

### Aktueller Marktkommentar

Globale Aktien haben in den ersten beiden Monaten des Jahres um 11% zugelegt und damit den stärksten Jahresstart seit 1991 hingelegt. Neben abnehmenden Zinsängsten und Rezessionsorgen waren vor allem Entspannungstendenzen im Handelsstreit zwischen den USA und China dafür verantwortlich. In China mehren sich zudem die Anzeichen einer Wachstumsstabilisierung. Zuletzt überraschte der Caixin Einkaufsmanager-Index für Februar positiv, das Kreditwachstum in China beschleunigt sich seit November und die chinesischen Häuserpreise steigen schneller. Mehren sich die Anzeichen einer Stabilisierung global, bieten Aktien weiteres Potential, zumal viele Anleger nicht besonders offensiv positioniert sind. Trotzdem dürfte sich die extrem positive Entwicklung seit Jahresbeginn in dieser Form nicht fortsetzen, denn viele politische Risiken wie beispielsweise der Brexit sind weiter ungelöst, der Handelskonflikt zwischen den USA und der EU könnte aufflammen und mit der Stabilisierung des Wachstum dürfte auch Zinsängste zurückkehren.

### Kurzfristiger Ausblick

Am morgigen Dienstag stehen in den USA der ISM Einkaufsmanagerindex des Nicht-Verarbeitenden Gewerbes sowie die Hausverkäufe im Fokus. Am Donnerstag werden Details zu den europäischen Q4 2018 BIP-Zahlen veröffentlicht. Zudem tagt die EZB, jedoch wird keine Änderung der Geldpolitik erwartet. Neueste Daten zur Wirtschaftsentwicklung hält der Freitag parat, an dem die deutschen Industrienaufträge, die französische und italienische Industrieproduktion sowie die US-Arbeitsmarktdaten bekanntgegeben werden.

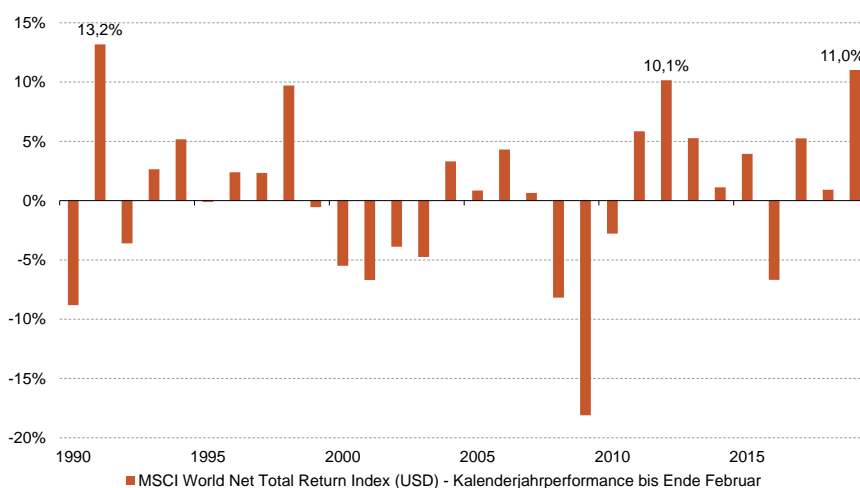
In der kommenden Woche wird das britische Parlament erneut über den Brexit abstimmen. Zudem dürften die USA und China ihre Handelsverhandlungen auf höchster Ebene fortsetzen.

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

*Nach Konjunkturdaten diese Woche gehen der Brexit und der Handelskonflikt nächste Woche in eine neue Runde.*

### Globale Aktien legten den stärksten Jahresstart seit 1991 hin



- Globale Aktien erlebten den besten Jahresstart seit 1991.
- Positionierungs- und Investmentflussanalysen legen nahe, dass viele Anleger die Erholungsrallye verpasst haben. So wurden seit Jahresbeginn über 50 Mrd. Dollar aus Aktienfonds abgezogen.
- Viele Anleger warten auf eine Korrektur, um wieder einzusteigen. Die Gefahr einer starken Korrektur in den kommenden Monaten ist deshalb begrenzt.

Quelle: Bloomberg, Stand: 28.02.2019



Multi-Asset

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (01.02.19 - 01.03.19)	YTD (31.12.18 - 01.03.19)	01.03.18	01.03.17	01.03.16	01.03.15	28.02.14
			01.03.19	01.03.18	01.03.17	01.03.16	01.03.15
Brent	4,8	21,6	13,8	-1,7	35,8	-49,8	-32,4
Industriemetalle	4,4	12,8	-0,6	-1,7	33,2	-19,2	13,4
Aktien Industrienationen	4,4	12,4	9,9	-0,8	23,6	-6,6	33,0
Globale Wandelanleihen	3,4	9,6	10,5	-1,9	19,3	-5,5	23,8
REITs	1,9	11,6	20,3	-17,6	8,0	-2,4	42,0
Aktien Frontier Markets	1,4	6,2	-8,6	11,0	16,4	-13,8	24,7
Aktien Emerging Markets	1,2	9,9	-2,9	12,4	31,1	-19,7	29,5
Globale Unternehmensanleihen	1,1	2,9	7,4	-7,6	6,6	0,5	23,6
USD/EUR-Wechselkurs	0,8	0,9	7,9	-14,0	3,1	3,0	23,3
Eonia	0,0	-0,1	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1	0,1
Globale Staatsanleihen	-0,1	0,8	5,6	-6,5	1,0	5,1	17,6
Gold	-1,1	1,8	6,0	-9,4	4,5	4,6	12,7

Aktien Industrienationen: MSCI World; Aktien Emerging Markets: MSCI Emerging Markets; Aktien Frontier Markets: MSCI Frontier Markets; REITs: MSCI World REITs Index; Globale Staatsanleihen: Bloomberg Barclays Global Agg Treasuries TR; Globale Unternehmensanleihen: Bloomberg Barclays Global Aggregate Credit TR; Globale Wandelanleihen: Bloomberg Barclays Global Convertibles Composite TR; Gold: Gold US Dollar Spot; Brent Rohöl: Bloomberg Brent Crude Subindex TR; Industriemetalle: Bloomberg Industrial Metals Subindex TR; Eonia: Eonia Capitalization Index; USDEUR: Preis von 1 USD in EUR.

- Rohstoffe gehören weiterhin zu den Gewinnern in 2019. Brent ist alleine in den letzten vier Wochen um ca. 5% gestiegen, dank fallender Lagerbestände und Hoffnungen auf eine Deeskalation im Handelsstreit.
- Globale Staatsanleihen und Gold haben hingegen zuletzt an Wert verloren. Die Risikoneigung bei den Anlegern hat zugenommen, zudem haben die Sorgen um die politischen Risiken (Handelsstreit, Brexit) jüngst abgenommen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2014 - 01.03.2019

Aktien

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (01.02.19 - 01.03.19)	YTD (31.12.18 - 01.03.19)	01.03.18	01.03.17	01.03.16	01.03.15	28.02.14
			01.03.19	01.03.18	01.03.17	01.03.16	01.03.15
Russell 2000	6,9	19,0	14,9	-6,5	39,8	-10,6	30,3
S&P 500	4,8	13,1	14,8	-1,4	27,2	-1,0	42,5
Stoxx Europa 50	4,8	10,5	4,4	-0,4	13,8	-13,8	18,1
Stoxx Europa Zyklisch	4,6	12,7	-4,7	7,5	23,2	-16,6	14,0
Stoxx Europa Small 200	4,6	13,0	0,6	9,2	14,3	-6,4	12,9
Euro Stoxx 50	4,5	10,6	0,1	2,7	16,5	-14,7	17,4
DAX	3,8	9,9	-4,8	1,0	24,2	-14,8	17,6
Stoxx Europa Defensiv	3,7	8,2	13,5	-3,2	5,9	-9,1	21,3
MSCI EM Asien	2,9	10,5	-2,5	15,1	28,8	-17,6	38,0
Topix	2,0	7,4	-2,7	5,3	25,8	-5,8	34,9
MSCI Großbritannien	1,9	6,5	3,2	0,8	24,9	-8,4	5,4
MSCI EM Osteuropa	-1,6	9,0	4,1	8,3	40,6	-12,3	-5,3

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.

- Über die letzten vier Wochen legten alle Aktienregionen bis auf Osteuropa hinzu. Insbesondere russische Aktien entwickelten sich im Zuge der neuen Sanktionen vonseiten der EU unterdurchschnittlich.
- US Small Caps kletterten hingegen weiter und sind nun 19% in Euro gerechnet seit Jahresbeginn im Plus. Auch europäische Zykliker entwickelten sich erfreulich. In China scheint sich eine Stabilisierung der Konjunkturdaten vermehrt abzuzeichnen.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2014 - 01.03.2019

Anleihen

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (01.02.19 - 01.03.19)	YTD (31.12.18 - 01.03.19)	01.03.18	01.03.17	01.03.16	01.03.15	28.02.14
			01.03.19	01.03.18	01.03.17	01.03.16	01.03.15
USD Hochzinsanleihen	2,5	7,4	13,6	-11,2	21,3	-4,5	26,5
EUR Hochzinsanleihen	1,7	3,9	0,8	3,0	10,8	-3,7	4,8
EM-Staatsanleihen (hart)	1,4	3,5	9,9	-9,2	13,9	4,6	23,0
Britische Staatsanleihen	1,2	4,7	5,8	-4,0	-3,5	-2,0	27,9
USD Unternehmensanleihen	1,2	3,2	10,2	-11,1	8,8	1,5	30,7
EUR Finanzanleihen	0,8	1,9	0,8	2,4	3,8	-0,7	7,2
EUR Nicht-Finanzanleihen	0,6	1,8	0,8	1,4	4,0	-1,6	8,3
US-Staatsanleihen	0,5	0,3	9,7	-13,0	1,5	5,7	28,6
EM-Staatsanleihen (lokal)	-0,1	3,2	4,9	-4,6	13,6	-6,7	21,0
Italienische Staatsanleihen	-0,2	0,1	-2,2	3,7	-2,6	1,8	16,0
Deutsche Staatsanleihen	-0,4	0,3	3,5	-1,8	-0,1	2,0	10,2
EUR Inflationsind. Anleihen	-0,4	0,1	-1,2	2,9	2,5	-2,8	7,6

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.

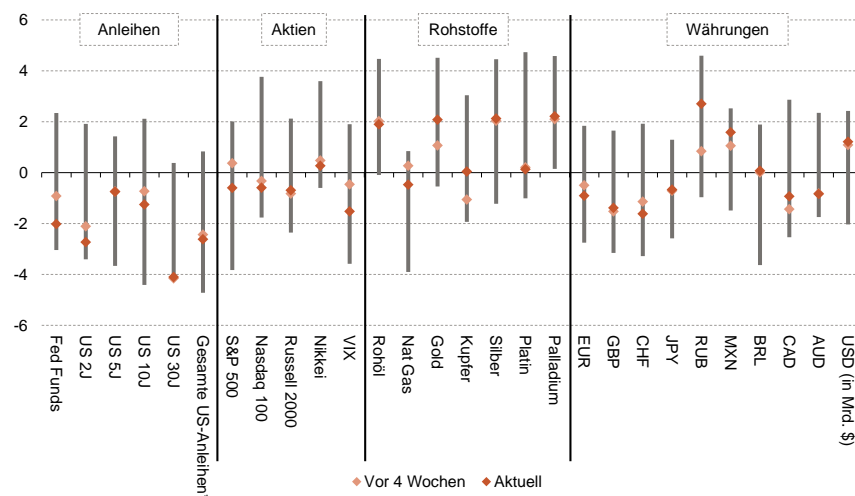
- Innerhalb von Anleihen entwickelten sich auch tendenziell riskantere Segmente wie Hochzinsanleihen und Schwellenländer-Anleihen am besten.
- Deutsche Bundesanleihen gaben hingegen über die letzten vier Wochen nach, sind allerdings seit Jahresbeginn immer noch leicht im Plus.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 28.02.2014 - 01.03.2019



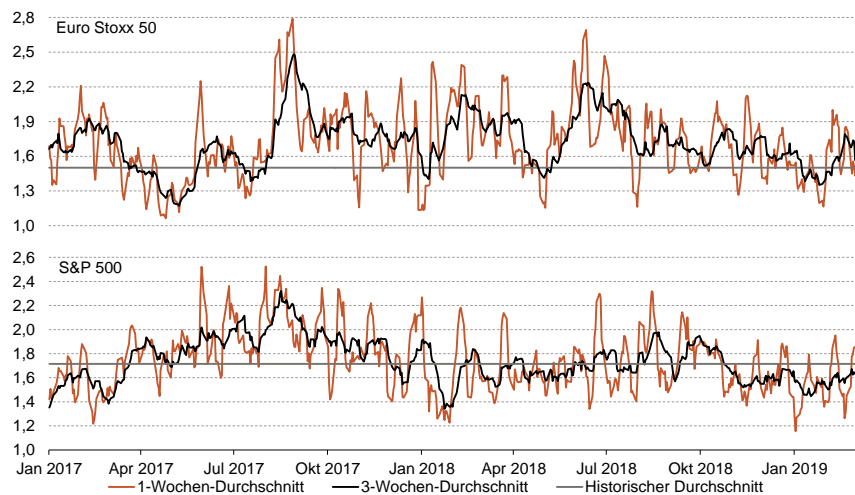
Spekulative Positionierung



- Die jüngsten CFTC-Daten zeigen, dass die spekulativen Anleger im Aggregat nicht an der Aktienmarktrallye partizipiert haben. Insbesondere für US-Aktien überwiegen die Short-Positionen.
- Für Rohstoffe und rohstoffensitive Währungen wie den Rubel ist die Anlegergruppe hingegen optimistischer geworden.

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: 19.02.2009 - 19.02.2019

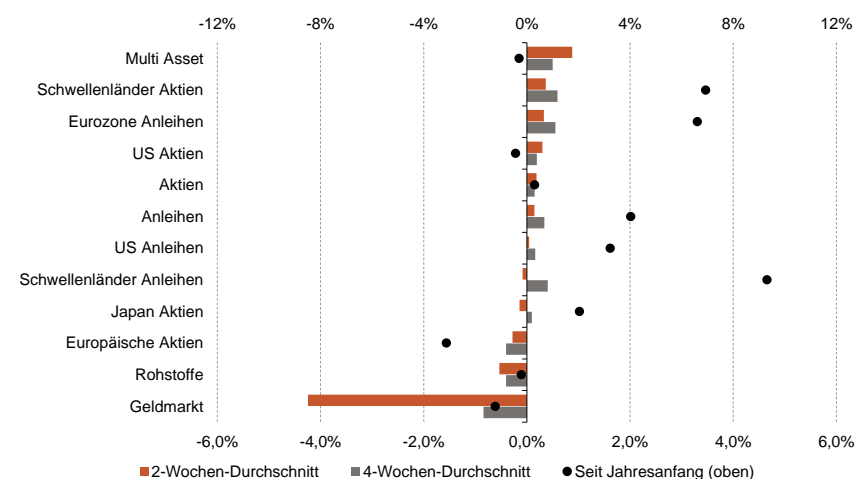
Put-Call-Ratio



- Die Put-Call-Ratio ist momentan weder für den Euro Stoxx 50 noch für den S&P 500 besonders ausgeprägt.
- Der 1-Wochen-Durchschnitt befindet sich für beide Regionen in der Nähe des langfristigen Durchschnitts seit 1993.

Die Put-Call-Ratio gibt das Verhältnis von gehandelten Put-Optionen (Spekulation auf fallende Kurse) zu Call-Optionen (Spekulation auf steigende Kurse) über alle Laufzeiten an. Je höher (niedriger) das Ratio ist, desto vorsichtiger (optimistischer) sind die Marktteilnehmer. Die Daten sind für den S&P 500 seit 20.12.1993 und für den Euro Stoxx 50 seit 24.02.2006 verfügbar.  
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 20.12.1993 - 01.03.2019

ETF-Flüsse

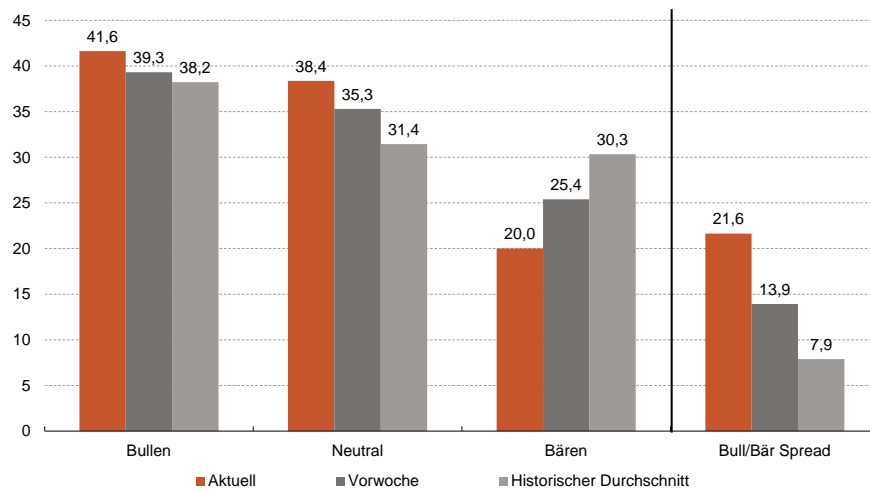


- Nachdem im Dezember Geldmarkt-ETFs noch deutliche Zuflüsse verzeichneten, stehen nun vermehrt Abflüsse zu Buche. Das Geld fließt zuletzt vor allem in Multi-Asset- und Schwellenländer-Aktien-ETFs.
- Trotz der Erholungsrallye fließt weiterhin kein Geld in europäische Aktien. Eurozonen-Anleihen werden hingegen nachgefragt.

Geschätzte ETF-Flüsse in Prozent des verwalteten Vermögens, sortiert nach dem 2-Wochen-Durchschnitt  
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 01.03.2019



**AAll Markt-Optimisten gegenüber Markt-Pessimisten**

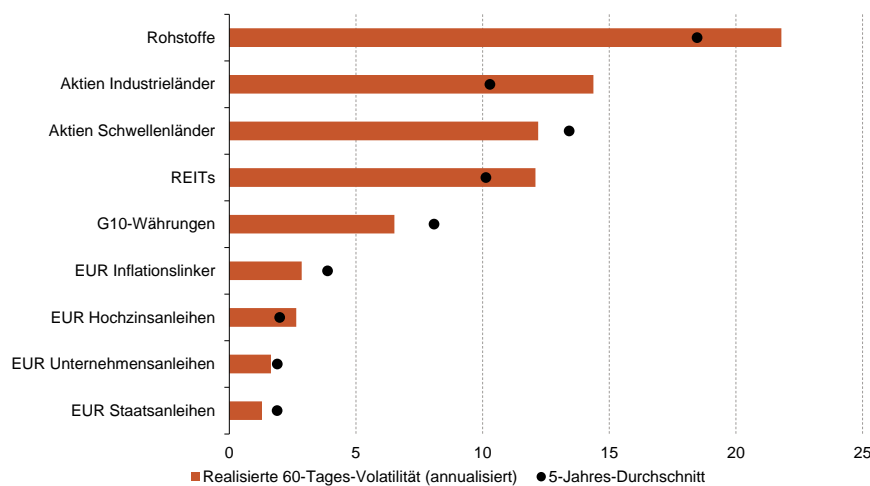


- Die Stimmung der Anleger hat sich auf 2-Wochen-Sicht verbessert. Der Anteil der optimistisch gestimmten Anleger ist von 35% auf fast 42% gestiegen.
- Der Bull/Bär-Spread stieg mit 21,6%, auf das höchste Niveau seit Juni 2018. Mit dem hohen Anteil an Bullen mahnt der deutliche Optimismus zur Vorsicht.

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. Tendenziell negativ ist es hingegen, wenn deutlich mehr Optimisten als Pessimisten vorhanden sind.

Quelle: Bloomberg, AAll, Zeitraum: 23.07.1987 - 28.02.2019

**Realisierte Volatilitäten**

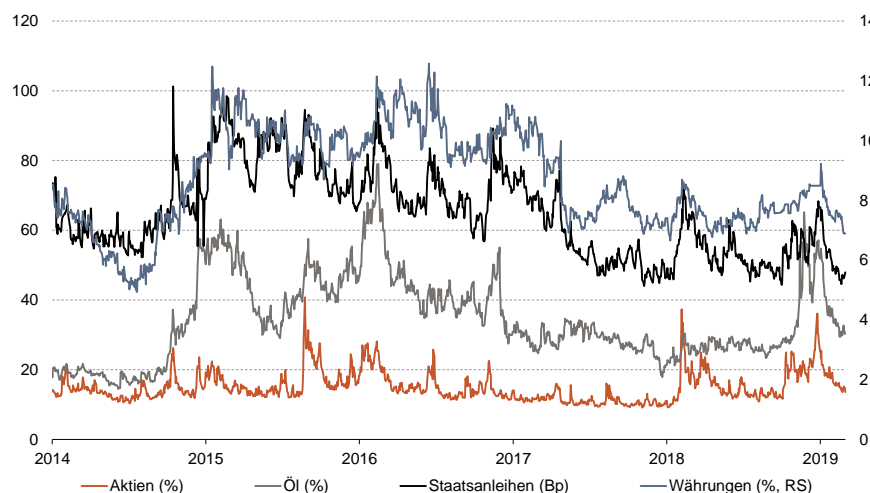


- Über die letzten zwei Wochen sind die realisierten Volatilitäten bei Rohstoffen und Aktien gesunken. Im Vergleich zur eigenen Historie ist die Volatilität bei Schwellenländeraktien unterdurchschnittlich hoch.
- Bei den G10-Währungen und allen Anleihe-segmenten mit der Ausnahme von EUR Hochzinsanleihen notieren die realisierten Volatilitäten unter dem 5-Jahres-Durchschnitt.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.03.2014 - 01.03.2019

**Implizite Volatilitäten**



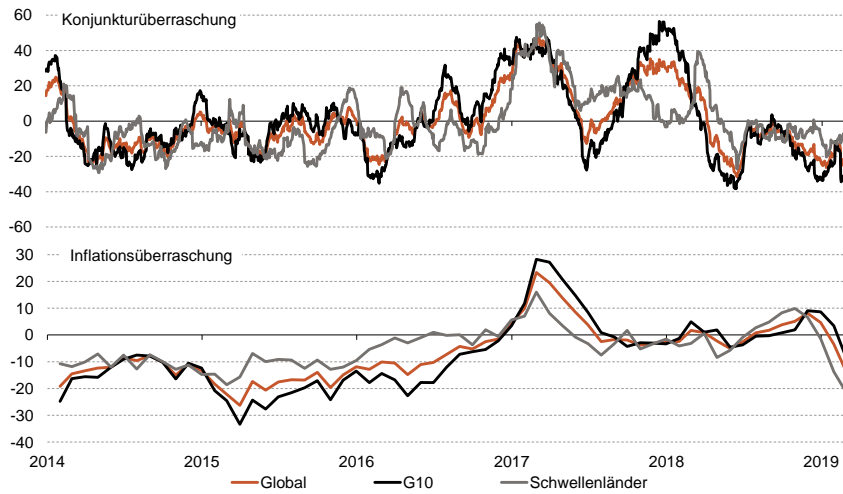
- Nach einem weiteren Rückgang haben sich die impliziten Volatilitäten zuletzt auf niedrigen Niveaus stabilisiert.
- Wir erwarten im Jahresverlauf 2019 erneute Volatilitätsspitzen, da weiterhin politische Risiken (z.B. Brexit, Handelskrieg) bestehen und sich die Aussichten für das BIP-Wachstum und die Unternehmensgewinne eingetrübt haben.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.03.2019



## Global

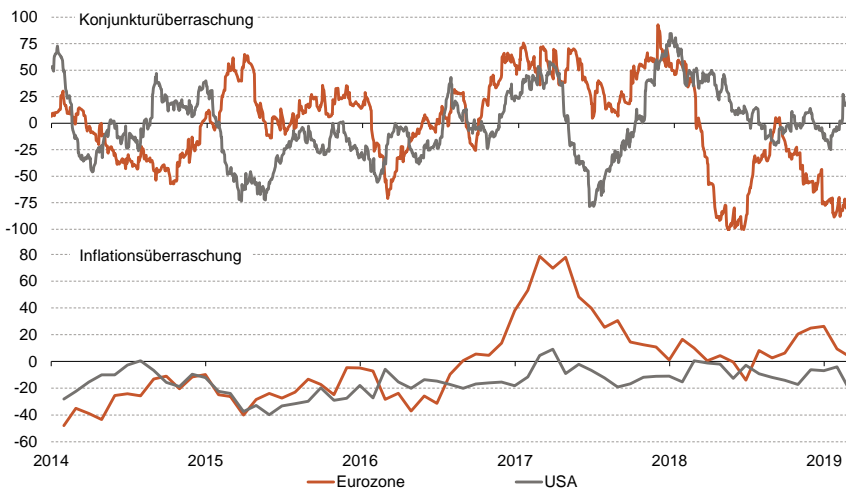


- Die Schwellenländer haben nach einer längeren Erholungsphase jüngst wieder negative Überraschungen erlebt. Im aggregierten Durchschnitt waren die Konjunkturüberraschungen ebenfalls negativ. In China hat z.B. der offizielle Industrie-PMI mit 49,2 (erw. 49,5) nach unten überrascht, während der inoffizielle positiv überraschte.
- Die globalen Konjunkturüberraschungen waren weiterhin vornehmlich negativ. Haupttreiber für den starken Rutsch nach unten waren vor allem die USA.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.03.2019

## Eurozone & USA

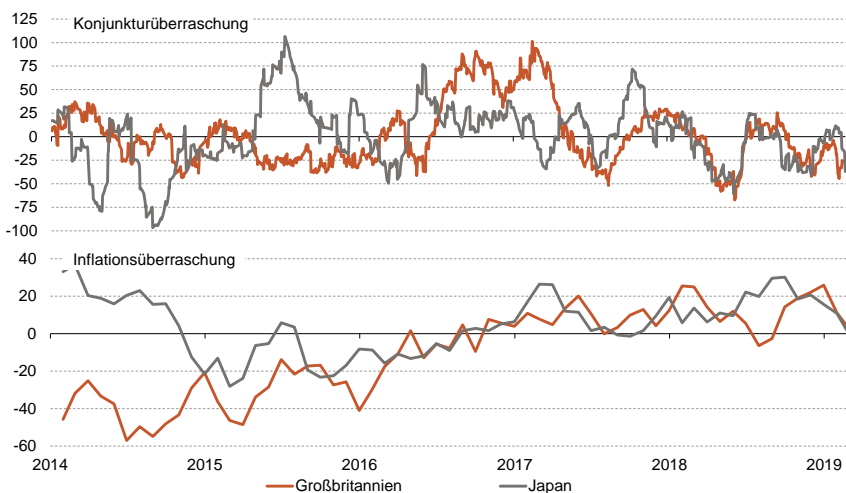


- Der Trend von negativen Konjunkturüberraschungen in den USA geht weiter. Im Dezember sind z.B. die Bestellungen für Anlagegüter und die Industrie-Auftragseingänge schwächer als erwartet ausgefallen. Andererseits hat dank steigender Unternehmensinvestitionen das annualisierte Q4/2018-Wirtschaftswachstum mit 2,6% positiv überrascht.
- In der Eurozone haben die Konjunkturdaten etwas weniger stark negativ überrascht. Sie sind im Aggregat jedoch weiterhin deutlich negativ.

Siehe Erläuterungen unten.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.03.2019

## Großbritannien & Japan



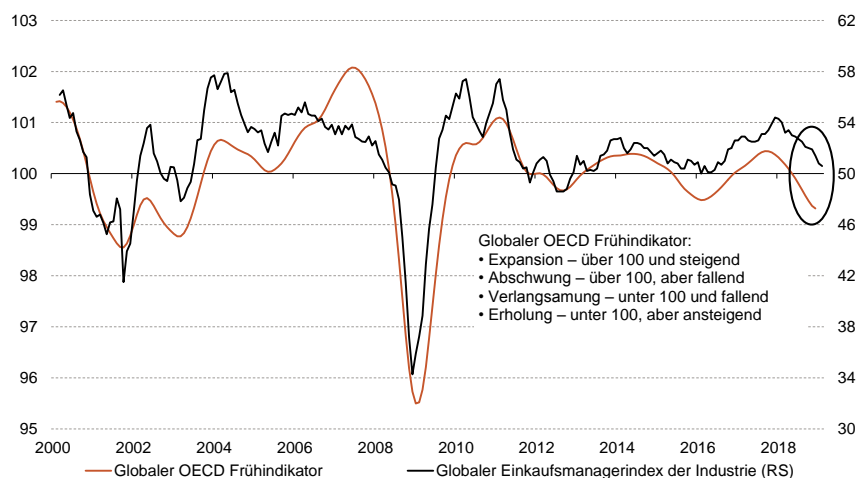
- Sowohl Japan als auch Großbritannien befinden sich nun im Bereich von negativen Konjunkturüberraschungen.
- Während in Großbritannien die Arbeitslosenquote stabil bei 4% blieb, fiel in Japan die Industrieproduktion (MoM) das dritte Mal in Folge.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.03.2019



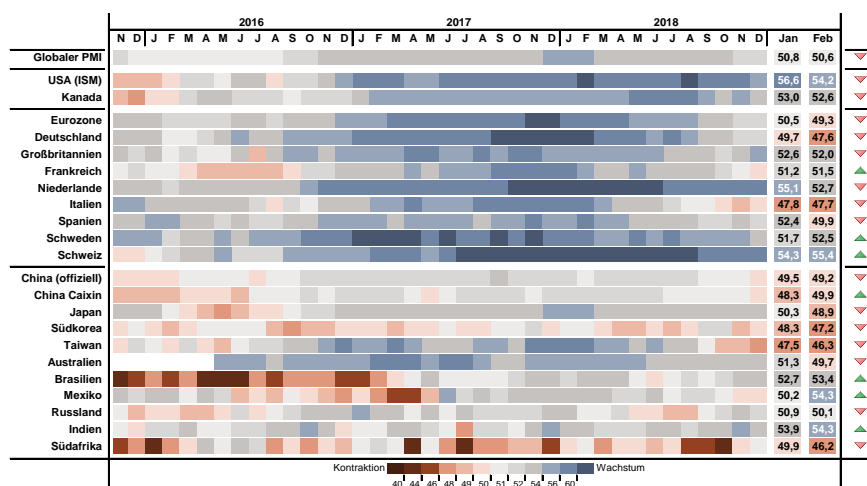
## OECD Frühindikator & Einkaufsmanagerindex



- Der OECD Frühindikator hat mit einem Wert von rund 99,3 Punkten den niedrigsten Stand seit 2009 erreicht.
- Der globale Einkaufsmanagerindex der Industrie ist im Februar mit 50,6 Punkten nur knapp unter dem Januar-Wert von 50,8 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 - 28.02.2019

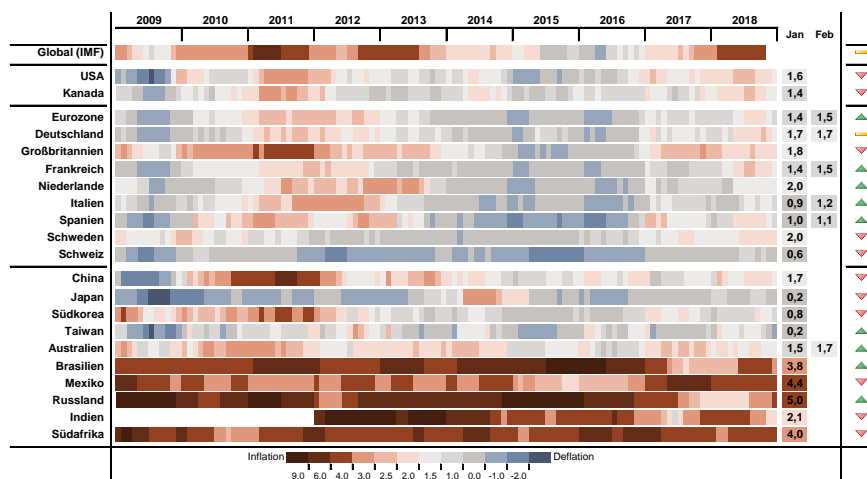
## Einkaufsmanagerindex (Purchasing Managers Index) der Industrie



- Die industrielle Lage in der Eurozone verschlechterte sich weiter. Der PMI ist mit 49,3 unter die wichtige 50er-Schwelle gerutscht. In Deutschland ist der PMI auf den niedrigsten Wert seit Dezember 2012 gefallen.
- In China gab es gegensätzliche Signale. Der PMI-Boden könnte erreicht sein.

Der PMI ist ein Gesamtindex, der einen allgemeinen Überblick über die konjunkturelle Lage in der Industrie ermöglicht. Der PMI leitet sich aus insgesamt elf Teilindizes ab, die die jeweilige Veränderung zum Vormonat wiedergeben. Ein Wert von 50 wird als neutral, ein Wert von über 50 Punkten als ein Indikator für eine steigende und ein Wert von unter 50 Punkten für eine rückläufige Aktivität in der Industrie im Vergleich zum Vormonat angesehen. Der Index hat im Durchschnitt einen Vorlauf vor der tatsächlichen Industrieproduktion von drei bis sechs Monaten. Basis des PMI ist die Befragung einer relevanten Auswahl von Einkaufsmanagern nach der Entwicklung von Kenngrößen wie Auftragseingängen.  
 Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 30.11.2015 - 28.02.2019

## Gesamtinflation

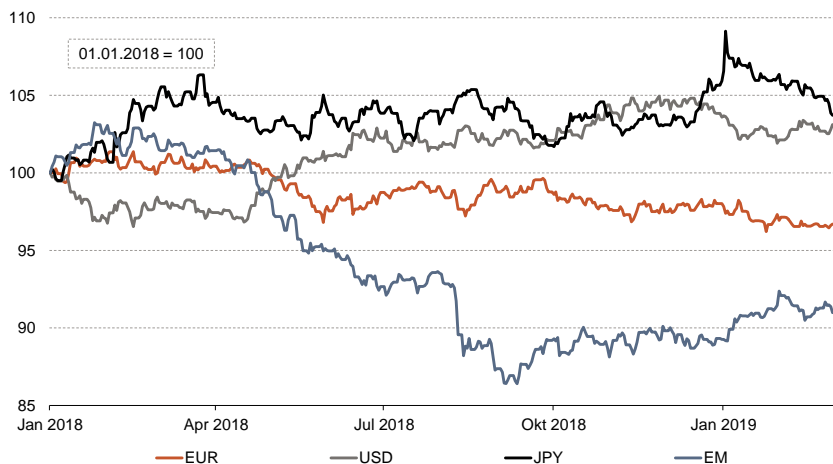


- Die Verbraucherpreise in Frankreich und den Niederlanden sind im Februar stärker als im Vormonat gestiegen. Haupttreiber waren die gestiegenen Energiepreise.
- In Deutschland hat sich die Inflation bei 1,7% gehalten. Während die Gesamtinflation stabil geblieben ist, ist die Kernteuerungsrate im Februar gestiegen.

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: 28.02.2009 - 28.02.2019



## Entwicklung handelsgewichteter Währungsindizes

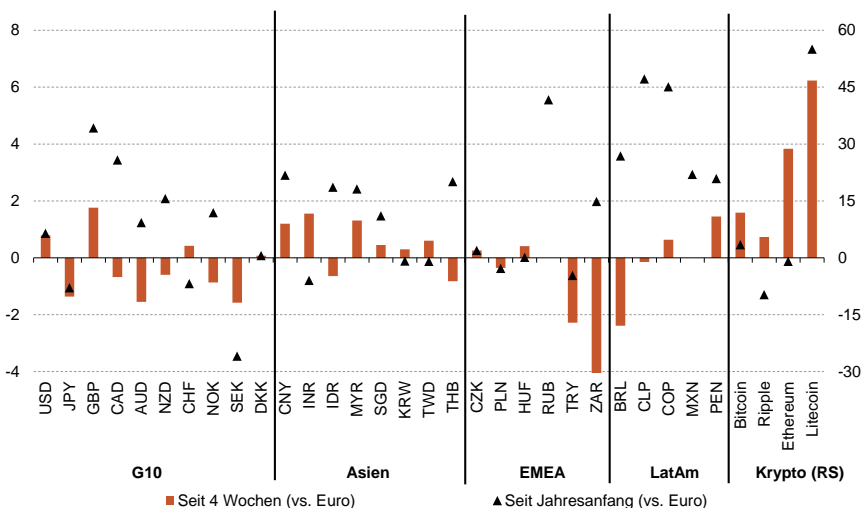


- Die Schwankungen an den Devisenmärkten waren zuletzt gering. Insbesondere der handelsgewichtete US-Dollar und der handelsgewichtete Euro zeigten sich sehr stabil. Auch der EUR/USD-Wechselkurs schwankte seitwärts, da sich die positiven und negativen Nachrichten aus beiden Währungsräumen die Waage hielten.
- Der japanische Yen wertete im Risk-On-Umfeld weiter ab, während die Schwellenländerwährungen von Kapitalzuflüssen profitierten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 01.03.2019

## Währungsentwicklungen gegenüber dem Euro

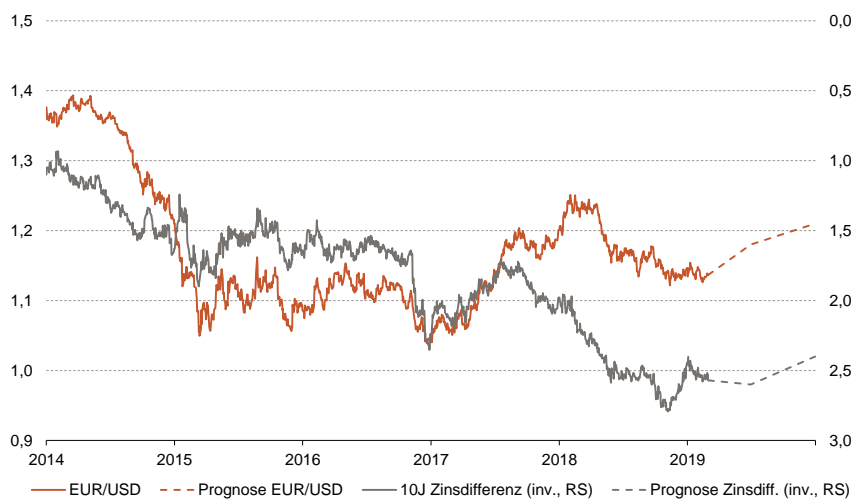


- Gegenüber dem Euro wertete das britische Pfund auf, getrieben von der gesunkenen Wahrscheinlichkeit für einen harten Brexit.
- Asiatische Währungen werteten in der Breite zum Euro auf. EM-Währungen profitierten vom Risk-On-Umfeld und entsprechenden Kapitalzuflüssen.
- Die Kryptowährungen haben in den letzten Wochen hinzugewonnen und profitieren von der insgesamt höheren Risikofreude der Marktteilnehmer.

Wertentwicklung von ausgewählten Währungen gegenüber dem Euro, in Prozent.

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 31.12.2018 - 01.03.2019

## EUR/USD-Wechselkurs und Zinsdifferenz 10-jähriger Anleihen



- Der EUR/USD-Wechselkurs tritt seit Wochen auf der Stelle und schwankt um 1,14 Dollar je Euro. Negative Überraschungen bei US-Wirtschaftsdaten und die politischen Risiken in Europa halten sich die Waage.
- Mit der abwartenden Geldpolitik beidseits des Atlantiks, verharrt auch die Zinsdifferenz zwischen 10-jährigen Bundesanleihen und US-Treasuries um die 2,5 Prozentpunkte.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 31.12.2019



## Sektor- und Styleperformance in Europa

	Seit 4 Wochen & Jahresanfang (YTD)		12-Monats-Zeiträume der letzten 5 Jahre				
	4W (01.02.19 - 01.03.19)	YTD (31.12.18 - 01.03.19)	01.03.18	01.03.17	01.03.16	01.03.15	28.02.14
			01.03.19	01.03.18	01.03.17	01.03.16	01.03.15
Informationstechnologie	6,2	13,8	6,4	10,5	20,3	-4,6	23,8
Gesundheit	5,5	9,7	15,9	-8,9	6,2	-9,9	28,0
Finanzen	5,2	11,3	-10,6	9,3	21,5	-19,6	13,6
Growth	4,9	11,9	5,9	1,6	10,2	-6,3	22,6
Zyklische Konsumgüter	4,8	15,3	0,3	4,6	9,6	-11,6	25,7
Grundstoffe	4,4	14,4	1,5	8,0	42,0	-24,8	13,7
Industrie	4,4	12,9	0,9	5,2	21,7	-9,2	14,6
Basiskonsumgüter	4,2	10,4	9,6	-6,0	7,4	0,7	30,3
Value	3,5	10,1	-0,1	2,8	19,5	-18,0	15,4
Energie	3,2	10,0	14,1	5,0	26,6	-17,9	2,2
Telekommunikation	-0,2	0,4	-3,1	-6,2	-8,1	-7,0	25,2
Versorger	0,3	8,3	19,8	-0,2	2,1	-10,7	16,8

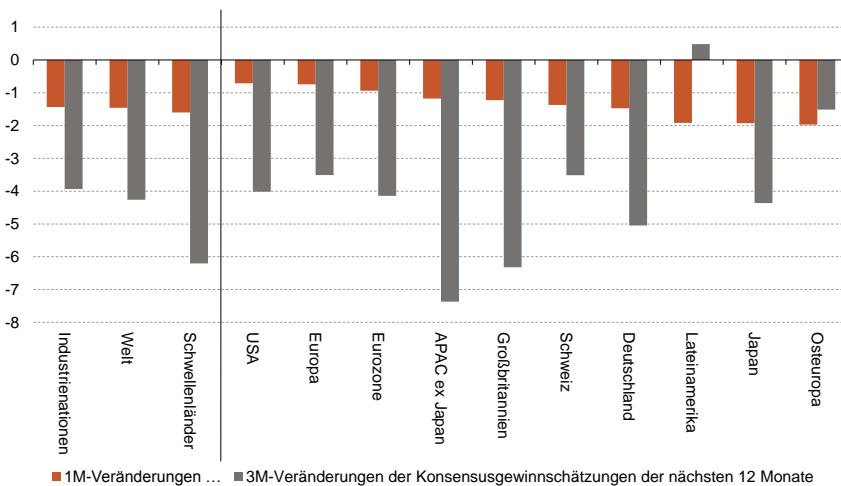
Zyklische Konsumgüter: MSCI Europe Consumer Discretionary NR; Basiskonsumgüter: MSCI Europe Cons. Staples NR; Energie: MSCI Europe Energy NR; Finanzen: MSCI Europe Financials NR; Gesundheit: MSCI Europe Health Care NR; Industrie: MSCI Europe Industrials NR; IT: MSCI Europe Inform. Techn. NR; Grundstoffe: 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 gewannen alle europäischen Sektoren hinzu. Growth und Zyklischer haben sich dabei besser entwickelt als Value und defensive Aktien. Rezessionsängste sind am Aktienmarkt momentan kein Thema mehr.

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: 28.02.2014 - 01.03.2019

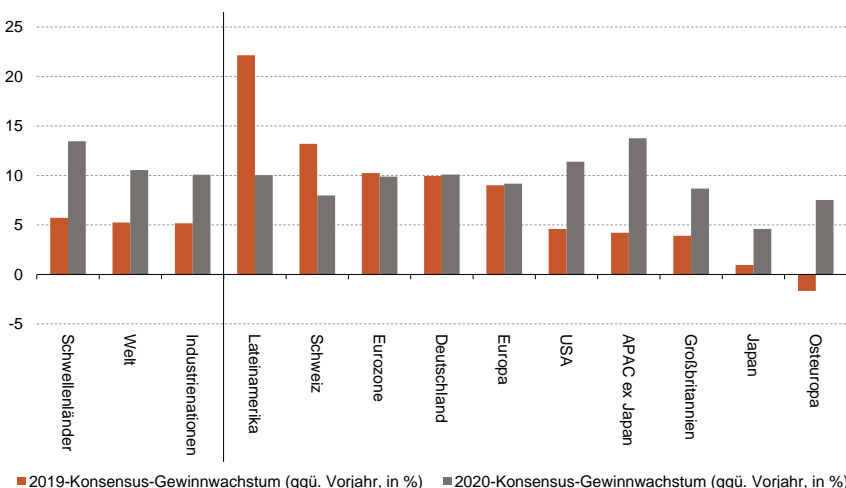
## Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen



- Die Analysten passen ihre Gewinn-schätzung im Einklang mit den schwächeren Konjunkturdaten weiterhin nach unten an. Nur Lateinamerika hat über die letzten drei Monate positive Gewinnrevisionen gesehen.
- Positiv zu erwähnen ist jedoch, dass die Dynamik der Abwärtsrevisionen nachgelassen hat. Die Gewinnrevisionen für Asien Pazifik ex Japan wurden in den letzten drei Monaten um 7,4% nach unten genommen, im letzten Monat jedoch „nur“ um 1,2% nach unten korrigiert.

1-Monats- und 3-Monats-Veränderungen der Konsensus-Gewinnschätzungen für die nächsten 12 Monate, in Prozent. APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan  
Quelle: FactSet, Stand: 01.03.2019

## Gewinnwachstum



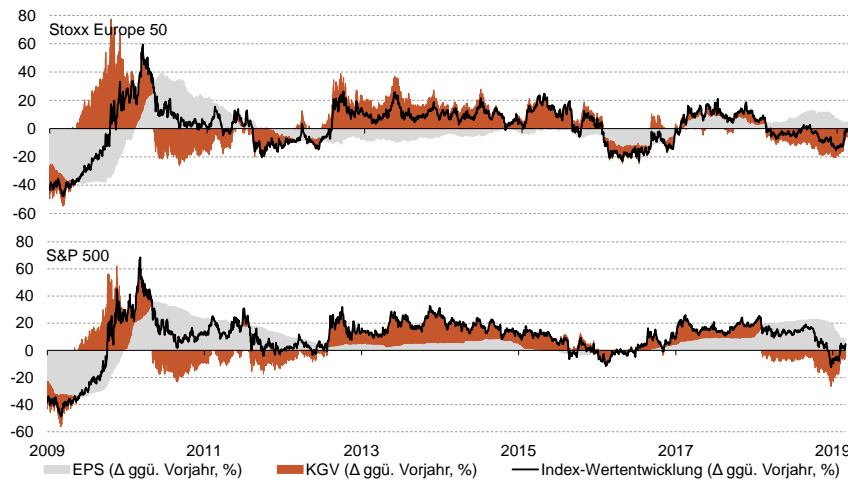
- Für die meisten Aktienregionen sind die Gewinnerwartungen für 2019 äußerst moderat. Der Konsensus erwartet ein Gewinnwachstum von unter 5% für die USA, Asien Pazifik ex Japan, Großbritannien, Japan sowie Osteuropa.
- Einzig für Lateinamerika und Europa sind die Gewinnprognosen relativ hoch. Viele Analysten erwarten insbesondere für Brasilien einen wirtschaftsfreundlicheren Kurs nach jüngsten Präsidentschaftswahlen.

ausgewählte Aktienregionen, gegenüber Vorjahr und in Prozent. Dabei werden die Gewinnschätzungen der einzelnen Unternehmen anhand der Indexgewichte hochaggregiert („Bottom-Up“). APAC ex Japan = Asien Pazifik ohne Japan  
Quelle: FactSet, Stand: 01.03.2019





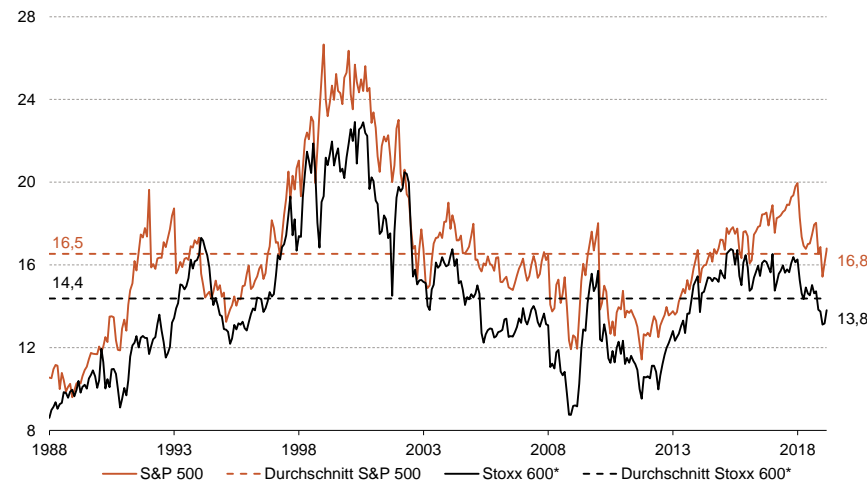
Kontributionsanalyse



- Handels(-politische) Risiken sowie Wachstumssorgen haben in den letzten Monaten zu einer deutlichen Reduzierung der Bewertungskennzahlen geführt. Seit Jahresbeginn hat allerdings ein Auspreisen der Rezessionsängste zu einem Anstieg der Bewertungen geführt.
- Während der Konsensus die Gewinnerwartungen im Einklang mit den schwächeren Konjunkturdaten nach unten schraubte, kletterten die Aktienmärkte weltweit.

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 - 01.03.2019

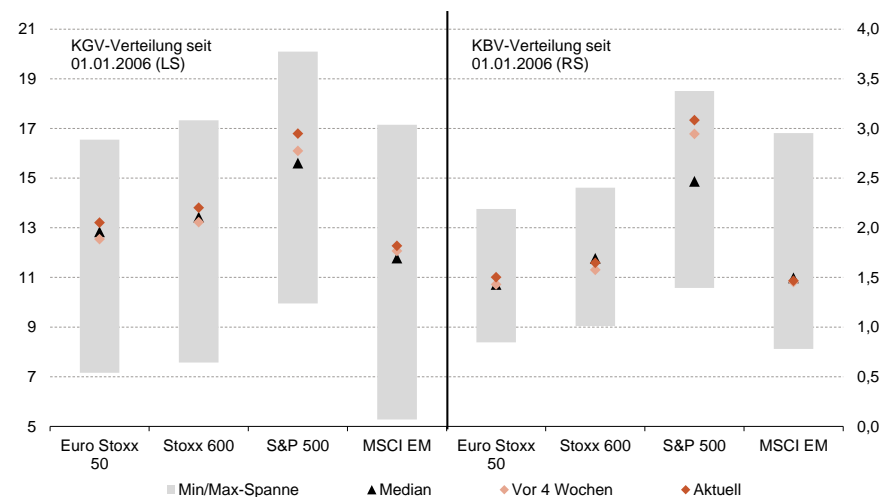
Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von europäischen und US-Aktien



- Nun sind europäische und US-Aktien wieder fair bewertet – im Vergleich mit der eigenen Historie.
- Erfreulichere Konjunkturdaten und positive Gewinnrevisionen scheinen nötig zu sein, damit die Aktienmarktrallye weitergehen kann. Das weitere Aufwärtspotential scheint ansonsten zurzeit begrenzt 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 - 01.03.2019

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

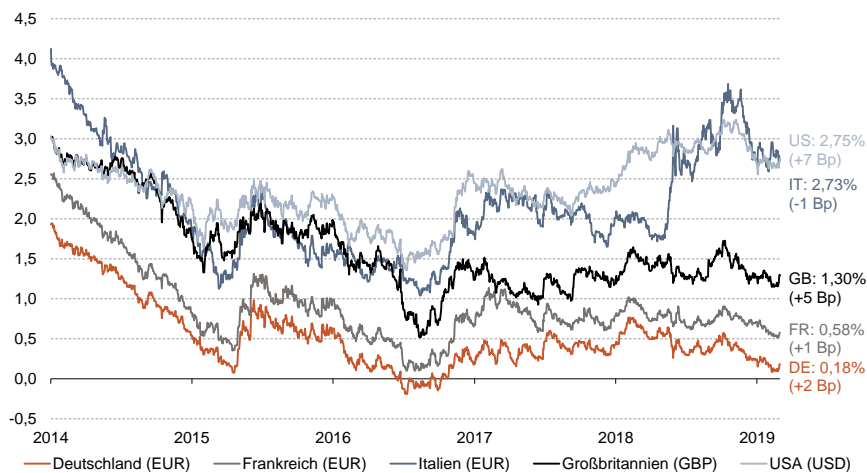


- Trotz der besseren Entwicklung von Schwellenländer-Aktien gegenüber anderen Regionen seit dem vierten Quartal 2018, sind diese immer noch relativ günstig im Vergleich zu anderen Regionen.
- Verglichen mit der eigenen Historie scheinen nun jedoch auch Schwellenländer-Aktien fair bewertet zu sein.

Historische Verteilung von Bewertungskennziffern für ausgewählte Aktienregionen seit 2006. Gezeigt werden neben dem aktuellen Wert, der Beobachtung vor vier Wochen und dem historischen Median das Maximum (obere Grenze des grauen Balkens) sowie Minimum (untere Grenze des grauen Balkens).  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2006 - 01.03.2019



## Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

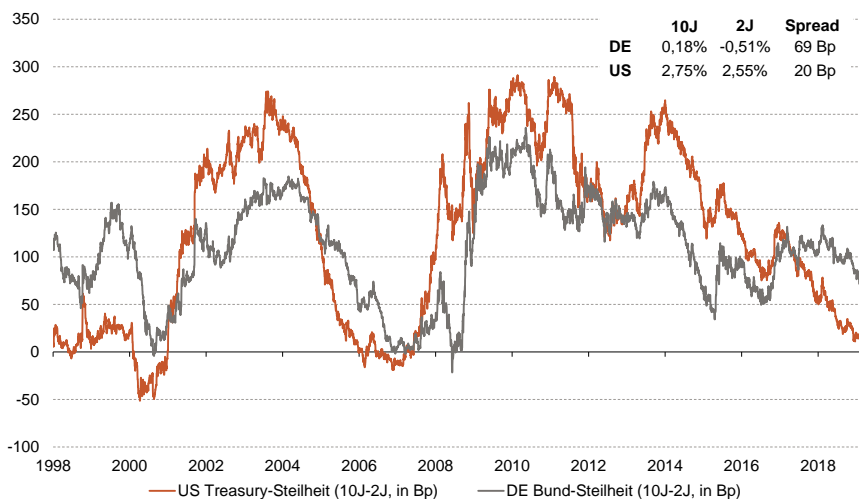


- Die Renditen auf britische Gilt sind auf 1,30% gestiegen. Aufgrund der jüngsten Fortschritte im Brexit-Prozess waren Gilt weniger stark nachgefragt.
- Im Vier-Wochen-Vergleich hat sich die Rendite italienischer Staatsanleihen kaum bewegt. Die Sorgen der Anleger sind zuletzt nicht weiter gestiegen.
- Deutsche Bunds weisen weiterhin eine Rendite von unter 20 Basispunkten auf. Zuletzt gab es jedoch eine Trendwende und somit leichte Renditeausweitung.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.03.2019

## Steilheit Renditestrukturkurve (10J-2J)

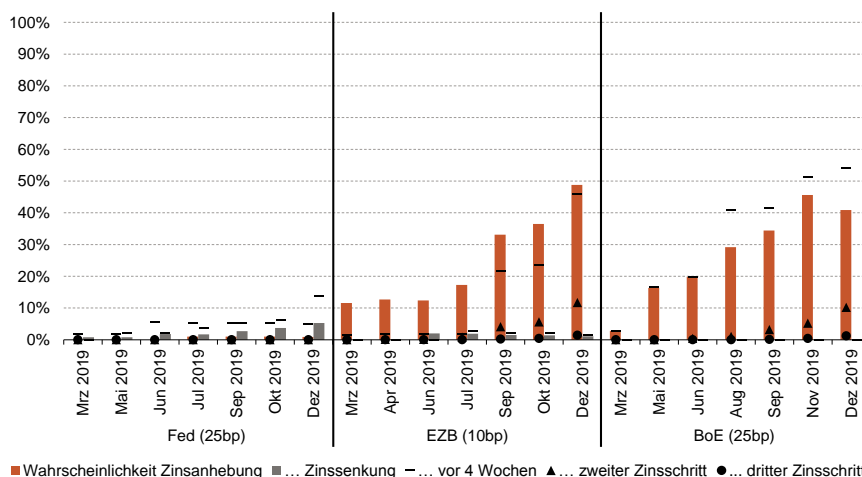


- In den letzten zwei Wochen gab es kaum eine Bewegung bei der Steilheit der US- und DE-Renditestrukturkurven.
- Die Steilheit der deutschen Renditestrukturkurve verharrte unter 70 Basispunkten und die Steilheit der US-Renditestrukturkurve blieb bei rund 20 Basispunkten.

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

Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.1998 - 01.03.2019

## Implizite Wahrscheinlichkeiten für Leitzinsveränderungen



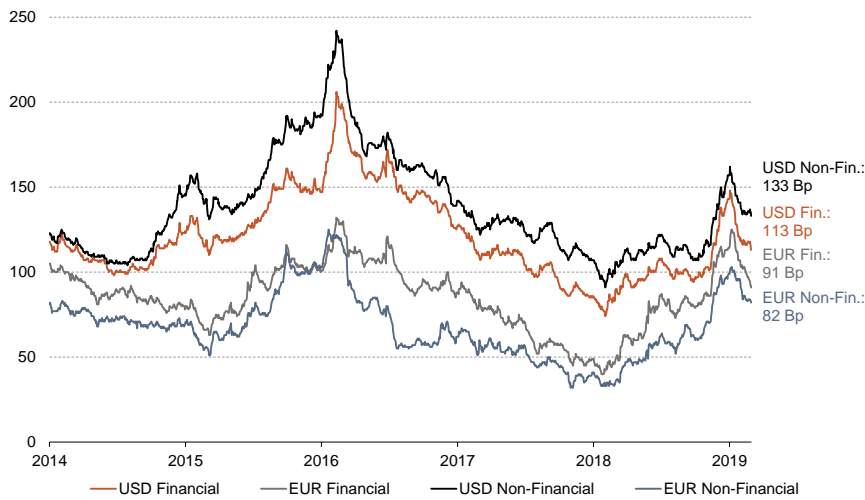
- Nach der jüngsten Äußerung der Fed, dass der Inflationsdruck gering sei, erwartet der Markt für 2019 keine Zinserhöhung mehr.
- In der Eurozone erwartet der Markt eine Zinserhöhung im September 2019 mit 30% Wahrscheinlichkeit, nachdem die Inflation im Februar wieder leicht gestiegen ist.
- Mit rund 30% Wahrscheinlichkeit dürfte auch die BoE die Zinsen im September erhöhen, laut Markterwartungen.

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: 01.02.2019 - 01.03.2019



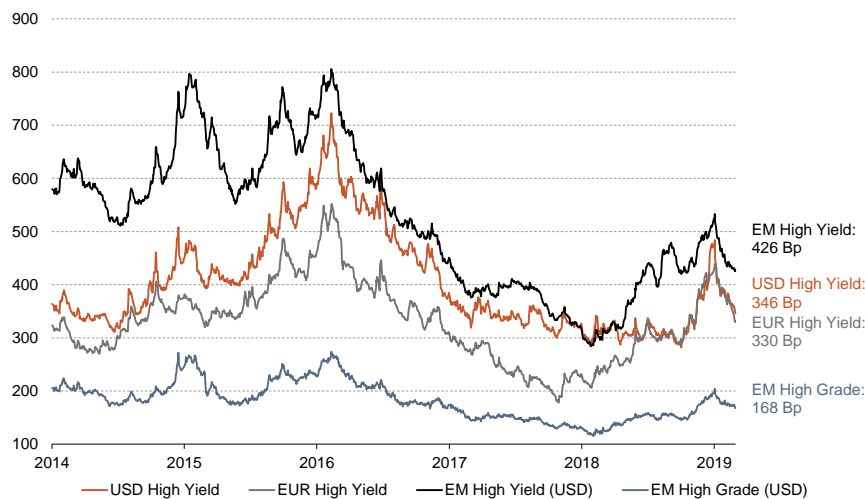
## Risikoaufschläge Finanzwerte und Nicht-Finanzwerte



- Die Risikoaufschläge auf USD-Finanz- und Nicht-Finanzanleihen sowie auf EUR-Nicht-Finanzanleihen blieben überwiegend unverändert. Lediglich EUR-Finanzanleihen sahen eine deutliche Spreadeinengung von 9 Basispunkten im Zwei-Wochen-Vergleich.
- Bei EUR-Unternehmensanleihen haben sich Banken besser als alle anderen Sektoren entwickelt, da die Hoffnung auf die EZB-Finanzierungsunterstützung (TLTRO) gestiegen ist.

Erläuterungen siehe mittlere und untere Abbildung.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.03.2019

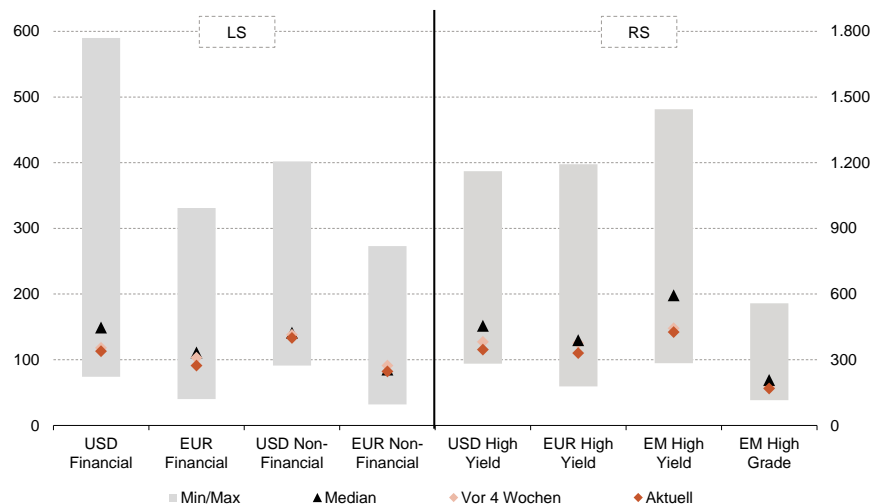
## Risikoaufschläge High-Yield und Schwellenländer



- Hochzinsanleihen verzeichneten weiter sinkende Risikoaufschläge. Hiervon waren besonders die EUR-Hochzinsanleihen betroffen, welche in den letzten zwei Wochen eine Spreadeinengung von 31 Basispunkten sahen. Der Risikoaufschlag ist somit wieder deutlich unter dem von USD-Hochzinsanleihen.
- Bei USD-Hochzinsanleihen sahen vor allem Luft- und Raumfahrtunternehmen eine Spreadeinengung.

Wie hoch das mit der Unternehmensanleihe verbundene Risiko ist, zeigt sich an ihrem Asset Swap Spread (in Bp). Dieser gibt die Rendite an, die der Emittent zusätzlich zum Swapsatz für die jeweilige Laufzeit als Ausgleich für sein Bonitätsrisiko zahlen muss. Siehe weitere Erläuterungen unten.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.03.2019

## Historische Verteilung der Credit-Spreads (in Bp)

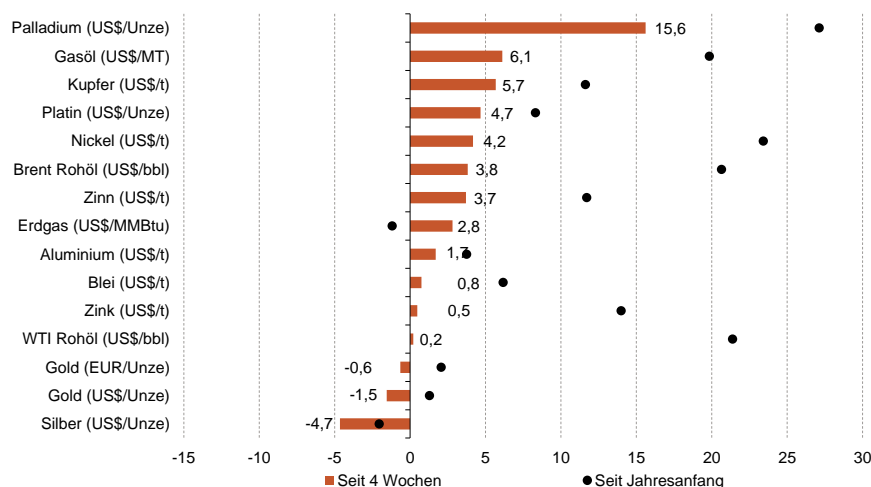


- Der Risikoaufschlag auf EUR-Hochzinsanleihen und EUR-Finanzanleihen ist nach der jüngsten Bewegung nun wieder deutlich unter dem 10-Jahres-Median.
- EM High Grade zeichnet sich durch seine Stabilität aus. Der Risikoaufschlag verharrte nahe dem historischen Median und dem Wert von vor vier Wochen.

USD Financial = ICE BofAML US Financial; EUR Financial = ICE BofAML Euro Financial; USD Non-Financial = ICE BofAML US Non-Financial; EUR Non-Financial = ICE BofAML Euro Non-Financial; USD High Yield = ICE BofAML US High Yield; EM High Yield = ICE BofAML High Yield Emerging Markets Corporate Plus; EM High Grade = ICE BofAML High Grade Emerging Markets Corporate Plus. Die hier dargestellten EM-Indizes sind Hartwährungsanleihen.  
Quelle: FactSet, Zeitraum: 01.03.2009 - 01.03.2019



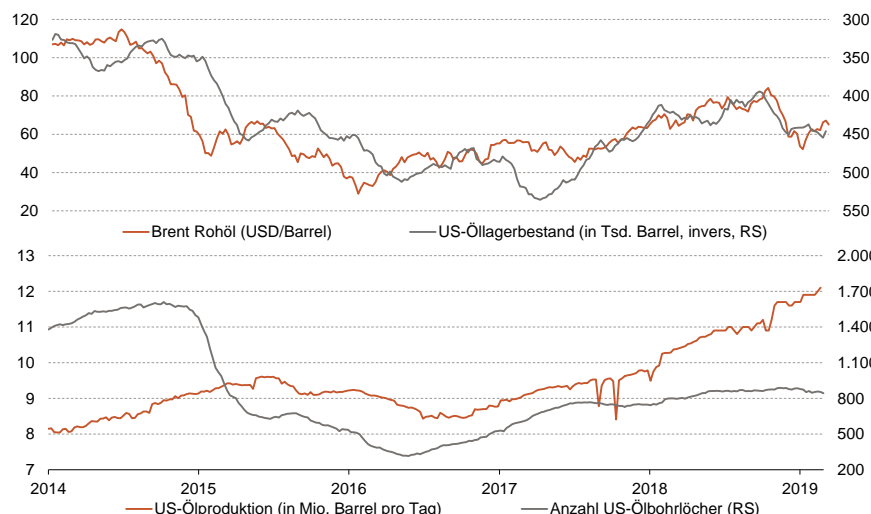
Performance Rohstoffe



- In den letzten vier Wochen konnten fast alle Rohstoffe von der höheren Risikobereitschaft der Investoren profitieren. Nur Gold und Silber bildeten negative Ausnahmen.
- Die Hoffnung auf eine Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China sowie die abnehmenden Konjunktursorgen haben die Preise unterstützt, insbesondere bei den Industriemetallen. Eine Stabilisierung chinesischer Frühindikatoren für die Konjunktur half ebenfalls.

Gesamtrendite („Total Return“) von ausgewählten Rohstoffindizes, in Prozent, sortiert nach 4-Wochen-Performance.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2018 - 01.03.2019

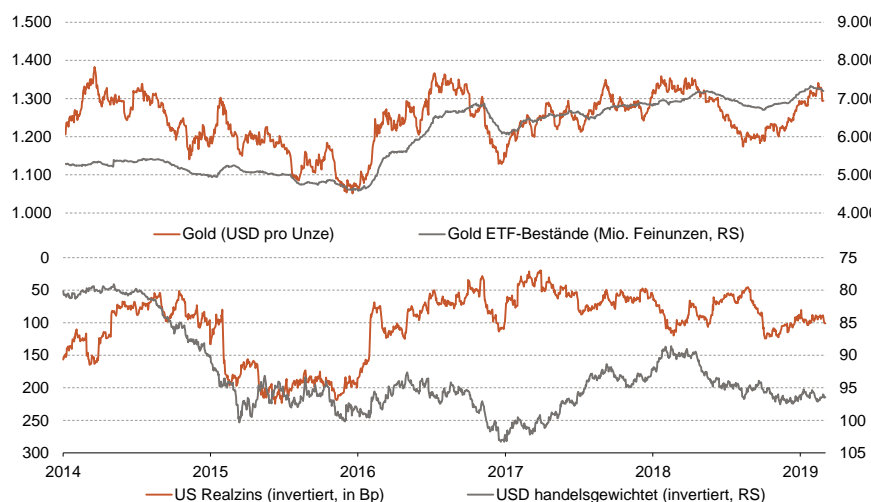
Rohöl



- Rohöl (Brent) hat getrieben von Spekulanten seine Aufwärtsbewegung seit Jahresanfang fortgesetzt und notiert derzeit bei rund 65 US-Dollar je Barrel. Das positive Momentum dürfte kurzfristig anhalten und der Preis weiter steigen.
- Die OPEC + Staaten halten sich konsequent an die vereinbarten Förderkürzungen, insbesondere Saudi-Arabien.
- Da die Nicht-OPEC-Länder, insbesondere die USA mit ihrer Schieferölproduktion, ihre Förderung ausweiten, ist der Ölmarkt nicht zu knapp versorgt.

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 - 01.03.2019

Gold



- Nach einer zwischenzeitlichen Preisspitze bei rund 1.340 US-Dollar je Unze hat der Goldpreis mit ETF-Abflüssen nachgegeben. Der Preis fiel unter die psychologische Marke von 1.300 US-Dollar je Unze.
- Gold dürfte im Jahresverlauf jedoch weiteres Potenzial besitzen, insbesondere da die Realzinsen niedrig bleiben und die US-Dollar-Stärke nachlassen dürfte.

Der US-Dollar sowie der reale, d. h. inflationsbereinigte Zinssatz zählen zu den fundamentalen Preisfaktoren des Goldpreises. Steigende Realzinsen belasten tendenziell den Goldpreis, während sinkende Realzinsen unterstützend wirken. Das Gleiche gilt für den US-Dollar. Die Entwicklung der Gold-ETF-Bestände spiegelt die Nachfrage von Finanzanlegern nach Gold wider.  
Quelle: Bloomberg, Zeitraum: 01.01.2014 - 01.03.2019



# 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](mailto: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](mailto: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](mailto: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](http://www.berenberg.de/glossar) ein Online-Glossar zur Verfügung.

Stand: 04. März 2019

Zur Reihe Berenberg Märkte gehören folgende Publikationen:

- ▶ **Monitor**  
Fokus  
Investment Committee  
Protokoll

[www.berenberg.de/publikationen](http://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](http://www.berenberg.de)  
[MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de](mailto:MultiAssetStrategyResearch@berenberg.de)