	12,8	19,0
Industrie	-13,2	-0,2	-13,8	16,8	14,5	6,0	0,1
Telekommunikation	-9,6	-0,8	-8,6	0,1	-9,1	9,6	10,5
Growth	-9,5	-1,2	-9,2	12,8	0,8	13,3	7,7
Zyklische Konsumgüter	-14,4	-1,9	-14,6	11,1	2,8	9,3	7,5
Basiskonsumgüter	-8,9	-2,3	-6,8	8,0	1,7	18,6	10,4
Informationstechnologie	-6,8	-3,1	-10,3	22,6	7,1	12,3	8,9

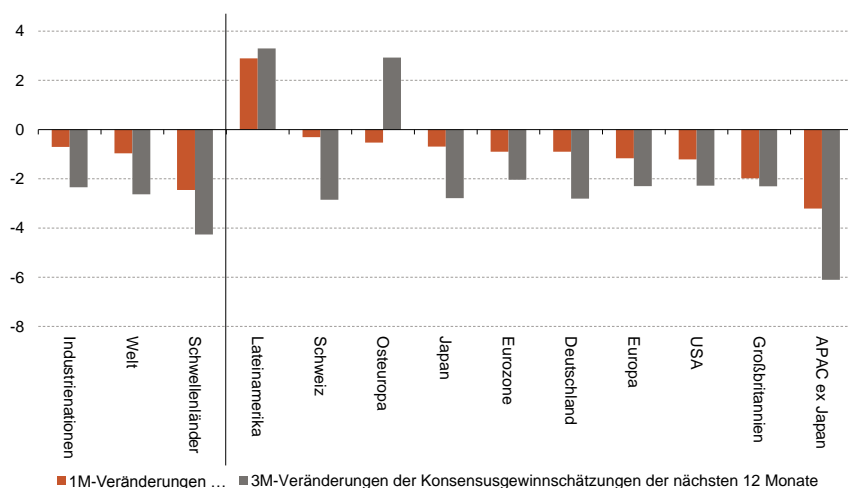
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Innerhalb der europäischen Aktiensektoren gelang es nur der Versorger-Industrie, das Jahr 2018 im grünen Bereich abzuschließen. Insgesamt schnitten defensive Sektoren am besten ab.
- Die Sektoren Finanzen, zyklische Konsumgüter, Grundstoffe und Industrie verloren alle mehr als 13% an Wert in 2018.

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: 03.01.2014 - 04.01.2019

Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen

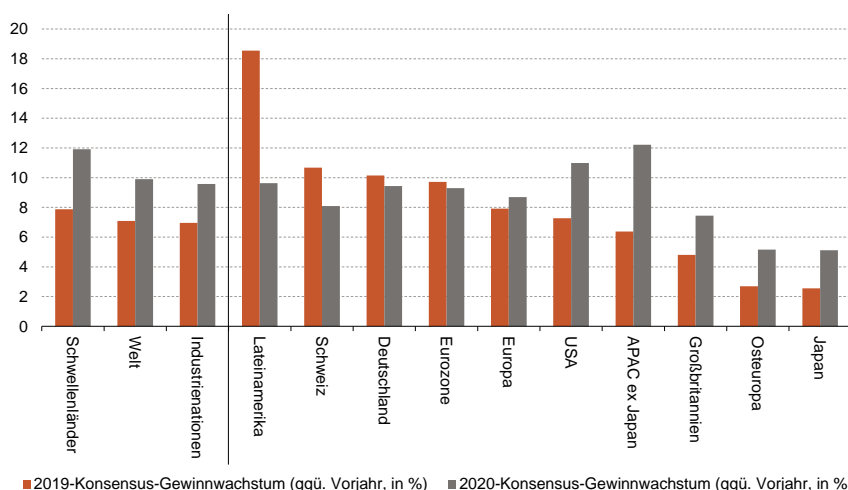


- Ein Grund für die starken Aktienmarktverluste war eine Vielzahl von Gewinnwarnungen der Unternehmen, die auch zu einer pessimistischeren Einschätzung der Analysten geführt hat. Insbesondere die Gewinnsschätzungen für asiatische Schwellenländer wurden in den letzten drei Monaten deutlich nach unten revidiert.
- Ein Lichtblick stellt Lateinamerika dar. Hier wurden die Gewinnsschätzungen über den letzten Monat nach oben genommen.

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: 04.01.2019

Gewinnwachstum



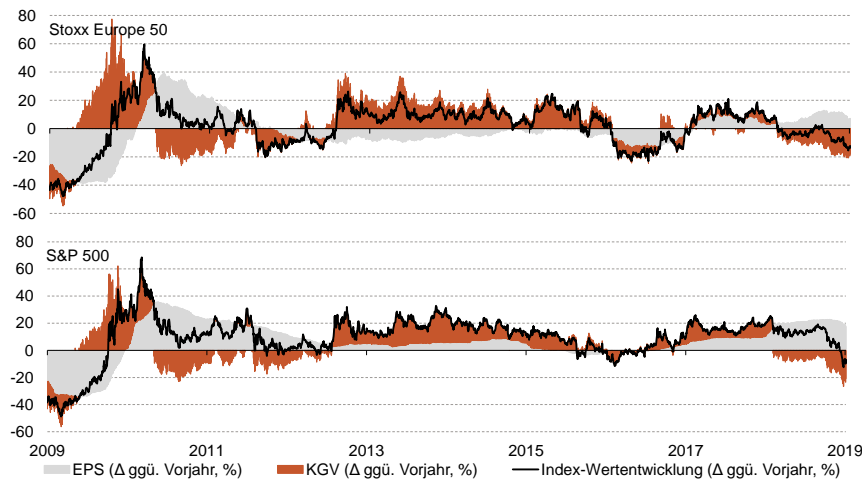
- Die Gewinnsschätzungen für 2019 sind zuletzt deutlich nach unten gekommen. Für die Industrienationen sowie die Schwellenländer beträgt das erwartete Gewinnwachstum nun rund 8%.
- Für die Eurozone und insbesondere für Deutschland scheinen die Gewinnsschätzungen angesichts der aktuellen Gemengelage jedoch immer noch zu optimistisch zu sein. Wir erwarten weiteren Anpassungsbedarf nach unten.

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: 04.01.2019



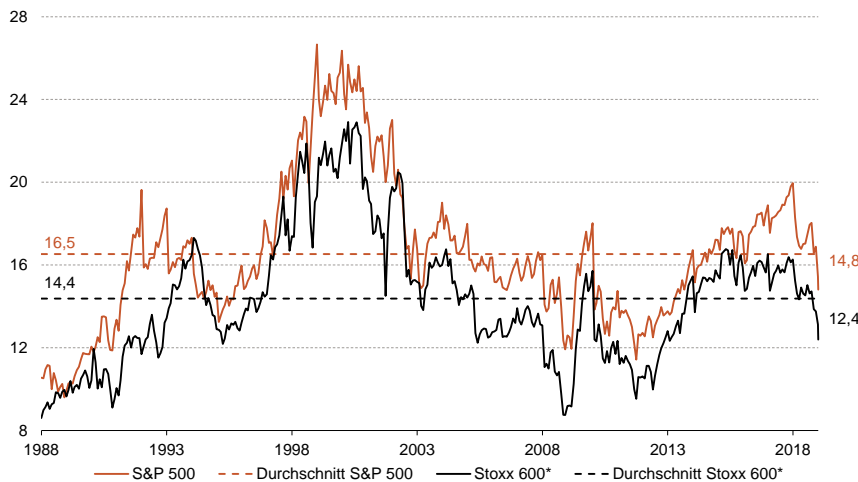
Kontributionsanalyse



- Über die letzten 12 Monate sind die Gewinne europäischer und US-Unternehmen gestiegen, allerdings gingen die Bewertungen aufgrund von zahlreichen Belastungsfaktoren (z.B. Handelskrieg) deutlich zurück.
- Während US-Aktien verglichen mit dem Vorjahr nur leicht negativ tendieren, sind europäische Aktien kräftig gefallen. Das KGV für den Stoxx Europa 50 hat sich um ca. 20% vergünstigt.

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 - 04.01.2019

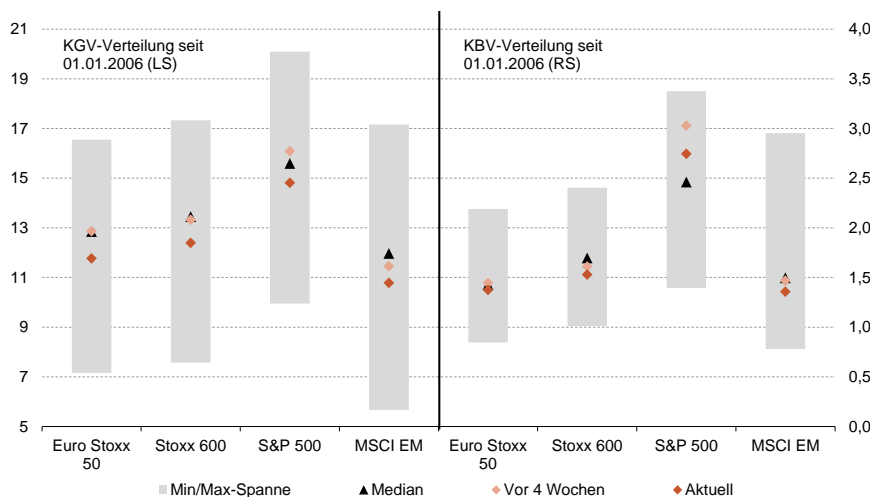
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den Stoxx 600 ist jetzt mit 12,4 auf dem Niveau von 2012. Damit handeln europäische Aktien momentan deutlich günstiger als im langfristigen Durchschnitt.
- US-Aktien sind mit einem aktuellen KGV von 14,8 ebenfalls günstig im Vergleich zur eigenen Historie bewertet.

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, Zeitraum: 31.12.1987 - 04.01.2019

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

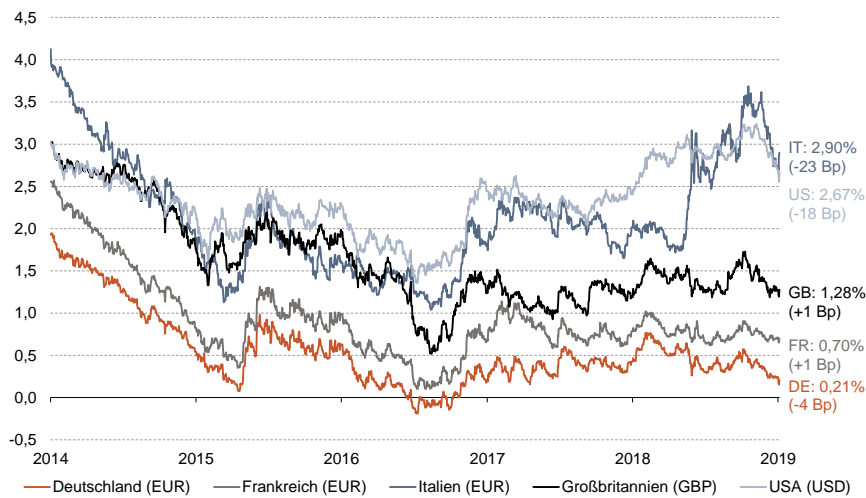


- Über die letzten vier Wochen haben sich alle Aktienmärkte von ihrem historischen Median-KGV nach unten entfernt. Alle Regionen scheinen nun auf KGV-Basis attraktiv.
- Beim Kurs-Buchwert-Verhältnis sind zwar US-Aktien zuletzt deutlich günstiger worden, handeln aber mit einem KBV von über 2,5 immer noch über ihrem Medianwert seit 2006. US-Aktien bleiben am teuersten bewertet.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 04.01.2019



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

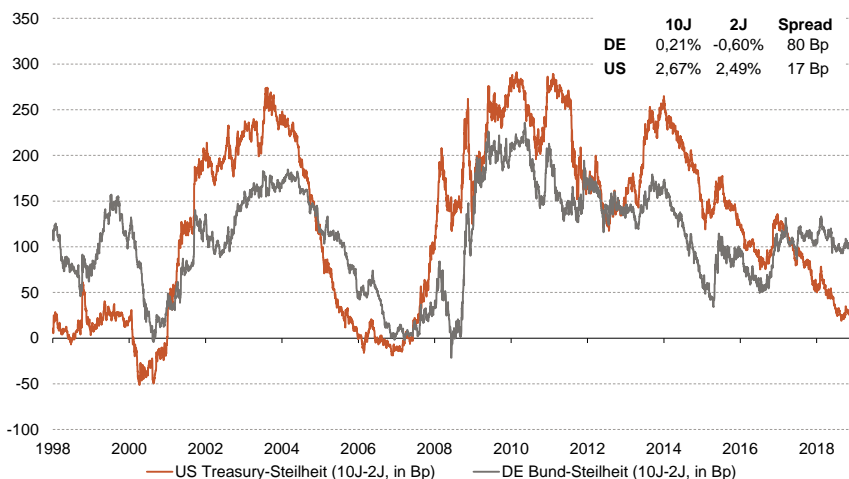


- Die Renditen von italienischen Staatsanleihen sind in den letzten vier Wochen merklich um 23 Basispunkte auf 2,90% gefallen. Die Einigung zwischen der EU und Italien bezüglich Haushaltsstreits hat die Märkte beruhigt.
- Die globalen Rezessionsbefürchtungen haben zu einer Flucht in sichere Anlagen geführt. Die Rendite von US-Treasuries notiert nur noch bei 2,67% und die von deutschen Bunds temporär bei unter 20 Basispunkten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 04.01.2019

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

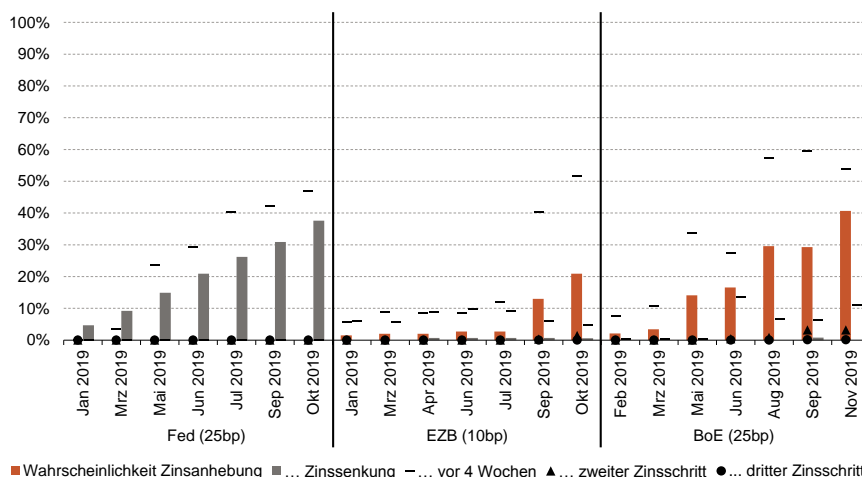


- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve ist zeitweise unter 80 Basispunkte gefallen. Die Spreadeinengung war vor allem durch die stark sinkenden Renditen von 10-jährigen Anleihen getrieben.
- In den USA verharrte die Steilheit der Renditestrukturkurve nahe von 20 Basispunkten.

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 - 04.01.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



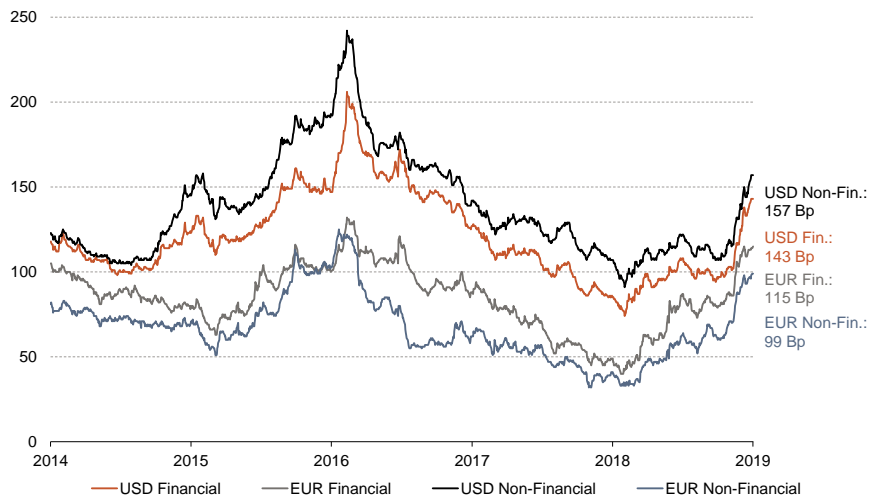
- Nach der Zinsanhebung durch die Fed im Dezember 2018 erwartet der Markt nun keine weitere Zinsanhebung in 2019. Getrieben durch die Rezessionsbefürchtung wird eher eine Zinssenkung mit über 20% Wahrscheinlichkeit zur Jahresmitte erwartet.
- Die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung in der Eurozone und Großbritannien ist ebenfalls signifikant gefallen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 07.12.2018 - 04.01.2019



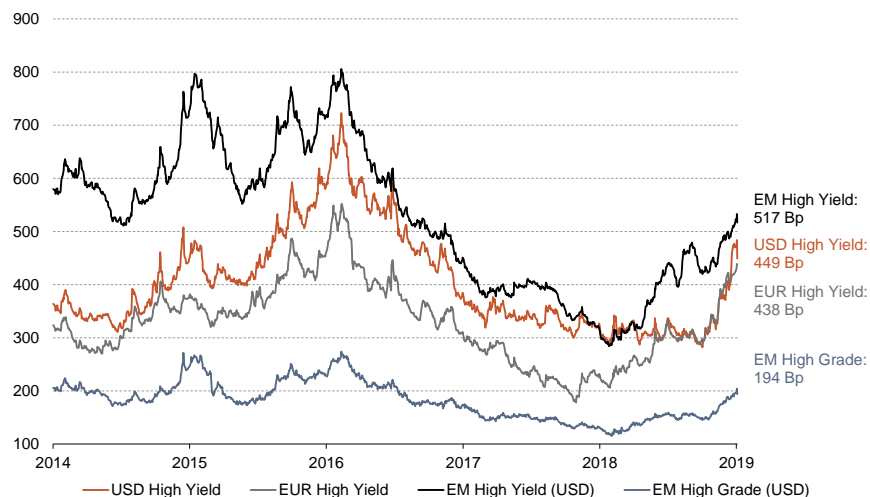
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Wie 2015 war auch 2018 ein Jahr von enorm steigenden Risikoaufschlägen. Ausweitungen von über 50 Basispunkte im Investment Grade Bereich waren keine Seltenheit.
- In den letzten vier Wochen haben in erster Linie USD-Unternehmensanleihen eine Spreadausweitung erfahren. Am stärksten waren der Industrie- und Grundstoffsektor von steigenden Risikoaufschlägen betroffen, was vor allem auf zunehmende Rezessionsängste zurückzuführen ist.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 04.01.2019

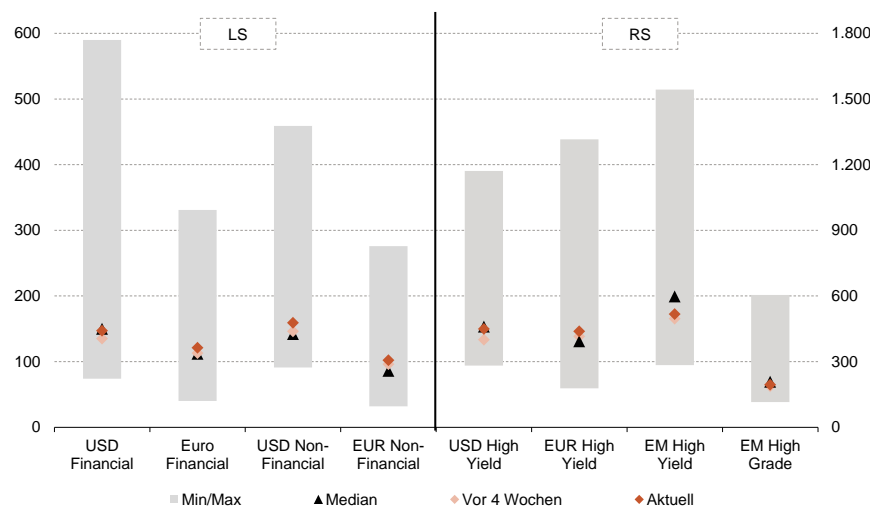
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Noch stärker war die Spreadausweitung in 2018 bei Hochzinsanleihen. Hier sind die Risikoaufschläge teilweise um über 200 Basispunkte gestiegen.
- Zum Jahresende 2018 gab es bei USD-Hochzinsanleihen einen massiven Sprung bei den Risikoaufschlägen. Diese sind nun wieder deutlich höher als bei EUR-Hochzinsanleihen. Die Sektoren mit der größten Spreadausweitung in den letzten 4-Wochen waren der Transport- und Energiesektor.

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: 01.01.2014 - 04.01.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

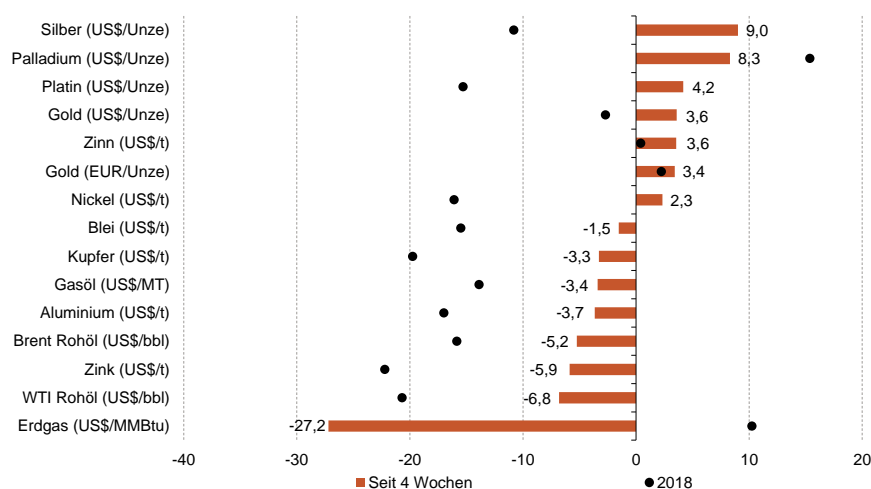


- Die Risikoaufschläge sind nun für die meisten Segmente über dem historischen 10-Jahres-Median.
- Lediglich USD-Finanzanleihen und EM-Hochzinsanleihen weisen noch einen Risikoaufschlag auf, welcher geringer als der historische Median ist.

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: 04.01.2009 - 04.01.2019



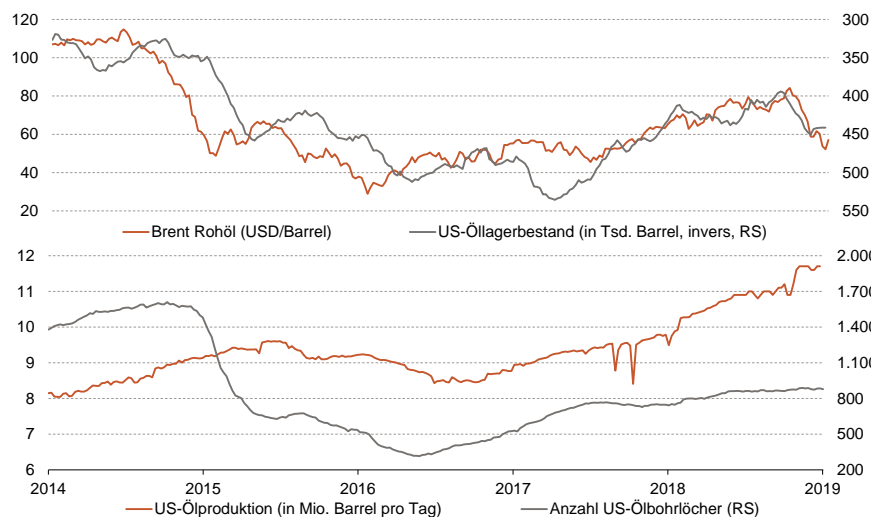
Performance Rohstoffe



- 2018 war für Rohstoffe ein Jahr der Extreme. Rohöl hat zum Beispiel bis Anfang Oktober rund 30% hinzugewonnen um dann wieder knapp 40% zu verlieren. Palladium hat ein neues Allzeithoch gefunden und Gold konnte sich lange Zeit nicht als sichere Anlage bewähren, um dann doch die Wende zu schaffen.
- In den letzten vier Wochen geht Silber als Gewinner hervor und konnte Gold outperformen. Erdgas war mit Abstand der größte Verlierer.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 04.01.2019

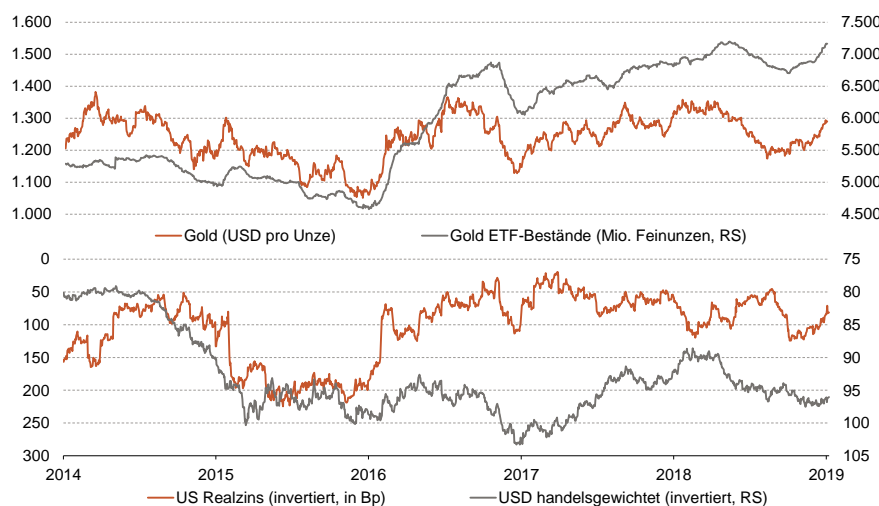
Rohöl



- Nach einem Kursrutsch Ende Dezember konnte der Ölpreis jüngst bei knapp 50 USD/Barrel eine Kehrtwende vollziehen und sich auf 58 USD/Barrel erholen. Falls die OPEC+ Förderländer die Erdölproduktion wie angekündigt reduzieren, dürfte ein weiterer Preisverfall unwahrscheinlich werden.
- Die US-Öllagerbestände haben sich bei rund 440 Tsd. Barrel gehalten, während die US-Ölproduktion nur leicht auf 11,7 Mio. Barrel pro Tag gestiegen ist.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 04.01.2019

Gold



- Der Goldpreis konnte zuletzt stark hinzugewinnen und näherte sich der 1.300 US-Dollar Marke an.
- Sinkende US-Realzinsen und ein stark steigende Nachfrage von ETF-Anbietern aufgrund der zunehmenden Rezessionsängste haben bei der kleinen Goldrally geholfen.

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: 01.01.2014 - 04.01.2019



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

WICHTIGE HINWEISE

Bei den hier dargestellten Informationen handelt es sich um eine Marketingmitteilung. 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 Marketingmitteilung 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: 07. Januar 2019

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