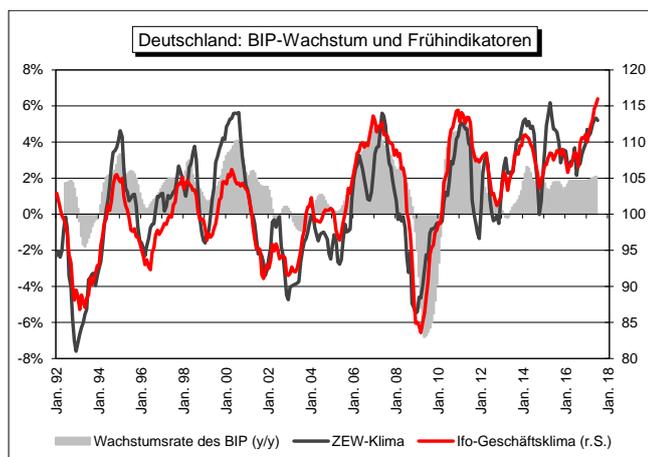


KONJUNKTUR UND STRATEGIE

Deutschland: Konjunkturmotor läuft rund, aber droht Ungemach durch die Probleme der Automobilindustrie?

Die deutsche Wirtschaft hat auch im zweiten Quartal ein beeindruckendes Tempo vorgelegt. Mit einer Wachstumsrate von 0,6 Prozent gegenüber dem Vorquartal bzw. 2,1 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal konnte fast an das Wachstumstempo der ersten drei Monate (+0,7 Prozent gegenüber Vorquartal) angeknüpft werden. Der mittlerweile seit vier Jahren anhaltende Aufschwung setzt sich unvermindert fort. Einige Frühindikatoren, wie beispielsweise der Ifo-Geschäftsklimaindex, hatten sogar auf eine noch stärkere Konjunkturdynamik hingedeutet, sodass die meisten Volkswirte – auch wir – ein noch etwas stärkeres Wachstum erwartet hatten. Dies ist aber nur ein kleiner Schönheitsfehler.

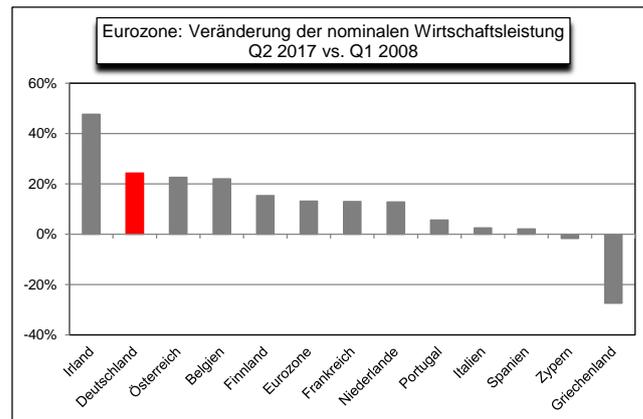
Der positive Eindruck, den die deutsche Wirtschaft derzeit macht, wird durch die Revision der Wachstumsraten der vergangenen drei Jahre noch verstärkt. So ist das reale Bruttoinlandsprodukt im Jahr 2014 um 1,9 Prozent und nicht wie bislang angenommen nur um 1,5 Prozent gewachsen; für 2016 wurde die Wachstumsrate von 1,8 auf 1,9 Prozent nach oben revidiert. Aufgrund des höheren statistischen Überhangs für das Jahr 2017 und der starken Wachstumsdynamik im ersten Halbjahr revidieren wir unsere Konjunkturprognose von bislang 1,5 auf nun 1,8 Prozent nach oben. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es in diesem Jahr rund drei Arbeitstage weniger gibt als 2016. Die saison- und kalenderbereinigte Wachstumsrate (dies ist der im internationalen Vergleich relevante Maßstab) beträgt sogar 2,1 Prozent. Im nächsten Jahr gibt es keinen nennenswerten Kalendereffekt, und wir halten aus heutiger Sicht eine Wachstumsrate von 1,8 Prozent für realistisch.



Auch wenn bislang noch keine Details zu den einzelnen Komponenten der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung vorliegen (diese werden am 25. August veröffentlicht), lassen sich dennoch einige Schlussfolgerungen hinsichtlich deren Entwicklung ziehen. So kamen die wesentlichen Wachstumsimpulse von der Binnennachfrage, denn sowohl die privaten Haushalte als auch der Staat erhöhten ihre

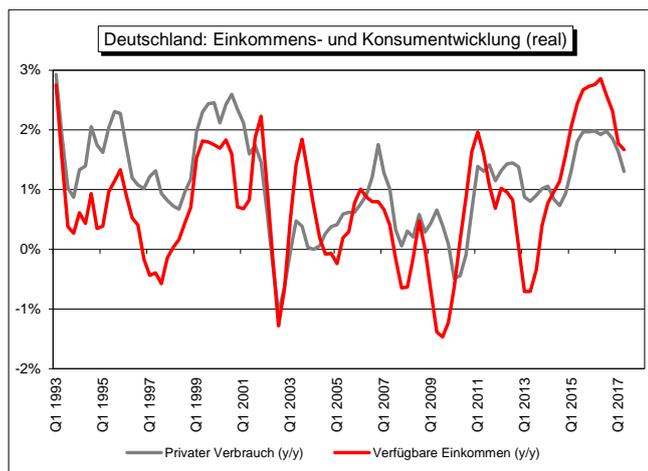
Konsumausgaben deutlich. Zudem verzeichneten auch die Investitionen in Ausrüstungen und Bauten eine im Vergleich zum Vorquartal positive Wachstumsrate. Der Außenbeitrag war hingegen negativ, weil die Exporte weniger stark zunahmen als die Importe. Wir gehen davon aus, dass der private Konsum einen Wachstumsbeitrag von 0,4 Prozentpunkten geleistet hat, der Staatsverbrauch von 0,2 Prozentpunkten und die Bruttoanlageinvestitionen von 0,1 Prozentpunkten. Der Außenhandel dürfte dagegen rund 0,1 Prozentpunkte Wachstum gekostet haben.

Aber nicht nur in Deutschland läuft der Konjunkturmotor rund. So verzeichneten sowohl die Länder der Eurozone als auch die der EU zwischen April und Juni 2017 ein genauso starkes Wachstum wie Deutschland. In den Niederlanden (+1,5 Prozent im Quartalsvergleich), in Österreich (+0,9 Prozent) und in Spanien (+0,9 Prozent) war die wirtschaftliche Dynamik sogar stärker als hierzulande, in Frankreich (+0,5 Prozent), in Italien (+0,4 Prozent) und in Portugal (+0,2 Prozent) hingegen etwas schwächer. Zu Beginn des Jahres wurden der Eurozone lt. Consensus Economics nur ein Wachstum von 1,4 Prozent und Deutschland von 1,3 Prozent zugetraut, da viele Ökonomen befürchteten, dass sich die politischen Unsicherheiten mit den anstehenden Wahlen negativ auf die wirtschaftliche Dynamik auswirken würden. Dies war eine Fehleinschätzung. Positiv hervorzuheben ist zudem, dass der Aufschwung mittlerweile nicht nur auf einige wenige Länder zurückzuführen, sondern in der Breite angekommen ist. Nur in Griechenland und in Zypern liegt die nominale Wirtschaftsleistung noch deutlich unter dem Vorkrisenniveau, alle anderen Volkswirtschaften haben dies zumindest wieder erreicht, viele auch schon übertroffen. Von daher ist die Eurozone nicht mehr wie in den Jahren zuvor das Sorgenkind der Weltwirtschaft, sondern trägt zum globalen Wachstum bei.

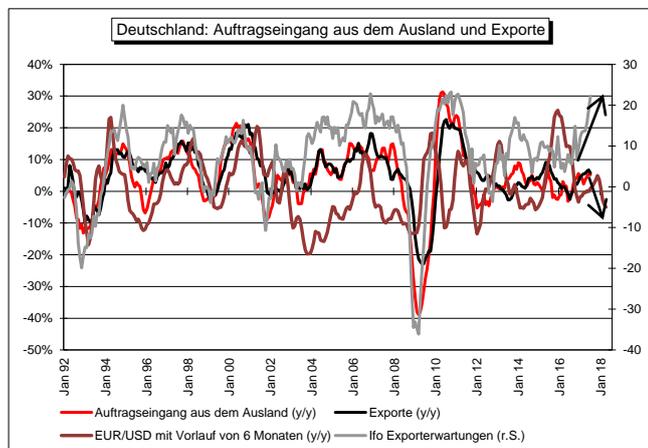


Die größere Bedeutung der deutschen Binnenwirtschaft ist keine völlig neue Entwicklung, und sie sollte auch über das Jahr 2017 hinaus anhalten. Hierfür spricht vor allem die Tatsache, dass der deutsche Arbeitsmarkt sich langsam in Richtung Vollbeschäftigung entwickelt. So waren im Juni 44,3 Millionen Personen beschäftigt, mehr als jemals zuvor seit der deutschen Wiedervereinigung. Rund 73 Prozent der Beschäftigten gehen einem sozialversicherungspflichtigen

Arbeitsverhältnis nach, auch hier ist die Tendenz steigend. Diese Entwicklungen dürften dazu führen, dass in der nächsten Zeit mit Tariflohnsteigerungen zwischen zwei und knapp drei Prozent zu rechnen ist. Da gleichzeitig von nur einer moderaten Inflationsentwicklung auszugehen ist, sollten die real verfügbaren Einkommen jährlich um ein- einhalb bis zwei Prozent zunehmen. Diese Größenordnung entspricht auch der zu erwartenden Steigerungsrate des privaten Verbrauchs, es sei denn, es kommt nach der nächsten Bundestagswahl zu einer Steuerreform, die zu einer deutlichen steuerlichen Entlastung der Bürger führt. Davon gehen wir im Moment aber nicht aus.



Die weitere Entwicklung des Außenhandels ist hingegen mit einigen Fragezeichen versehen. Dies ist vor allem auf die Aufwertung des Euro zurückzuführen. Dieser hat beispielsweise gegenüber dem US-Dollar seit Jahresbeginn um zehn Prozent aufgewertet, gegenüber dem Britischen Pfund um rund sechs Prozent und gegenüber dem Japanischen Yen um fünf Prozent. Auch gegenüber den Währungen der wichtigsten Handelspartner aus den Schwellenländern hat sich der Euro verteuert (gegenüber dem Chinesischen Renminbi um fast sieben Prozent, der türkischen Lira um zehn Prozent, dem Brasilianischen Real um sieben Prozent oder dem Russischen Rubel um sieben Prozent), sodass die preisliche Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exportindustrie negativ beeinflusst wird.



Bislang hat sich die Stärke des Euro noch nicht negativ auf die deutschen Ausfuhren ausgewirkt. Im Gegenteil: Die Exporterwartungen der Unternehmen sind so optimistisch

wie selten zuvor. Allerdings zeigt die Vergangenheit, dass sich Veränderungen im Wechselkurs erst mit gewisser zeitlicher Verzögerung auf die Geschäfte der Unternehmen auswirken. Daran ändert auch die Tatsache nichts, dass Deutschland viel Handel innerhalb der Eurozone treibt. Mit knapp 37 Prozent der Exporte, die in die Eurozone gehen, ist dieser Anteil nicht groß genug, um Wechselkurseffekte komplett kompensieren zu können. Insofern rechnen wir damit, dass der Gegenwind für die deutsche Exportwirtschaft in den kommenden Monaten zunehmen wird, falls der Euro so stark bleibt, wie er momentan ist. Da gleichzeitig die Importe von der guten Binnenkonjunktur profitieren, dürften vom Außenhandel zukünftig keine nennenswerten Wachstumsimpulse für die deutsche Volkswirtschaft ausgehen.

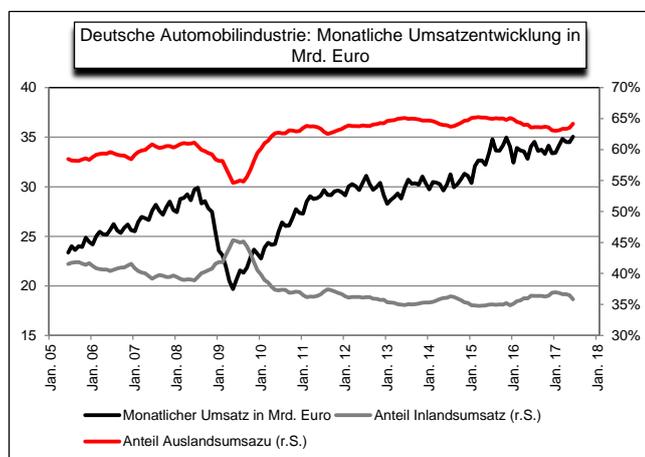
### Quo Vadis Deutsche Automobilindustrie: Zeit der Herausforderungen

Die Zukunft der deutschen Exporte ist aber auch deswegen schwieriger einzuschätzen, weil Deutschlands wichtigstes und erfolgreichstes Exportprodukt, das Automobil, seit geraumer Zeit für Negativschlagzeilen sorgt. Sowohl die manipulierten Abgaswerte bei Dieselfahrzeugen als auch der Kartellverdacht gegen führende deutsche PKW-Hersteller werfen einen Schatten auf die für Deutschland so wichtige Industrie.

Nach Angaben des Statistischen Bundesamtes erwirtschaftete die Automobilindustrie im vergangenen Jahr einen Umsatz von 407 Milliarden Euro, wobei dieser nur zu 37 Prozent im Inland, aber zu 63 Prozent im Ausland erzielt worden ist. Mit einem Umsatzanteil von fast 20 Prozent ist sie der mit Abstand wichtigste und größte Wirtschaftszweig im gesamten verarbeitenden Gewerbe vor dem Maschinenbau mit 240 Milliarden Euro Umsatz und den Herstellern von Nahrungs- und Futtermitteln mit 150 Milliarden Euro Umsatz. Gemessen an der Beschäftigtenzahl von rund 830.000 ist die Automobilindustrie der zweitwichtigste Sektor nach dem Maschinenbau mit etwas mehr als einer Million Beschäftigten. Die wichtigsten Abnehmerländer deutscher Kraftfahrzeuge gemessen an den Ausfuhrwerten waren 2016 – wie in den Vorjahren – die USA (23,5 Mrd. Euro), Großbritannien (22,5 Milliarden Euro), China (12,2 Mrd. Euro) und Frankreich (11,5 Mrd. Euro).

Die Probleme rund um den Diesel betreffen jedoch in erster Linie die europäischen Absatzmärkte, in den USA und China spielen diese Motoren nur eine untergeordnete Rolle. Neben technisch bedingt generell höheren NO<sub>x</sub>-Emissionen bei der Verbrennung von Diesel im Vergleich zu Benzin hat insbesondere ein deutlich negatives Emissionsverhalten vieler Diesel-Pkw im Realbetrieb gegenüber dem Verhalten auf dem Prüfstand die Technik und die Autohersteller vor allem in Deutschland selbst in Verruf gebracht. Aufgrund der Unsicherheit über die zukünftige Rechtslage bei alten sowie neuen Dieselfahrzeugen zeigen sich bereits jetzt Folgen für die Hersteller und teilweise auch auf dem Gebrauchtwagenmarkt für Dieselfahrzeuge. Allerdings – und das ist die positive Nachricht – kommt es bislang vor allem zu Substitutionseffekten innerhalb der deutschen Hersteller. So werden Dieselfahrzeuge bislang vor allem durch Benziner ersetzt. In den fünf größten europäischen

Volkswirtschaften ist der Anteil der neuzugelassenen Dieselfahrzeuge in den vergangenen Jahren bereits kräftig gesunken. Während in Deutschland 2012 noch 48,1 Prozent der Neuzulassungen Dieselfahrzeuge waren, ist dieser Anteil zum Juni 2017 auf 41,3 Prozent zurückgegangen. Dabei hat sich die Kaufzurückhaltung insbesondere bei Privatkunden zuletzt deutlich beschleunigt. Auf dem Gebrauchtwagenmarkt ist die Lage noch nicht so eindeutig: Auch wenn im Allgemeinen nicht von einem generellen Preisdruck für gebrauchte Dieselaautos gesprochen werden kann, sind in den Städten, für die Fahrverbote für Diesel thematisiert werden, bereits Preisrückgänge beobachtbar. Angesichts der anhaltenden Unsicherheit bei den Kunden dürfte der Anteil der Dieselfahrzeuge am gesamten Neuwagenabsatz zunächst weiter sinken und der Gebrauchtwagenmarkt angespannt bleiben.

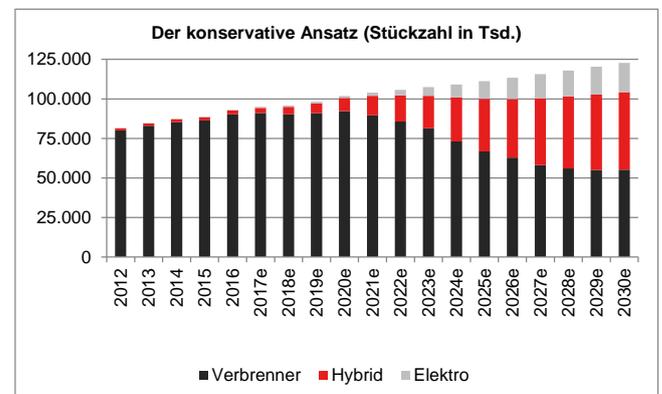


Für die Automobil(zuliefer-)industrie hat dies zwei wesentliche Implikationen. Erstens: Obwohl sich die Gebrauchtwagenpreise für Dieselfahrzeuge noch vergleichsweise stabil zeigen, dürfte sich dies spätestens dann ändern, wenn weitreichende Fahrverbote tatsächlich erlassen und auch umgesetzt werden. Daraus ergibt sich ein nicht unerhebliches Risiko für die Restwerte der Fahrzeuge, die die Automobilhersteller im Rahmen von Leasingverträgen an Kunden verkauft haben. Zweitens: Während Diesel-Pkw ohne entsprechende Abgasnachbehandlung im Vergleich zu Benzinern deutlich mehr Stickoxide emittieren, wurde die Dieselseltechnologie lange Zeit wegen des vergleichsweise geringeren CO<sub>2</sub>-Ausstosses als „Klimaretter“ propagiert.

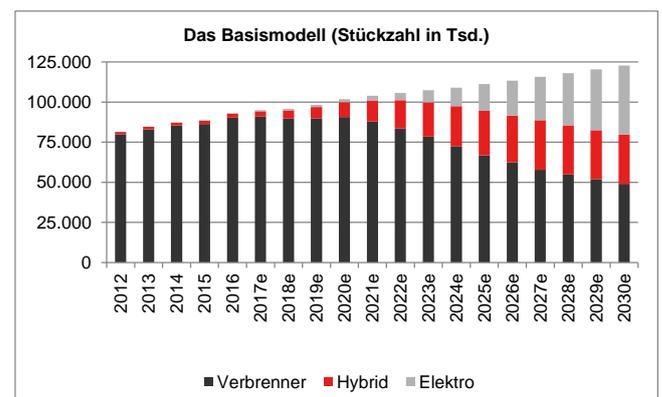
Wenn nun also der Anteil der Dieselneuzulassungen stetig zurückgeht und dieser Rückgang durch Benziner substituiert wird, wirkt sich das negativ auf die CO<sub>2</sub>-Emissionen des Individualverkehrs aus. Pkw und leichte Nutzfahrzeuge unterliegen seit 2009 einer EU-weiten CO<sub>2</sub> Regulierung. Nach dieser Regulierung muss der durchschnittliche Ausstoß aller neu zugelassenen Pkw bis 2021 auf 95 g/km abgesenkt werden. Gegenwärtig liegt der relevante Wert bei ca. 128g/km. Setzt sich die Kaufzurückhaltung für Diesel-Pkw weiter fort – und wollen die Autohersteller Strafzahlungen für das Überschreiten ihres individuellen Zielwerts für 2021 verhindern – wird dies nicht ohne eine schnellere und forciertere Einführung von elektrifizierten (batterieelektrischen und Hybrid-) Fahrzeugen möglich sein.

Dieser Wandel – der sich nicht auf Europa beschränkt – wird starke Auswirkungen auf die deutsche Automobil- und Automobilzulieferindustrie haben, wobei bezüglich der Geschwindigkeit der Entwicklung und der spezifischen technologischen Ausgestaltung (z.B. Batteriefahrzeuge vs. Hybride) erhebliche Unsicherheiten bestehen. Unseres Erachtens ist es daher zielführend, sich Szenarien anzuschauen. Wir unterscheiden drei Varianten, die auf den Annahmen von IHS Markt für die globale Fahrzeugproduktion bis 2030 basieren.

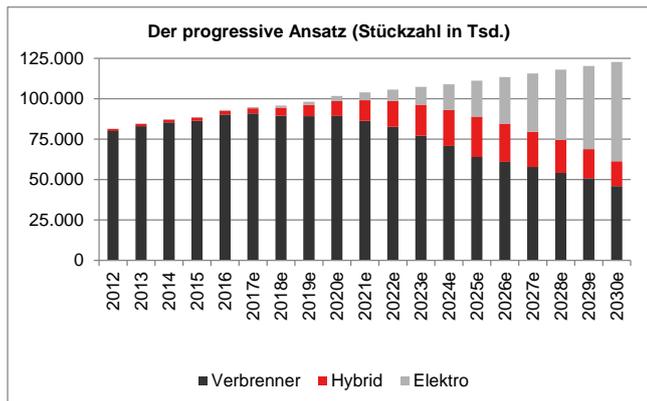
1. **Der konservative Ansatz:** Hierbei unterstellen wir, dass batterieelektrische Fahrzeuge in 2025 einen Anteil von 10 Prozent an den global verkauften Fahrzeugen erreichen, der bis 2030 auf 15 Prozent ansteigt. Hybride sollen einen Anteil von 30 Prozent (2025) bzw. 40 Prozent (2030) erreichen. Zum Vergleich: Derzeit haben Batteriefahrzeuge einen Anteil von knapp einem Prozent bei den globalen Zulassungszahlen.



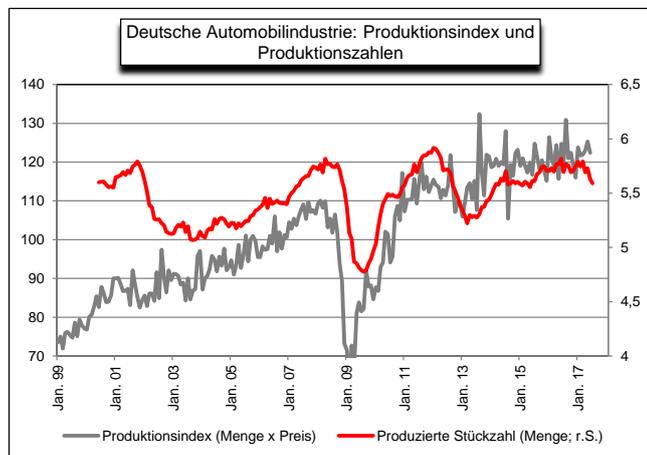
2. **Das Basismodell:** Hierbei unterstellen wir, dass batterieelektrische Fahrzeuge in 2025 einen Anteil von 15 Prozent an den global verkauften Fahrzeugen erreichen, der bis 2030 auf 35 Prozent ansteigt. Sowohl in 2025 als auch in 2030 wird ein Anteil von 25 Prozent für Hybride unterstellt.



3. **Der progressive Ansatz:** Hierbei unterstellen wir, dass batterieelektrische Fahrzeuge in 2025 einen Anteil von 20 Prozent an den global verkauften Fahrzeugen erreichen, der bis 2030 auf 50 Prozent ansteigt. Hybride sollen einen Anteil von 22,5 Prozent (2025) bzw. 12,5 Prozent (2030) erreichen.



Die drei Ansätze unterscheiden sich deutlich in ihren Implikationen für die Nachfrage nach Fahrzeugen mit Verbrennungsmotoren und entsprechenden Komponenten (z.B. Getriebe, Zündkerzen, Motorventile, Turbolader, Einspritzpumpen, Kolben). Kurz- bis mittelfristig (bis 2021) nimmt allerdings – angesichts eines unterstellten Marktwachstums von 2,2 Prozent pro Jahr – bei allen drei Varianten zunächst die jährliche Produktion von Verbrennungsmotoren weiter zu, wenn auch mit unterschiedlicher Dynamik. Danach beginnen sich die Szenarien allerdings deutlich zu unterscheiden: Während sich die weltweite Anzahl der jährlich gebauten Fahrzeuge mit Verbrennungsmotor in Szenario eins von 2020 bis 2030 sogar leicht von 101 Mio. auf 104 Mio. erhöht, sinkt die Produktion in Szenario zwei um 2,2 Prozent p.a. und in Szenario drei sogar um 4,6 Prozent p.a.



Eine sinkende Verbrennernachfrage wird die Autohersteller in der Motoren- und ggf. Getriebefertigung, vor allem aber die Zulieferer, die ein starkes Exposure in relevanten Themen haben (z.B. Getriebe, Zündkerzen, Motorventile, Turbolader, Einspritzpumpen, Kolben, Dichtungen, Hitzeschilder oder auch in der Abgasnachbehandlung), vor Herausforderungen stellen, weil Teile des eigenen Produktportfolios weniger stark nachgefragt werden. Zwar wird es auf der anderen Seite auch Gewinner geben, die sich frühzeitig auf Themen wie elektrische Antriebe, Batteriefertigung, Elektronik oder Leichtbau spezialisiert haben, insgesamt fällt jedoch geschätzt ein Drittel der Wertschöpfung im Vergleich zu herkömmlichen Fahrzeugen weg. Unter der Annahme einer gleichbleibenden Gesamtproduktion und einem steigenden Anteil an Elektroautos muss daher mit

Arbeitsplatzverlusten gerechnet werden. Es sei jedoch erwähnt, dass generell von einer zunehmenden Automobilproduktion ausgegangen wird, was den geringeren Bedarf an Arbeitskräften für die Elektroautoherstellung teilweise kompensieren kann.

Doch wie hoch ist die Anzahl der Beschäftigten in der Automobilindustrie und deren Zulieferern bzw. wie hoch ist die Anzahl der Jobs „at risk“, wenn es zu einem Umschwung zum Elektroauto kommt? Nach Daten vom Statistischen Bundesamt und dem ifo Institut (Juni 2017, Datengrundlage 2015) sind dies etwa 457.000 Beschäftigte, die direkt in der Fertigung von Produktarten beschäftigt sind, die bei einem Verbot des herkömmlichen Fahrzeuges wegfallen würden – wie etwa der Produktion von Diesel- und Benzinmotoren. Weitere 163.000 Beschäftigte sind nur indirekt an Verbrenner gebunden – wie beispielsweise in der Produktion von Schaltgetrieben. Zusammengenommen macht dies 638.000 Beschäftigte bzw. ca. 10,5 Prozent der Beschäftigten in der Industrie aus.

In unserem Basisszenario sinkt die Weltproduktion von Verbrennern und Hybridfahrzeugen bis 2030 von gut 88 Mio. in 2015 auf ca. 80 Mio. in 2030 (davon ca. 40 Prozent Hybride). Das entspricht einem Rückgang von gut 10 Prozent. Überträgt man diesen Rückgang auf Deutschland und rechnet gleichzeitig mit einem jährlichen Produktivitätswachstum von 2 Prozent p.a. über den gesamten Zeitraum bedeutet dies umgerechnet, dass von den knapp 640.000 Arbeitsplätzen nahezu ein Drittel (210 Tsd.) im Risiko stehen. Dies entspricht einem Wert von etwa 0,5 Prozent aller Beschäftigten in Deutschland (44,2 Mio.). Im progressiven Szenario, das einen Rückgang der Produktion von Verbrennungsmotoren auf 61,4 Mio. in 2030 annimmt, könnte der Anteil der Arbeitsplätze im Risiko bei 310.000 liegen.

Die Auswirkungen des Wandels in der Automobilindustrie werden also vor allem mittel- bis langfristig und in erster Linie am Arbeitsmarkt spürbar sein. Den zuvor genannten Zahlen stehen jedoch Beschäftigungszuwächse in der Elektromobilität gegenüber: Das Problem ist jedoch, dass die Arbeitskräfte aus der klassischen Industrie nicht frictionslos in die neue Industrie wechseln können. Es bleibt aber gegenwärtig noch Zeit, sich auf die Veränderungen einzustellen. Der potenzielle Rückgang der Arbeitsplätze wird sich in unseren Szenarien bis 2030 und nicht plötzlich stattfinden. Einen Abgang auf die deutsche Automobilindustrie anzustimmen, scheint uns demnach verfehlt. Angesichts der engen räumlichen und technischen Verzahnung von Herstellern, Zulieferern, Logistikunternehmen sowie der Forschung sollten die deutschen Hersteller in der Lage sein, sich den aktuellen Herausforderungen mit unternehmerischem Mut erfolgreich zu stellen und ihre ausgezeichnete internationale Wettbewerbsposition zu verteidigen.

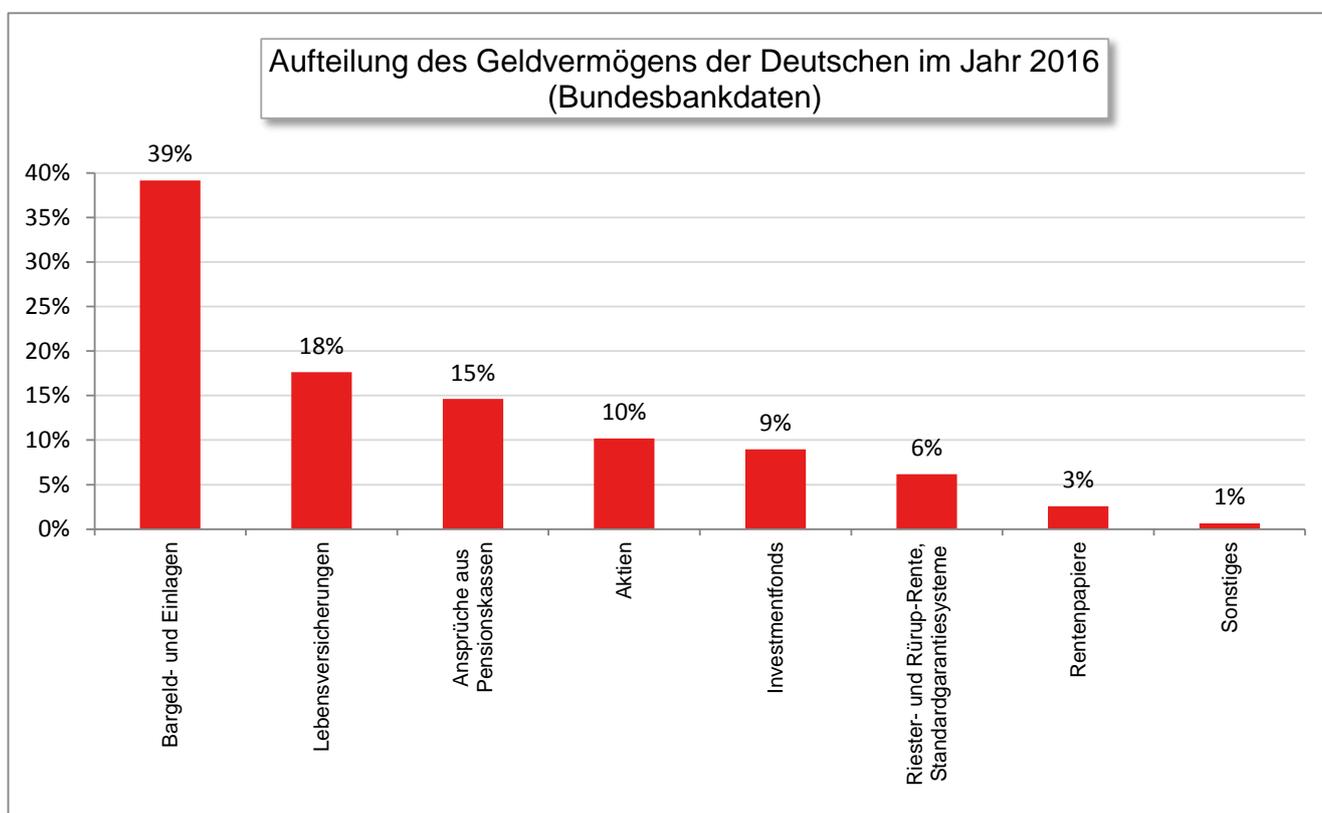
*Mit freundlicher Unterstützung unserer Kollegen der Warburg Research GmbH, Marc-Rene Tonn und Julius Böttger*

**Wochenausblick für die Zeit vom 21. August bis 25. August 2017**

	Mrz.	Apr.	Mai	Jun.	Jul.	Aug.	Veröffentlichung
D: ZEW Konjunkturerwartungen	12,8	19,5	20,6	18,6	17,5	16,8	22. August
D: ZEW Lageeinschätzung	77,3	80,1	83,9	88	86,4	86,6	22. August
D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. Flash	58,3	58,2	59,5	59,6	58,1	57,5	23. August
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl. Flash	55,6	55,4	55,4	54,0	53,1	53,0	23. August
D: Ifo-Geschäftsklimaindex	112,2	113,1	114,6	115,2	116,0	115,6	25. August
D: Ifo-Geschäftserwartungen	105,4	105,2	106,5	106,8	107,3	106,8	25. August
D: Ifo-Lageeinschätzung	119,5	121,5	123,3	124,2	125,4	125,2	25. August
E-19: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. Flash	56,2	56,7	57,0	57,4	56,6	56,1	23. August
E-19: Einkaufsmanagerindex Dienstl. Flash	56,0	56,4	56,3	55,4	55,4	55,3	23. August
E-19: Konsumentenvertrauen – flash	-5,1	-3,6	-3,3	-1,3	-1,7	-1,9	23. August

MMWB-Schätzungen in rot

**Chart der Woche: Vermögensstruktur ohne Performancepotenzial**



Die Struktur des Geldvermögens der Bundesbürger ist nicht dazu geeignet, große Hoffnungen auf hohe Renditen in der Zukunft zu hegen. Während in der Vergangenheit Termineinlagen und Lebensversicherungen sehr auskömmliche Renditen generierten, kann das für einen Anleger, der heute erstmalig Geld in der Durchschnittsstruktur der Deutschen anlegt, nicht mehr gesagt werden. Verwendet man auf Basis der Zahlen der Deutschen Bundesbank die durchschnittliche Vermögensstruktur und unterstellt für die einzelnen Assetklassen und Produktkategorien plausible Renditeerwartungen, ist in den nächsten Jahren vor Kosten und vor Steuern eine Rendite von kaum mehr als 1,5% zu erwarten. Da wir nicht von einer massiven Trendwende in der Geldpolitik ausgehen, wird dieser Sachverhalt vermutlich für viele Jahre seine Gültigkeit behal-

ten. Daraus ergeben sich zwangsläufig Konsequenzen: Entweder stellen sich die Deutschen darauf ein, dass die erzielte Rendite des Geldvermögens in den kommenden Jahren substanzial unter den Durchschnitt der letzten Jahrzehnte fallen wird, oder aber sie ändern ihre Vermögensstruktur zugunsten von Aktien und Investmentfonds. Wir gehen davon aus, dass zu einem gewissen Grad tatsächlich die zweite Alternative zutrifft und die Erkenntnis reifen wird. Das heißt, in Zukunft weniger zu sparen, dafür mehr zu investieren und letztlich die Aktienquote zu erhöhen. Digitale Angebote von Vermögensverwaltern (Stichwort Robo-Advisor) werden hier vermutlich einen Beitrag leisten und in den kommenden Jahren den Weg für diese Entwicklung ebnen.

	Stand 17.08.2017 16:14	Veränderung zum			
		10.08.2017 -1 Woche	14.07.2017 -1 Monat	16.05.2017 -3 Monate	30.12.2016 YTD
<b>Aktienmärkte</b>					
Dow Jones	21921	0,4%	1,3%	4,5%	10,9%
S&P 500	2462	1,0%	0,1%	2,5%	9,9%
Nasdaq	6345	2,1%	0,5%	2,8%	17,9%
DAX	12218	1,7%	-3,3%	-4,6%	6,4%
MDAX	24946	1,3%	-0,9%	-0,6%	12,4%
TecDAX	2273	1,8%	-1,1%	1,9%	25,4%
EuroStoxx 50	3472	1,1%	-1,5%	-4,7%	5,5%
Stoxx 50	3073	0,3%	-3,0%	-6,2%	2,1%
SMI (Swiss Market Index)	8978	0,3%	-0,6%	-1,6%	9,2%
FTSE 100	7401	0,1%	0,3%	-1,6%	3,6%
Nikkei 225	19703	-0,1%	-2,1%	-1,1%	3,1%
Brasilien BOVESPA	68309	2,0%	4,4%	-0,5%	13,4%
Russland RTS	1034	0,5%	-1,0%	-7,1%	-10,2%
Indien BSE 30	31795	0,8%	-0,7%	4,0%	19,4%
China Shanghai Composite	3269	0,2%	1,4%	5,0%	5,3%
MSCI Welt (in €)	1954	0,7%	-2,4%	-3,4%	0,3%
MSCI Emerging Markets (in €)	1060	0,4%	-1,5%	-1,5%	10,5%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>					
Bund-Future	163,92	-19	278	344	-23
Bobl-Future	132,67	1	118	126	-96
Schatz-Future	112,16	2	24	5	-13
3 Monats Euribor	-0,33	0	0	0	-1
3M Euribor Future, Dez 2017	-0,33	-1	-2	-3	0
3 Monats \$ Libor	1,31	1	1	13	32
Fed Funds Future, Dez 2017	1,21	-1	-3	-2	0
10-jährige US Treasuries	2,22	1	-10	-12	-23
10-jährige Bunds	0,43	9	-10	1	32
10-jährige Staatsanl. Japan	0,05	-1	-3	0	0
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,10	5	-11	-4	11
US Treas 10Y Performance	585,54	-0,1%	1,2%	1,6%	2,8%
Bund 10Y Performance	608,74	-0,2%	1,5%	0,6%	-0,7%
REX Performance Index	482,54	0,0%	0,7%	0,3%	-0,6%
IBOXX AA, €	0,73	2	-16	-3	6
IBOXX BBB, €	1,28	2	-15	-12	-22
ML US High Yield	6,11	-5	5	10	-35
JPM EMBI+, Index	829	0,5%	0,9%	1,1%	7,4%
Wandelanleihen Exane 25	7170	0,0%	-0,5%	-0,9%	3,7%
<b>Rohstoffmärkte</b>					
CRB Spot Index	438,42	-0,6%	-1,2%	0,8%	3,6%
MG Base Metal Index	327,73	1,0%	8,9%	13,9%	17,1%
Rohöl Brent	50,47	-4,1%	3,7%	-2,9%	-11,0%
Gold	1288,34	0,2%	4,9%	4,1%	11,3%
Silber	16,97	-0,6%	6,8%	1,5%	5,7%
Aluminium	2100,00	3,3%	10,0%	9,3%	23,2%
Kupfer	6496,50	1,6%	10,0%	16,1%	17,6%
Eisenerz	74,63	-0,3%	15,0%	21,4%	-6,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	1207	10,5%	34,1%	23,2%	25,6%
<b>Devisenmärkte</b>					
EUR/ USD	1,1732	0,0%	2,8%	6,1%	11,3%
EUR/ GBP	0,9100	0,6%	4,0%	6,1%	6,6%
EUR/ JPY	128,70	0,0%	-0,3%	2,4%	4,3%
EUR/ CHF	1,1308	-0,3%	2,3%	3,2%	5,3%
USD/ CNY	6,6730	0,3%	-1,5%	-3,1%	-4,0%
USD/ JPY	110,20	0,9%	-2,1%	-2,6%	-5,7%
USD/ GBP	0,7757	0,8%	1,5%	0,2%	-4,2%

Carsten Klude	+49 40 3282-2572	cklude@mmwarburg.com	Martin Hasse	+49 40 3282-2411	mhasse@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite	+49 40 3282-2439	cjasperneite@mmwarburg.com	Dr. Rebekka Haller	+49 40 3282-2452	rhaller@mmwarburg.com
Dr. Jörg Rahn	+49 40 3282-2419	jrahn@mmwarburg.com	Bente Lorenzen	+49 40 3282-2409	blorenzen@mmwarburg.com

Diese Information 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. Sie stellt keine Empfehlung zum eigenständigen Erwerb von Finanzinstrumenten dar, sondern dient nur als Vorschlag für eine mögliche Vermögensstrukturierung. 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. Vor Abschluss eines in dieser Information dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich. 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.