

Aktueller Marktkommentar

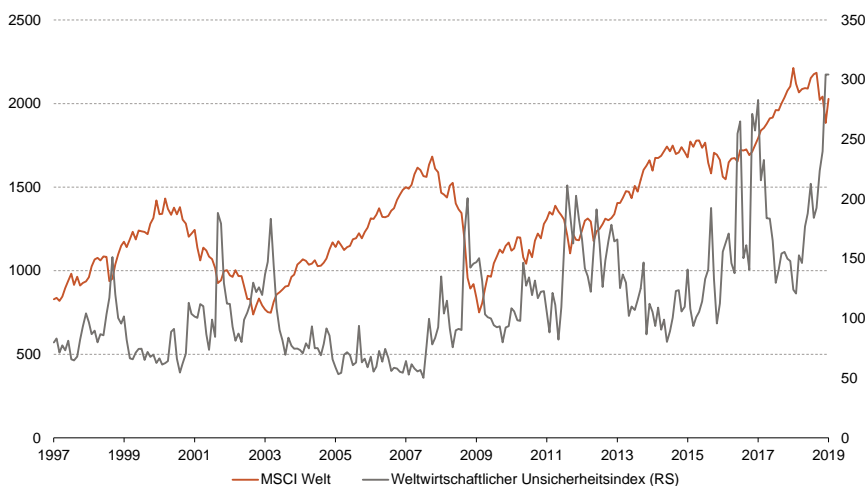
Nach der Devise „Vorsicht ist die Mutter aller Finanzmärkte“ hat die amerikanische Zentralbank ihren Zinserhöhungszyklus vorerst für beendet erklärt. In der Folge gab der US-Dollar nach und die Anleiherenditen sanken. Neben REITs profitierten insbesondere Schwellenländeranlagen von der neuen Ausrichtung der Fed. Carry ist wieder in Mode. Seit Jahresanfang sind die meisten Anlageklassen nun deutlich im Plus – trotz enttäuschender Konjunkturdaten und der weiter anhaltenden Unsicherheit rund um den Brexit und den Handelsstreit. Wurde im Dezember der Teufel noch an die Wand gemalt, scheint nun eine gewisse Selbstgefälligkeit bei den Investoren einzusetzen, wie auch an unterdurchschnittlichen Absicherungsquoten abzulesen ist. Nachdem der S&P 500 den schwächsten Dezember seit 1931 erlitten hat, genoss er dieses Jahr die beste Januar-Performance seit 1987. Und mit einem steigenden US-Aktienmarkt dürfte die Angriffslustigkeit von Donald Trump wieder zunehmen. Die Wahrscheinlichkeit für einen Aktienmarktrücksetzer steigt wieder.

Kurzfristiger Ausblick

Die laufende Unternehmensberichtssaison wird weiterhin die Marktstimmung beeinflussen, zumal die Kursausschläge auf Einzeltitlebene zuletzt hoch waren. Nach den jüngsten Verhandlungen zum Handelskrieg zwischen den USA und China ist trotz fehlender Beschlüsse die Hoffnung auf eine Verhandlungslösung gestiegen. Im Gegensatz dazu ist beim Brexit unverändert keine Lösung absehbar und das Risiko eines harten Brexits steigt.

Morgen wird in den USA der ISM-Index außerhalb des verarbeitenden Gewerbes bekanntgegeben. Am Mittwoch werden die deutschen Auftragseingänge der Industrie veröffentlicht und am Donnerstag bzw. Freitag werden für Deutschland, Frankreich und Italien Daten zur Industrieproduktion im Dezember publiziert, die das schwache Wachstum im Q4 2018 untermauern dürften. Beim Eurogruppen-Meeting Anfang nächster Woche dürfte der irische Notenbankgouverneur Philip Lane als Nachfolger von EZB-Chefvolkswirt Praet ernannt werden.

An politischen Unsicherheiten mangelt es weiterhin nicht



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

Einzelne Kursreaktionen auf Quartalszahlen und politische Risiken im Fokus

Einige Daten geben Aufschluss über das Ausmaß der Wachstumsverlangsamung

- Politische Börsen haben tendenziell kurze Beine. Allerdings ist die Menge und Ausprägung der Unsicherheiten momentan so hoch, dass die Aktienmärkte doch tiefer gehend beeinflusst werden. Zumal der Handelsstreit beispielsweise auch immer mehr realwirtschaftliche Folgen nach sich zieht. Gerade europäische Aktien scheinen derzeit durch Brexit, Italien, etc. nach oben gedeckelt. Sollten die Unsicherheiten allerdings abebben, wäre wieder mehr Luft nach oben vorhanden.

Quelle: Baker & Davis, Bloomberg;
Zeitraum: 31.01.1997 - 31.01.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.01.19 - 01.02.19)	YTD (31.12.18 - 01.02.19)	01.02.18	01.02.17	01.02.16	01.02.15	31.01.14
REITs	9,4	9,6	13,5	-9,3	3,9	-5,1	46,9
Brent	8,9	16,0	2,3	4,9	42,5	-44,9	-41,1
Aktien Emerging Markets	8,3	8,6	-6,2	20,4	27,5	-18,0	25,9
Industriemetalle	6,3	8,0	-6,2	4,5	33,0	-21,2	10,9
Aktien Industrienationen	6,1	7,7	1,8	8,3	18,4	-1,3	28,0
Globale Wandelanleihen	4,9	6,1	6,9	1,2	16,5	-2,3	20,9
Aktien Frontier Markets	3,4	4,8	-9,6	12,2	17,8	-12,8	21,6
Gold	2,0	2,8	6,7	-4,0	8,4	-8,9	23,3
Globale Unternehmensanleihen	1,3	1,8	7,0	-6,4	5,5	0,0	22,5
Eonia	0,0	0,0	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1	0,1
Globale Staatsanleihen	0,0	1,0	7,8	-6,7	2,3	1,7	17,1
USD/EUR-Wechselkurs	-0,5	0,1	9,2	-13,9	1,1	3,6	19,5

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.

- Taubenhafte Töne von der US-Zentralbank haben dazu geführt, dass der US-Dollar nicht weiter aufwertete und die Treasury-Renditen fielen.
- REITs und Schwellenländeraktien profitierten in den letzten vier Wochen am meisten von der Aussicht auf nicht weiter (stark) steigende US-Zinsen.
- Die Mehrheit der Anlageklassen gewann seit Jahresanfang hinzu. Staatsanleihen entwickelten sich am schlechtesten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.01.2014 - 01.02.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.01.19 - 01.02.19)	YTD (31.12.18 - 01.02.19)	01.02.18	01.02.17	01.02.16	01.02.15	31.01.14
MSCI EM Asien	8,7	7,3	-7,7	24,0	23,1	-15,2	35,0
Russell 2000	8,2	11,3	4,8	1,3	35,6	-6,9	24,9
MSCI EM Osteuropa	7,1	10,8	3,7	10,2	47,9	-2,6	-19,8
S&P 500	6,4	8,0	6,4	8,8	21,7	2,9	36,7
Stoxx Europa Small 200	6,2	8,1	-7,6	18,3	11,0	-0,2	12,4
Stoxx Europa Zyklisch	6,0	7,7	-12,9	15,4	20,6	-9,7	9,3
Topix	4,7	5,3	-7,0	11,6	15,4	5,9	23,2
Euro Stoxx 50	4,5	5,9	-8,9	12,6	11,0	-7,6	14,2
DAX	3,8	5,9	-14,0	11,5	19,5	-8,8	14,9
Stoxx Europa 50	3,5	5,5	-5,5	9,4	7,6	-6,6	15,6
MSCI Großbritannien	2,7	4,4	-2,3	9,3	22,1	-7,5	7,1
Stoxx Europa Defensiv	1,7	4,4	5,1	5,5	-0,4	-2,6	21,9

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 entwickelten sich die riskanteren Segmente wie US Small Caps und asiatische Schwellenländer am besten. Treiber für die Rallye waren eine besser gewordene Anlegerstimmung sowie die Hoffnung auf eine Annäherung zwischen den USA und China im Handelsstreit.
- Seit Jahresanfang entwickelten sich defensive europäische Aktien sowie britische Aktien, belastet durch die Brexit-Saga, am schlechtesten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.01.2014 - 01.02.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.01.19 - 01.02.19)	YTD (31.12.18 - 01.02.19)	01.02.18	01.02.17	01.02.16	01.02.15	31.01.14
Britische Staatsanleihen	3,1	3,4	3,9	-1,0	-6,8	-1,9	28,5
USD Hochzinsanleihen	2,7	4,7	12,1	-9,2	19,8	-3,7	22,5
EUR Hochzinsanleihen	2,1	2,7	-1,5	4,4	9,6	-1,7	4,4
EM-Staatsanleihen (lokal)	1,8	3,3	5,7	-1,6	10,4	-8,3	22,7
USD Unternehmensanleihen	1,5	2,0	10,0	-9,8	7,2	0,6	29,2
EUR Finanzanleihen	1,5	1,2	-0,2	3,5	2,9	0,2	6,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	1,3	1,1	0,3	2,4	4,0	-1,9	8,3
EM-Staatsanleihen (hart)	1,3	2,1	9,6	-7,8	13,0	5,1	20,2
Italienische Staatsanleihen	1,0	0,3	-1,8	4,6	-2,9	3,2	15,5
EUR Inflationsind. Anleihen	0,6	1,0	-0,6	3,3	1,3	-1,3	6,7
Deutsche Staatsanleihen	0,6	0,7	4,3	-1,0	0,0	0,4	10,6
US-Staatsanleihen	-0,6	-0,1	11,7	-13,3	0,5	3,8	27,1

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.

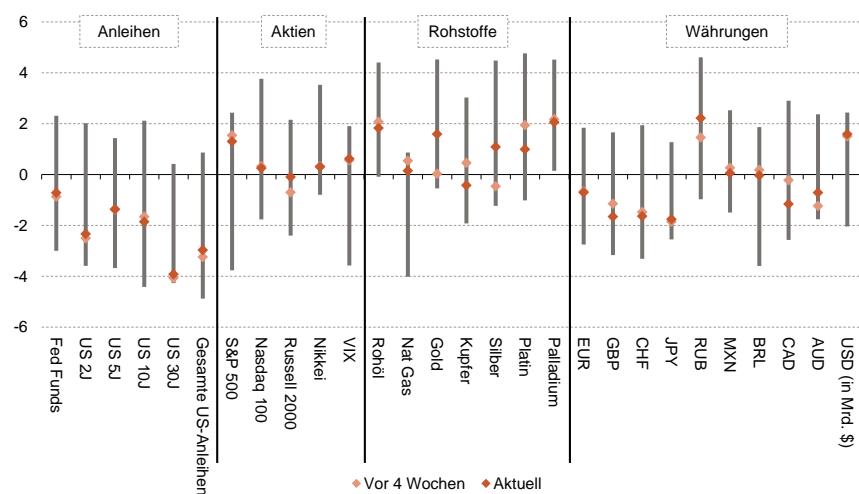
- Auch bei Anleihen schnitten die Risikosegmente wie USD-Hochzinsanleihen und Schwellenländeranleihen tendenziell besser ab.
- Passend dazu hinkten sichere Häfen wie Bundesanleihen und US-Treasuries deutlich hinter.
- Besser als erwartete US-Konjunkturdaten letzten Freitag sorgten für einen leichten Anstieg der US-Renditen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.01.2014 - 01.02.2019



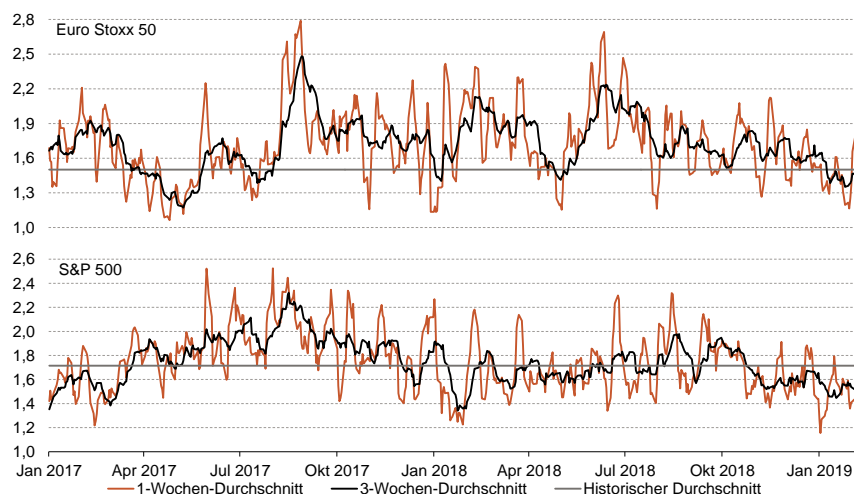
Spekulative Positionierung



- Der längste Shutdown in der Geschichte der USA sorgt dafür, dass die CFTC-Daten immer noch nicht vollständig aktualisiert worden sind. Die hier gezeigten Positionierungsdaten sind entsprechend alt und noch per 25.12.2018.

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: 25.01.2009 - 25.01.2019

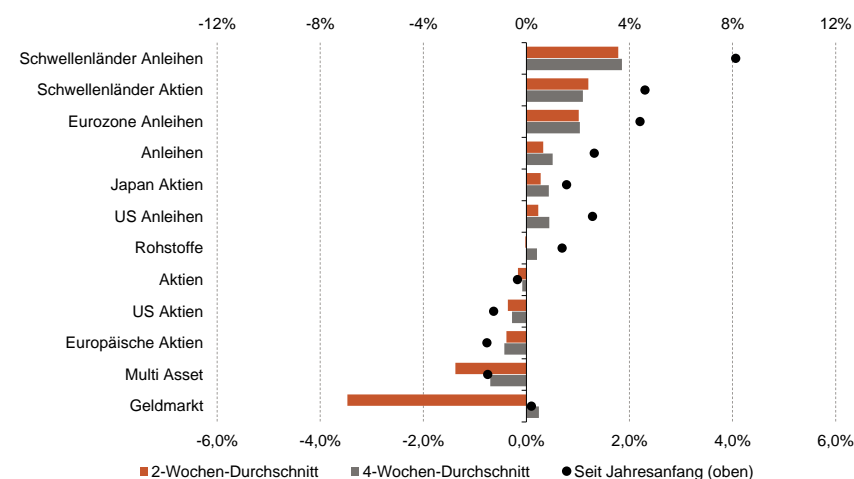
Put-Call-Ratio



- Am Optionsmarkt herrscht momentan Optimismus. Die 3-Wochen-Durchschnitte der Put-Call-Ratios für Eurozonen- und US-Aktien befinden sich auf einem historisch unterdurchschnittlichen Niveau. Insbesondere für US-Aktien scheint die Absicherungsquote recht niedrig zu sein. Dies birgt die Gefahr, dass Investoren nach der starken Jahresanfangsrallye auf dem falschen Fuß erwischt werden könnten.

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 - 01.02.2019

ETF-Flüsse

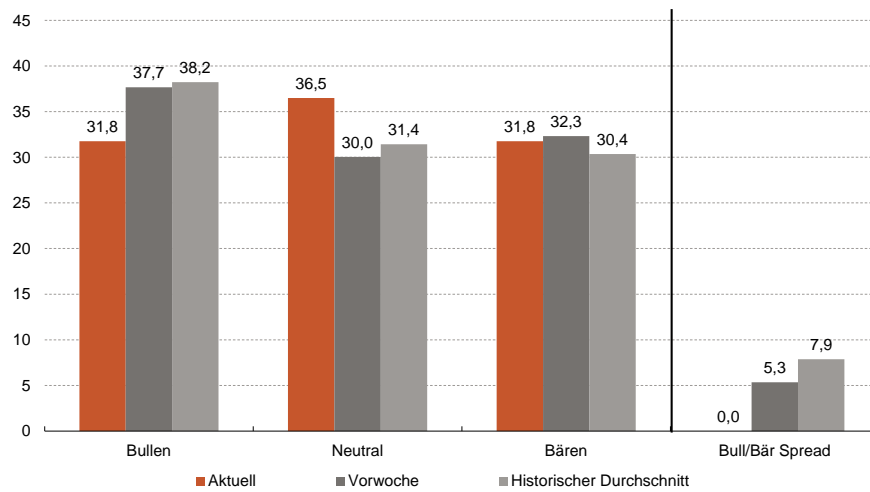


- Geldmarkt-ETFs haben über die letzten drei Monate die größten Zuflüsse gesehen. Investoren parkten wegen anhaltender politischer Risiken und der schlechten Performance von Risikoanlagen ihre Mittel vermehrt an der Seitenlinie. Über die letzten zwei Wochen flossen jedoch mit einer besser werden Anlegerstimmung Gelder ab – vor allem in Schwellenländer-Anleihen und -Aktien.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt. Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 01.02.2019



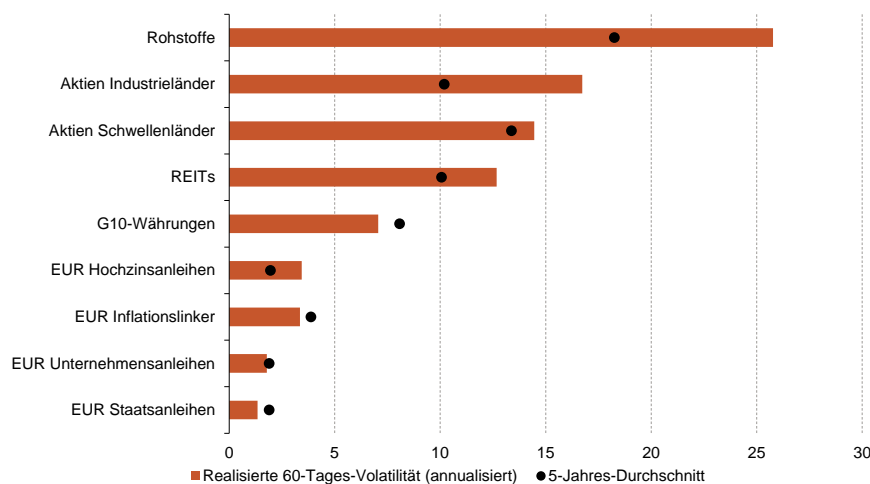
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Die Stimmung unter US-Anlegern ist mit einem ausgeglichenen Bull/Bär Spread neutral.
- Trotz der deutlichen Aktienmarkterholung im Januar ist der Anteil der Bullen um rund 6 Prozentpunkte gefallen, während der Anteil der Bären bei rund 32% annähernd konstant blieb.

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, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 31.01.2019

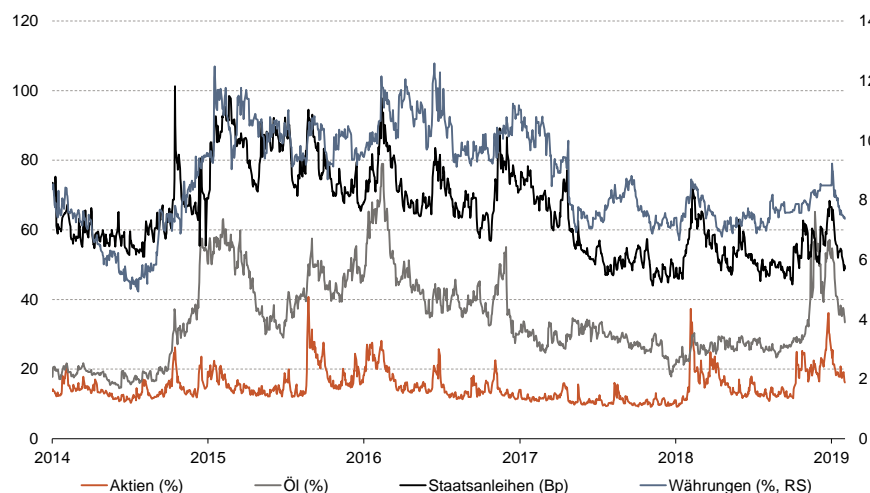
Realisierte Volatilitäten



- Die realisierte 60-Tages-Volatilität ist zuletzt bei Rohstoffen weiter gestiegen und im 5-Jahresvergleich deutlich erhöht. Bei Schwellenländeraktien sind die realisierten Volatilitäten hingegen gesunken und nähern sich dem historischen Durchschnitt an.
- Trotz der jüngsten Erholung bei risikobehafteten Assets ist die Volatilität mit Ausnahme der G-10-Währungen und der Anleihe-segmente in allen Segmenten höher als ihr jeweiliger 5-Jahres-Durchschnitt.

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: 01.02.2014 - 01.02.2019

Implizite Volatilitäten

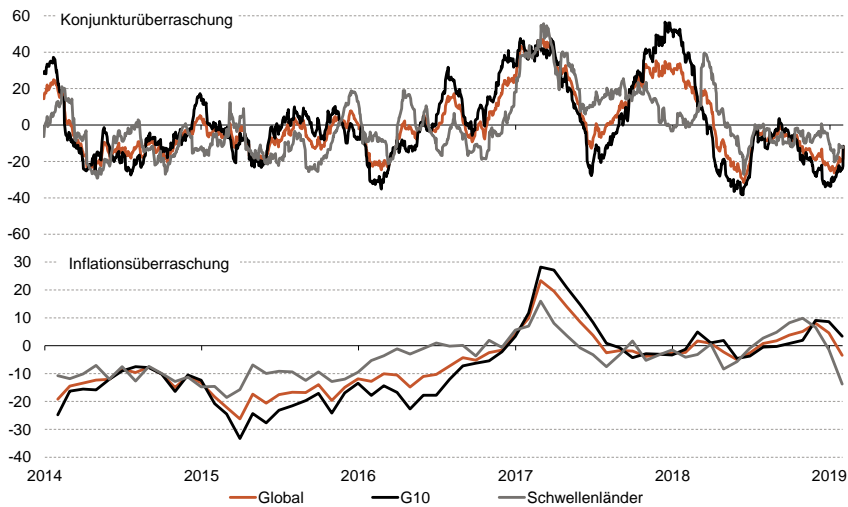


- Seit Ende Dezember sind mit der Erholung bei risikobehafteten Anlagen die impliziten Volatilitäten aller Anlageklassen deutlich gesunken.
- Während bei Öl die implizite Volatilität noch vergleichsweise hoch ist, ist sie bei den anderen Anlageklassen auf historisch normale Niveaus gesunken.

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 - 01.02.2019



Global

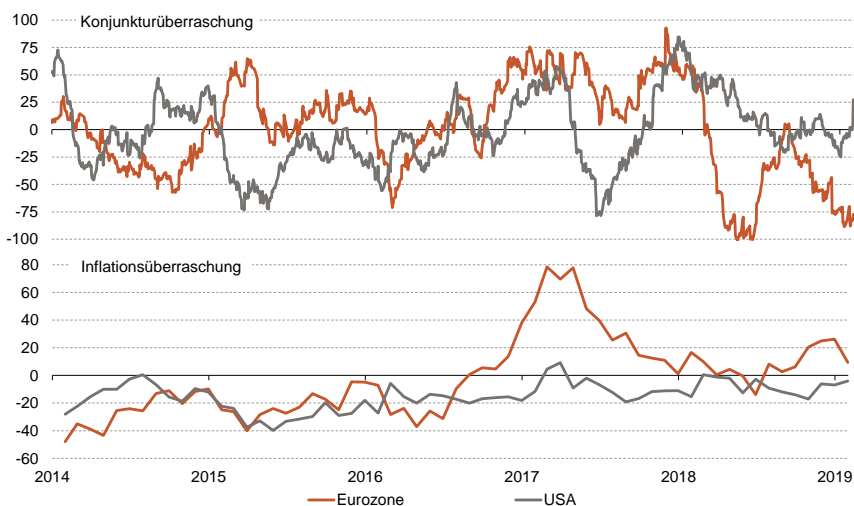


- Die globalen negativen Konjunkturüberraschungen haben jüngst leicht abgenommen, was wiederum den aggregierten 3-Monats-Durchschnitt leicht Aufwind gab.
- Besonders die Schwellenländer scheinen sich zu erholen. Sie überraschen zuletzt vermehrt positiv. Der indische Einkaufsmanagerindex der Industrie fiel z.B. höher aus als der Wert des Vormonats. Andererseits fiel das chinesische Wirtschaftswachstum in 2018 mit 6,6% im Jahresvergleich auf den niedrigsten Stand seit 1990.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.02.2019

Eurozone & USA

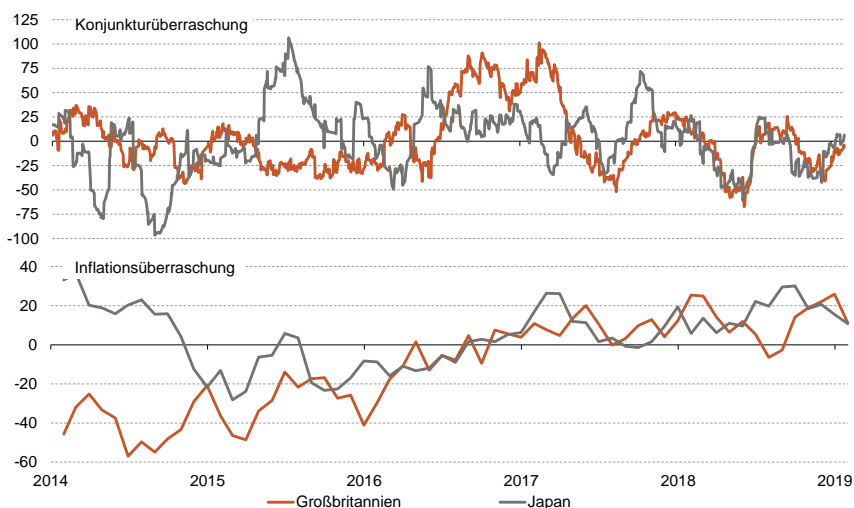


- Die Eurozone setzt die Enttäuschungsreihe fort. In Deutschland haben z.B. die Umfragen zur aktuellen Unternehmenssituation (IFO, ZEW) und die Industriestimmung enttäuscht, während in Italien die Wirtschaft in eine technische Rezession gerutscht ist.
- In den USA konnten die aggregierten Konjunkturdaten, trotz Shutdowns und einiger negativer Überraschungen wie bei dem Konsumentenvertrauen oder bei der Unternehmenssituation (Chicago Business Barometer), überzeugen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.02.2019

Großbritannien & Japan



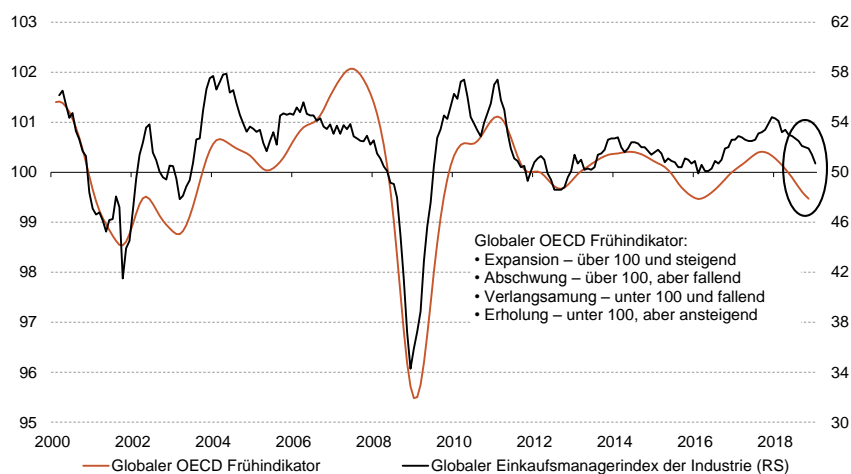
- Die Konjunkturdaten in Großbritannien trotzten dem Brexit-Chaos. Die Arbeitslosenquote im November lag z.B. mit 4,0% unter den erwarteten 4,1%.
- Japan konnte zuletzt im Aggregat wieder positiv überraschen. Die Dezember-Industrieproduktion (MoM) ist z.B. weniger stark gefallen als erwartet.

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 - 01.02.2019



OECD Frühindikator & Einkaufsmanagerindex

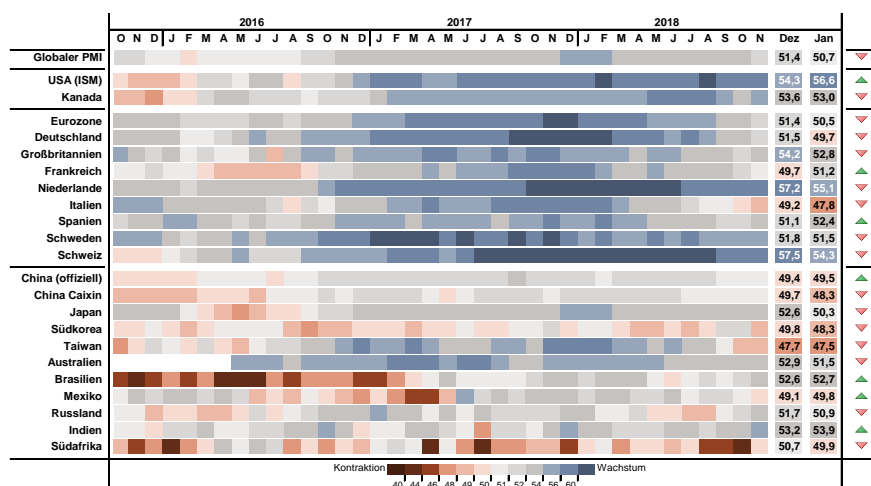


- Der OECD Frühindikator deutet mit einem Wert von rund 99,5 Punkten auf eine Verlangsamung der globalen Konjunktur hin.
- Unsere Ökonomen erwarten auf globaler Ebene ein Wirtschaftswachstum von 2,5% in 2019 und 2,7% in 2020. Der Konsens liegt bei 3,5% für 2019 und 3,3% für 2020. Eine Rezession ist somit nicht in Sicht.

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

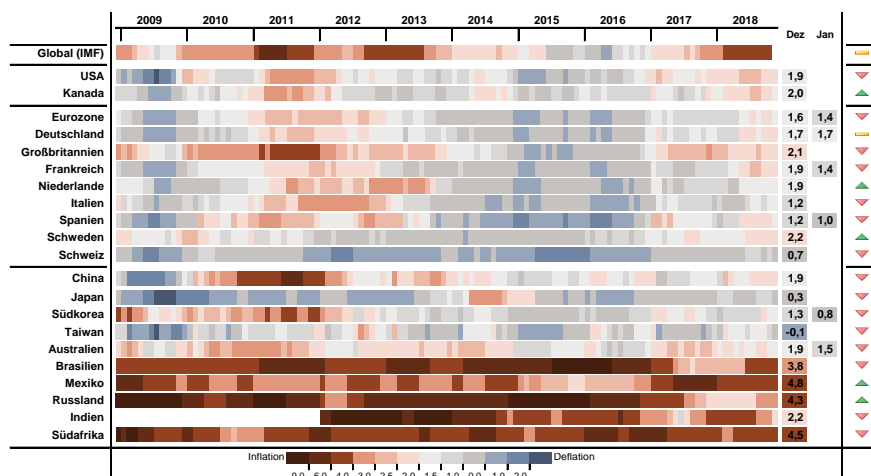


- Die Industriestimmung in Deutschland ist im Januar unter den wichtigen Wert von 50 Punkten gefallen.
- In China hat sich die Industriestimmung laut offiziellem PMI leicht verbessert, während der inoffizielle PMI gefallen ist und somit ein trüberes Bild zeigt.

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 Auftragsengängen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.10.2015 - 31.01.2019

Gesamtinflation



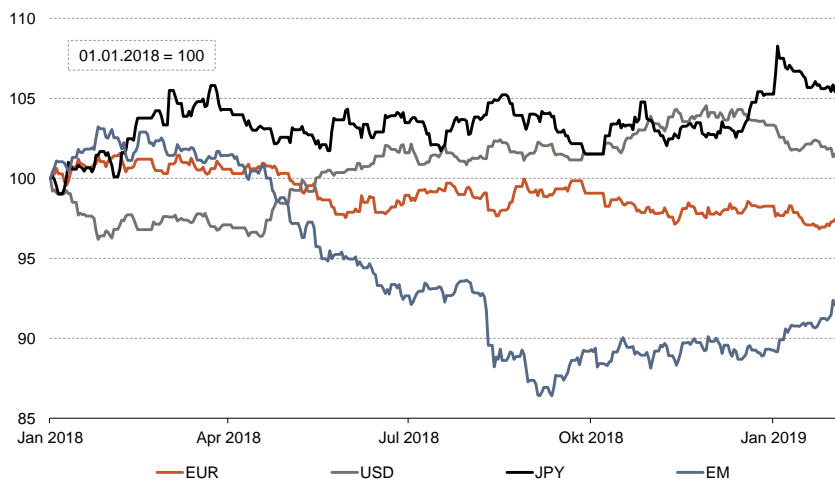
- Auch im Januar scheint die Inflationsrate nicht zu steigen. In Deutschland ist sie mit einem Wert von 1,7% stabil, während sie in Frankreich auf 1,4% gefallen ist.
- Insbesondere die günstigeren Energiekosten haben dazu beigetragen, dass die Verbraucherpreise im Aggregat nur moderat gestiegen sind.

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 - 31.01.2019



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

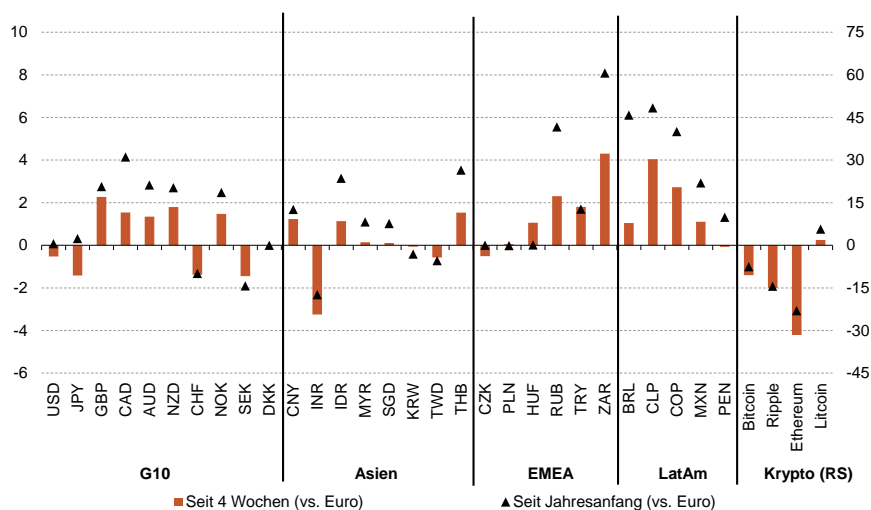


- Da die US-Notenbank Fed angesichts der moderaten Inflation zunächst mit weiteren Zinserhöhungen abwarten möchte, hat der handelsgewichtete US-Dollar etwas nachgegeben.
- Schwellenländerwährungen haben von der abwartenden Haltung der Fed profitiert und konnten weiter aufwerten.
- Im Risk-On-Umfeld hat der japanische Yen seit Jahresanfang etwas abgewertet.
- Der Euro konnte von der Dollar- und der Yen-Abwertung etwas profitieren.

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 - 01.02.2019

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

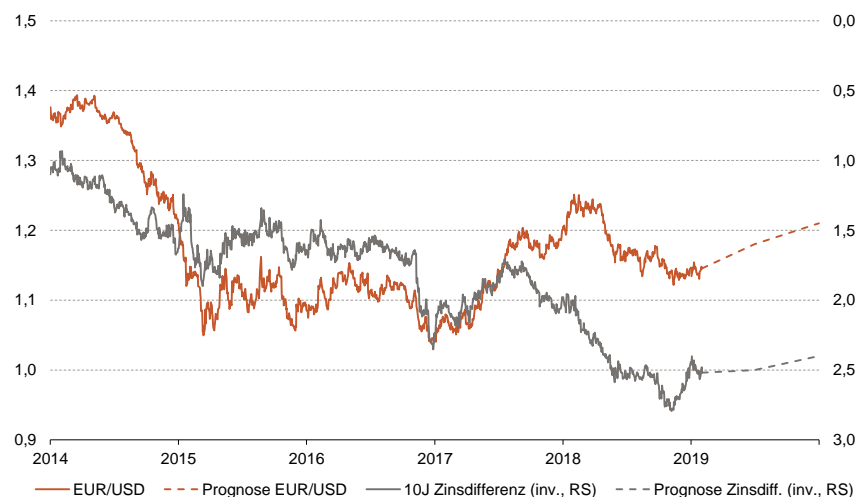


- Die G10-Währungen haben sich gegenüber dem Euro uneinheitlich entwickelt. Safe-Haven-Währungen haben zuletzt zum Euro abgewertet.
- Die EM-Währungen haben dank der Aussicht auf eine Pause des US-Zinserhöhungszyklus hinzugewonnen. Gegenüber dem Euro haben insbesondere der russische Rubel und der südafrikanische Rand aufgewertet, die zusätzlich durch festere Rohstoffpreise profitierten.
- Kryptowährungen setzten überwiegend ihren Abwärtstrend fort.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 01.02.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der US-Dollar schwächte sich nur kurzzeitig ab, sodass der EUR/USD-Wechselkurs weiter um 1,14 seitwärts schwankt.
- Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen Bundesanleihen und US-Treasuries verharrt weiter um 2,5 Prozentpunkte. Für 2019 erwarten unsere Ökonomen nur noch eine geringe Reduktion der Zinsdifferenz. Der Euro sollte jedoch ihren aktuellen Prognosen zufolge um gut 5% 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 & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (04.01.19 - 01.02.19)	YTD (31.12.18 - 01.02.19)	01.02.18 01.02.19	01.02.17 01.02.18	01.02.16 01.02.17	01.02.15 01.02.16	31.01.14 01.02.15
Zyklische Konsumgüter	9,1	10,1	-8,5	12,1	8,5	-5,4	21,5
Informationstechnologie	8,6	7,1	-3,0	22,2	10,6	4,3	20,4
Grundstoffe	7,6	9,5	-7,7	15,6	50,6	-23,2	8,7
Industrie	6,8	8,1	-7,8	14,9	18,7	-3,3	9,6
Versorger	6,1	8,0	13,9	10,2	-8,5	-5,1	24,1
Growth	5,3	6,6	-3,8	11,7	4,2	1,1	20,0
Basiskonsumgüter	4,4	5,9	-1,6	7,1	-1,0	6,8	30,9
Value	4,0	6,4	-7,7	10,2	16,3	-12,2	13,2
Finanzen	3,3	5,9	-18,3	14,8	17,2	-10,8	9,2
Energie	2,7	6,6	6,0	10,9	30,1	-13,2	-1,4
Gesundheit	1,6	3,9	5,7	0,5	-3,0	-2,3	30,2
Telekommunikation	-2,2	-0,6	-7,8	2,8	-14,2	-0,5	22,7

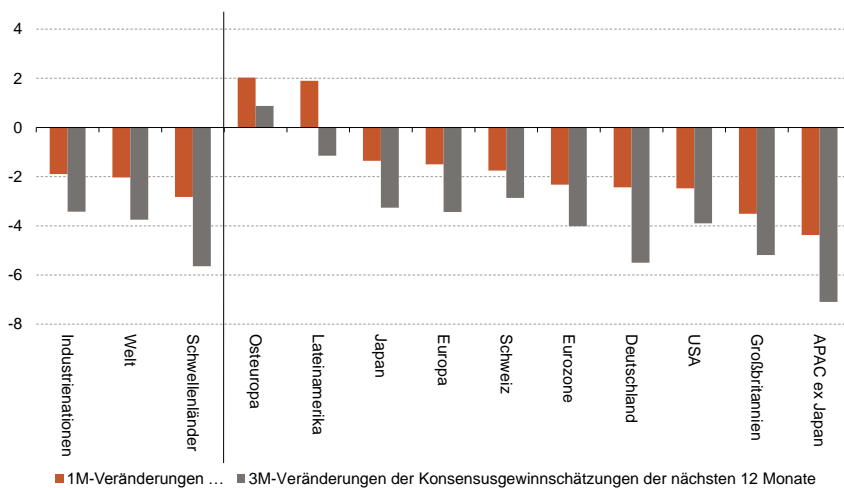
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Nach den schweren Verlusten im Dezember haben IT-Unternehmen im Januar eine kräftige Erholung hingelegt, begünstigt durch gute Quartalsergebnisse in der laufenden Berichtssaison.
- Zyklischer gewannen ebenfalls deutlich hinzu, während defensivere Sektoren wie Telekommunikation und Gesundheit das Nachsehen hatten. Die Stimmung an den Börsen ist optimistischer geworden.

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: 31.01.2014 - 01.02.2019

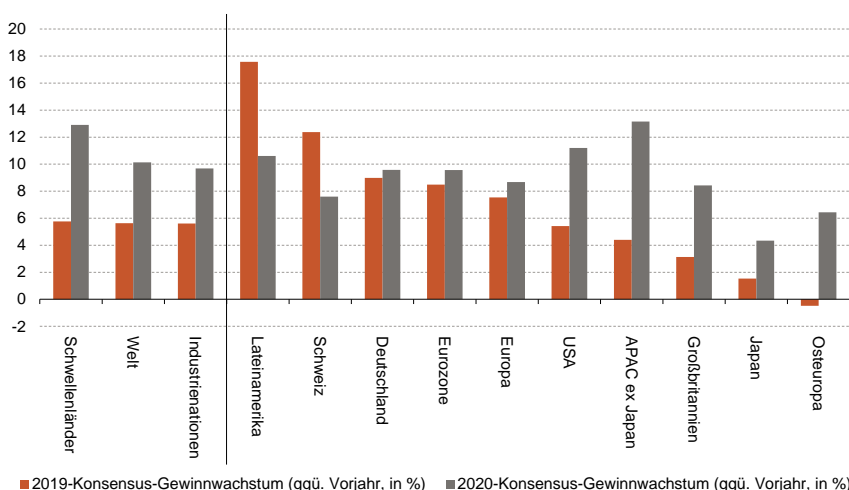
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Analysten haben in den letzten Monaten ihre Gewinnschätzungen weiter nach unten revidiert. Für Schwellenländeraktien wurden die Vorhersagen für die nächsten 12 Monate um beinahe 6 Prozent in den letzten drei Monaten nach unten korrigiert. Neben dem andauernden Handelsstreit belasten auch enttäuschende Konjunkturzahlen.
- Für Osteuropa und Lateinamerika gab es immerhin leichte Aufwärtsrevisionen über den 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: 01.02.2019

Gewinnwachstum

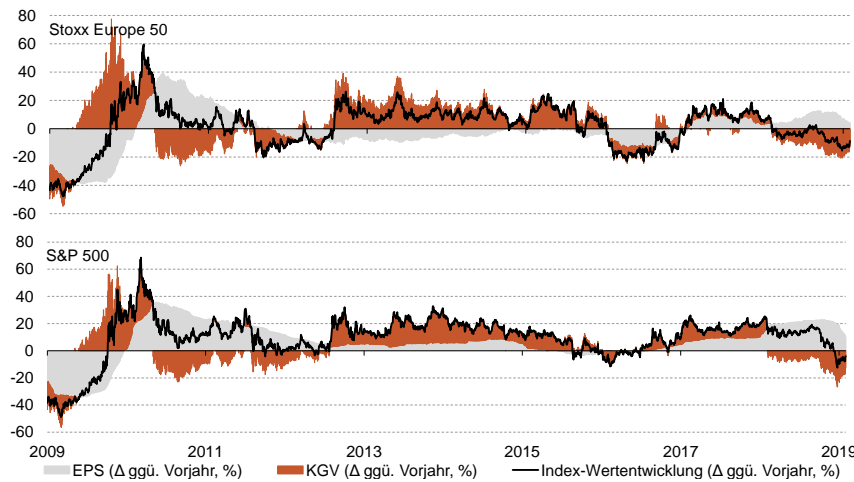


- Das erwartete Gewinnwachstum für 2019 scheint nun wesentlich realistischer als noch vor ein paar Monaten.
- Für Osteuropa rechnen die Analysten sogar mit einem niedrigeren Gewinn in 2019 als in 2018. Für Japan wird nur noch eine Steigerung des Gewinns um 1,5% gegenüber Vorjahr erwartet.
- Für Lateinamerika sind die Analysten hingegen am optimistischsten.

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: 01.02.2019



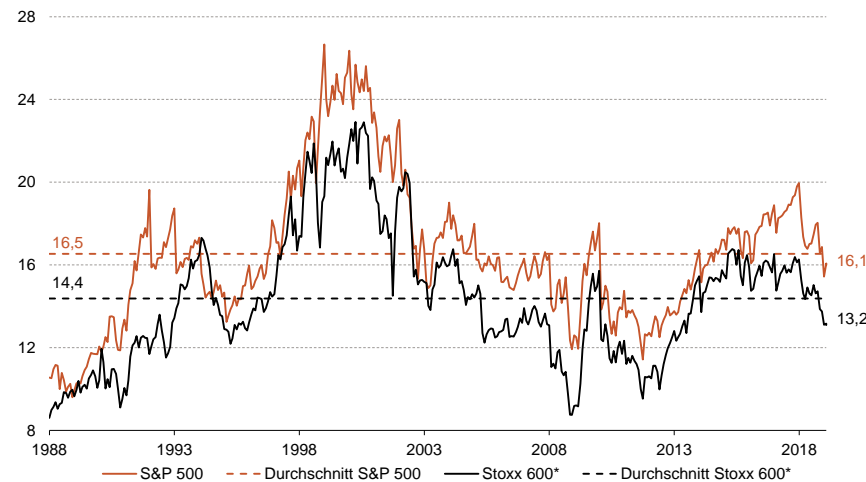
Kontributionsanalyse



- 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. Die KGVs für Europa und die USA haben sich um knapp 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 - 01.02.2019

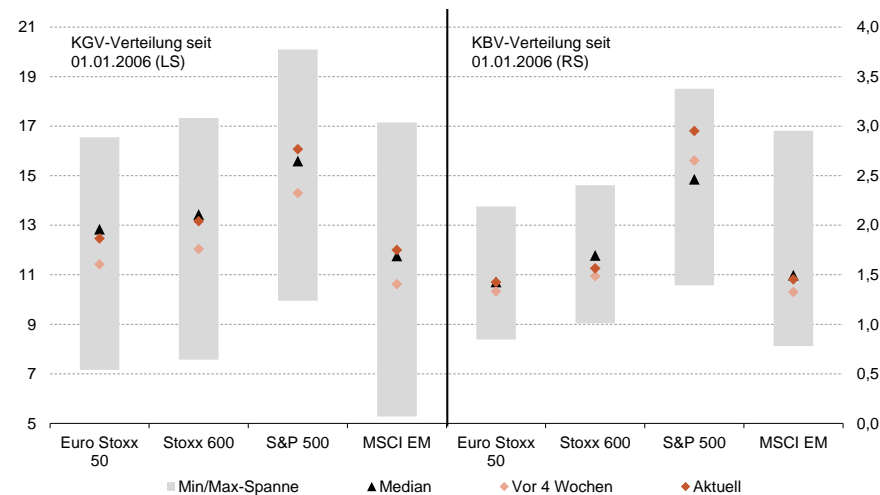
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis für den Stoxx 600 ist jetzt mit 13,2 auf dem Niveau von 2013. Damit handeln europäische Aktien momentan deutlich günstiger als im langfristigen Durchschnitt.
- US-Aktien sind mit einem aktuellen KGV von 16,1 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 - 01.02.2019

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

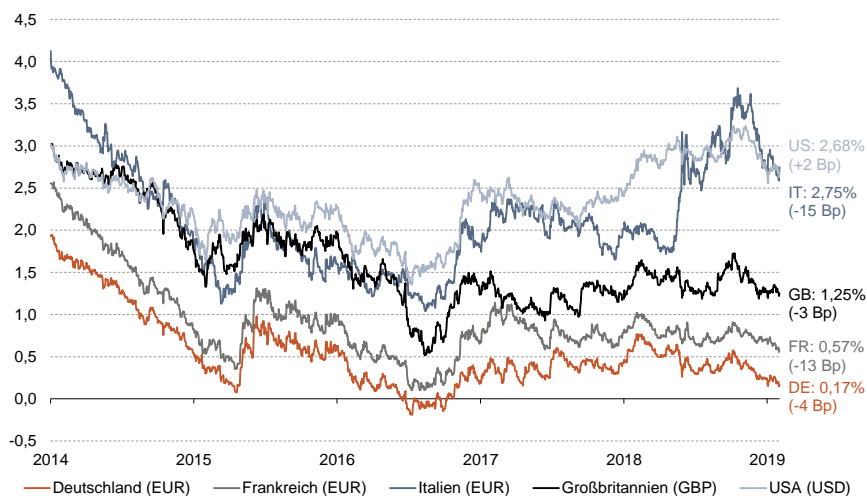


- Über die letzten vier Wochen haben sich alle Aktienmärkte von ihrem historischen Median-KGV nach oben entfernt. Alle Regionen scheinen jedoch auf KGV-Basis fair bewertet zu sein.
- Beim Kurs-Buchwert-Verhältnis sind US-Aktien zuletzt deutlich teurer geworden. Sie handeln mit einem KBV von über 2,9 merklich über ihrem Medianwert seit 2006. US-Aktien bleiben somit 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 - 01.02.2019



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

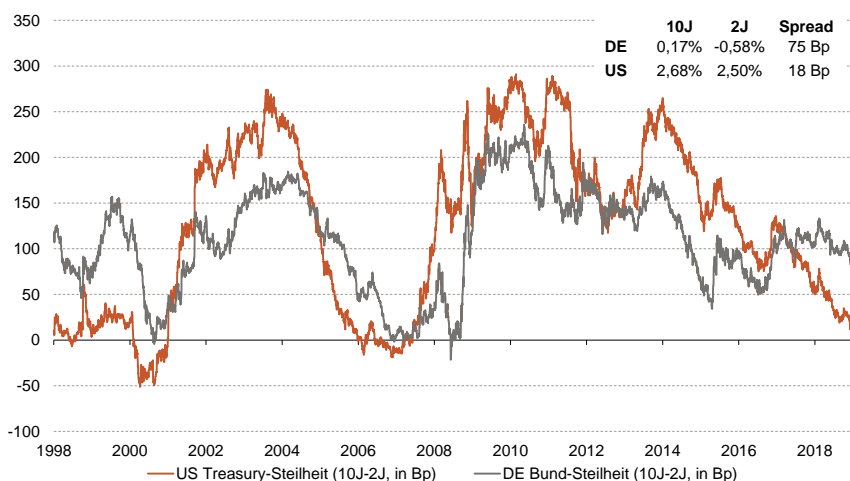


- Rezessionsbefürchtungen, geringere Inflationserwartungen sowie taubenhafte Zentralbanken lassen die Renditen weiter fallen. US-Treasuries erzielen nun weniger als 2,7%.
- Auch deutsche Staatsanleihen waren in einem Umfeld politischer Unsicherheit stark gefragt. Die Renditen nähern sich mit 0,17% der Null an. Die Renditen italienischer Staatsanleihen stiegen hingegen aufgrund enttäuschender Konjunkturdaten letzte Woche an.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.02.2019

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

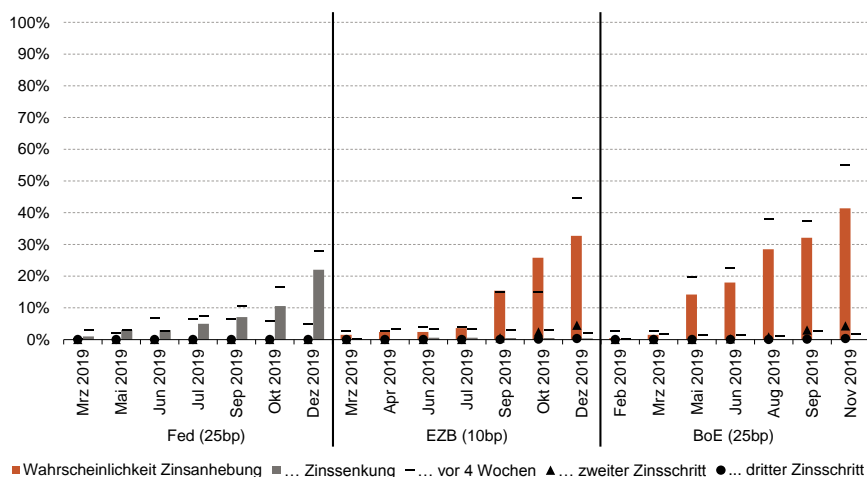


- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve ist unter 80 Basispunkte gefallen. Während sich die negativen Renditen der 2-jährigen Staatsanleihen kaum bewegten, sind die Renditen der 10-jährigen in den letzten zwei Wochen um 10 Basispunkte gefallen.
- Die US Treasury-Steilheit liegt weiterhin bei 18 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 - 01.02.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



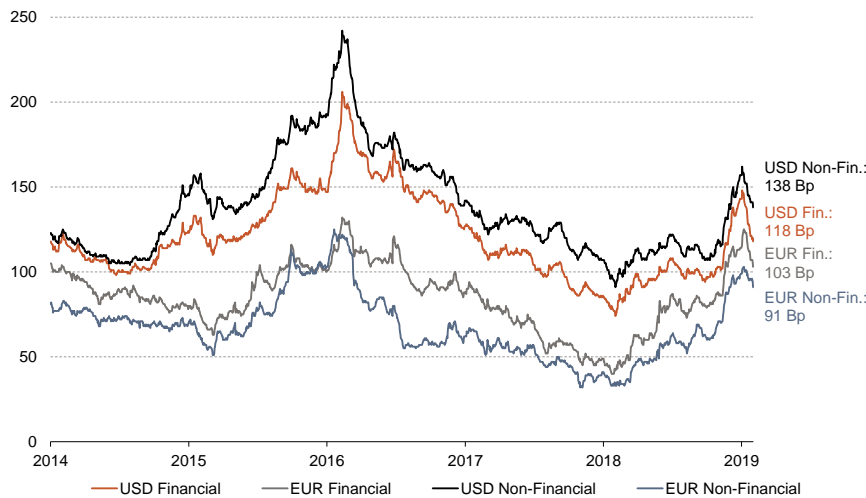
- Nach der Andeutung der Fed, dass die Zinswende zu Ende sein könnte, preist der Markt keine Zinsanhebung sondern eine Zinssenkung bis Ende 2019 mit rund 20% ein. Eingetrübte Konjunkturaussichten und der Druck aus der Politik haben Wirkung gezeigt.
- Die Wahrscheinlichkeit einer Zinsanhebung in 2019 in der Eurozone liegt bei ca. 30%, während sie in Großbritannien bei rund 40% liegt.

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: 04.01.2019 - 01.02.2019



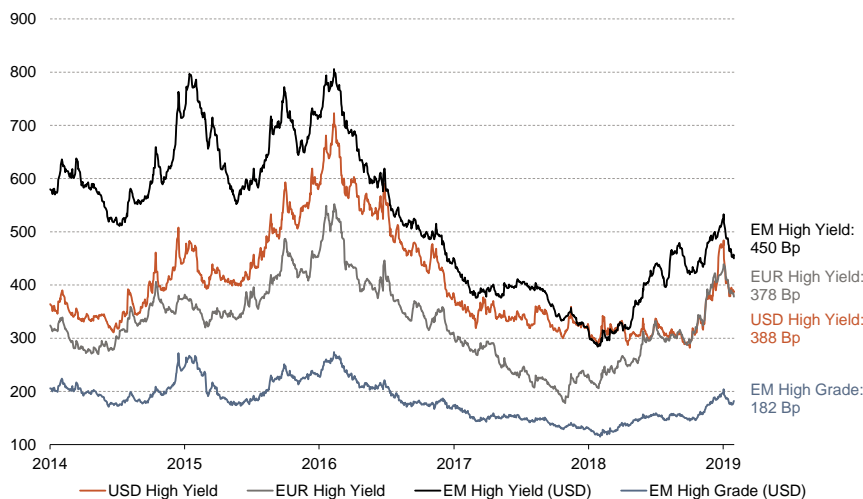
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Anleger suchten wieder vermehrt das Risiko, woraufhin die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen weiter gefallen sind. Besonders USD-Finanzanleihen waren hiervon betroffen, nachdem die US-Banken bisher eine starke Berichtssaison hinlegen konnten.
- Auch bei den EUR-Unternehmensanleihen konnten sich zuletzt Finanzanleihen deutlich besser als Nicht-Finanzanleihen entwickeln.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.02.2019

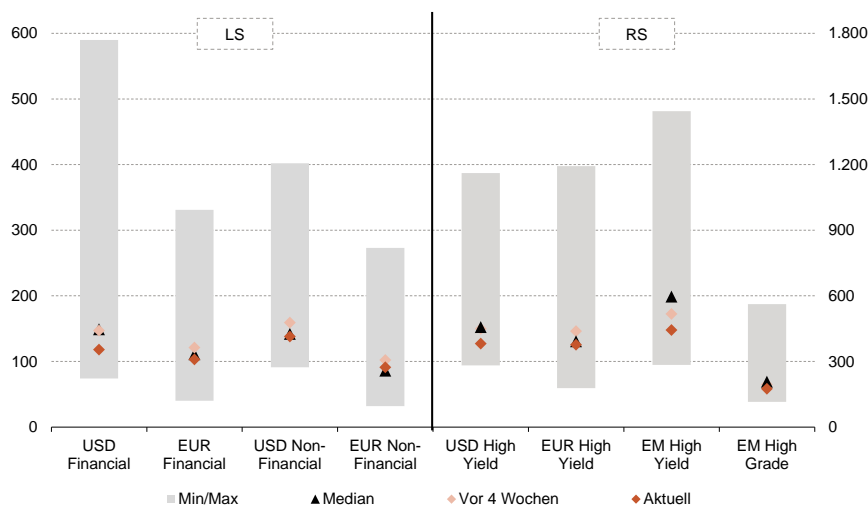
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Der Rückgang der Risikoaufschläge fiel bei Hochzinsanleihen weniger stark aus als bei Investment-Grade. Im Zwei-Wochenvergleich haben EUR-Hochzinsanleihen lediglich 11 Basispunkte gut gemacht, während USD-Hochzinsanleihen sogar leicht steigende Risikoaufschläge verzeichneten.
- EM-Hochzinsanleihen sahen eine Spreadeinengung von 21 Basispunkten in den letzten zwei Wochen.

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 - 01.02.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

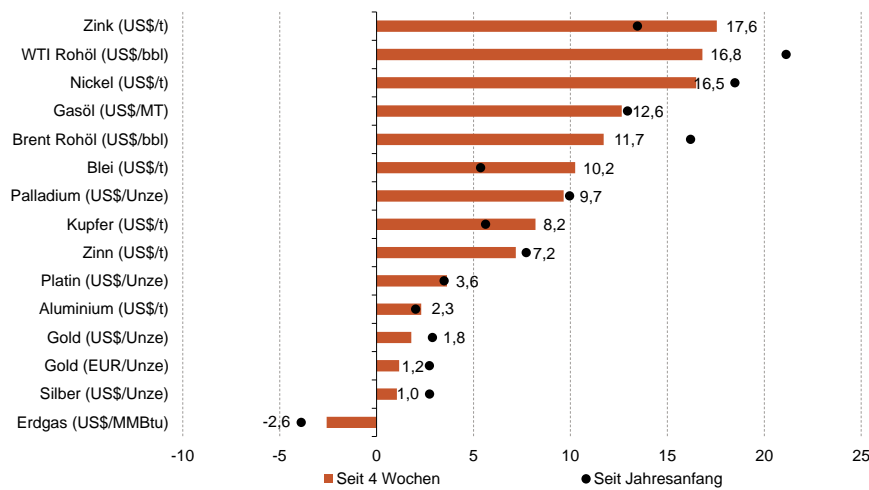


- Der Risikoaufschlag auf USD-Finanzanleihen, USD- sowie Schwellenländer-Hochzinsanleihen liegt nun wieder mit deutlichem Abstand unter dem 10-Jahres-Median.
- EM High Grade zeichnet sich durch seine Stabilität aus. Der Risikoaufschlag verharrte nahe dem historischen Median und dem Wert von vor vier Wochen.

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: 01.02.2009 - 01.02.2019



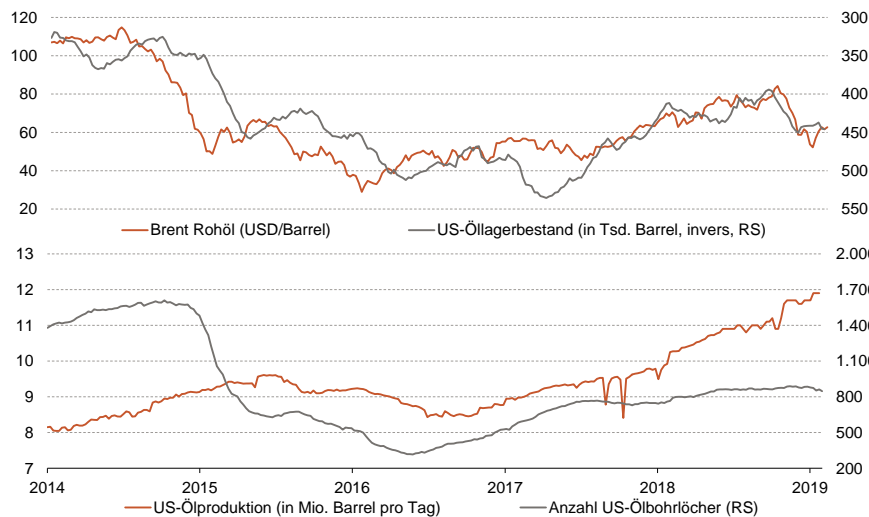
Performance Rohstoffe



- Im Januar konnten die Rohstoffpreise fast durchweg hinzugewinnen. Neben den nachlassenden Konjunktursorgen haben die Hoffnung auf einen Einigung im Handelsstreit und eine Abschwächung des US-Dollar beflügelt.
- Die Gewinnerliste wird von Zink, WTI Rohöl und Nickel angeführt. Aber auch alle Edelmetalle liegen seit Jahresanfang leicht im Plus.
- Der Preisrückgang bei US-Erdgas ist angesichts des Rekordverbrauchs während der US-Kältewelle und dem Abbau der Lagerbestände bemerkenswert.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 01.02.2019

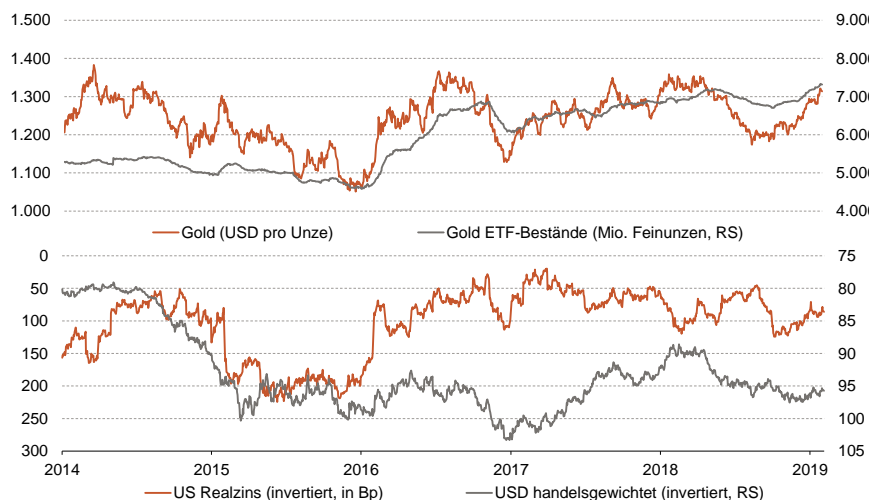
Rohöl



- In den letzten zwei Wochen ist der Ölpreis der Sorte Brent zwischen 60 und 63 US-Dollar je Barrel seitwärts geschwankt.
- Der Ölpreis wurde von der bislang konsequenten Umsetzung der OPEC-Förderkürzungen, Produktionsausfällen in Libyen und den US-Sanktionen gegen Venezuela unterstützt.
- Preisdämpfend für den Rohölpreis dürften der Anstieg der US-Lagervorräte und die rekordhohe und weiter ansteigende US-Produktion wirken.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrer indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.02.2019

Gold



- Der Goldpreis hat dank deutlicher ETF-Zuflüsse die psychologische Marke von 1.300 US-Dollar je Unze überschritten. Dank schwelender Risiken hält sich Gold über dieser Marke.
- Die erwartete Pause bei US-Zinserhöhungen mit einer daraus resultierenden US-Dollar-Abschwächung und sinkenden Realzinsen haben den Goldpreis Auftrieb gegeben.

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 - 01.02.2019

**BERENBERG**

PRIVATBANKIERS SEIT 1590

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

Stand: 04. Februar 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