

Aktueller Marktkommentar

Aktien profitierten zuletzt von einer Stabilisierung der Konjunkturdaten, starken US-Gewinnen und reger M&A-Aktivität. Die globalen M&A-Volumina hatten den stärksten Jahresstart seit 30 Jahren, begünstigt durch hohe Kassenbestände dank der US-Steuerreform, attraktiven Bewertungen nach der Korrektur sowie noch immer sehr niedrigen Zinsen. Insbesondere Eurozonen-Aktien legten kräftig zu, dank einem schwächeren Euro und einem Überschreiten der 200-Tages-Linie wichtiger Aktienbarometer, wie z.B. dem EuroStoxx 50, was zu technischen Anschlusskäufen geführt hat. Das verbesserte technische Bild, bald wieder zunehmende Aktienrückkaufprogramme, starke M&A-Aktivitäten sowie die nach wie vor geringe Aktienpositionierung von spekulativen Anlegern sollten Aktien über die nächsten Wochen unterstützen. Wir bleiben optimistisch für Aktien – die niedrigere Volatilität und das ins Positive drehende Aktienmomentum sollten zudem wieder zu einer stärkeren Aktiennachfrage von systematischen und quantitativen Anlagestrategien führen.

Kurzfristiger Ausblick

Die erfolgreiche S&P 500-Berichtssaison nähert sich ihrem Ende – von 409 Unternehmen haben ca. 80% die hohen Gewinnerwartungen bis dato übertroffen. In den Fokus rückt nun die Entscheidung über den Verbleib der USA im Atomabkommen mit dem Iran am 12. Mai – Iran-Sanktionen könnten zu einer Verknappung von Öl führen und das Anlegersentiment belasten. Zudem gehen die Verhandlungen zwischen China und den USA zu Handelsangelegenheiten weiter. Die dieswöchige Veröffentlichung deutscher Export- sowie europäischer Industrieproduktionsdaten könnte die Märkte ebenso bewegen, da diese „harten Daten“ zeigen werden, ob die Stimmungseintrübung sich auch in der Realwirtschaft niedergeschlagen hat. In Großbritannien stehen ferner die geldpolitische Entscheidung der Bank of England und ihr Inflationsbericht am 10. Mai an. In den USA werden am gleichen Tag die US-Verbraucherpreise für April veröffentlicht. Sollte die Inflation nach oben überraschen, dürften US-Renditen und der Dollar weiter steigen.

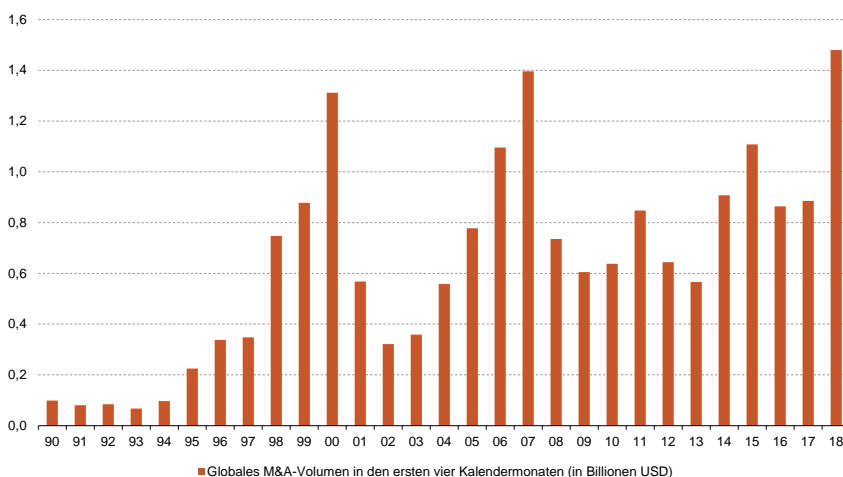
Im zweiwöchentlichen *Monitor* geben wir Ihnen einen strukturierten Überblick über die aktuelle Kapitalmarktlage und beleuchten wichtige Entwicklungen:

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

In den Fokus rückt nun die Entscheidung über den Verbleib der USA im Atomabkommen mit dem Iran am 12. Mai.

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

Globale Fusionen & Übernahmen sind auf einem Rekordstand



- Die weltweiten M&A-Aktivitäten haben den stärksten Jahresauftakt seit 1990 erlebt. Das Volumen der globalen M&A-Transaktionen belief sich bisher auf 1,5 Billionen Dollar und übertraf damit den Höchststand vor der globalen Finanzkrise von 1,4 Billionen Dollar im Jahr 2007.
- Die USA erreichten ein Rekordniveau und waren der größte Treiber des starken Anstiegs. Auch in Europa ist eine deutliche Belebung zu verzeichnen, und die Volumina in der Region liegen auf dem höchsten Niveau seit 2007.

Globales M&A-Volumen in den ersten vier Monaten eines Kalenderjahres (in Billionen USD)
Quelle: Thomson Reuters, Zeitraum: 01.01.1990 - 30.04.2018



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.04.18 - 04.05.18)	YTD (31.12.17 - 04.05.18)	04.05.17	04.05.16	04.05.15	04.05.14	03.05.13
Brent		15,4	44,9	0,1	-46,1	-29,7	3,8
Industriemetalle	-0,8	7,3	15,5	19,8	-26,2	20,0	-9,7
Aktien Industrienationen		4,7	3,6	22,6	-9,1	34,3	9,9
Globale Wandelanleihen		3,4	2,7	19,4	-8,8	27,4	9,7
REITs	-4,8	3,7	-8,9	1,4	2,6	33,6	-10,1
USD/EUR-Wechselkurs		2,7	-8,2	4,6	-3,0	24,5	-5,5
Gold		1,3	-1,7	0,4	4,5	13,8	-16,5
Globale Unternehmensanleihen	-1,9	0,8	-5,2	5,5	0,1	21,7	-2,4
Globale Staatsanleihen		0,5	-4,0	0,2	4,4	16,5	-3,5
Aktien Emerging Markets	-1,0	0,5	8,7	29,2	-22,8	32,9	-6,7
Eonia		0,0	-0,4	-0,3	-0,2	0,0	0,1
Aktien Frontier Markets	-3,3	-0,6	8,0	16,9	-15,8	16,8	20,6

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.

- Rohstoffe schnitten zuletzt am besten ab. Rohöl kletterte um 15%, begünstigt durch eine fallende OPEC-Ölproduktion und möglichen Iran-Sanktionen.
- Der US-Dollar konnte im Zuge eines steigenden Zinsvorsprungs gegenüber anderen Regionen aufwerten und notiert nun nahezu unverändert gegenüber dem Euro seit Jahresanfang.
- Schwellenländeraktien litten unter den höheren US-Zinsen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.05.2013 - 04.05.2018

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.04.18 - 04.05.18)	YTD (31.12.17 - 04.05.18)	04.05.17	04.05.16	04.05.15	04.05.14	03.05.13
Russell 2000		2,9	4,8	32,6	-11,1	37,5	13,3
S&P 500		5,1	4,3	24,7	-3,8	42,5	12,5
Euro Stoxx 50		4,8	0,4	27,1	-16,9	17,4	18,1
DAX	-0,8	4,7	1,4	28,7	-15,4	21,6	17,7
Stoxx Europa Defensiv		4,4	1,8	11,0	-13,0	20,9	18,4
Stoxx Europa Zyklisch		4,3	3,4	30,6	-18,7	16,9	17,4
MSCI Großbritannien		4,2	4,0	15,2	-16,1	18,0	10,9
Stoxx Europa Small 200		3,7	5,4	23,0	-8,8	17,6	22,3
Stoxx Europa 50	-1,1	3,4	-1,0	20,9	-17,0	19,5	11,0
Topix		3,1	8,5	22,2	-8,2	44,2	-5,6
MSCI EM Asien		1,6	11,1	31,7	-23,7	46,7	-3,3
MSCI EM Osteuropa	-4,4	-2,1	4,0	26,9	-16,7	15,5	-14,3

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.

- Alle Aktienregionen bis auf Osteuropa (Russland belastete) legten in den letzten vier Wochen zu, dank robusten Konjunkturdaten und einem Abflauen der Handelssorgen. Speziell US-Aktien entwickelten sich in Euro gerechnet positiv, nach starken Unternehmensberichten.
- Eurozonen-Aktien setzten ihre Erholungsrallye fort und gehören nun zu den größten Gewinnern seit Jahresanfang. Ein fallender Euro half dabei.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.05.2013 - 04.05.2018

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.04.18 - 04.05.18)	YTD (31.12.17 - 04.05.18)	04.05.17	04.05.16	04.05.15	04.05.14	03.05.13
USD Hochzinsanleihen		3,0	-5,8	17,6	-5,4	27,0	-1,3
US-Staatsanleihen	-1,5	1,9	-9,0	3,5	0,5	28,7	-6,5
USD Unternehmensanleihen	-2,9	1,3	-7,8	7,4	0,4	28,8	-4,1
EM-Staatsanleihen (hart)	-1,8	0,9	-6,7	12,5	0,5	26,0	-5,3
EUR Hochzinsanleihen	-0,1	0,3	2,4	7,3	-0,2	4,0	7,4
EUR Inflationsind. Anleihen		1,2	4,1	1,0	-1,5	6,3	-2,0
EUR Nicht-Finanzanleihen	-0,3	0,0	1,2	2,0	1,6	5,7	3,2
Italienische Staatsanleihen	0,0	2,5	4,9	-1,9	2,3	11,9	8,7
EUR Finanzanleihen	-0,1	0,1	1,4	3,0	1,6	4,9	4,0
Deutsche Staatsanleihen	-0,3	0,1	-0,4	-0,7	2,3	8,5	0,5
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,6	-0,3	-3,0	9,6	-4,9	16,4	-9,0
Britische Staatsanleihen	-1,5	-0,2	-3,8	0,0	-2,3	23,6	0,0

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.

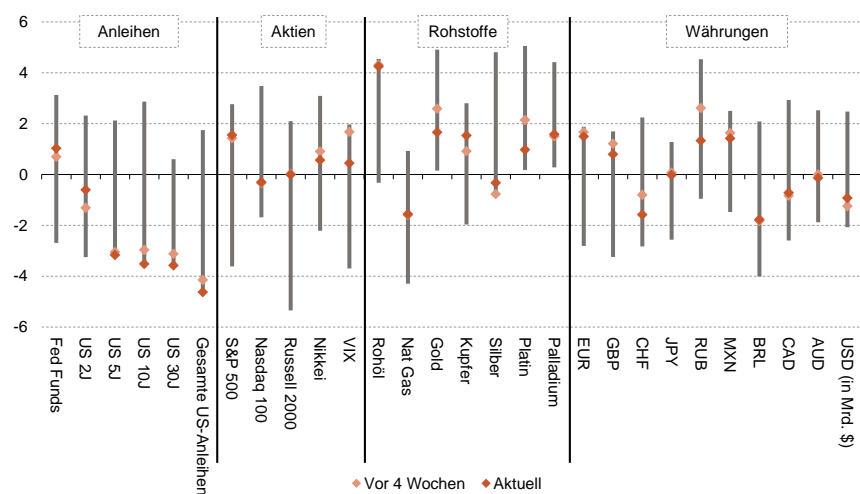
- Die Risikoprämien bei Anleihen haben sich zuletzt etwas ausgeweitet. USD Hochzinsanleihen konnten trotzdem deutlich in Euro zulegen, weil sie von einem stärkeren US-Dollar und dem hohen Carry profitierten.
- Lokale Schwellenländeranleihen büßten weiterhin an Wert ein. Steigende US-Renditen belasteten das Sentiment.
- Seit Jahresbeginn haben italienische Anleihen am besten abgeschnitten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.05.2013 - 04.05.2018



Spekulative Positionierung

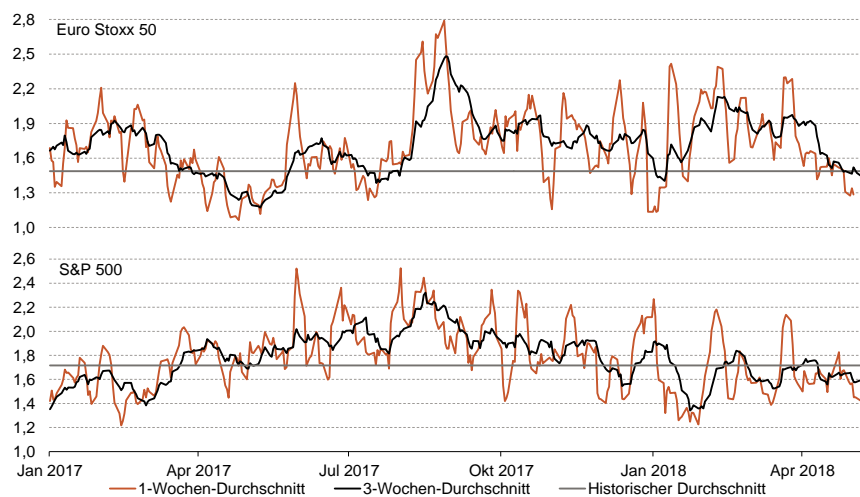


- Die spekulativen Anleger bleiben skeptisch bzgl. lang laufender US-Anleihen und optimistisch auf Öl. Die extreme EUR-Long-Position wurde hingegen etwas zurückgefahren. Die USD-Positionierung ist entsprechend weniger short.
- Aktienpositionierung bleibt moderat.

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: 01.05.2008 - 01.05.2018

Put-Call-Ratio

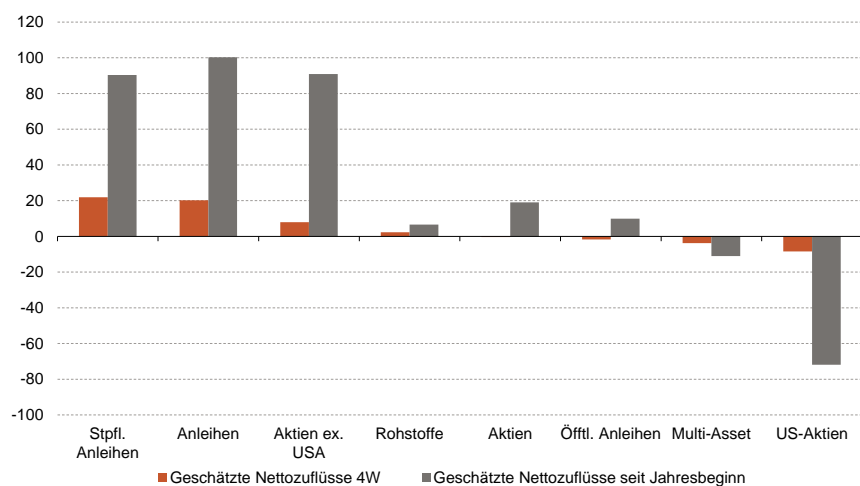


- Mit steigenden Aktienmärkten sind zuletzt die Put-Call-Ratios sowohl in den USA als auch in Europa gefallen und befinden sich nun unterhalb ihrer jeweiligen historischen Durchschnitts.
- Die Marktteilnehmer sind folglich wieder optimistischer, was Risiken birgt, sollten die Märkte fallen, da die Absicherungsquote aktuell eher niedrig ist.

Die Put-Call-Ratio gibt das Verhältnis von gehandelten Put-Optionen (Spekulation auf fallende Kurse) zu Call-Optionen (Spekulation auf steigende Kurse) über alle Laufzeiten an. Je höher (niedriger) das Ratio ist, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Die Daten sind für den S&P 500 seit 20.12.1993 und für den Euro Stoxx 50 seit 24.02.2006 verfügbar.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.12.1993 - 04.05.2018

Mittelzuflüsse

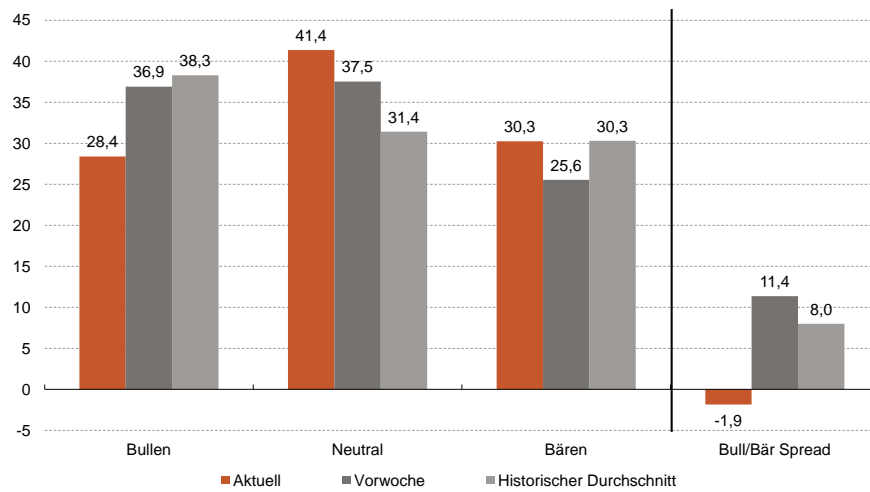


- US-Anleger haben über die letzten vier Wochen und seit Jahresbeginn insbesondere (steuerpflichtige) Anleihen nachgefragt.
- Bei Aktien gab es seit Jahresbeginn nur leichte Zuflüsse. Dabei fand eine Rotation statt. Die US-Anleger verkauften US-Aktien und legten ihr Geld in Europa, Japan und den Schwellenländern an.
- Rohstoffe wurden zuletzt auch nachgefragt.

Von Investment Company Institute geschätzte Gesamtmittelzuflüsse (Publikumsfonds und ETFs) von US-Investoren, in Mrd. USD, Stpfl. = Steuerpflichtig, Öfftl. = Öffentlich
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 03.01.2018 - 25.04.2018



AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten

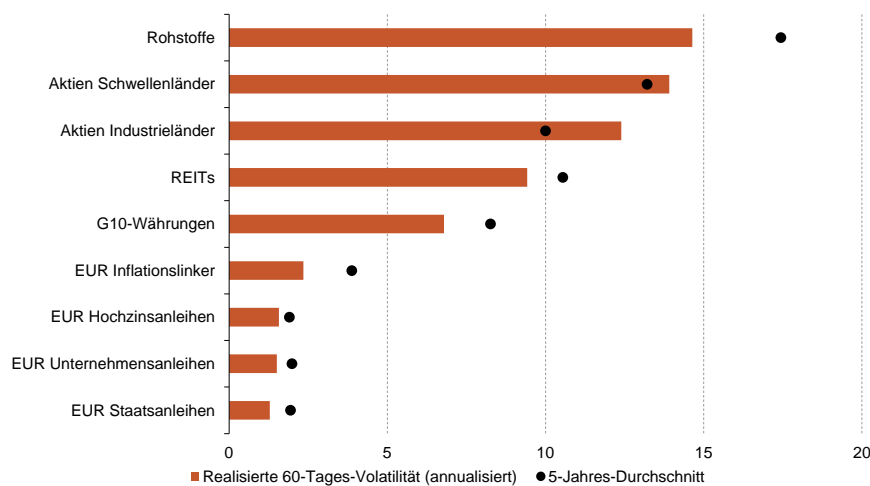


- Obwohl die Gewinne der US-Unternehmen in der aktuellen Berichtssaison die hohen Erwartungen übertroffen haben, entwickelten sich US-Aktien in Dollar gerechnet zuletzt eher durchwachsen. Entsprechend hat sich die Stimmung der US-Privatanleger zuletzt eingetrübt.

Die von der American Association of Individual Investors durchgeführte Sentiment-Umfrage ermittelt den prozentualen Anteil der jeweiligen Privatanleger, die auf Sicht von sechs Monaten optimistisch, pessimistisch oder neutral für den US-Aktienmarkt gestimmt sind. Sie wird seit 1987 durchgeführt. Die Umfrage wird von Donnerstag bis Mittwoch durchgeführt, und die Ergebnisse werden jeden Donnerstag veröffentlicht. Für den Aktienmarkt ist es tendenziell unterstützend, wenn es einen hohen Anteil an Bären und einen geringen Anteil an Bullen gibt. Ein Kontraindikator ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 03.05.2018

Realisierte Volatilitäten

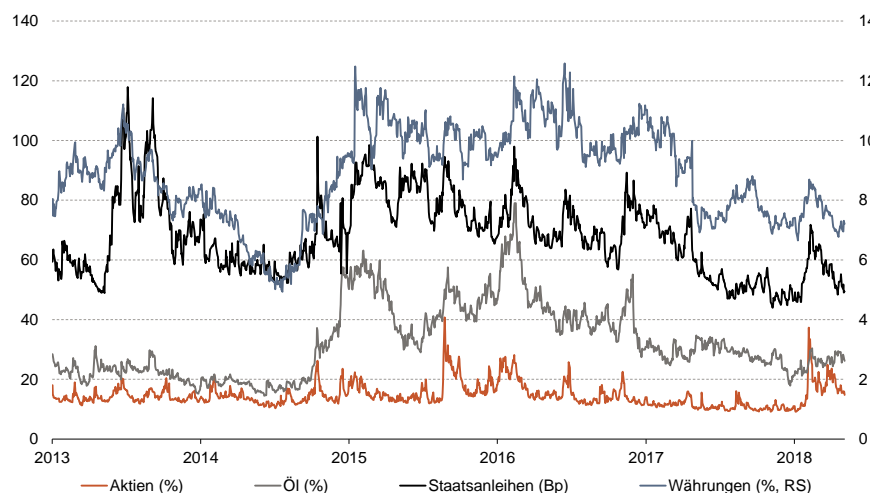


- Rohstoffe haben zuletzt Schwellenländer-Aktien als volatilste Assetklasse überholt. Verglichen mit der eigenen 5-Jahres-Historie fällt die Schwankungsbreite allerdings niedrig aus. Die Volatilität von Rohstoffen ist von allen Assetklassen am weitesten vom eigenen 5-Jahresdurchschnitt entfernt.
- Die anhaltend niedrigen Zinsen in der Eurozone führen zu einer niedrigen Volatilität für EUR Staatsanleihen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 04.05.2013 - 04.05.2018

Implizite Volatilitäten



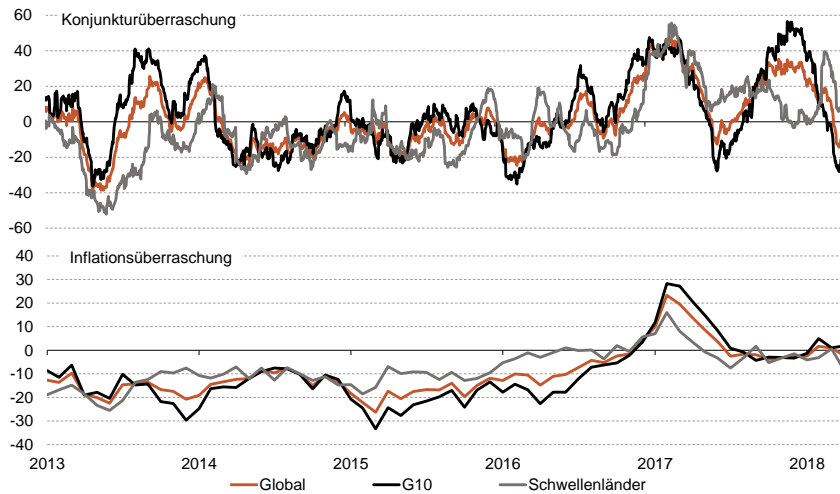
- Die implizite Aktienvolatilität ist zuletzt gesunken. Zudem ist die Volatilitätsstrukturkurve nun wieder steigend (im „Contango“). Spekulative Anleger dürften den VIX vermehrt short gehen, um Rollgewinne zu erzielen. Folglich dürfte die implizite Volatilität niedrig bleiben, sollten Risikoereignisse ausbleiben.

Der Preis von Optionen hängt von der Schwankungsbreite, d.h. der Volatilität des Basisinstruments ab. Die implizite Volatilität lässt sich entsprechend als Maß für die aktuell am Markt erwartete Schwankungsbreite des Basiswertes über die Restlaufzeit der Option interpretieren. Sie ist ein Maß für die vorherrschende Unsicherheit an den Finanzmärkten. Aktien = VIX Index, Öl = OVX Index, Staatsanleihen = MOVE Index, Währungen = CVIX Index

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 04.05.2018



Global

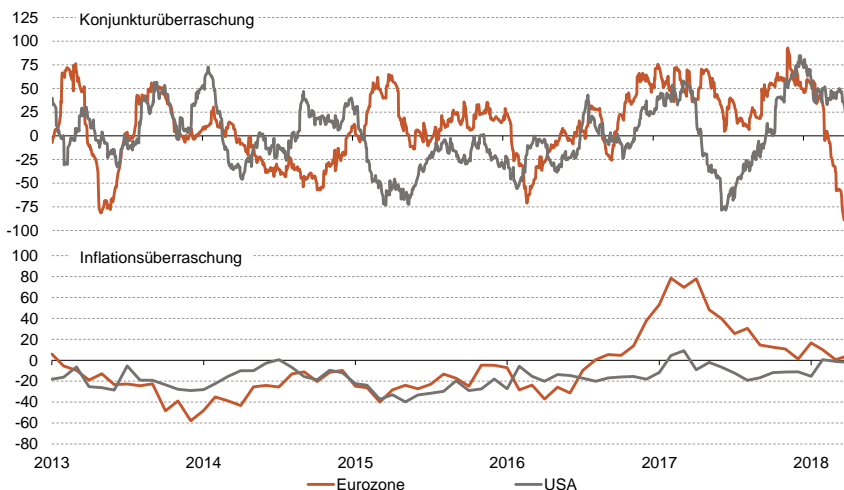


- Weltweit haben sich zuletzt die Konjunkturdaten etwas stabilisiert. Über die letzten drei Monate haben sie nichtsdestotrotz im Saldo negativ überrascht.
- In den Schwellenländern haben die aggregierten Konjunkturdaten nicht länger positiv überrascht.
- Die Inflation hat in den Schwellenländern tendenziell nach unten überrascht. Dies ermöglicht den Notenbanken, eine lockere Geldpolitik zu betreiben.
- Die Angst vor stark steigender Inflation ist zuletzt etwas zurückgegangen.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 04.05.2018

Eurozone & USA

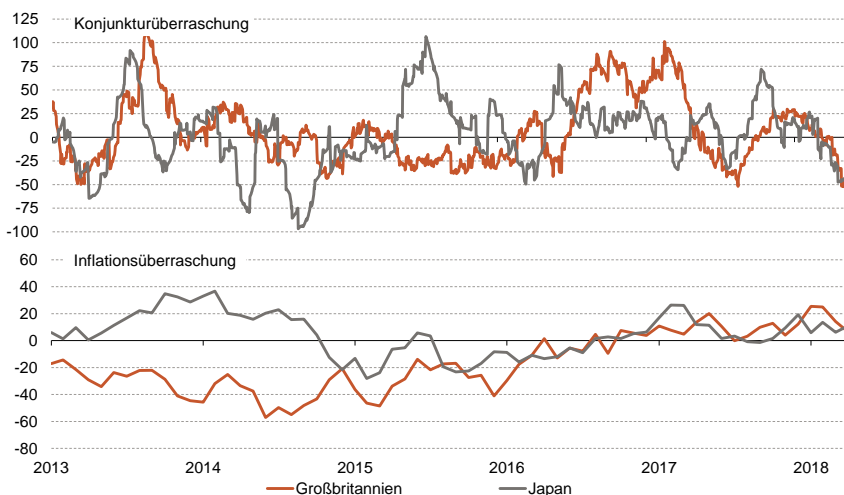


- Die USA konnten weiterhin mit positiven Konjunkturdaten überraschen und grenzen sich somit von den meisten anderen Regionen ab.
- In der Eurozone haben die Konjunkturdaten hingegen im Aggregat negativ überrascht. Der starke Euro im Vergleich zum Vorjahr und Handelssorgen scheinen weiterhin zu belasten.
- Die Inflationsdaten kamen in den USA und in Europa im Saldo der letzten drei Monate wie erwartet rein.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 04.05.2018

Großbritannien & Japan



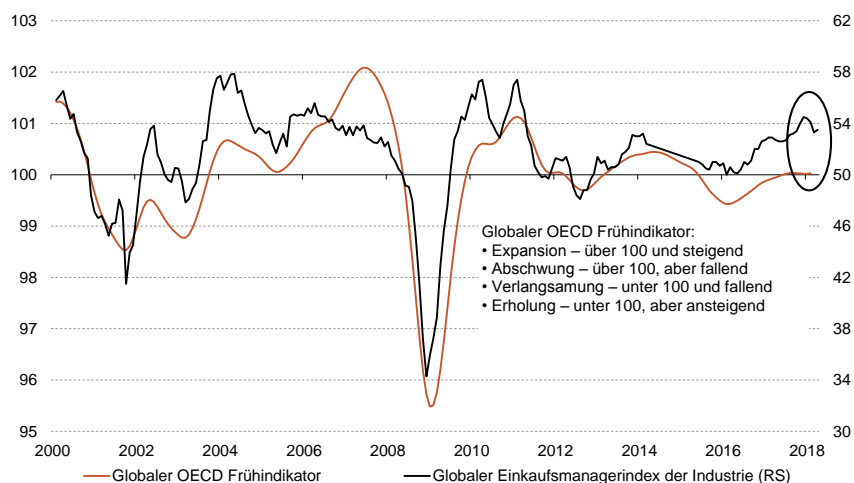
- In Großbritannien haben sich die negativen Konjunkturüberraschungen fortgesetzt. Regierungsskandale und zähe Brexit-Verhandlungen belasten.
- In Japan überraschte die Inflation leicht nach oben. Die BoJ sieht aktuell jedoch keinen Handlungsbedarf, da die Inflation weiterhin unter der Zielmarke ist.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 04.05.2018



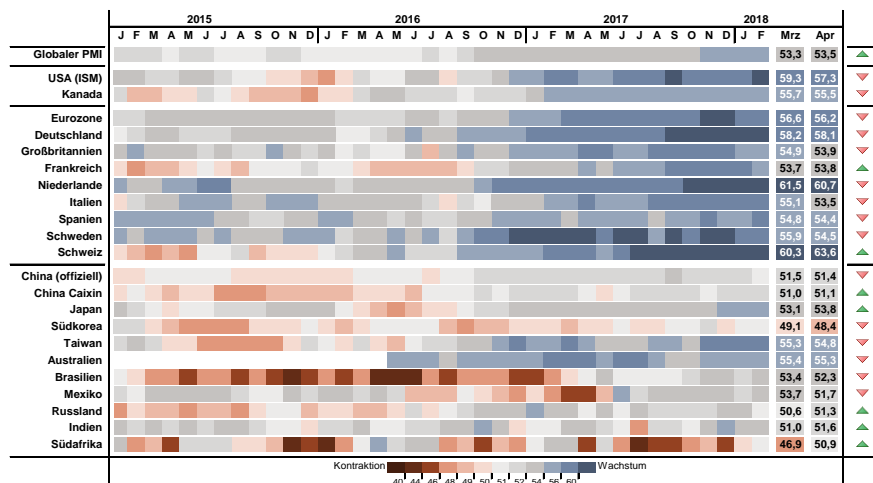
OECD Frühindikator & Einkaufsmanagerindex



- Der globale Einkaufsmanagerindex hat sich leicht erholt und das negative Momentum gebrochen.
- Die Deeskalation des Handelsstreits der USA vor allem mit China sowie die Entspannung des Nordkorea-Konfliktes tragen zur besseren Stimmung bei. Beides hat sich bereits positiv auf die Märkte ausgewirkt.

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 - 30.04.2018

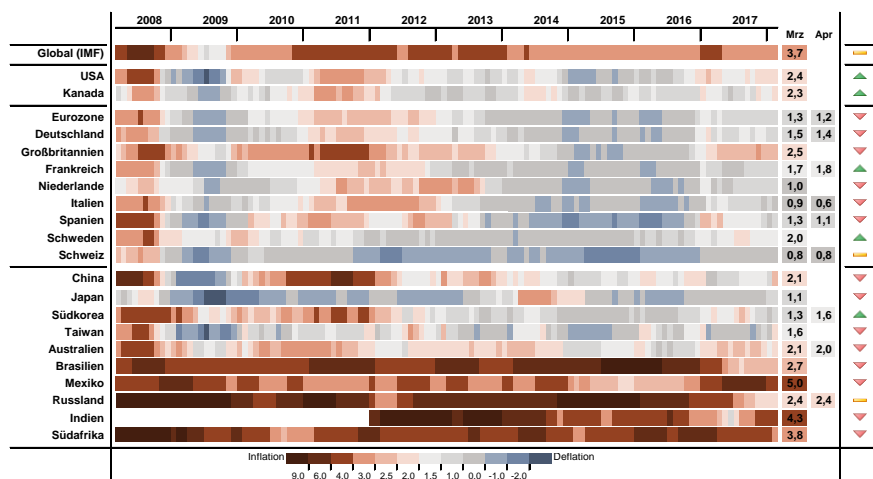
Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die April-PMIs waren mehrheitlich „expansiv“, was die Märkte unterstützt hat. Eine positive Veränderung war vor allem in Schwellenländern wie Russland, Indien und Südafrika zu beobachten.
- In Italien hat sich der PMI etwas eingetrübt, ist jedoch weiterhin über 53.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.01.2015 - 30.04.2018

Gesamtinflation



- Die April-Inflation in der Eurozone hat sich mit 1,2% im Vergleich zum Vormonat verringert und lag unter dem erwarteten Wert von 1,3%. Die EZB-Zielinflation von 2% ist weit entfernt.
- Besonders Italien als große Industriena-tion in der Eurozone hat mit einer Inflation von 0,6% die Eurozonen-Inflation nach unten gedrückt.

Die Messung der Inflation (in %, ggü. Vorjahr) erfolgt anhand eines Verbraucherpreisindizes, auch Warenkorb genannt. In diesem Warenkorb sind anteilig alle Güter und Dienstleistungen enthalten, die ein Haushalt im Durchschnitt pro Jahr erwirbt.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.01.2008 - 31.03.2018



Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

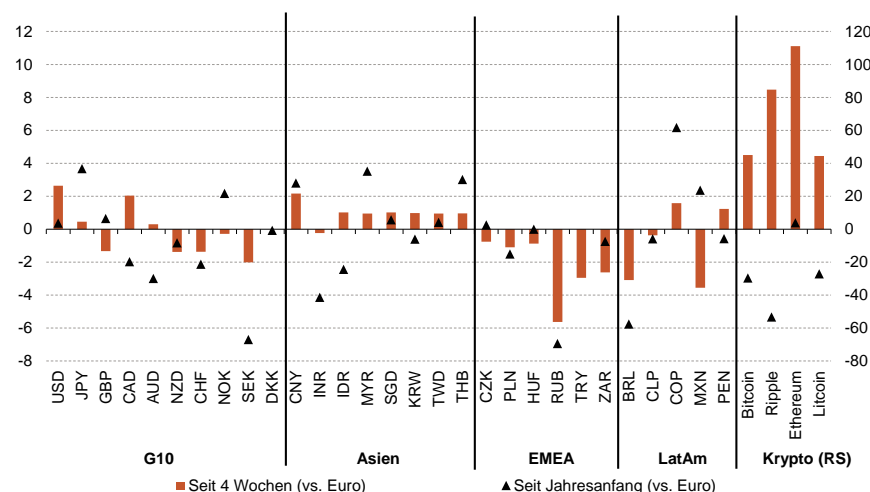


- Der USD hat zuletzt stark aufgewertet. Die Ursachen hierfür waren die steigende Zinsdifferenz, europäische Inflationsenttäuschungen, robuste US-Konjunkturdaten sowie extreme Euro-Long-Positionen spekulativer Anleger.
- Schwellenländerwährungen kamen dank steigender US-Renditen unter Druck.
- Der Euro litt unter durchwachsenen Konjunktur- und Inflationsdaten.

Ein handelsgewichteter Index wird verwendet, um den effektiven Wert eines Wechselkurses gegenüber einem Währungskorb zu messen. Die Bedeutung anderer Währungen hängt vom Anteil des Handels mit dem Land bzw. der Währungszone ab.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2017 - 04.05.2018

Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

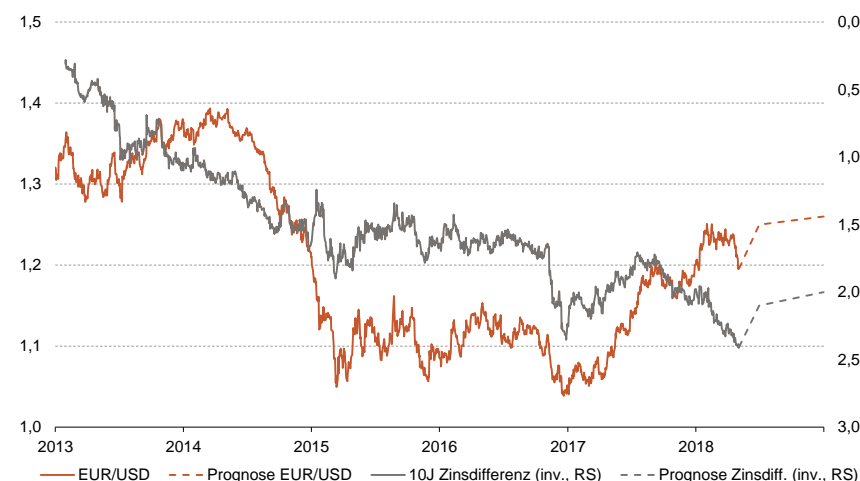


- Zu den größten Verlierern über die letzten vier Wochen gehörten der Russische Rubel, die Türkische Lira (Rating-Downgrade auf BB-) und der Mexikanische Peso. Mögliche US-Sanktionen hatten dem Russischen Rubel zugesetzt.
- Das Britische Pfund hat angesichts eines Auspreises einer BoE-Zinserhöhung im Mai und enttäuschenden Konjunkturdaten etwas nachgegeben.
- Ein Comeback feierten neben dem USD die Kryptowährungen mit bis zu 110% Aufwertung über die letzten 4 Wochen.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 04.05.2018

EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der US-Dollar hat gegenüber dem Euro in den letzten zwei Wochen stark aufgewertet. Die Entkopplung von der Zinsdifferenz wurde somit vorerst aufgehoben. Vor allem positive Konjunkturdaten in den USA und enttäuschende Makrodaten in Europa waren dafür verantwortlich.
- Mit einem Wechselkurs von 1,20 USD pro Euro befindet sich der USD auf einem Stand wie zum Jahresbeginn.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 31.12.2018



Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (06.04.18 - 04.05.18)	YTD (31.12.17 - 04.05.18)	04.05.17	04.05.16	04.05.15	04.05.14	03.05.13
			04.05.18	04.05.17	04.05.16	04.05.15	04.05.14
Energie	9,4	10,1	24,3	19,6	-17,7	-2,2	14,5
Informationstechnologie	4,6	6,4	9,4	33,7	-8,8	29,5	8,5
Versorger	5,8	5,1	5,9	6,4	-8,1	12,0	16,1
Grundstoffe	0,6	5,6	13,6	32,9	-21,8	13,3	9,7
Zyklische Konsumgüter	5,2	5,4	4,8	22,3	-16,6	28,8	21,8
Industrie	0,3	4,4	0,5	29,5	-9,1	16,2	17,7
Value	1,4	4,3	2,3	24,8	-19,3	15,5	19,0
Growth	-0,1	3,4	0,8	18,6	-10,4	24,8	10,1
Telekommunikation	-2,3	3,4	-3,8	0,2	-14,0	27,0	25,0
Finanzen	-0,2	3,2	0,4	32,8	-23,4	18,1	17,6
Gesundheit	-1,9	2,4	-9,2	14,3	-15,8	32,4	15,7
Basiskonsumgüter	-5,9	-1,0	-7,7	13,6	-0,1	26,6	1,9

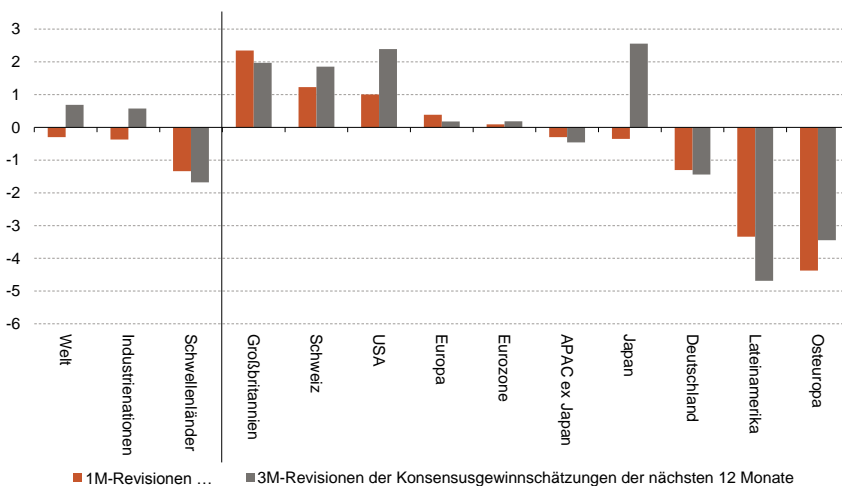
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: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

- In Europa bleibt Energie der am besten performende Sektor über die letzten vier Wochen und seit Jahresbeginn – dem steigenden Ölpreis sei Dank.
- Technologieunternehmen und Versorger gewannen ebenfalls deutlich.
- Gemischte Unternehmensberichte belasteten europäische Basiskonsumgüter.

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: 03.05.2013 - 04.05.2018

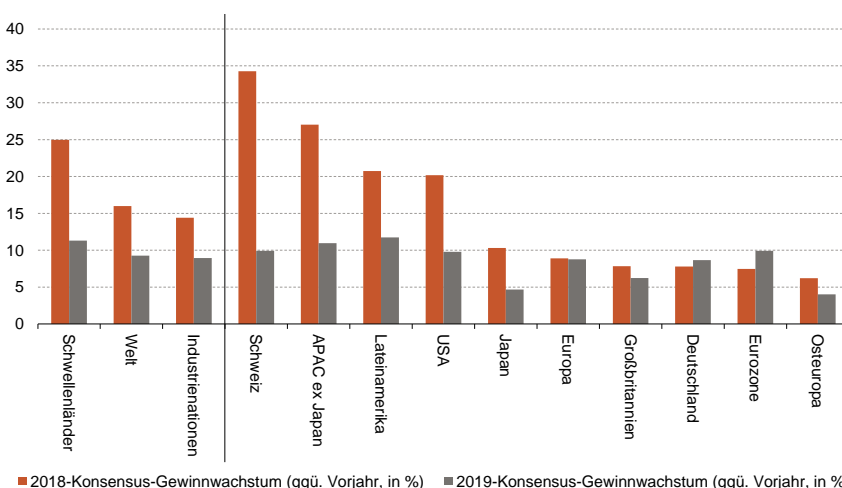
Gewinnrevisions



- Das positive Momentum der Gewinnrevisions hat sich zuletzt nur in Teilregionen wie Großbritannien (großer Rohstoffsektor) fortgesetzt. Positive Gewinnrevisions gab es auch für die Schweiz, dank einem schwächeren Schweizer Franken.
- Die gedämpften Aussichten deutscher Unternehmen haben zu negativen Gewinnrevisions in Deutschland geführt. Osteuropa und Lateinamerika sahen jedoch noch größere negative Revisions.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnsschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan
Quelle: FactSet, Stand: 04.05.2018

Gewinnwachstum

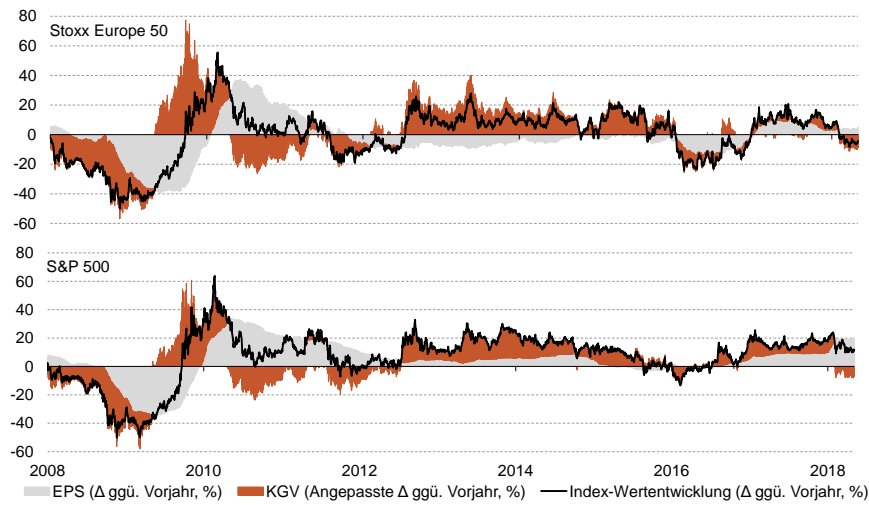


- Das erwartete Gewinnwachstum ist trotz der negativeren Gewinnrevisions nach wie vor größer für die Schwellenländer als für die Industrienationen.
- Deutschland und die Eurozone sind die einzigen Regionen mit einem höheren erwarteten Gewinnwachstum für 2019 als für 2018.
- Für Osteuropa wird nun das geringste 2018er-Wachstum prognostiziert.

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: 04.05.2018



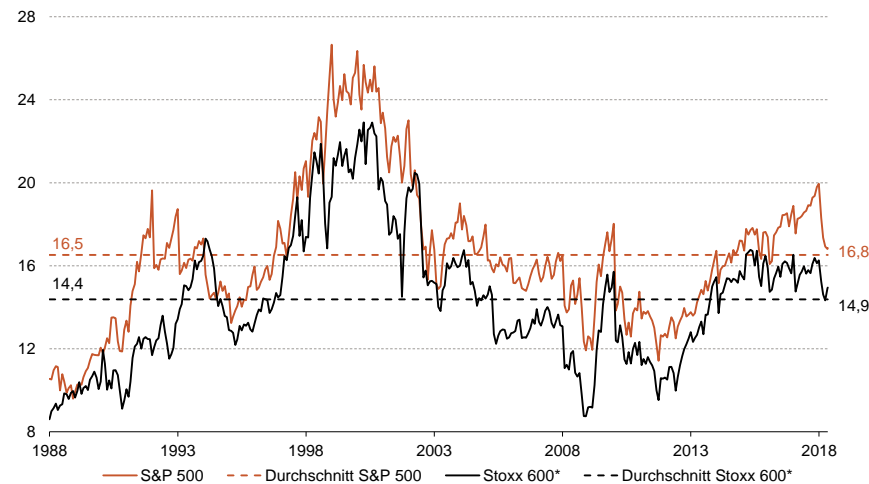
Kontributionsanalyse



- Trotz steigender Gewinnerwartungen sind europäische Aktien über die letzten zwölf Monate gefallen. Die KGV-Bewertung ist entsprechend stark zurückgegangen.
- In den USA sieht das Bild anders aus: Die Bewertung ist zwar auch über die letzten zwölf Monate attraktiver geworden, allerdings nur weil die Gewinn-schätzungen stärker gestiegen sind als der S&P 500.

Analyse der Treiber der Aktienmarktentwicklung über die letzten 12 Monate. Dabei wird die Veränderung der Gewinn-schätzungen sowie die Veränderung der Bewertung (Kurs-Gewinn-Verhältnisses) berücksichtigt. EPS = earnings per share
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2008 - 04.05.2018

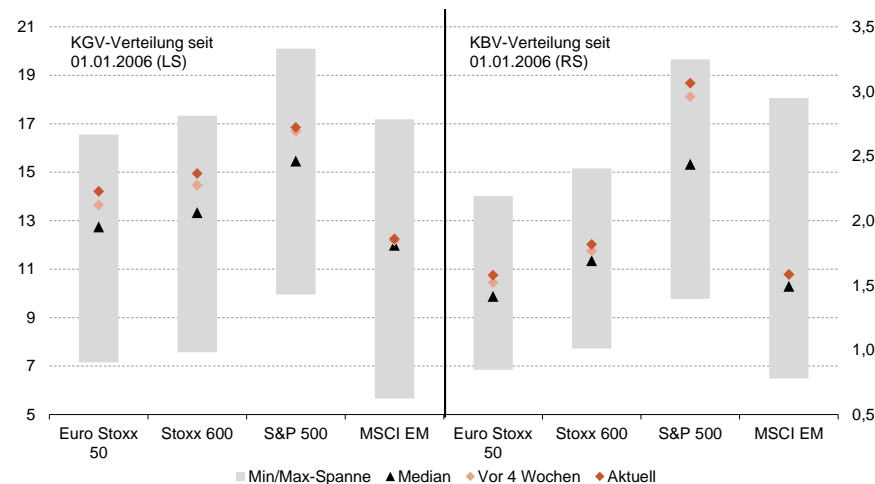
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Das KGV für die nächsten zwölf Monate liegt nun bei 16,8 für den S&P 500 – und damit ist es nur leicht teurer als im historischen Durchschnitt.
- Für europäische Aktien sieht es ähnlich aus. Sie sind zwar deutlich günstiger als ihre US-Pendants, allerdings ebenfalls leicht ambitionierter bewertet im Vergleich zur eigenen Historie.

KGV-Bewertung auf Basis der Gewinnschätzungen für die nächsten zwölf Monate europäischer und US-Aktien sowie der jeweilige KGV-Durchschnitt seit 1988. *Für den Stoxx 600 wurde die Historie vor 2000 vom MSCI Europa übernommen.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.1987 - 04.05.2018

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

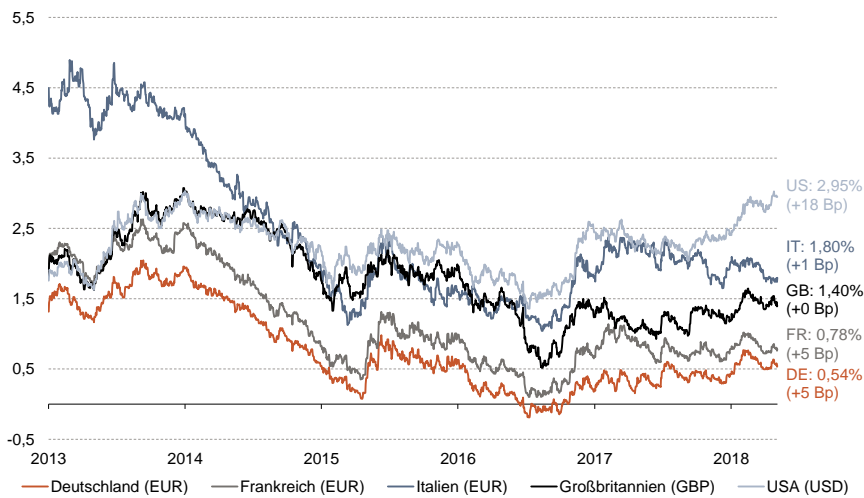


- Steigende Aktienmärkte und kaum positive Gewinnrevisionen haben zu einem Anstieg der Bewertung über alle Regionen hinweg geführt.
- Schwellenländer-Aktien sind im Vergleich mit allen anderen Regionen und im Vergleich zur eigenen Historie am günstigsten bewertet – US-Aktien erscheinen am teuersten, vor allem auf Kurs-Buchwert-Basis.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 04.05.2018



Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

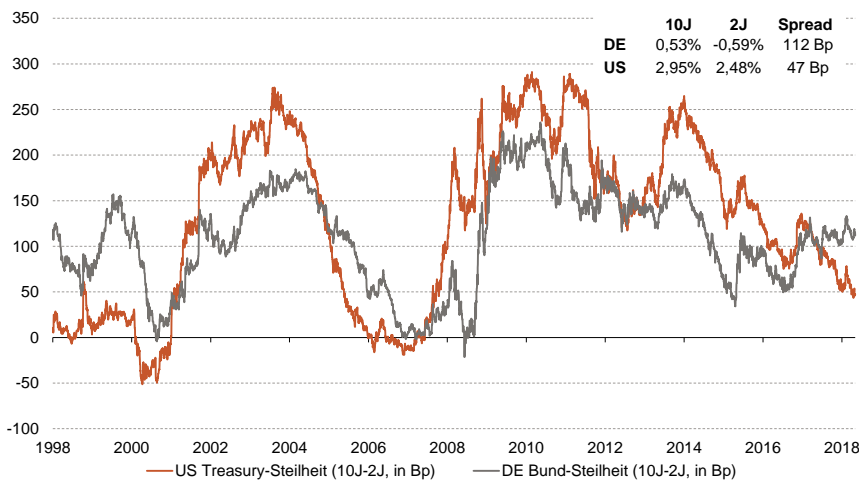


- Die 3%-Marke wurde geknackt. Am 25. April sprang die Rendite der 10-jährigen US-Treasuries das erste Mal seit 2013 über 3%. Die Märkte haben darauf relativ gelassen reagiert. Lediglich der USD hat gegenüber dem Euro aufgewertet.
- In Europa war ein Renditeanstieg in diesem Ausmaß nicht zu beobachten.
- Französische- und deutsche Staatsanleiherenditen haben leicht zugelegt, während italienische und britische seitwärts liefen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 04.05.2018

Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

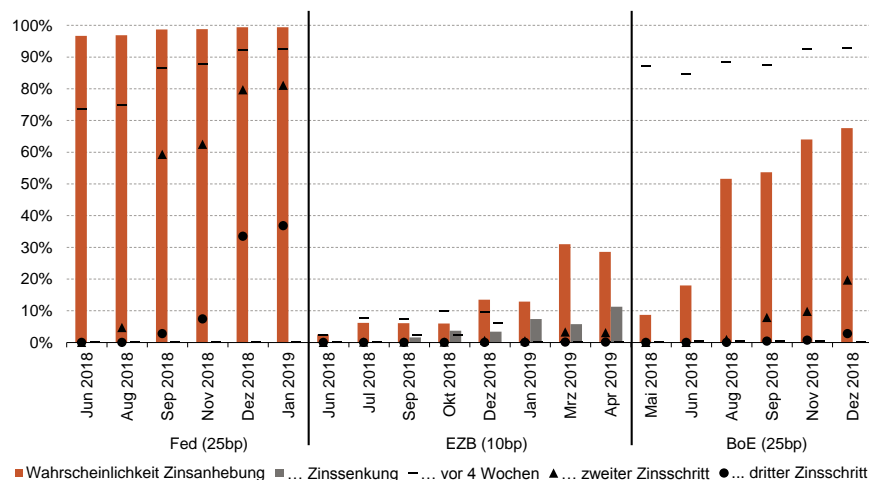


- Die Differenz zwischen 2- und 10-jährigen Staatsanleihen verharrte sowohl in den USA als auch in Deutschland auf einem stabilen Niveau – verglichen mit vor zwei Wochen.
- Die US-Renditestrukturkurve ist allerdings nur rund 50 Basispunkte von einer Invertierung entfernt – und somit sehr flach.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 04.05.2018

Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



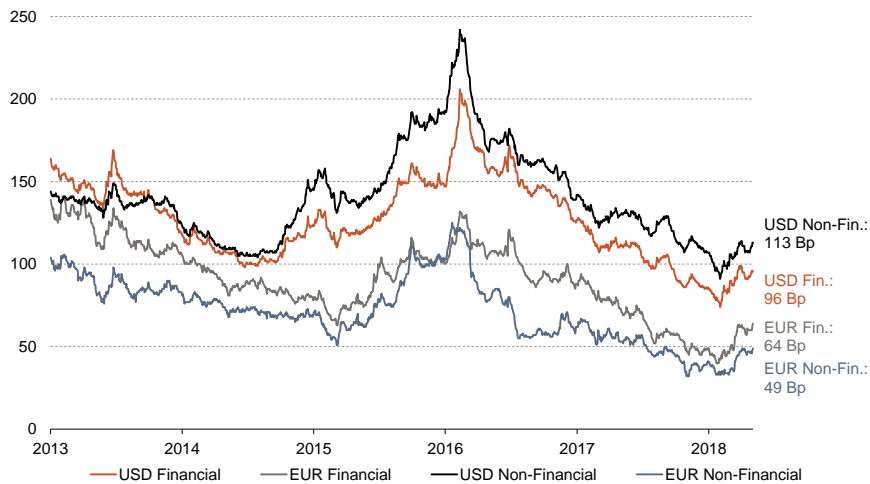
- Erneut hat sich die Wahrscheinlichkeit eines Zinsschrittes der Bank of England verringert. Für Mai beträgt sie aktuell nur noch ~10% gegenüber ~85% vor vier Wochen. Sowohl die Inflation als auch die Konjunktur sprechen aktuell gegen einen Zinsschritt.
- Mit fast 100% Wahrscheinlichkeit wird der nächste Zinsschritt in den USA im Juni eingepreist. Für die Eurozone ist dieser mit ~30% für März 2019 gepreist.

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: 06.04.2018 - 04.05.2018



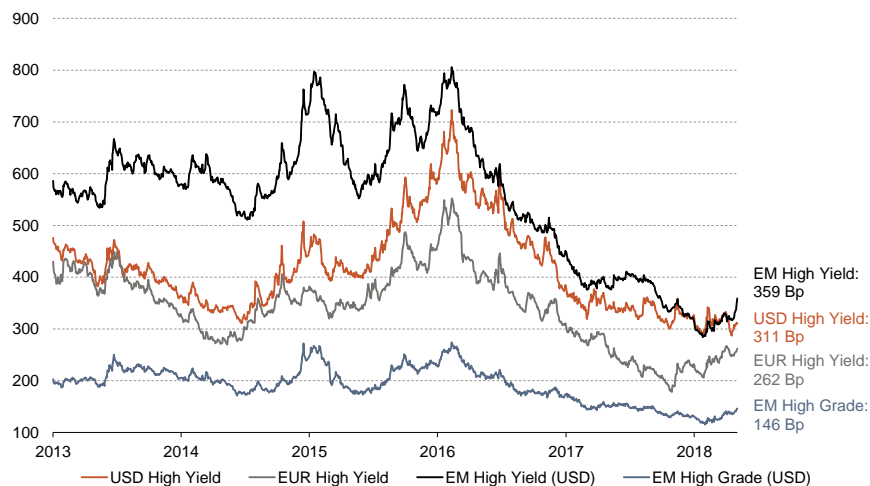
Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Für USD-Anleihen sind jüngst die Risikoprämien (Spreads) sowohl für Finanz- als auch für Nicht-Finanzanleihen nach oben gelaufen.
- Für Euro-Anleihen ist das Bild anders. Hier hat sich kaum etwas getan im Vergleich zu vor zwei Wochen. Es gab nur leichte Spreadausweitungen trotz enttäuschender Konjunkturdaten. Die EZB-Politik scheint weiterhin EUR Unternehmensanleihen zu unterstützen.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2013 - 04.05.2018

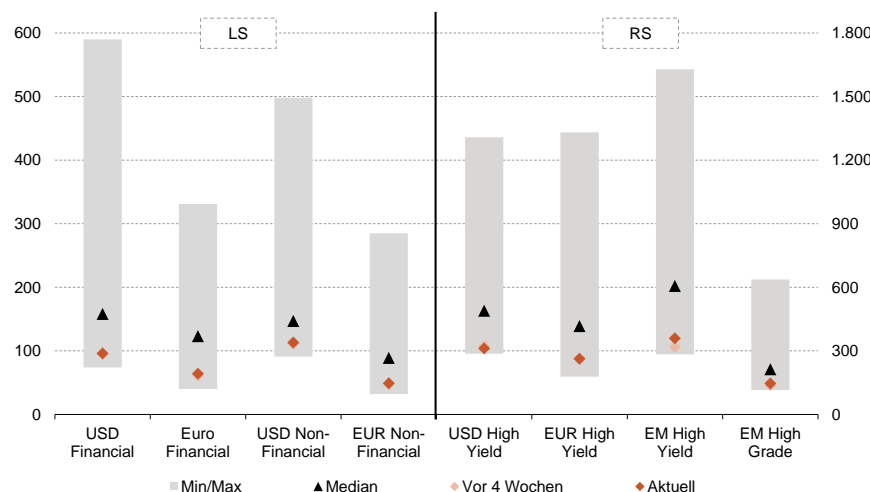
High-Yield und Schwellenländer



- Im Risikosegment gab es eine ausgeprägte Ausweitung der Risikoprämien. Besonders EM High Yield war mit einer Spreadausweitung von 42 Basispunkten im Vergleich zu vor zwei Wochen stark betroffen. Steigende US-Renditen haben das Sentiment für Schwellenländerengagements belastet.
- Bei USD High Yield hat sich der Spread um 16 Basispunkte ausgeweitet.

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: 01.01.2013 - 04.05.2018

Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

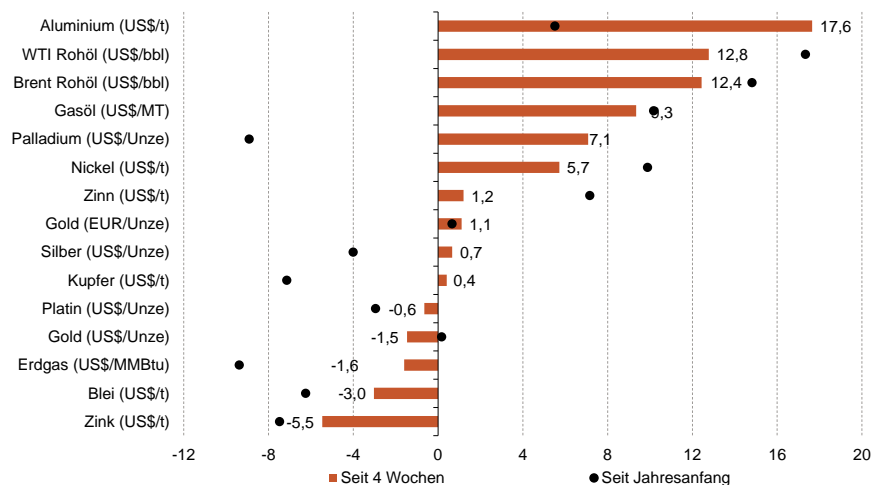


- Trotz der jüngsten Spreadausweitung sind die Risikoprämien historisch immer noch auf einem sehr niedrigen Niveau.
- Lediglich EM High Yield hat sich etwas vom historischen Minimum entfernt.
- Die Spreadausweitung für Hochzinsanleihen könnte auf einen Risikoabbau der Anleger hinweisen.

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: 02.05.2008 - 04.05.2018



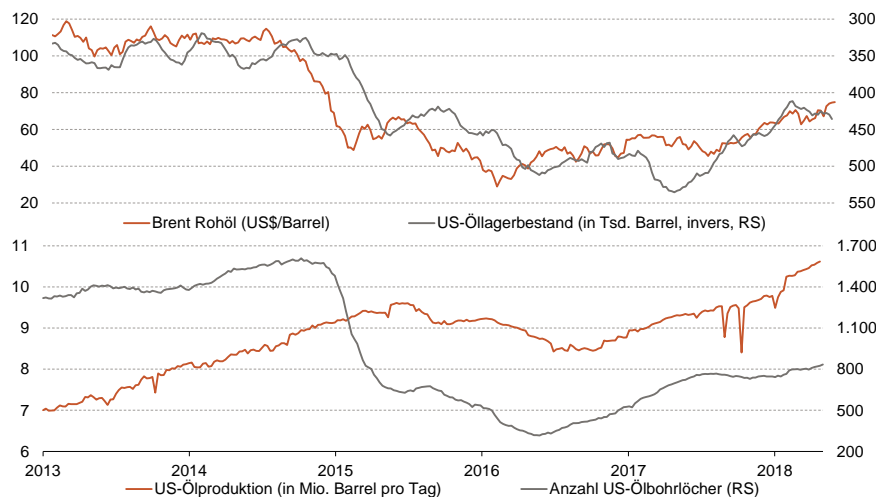
Performance Rohstoffe



- Aluminium und Rohöl gehörten zu den größten Gewinnern in den letzten vier Wochen. Auf der Verliererseite standen, aufgrund der unerwarteten Angebotssteigerung, Blei und Zink.
- Der Rohölpreis wurde durch eine Angebotsverknappung der OPEC und Kooperationspartner sowie durch die mögliche Aufkündigung des Iran-Deals gestützt.
- Aluminium profitierte von den möglichen Sanktionen gegen Russland.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 04.05.2018

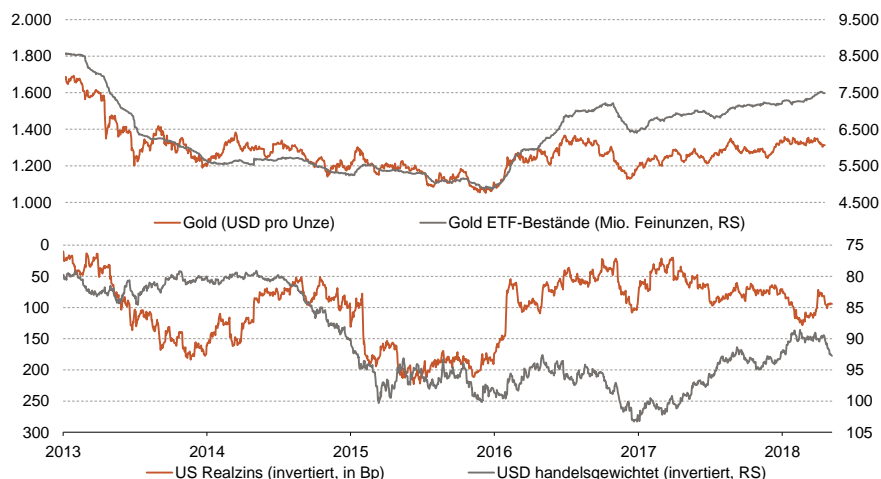
Rohöl



- Trotz steigender US-Ölproduktion von über 10,6 Mio. Barrel am Tag sowie höheren US-Öllagerbeständen ist Brent zuletzt über 75 USD gestiegen.
- Das Angebot von Rohöl aus den USA sollte auch weiterhin steigen, da die Anzahl von aktiven US-Ölbohrlöchern kontinuierlich steigt (+14 im Vergleich zu vor zwei Wochen).

Eine höhere Ölproduktion und höhere Lagerbestände wirken tendenziell ölpreisbelastend und umgekehrt. Eine Zunahme der aktiven Ölbohrlöcher indiziert eine zukünftig höhere Ölproduktion.
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2013 - 04.05.2018

Gold



- Steigende Realzinsen sowie ein aufwertender US-Dollar haben jüngst den Goldpreis belastet.
- Eine stärkere ETF-Nachfrage nach Gold konnte diese Effekte nicht überkompensieren.

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: 01.01.2013 - 04.05.2018



IMPRESSUM

HERAUSGEBER

Dr. Bernd Meyer, CFA | Chefstrategie Wealth and Asset Management

AUTOREN



Ulrich Urbahn, CFA | Leiter Multi Asset Strategy & Research
Ist fokussiert auf den Multi-Asset-Investmentprozess, die Generierung von Investmentideen und die Kapitalmarktkommunikation
+49 69 91 30 90-501 | ulrich.urbahn@berenberg.de



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



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

WICHTIGE HINWEISE

Bei den hier dargestellten Informationen handelt es sich um eine Marketingmitteilung. Es handelt sich nicht um eine Anlagestrategieempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 34 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 oder um eine Anlageempfehlung im Sinne des Artikels 3 Absatz 1 Nummer 35 der Verordnung (EU) Nr. 596/2014, jeweils in Verbindung mit § 85 Absatz 1 WpHG. Als Marketingmitteilung genügen diese Informationen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen und unterliegen keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

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

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

Die vorliegenden Aussagen basieren entweder auf eigenen oder allgemein zugänglichen Quellen Dritter und berücksichtigen den Stand zum Datum der Erstellung dieser Information. Nachträglich eintretende Änderungen können nicht berücksichtigt werden. Angaben können sich durch Zeitablauf und/oder infolge gesetzlicher, politischer, wirtschaftlicher oder anderer Änderungen als nicht mehr zutreffend erweisen. Wir übernehmen keine Verpflichtung, auf solche Änderungen hinzuweisen und/oder eine aktualisierte Unterlage zu erstellen. Wir weisen darauf hin, dass frühere Wertentwicklungen, Simulationen oder Prognosen kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung sind und dass Depotkosten entstehen können, die die Wertentwicklung mindern.

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

Stand: 07. Mai 2018

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**
Fokus
Investment Committee
Protokoll

www.berenberg.de/publikationen

Joh. Berenberg, Gossler & Co. KG
Neuer Jungfernstieg 20
20354 Hamburg
Telefon +49 40 350 60-0
Telefax +49 40 350 60-900
www.berenberg.de
MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de