

KONJUNKTUR UND STRATEGIE

Korrektur oder Trendwende bei Aktien und Renten?

In den vergangenen Tagen haben die Aktien- und Rentenmärkte in Europa unter massivem Verkaufsdruck gestanden: Der DAX gab seit Anfang April rund 650 Punkte ab und notierte damit zur Drucklegung um rund 5,5% schwächer. Ebenfalls deutlich fiel die Korrektur am Rentenmarkt aus, wo sich die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen seit dem ersten April von 0,17% auf 0,59% mehr als verdreifacht hat und für Anleger ein Verlust von rund 4% auflief. Viele Marktteilnehmer verfolgen diese Bewegung etwas ratlos; während ein kleinerer Rücksetzer am Aktien- und Rentenmarkt vielen Investoren angesichts der bereits seit Jahresbeginn aufgelaufenen Gewinne technisch „gesund“ oder „bereinigend“ erscheint, nimmt die Nervosität täglich zu, dass es sich doch um den Beginn einer tiefen Korrektur oder sogar um eine Trendwende handeln könnte.

Für uns spricht vieles dafür, dass die Verkäufe von Aktien und Renten vor allem aufgrund technischer Überlegungen getätigt worden sind. So haben in den vergangenen Monaten außergewöhnlich viele Investoren darauf gesetzt, dass (1.) der Euro gegenüber dem US-Dollar abwertet, (2.) die Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank für sinkende Renditen und damit steigende Kurse bei Staatsanleihen mit langen Restlaufzeiten führen, und (3.) der europäische Aktienmarkt eine überdurchschnittliche Wertentwicklung aufweisen wird.

Decken sich die Einschätzungen der Marktteilnehmer wie oben beschrieben, kann dies dazu führen, dass die Wertentwicklung des Vermögenswertes schneller, stärker und vor allem deutlich länger in die erwartete Richtung geht, als es viele Investoren für möglich halten; die vielleicht größte Gefahr besteht darin, dass Gewinne zu früh eingestrichen werden und Anleger dann einen großen Teil der Bewegung verpassen. Gleichzeitig nimmt jedoch auch die Anfälligkeit für größere Rücksetzer immer weiter zu: So können bereits kleinere Gewinnmitnahmen dazu führen, dass auch andere Marktteilnehmer ihre Positionen (die ordentliche Gewinne ausweisen) glattstellen, und so eine größere Korrektur in Gang gesetzt wird.

Wir halten es für wahrscheinlich, dass derartige technische Erwägungen die Korrektur zurzeit maßgeblich bestimmen. Allerdings wird die Einschätzung durch drei Faktoren erschwert: Erstens passt die Marktbewegung nicht ganz in ein gängiges Korrekturmuster, vor allem am Rentenmarkt. Zweitens haben sich einige fundamentale Faktoren etwas geändert, die eine Korrektur beim Euro-US-Dollar Wechselkurs und bei Aktien prinzipiell unterstützen. Drittens führen die Korrektur am Aktienmarkt und der Renditeanstieg am Rentenmarkt dazu, dass Investoren von zwei Seiten in die Zange genommen werden: Es häufen sich die Verluste nicht nur auf der Aktien-, sondern auch auf der Anleienseite. Wie wir bereits letzte Woche geschrieben haben, erfüllen Anleihen ihre Funktion als sicherer Hafen derzeit nicht. Dies kann dazu führen, dass institutionelle Anleger viel stärker als üblich gezwungen werden, in den

fallenden Markt hinein zu verkaufen, um vorab definierte Verlustschwellen nicht zu überschreiten. Dies beschreiben wir ausführlich im Chart der Woche.

Der Hauptauslöser der Korrektur am Aktien- und Rentenmarkt ist aus unserer Sicht, dass die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar ein vorläufiges Ende gefunden hat. So hat die Gemeinschaftswährung seit Anfang April um fast 6 US-Cent auf 1,136 US-Dollar je Euro aufgewertet, vom Tiefstand Mitte März waren es sogar gut 8 US-Cent. Viele Investoren, die über Derivate auf eine weitere Euro-Abwertung gesetzt hatten, mussten ihre Positionen zunächst glattstellen, so dass die Euro-Aufwertung recht schnell vorstättend.

Das fundamentale Umfeld für den Wechselkurs hat sich in den vergangenen Monaten graduell geändert. Unverändert bleibt, dass die Europäische Zentralbank bis mindestens September 2016 massiv Anleihen aufkaufen will, während die US-Notenbank Fed dem eigenen Bekunden nach eine restriktivere Geldpolitik einleiten wird. Dies spricht, wenn es denn so kommt, in der mittleren Frist weiterhin für einen schwächeren Euro. Allerdings hat sich die konjunkturelle Lage in den USA vor allem zum Jahreswechsel deutlich eingetrübt, was wir teilweise auf Witterungs- und Sonderfaktoren zurückführen. Damit lässt sich jedoch nur ein Teil der Abschwächung der US-Wirtschaft erklären. Insofern rechnen wir zunehmend damit, dass die US-Notenbank die Zinsen frühestens im September diesen Jahres anhebt, möglicherweise jedoch erst 2016. Zudem hat die Fed in den vergangenen Monaten zunehmend klar gemacht, dass der Leitzins über die Zeit nur sehr moderat angehoben wird. Im Ergebnis dürfte sich die Leitzinsdifferenz zwischen den USA und Europa zwar immer noch zugunsten der USA ausweiten, diese Bewegung dürfte jedoch später beginnen und langsamer ausfallen, als dies noch Anfang 2015 zu erwarten war.

Da viele große und spekulativ agierende Adressen auf eine Euro-Abwertung gesetzt hatten, ist es schwierig zu sagen, wie lange die Korrektur beim Euro-US-Dollar weitergeht; auf Basis der vorliegenden Daten halten wir das aktuelle Niveau allerdings für fair. Fundamental begründeten weiteren Abwärtsdruck auf den US-Dollar sehen wir erst, wenn sich die Abschwächung der US-Wirtschaft in den kommenden Monaten als hartnäckiger erweist, als es sich derzeit in den Daten abzeichnet. In diesem Fall wäre es möglich, dass die Fed Zinserhöhungen für die nähere Zukunft ausschließt. Das Risiko, dass es dazu kommt, hat etwas zugenommen. Dennoch ist eine Vollbremsung der US-Wirtschaft oder sogar eine neue Rezession in den USA nicht unser Basisszenario; wir bleiben auf der Basis aktueller Daten bei der Einschätzung, dass sich die US-Wirtschaft immer noch auf einem moderat aufwärtsgerichteten Wachstumspfad befindet.

Die Korrektur am Aktienmarkt betrifft derzeit vor allem Europa. Während der DAX in der Spitze rund 9% und der Euro Stoxx 50 rund 7,5% verloren hat, hat der S&P 500 in US-Dollar gerechnet bislang lediglich um 1,8% nachgege-

ben. Für europäische Anleger ergab sich allerdings durch die Aufwertung der Gemeinschaftswährung ein höherer Verlust bei US-Aktien: Dieser liegt in Euro gerechnet in der Spitze bei rund 8,5% und entspricht damit der Größenordnung, die auch am europäischen und deutschen Aktienmarkt erreicht wurde.

Wir halten es für wahrscheinlich, dass es vor allem ausländische Adressen waren, die ihre (währungsgesicherten) Positionen in Europa reduziert haben. Dabei dürften vor allem technische Gründe wie Gewinnmitnahmen eine Rolle gespielt haben. Fundamental sehen wir – abgesehen von der bereits angesprochenen Schwäche der US-Konjunkturdaten sowie schwächerer Zahlen aus China – nur wenig überzeugende Argumente für den Abverkauf deutscher und europäischer Aktien. So wird immer wieder angeführt, dass europäische Aktien aufgrund des stärkeren Euro nun weniger attraktiv als zuvor wären. Schließlich wäre der starke deutsche und europäische Aktienmarkt zuvor auch mit einem fallenden Euro einhergegangen.

Doch hier droht eine Verwechslung zwischen Korrelation und Kausalität. Denn der fallende Euro ist vor allem eine Folge der expansiveren Geldpolitik der Europäischen Zentralbank, die weiterhin fortgeführt wird. Diese wirkt jedoch nicht nur über eine Schwächung des Außenwertes der gemeinsamen Währung, sondern aktuell auch über bessere Refinanzierungskonditionen für die Unternehmen, eine höhere Kreditvergabe sowie steigende Geldmengenaggregate. Zudem bleibt der Euro gegenüber dem US-Dollar auch bei einem Stand von 1,13 deutlich günstiger als zu Jahresbeginn (1,20 US-Dollar je Euro) oder als vor einem Jahr (1,39 US-Dollar je Euro), was sich über einen längeren Zeitraum in den Unternehmensgewinnen zeigen wird.

Und auch ein Blick auf die Kursentwicklung der einzelnen Branchen zeigt, dass neben dem Thema Euro-Schwäche auch andere Faktoren in den vergangenen Monaten eine Rolle gespielt haben. So haben zum Beispiel die Unternehmen aus den Sektoren Konsumgüter und Industrie (Güter und Dienstleistungen) den höchsten Auslandsanteil bei den Umsätzen und bei den Gewinnen, sie müssten also am meisten vom schwachen Euro profitieren. Beide Sektoren lagen jedoch von Anfang 2015 bis Anfang April bei der Wertentwicklung lediglich im Mittelfeld und setzten sich gegenüber anderen Branchen nicht ab. Dagegen haben etwa die Finanzdienstleister, die im Branchenvergleich nur wenig vom schwachen Euro profitieren, eine überdurchschnittliche Wertentwicklung aufgewiesen. Der Sektor mit der weit besten Wertentwicklung zwischen Jahresanfang und Anfang April, Automobilbau und Zulieferer, erwirtschaftet zwar ein überdurchschnittlich hohen Anteil der Umsätze und Gewinne im Ausland, er profitiert aber ebenfalls überdurchschnittlich stark, wenn sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbessern.

Es ist zwar durchaus möglich, dass Investoren nun zunächst einmal Gewinne bei Euro-Profiten mitnehmen. Wir sind aber nicht davon überzeugt, dass der aktuelle Kurs des Euro bereits zu einer völligen Neubewertung der Perspektiven europäischer Aktien ausreicht. Darüber hinaus haben sich die wirtschaftlichen Perspektiven für die Eurozone seit Jahresbeginn weiter aufgehellt. Neben der schon erwähnten

Verbesserung bei den Geldmengen- und Kreditaggregaten erwarten wir weiterhin, dass die Eurozone vom günstigen Ölpreis wirtschaftlich profitieren wird. Der negative fiskalische Impuls durch Sparmaßnahmen wird 2015 geringer ausfallen als im vergangenen Jahr. Die Stimmung der Unternehmen hat sich gegenüber 2014 deutlich verbessert. Und letztlich sind auch die Gewinnschätzungen für die Unternehmen erstmals seit langem angestiegen, und zwar sowohl in Deutschland als auch in der Eurozone. All diese Faktoren sprechen unseres Erachtens dafür, dass wir bei europäischen Aktien derzeit nicht den Beginn einer Trendwende sehen, sondern eine Korrektur.

Das Dauerthema „Anlagealternativen zu Aktien“ hat ebenfalls nichts an Aktualität verloren. Im Gegenteil: Während klassischerweise die Umschichtung von Aktien in Renten hoher Bonität und mit langer Restlaufzeit vor einer Korrektur am Aktienmarkt oder bei einer konjunkturellen Schwächephase Sinn gemacht hat, hat diese Strategie in den vergangenen Tagen nicht funktioniert, weil auch die Kurse von Anleihen gefallen sind. Neben der Absicherung bestehender Positionen über Derivate, die vor allem institutionellen Investoren offen steht, bleibt zur Absicherung des Portfolios letztlich nur die Umschichtung in Kasse. Temporär kann eine höhere Kasseposition im Portfolio taktisch zwar durchaus Sinn machen, als dauerhafte strategische Position ist sie aber unseres Erachtens nicht sinnvoll. Auf die längere Sicht erscheint eine erhöhte Gewichtung von dividendenstarken und gut diversifizierten Unternehmen daher – auch für konservative Investoren – weiterhin angemessen.

Möglicherweise am bemerkenswertesten war in den vergangenen Tagen die Bewegung am europäischen Rentenmarkt, wo Staatsanleihen trotz der Käufe durch die Europäische Zentralbank massiv unter Verkaufsdruck geraten sind. Wir hatten dies bereits vor einigen Tagen in unserem Rentenmonitor ausführlich diskutiert. Seither hat sich der Abverkauf jedoch weiter verstärkt, und es werden zunehmend leidenschaftlichere Debatten darüber geführt, ob dies nicht doch auch fundamentale Gründe haben könnte. Das zunächst einmal am meisten einleuchtende Argument für eine Trendwende am Rentenmarkt zielt auch auf die emotionale Ebene ab, und erreicht vor allem diejenigen, die das niedrige Renditeniveau europäischer Staatsanleihen von jeher auch „mathematisch“ beinahe als ausgereizt angesehen haben: Wenn der Zins nicht mehr unter null bzw. unter -0,2% fallen kann, dann könne er nur steigen, europäische Staatsanleihen wären damit keine werthaltigen Anlagen mehr. Auch wir haben in der Vergangenheit mehrfach darauf hingewiesen, dass das Wertsteigerungspotenzial von Staatsanleihen auf dem aktuellen Renditeniveau grundsätzlich begrenzt erscheint. Allerdings hat es sich in den vergangenen Jahren nicht ausgezahlt auf steigende Zinsen zu setzen; die fundamentalen Voraussetzungen dafür haben gefehlt.

Zudem gab und gibt es gute Gründe dafür, dass das Zinsniveau noch für eine lange Zeit niedrig bleiben wird, welche bis zuletzt nicht an Überzeugungskraft eingebüßt haben. Kurz- bis mittelfristig zählt dazu die niedrige Inflation in Europa, die trotz der wirtschaftlichen Erholung wenig ausgelasteten Kapazitäten und die bislang nur leicht steigende Kreditvergabe, sowie die verhaltene Lohnentwicklung, die

alle für eine anhaltend expansive Geldpolitik sprechen. Nicht zuletzt die Europäische Zentralbank selbst hat vor kurzem noch einmal Wert auf die Feststellung gelegt, dass es keine Gründe dafür gibt, ein vorzeitiges Ende der Anleihenkaufprogramme auszurufen. Es gibt also einen Käufer mit sehr tiefen Taschen für Staatsanleihen, der zumindest bis zum Ende des dritten Quartals 2016 Staatsanleihen kaufen wird. Darüber hinaus gibt es eine Reihe von Investoren (vor allem europäische Versicherungen), deren Ausweichmöglichkeiten begrenzt sind, und die strukturell liquide Anleihen mit hoher Bonität und damit letztlich Staatsanleihen kaufen müssen. Damit bleibt eine überschaubar große Gruppe von Investoren, die tatsächlich Anleihen in großem Stil verkaufen können: Dies sind in erster Linie ausländische Investoren, Anleger mit gemischten Mandaten (zum Beispiel Aktien und Renten) und möglicherweise ausländische Notenbanken. Unser Eindruck ist jedoch, dass der Druck auf den Rentenmarkt bislang vornehmlich aus dem Derivatemarkt kommt und nicht aus dem massiven Verkauf von Anleihen resultiert. Dies spricht gegen die These, dass ausländische Notenbanken größere Positionen abstoßen, denn dann würden tatsächlich Anleihen verkauft werden. Und es spricht aus unserer Sicht auch gegen die These, dass Anleger von dauerhaft steigenden Zinsen ausgehen. Wer dieser Überzeugung ist, der würde eher Anleihen mit langen Restlaufzeiten verkaufen und im Gegenzug Anleihen mit kurzen Restlaufzeiten und möglicherweise schlechterer Bonität erwerben.

Aus unserer Sicht gibt es praktisch nur einen fundamental wirklich überzeugenden Grund dafür, dass die Renditen in Europa wieder steigen: Wenn die US-Notenbank ihre Leitzinsanhebung immer weiter in die Zukunft verschiebt, dann sind US-Staatsanleihen relativ zu europäischen Staatsanleihen durchaus attraktiv: Bundesanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeiten weisen derzeit eine Rendite von 0,6% auf, 10-jährige US-Treasuries rentieren bei 2,2%. Doch als Ursache für die aktuellen Turbulenzen am Rentenmarkt kommt eine Umschichtung von europäischen in US-amerikanische Staatsanleihen nicht in Frage. Die Renditen in den USA sind in den vergangenen Tagen ebenfalls kräftig angestiegen, d.h. auch in den USA gab es Abgabedruck am Anleihemarkt und keine verstärkte Nachfrage nach Treasuries.

Die aktuelle Marktbewegung zeigt jedoch, in welches Dilemma die Notenbankpolitik in der Eurozone vor allem konservative Anleger bringt: Da die Renditen für kurze Restlaufzeiten nicht mehr auskömmlich oder negativ sind, haben viele Investoren die Restlaufzeiten gezwungenermaßen erhöht. In den vergangenen Monaten hatte sich diese Strategie ausgezahlt: Da die Renditen beinahe täglich gefallen sind, sind die Kurse der Anleihen immer weiter angestiegen. Wir hatten zwar immer wieder darauf hingewiesen, dass man eine derartige Positionierung auch aushalten können muss, doch nun sind die Gewinne einiger Monate binnen weniger Tage reduziert oder gar aufgezehrt worden. Mit jedem Tag, den die Renditen weiter ansteigen, steigt damit auch der Druck, Anleihen mit langen Restlaufzeiten auch tatsächlich zu verkaufen. Angesichts der vergleichsweise geringen Liquidität am Anleihemarkt können deut-

lich weniger Verkäufe als in früheren Zeiten bereits zu einem weiteren, ausgeprägten Renditeanstieg führen.

Vor diesem Hintergrund fällt es extrem schwer, eine Prognose darüber abzugeben, wie lange die Renditen noch ansteigen. Grundsätzlich behalten wir aber unsere Einschätzung bei, dass die Renditen über einen längeren Zeitraum niedrig bleiben werden. Neben den angeführten Gründen für die kurze bis mittlere Frist bleibt auch unsere Einschätzung zu den langfristigen Perspektiven am Rentenmarkt weitgehend unverändert. So rechnen wir immer noch damit, dass die Wachstumsraten der meisten Industrieländer und die Sparsbemühungen allein nicht ausreichen werden, um die Staatsschulden wieder auf ein deutlich niedrigeres Niveau zurückzuführen. In der Konsequenz läuft dies jedoch darauf hinaus, dass die Politik Wege finden muss, bestehende Schulden mit möglichst geringen Belastungen tragfähig zu halten. Ein maßgeblicher Pfeiler dieser Bemühungen wird darin bestehen, die Zinslasten dauerhaft niedrig zu halten. Das heißt nicht, dass die Notenbanken nie wieder die Zinsen anheben können, doch wir rechnen damit, dass die Zinsniveaus der Vergangenheit auf absehbare Zeit nicht mehr erreicht werden.

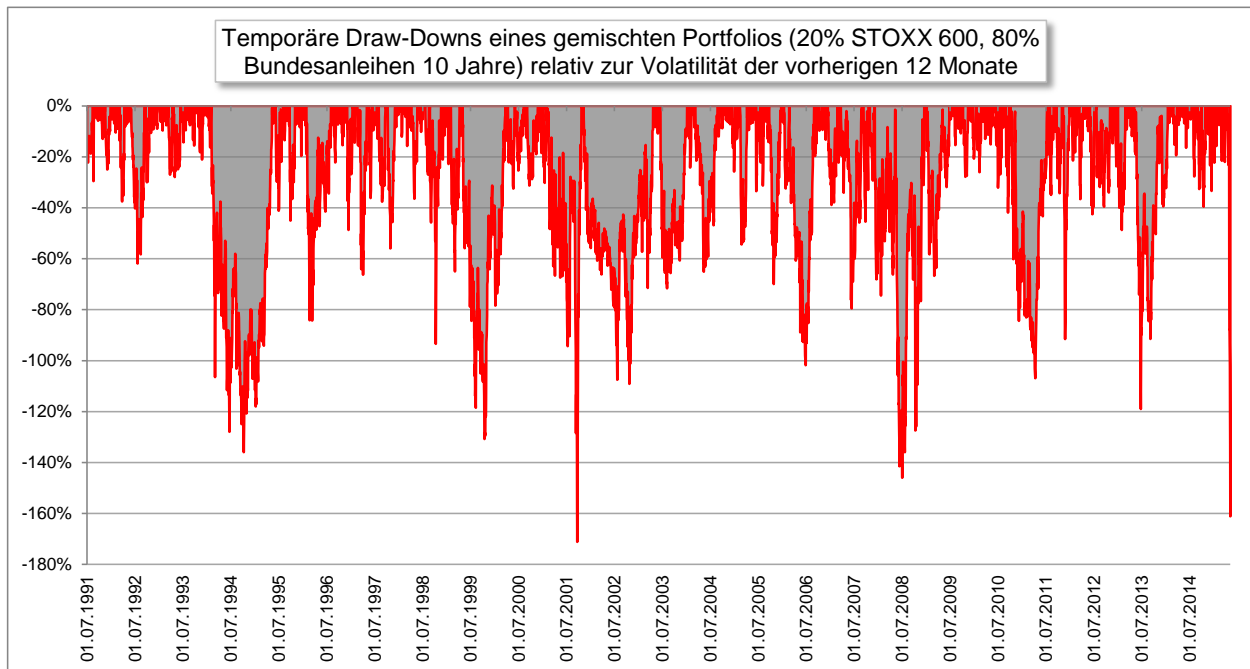
Auch wenn es sich damit aus unserer Sicht an den Aktien- und Rentenmärkten vorwiegend um eine Korrektur und nicht um eine Trendwende handelt, kann diese von den Ausmaßen her schwerer als üblich eingeschätzt werden. Dies gilt insbesondere angesichts ausgeprägter Positionierungen seitens großer und spekulativer Anleger, etwas erhöhter wirtschaftlicher Unsicherheiten (in den USA) und der geringeren Liquidität am Rentenmarkt. In einem derartigen Umfeld halten wir es vor allem für angemessen, nicht in Panik zu verfallen und zunächst mit Umsicht und Augenmaß kleinere Justierungen im Portfolio vorzunehmen. Die Marktbewegungen der vergangenen Tage deuten zumindest am Aktienmarkt darauf hin, dass Anleger bereits größere Volumina in den fallenden Markt hinein verkauft haben, was möglicherweise ein erstes Signal dafür ist, dass die Korrektur sich in den kommenden Tagen dem Ende nähern könnte.

Wochenausblick für die Zeit vom 11. bis 15. Mai 2015

	Nov	Dez	Jan	Feb	Mrz	Apr	Veröffentlichung
D: Konsumentenpreise, m/m	0,0%	0,0%	-1,1%	0,9%	0,5%	-0,1%	13. Mai
D: Konsumentenpreise, y/y	0,6%	0,2%	-0,4%	0,1%	0,3%	0,4%	13. Mai
E-19: Industrieproduktion, m/m	0,1%	0,0%	-0,1%	1,1%	-0,3%		13. Mai
E-19: Industrieproduktion, y/y	-0,3%	-0,2%	1,2%	1,6%	1,5%		13. Mai
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Veröffentlichung
D: Bruttoinlandsprodukt, real, q/q	0,8%	-0,1%	0,1%	0,7%	0,6%		13. Mai
E-19: Bruttoinlandsprodukt, real, q/q	0,3%	0,1%	0,2%	0,3%	0,3%		13. Mai

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Extreme Zeiten für Portfolios mit Wertsicherung



In den letzten Tagen hat sich gerade für Mandate mit einem Wertsicherungsauftrag eine extreme Stresssituation entwickelt. Dies liegt zum einen an der schwachen Entwicklung am Aktienmarkt, aber sogar noch mehr an der extremen Entwicklung der Rentenmärkte. In den letzten Jahren ist es selten vorgekommen, dass sich Aktien- und Rentenmärkte gleichzeitig derart synchron negativ entwickelt haben. Ein typisches institutionelles Mandat mit einer Aktienquote von 20% und einer Anleihenquote von 80% hätte gegenüber einem zuvor erreichten Höchststand zeitweise einen Rückschlag von mehr als sechs Prozent erlitten. In Wertsicherungsmandaten werden in einem solchen Fall weitgehend mechanistisch risikobehaftete Positionen verkauft, wobei sich der Umfang der Verkäufe auch an den beobachteten Volatilitäten der Vormonate orientiert. Stellt man nun den Kursrückgang der letzten Tage in einem derartigen Portfolio in das Verhältnis zur Volatilität der

Vormonate, ist der aktuelle Rückgang derartig außergewöhnlich, dass in den letzten 20 Jahren nur die Bewegung nach dem 11.9.2001 extremer war. Wir halten daher die aktuelle Situation für übertrieben und erwarten schon aus technischer Sicht eine Korrektur. Der Kursrückgang der letzten Tage war aus unserer Sicht zu einem nicht unerheblichen Teil durch regelgebundene Verkaufsaufträge getrieben, die von wertgesicherten Mandaten ausgegangen sind und vor dem Hintergrund abrupt ansteigender Volatilitäten bei positiven Korrelationen zwischen den Märkten zwangsläufig verkaufen oder absichern mussten. Das lässt sich u.a. auch daran erkennen, dass bei Bundesanleihen die physischen Umsätze nicht extrem hoch waren, während im Bund-Future durchaus hohe Umsätze beobachtet werden konnten. Ähnliches gilt für die Aktienseite; all das spricht aus unserer Sicht eher für eine baldige Beruhigung.



	Stand 07.05.2015 16:04	Veränderung zum			
		30.04.2015 -1 Woche	06.04.2015 -1 Monat	06.02.2015 -3 Monate	31.12.2014 YTD
Aktienmärkte					
Dow Jones	17842	0,0%	-0,2%	0,1%	0,1%
S&P 500	2080	-0,3%	0,0%	1,2%	1,0%
Nasdaq	4920	-0,4%	0,0%	3,7%	3,9%
DAX	11350	-0,9%	-5,2%	4,6%	15,8%
MDAX	20012	-1,5%	-4,1%	5,4%	18,2%
TecDAX	1592	-0,9%	-1,4%	5,6%	16,1%
EuroStoxx 50	3558	-1,6%	-4,2%	4,7%	13,1%
Stoxx 50	3383	-1,6%	-1,6%	3,7%	12,6%
SMI (Swiss Market Index)	8889	-2,1%	-2,6%	3,5%	-1,1%
Nikkei 225	19532	0,1%	0,7%	10,7%	11,9%
Brasilien BOVESPA	57103	1,6%	6,3%	17,0%	14,2%
Russland RTS	1066	3,6%	9,8%	29,0%	34,8%
Indien BSE 30	26717	-1,1%	-6,3%	-7,0%	-2,8%
China Shanghai Composite	4229	-4,8%	9,5%	37,5%	30,7%
MSCI Welt (in €)	1773	-0,4%	-3,1%	5,0%	12,1%
MSCI Emerging Markets (in €)	1040	-0,8%	-0,2%	8,4%	17,6%
Zinsen und Rentenmärkte					
Bund-Future	153,93	-277	-482	-449	-194
Bobl-Future	128,39	-41	-100	-246	-189
Schatz-Future	111,18	0	-6	-10	8
3 Monats \$ Libor	0,28	0	0	2	2
10-jährige US Treasuries	2,24	20	34	30	7
10-jährige Bunds	0,59	22	40	21	5
10-jährige JGB	0,37	4	2	3	4
US Treas 10Y Performance	558,28	-1,7%	-2,8%	-2,2%	0,1%
Bund 10Y Performance	577,16	-2,1%	-3,7%	-1,9%	-0,1%
REX Performance Index	470,21	-0,6%	-1,1%	-0,7%	-0,3%
Hypothekenzinsen USA	3,68	0	-2	9	-15
IBOXX AA, €	1,05	14	25	28	16
IBOXX BBB, €	1,71	17	28	19	-8
ML US High Yield	6,48	3	-8	-14	-47
JPM EMBI+, Index	712	-0,4%	-0,1%	2,0%	3,0%
Wandelanleihen Exane 25	6862	0,0%	-0,4%	1,9%	6,2%
Rohstoffmärkte					
CRB Index	431,32	0,6%	1,0%	-0,7%	-3,6%
MG Base Metal Index	312,89	2,4%	8,8%	9,2%	3,0%
Rohöl Brent	66,82	3,4%	21,4%	20,7%	16,6%
Gold	1189,50	0,7%	-2,8%	-3,6%	0,3%
Silber	16,52	3,1%	-3,7%	-0,8%	4,9%
Aluminium	1900,00	-1,7%	6,7%	2,4%	4,1%
Kupfer	6389,25	0,4%	6,4%	12,7%	0,3%
Frachtraten Baltic Dry Index	575	-2,7%	-2,2%	2,9%	-26,5%
Devisenmärkte					
EUR/ USD	1,12	0,1%	3,7%	-1,9%	-7,5%
EUR/ GBP	0,74	2,1%	1,1%	0,2%	-4,1%
EUR/ JPY	134,59	1,0%	3,9%	0,2%	-7,3%
EUR/ CHF	1,04	-1,1%	-0,2%	-1,5%	-13,7%
USD/ JPY	119,47	0,1%	-0,1%	0,4%	-0,2%

Carsten Klude	+49 40 3282-2572	cklude@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite	+49 40 3282-2439	cjasperneite@mmwarburg.com
Matthias Thiel	+49 40 3282-2401	mthiel@mmwarburg.com
Martin Hasse	+49 40 3282-2411	mhasse@mmwarburg.com
Dr. Rebekka Haller	+49 40 3282-2452	rhaller@mmwarburg.com

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar und ersetzt nicht eine kunden- und produktgerechte Beratung. Diese Information ist vertraulich und ausschließlich für den hierin bezeichneten Adressaten bestimmt. Jede über die Nutzung durch den Adressaten hinausgehende Verwendung ist ohne unsere Zustimmung unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen, die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronischen Medien sowie sonstige Veröffentlichung des gesamten Inhalts oder von Teilen.