

Aktueller Marktkommentar

Die gute Stimmung an den Börsen setzte sich fort. Aktien, Anleihen und Rohöl gewannen weiter hinzu, angetrieben durch vorsichtige Zentralbanken und bessere Konjunkturdaten insbesondere aus den Schwellenländern. Davon profitierten zyklische Aktiensektoren und –regionen. Europa hat sich damit in den letzten sechs Monaten leicht besser als die USA entwickelt – trotz Brexit-Unsicherheit, schwacher Konjunkturdaten und starken Abflüssen aus europäischen Aktienfonds. Die Marktteilnehmer setzen auf die sich zuletzt abzeichnende Stabilisierung der chinesischen Volkswirtschaft und eine Verbesserung der europäischen Konjunktur. Entspannungstendenzen im Handelsstreit zwischen den USA und China sowie die (vorläufige) Vermeidung eines harten Brexits unterstützten ebenfalls. Das hilft den im Schnitt zyklischeren europäischen Aktien, insbesondere den europäischen Exportunternehmen. Die kommenden Konjunkturdaten müssen dieses Bild stützen, damit sich risikobehaftete Anlagen halten und weiter positiv entwickeln können.

Kurzfristiger Ausblick

In den USA hat die Berichtssaison für das erste Quartal Fahrt aufgenommen. Nachdem die Gewinnrevisionen zuletzt weiter negativ waren, erwarten Analysten für Q1 für den S&P500 einen Gewinnrückgang um 2% gegenüber dem Vorjahr. Wir sind etwas optimistischer und erwarten mit positiven Überraschungen letztlich nahezu unveränderte Gewinne. In Europa ist hingegen nach den jüngsten Konjunkturdaten und noch höheren Gewinnerwartungen mit Enttäuschungen zu rechnen. Am morgigen Dienstag steht der ZEW-Index für die Konjunkturerwartungen im Fokus. Am Mittwoch wird für China die Industrieproduktion für März sowie das BIP für Q1 veröffentlicht, von denen Signale für eine Wachstumsstabilisierung erhofft werden. Ob sich auch die europäische Wirtschaft stabilisiert, dürften die Einkaufsmanagerindizes für Deutschland, Frankreich und die Eurozone am Donnerstag zeigen. Am gleichen Tag werden in den USA die Einzelhandelsumsätze und der Philadelphia Fed Index veröffentlicht. Zudem findet das OPEC-Meeting statt.

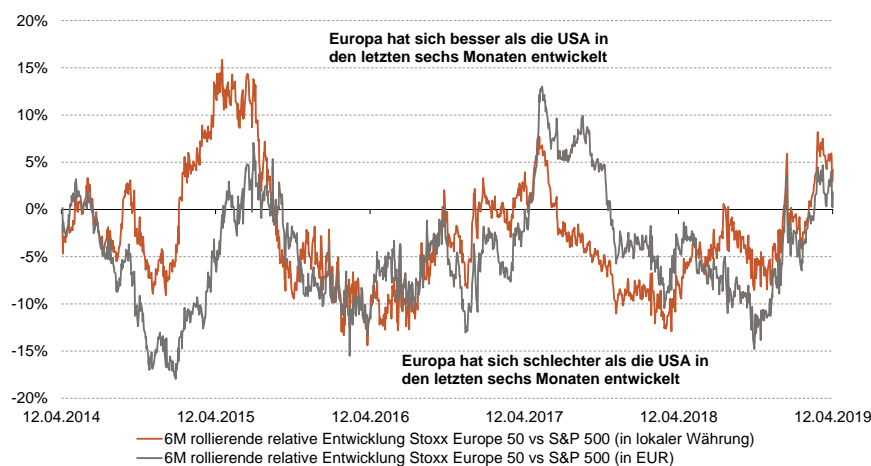
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

Die Unternehmensberichtssaison für das erste Quartal nimmt Fahrt auf.

Von den Konjunkturdaten werden Signale für eine Wachstumsstabilisierung erhofft.

Europäische Aktien hatten zuletzt gegenüber US-Aktien die Nase vorn



- Europäische Aktien haben sich in den letzten Jahren schlechter als US Aktien entwickelt. Vor allem die unterschiedliche Zusammensetzung der Indizes (Europa mehr Banken und Zykliker, USA mehr Tech-Unternehmen) ist für die Performancedifferenz verantwortlich.
- Über die letzten sechs Monate entwickelten sich europäische Aktien jedoch überdurchschnittlich gut, trotz enttäuschender Konjunkturdaten. Die Aussicht auf eine Stabilisierung der Weltwirtschaft half dabei.

Relative Entwicklung der Gesamtrendite („Total Return“) von europäischen und US-Aktien
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.04.2014 - 12.04.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (15.03.19 - 12.04.19)	■ YTD (31.12.18 - 12.04.19)	12.04.18	12.04.17	12.04.16	12.04.15	11.04.14
			12.04.19	12.04.18	12.04.17	12.04.16	12.04.15
Brent	6,7	34,3	12,6	11,2	18,9	-41,7	-33,6
Aktien Emerging Markets	3,3	14,7	3,5	8,0	26,6	-23,4	36,9
REITs	2,9	18,1	26,7	-18,0	6,3	-4,2	49,0
Aktien Industrienationen	2,8	16,9	15,0	-0,6	22,7	-12,2	45,2
Aktien Frontier Markets	1,8	10,0	-5,3	7,2	22,9	-20,2	22,8
Globale Wandelanleihen	1,6	10,5	3,1	14,2	12,0	-5,4	3,8
Industriemetalle	1,5	13,9	1,1	5,3	29,7	-26,8	17,7
Globale Unternehmensanleihen	1,0	3,9	1,2	6,1	1,0	2,4	-2,0
Globale Staatsanleihen	0,3	1,0	-1,9	7,0	-3,5	7,6	-6,9
USD/EUR-Wechselkurs	0,2	1,5	9,1	-13,5	6,8	-6,9	31,0
Eonia	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	0,0
Gold	-0,7	2,1	5,5	-10,2	9,4	-3,2	20,0

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.

- Produktionskürzungen durch die OPEC, Förderprobleme in Libyen sowie die US-Sanktionen gegen den Iran und Venezuela haben den Rohölpreis weiter in die Höhe getrieben. Brent legte seit Jahresbeginn bereits über 34% zu.
- Auch Aktien setzten ihre Rally fort, während der Goldpreis sich im derzeitigen Risk-On-Sentiment seitwärts entwickelte.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.04.2014 - 12.04.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (15.03.19 - 12.04.19)	■ YTD (31.12.18 - 12.04.19)	12.04.18	12.04.17	12.04.16	12.04.15	11.04.14
			12.04.19	12.04.18	12.04.17	12.04.16	12.04.15
MSCI EM Osteuropa	4,0	14,9	20,2	1,7	24,6	-16,5	13,3
Stoxx Europa Zyklisch	3,9	18,7	1,3	4,8	26,2	-21,9	23,6
MSCI EM Asien	3,9	15,8	3,6	10,2	28,1	-24,2	50,5
S&P 500	3,3	18,2	21,5	-0,4	24,7	-6,7	55,0
Stoxx Europa Small 200	2,7	17,2	2,9	6,8	18,3	-11,3	24,1
DAX	2,7	13,6	-3,3	2,1	24,5	-21,1	32,8
Russell 2000	2,3	19,6	12,6	-0,2	33,8	-17,4	51,3
Euro Stoxx 50	2,1	15,5	2,9	1,8	21,4	-20,9	25,8
MSCI Großbritannien	1,9	16,4	7,1	0,3	15,7	-17,6	27,9
Stoxx Europa 50	1,7	15,5	7,3	-0,9	18,0	-19,7	28,1
Topix	1,0	8,4	-0,1	4,2	23,8	-14,1	58,3
Stoxx Europa Defensiv	-0,6	10,3	10,2	-1,0	9,3	-14,8	32,4

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.

- Aktien der Schwellenländer entwickelten sich auf 4-Wochen-Sicht am besten. Ausschlaggebend ist eine weitere Erholung der dortigen Konjunkturdaten gewesen, wovon auch zyklische Titel aus Europa profitierten.
- Der japanische Topix hinkt weiter hinterher und verzeichnet als einzige Aktienregion seit Jahresbeginn noch keine zweistellige Rendite.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.04.2014 - 12.04.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	■ 4W (15.03.19 - 12.04.19)	■ YTD (31.12.18 - 12.04.19)	12.04.18	12.04.17	12.04.16	12.04.15	11.04.14
			12.04.19	12.04.18	12.04.17	12.04.16	12.04.15
USD Hochzinsanleihen	2,0	10,2	16,8	-10,8	21,6	-10,5	34,4
USD Unternehmensanleihen	1,7	6,4	14,8	-12,6	11,1	-5,8	38,5
EUR Hochzinsanleihen	1,3	5,7	2,3	3,4	7,2	-1,2	4,5
Italienische Staatsanleihen	0,9	2,3	-1,4	5,1	-2,9	1,0	15,0
EM-Staatsanleihen (lokal)	0,8	3,1	-2,8	10,1	3,4	-1,6	-6,0
EM-Staatsanleihen (hart)	0,8	4,5	3,8	3,9	8,3	2,7	0,6
EUR Finanzanleihen	0,8	3,3	2,1	1,8	3,3	0,3	6,4
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,7	3,2	2,4	0,9	2,5	0,3	7,7
US-Staatsanleihen	0,6	2,4	13,0	-14,3	6,1	-4,1	36,7
EUR Inflationsind. Anleihen	0,3	1,5	-1,0	4,7	0,4	-3,1	8,8
Deutsche Staatsanleihen	0,2	1,2	3,5	-1,6	0,5	0,6	11,2
Britische Staatsanleihen	-1,3	5,4	3,3	-3,4	1,7	-6,8	30,1

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.

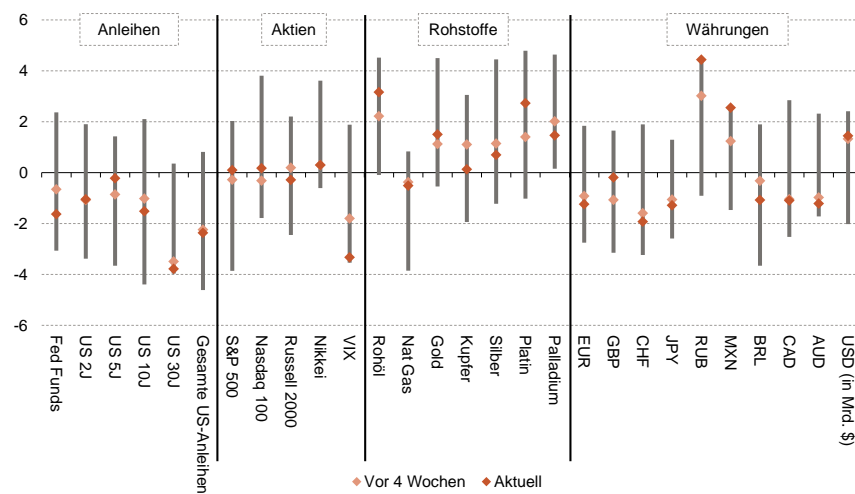
- Unter den festverzinslichen Papieren schnitten USD-denominierte Anleihen zuletzt am besten ab. Die fortlaufend gute Entwicklung am Aktienmarkt sowie das Einpreisen einer möglichen Zinssenkung Ende des Jahres seitens der Fed konnten unterstützen.
- Britische Staatsanleihen gaben nach dem jüngsten Brexit-Aufschub etwas nach, auch aufgrund eines schwächeren britischen Pfunds.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 11.04.2014 - 12.04.2019



Spekulative Positionierung

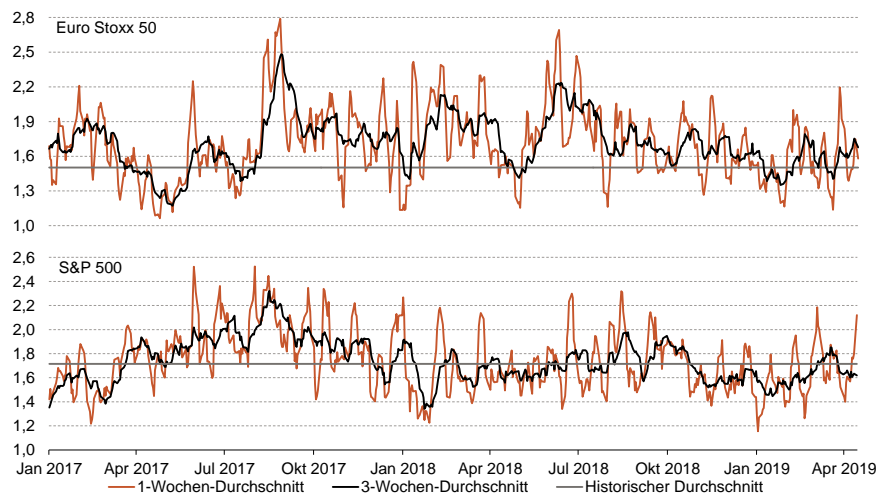


- Die spekulativen Anleger haben ihre Short-Positionen im Anleihepektrum zuletzt weiter zurückgefahren, im sehr kurzläufigen Bereich (Fed Funds Rate) jedoch ausgebaut.
- Bemerkenswert bleiben weiterhin die ausgeprägten Long-Positionen gegenüber Rohöl und dem russischen Rubel.

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: 12.04.2009 - 12.04.2019

Put-Call-Ratio

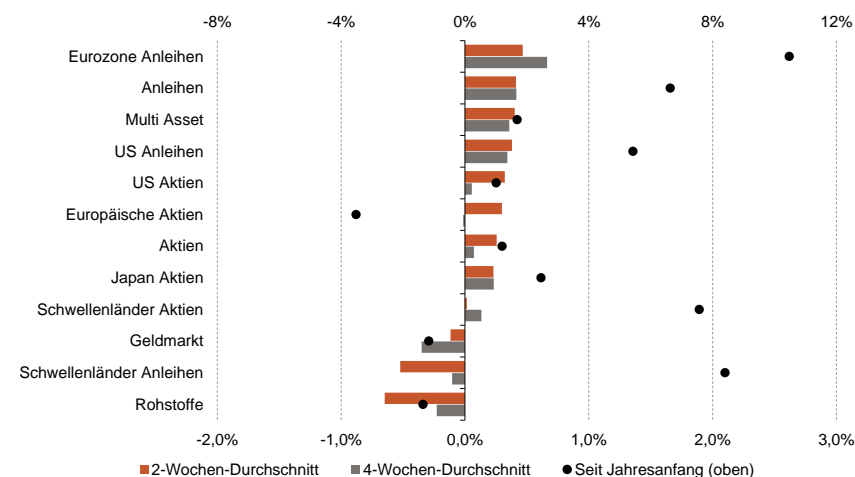


- Die Put-Call-Ratios für europäische und US-Aktien sind aktuell weder besonders hoch noch besonders niedrig. Die zuletzt stärkeren Frühindikatoren aus China halfen vor allen den Industrieunternehmen. Zu ausgiebigem Optimismus unter den Optionsmarktteilnehmern hat der Anstieg der chinesischen Verbraucherpreise jedoch nicht geführt.

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 - 12.04.2019

ETF-Flüsse

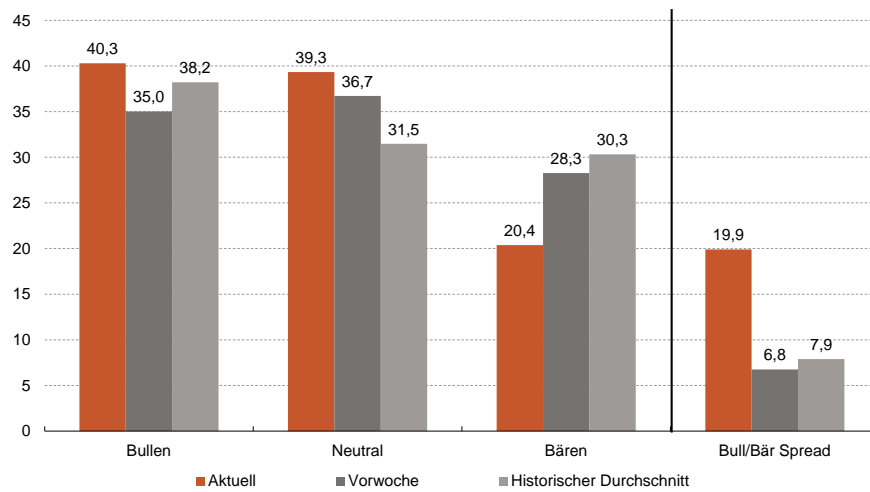


- Anleihen-ETFs der Eurozone verzeichneten erneut die größten ETF-Zuflüsse und liegen damit auch auf YTD-Sicht vorne (Zuflüsse in % des verwalteten Vermögens).
- Europäische Aktien-ETFs erfuhren zuletzt ebenfalls Zuflüsse und reduzierten damit die Nettoabflüsse seit Jahresbeginn auf rund -3,6 Mrd. USD.
- ETFs auf Rohstoffe litten jüngst unter Gewinnmitnahmen und verzeichneten relativ zum verwalteten Vermögen die größten Nettomittelabflüsse.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 12.04.2019



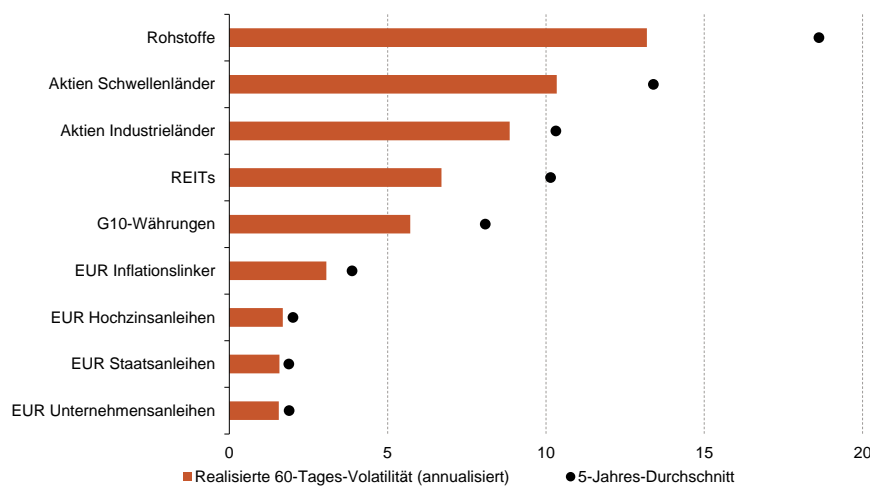
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Der Anteil der Bullen ist um gut 5 Prozentpunkte gegenüber der Vorwoche gestiegen. Hingegen ist der Anteil der Bären um 8 Prozentpunkte gesunken.
- Der Bull/Bär Spread hat einen Sprung nach oben auf 19,9% gemacht und spiegelt eine deutlich optimistischere Einschätzung der Anleger wider.

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 - 11.04.2019

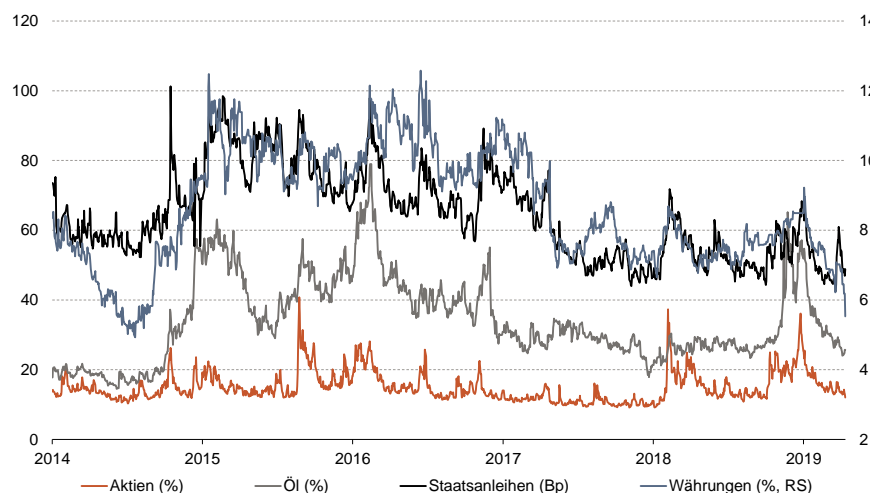
Realisierte Volatilitäten



- Im 2-Wochen-Vegleich sind die realisierten 60-Tages-Volatilitäten bei Rohstoffen und Schwellenländeraktien gesunken. Hingegen verzeichneten REITs und die G10-Währungen leicht höhere Volatilitäten.
- Gegenüber dem eigenen 5-Jahres-Durchschnitt der realisierten Volatilität ist die 60-Tages-Volatilität in allen Anlageklassen und Segmenten gering. Dies ist konsistent mit der jüngsten Rally.

Die realisierte Volatilität (in Prozent) misst die Schwankungsbreite einer Zeitreihe und ist hier definiert als die Standardabweichung der täglichen Rendite über die letzten 60 Handelstage. Die Volatilität dient häufig als Risikomaß.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 12.04.2014 - 12.04.2019

Implizite Volatilitäten

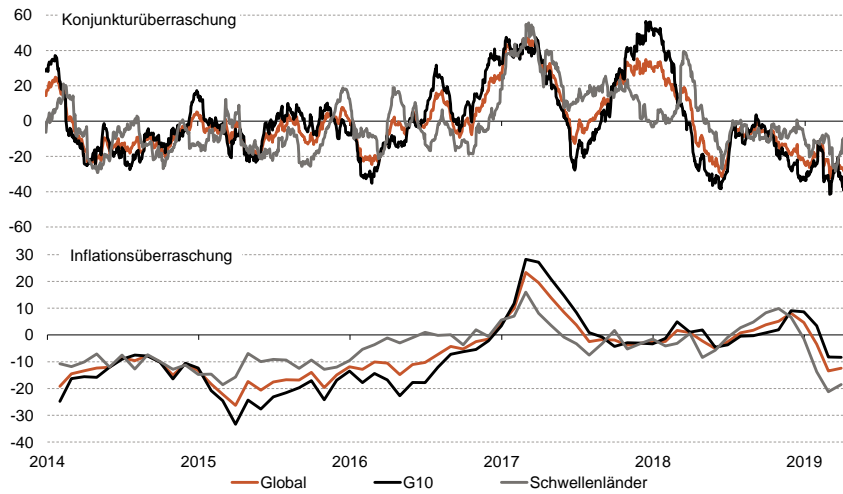


- Die impliziten Volatilitäten erreichten bei Öl und Währungen neue Tiefs seit Jahresanfang.
- Bei Aktien verharrt die implizite Volatilität auf niedrigen Niveaus, während sie bei Staatsanleihen nach einem Anstieg im Zuge des Aufschubs der EZB-Zinswende zuletzt wieder zurückkam.

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: 12.04.2014 - 12.04.2019



Global

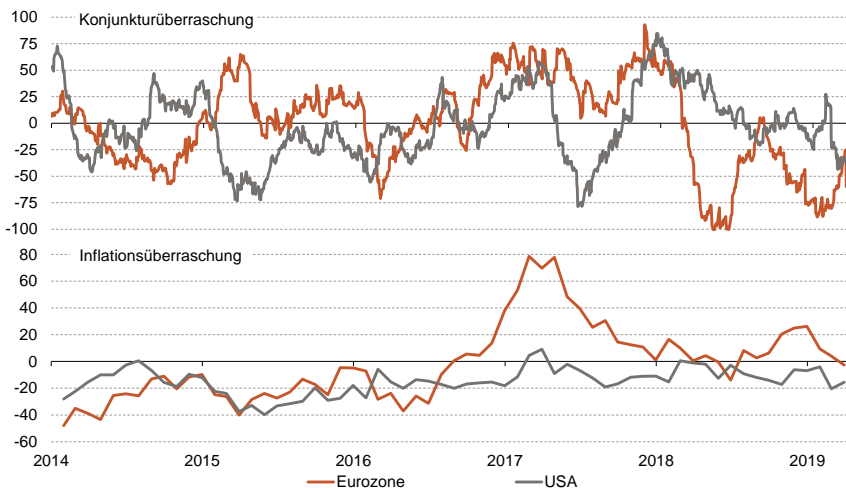


- Die Konjunkturdaten in den Schwellenländern erholten sich weiter, während in den Industrienationen (G10) die Enttäuschungen vorerst zunahm. China und Russland verzeichneten bessere Einkaufsmanagerindizes. Der Service-PMI in China stieg im März auf 54,4 Punkten auf ein 14-Monatshoch, während die Exporte um 14,2% (YoY) stiegen.
- Die Inflation ist sowohl in den Schwellenländern als auch in den Industrienationen auf dem Rückgang und hat tendenziell nach unten überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 12.04.2019

Eurozone & USA

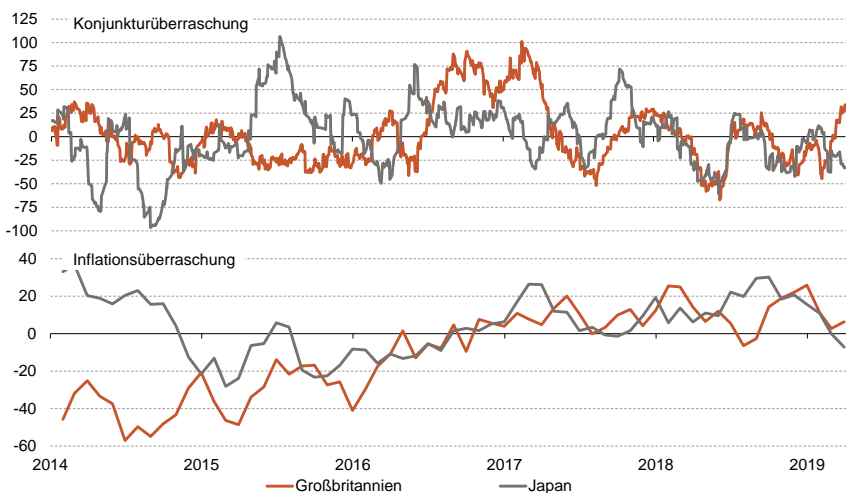


- Die Konjunktur in den USA ist auf dem Pfad der Normalisierung und verzeichnete vermehrt Konjunktorenttäuschungen. Der Markt PMI für die Industrie und der ISM Service Index waren z.B. schlechter als erwartet, während der ISM Industrie Index positiv überraschte.
- Auch in der Eurozone haben die Konjunkturzahlen enttäuscht. Der Eurozonen-Industrie-PMI lag im März mit 47,5 unter den Erwartungen und in Deutschland sind die Industriebestellungen im Februar um 4,7% (MoM) gesunken.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 12.04.2019

Großbritannien & Japan



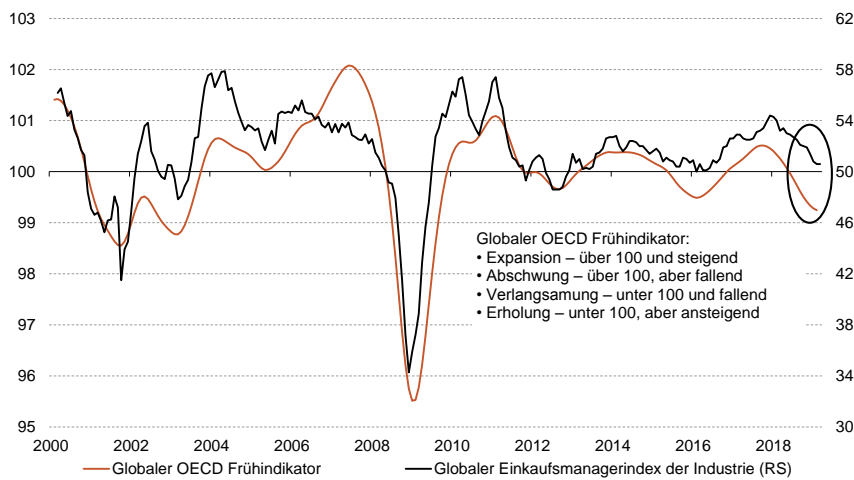
- Die positiven Überraschungen in Großbritannien haben sich fortgesetzt. Die Industrieproduktion ist im Februar z.B. um 0,6% (MoM) gestiegen. Dieser Wert war u.a. positiv durch den Lageraufbau im Vorfeld des Brexits beeinflusst.
- In Japan haben die Konjunkturdaten jüngst vermehrt enttäuscht.

Die Citigroup Economic Surprise Indizes sind definiert als gewichtete historische, normalisierte Datenüberraschungen (Ist-Releases vs. Bloomberg-Erhebungsmedian) über die letzten drei Monate. Ein positiver Wert des Index deutet darauf hin, dass die Wirtschaftsdaten per Saldo den Konsens übertroffen haben. Die Indizes werden täglich in einem rollierenden Dreimonatsfenster berechnet. Die Indizes verwenden eine Zeiterfallsfunktion, um das begrenzte Gedächtnis der Märkte zu replizieren, d.h. das Gewicht einer Datenüberraschung verringert sich über die Zeit.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 12.04.2019



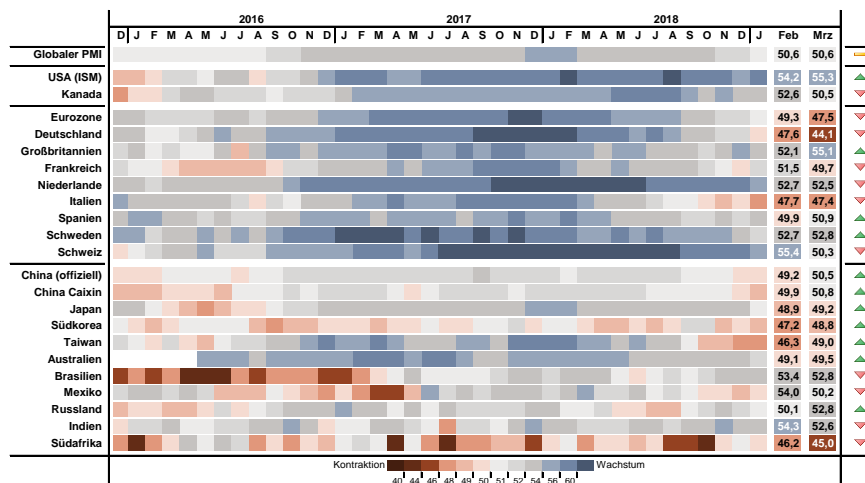
OECD Frühindikator & Einkaufsmanagerindex



- Entgegen der Markterwartung ist der globale PMI nicht unter 50 Punkte gesunken. Er hat sich im März bei 50,6 Punkten stabilisiert, getrieben durch bessere Werte in den Schwellenländern.
- Auch der globale OCED-Frühindikator verliert an Abwärtsmomentum und könnte in den nächsten Monaten in die „Erholung“ drehen.

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 - 31.03.2018

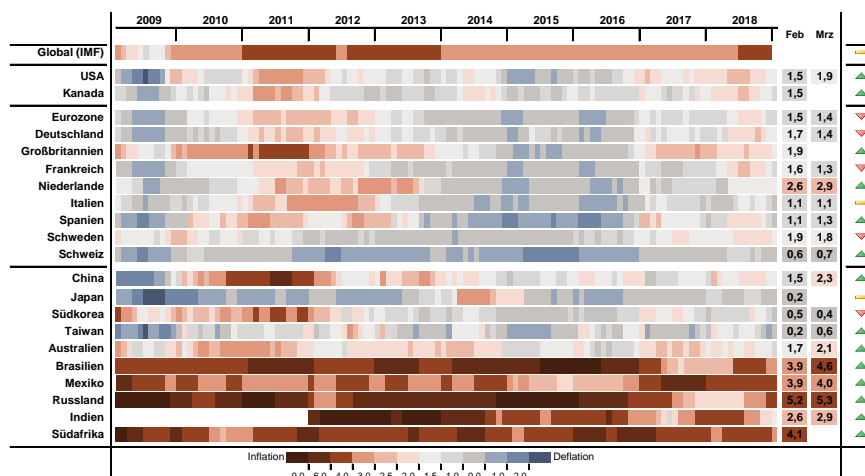
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Der ISM Index in den USA und der PMI in Großbritannien sind im März auf über 55 Punkte gestiegen.
- In den Schwellenländern und speziell in Asien sind die PMIs tendenziell gestiegen. In Brasilien, Mexiko, Indien und Südafrika sind sie jedoch gesunken.

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: 31.12.2015 - 31.03.2019

Gesamtinflation

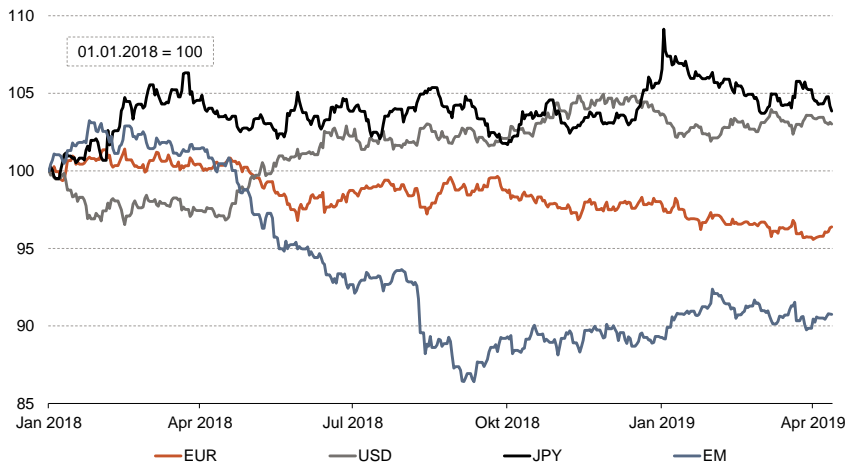


- Die Inflation in Europa bleibt weiterhin niedrig. Lediglich in den Niederlanden sind die Preise jüngst deutlich gestiegen.
- In China sind die Preise jüngst wieder deutlich gestiegen, was auf die Wirksamkeit der Konjunkturmaßnahmen hindeuten könnte. Die Inflation im März betrug 2,3% und war somit 0,8 Prozentpunkte über dem Februar-Wert.

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: 31.03.2009 - 31.03.2019



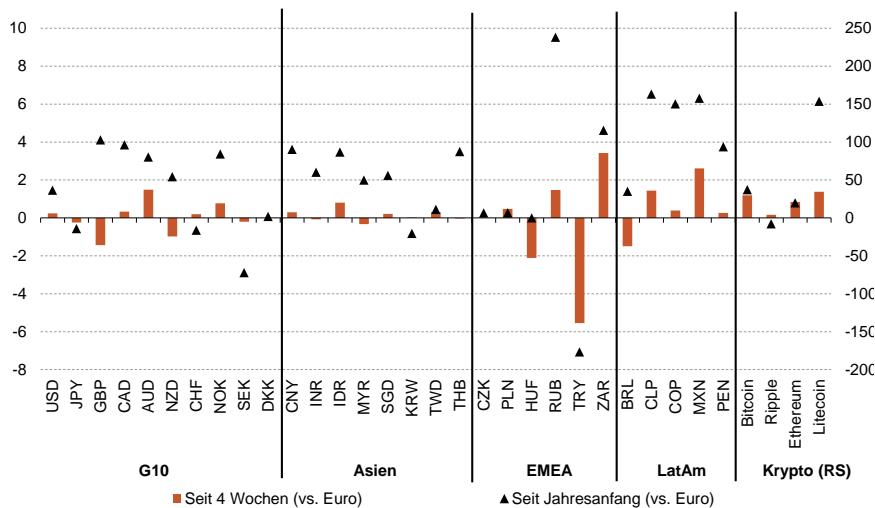
Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes



- Im Risk-On-Umfeld der letzten Tage gaben der handelsgewichtete japanische Yen und der US-Dollar leicht nach.
- Spiegelbildlich dazu konnten der Euro sowie Schwellenländerwährungen auf handelsgewichteter Basis etwas hinzugewinnen. Der erneute Aufschub der Brexit-Deadline und bessere Konjunkturdaten aus China haben dazu beigetragen.

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 - 12.04.2019

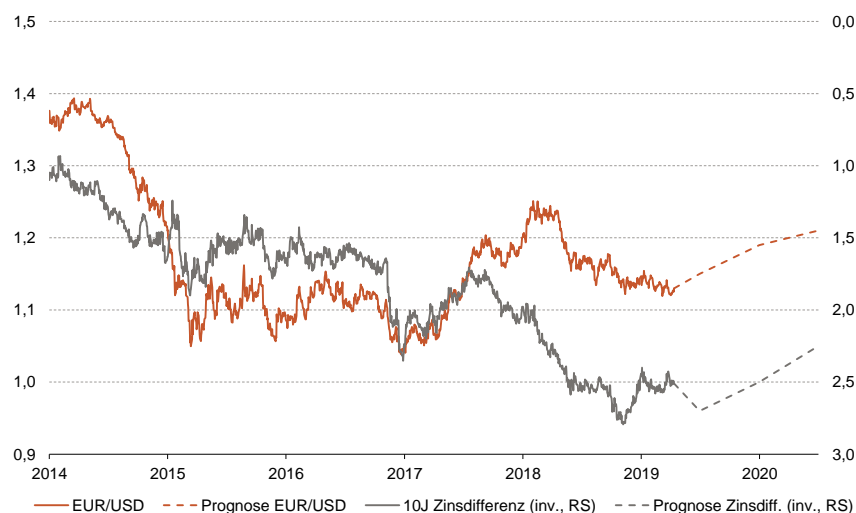
Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro



- Gegenüber dem Euro waren die jüngsten Bewegungen der G10-Währungen moderat. Der Brexit-Aufschub hatte keine nachhaltigen Auswirkungen. Seit Jahresanfang hat der Aufschub der EZB-Zinswende den Euro belastet.
- Die türkische Lira gab nach den Kommunalwahlen und angesichts der Schrumpfung des BIPs in Q4 nach.
- Der südafrikanische Rand und der russische Rubel haben zusammen mit den Rohstoffpreisen aufgewertet.
- Kryptowährungen haben zuletzt prozentual zweistellig zugelegt.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.04.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankt in der Bandbreite zwischen 1,12 und 1,14 weiter seitwärts. Bei einem Abebben der politischen Risiken und einer Wachstumserholung in Europa erwarten unsere Ökonomen im zweiten Halbjahr eine moderate Euro-Erhölung.
- Die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen Bundesanleihen und 10-jährigen US-Treasuries verharrt um die 2,5 Prozentpunkte.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigen Bundesanleihen. Die Prognosen wurden von der Berenberg Volkswirtschaft erstellt.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 30.06.2020



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (15.03.19 - 12.04.19)	YTD (31.12.18 - 12.04.19)	12.04.18	12.04.17	12.04.16	12.04.15	11.04.14
			12.04.19	12.04.18	12.04.17	12.04.16	12.04.15
Grundstoffe	5,9	22,5	9,4	7,1	37,1	-23,7	18,2
Zyklische Konsumgüter	4,5	19,6	0,1	6,4	15,5	-19,2	37,0
Industrie	3,8	19,1	7,0	1,4	24,3	-12,4	21,9
Finanzen	3,1	15,7	-4,8	5,9	25,8	-27,3	25,7
Informationstechnologie	2,7	19,9	10,9	9,0	24,5	-11,1	35,9
Growth	2,1	16,8	8,5	0,8	14,1	-12,9	33,7
Value	2,0	14,4	2,6	2,5	21,7	-22,0	23,5
Energie	1,6	14,8	10,9	10,4	27,2	-18,6	5,0
Basiskonsumgüter	1,2	16,1	12,2	-6,6	11,3	-3,5	35,2
Telekommunikation	-0,5	3,5	-2,3	-4,6	-3,6	-11,5	33,8
Versorger	-0,9	10,4	13,8	0,8	7,0	-11,2	17,7
Gesundheit	-1,8	10,3	13,3	-7,5	7,6	-18,5	50,3

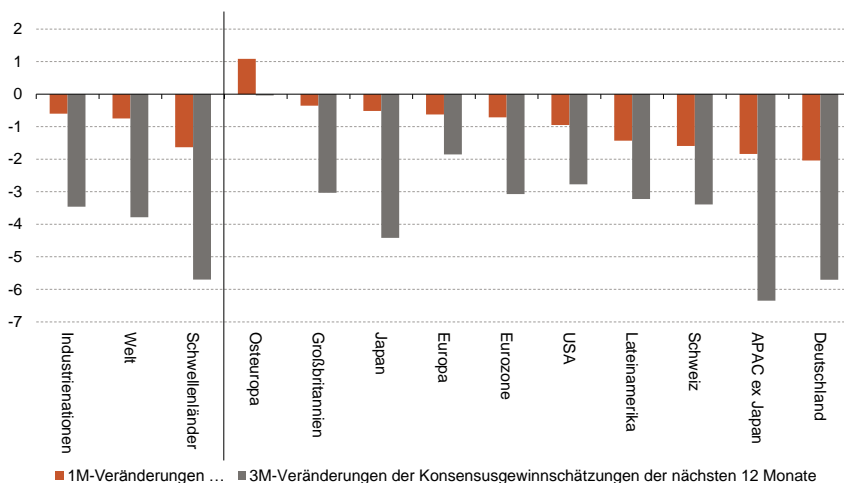
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- Über die letzten vier Wochen legten nahezu alle Sektoren in Europa zu.
- Mit Grundstoffen, zyklischen Konsumgütern, IT und Industrie entwickelten sich die zyklischen Sektoren jedoch deutlich besser als defensive Bereiche wie Telekommunikation, Versorger oder Gesundheit.

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: 11.04.2014 - 12.04.2019

Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen

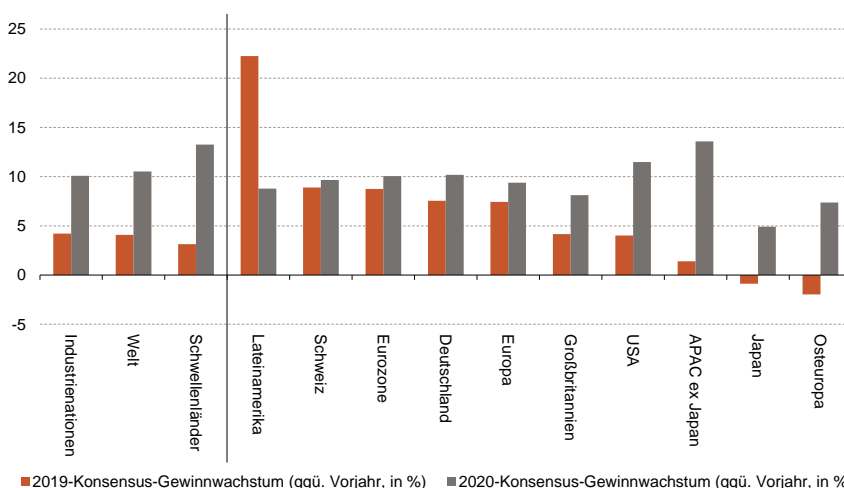


- Die Konsensus-Gewinnschätzungen sind weiterhin negativ mit Ausnahme von Osteuropa.
- Auf 1-Monatssicht sind die Veränderungen unter den Industrienationen jedoch nur noch leicht negativ. Insbesondere Japan scheint sich in letzter Zeit zu stabilisieren. Entgegen der Performance am Aktienmarkt, schneidet Deutschland sowohl auf 1- also auch auf 3-Monatssicht schlechter ab.

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: 12.04.2019

Gewinnwachstum



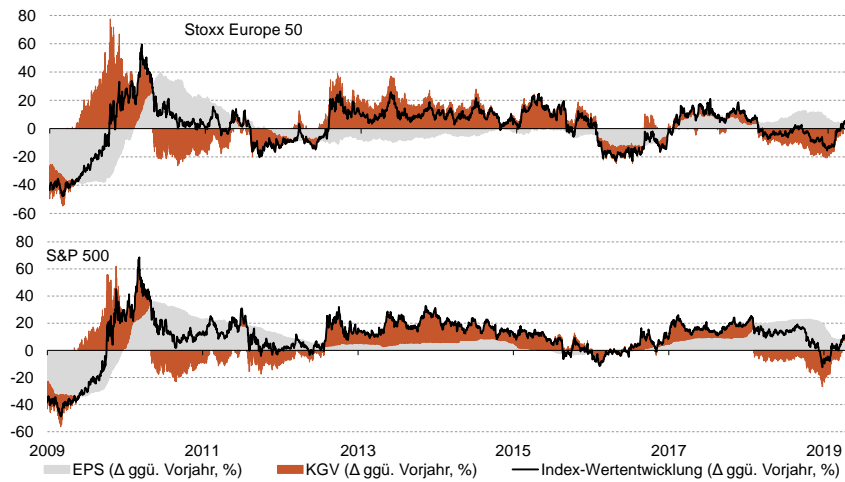
- Die Gewinnschätzungen sind auf globaler Ebene zuletzt stabil geblieben.
- Für Deutschland (7,9%) und Europa (7,8%) erwarten die Analysten ein fast doppelt so starkes Gewinnwachstum in 2019 wie für die USA (4,1%), welches unserer Auffassung nach eine sehr ambitionierte Prognose darstellt.
- Für Lateinamerika rechnen die Analysten nun mit einem Gewinnwachstum in 2019 von fast 23%.

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: 12.04.2019



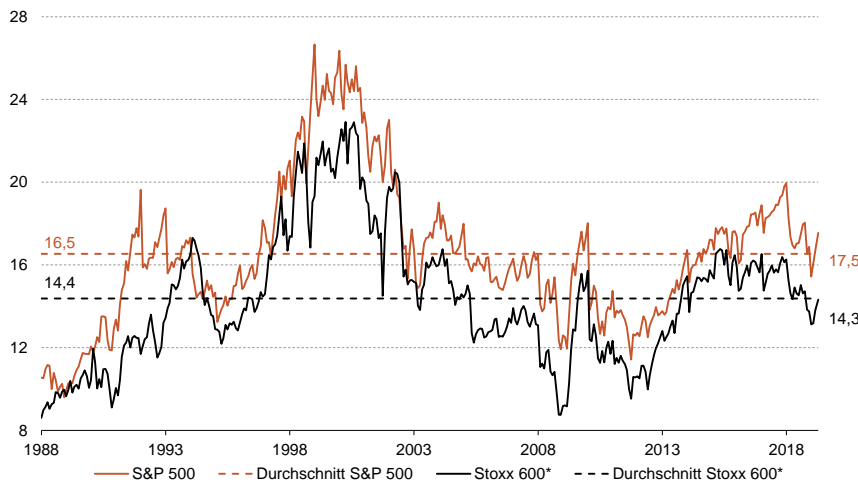
Kontributionsanalyse



- Die Aktienmärkte in Europa und in den USA befinden sich über die letzten zwölf Monate im Plus.
- Die Aufwärtsbewegung ist auf steigende Gewinne zurückzuführen, während sich die KGV-Bewertung für beide Regionen über das letzte Jahr leicht reduziert hat.

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: 01.01.2009 - 12.04.2019

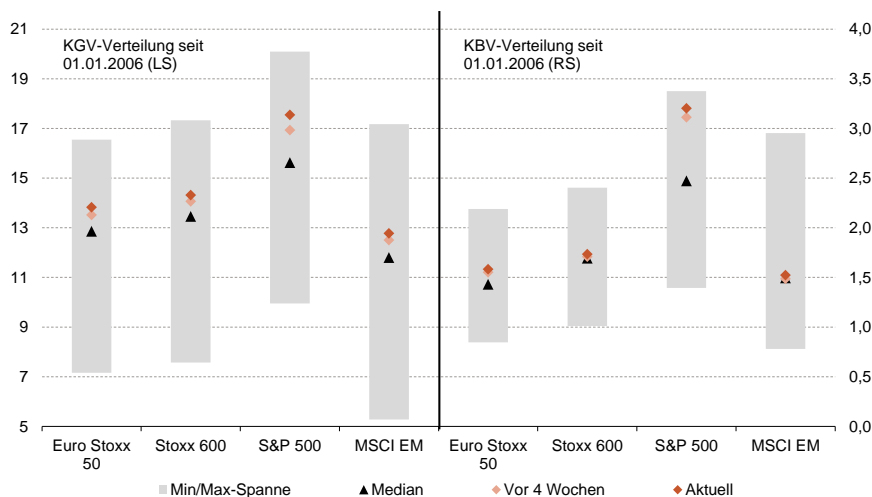
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Zuletzt haben negative Gewinnrevisio- nen und vor allem steigende Aktienkurse die Kurs-Gewinn-Verhältnisse auf bei- den Seiten des Atlantiks in die Höhe ge- trieben.
- Der Stoxx 600 befindet sich nun mit einem KGV von 14,3 nur noch marginal unterhalb des historischen Durch- schnitts von 14,4.

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 - 12.04.2019

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

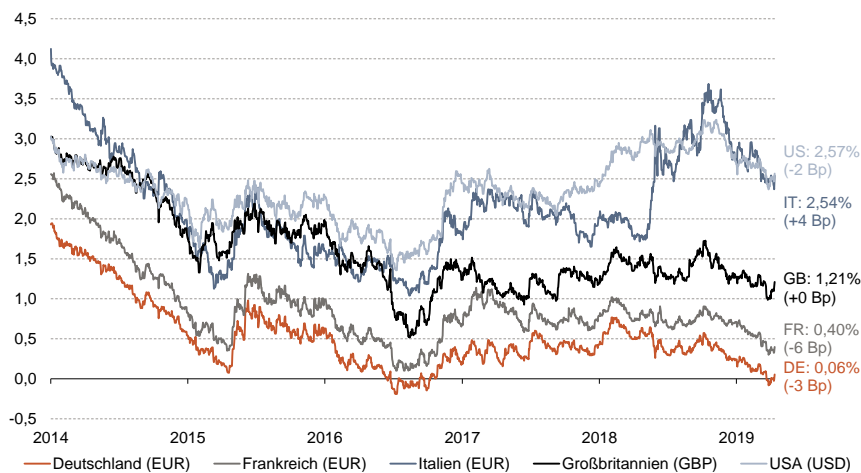


- Die Bewertungen sind innerhalb der vergangenen vier Wochen über alle Re- gionen hinweg gestiegen und haben dadurch vor allem auf KGV-Sicht einen erheblichen Sprung nach oben gemacht.
- US-Aktien erscheinen auf KGV- und KBV-Basis teuer bewertet; sowohl zur eigenen Historie als auch gegenüber den anderen Aktienmärkten.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für aus- gewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 12.04.2019



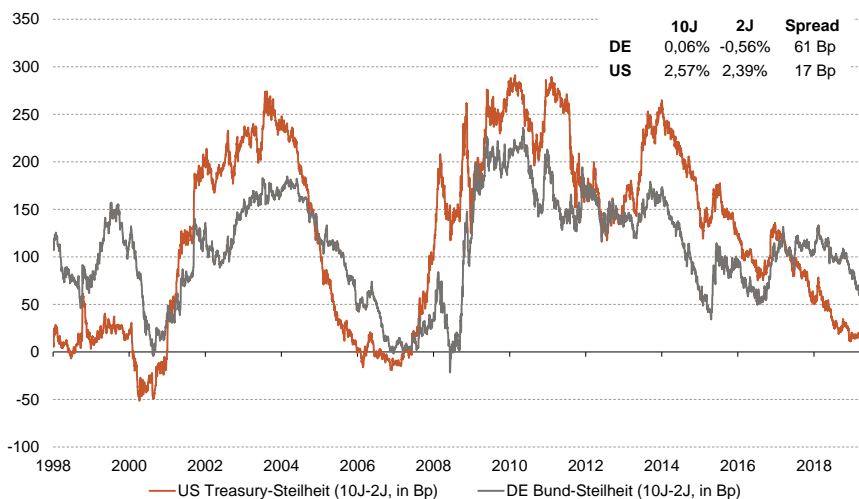
Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- Die Jagd auf sichere Anleihen hat die Renditen von Staatsanleihen im Vier-Wochen-Vergleich leicht sinken lassen. Die Renditen von deutschen Staatsanleihen notieren mit 0,06% weiterhin nahe Null.
- Italienische Staatsanleihen haben nach den jüngsten negativen Konjunkturprognosen an positiven Momentum verloren und in den letzten vier Wochen einen Renditeanstieg von 4 Bp erlebt.

Effektive Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen sowie Veränderung in den letzten vier Wochen in Basispunkten (in Klammern).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 12.04.2019

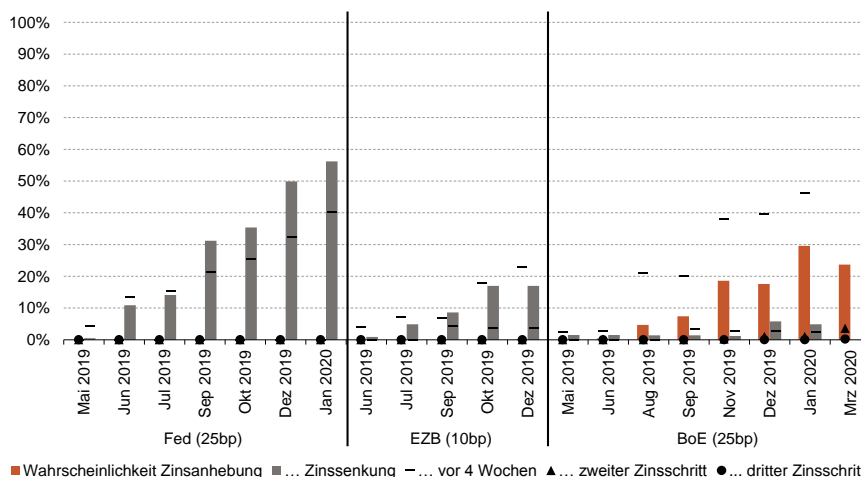
Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)



- Die Steilheit der US- und der deutschen Renditestrukturkurve hat sich zuletzt kaum bewegt.
- Die US-Kurve ist 17 Basispunkte und die deutsche Kurve 61 Basispunkte von einer Invertierung entfernt.

Die Zinsstrukturkurve unterscheidet zwischen dem so genannten kurzen und dem langen Ende. Der Grund dafür liegt in der Art, welche Faktoren die Renditen beeinflussen. Zentralbanken steuern durch ihre Geldpolitik und die Leitzinsen das kurze Ende der Kurve. Dagegen wird das lange Ende weniger durch die Zentralbanken, sondern durch Inflationserwartungen, Angebot, Nachfrage und Risikoprämien beeinflusst.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 12.04.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen

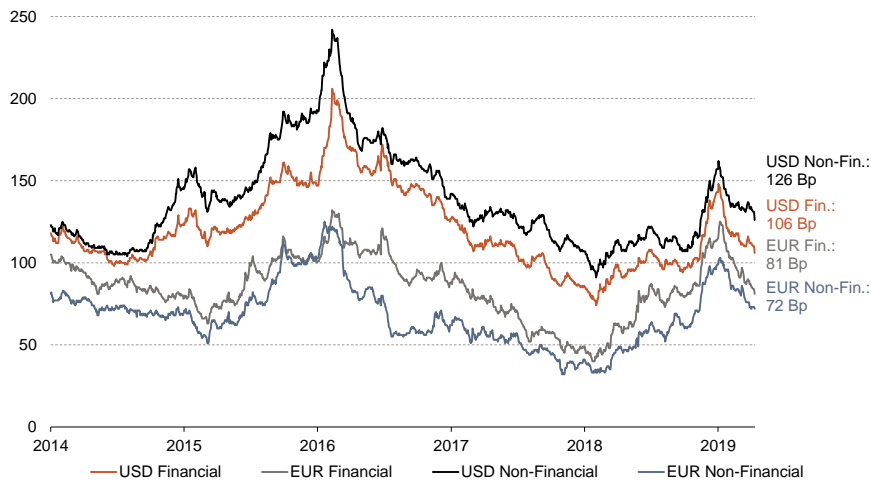


- Das Chaos rund um den Brexit schränkt die britische Zentralbank in ihrem Zinserhöhungskurs ein. Der Markt hat seine Erwartung auf eine Zinserhöhung daher gesenkt.
- Die implizite Wahrscheinlichkeit einer Zinserhöhung in 2019 in der Eurozone und in den USA ist weiterhin bei Null. Eine Zinssenkung in den USA preist der Markt mit nahe 50% für Dezember 2019.

Derivate auf Geldmarktzinssätzen - wie die Fed Funds Futures - können verwendet werden, um die vom Markt geprice Wahrscheinlichkeit einer Änderung des Leitzinses zu ermitteln.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 15.03.2019 - 12.04.2019



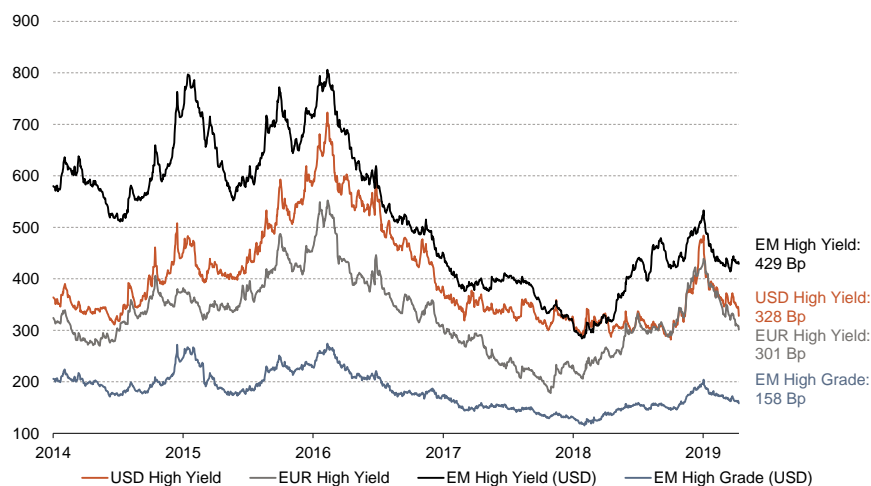
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge für Finanz- und Nicht-Finanzanleihen sind zuletzt weiter gesunken. Im Zwei-Wochen-Vergleich haben sich die Risikoaufschläge aber lediglich um wenige Basispunkte bewegt.
- Bei EUR-Unternehmensanleihen haben jedoch der Retail- und Versicherungssektor eine deutliche Spreadeinengung erfahren. Der Euro-Retail-Sektor hatte von den jüngst positiven Verkaufszahlen im Februar (+2,8% YoY) profitiert.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 12.04.2019

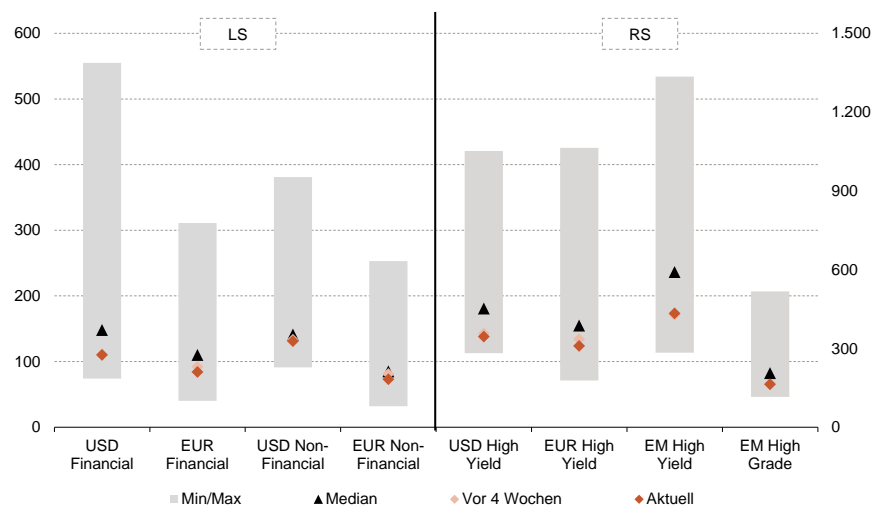
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Analog zu den Aktienmärkten haben sich EUR- und USD-Hochzinsanleihen in den letzten zwei Wochen positiv entwickelt. Die Risikoaufschläge haben sich um bis zu 27 Basispunkte eingengt.
- Die Risikoaufschläge auf EM-Hochzinsanleihen haben sich im Gegenzug kaum verringert, da Konflikte in einzelnen Schwellenländern für Unsicherheit sorgten.

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 - 12.04.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

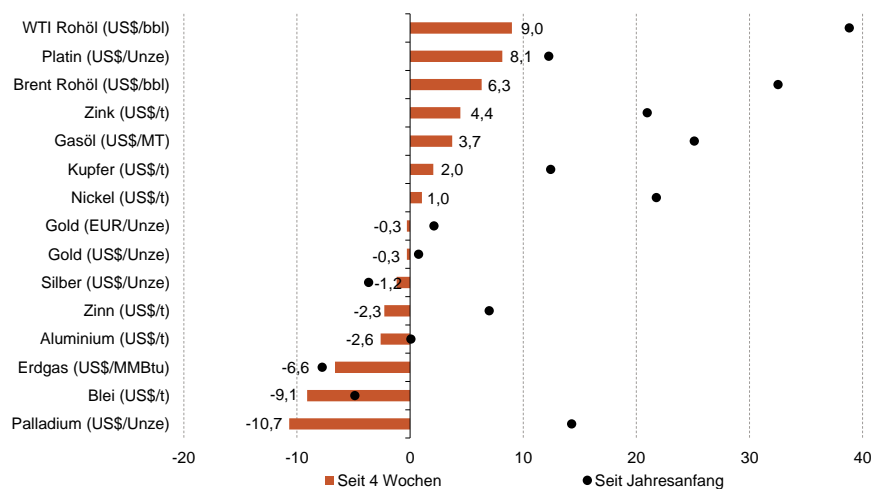


- Bis auf USD- und EUR-Nicht-Finanzanleihen befinden sich die Risikoaufschläge in den verschiedenen Anleihe-segmenten deutlich unter dem historischen 10-Jahres-Median.
- Die größte Bewegung im Vier-Wochen-Vergleich haben EUR-Hochzinsanleihen gesehen.

USD Financial = ICE BofAML US Financial; EUR Financial = ICE BofAML Euro Financial; USD Non-Financial = ICE BofAML US Non-Financial; EUR Non-Financial = ICE BofAML Euro Non-Financial; USD High Yield = ICE BofAML US High Yield; EM High Yield = ICE BofAML High Yield Emerging Markets Corporate Plus; EM High Grade = ICE BofAML High Grade Emerging Markets Corporate Plus. Die hier dargestellten EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 12.04.2009 - 12.04.2019



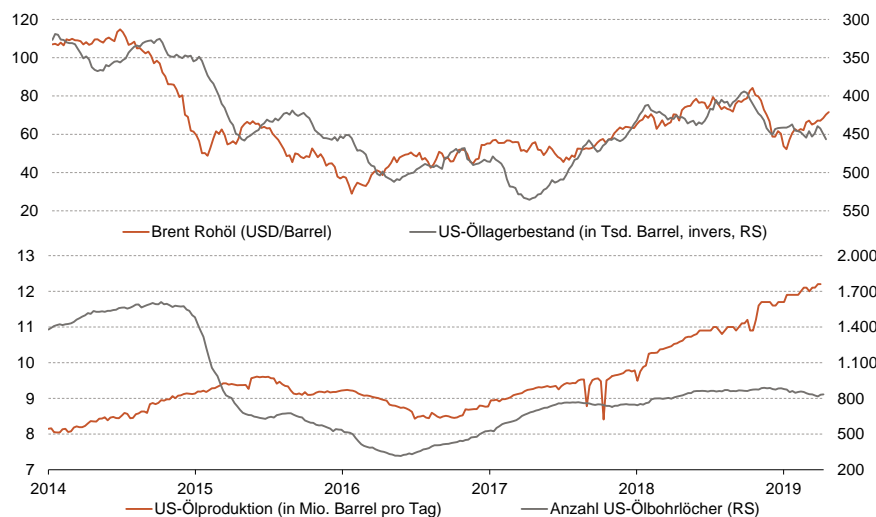
Performance Rohstoffe



- Auf 4-Wochen-Sicht ist die Preisentwicklung bei Rohstoffen sehr gemischt. Einerseits haben die Konjunktursorgen abgenommen, andererseits belastet der feste US-Dollar die Rohstoffpreise.
- Zu den größten Gewinnern gehört Öl, dessen Preis aufgrund des knappen Angebots weiter zulegte.
- Zudem wurde die Anlegerpositionierung long Palladium und short Platin anscheinend zuletzt eingedeckt. Platin profitierte entsprechend, während Palladium an Wert verlor.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 12.04.2019

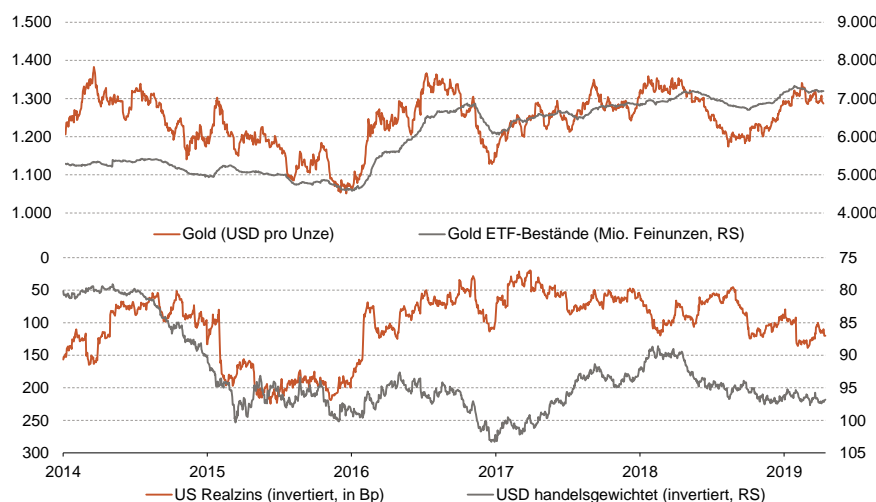
Rohöl



- Trotz leicht steigender US-Lagerbestände und einer rekordhohen US-Ölproduktion ist der Ölpreis der Sorte Brent über 70 US-Dollar je Barrel gestiegen.
- Die OPEC+ und insbesondere Saudi-Arabien haben die Ölförderung stärker als geplant gesenkt. Zugleich gibt es in Venezuela und Iran wegen der US-Sanktionen Förderausfälle. In Libyen und Algerien ist die Produktion aufgrund der Unruhen gesunken. Das Ölangebot ist knapp und treibt den Preis.

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 - 12.04.2019

Gold



- Der Goldpreis kämpft mit der Marke von 1.300 US-Dollar je Unze.
- Angesichts des festen US-Dollars, der Risk-On-Stimmung und der gesunkenen Inflation ist das eine solide Entwicklung.
- Mittelfristig dürfte Gold vom erwarteten Ende der US-Dollar-Stärke, von einer höheren Anlegerpositionierung und möglichen ETF-Zuflüssen profitieren.

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 - 12.04.2019



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

Stand: 15. April 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