

## Multi-Asset Active Modellportfolios

### Marktbericht und Portfoliositionierung – Q1 2019

#### 1. Marktrückblick

In Europa entwickelte sich der Stoxx 50 Kursindex (+12,9%) etwas besser als der Euro Stoxx 50 (+11,7%). In den USA feierte der Aktienbullmarkt im März seinen zehnten Geburtstag. Im Januar gewann der S&P 500 7,9%, was die beste Januar-Performance seit 1987 bedeutete. Im ersten Quartal legte der S&P 500 13,1% zu – das beste Quartal seit dem dritten Quartal 2009. Der Dow Jones Index gewann 11,2%, und der Nasdaq 100 sprang 16,6% nach oben. Der S&P 500 stieg wieder über seine 200-Tage-Linie. Die implizite Volatilität VIX für den S&P 500 beruhigte sich wieder auf 14, nachdem sie im Dezember noch auf über 30 gestiegen war. Der japanische Nikkei erzielte einen Quartalsgewinn von 6,0%. Und der MSCI World (Kursindex, in US\$) startete in das Börsenjahr 2019 mit einem Quartalsgewinn von 11,9%.

Rezessionssorgen und taubenhafte Notenbanken sorgten für eine Rally der Staatsanleihen im ersten Quartal 2019. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe sank nach der EZB-Sitzung im März erstmals wieder unter 0,1% und nach der Veröffentlichung des schwachen Einkaufsmanagerindex für Deutschland erstmals wieder unter 0%. Die Rendite fiel im ersten Quartal schließlich von 0,26% auf das Zweieinhalb-Jahrestief von minus 0,07%. In den USA wurde die Zinsstruktur zwischen dreimonatigen und zehnjährigen US-Renditen erstmals seit 2007 wieder invers. Die Rendite für zweijährige US-Staatsanleihen notierte erstmals seit 2008 unter dem US-Leitzins. Die Rendite der zehnjährigen US-Staatsanleihe sank im ersten Quartal von 2,69% auf 2,41%, was dem niedrigsten Niveau seit Dezember 2017 entsprach. Der Euro litt unter den schwachen Wirtschaftsdaten im Euroraum und der negativen Rendite deutscher Bundesanleihen und wertete gegenüber dem US-Dollar von 1,143 US\$ auf 1,123 US\$ ab. Der Brent-Ölpreis erholte sich kräftig von 51 US\$ auf 68 US\$ je Barrel. Die USA führten Öl-Sanktionen gegen Venezuela ein. Saudi-Arabien deutete an, dass die OPEC an ihrer Angebotskürzung festhalten könnte. Der Goldpreis litt unter dem stärkeren US-Dollar und legte nur leicht von 1.281 US\$ auf 1.296 US\$ je Feinunze zu.

Einige Trends im Euroraum verbesserten sich. Der Ifo-Index für den März erholte sich überraschend von 98,7 auf 99,6. Einige Trends in den USA trübten sich weiter ein. Das Wachstum der US-Wirtschaft lag im vierten Quartal 2018 bei 2,2%. Der ISM-Index brach auf das Zwei-Jahrestief von 54,1 ein. Einige Trends in China trübten sich weiter ein. Chinas Wachstum im Gesamtjahr 2018 schwächte sich von 6,8% auf 6,6% und damit auf das schwächste Wachstum seit 1990 ab. Die chinesische Regierung kürzte ihr Wachstumsziel für 2019 auf 6,0% bis 6,5%. Im vierten Quartal wuchs die Wirtschaft nur noch um 6,4%. Der offizielle Einkaufsmanagerindex sank weiter auf das Drei-Jahrestief von 49,2.

Die Politik der US-Notenbank wurde deutlich gelassener im Verlauf des ersten Quartals. Mitte Januar signalisierte der Fed-Chef Powell erstmals, dass die US-Notenbank nun geduldiger agieren könnte. Es gebe keinen festgelegten Pfad für die US-Leitzinsen. Zudem habe die Notenbank die Entwicklung an den Kapitalmärkten genau im Blick. Die Fed-Sitzung im Februar war taubenhafter als erwartet. Zum einen ließ die Fed den Leitzins unverändert und signalisierte bis Ende des Jahres Leitzinsen auf dem aktuellen Niveau.

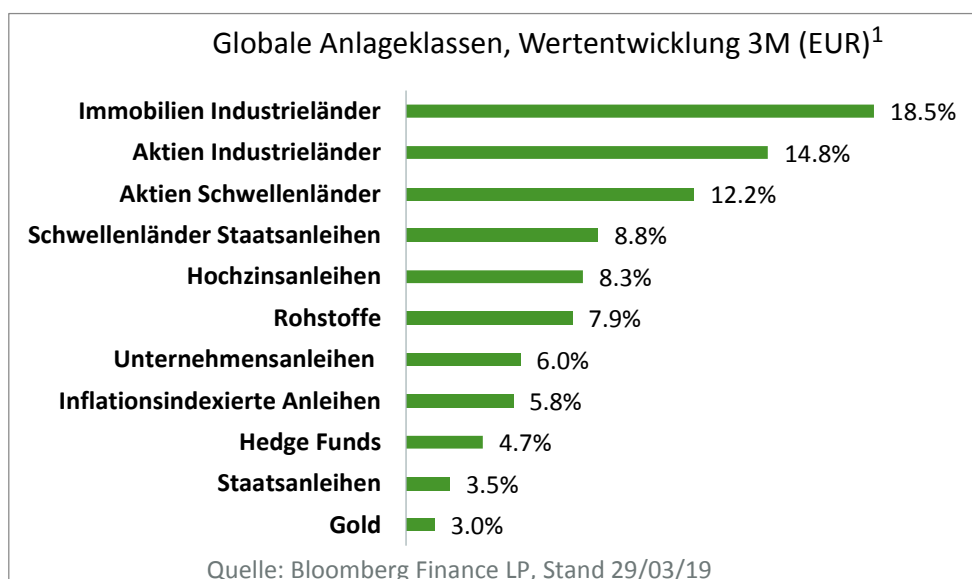
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können. Quelle DWS International GmbH, Bloomberg Finance L.P. Stand: 29. März 2019.

## 2. Positionierung / Ausblick

Der späte Zyklus sollte sich fortsetzen, wir erwarten nach einer starken ytd-Rallye eine höhere Volatilität und ein stärkeres range-bound Trading. Daher ist es an der Zeit, einige Chips vom Tisch zu nehmen, das Aktienexposure in Europa und den EM zu reduzieren und das Aktienexposure in den USA zu erhöhen. Allerdings ist angesichts der Datenabhängigkeit der Fed und unseres Basisszenarios zur Stabilisierung der Wirtschafts- und Ertragserwartungen (Verlangsamung, aber keine Rezession) noch nicht der Zeitpunkt gekommen, extrem bearish zu sein. Wir halten an unserer japanischen Aktienposition fest, da wir Aufholpotenzial gegenüber anderen Aktienregionen sehen.

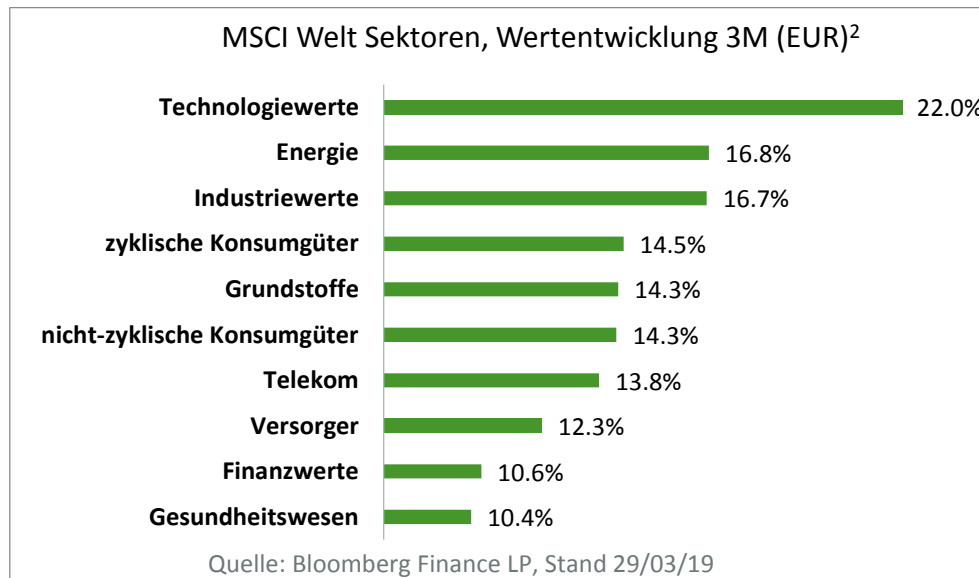
Angesichts der Erwartung einer volatilen Seitwärtsbewegung in den nächsten Monaten und Quartalen wurde die Portfoliokomponente über High Yield erhöht. Insbesondere EUR HY scheint bei geringer Unternehmensverschuldung grundsätzlich solide zu sein, während die EZB auf absehbare Zeit akkommodierend bleiben sollte. Im Gegensatz dazu haben wir Investment-Grade-Kredit aufgrund niedriger Renditen und enger Spreads reduziert und unseren Fixed-Income-Barbell-Ansatz intensiviert, indem wir Staatsanleihen erhöht haben (hohe Qualität in Euroland), während wir bei unserem bevorzugten Segment EM-Hartwährungsanleihen geblieben sind. Als ersten Schritt zu einem mittelfristigen Versuch, die Zinssensitivität als Portfolio-Hedge zu erhöhen, haben wir eine etwas längere Duration gewählt (nächste Fed-Zinserhöhung wahrscheinlich die letzte für diesen Zyklus, wenn überhaupt).

Bei den Rohstoffen haben wir nach einer starken Erholung auch bei Gold und Öl Gewinne erzielt und auch hier das Risiko reduziert. Wir blieben bei unserem ausgeprägten USD-Exposure, da EUR/USD weiterhin an die Handelsspanne gebunden ist, während der USD-Carry zugunsten eines EUR-Investors bleibt. Darüber hinaus haben wir das JPY-Exposure aufgrund der strategischen Ausrichtung unserer Plattform gegenüber dem EUR sowie der erwarteten Diversifikationsvorteile erhöht.

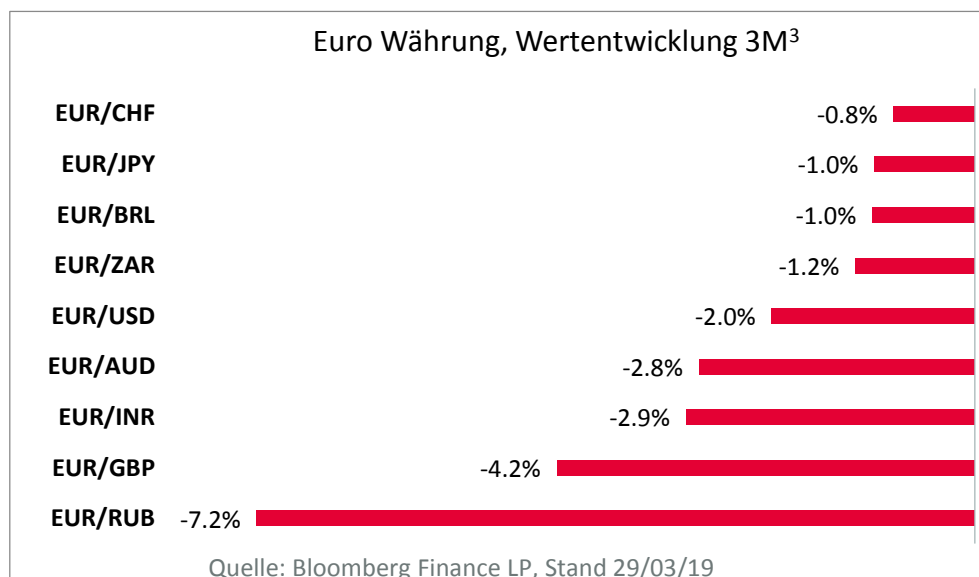


Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können. Quelle DWS International GmbH, Bloomberg Finance L.P. Stand: 29. März 2019.

<sup>1</sup> Basiert auf Netto Gesamtwertentwicklung in Euro von MSCI (Aktien Industrieländer-NDDUWI, Aktien Schwellenländer-NDUEEGF, Immobilien-NDUWREIT), Bloomberg (Bloomberg Rohstoffe-BCOM, Gold-GOLDS), Bloomberg Barclays (Unternehmensanleihen-LGCP TREU, Hochzinsanleihen-LG30 TREU, Inflationsindexierte Anleihen-LF94 TREU), JPMorgan Global (Schwellenländer Staatsanleihen-JPEIGLBL), FTSE Russell (Staatsanleihen Industrieländer-CFIWDEU) und HFR Global (Hedge Funds-HFRXGL) indices. Daten von 31.12.18 bis 29.03.19. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können.**



<sup>2</sup> Basiert auf Netto Gesamtwertentwicklung in Euro von MSCI World Indices. Data von 31.12.18 bis 29.03.19. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können.**



Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können. Quelle DWS International GmbH, Bloomberg Finance L.P. Stand: 29. März 2019.

<sup>3</sup> Basiert auf FX Wechselkursen von entsprechenden Währungen gegenüber Euro. Daten von 31.12.18 bis 29.03.19. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können.

	29/03/2018	31/03/2017	31/03/2016	31/03/2015	31/03/2014
	29/03/2019	29/03/2018	31/03/2017	31/03/2016	31/03/2015
Index	Return in EUR	Return in EUR	Return in EUR	Return in EUR	Return in EUR
MSCI World Net TR	14.00%	-1.20%	22.11%	-8.99%	36.11%
MSCI World High Dividend Yield Net Index	15.38%	-5.99%	18.68%	-5.53%	28.58%
S&P 500 Net TR	19.22%	-1.38%	23.87%	-4.68%	43.83%
DJ Industrial Average Net TR	19.75%	3.19%	26.59%	-4.51%	40.95%
Nasdaq 100 Net TR	23.74%	6.15%	30.13%	-1.65%	56.03%
NASDAQ Composite TR	21.18%	5.10%	30.74%	-5.22%	51.63%
Russell 2000 TR Index	11.78%	-2.70%	34.29%	-14.94%	38.91%
STOXX 50 Net TR	8.75%	-3.31%	17.45%	-16.09%	21.56%
Euro Stoxx 50 Net TR	2.58%	-1.70%	20.14%	-16.72%	20.12%
MSCI Europe Net TR	5.45%	-0.43%	16.95%	-13.71%	21.99%
DAX INDEX	-4.72%	-1.76%	23.55%	-16.72%	25.22%
NIKKEI 225 Net TR	7.23%	3.43%	23.16%	-10.95%	44.67%
MSCI Emerging Markets Net TR	1.56%	8.58%	24.71%	-17.07%	28.93%
Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index	-0.39%	6.98%	-1.90%	4.57%	-3.66%
J.P. Morgan EMBI Global Diversified	14.15%	-9.23%	15.88%	-1.79%	35.62%
iBoxx USD Treasuries TR	14.21%	-12.52%	4.82%	-3.47%	36.25%
IBOXX Eurozone Sovereign Overall TR	2.10%	3.11%	-1.75%	0.81%	13.56%
Bloomberg Barclays Global High Yield Index	2.38%	6.65%	13.25%	0.63%	-2.25%
Bloomberg Barclays US Corporate Bond Index	4.94%	2.70%	3.31%	0.92%	6.81%
Bloomberg Barclays U.S. Corporate High Yield Index	5.93%	3.78%	16.39%	-3.69%	2.00%
Markit iBoxx EUR Liquid High Yield Index TR	1.80%	3.10%	7.51%	-0.98%	4.17%
Bloomberg Commodity Index TR	3.78%	-9.74%	15.67%	-24.18%	-6.34%
European Crude Dated Brent Spot	6.85%	14.27%	44.86%	-31.58%	-35.99%
Gold Spot \$/Oz	-2.32%	5.91%	1.36%	4.10%	-8.01%
Source: Bloomberg Finance LP, 29/03/2019					

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, welche sich als falsch heraus stellen können. Quelle DWS International GmbH, Bloomberg Finance L.P. Stand: 29. März 2019.

## **Wichtige Hinweise**

Das vorliegende Dokument dient zu Werbezwecken und ist nur für professionelle Kunden bestimmt.

DWS ist der Markenname unter dem die DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihre Tochtergesellschaften ihre Geschäfte betreiben. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der DWS International GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen der Vergangenheit, simuliert oder tatsächlich realisiert sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürften nur in solchen Staaten verbreitet und veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen ist untersagt.

DWS International GmbH. Stand: 29.03.2019