

Aktueller Marktkommentar

Angesichts zunehmender Sorglosigkeit der Anleger haben wir vor zwei Wochen argumentiert, dass die Aktienmärkte positive Impulse von den Konjunkturdaten benötigen, einen Trade-Deal zwischen China und den USA und/oder eine Brexit-Klärung. Ansonsten müssten sich Anleger auf Rücksetzer einstellen. Leider blieben diese Impulse bisher nicht nur aus, sondern hat sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China sogar verschärft. Sollten in nächster Zeit diese Impulse kommen, dürften sich die Aktienmärkte wieder erholen und nicht unmittelbar in die von uns später erwartete Sommerschwäche übergehen. Schließlich haben wir dieses Jahr im DAX schon zwei ähnliche (sogar leicht stärkere) Rücksetzer wie zuletzt gesehen. Konjunkturoptimismus, solide Unternehmensergebnisse und Aktienrückkaufprogramme unterstützten. Sollten die Impulse jedoch ausbleiben, kann es auch schnell in die andere Richtung gehen – auch weil systematische Strategien ihre Aktienengagements wieder abbauen würden. Eine neutrale Aktienquote scheint angemessen.

Kurzfristiger Ausblick

Die politischen Risiken sind zurück. Anleger werden nach den Kapitalmarktverlusten der letzten Woche den weiteren Verlauf der Handelsgespräche zwischen den USA und China genau beobachten. Zudem könnte auch noch ein Handelskrieg zwischen den USA und der EU drohen, weil die USA diese Woche über Einfuhrzölle auf Autos aus der EU entscheiden werden. Diese Themen überdecken die weiterhin laufende Unternehmensberichtssaison.

Hinsichtlich neuer Wirtschaftsdaten wird am morgigen Dienstag die ZEW-Umfrage für Mai bekannt gegeben. Am Mittwoch stehen die chinesische Industrieproduktion sowie die US-Einzelhandelsumsätze und die US-Industrieproduktion im Fokus. Zudem werden in den USA am Donnerstag der Philadelphia Fed Index und am Freitag das Verbrauchervertrauen veröffentlicht. Vom 23. bis 26. Mai finden die Wahlen für das EU-Parlament statt, wobei das Ergebnis von nationalistischen oder populistischen Parteien die Handlungsfähigkeit der EU beeinflussen wird.

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 handelspolitischen Risiken überdecken die Unternehmensberichtssaison.

Diverse Konjunkturdaten und die EU-Wahlen stehen in den nächsten zwei Wochen an.

DAX letzte Woche mit drittstärkstem Rücksetzer seit Jahresbeginn



- Der DAX hat letzte Woche seinen drittstärksten Rücksetzer seit Jahresanfang hinnehmen müssen. Anfang Februar und Ende März erholte sich der DAX allerdings schnell, auch weil eine moderate Positionierung der Investoren half.
- Angesichts der bis dato mittelmäßigen Konjunkturdaten und der politischen Unsicherheiten halten wir eine neutrale Aktienquote für gerechtfertigt. Mit den erwarteten positiven Impulsen dürfte der Aktienmarkt neue Jahreshöchststände erreichen. Ansonsten hat die Sommerschwäche aber bereits begonnen.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 10.05.2014 - 10.05.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.04.19 - 10.05.19)	YTD (31.12.18 - 10.05.19)	10.05.18	10.05.17	10.05.16	10.05.15	09.05.14
Aktien Frontier Markets	0,9	11,0	-1,9	5,8	16,6	-12,6	13,5
Globale Staatsanleihen	0,6	1,7	1,3	5,0	-4,3	6,9	-6,4
USD/EUR-Wechselkurs	0,6	2,1	6,1	-8,8	4,7	-1,4	22,8
Globale Unternehmensanleihen	0,4	4,3	3,7	3,4	0,6	2,9	-1,9
Gold	0,3	2,4	3,2	-1,1	0,8	5,0	13,2
Eonia	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	0,0
Brent	-0,1	34,2	-0,2	44,0	1,7	-43,3	-31,2
Aktien Industrienationen	-0,8	16,0	8,2	4,2	21,8	-6,8	33,2
Globale Wandelanleihen	-0,9	9,5	1,2	12,4	14,1	-6,0	3,6
REITs	-1,1	16,7	17,1	-8,8	-0,2	6,1	29,7
Aktien Emerging Markets	-4,5	9,6	-3,0	8,4	32,2	-21,2	29,0
Industriemetalle	-5,9	7,2	-8,9	15,6	24,7	-28,6	17,2

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.

- Über die letzten vier Wochen haben Aktien der Frontier-Märkte (FM) am besten abgeschnitten. Dabei zeigt sich mal wieder, dass FM-Aktien relativ unkorreliert zum Rest der Welt sind. Da wenig internationale Anleger investiert sind, kann auch kaum Geld abgezogen werden. Zudem haben die FM-Unternehmen eher einen heimischen Umsatzfokus.
- Industriemetalle und Schwellenländer-Aktien gaben am stärksten nach.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.05.2014 - 10.05.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.04.19 - 10.05.19)	YTD (31.12.18 - 10.05.19)	10.05.18	10.05.17	10.05.16	10.05.15	09.05.14
DAX	0,5	14,2	-7,4	2,1	27,0	-14,2	22,2
Russell 2000	-0,1	19,4	5,4	5,9	31,7	-8,5	38,6
S&P 500	-0,2	18,0	14,5	5,6	23,2	-0,8	40,9
Topix	-0,9	7,5	-5,6	8,9	21,7	-7,2	44,7
Euro Stoxx 50	-1,6	13,6	-3,2	0,5	25,7	-16,0	17,5
Stoxx Europa 50	-1,6	13,6	1,6	-0,7	20,0	-16,0	19,6
Stoxx Europa Defensiv	-2,4	7,6	3,2	0,7	11,1	-11,6	20,0
Stoxx Europa Small 200	-2,6	14,2	-3,4	5,7	23,0	-8,9	19,9
MSCI Großbritannien	-2,8	13,2	-0,3	3,0	17,1	-16,7	20,0
Stoxx Europa Zyklisch	-3,4	14,7	-6,7	4,4	31,2	-19,0	18,4
MSCI EM Osteuropa	-4,6	9,6	9,7	4,0	31,6	-19,1	11,8
MSCI EM Asien	-4,9	10,1	-3,9	11,4	34,5	-21,4	41,5

S&P 500: S&P 500 TR (US-Aktien); Stoxx Europa 50: Stoxx Europe 50 TR; Euro Stoxx 50: Euro Stoxx 50 TR; Topix: Topix TR (japanische Aktien); Stoxx Europa Small 200: Stoxx Europe Small 200 TR; 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.

- Über die letzten vier Wochen haben alle hier betrachteten Aktienregionen an Wert verloren – außer dem DAX. Die Verschärfung des Handelskonflikts in der letzten Woche hat ihre Spuren hinterlassen. Asiatische Schwellenländer litten am meisten.
- Der DAX konnte sich überraschenderweise stabil halten, was auch an guten Quartalszahlen von beispielsweise Adidas und SAP lag.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.05.2014 - 10.05.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (12.04.19 - 10.05.19)	YTD (31.12.18 - 10.05.19)	10.05.18	10.05.17	10.05.16	10.05.15	09.05.14
US-Staatsanleihen	1,5	3,9	11,3	-9,1	3,1	2,2	26,9
USD Unternehmensanleihen	1,1	7,6	13,2	-8,1	7,2	2,2	27,0
Britische Staatsanleihen	0,9	6,4	6,3	-4,8	-0,8	-2,5	25,3
Deutsche Staatsanleihen	0,8	2,0	4,5	-0,1	-1,6	3,6	7,9
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,6	3,9	3,0	1,1	1,9	2,1	5,1
EM-Staatsanleihen (hart)	0,6	5,1	6,1	1,7	7,1	3,6	0,9
EUR Finanzanleihen	0,4	3,7	2,7	1,3	3,0	1,9	4,4
USD Hochzinsanleihen	0,1	10,3	13,1	-6,2	17,9	-3,9	24,8
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,1	1,3	-1,3	4,2	0,3	0,3	5,0
EUR Hochzinsanleihen	-0,5	5,2	1,7	2,2	7,8	-0,2	3,4
Italienische Staatsanleihen	-0,9	1,4	-1,6	4,1	-1,9	3,5	10,1
EM-Staatsanleihen (lokal)	-2,0	1,0	-1,3	5,4	5,4	-2,9	-7,0

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.

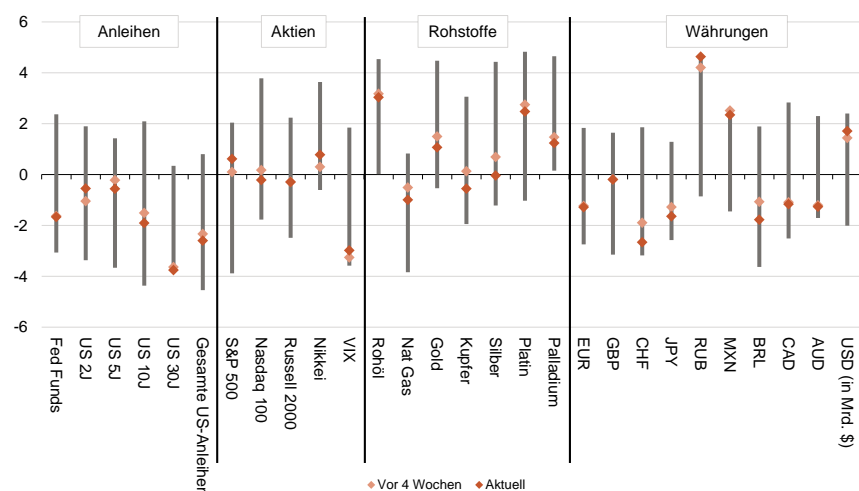
- US-Treasuries machen ihrem Status als sicherer Hafen alle Ehre und legten über die letzten vier Wochen zu.
- Riskantere Segmente wie italienische Staatsanleihen und lokale EM-Staatsanleihen kamen hingegen unter Druck.
- EM-Staatsanleihen in Hartwährung behaupteten sich in dem Umfeld erhöhter Unsicherheit relativ gut. Der stärkere Dollar half dabei.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 09.05.2014 - 10.05.2019



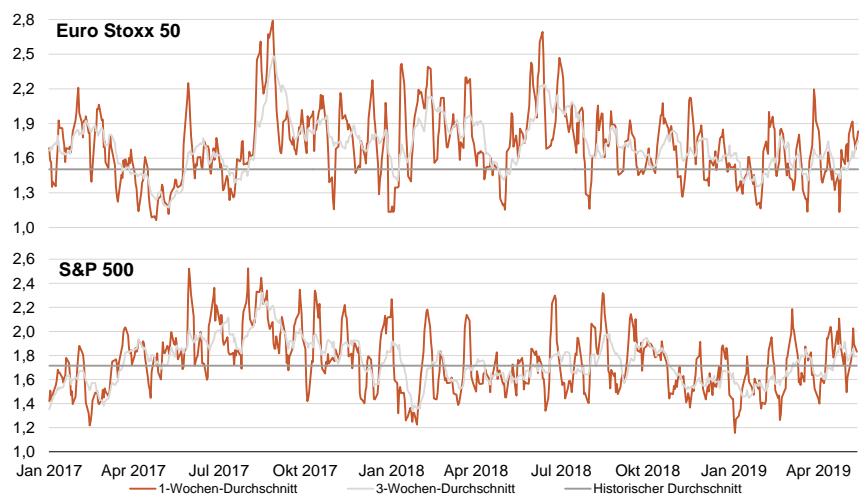
Spekulative Positionierung



- Die rekordhohe Netto-Short-Positionierung war mal wieder ein gutes Warnsignal für Selbstgefälligkeit. Im Zuge des jüngsten VIX-Anstiegs mussten einige spekulative Anleger ihre Short-Positionen im VIX-Future schließen.
- Die Eindeckung von Netto-Long-Positionen hat zum Preisverfall bei Öl beigetragen.

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: 12.05.2009 - 07.05.2019

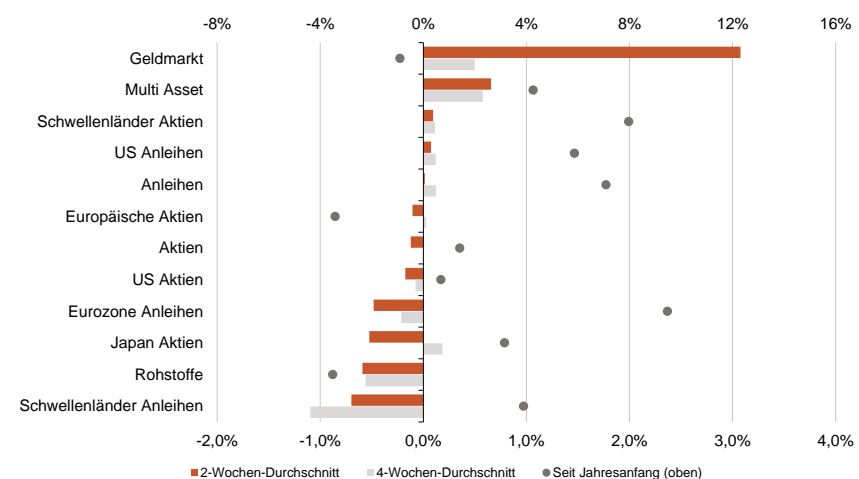
Put-Call-Ratio



- Die Selbstgefälligkeit der Investoren ist bei der Put-Call-Ratio für den Euro Stoxx 50 nicht mehr zu sehen. Die Absicherungsquote wurde im Zuge der jüngsten Eskalation im Handelsstreit hochgefahren.
- Auch in den USA ist die Put-Call-Ratio deutlich angestiegen und notiert oberhalb des historischen Durchschnitts.

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 - 10.05.2019

ETF-Flüsse

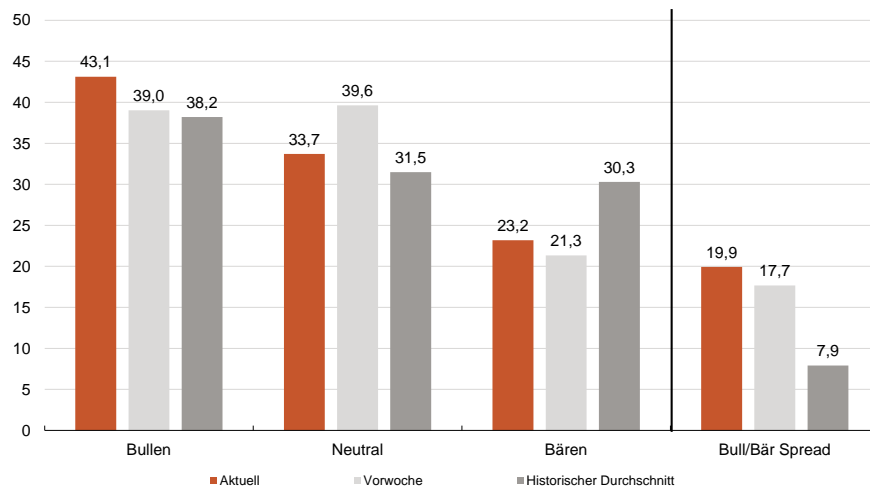


- Dank des verschärften Handelskonflikts erfreuen sich Geldmarkt-ETFs wieder einer steigenden Beliebtheit. Auch Multi-Asset-Produkte waren zuletzt nachgefragt.
- Investmentvehikel für europäische Aktien haben hingegen in 59 der letzten 61 Wochen Abflüsse hinnehmen müssen. Die durchwachsenen Konjunkturzahlen, die Brexit-Unsicherheit sowie der Handelskonflikt belasten.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 10.05.2019



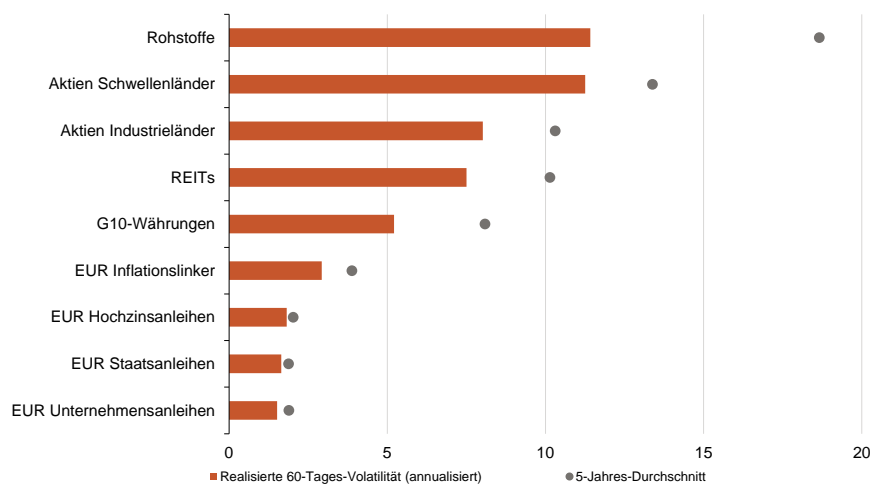
AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten



- Unter den US-Privatanlegern ist der Anteil der Optimisten (Bullen) auf 43% gestiegen, der höchste Wert seit Oktober 2018, als der S&P 500 ein damaliges Allzeithoch markierte.
- Auch der Bull/Bär Spread ist mit rund 20% sehr hoch und mahnt als Contra-Indikator zur Vorsicht.

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 - 09.05.2019

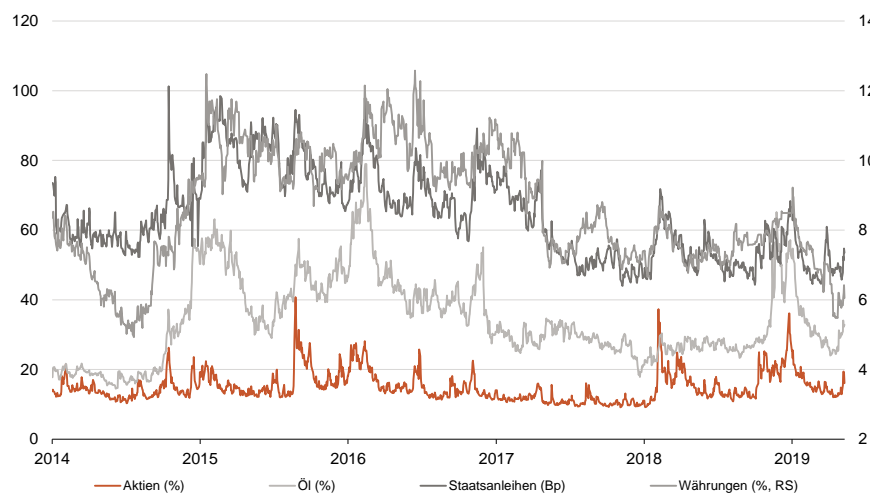
Realisierte Volatilitäten



- Mit den jüngsten Kursverlusten und heftigen Marktbewegungen sind die realisierten 60-Tages-Volatilitäten gestiegen. Den deutlichsten Volatilitätsanstieg verzeichneten zuletzt dabei Aktien der Schwellenländer.
- Rohstoffe und Aktien bleiben wie üblich die Anlageklassen mit der höchsten Schwankungsbreite.
- Im Vergleich zum jeweiligen 5-Jahres-Durchschnitt ist die realisierte Volatilität noch bei allen dargestellten Anlageklassen unterdurchschnittlich.

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: 10.05.2014 - 10.05.2019

Implizite Volatilitäten

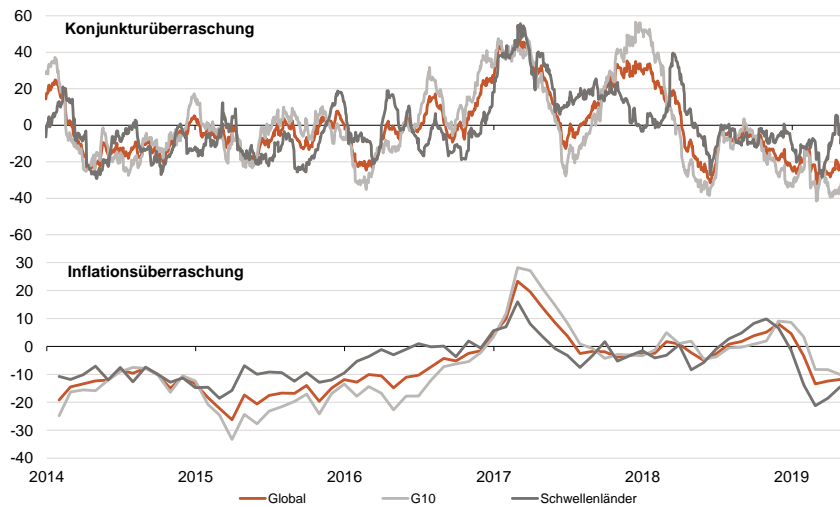


- Die jüngsten Kursverwerfungen aufgrund der Eskalation des Handelskriegs und aufkeimender Wachstumssorgen haben zu deutlich ansteigenden impliziten Volatilitäten bei allen Anlageklassen geführt.
- Noch sind die Niveaus in allen Anlageklassen jedoch weit von den Höhepunkten von Februar oder Dezember 2018 entfernt.

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 - 10.05.2019



Global

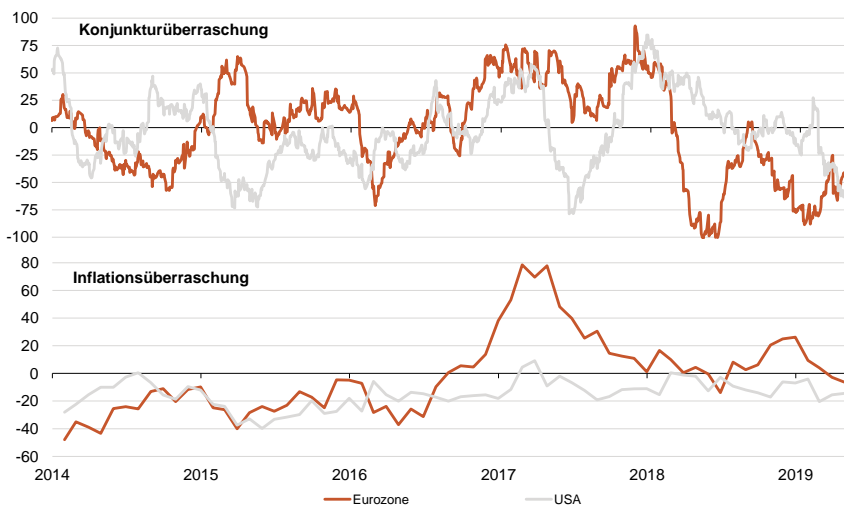


- In den letzten zwei Wochen haben sich die Industrienationen (G10) konjunkturell tendenziell besser entwickelt. Sowohl die USA als auch Europa haben weniger negativ überrascht.
- Im Gegensatz dazu haben die Schwellenländer überwiegend negativ überrascht. In China ist der Caixin-Industrie-PMI geringer als erwartet ausgefallen, während der Service-PMI leicht positiv überrascht hat. In den Philippinen war das Q1-Wachstum mit 5,6% YoY unter den Erwartungen von 6,1%.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 10.05.2019

Eurozone & USA

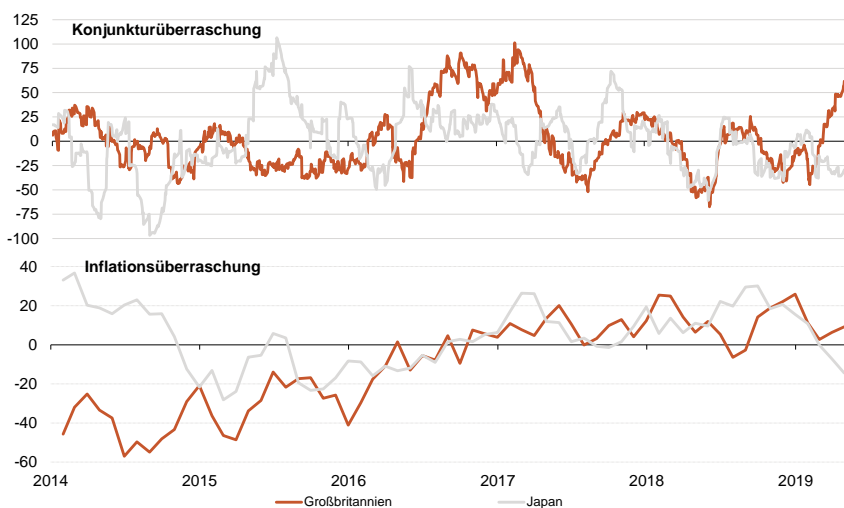


- Die positiven Konjunkturnachrichten aus der Eurozone und den USA nehmen zu, auch wenn die Konjunkturüberraschung im Aggregat noch negativ ist.
- In den USA ist die Arbeitslosenquote mit 3,6% auf den niedrigsten Stand seit 1969 gefallen und das Konsumentenvertrauen hat nach oben überrascht.
- Das Q1-Wachstum in der Eurozone ist mit 0,4% QoQ besser als erwartet ausgefallen. Auch die Einkaufsmanagerindizes der Industrie in Frankreich, Italien und Spanien haben positiv überrascht.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 10.05.2019

Großbritannien & Japan



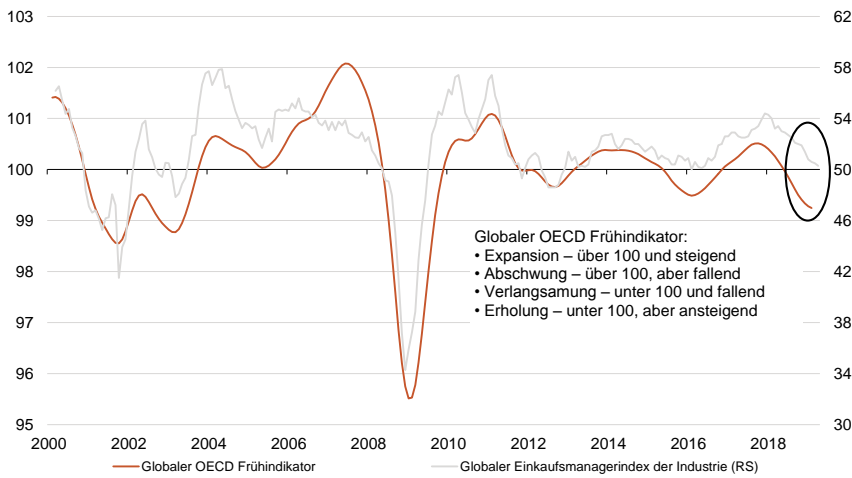
- Die Konjunktur in Großbritannien überraschte weiterhin positiv. Das Q1-Wachstum lag bei 1,8% YoY und die Industrieproduktion im März ist um 0,5% YoY gestiegen.
- In Japan waren die Konjunkturdaten überwiegend enttäuschend.

Die Citigroup Economic Surprise Indices 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 - 10.05.2019



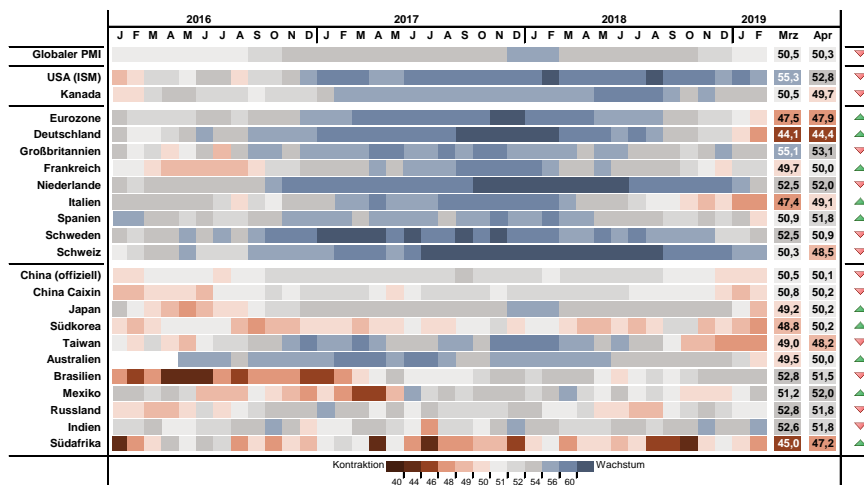
OECD Frühindikator & Einkaufsmanagerindex



- Der aggregierte globale Einkaufsmanagerindex der Industrie ist im April leicht auf 50,3 Punkte gefallen. Hierfür war allerdings primär der Rückgang des PMIs in den USA verantwortlich. Die globale Wirtschaft befindet sich somit weiterhin über der wichtigen Expansionsschwelle von 50 Punkten.

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 - 30.04.2019

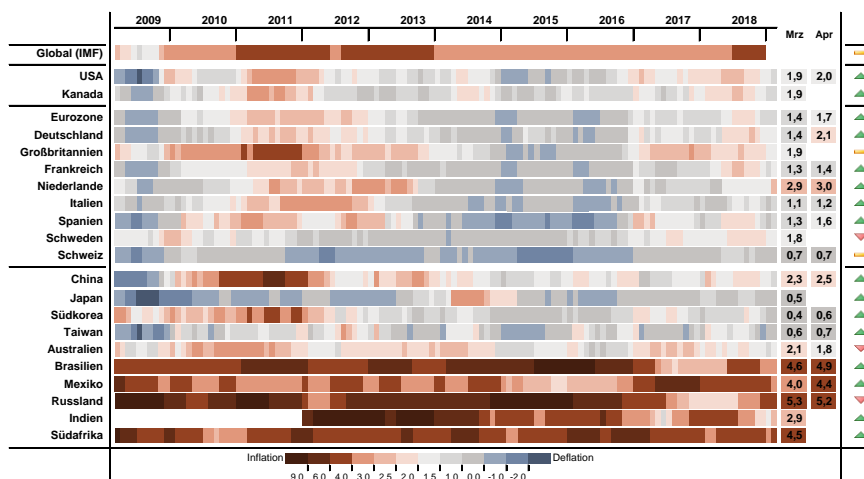
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- In den USA ist der ISM um 2,5 Punkte auf 52,8 gefallen und erreichte den niedrigsten Stand seit Oktober 2016.
- In der Eurozone verbessert sich die Stimmung. Die PMIs von Deutschland, Frankreich, Italien und Spanien sind im April besser als im Vormonat März ausgefallen.

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: 31.01.2016 - 30.04.2019

Gesamtinflation

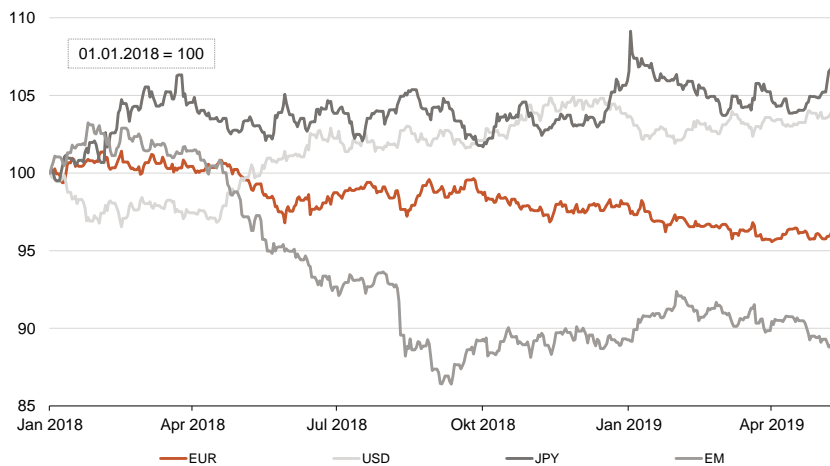


- Die Inflation in der Eurozone ist im Februar deutlich gestiegen. Teurere Pauschalreisen aufgrund von Ostern waren ein Haupttreiber der steigenden Inflation. In Deutschland ist die Inflation über die Marke von 2% gestiegen und in den Niederlanden sogar auf 3%.
- Auch in Asien sind die Preise im April gestiegen. China, Südkorea und Taiwan sahen eine höhere Inflation als im März.

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: 30.04.2009 - 30.04.2019



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

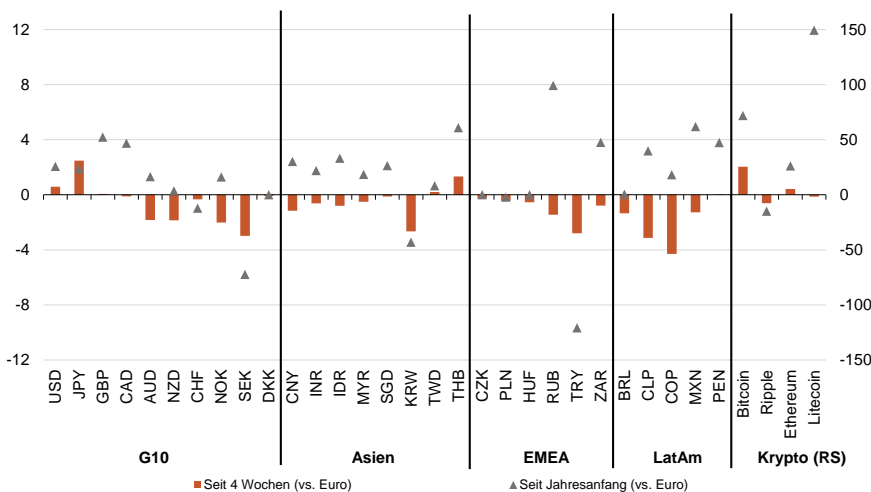


- Im aktuellen Risk-Off-Umfeld war insbesondere der japanische Yen gesucht, der auf handelsgewichteter Basis deutlich hinzugewinnen konnte.
- Der US-Dollar und der Euro zeigten sich vergleichsweise stabil.
- Schwellenländerwährungen haben deutlicher abgewertet durch die Eskalation des Handelskriegs. Insbesondere der chinesische Yuan und die türkische Lira waren zuletzt unter Druck.

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 - 10.05.2019

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

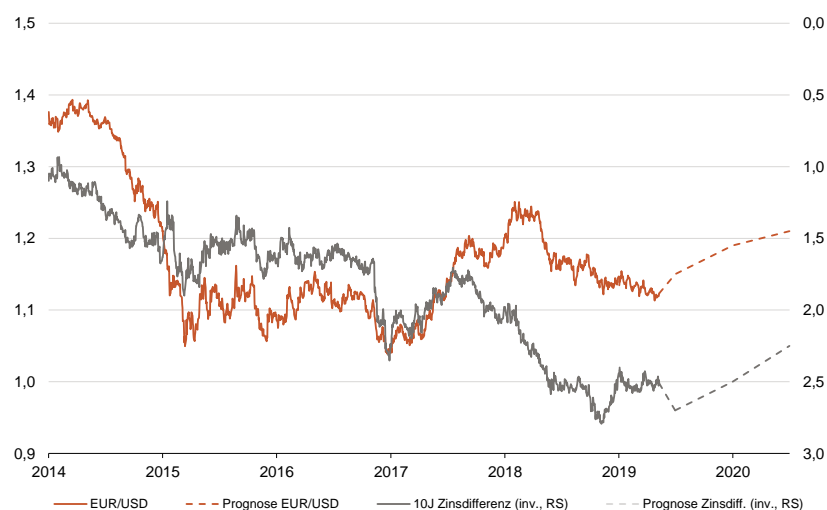


- Auf 4-Wochen-Sicht haben primär der US-Dollar und der japanische Yen zum Euro aufgewertet.
- Die Schwellenländerwährungen haben gegenüber dem Euro in der Breite nachgegeben. Die türkische Lira hat zusammen mit dem türkischen Aktienmarkt deutlich verloren, nachdem die Kommunalwahlen in Istanbul wiederholt werden und Zweifel an der Rechtsstaatlichkeit der Regierung aufkamen.
- Bei den Kryptowährungen konnte der Bitcoin deutlich an Wert gewinnen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 10.05.2019

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs schwankt weiter in einer engen Bandbreite um 1,12 US-Dollar je Euro.
- Unsere Ökonomen erwarten mittelfristig eine geringere Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen US-Treasuries und Bundesanleihen. Im Gleichklang soll der Euro sich auf einen Wechselkurs von 1,19 EUR/USD erholen. Zudem sollte der Euro im Jahresverlauf von einer Belebung der Konjunktur profitieren.

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz (in Prozentpunkten) von 10-jährigen US-Staatsanleihen und 10-jährigend 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 (12.04.19 - 10.05.19)	YTD (31.12.18 - 10.05.19)	10.05.18	10.05.17	10.05.16	10.05.15	09.05.14
Basiskonsumgüter	1,0	17,3	11,8	-7,9	12,5	1,5	25,4
Versorger	-0,1	10,3	8,9	3,2	7,0	-9,2	12,6
Growth	-0,2	16,6	3,8	1,2	17,8	-9,5	25,6
Informationstechnologie	-0,2	19,6	3,8	10,9	35,0	-10,1	33,1
Gesundheit	-1,4	8,8	8,8	-9,0	12,9	-13,6	32,0
Telekommunikation	-1,5	2,0	-5,1	-5,9	-0,4	-12,9	26,5
Industrie	-1,5	17,4	-0,6	2,4	28,4	-8,3	16,6
Zyklische Konsumgüter	-2,1	17,0	-5,5	4,4	20,7	-15,5	30,4
Finanzen	-3,1	12,1	-10,5	1,1	33,1	-24,1	20,1
Value	-3,9	9,9	-5,5	2,2	25,3	-19,2	15,8
Energie	-5,3	8,7	-4,1	21,9	23,3	-17,3	-2,9
Grundstoffe	-6,5	14,5	-4,6	15,0	35,0	-22,7	14,1

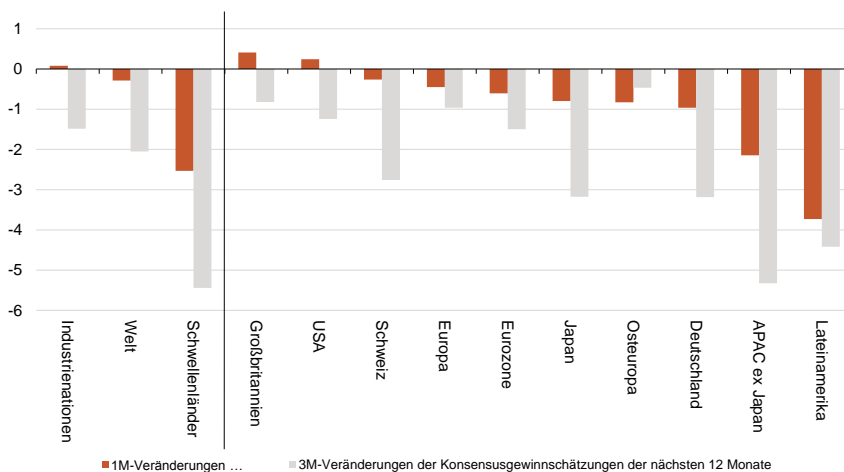
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 gerieten vor allem die rohstoffnahen Aktiensektoren unter Druck. Die jüngste Verschärfung im Handelskonflikt zwischen China und den USA belastete.
- Der Finanzsektor gehörte ebenfalls zu den Verlierern. Fallende Zinsen sind schlecht für die Zinsmargen der Banken.

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: 09.05.2014 - 10.05.2019

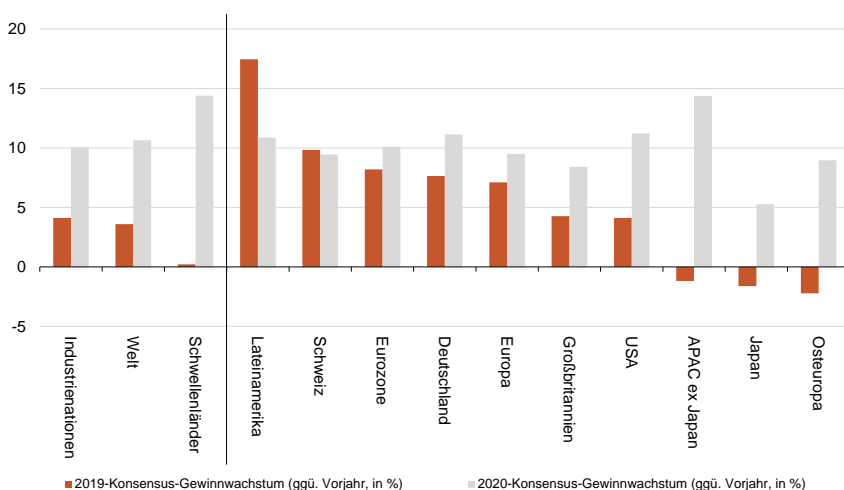
Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Über den letzten Monat haben die Industrienationen im Aggregat keine negativen Gewinnrevisions mehr gesehen. Für Großbritannien und die USA haben die Analysten ihre Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate sogar nach oben an.
- Schwellenländer-Aktien hatten hingegen weiter mit negativen Gewinnrevisions zu kämpfen, vor allem Lateinamerika.

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: 10.05.2019

Gewinnwachstum

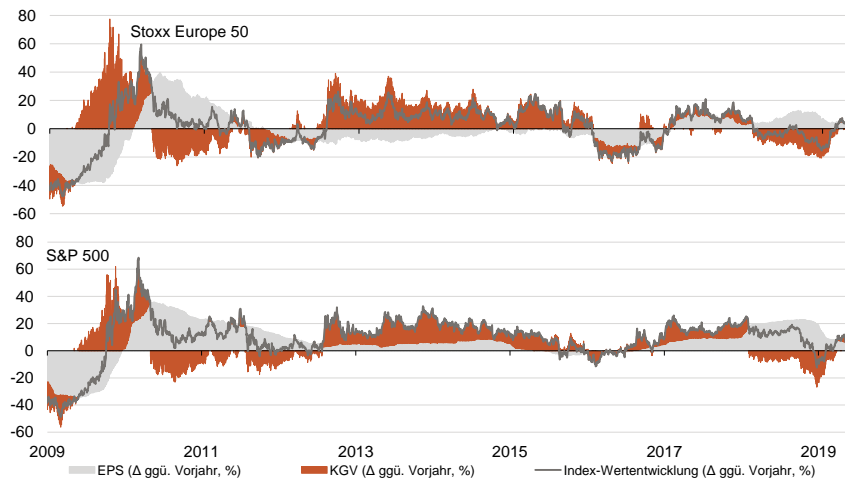


- Die Analysten erwarten geringere Gewinne für Osteuropa, Japan und Asien Pazifik ex Japan für 2019 als für 2018.
- Für die USA und Großbritannien liegen die Gewinnschätzungen für 2019 unter 5%.
- Für die Eurozone liegen die Gewinnschätzungen deutlich höher. Sollte der Handelskonflikt eskalieren, dürften die Analysten ihre Schätzungen weiter reduzieren.

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: 10.05.2019



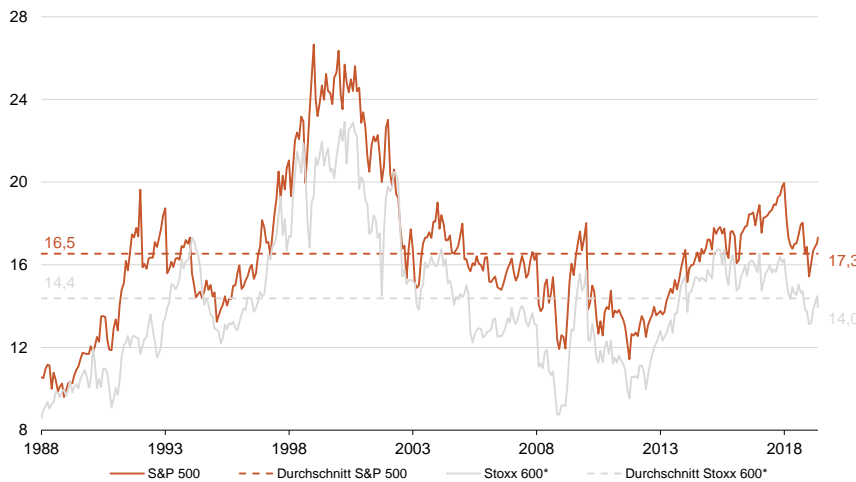
Kontributionsanalyse



- Europäische Aktien stehen in etwa da, wo sie vor 12 Monaten notiert haben. Die Bewertung kam dabei leicht herunter, während die Gewinne der Unternehmen gestiegen sind.
- In den USA sind die Gewinne kräftiger gestiegen, zudem hat sich die Bewertung gegenüber vor 12 Monaten leicht ausgeweitet. Entsprechend konnte der S&P 500 seit Mai 2018 zulegen.

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 - 10.05.2019

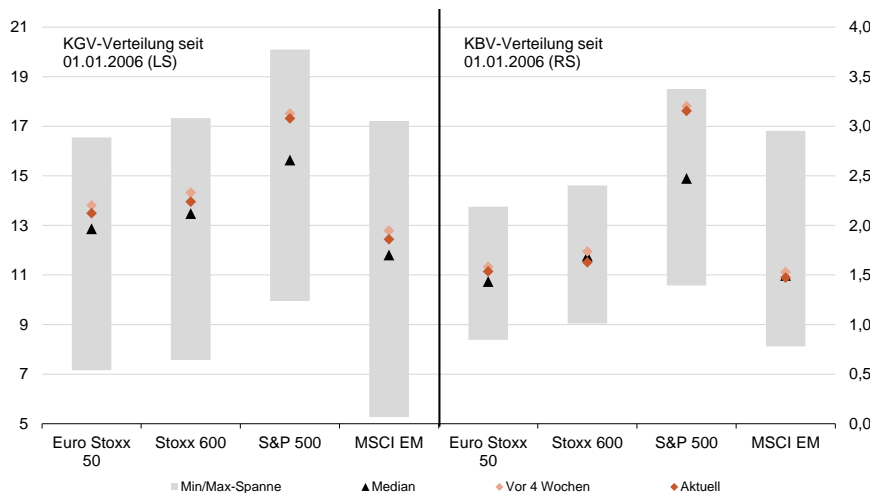
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse für europäische und US-Aktien handeln in der Nähe ihrer historischen Durchschnitte. Die aktuellen Bewertungen am Aktienmarkt scheinen somit fair zu sein.

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 - 10.05.2019

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

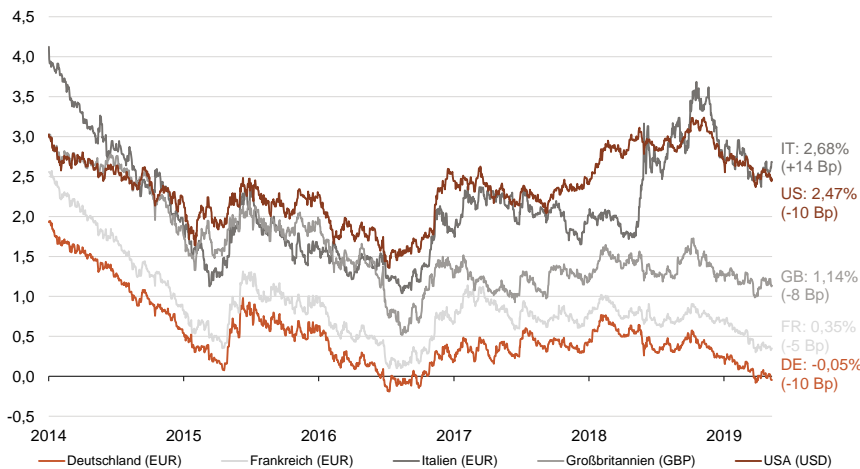


- Verglichen mit der Historie seit 2006 sind US-Aktien sowohl auf Kurs-Gewinn- als auch auf Kurs-Buchwert-Basis am teuersten bewertet.
- Schwellenländer-Aktien sind verglichen mit der eigenen Historie fair bewertet und relativ zu allen anderen Aktienregionen am attraktivsten.

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 - 10.05.2019



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

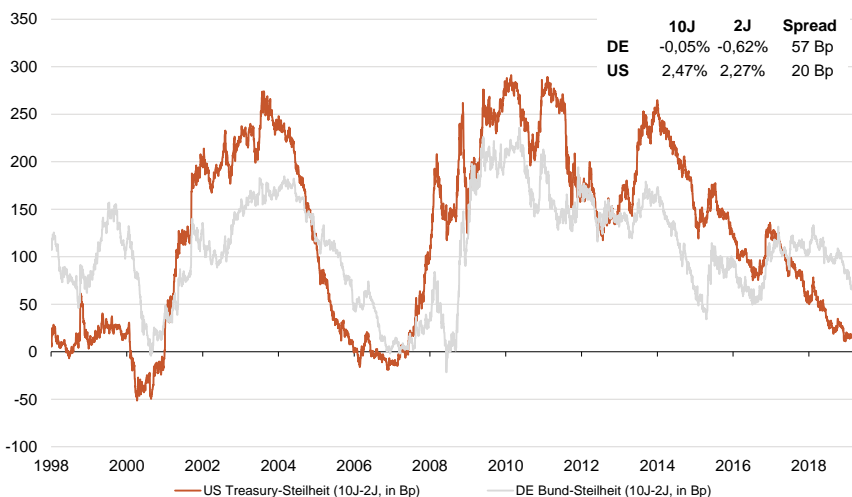


- Nach der jüngsten Eskalation im Handelsstreit suchten die Anleger Schutz in sicheren Staatsanleihen. Deutsche Staatsanleihen verzeichneten daraufhin eine Rendite von unter -5 Basispunkten. US-Treasuries sahen einen Renditerückgang von 10 Basispunkten im Vier-Wochen-Vergleich.
- Die Marktstimmung bezüglich Italien hat sich weiter verschlechtert. Die Renditen auf italienische Staatsanleihen stehen nun bei über 2,6%.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 10.05.2019

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

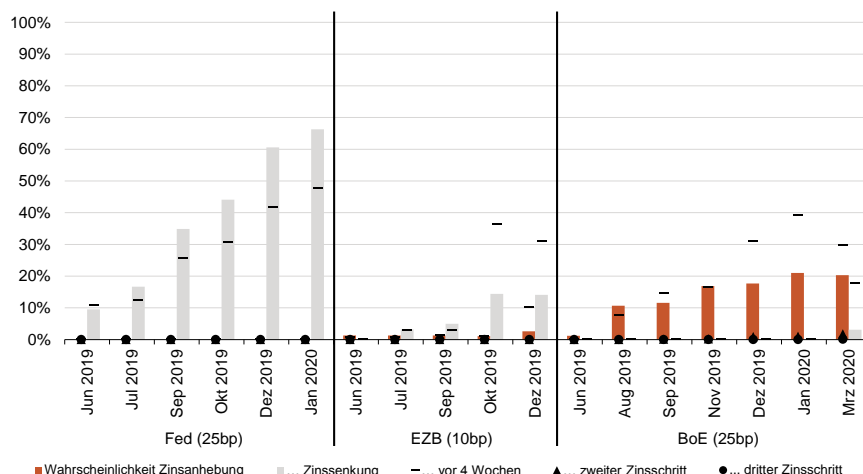


- Die Steilheit der US- und deutschen Renditestrukturkurve hat sich trotz Risk-Off in den Märkten in den letzten zwei Wochen kaum bewegt.
- Die US-Steilheit liegt weiterhin nahe 20 Basispunkten. Die Steilheit der deutschen Zinsstrukturkurve verharrt bei unter 60 Basispunkten.

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 - 10.05.2019

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



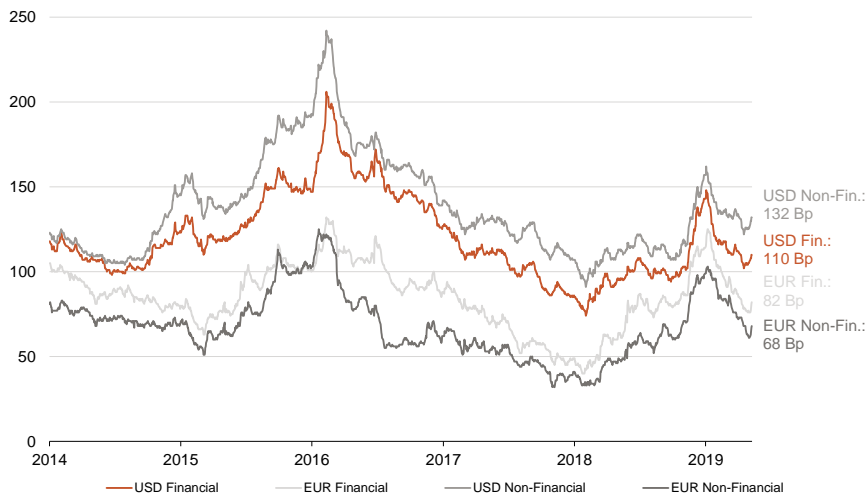
- Nachdem der Aktienmarkt jüngst etwas nachgegeben hat und die Fed sich im Beobachtungsmodus befindet, preist der Markt die Wahrscheinlichkeiten einer Zinssenkung durch die Fed in 2019 mit über 60%.
- Die Wahrscheinlichkeit eines Zinsschrittes in 2019 durch die EZB ist trotz der gestiegen Inflation oder jüngst gesenkten Konjunkturprognosen der EU-Kommission weiterhin unter 20%.

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: 12.04.2019 - 10.05.2019



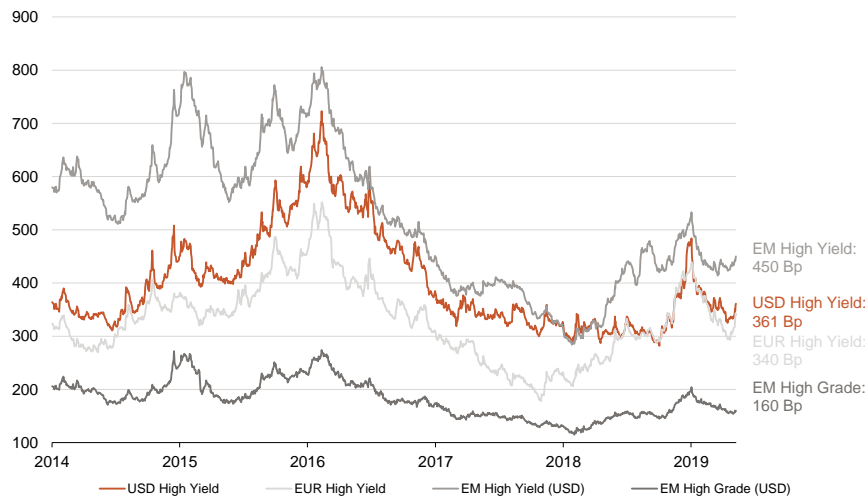
Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Kreditrisiko ist im aktuellen Risk-Off-Umfeld weniger gefragt. Die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen sind in den letzten zwei Wochen deutlich gestiegen. Hiervon waren insbesondere USD-Finanz- und USD-Nicht-Finanzanleihen betroffen.
- Bei EUR-Anleihen sahen vor allem der Versicherungs- und Einzelhandelssektor Spreadausweitung, während es bei USD-Anleihen der Telekommunikations- und Energiesektor war.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 10.05.2019

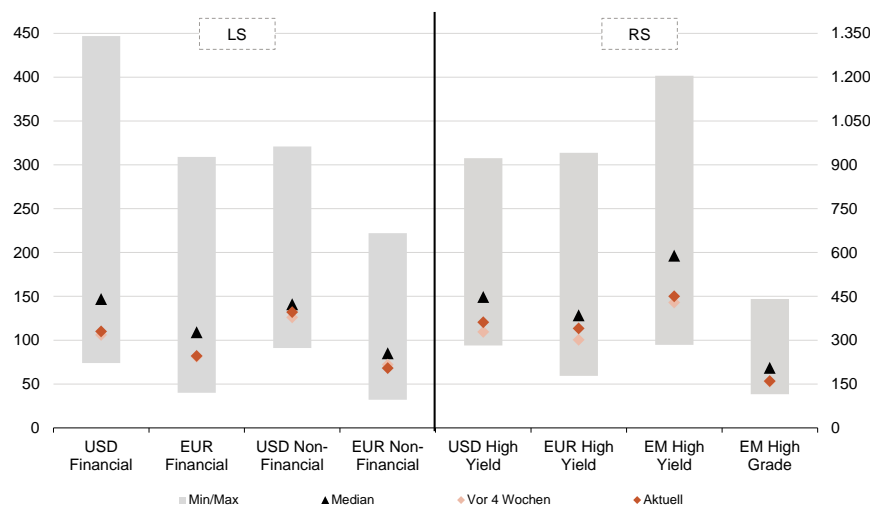
Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Hochzinsanleihen sahen ebenfalls eine deutlich Spreadausweitung in Folge des Risk-Offs. Insbesondere EUR-Hochzinsanleihen sahen steigende Risikoaufschläge von über 30 Basispunkten im Zwei-Wochen-Vergleich. Eine schwache Konjunktur und politische Unsicherheiten belasten die Eurozone weiterhin.
- Im Umfeld des Zollstreits sahen besonders USD-Hochzinsanleihen des Auto-sektors steigende Risikoaufschläge.

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 - 10.05.2019

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

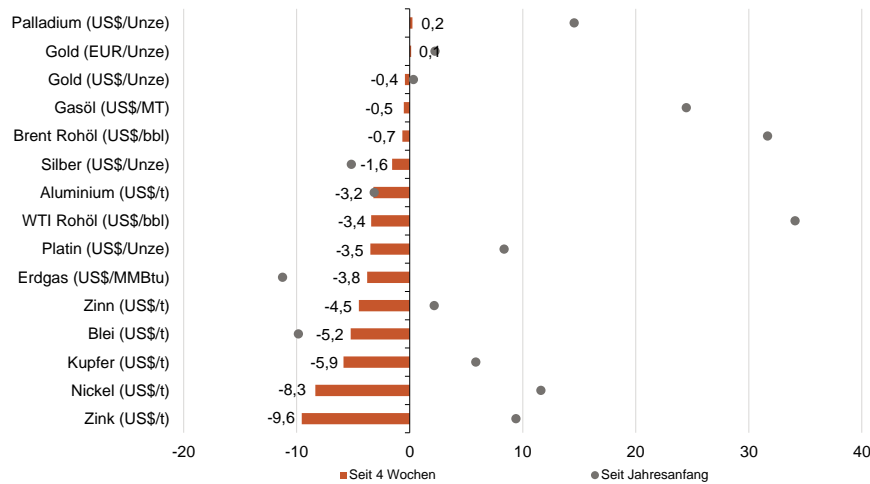


- Während der Risikoaufschlag auf USD-Hochzinsanleihen weiterhin weit von dem historischen Median weg ist, hat sich der Risikoaufschlag auf EUR-Hochzinsanleihen deutlich auf den historischen Median zubewegt.
- Der Risikoaufschlag auf USD-Nicht-Finanzanleihen ist aktuell historisch fair.

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: 10.05.2009 - 10.05.2019



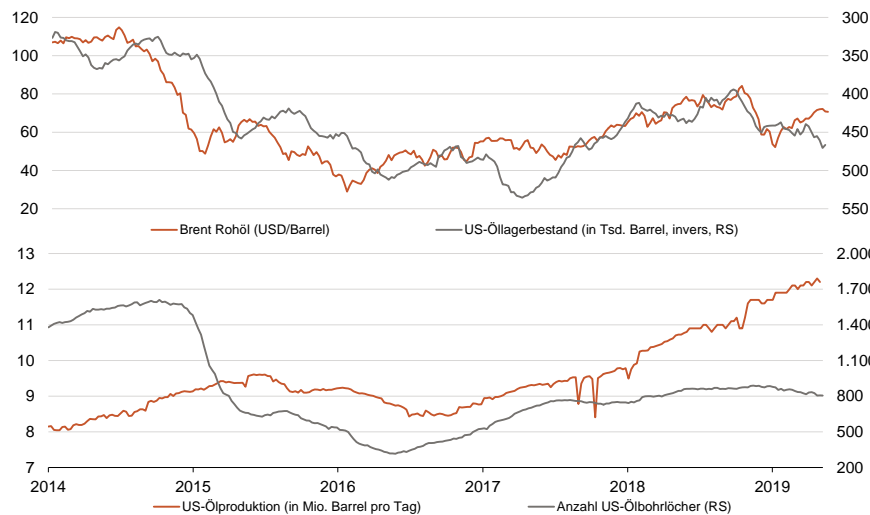
Performance Rohstoffe



- Im letzten Monat litten Rohstoffe unter dem Risk-Off-Umfeld mit dem Handelskrieg zwischen den USA und China, dadurch aufkommende Wachstumssorgen und einem festen Dollar.
- Edelmetalle können sich den Verlusten nahezu entziehen und notieren seitwärts.
- Der Ölpreis konnte sich aufgrund des knappen OPEC-Angebots und neuer US-Sanktionen gegen den Iran gut behaupten.
- Industriemetalle litten besonders stark unter dem Handelskrieg und den Zollerhöhungen in den USA.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2019 - 10.05.2019

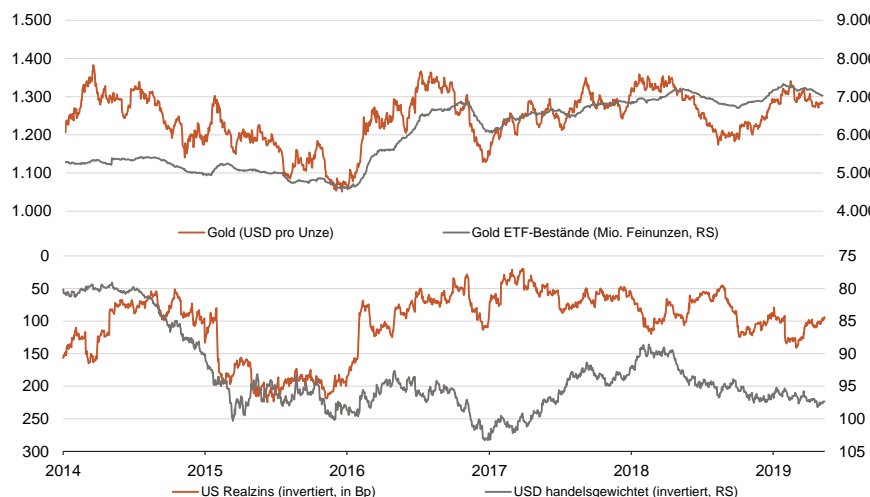
Rohöl



- Der Brent-Rohölpreis schwankt um 70 US-Dollar je Barrel seitwärts, nachdem Ende April noch ein Hoch bei 75 US-Dollar erreicht wurde.
- Die seit Anfang Mai geltenden strengeren US-Sanktionen gegen den Iran und ein insgesamt knappes OPEC-Angebot unterstützten den Ölpreis.
- Sorgen über die Ölnachfrage und die deutlich gestiegene Netto-Long-Positionierung der Anleger könnten für einen Rücksetzer sorgen, zumal die US-Lagerbestände zuletzt stiegen.

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrfächer indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 10.05.2019

Gold



- Gold schwankte in den letzten vier Wochen seitwärts und konsolidierte um 1.280 US-Dollar je Unze.
- Abnehmende ETF-Bestände, eine sinkende Positionierung und ein fester US-Dollar belasteten Gold. Gesunkene US-Realzinsen und die handelspolitischen Risiken konnten diese Faktoren jedoch kompensieren.

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 - 10.05.2019



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: 13. Mai 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