



# Kapitalmarktperspektiven

Juli 2018

<b><u>KURZÜBERBLICK</u></b>	<b>3</b>
<b><u>PROGNOSEN 2018</u></b>	<b>4</b>
<b>1 <u>KONJUNKTUR INTERNATIONAL</u></b>	<b>5 - 12</b>
1.1 Weltwirtschaft: Möglicher Handelskrieg drückt auf die Stimmung	6 - 7
1.2 Rohstoffe: Trotz Beschluss zur Fördermengenerhöhung bleibt der Ölpreis hoch	8 - 9
1.3 Schwellenländer: Stärkerer US-Dollar und höhere US-Zinsen wirken sich wirtschaftlich bislang negativ kaum aus	10
1.4 China: Rückgang der Immobilienpreise scheint gestoppt	11
1.5 Welthandel: Weniger Dynamik als im Vorjahr, Handelsstreit bremst	12
<b>2 <u>KONJUNKTURPERSPEKTIVEN USA, JAPAN, EUROPA</u></b>	<b>13 - 24</b>
2.1 USA: Wachstumsprognose für 2018 auf drei Prozent angehoben	14 - 16
2.2 Japan: BIP-Rückgang im ersten Quartal 2019	17
2.3 Deutschland: Konjunktdynamik schwächt sich ab, Wachstumsprognose reduziert	18 - 20
2.4 Euroland: Sand im Getriebe des Konjunkturmotors	21 - 24
<b>3 <u>RENTENMÄRKTE</u></b>	<b>25 - 32</b>
3.1 Geldpolitik: Zwei weitere Zinserhöhungen der Fed in diesem Jahr – EZB-Leitzins bleibt sehr vorsichtig	26 - 28
3.2 Kapitalmarktrenditen: Geringes Wertsteigerungspotenzial	29 - 32
<b>4 <u>WÄHRUNGEN</u></b>	<b>33 - 34</b>
4.1 EUR/USD: Zinsentwicklung und anhaltende Unsicherheiten sprechen für stärkeren US-Dollar	34
<b>5 <u>AKTIENMÄRKTE</u></b>	<b>35 - 45</b>
5.1 Marktüberblick	36
5.2 Gewinnschätzungen und Aktienmarktbewertungen für Märkte und Sektoren	37 - 43
5.3 Schwellenländeraktienmärkte: Gewinnerwartungen und Bewertung	44
5.4 Globale Aktienmärkte: Aussichten trotz Korrektur positiv	45
<b>6 <u>ASSET ALLOCATION</u></b>	<b>48 - 49</b>
6.1 Konjunkturzyklusmodell: Empfohlene Aktienquote weiterhin hoch	49

- Nach einer schwungvollen Entwicklung im vergangenen Jahr und einem guten Start in das Jahr 2018 haben sich die Konjunkturdaten in den letzten Monaten zunehmend heterogen entwickelt. Während sich die **Wirtschaft in der Eurozone und in Japan abgeschwächt** hat, ist eine Beschleunigung der konjunkturellen Dynamik in den USA festzustellen. Auch in den meisten Schwellenländern entwickelt sich die Wirtschaft positiv, jedoch sind die Währungen einiger Länder kräftig unter Druck geraten. Nachdem US-Präsident Trump weitere Zölle für chinesische Waren und auf europäische Autos angekündigt hat, haben die **politischen Risiken** und die damit verbundenen Unsicherheiten weiter zugenommen. Eine weitere Zuspitzung im **Handelskonflikt** kann nicht ausgeschlossen werden. In der Eurozone hat das Thema Zuwanderung wieder an Brisanz gewonnen, dies belastet vor allem die Arbeit der deutschen Regierungskoalition.
- Zwar ist die globale **Inflationsrate** zuletzt angestiegen, doch spiegelt dies vor allem den basisbedingten **Anstieg der Energiepreise** wider. Ein nachhaltiger Preisanstieg zeichnet sich nicht ab, da die globale Wettbewerbssituation die Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen begrenzt und der Lohndruck trotz abnehmender Arbeitslosigkeit gering ist. In den meisten entwickelten Volkswirtschaften dürfte die Inflationsrate bis Ende des Jahres wieder unter der Marke von zwei Prozent liegen.
- Die **US-Notenbank** hat den Leitzins wie erwartet im Juni ein weiteres Mal um 25 Basispunkte auf 1,75-2,00 Prozent erhöht. Für die zweite Jahreshälfte werden von der Fed **zwei weitere Zinsschritte** in Aussicht gestellt, wobei der nächste im September erfolgen dürfte. Die **EZB** hat angekündigt, ihre monatlichen **Anleihekäufe** ab September von 30 auf 15 Milliarden Euro zu **reduzieren** und das **Aufkaufprogramm** per Ende 2018 **einzustellen**, sofern die mittelfristigen Inflationsaussichten dies zulassen. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die Leitzinsen mindestens bis zum Sommer 2019 nicht verändert werden.
- Da die Nullzinspolitik der EZB frühestens im Herbst 2019 beendet werden wird, kommt es vorerst nicht zu einer Zinswende in Europa. Auch wenn einige Notenbanken die Geldpolitik in diesem Jahr etwas restriktiver ausrichten werden, ist die globale **Niedrigzinsphase** noch **nicht zu Ende**. Im Unterschied zu früheren Krisenzeiten sind die Ansteckungsgefahren einer möglichen Italien-Krise für andere Länder der Eurozone eher gering.
- Der **US-Dollar** hat gegenüber dem Euro seit Mitte April wieder an **Stärke** gewonnen. Die restriktivere Geldpolitik der US-Notenbank im Vergleich zur EZB und die höheren US-Kapitalmarktrenditen sorgen für eine anhaltende Attraktivität des US-Dollar. Hinzu kommen die wirtschaftlichen und politischen Unsicherheiten, von denen der US-Dollar als sicherer Hafen profitiert.
- Seit Jahresbeginn halten politische Nachrichten die Anleger und Aktienmärkte auf Trab. Im Ergebnis zeigt sich, dass die meisten **Aktienmärkte** in Europa im ersten Halbjahr eine leicht negative Wertentwicklung aufweisen. Besser haben sich dagegen US-Aktien gehalten. Der Schlüssel für die Aktienmarktentwicklung liegt vor allem in den Händen Donald Trumps. Das bedeutet, dass man sich auch in den nächsten Monaten auf erratische Kursentwicklungen einstellen muss. Allerdings halten wir Aktien auch im aktuellen Umfeld für attraktiver als festverzinsliche Wertpapiere oder das Halten von Liquidität. Die europäischen Aktienmärkte dürften unter einer längeren Phase der Unsicherheit leiden, gegen eine zu defensive Positionierung in Europa sprechen jedoch das **Wachstum der Unternehmensgewinne** und die **moderate Bewertung**. Die Probleme der Eurozone kennt die US-Wirtschaft nicht. Die in Kürze beginnende Berichtssaison für das zweite Quartal dürfte einmal mehr zeigen, dass die US-Unternehmen in der Lage sind, selbst die mittlerweile optimistischen Prognosen zu übertreffen. „America First“ gilt von daher im Moment nicht nur bei Donald Trump, sondern auch bei der regionalen Allokation von Aktien.

---

*Annahmen und Perspektiven*

	Prognose	Prognose erstellt	Tendenz der nächsten Prognoseanpassung		Prognose	Prognose erstellt	Tendenz der nächsten Prognoseanpassung
<b>Wirtschaftswachstum</b>				<b>Zinsen und Kapitalmarktrenditen</b>			
Deutschland	2,2% (alt: 2,7%)	Jun. 18	→	EZB Hauptrefinanzierungssatz	0,0%	Nov. 17	→
Eurozone	2,1% (alt: 2,4%)	Jun. 18	→	FED Funds Rate	2,25 - 2,50% (alt: 2,00 - 2,25%)	Jun. 18	→
USA	3,0% (alt: 2,6%)	Jun. 18	→	Rendite 10-jähriger Bunds	0,7%	Nov. 17	→
Industrieländer	2,4%	Nov. 17	→	Rendite 10-jähriger US-Treasuries	2,8%	Nov. 17	→
Schwellenländer	5,2%	Nov. 17	→	<b>Aktienmärkte</b>			
Welt	4,0%	Nov. 17	→	DAX	13.800 (alt:14.500)	Jun. 18	→
<b>Inflation</b>				Euro Stoxx 50	3.750 (alt:4.000)	Jun. 18	→
Eurozone (HVPI)	1,6%	Feb. 18	→	Stoxx 50	3.350	Jun. 18	→
USA (PCE)	1,7%	Nov. 17	↑	S&P 500	3.050 (alt: 2.850)	Jan. 18	→
<b>Rohstoffe</b>				<b>Wechselkurse</b>			
Ölpreis Brent	65 US-\$	Nov. 17	→	EUR/USD	1,13	Nov. 17	→
Gold / Unze	1.300 US-\$	Nov. 17	→	EUR/GBP	0,95	Nov. 17	→

Stand: 28.06.2018

*Prognosen im Überblick*

# 1 KONJUNKTUR INTERNATIONAL

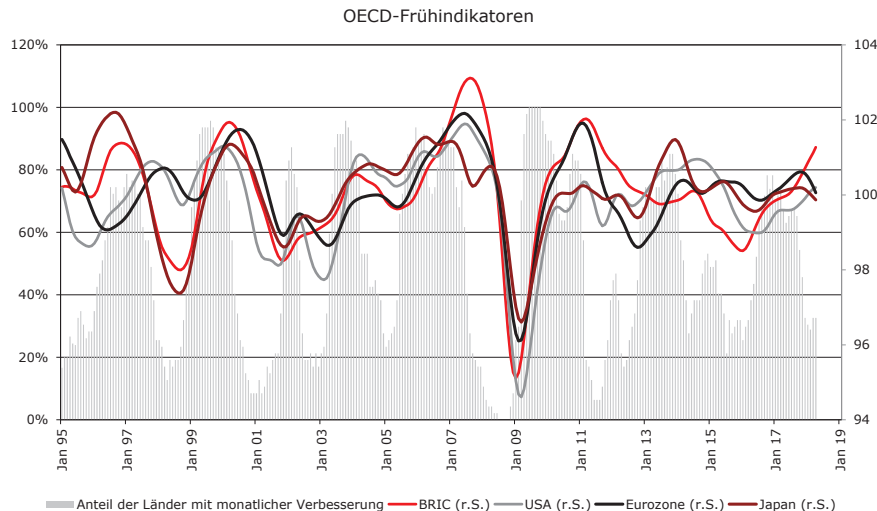
# 1 Konjunktur International



## Perspektiven für die Wirtschaft

	BIP-Wachstum				HH-Saldo		Schuldenquote		Anteile am/an der Welt-	
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	BIP	Bevölkerung
Welt insgesamt	3,2	3,8	3,9	3,9	-3,2	-3,3	82	82		
Industrieländer	1,7	2,3	2,5	2,2	-2,7	-2,8	104	103	42	15
USA	1,5	2,3	2,9	2,7	-5,3	-5,9	108	109	16	4
Japan	0,9	1,7	1,2	0,9	-3,4	-2,8	236	234	4	2
Euroland	1,8	2,3	2,4	2,0	-0,6	-0,5	84	82	12	5
Deutschland	1,9	2,5	2,5	2,0	1,5	1,7	60	56	3	1
Frankreich	1,2	1,8	2,1	2,0	-2,4	-3,1	96	96	2	1
Italien	0,9	1,5	1,5	1,1	-1,6	-0,9	130	128	2	1
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-2,5	-2,1	97	95	1	1
Großbritannien	1,9	1,8	1,6	1,5	-1,8	-1,5	86	86	2	1
Kanada	1,4	3,0	2,1	2,0	-0,8	-0,8	87	84	1	1
Andere Industrieländc	2,3	2,7	2,7	2,6	0,6	0,6			7	2
Schwellenländer	4,4	4,8	4,9	5,1	-4,2	-4,1	51	53	58	86
Afrika	1,4	2,8	3,4	3,7					3	13
Osteuropa	3,2	5,8	4,3	3,7					4	2
Russland	-0,2	1,5	1,7	1,5	0,0	0,1	19	20	3	2
Asien	6,4	6,5	6,5	6,6	-4,2	-4,3	52	55	32	49
China	6,7	6,9	6,6	6,4	-4,1	-4,3	51	54	18	19
Indien	7,1	6,7	7,4	7,8	-6,5	-6,5	69	67	7	18
ASEAN-5	4,9	5,3	5,3	5,4					4	1
Mittlerer Osten	4,9	2,6	3,4	3,7	-4,6	-3,5	43	43	8	9
Lateinamerika	-0,7	1,3	2,0	2,8	-5,8	-5,6	66	67	8	8
Brasilien	-3,5	1,0	2,3	2,5	-8,3	-8,3	87	90	3	3
Welthandel	2,5	4,9	5,1	4,7						

- Der IWF hat seine globale Wachstumsprognose im Januar 2018 für 2018 von 3,7 Prozent auf 3,9 Prozent erhöht und diese Einschätzung im April bestätigt. Für die Schwellenländer wird 2018 mit einem Wachstum von 4,9 Prozent gerechnet, für die Industrieländer wurde die Prognose auf 2,5 Prozent angehoben.
- Die Erwartungen an die wirtschaftliche Entwicklung in diesem Jahr waren hoch: Nachdem sich die Weltwirtschaft 2017 deutlich besser als erwartet entwickelte und auch die diversen politischen Unsicherheiten keine negativen Auswirkungen hatten, wurde davon ausgegangen, dass sich die wirtschaftliche Dynamik in diesem Jahr in allen Regionen nochmals leicht beschleunigen würde. Doch nachdem nun ein halbes Jahr vergangen ist, ergibt sich ein anderes Bild.
- Anfang dieses Jahres kam Sand ins Getriebe des Konjunkturmotors. Vor allem in Europa und in Japan haben sich seitdem die Konjunkturdaten verschlechtert. Sah es zunächst danach aus, als ob es sich nur um eine temporäre Abschwächung handelt, die auf Sonderfaktoren wie Streiks, das Wetter oder krankheitsbedingte Produktionsausfälle beruht, ist bis zuletzt leider keine wesentliche Besserung festzustellen.
- Weniger Wachstumsdynamik heißt jedoch nicht, dass ein starker Abschwung oder gar eine neue Rezession in diesen beiden Wirtschaftsregionen bevorstehen. Starke Ungleichgewichte, die durch eine Rezession bereinigt werden müssten, sind nicht zu erkennen. Vielmehr sollte sich die derzeitige Entwicklung als Delle im Konjunkturzyklus erweisen – unter der Voraussetzung, dass ein ausufernder Handelskrieg vermieden wird.

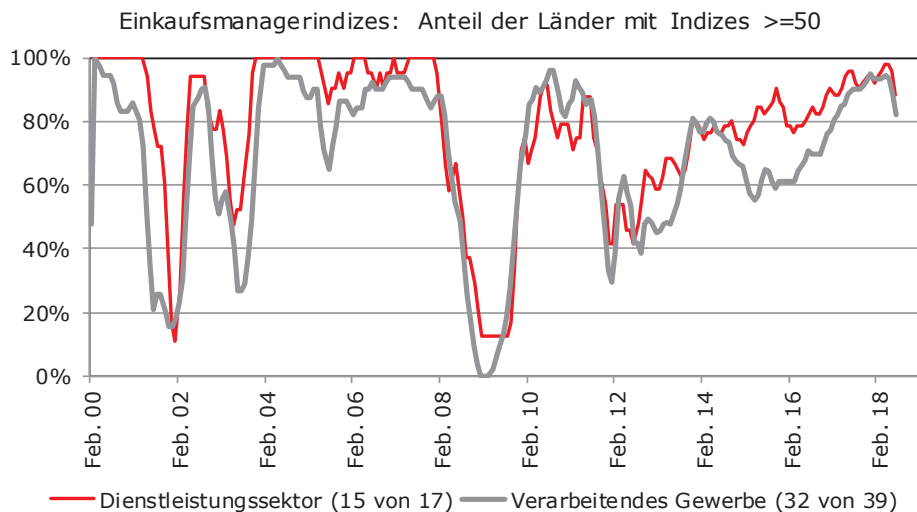
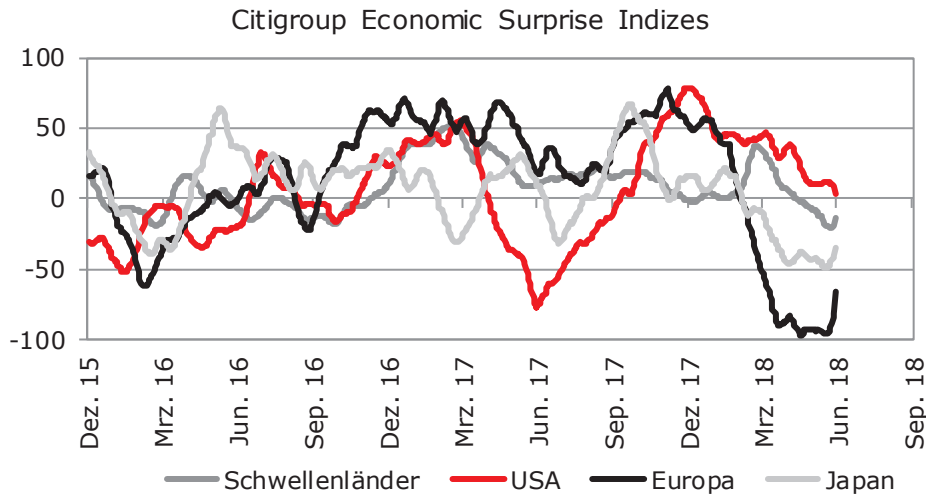


*Weltwirtschaft (I): Trump droht mit weiteren Zöllen – Möglicher Handelskrieg drückt weiter auf die Stimmung*

# 1 Konjunktur International



## Perspektiven für die Weltwirtschaft

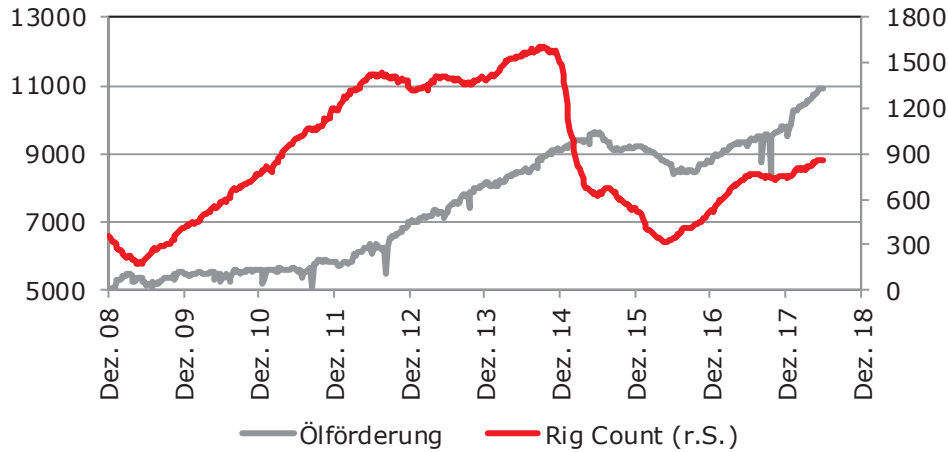


- Die direkten wirtschaftlichen Auswirkungen der bislang erhobenen Strafzölle sind gering, schwerer wiegt dagegen der Effekt der zunehmenden wirtschaftlichen Unsicherheit, der vor allem die Stimmung der Unternehmen außerhalb der USA negativ beeinflusst.
- Der Druck, den Donald Trump auf die Handelspartner der USA ausübt, dürfte solange anhalten, bis diese zu Konzessionen bereit sind. Auch wenn eine Einigung nach wie vor das wahrscheinlichste Szenario ist, wird es viel Entgegenkommen und Zeit benötigen, bis eine Lösung erreicht werden kann.
- Hinzu kommen die politischen Unsicherheiten, die von Italien ausgehen. Geht die neue italienische Regierung auf Konfrontationskurs zur EU, droht dem Land dasselbe Schicksal wie Griechenland im Jahr 2015. Der Zugang zum Kapitalmarkt könnte verloren gehen, weil Anleger nicht mehr oder nur zu deutlich höheren Zinsen bereit sind, das Land zu finanzieren. Hilfsprogramme, wie der ESM oder das OMT-Programm, sind mit Reformzusagen und einer Fiskalpolitik verknüpft, die im genauen Gegensatz zu dem stehen, was Lega und M5S versprechen. Spätestens im nächsten kräftigen Konjunkturabschwung droht eine Rückkehr der Schuldenkrisenthematik.
- In den meisten Schwellenländern setzt sich die wirtschaftliche Erholung fort. Indien hat China als das Land mit der stärksten Konjunkturdynamik abgelöst. Trotz einiger Probleme ist das Wachstum der chinesischen Wirtschaft robust. Probleme gibt es dagegen in den Ländern, die eine hohe Auslandsverschuldung haben und von Kapitalimporten abhängig sind. Dies gilt beispielsweise für die Türkei und Argentinien.

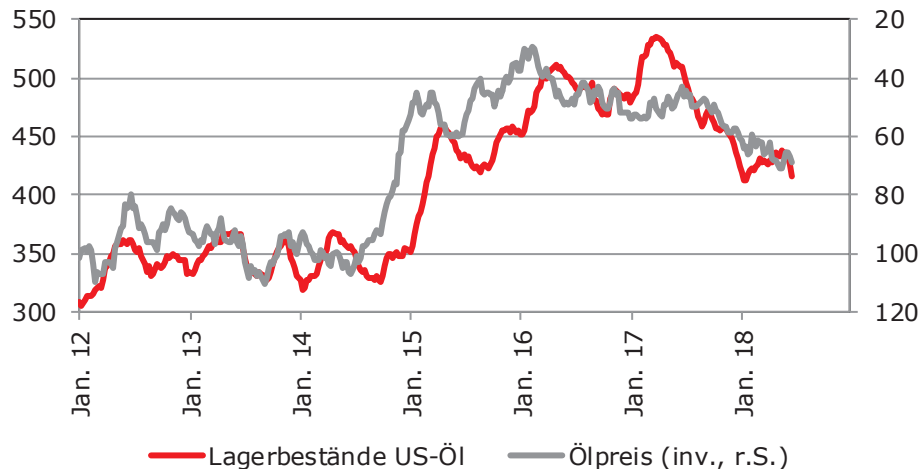
*Weltwirtschaft (II): Wirtschaftlicher Boom hat seinen Höhepunkt erreicht – Wachstumsprognosen für Europa und Japan reduziert, für die USA angehoben*

## Rohstoffe

USA: Anzahl der Bohrtürme und Öl-Förderung



US-Öl: Lagerbestände und Ölpreis



- Die globale Konjunkturerholung hat dazu geführt, dass die Ölnachfrage in den vergangenen Monaten kontinuierlich angestiegen ist. Die Fördermengenbegrenzung, die von den OPEC-Ländern und Nicht-OPEC-Ländern beschlossen wurde, hat dazu geführt, dass das Überangebot an Öl wieder abgebaut worden ist.
- Die USA haben ihre Ölförderung massiv erhöht und avancieren zum weltgrößten Ölproduzenten.
- OPEC- und Nicht-OPEC-Länder haben jüngst eine Erhöhung der Fördermengen um rund eine Million Barrel pro Tag beschlossen. Förderprobleme in Venezuela und das von den USA geforderte Öl-Embargo gegenüber dem Iran (Produktion von 3,8 Mio. Barrel, Export von 2,4 Mio. Barrel) dürften dennoch dazu führen, dass das globale Ölangebot nicht ansteigt und der Ölpreis hoch bleibt.

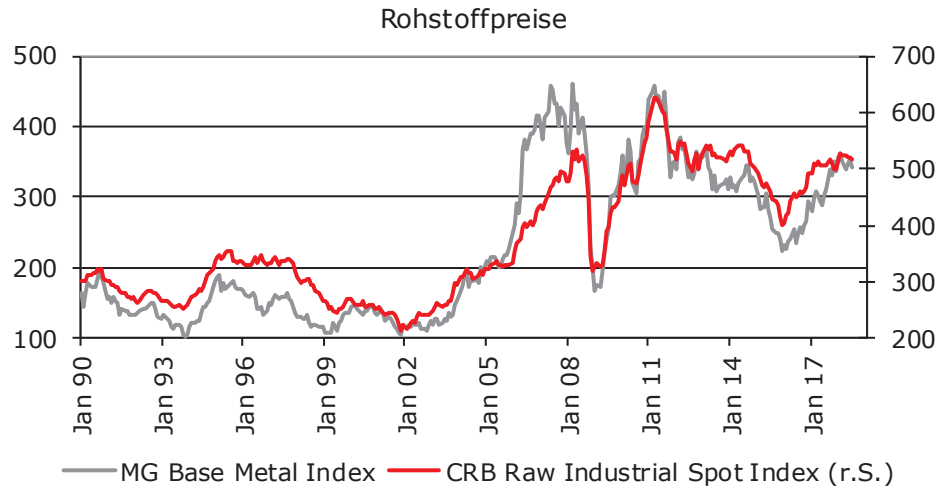
Veränderung der US-Rohöllagerbestände im Quartalsvergleich

	Q1	Q2	Q3	Q4
2000	3,30	-0,31	-6,74	1,90
2001	14,02	7,43	-3,39	2,78
2002	14,67	-3,51	-45,87	3,19
2003	2,03	1,84	-1,59	-9,91
2004	23,07	11,32	-31,83	18,41
2005	22,91	14,10	-23,05	16,13
2006	20,92	-1,35	-13,09	-8,78
2007	12,17	21,54	-32,24	-32,82
2008	29,86	-19,47	-5,35	24,23
2009	39,77	-9,13	-11,32	-12,50
2010	25,42	9,22	-5,26	-23,43
2011	20,00	3,48	-23,06	-7,11
2012	29,58	20,26	-18,99	-5,84
2013	27,88	-4,95	-20,43	-4,04
2014	17,73	4,81	-27,76	27,51
2015	85,94	-5,38	-7,23	29,00
2016	48,51	-7,88	-26,83	9,90
2017	56,53	-32,63	-37,95	-40,50
2018	0,87	-8,70		

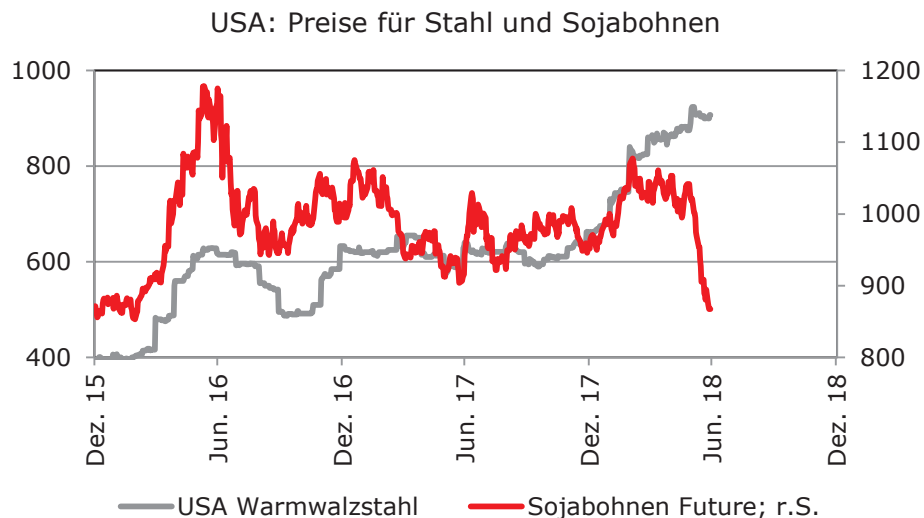
*Ölpreis: Fördermengenerhöhung durch die OPEC und Nicht-OPEC-Länder, aber absehbarer Angebotsrückgang durch ein drohendes Iran-Embargo*



## Rohstoffe



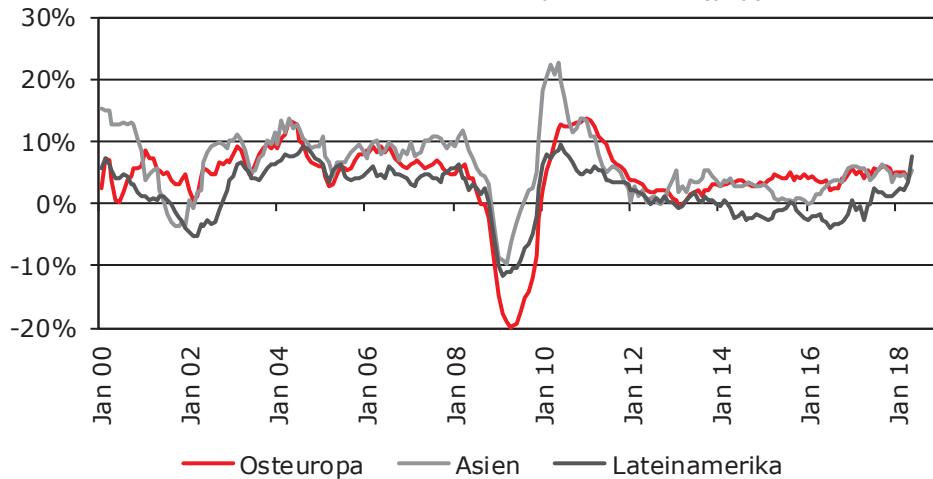
- Nachdem sich die Rohstoffpreise im vergangenen Jahr deutlich erholt hatten, haben sich die Preise in diesem Jahr auf dem erreichten Niveau stabilisiert.
- Einige Rohstoffpreise haben auf die jüngsten Handelsbeschränkungen und die angedrohten bzw. umgesetzten Gegenmaßnahmen reagiert.
- Die Zölle auf Stahl haben in den USA zu einem massiven Anstieg der Preise geführt. Im Vorjahresvergleich ergibt sich ein Zuwachs von 40 Prozent.
- Die möglichen chinesischen Einfuhrbeschränkungen für US-Sojabohnen haben dagegen deren Preise zuletzt stark gedrückt.
- Bei vielen Rohstoffen lässt sich erkennen, dass Finanzmarktakteure, die zwischenzeitlich spekulative Long- oder Short-Positionen aufgebaut haben, die Preisentwicklung maßgeblich beeinflussen.



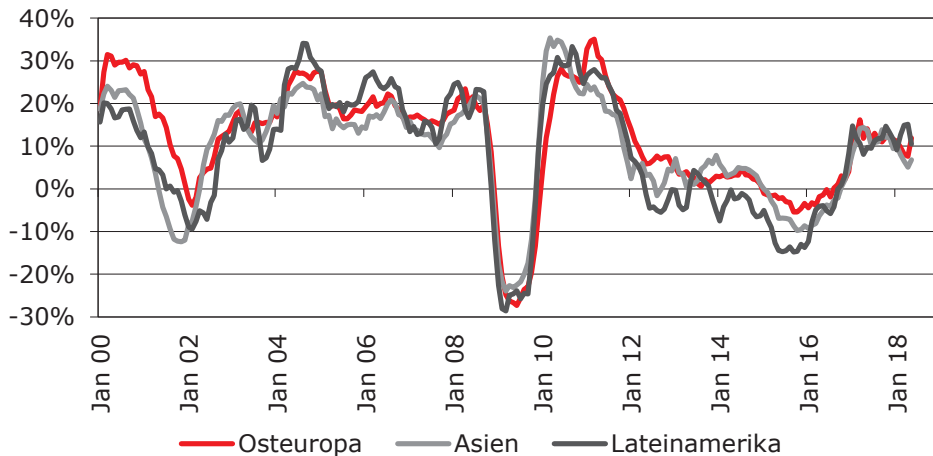
*Rohstoffpreise: Stabilisierung seit Jahresbeginn, Handelsbeschränkungen zeigen Wirkung*

## Schwellenländer

Schwellenländer: Industrieproduktion (y/y)



Schwellenländer: Exporte (y/y)

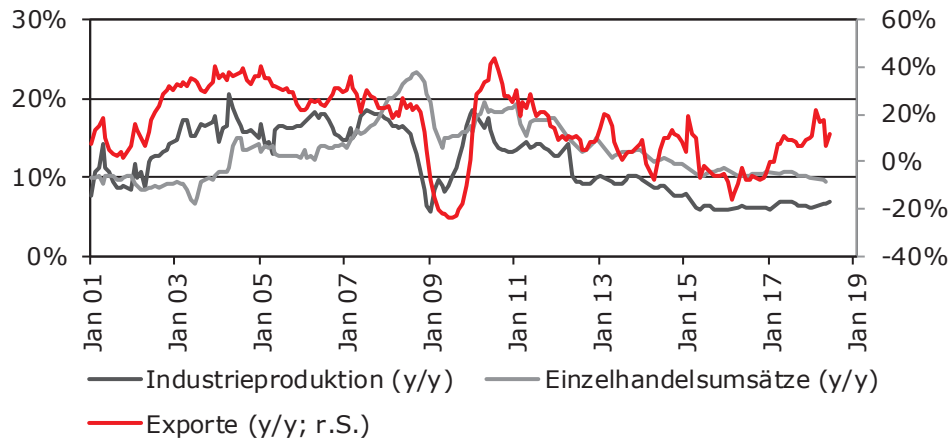


- In fast allen Schwellenländern haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen verbessert. Der IWF geht in seiner jüngsten Prognose davon aus, dass sich das Wachstum in den Schwellenländern im Jahr 2018 von 4,6 auf 4,9 Prozent beschleunigt. Für 2018 prognostiziert der Währungsfonds sogar nur noch für fünf Schwellenländer eine Rezession. Dies ist die geringste Anzahl seit 1980.
- Von der positiven Entwicklung heben sich vor allem Länder wie Argentinien und die Türkei negativ ab. Ausschlaggebend hierfür sind vor allem die hohen Auslandsschulden und die starke Abwertung der jeweiligen Währungen gegenüber dem US-Dollar seit Jahresbeginn (Argentinien: -45 Prozent, Türkei: -21 Prozent, Brasilien: -16 Prozent, Südafrika: -11 Prozent).
- Zwar gelten ein stärkerer US-Dollar und höhere US-Zinsen als Belastungsfaktoren für Schwellenländer, doch ist davon bislang wenig zu sehen. So entwickeln sich die Konjunkturdaten in den meisten Ländern weiterhin positiv.

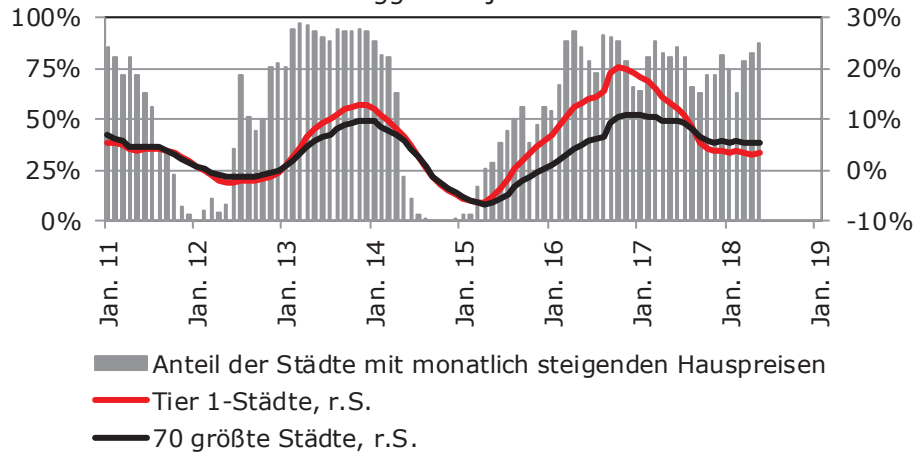
*Schwellenländer: Stärkerer US-Dollar und höhere US-Zinsen wirken sich bislang kaum negativ aus*

## China

China: Konjunkturindikatoren



Hauspreisentwicklung in den größten Städten Chinas ggü. Vorjahr



- Im vergangenen Jahr ist die chinesische Wirtschaft um 6,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr gewachsen und damit sogar etwas stärker als in 2016. Dies ist vor allem auf die anhaltend starke Binnen- nachfrage zurückzuführen, aber auch auf die Erholung der Export- wirtschaft im Zuge der Belebung der Weltwirtschaft und des Welt- handels.
- Für 2018 zeichnet sich nur eine etwas geringere Konjunktur- dynamik ab. Der IWF prognostiziert für 2018 eine Wachstums- rate von 6,6 Prozent, wobei China in den vergangenen Jahren regelmäßig etwas stärker wuchs, als vom Währungs- fonds ursprünglich erwartet wurde. Dies könnte 2018 erneut der Fall sein.
- Nachdem die Hauspreise im Jahr 2016 in vielen Städten sehr stark angestiegen waren, haben die chinesische Regierung und die Notenbank 2017 begonnen, den Markt bewusst abzu- bremsen, indem die Kreditbedingungen verschärft und die Möglich- keiten zum Erwerb einer (Zweit-) Immobilie beschränkt wurden. Mittlerweile gibt es aber immer mehr Anzeichen dafür, dass die Preise Immobilien- markt wieder ansteigen.

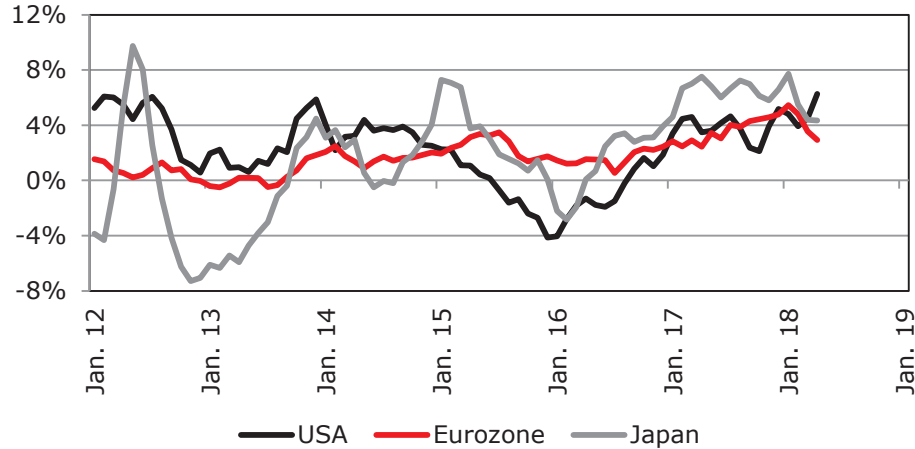
*China: Konjunkturdynamik bleibt solide – Trendwende am Immobilienmarkt rückt näher*

# 1 Konjunktur International

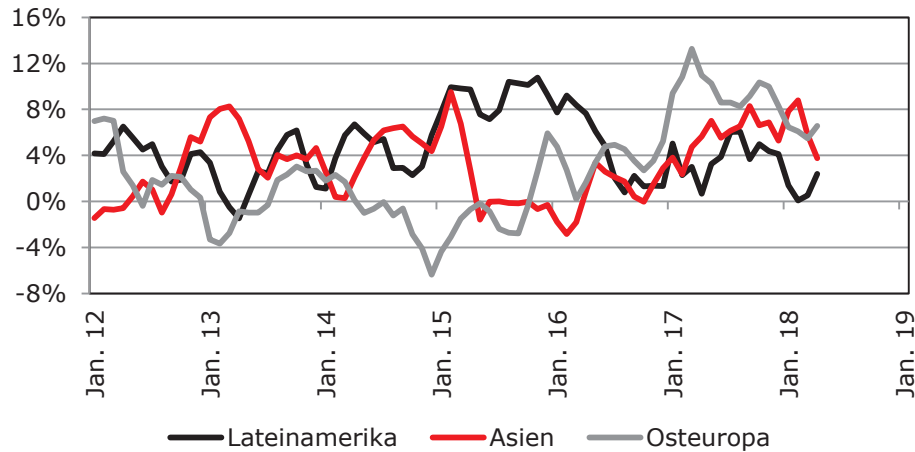


## Güterhandel und Frachtraten

Welthandel: Wachstum des Exportvolumens



Welthandel: Wachstum des Exportvolumens



- Nachdem der Welthandel lange Zeit deutlich zugenommen hatte, hat sich das Wachstum in den letzten Jahren verlangsamt. 2016 hat der Welthandel sogar fast stagniert. Diese Entwicklung hing vor allem mit einer wesentlich geringeren In- und Exportdynamik und dem schwächeren Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern zusammen.
- 2017 hat sich der Welthandel wieder deutlich belebt. Dank einer zunehmenden Exporttätigkeit konnte der Welthandel im Jahr 2017 gegenüber dem Vorjahr um 4,5 Prozent wachsen. 2016 betrug die Zuwachsrate dagegen nur 1,5 Prozent.
- 2018 schwächt sich die Dynamik des Welthandels wieder ab. Nur in den USA hat die Exportdynamik an Schwung gewonnen. Im Fall eines eskalierenden Handelskrieges wird der Welthandel deutlich gebremst werden.

Rohstoffmärkte	Veränderung zum				
	29.06.2018	22.06.2018	28.05.2018	28.06.2017	29.12.2017
CRB Index	437,20	-1,3%	-1,7%	-1,1%	1,1%
MG Base Metal Index	340,10	-1,7%	-4,0%	14,2%	-5,2%
Rohöl Brent	78,95	5,7%	3,3%	67,4%	18,5%
Gold	1250,24	-1,5%	-3,8%	0,0%	-4,1%
Silber	16,00	-2,5%	-3,3%	-4,8%	-5,9%
Aluminium	2170,50	-0,4%	-3,7%	14,8%	-3,8%
Kupfer	6628,50	-2,4%	-3,4%	13,0%	-8,0%
Eisenerz	64,81	-0,1%	-2,2%	16,4%	-9,1%
Frachtraten Baltic Dry Index	1329,00	-0,9%	23,4%	43,1%	-2,7%

Stand: 29.06.2018

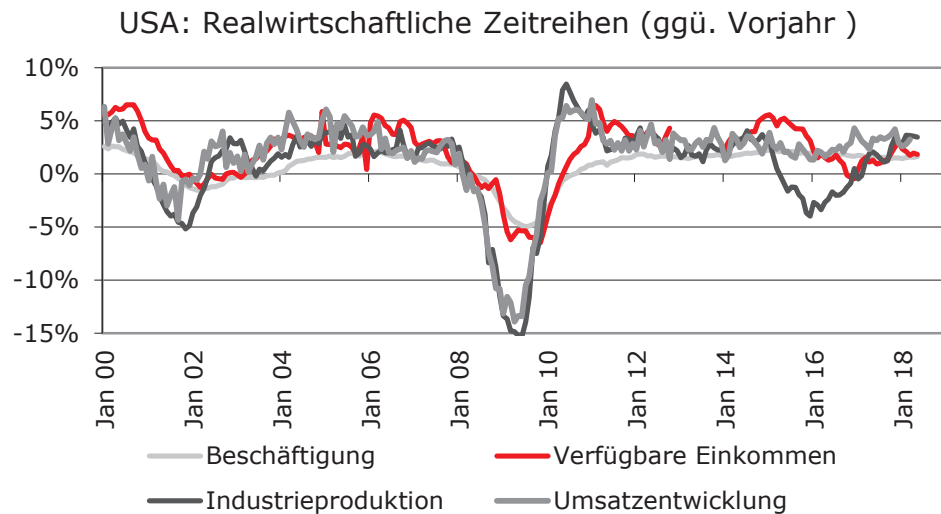
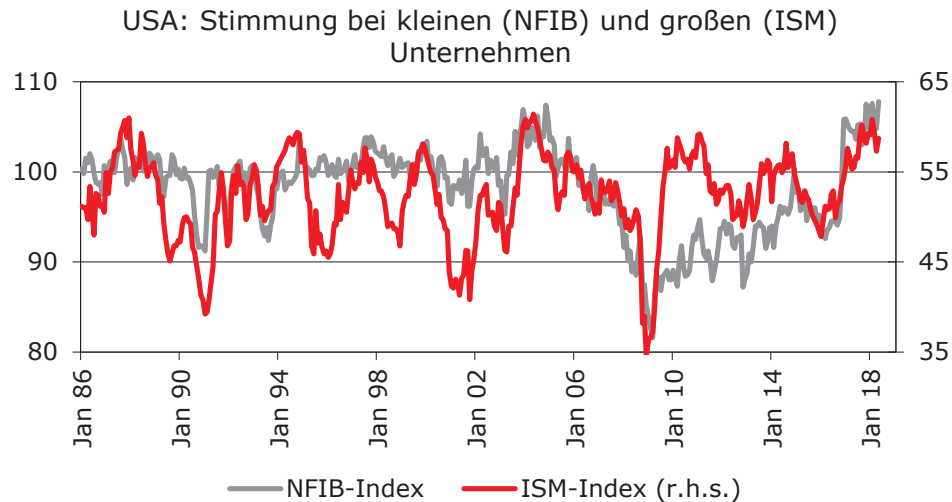
*Welthandel wächst, aber Dynamik nimmt ab – Handelskrieg als Bedrohung*

## 2 KONJUNKTURPERSPEKTIVEN USA, JAPAN, EUROLAND

## 2 Konjunkturperspektiven G3



### USA



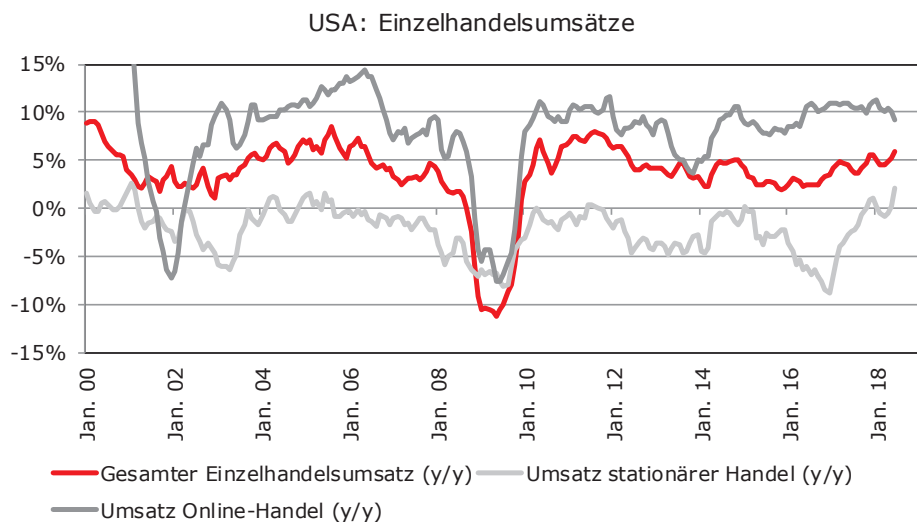
- Nach einem vergleichsweise schwachen Start in das Jahr 2018, haben sich zuletzt fast alle wichtigen Wirtschaftsdaten verbessert. Frühindikatoren, wie das Konsumentenvertrauen, Einkaufsmanagerindizes aus dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor oder die Stimmung unter Kleinunternehmen befinden sich auf oder in der Nähe historischer Höchststände.
- Aufgrund der anhaltend guten Finanzierungsbedingungen und der deutlich verbesserten Stimmungslage bei Unternehmen und Privathaushalten rechnen wir für 2018 mit einem Wirtschaftswachstum von 3,0 Prozent.
- Die Steuerreform, höhere Staatsausgaben und nicht zuletzt die Deregulierung wichtiger Wirtschaftszweige sorgen für konjunkturellen Rückenwind.
- Das Kernelement der Steuerreform ist eine Senkung der Körperschaftssteuer von 35 auf 21 Prozent. Außerdem sind temporäre Senkungen der Steuersätze bei der individuellen Einkommenssteuer beinhaltet. Des Weiteren werden zahlreiche Abzüge und Gutschriften für Firmen und natürliche Personen angepasst.
- Im Moment sieht es nicht danach aus, dass es in diesem oder im nächsten Jahr zu einer Rezession kommen wird. 2020 ist noch zu weit entfernt, um jetzt schon eine seriöse Aussage treffen zu können.

*USA (I): Höheres Wachstumstempo im Jahr 2018 – Wachstumsprognose auf drei Prozent angehoben*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



### USA



- Die Arbeitslosenquote, die im Oktober 2009 bei zehn Prozent lag, ist mittlerweile auf nur noch 3,8 Prozent gesunken. Zugleich ist die Beschäftigung in den USA deutlich angestiegen, mit fast 149 Millionen Personen ist sie so hoch wie niemals zuvor. Die Zahl der offenen Stellen übersteigt erstmals die Zahl der Arbeitssuchenden, sodass theoretisch jeder Arbeitslose einen Job finden könnte.
- Der Konsum wird auch im Jahr 2018 einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Dank der sehr niedrigen Arbeitslosenquote und der rekordhohen Beschäftigung wird dieser auch in den nächsten Quartalen mit einer auf das Gesamtjahr hochgerechneten realen Rate von etwa drei Prozent wachsen.
- Die Einzelhandelsumsätze wachsen nominal derzeit mit einer Jahresrate von vier bis fünf Prozent. Das höchste Umsatzwachstum entfällt dabei mit rund zehn Prozent auf den Online-Handel. Der Umsatz beim stationären Handel, insbesondere bei Warenhäusern, sinkt dagegen tendenziell. Der Anteil des Handels über das Internet ist in den vergangenen Jahren kontinuierlich angestiegen und liegt mittlerweile bei knapp 20 Prozent (gesamter Einzelhandel ohne Autos und Nahrungsmittel).
- Ein noch etwas stärkerer Zuwachs wäre möglich, wenn die Löhne stärker steigen würden, als es bislang der Fall ist. Allerdings zeigt sich, dass die Löhne in den unteren Lohngruppen zuletzt stärker angestiegen sind. Da üblicherweise Personen mit geringerem Einkommen eine höhere Konsum- und eine geringere Sparquote haben, sollte sich dies tendenziell positiv auf den privaten Verbrauch auswirken.

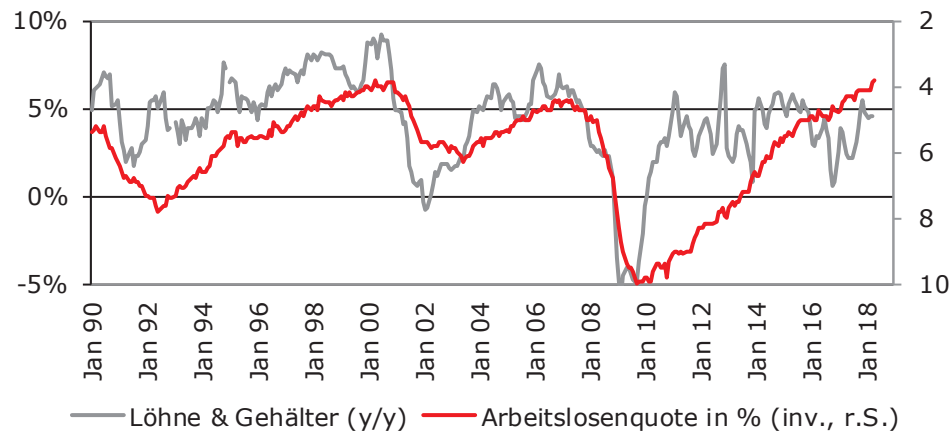
*USA (II): Mehr Jobs als Arbeitssuchende*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



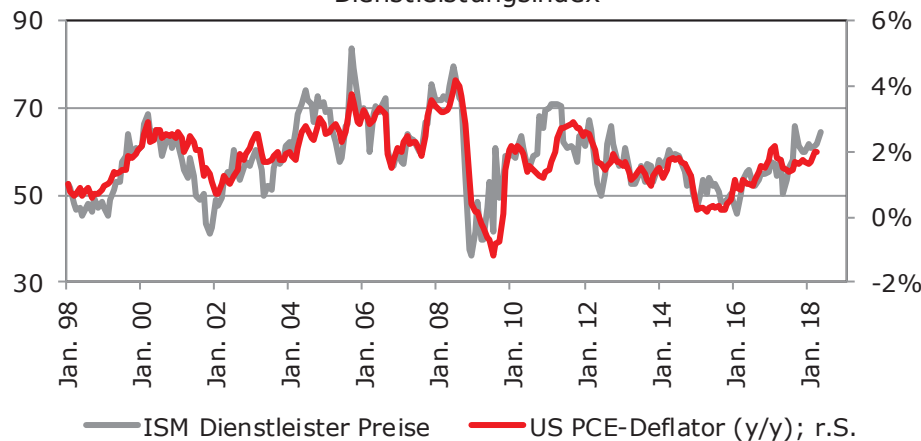
### USA

USA: Arbeitslosenquote und Einkommensentwicklung



- In den USA – wie in vielen anderen Ländern auch – ist die Inflationsrate trotz der fortschreitenden konjunkturellen Erholung immer noch sehr niedrig. Angesichts der niedrigen und vermutlich noch weiter zurückgehenden Arbeitslosenquote wäre eigentlich zu erwarten, dass die Löhne stärker steigen, als es während der letzten Monate der Fall war.
- Die Inflationsrate wird in den kommenden Monaten etwas ansteigen. Das liegt in erster Linie an Basiseffekten. So war der Preisauftrieb im vergangenen Jahr aufgrund der rückläufigen Energiepreise in der ersten Jahreshälfte sehr gering. Von daher dürften die Preise im Jahresvergleich bis Juli stärker ansteigen als zuvor. Danach wird dieser Effekt aber auslaufen, sodass die Inflation in der zweiten Jahreshälfte wieder sinken wird.

USA: Inflationsrate und Preiskomponente des ISM  
Dienstleistungsindex



*USA (III): Nur moderat steigende Löhne – basisbedingt etwas höhere Inflationsraten in den nächsten Monaten*

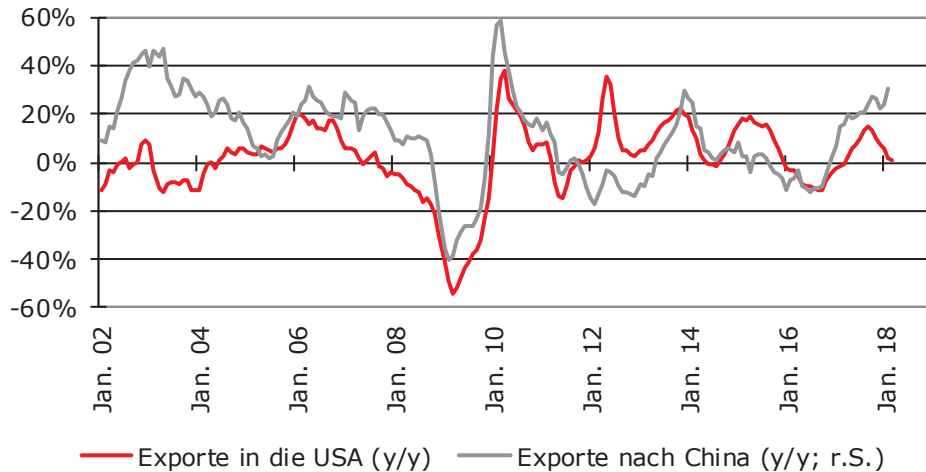


## 2 Konjunkturperspektiven G3

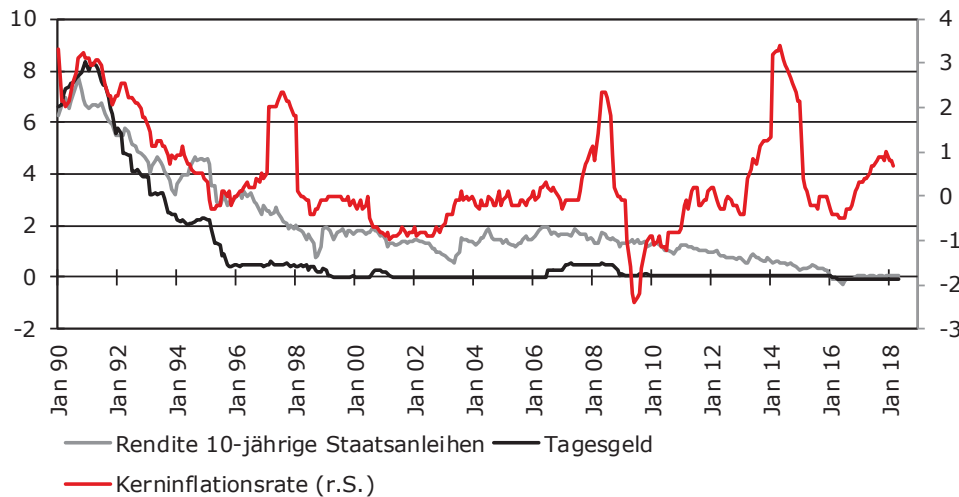


### Japan

Japan: Exporte in die USA und nach China



Japan: Geldpolitik und Inflation



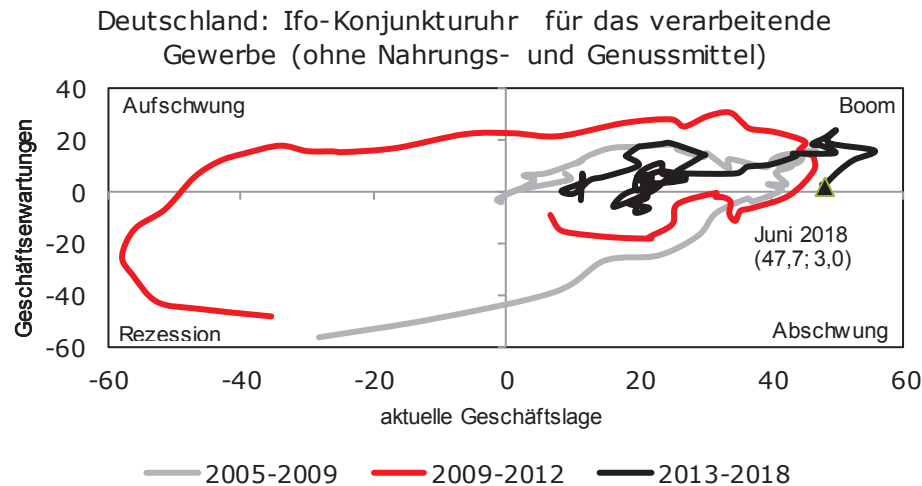
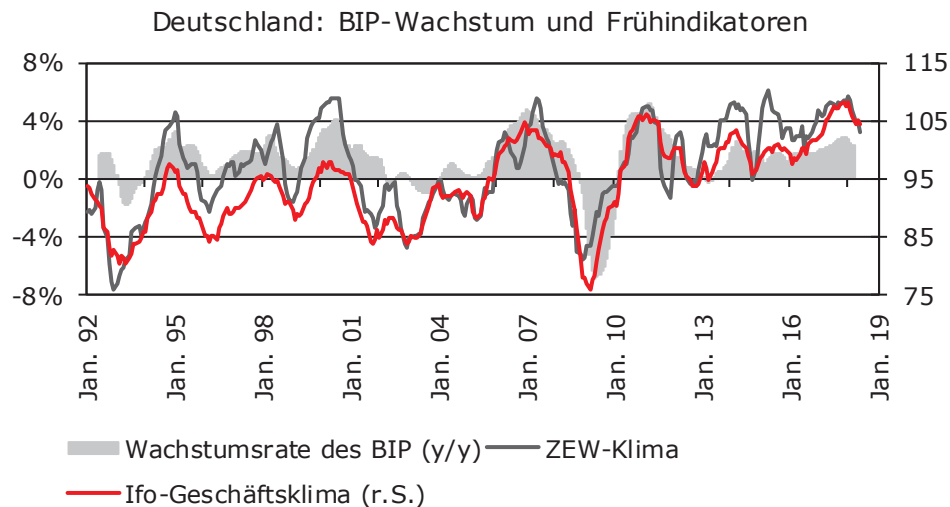
- Nachdem die japanische Wirtschaft von Anfang 2016 bis Ende 2017 acht Quartale in Folge gewachsen ist (das war der lang anhaltendste Positivtrend der vergangenen 20 Jahre), sank das reale BIP im ersten Quartal 2018 um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal.
- Auch angesichts eines schwächeren Yen (weniger gegenüber dem US-Dollar als viel mehr gegenüber Euro) waren die Exporte im vergangenen Jahr die stärkste Stütze der Konjunktur. Mit einem Leistungsbilanzüberschuss in Höhe von 203 Mrd. US-Dollar lag Japan zwar deutlich hinter Deutschland (287 Mrd. USD), aber auf Platz zwei vor China (135 Mrd. USD).
- Der Internationale Währungsfonds hat die Wachstumsprognose für die japanische Wirtschaft für 2018 von 0,7 auf 1,2 Prozent angehoben. Die Frühindikatoren signalisieren, dass sich die positive Entwicklung in Japan mit mäßigem Tempo fortsetzen wird.
- Die Kerninflationsrate ist zuletzt wieder gesunken. Die japanische Notenbank hat das Erreichen ihres Inflationsziels von zwei Prozent im März 2020 aufgegeben.
- Um den Bankensektor und die Kreditnehmer zu entlasten, steuert die BoJ nicht mehr das genaue Volumen der Geldmengenausweitung, sondern hat das Ziel ausgegeben, die Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen bei null Prozent zu fixieren.

*Japan: BIP-Rückgang im ersten Quartal 2018*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



### Deutschland



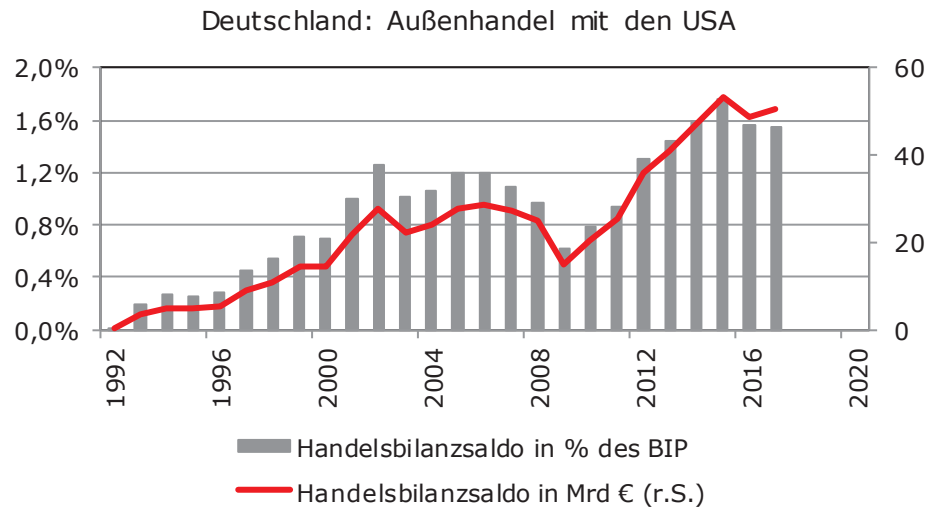
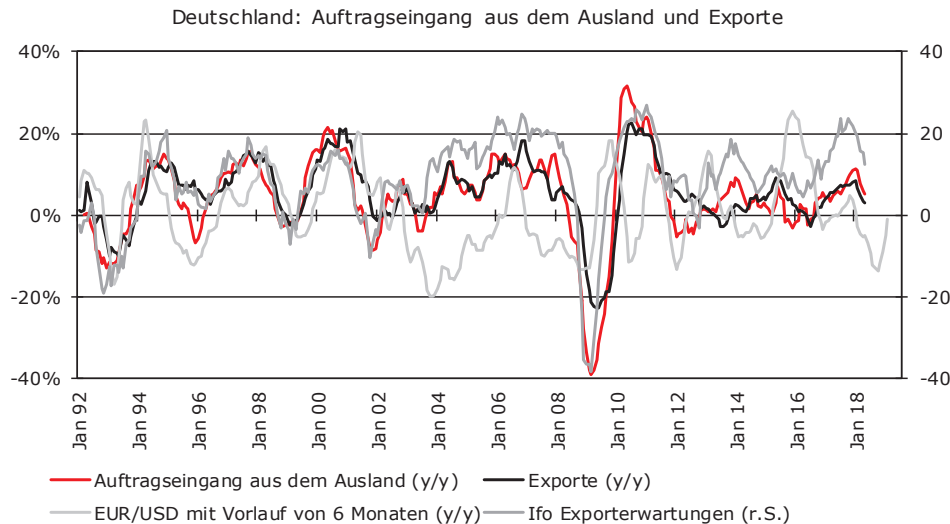
- Nachdem die deutsche Wirtschaft 2017 kräftig gewachsen ist, haben sich die Perspektiven für das Jahr 2018 eingetrübt. So verzeichneten fast alle wichtigen konjunkturellen Frühindikatoren Rückgänge. Für 2018 erwarten wir nun eine Zunahme des realen Bruttoinlandsproduktes von nur noch 2,2 statt von 2,7 Prozent.
- Die Gründe für diese schwächere Entwicklung sind zum einen auf externe Faktoren zurückzuführen, zum anderen sind die Probleme aber auch hausgemacht. So dürfte die Gefahr eines Handelskrieges mit dem wichtigsten Handelspartner USA den Optimismus und die Investitionsbereitschaft der Unternehmen in der letzten Zeit gebremst haben. Dies zeigt sich an den zuletzt rückläufigen Aufträgen für inländische Investitionsgüterhersteller. Hinzu kommt die Aufwertung des Euro, die zu Gegenwind bei den Ausfuhren führt. Es zeigt sich allerdings, dass zuletzt vor allem die Bestellungen aus der Eurozone deutlich gesunken sind, während der Ordereingang aus den Ländern außerhalb der Eurozone vergleichsweise stabil geblieben ist.
- Zu den selbst gemachten Problemen gehört vor allem der Umgang mit der Dieselkrise. So sind die Absatzzahlen für Diesel-PKW und -SUVs in Deutschland in den vergangenen Monaten eingebrochen. Da Neuwagen ab dem 1. September nur noch dann verkauft werden dürfen, wenn sie einen neuen Abgastest bestanden haben, wird es in den nächsten Monaten zu Produktionsausfällen bei den Automobilherstellern kommen. Denn die neuen Messungen sind wesentlich komplexer und aufwendiger, sodass es mehr Zeit in Anspruch nehmen wird, bis die notwendigen Zulassungen erteilt werden.

*Deutschland (I): Konjunkturdynamik schwächt sich ab – Wachstumsprognose reduziert*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



### Deutschland



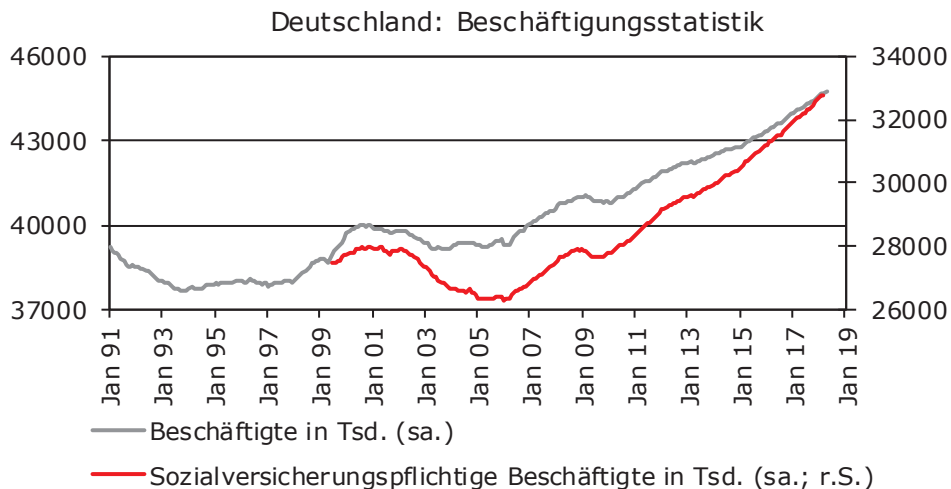
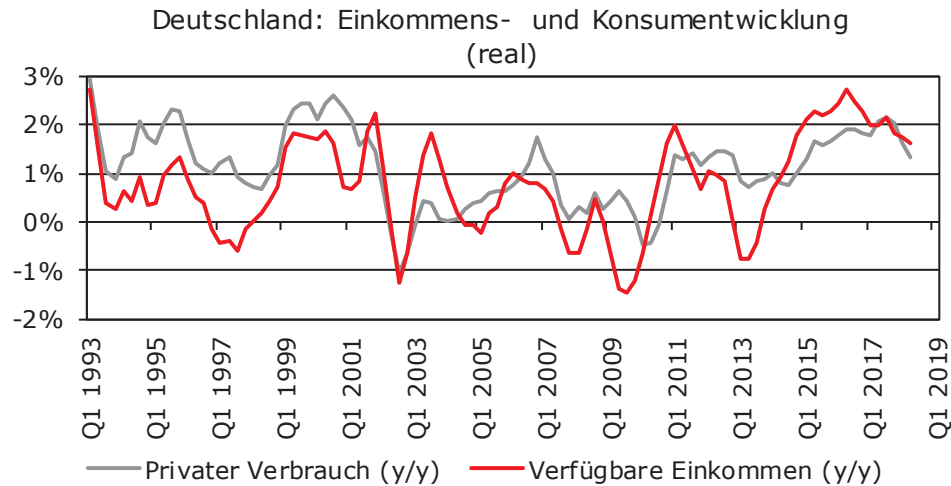
- Berücksichtigt man die Ein- und die Ausfuhren, sind die USA seit dem Jahr 2015 von China als wichtigster deutscher Handelspartner verdrängt worden, doch sind die Vereinigten Staaten immer noch der wichtigste deutsche Exportmarkt.
- Der deutsche Handelsbilanzüberschuss mit den USA von 50,4 Mrd. Euro entsprach einem Anteil von 1,5 Prozent des deutschen BIP.
- Mehr als 70 Prozent der deutschen US-Exporte entfielen dabei 2017 auf nur fünf Sektoren. Der mit Abstand wichtigste Exportartikel in die USA sind deutsche Autos (27 Mrd. USD bzw. 24 Prozent aller US-Exporte), gefolgt von Maschinen (23 Mrd. USD bzw. 20 Prozent), pharmazeutischen Erzeugnissen (13 Mrd. USD bzw. 12 Prozent), Elektrotechnik (10 Mrd. USD bzw. 9 Prozent) und optischen Erzeugnissen (9 Mrd. USD bzw. 8 Prozent). Vom gesamten deutschen Handelsbilanzüberschuss mit den USA von 50 Mrd. USD entfallen allein 20 Mrd. USD auf den Automobilsektor.
- Bei isolierter Betrachtung der Exporte in die USA könnte der Pharmasektor sogar noch stärker unter Handelsbeschränkungen leiden als die Automobilbranche. Dies liegt daran, dass „nur“ 12 Prozent der gesamten Autoexporte in die USA gehen, während es bei den Herstellern von pharmazeutischen Erzeugnissen gut 17 Prozent sind.

*Deutschland (II): Bei einem Handelskrieg mit den USA hat Deutschland viel zu verlieren*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



### Deutschland



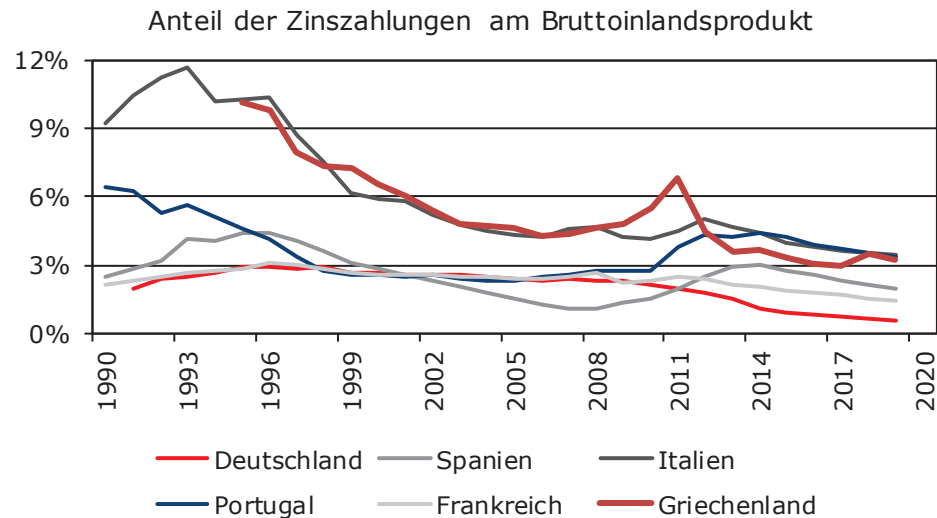
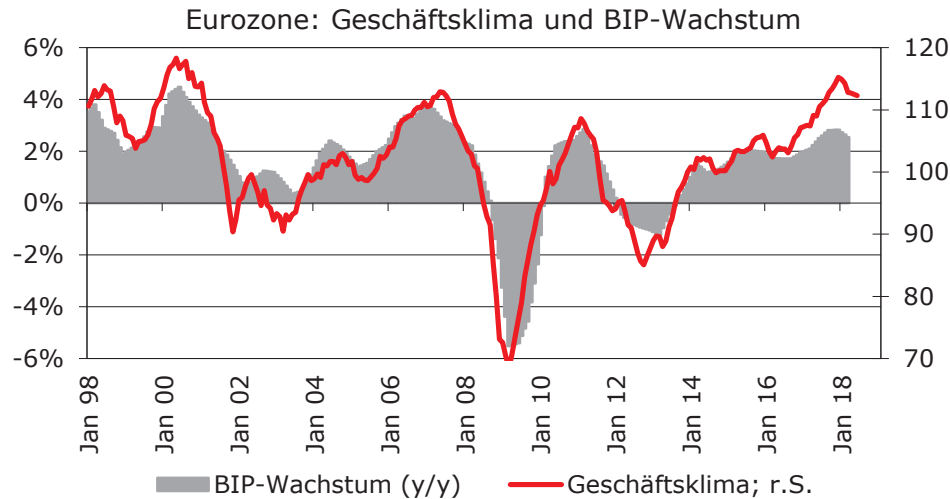
- Der private Verbrauch profitiert von der guten Arbeitssituation. Die Zahl der Beschäftigten hat zuletzt einen neuen Rekordwert von mehr als 44 Millionen Personen erreicht, davon haben fast 33 Millionen einen sozialversicherungspflichtigen Job.
- Niedrigere Steuern und eine stärkere finanzielle Förderung von Familien sollten sich ebenfalls positiv auf den privaten Konsum auswirken. Von daher wird die Binnennachfrage in nächster Zeit der Motor der wirtschaftlichen Entwicklung sein.
- In den vergangenen zwei Jahren sind die Bruttolöhne um mehr als vier Prozent pro Jahr angestiegen. Der Zuwachs der verfügbaren Einkommen fiel aufgrund der Steuerprogression mit rund drei Prozent nicht ganz so stark, aber immer noch beachtlich aus. Da die durchschnittliche Arbeitslosenquote auf aktuell 5,3 Prozent gegenüber 5,7 Prozent im Vorjahresmonat gesunken ist, wird die Bruttolohnsumme auch in diesem Jahr vergleichsweise stark zulegen.

*Deutschland (III): Gute Arbeitmarktentwicklung stützt die Binnennachfrage*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



### Eurozone



- In der Eurozone wurde 2017 das stärkste Wachstum seit dem Jahr 2007 verzeichnet. Erstmals seit der Finanz- und Wirtschaftskrise nahm die reale Wirtschaftsleistung in allen Mitgliedsländern zu, wobei Länder wie die Niederlande, Österreich, Spanien und Deutschland besonders hohe Wachstumsraten verzeichneten. Ursache dieser positiven Entwicklung waren zum einen die Exporte, die im vergangenen Jahr um mehr als fünf Prozent wuchsen, und zum anderen die Investitionen, die um mehr als drei Prozent ausgeweitet wurden. Doch Anfang dieses Jahres kam Sand ins Getriebe des Konjunkturmotors.
- Sah es zunächst danach aus, als ob es sich nur um eine temporäre Konjunkturabschwächung handelt, die auf Sonderfaktoren wie Streiks, das Wetter oder krankheitsbedingte Produktionsausfälle beruht, ist bis zuletzt leider keine Besserung festzustellen. So zeigen fast alle wichtigen Frühindikatoren weiterhin nach unten. Wir haben deshalb die Wachstumsprognose für die Eurozone von 2,4 Prozent auf 2,1 Prozent nach unten revidiert.
- Zudem belastet die Debatte über die Zukunft der Eurozone die Stimmung. Auslöser der Turbulenzen sind die Pläne der neuen italienischen Regierungskoalition aus Fünf-Sterne-Bewegung (M5S) und Lega, die das Land mittels einer sehr expansiven Fiskalpolitik wieder auf Wachstumskurs bringen wollen.

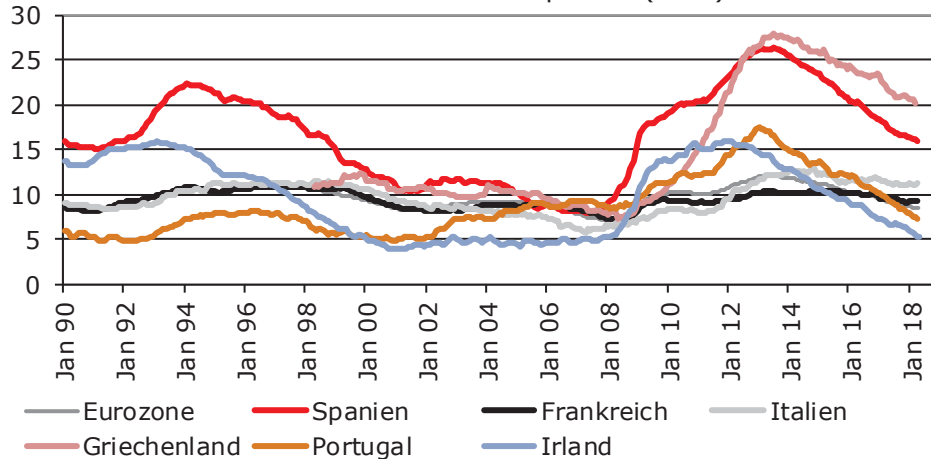
*Eurozone: Handelsstreit sorgt für Unsicherheiten*

## 2 Konjunkturperspektiven G3

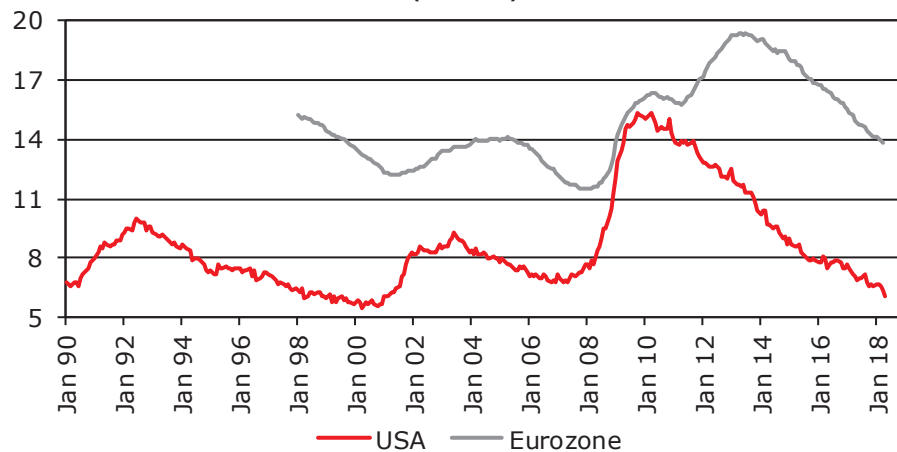


### Eurozone

Eurozone: Arbeitslosenquoten (in %)



Arbeitslosenzahlen (in Mio.): USA vs. Eurozone



- Getragen wird der Aufschwung der Eurozone bislang vor allem von den Exporten, aber auch die Investitionstätigkeit hat sich angesichts niedriger Zinsen und guter Geschäftserwartungen verbessert.
- Im Unterschied zu den USA ist die Konjunkturerholung noch nicht sehr weit fortgeschritten. Dies zeigt sich insbesondere an der zwar gesunkenen, aber immer noch hohen Arbeitslosigkeit. So sind in der Eurozone derzeit rund 13,9 Millionen Personen arbeitssuchend gemeldet (verglichen mit 6,1 Millionen in den USA). Vor dem Beginn der Krise lag diese Zahl bei 11,5 Millionen.
- Aus der Spitze heraus deutlich gesunken ist die Arbeitslosenquote in Spanien (um fast zehn Prozentpunkte), in Irland und Portugal (um jeweils neun Prozentpunkte), aber auch in Griechenland (fast sieben Prozentpunkte). Trotz der Fortschritte ist die Arbeitslosigkeit vor allem in Griechenland, aber auch in Spanien immer noch deutlich höher als es vor dem Jahr 2008 der Fall war. Im Unterschied dazu haben sich die Arbeitsmärkte in Portugal und in Irland vollständig erholt.
- In Deutschland ist die Arbeitslosigkeit heute sogar deutlich niedriger als vor Krisenbeginn. Da sich diese positive Entwicklung fortsetzen dürfte, wird der private Verbrauch in der Eurozone 2018 um rund zwei Prozent gegenüber dem Vorjahr zunehmen und damit etwas stärkere Wachstumsimpulse liefern als es in den vergangenen Jahren der Fall war.

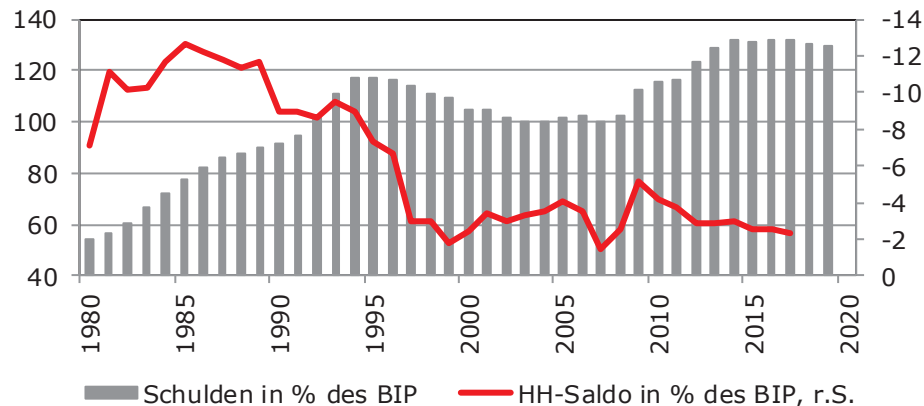
*Eurozone (II): Arbeitslosigkeit sinkt, aber Unterauslastung der Arbeitsmärkte in vielen Ländern höher als Arbeitslosenquote*

## 2 Konjunkturperspektiven G3

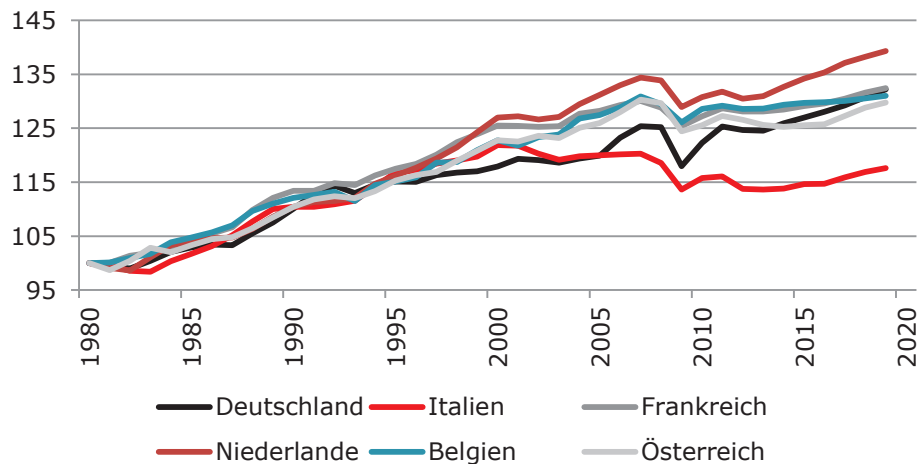


### Italien

Italien: Staatsverschuldung und Haushaltssaldo in % des BIP



Eurozone: Totale Faktorproduktivität (1.1.1980 = 100)



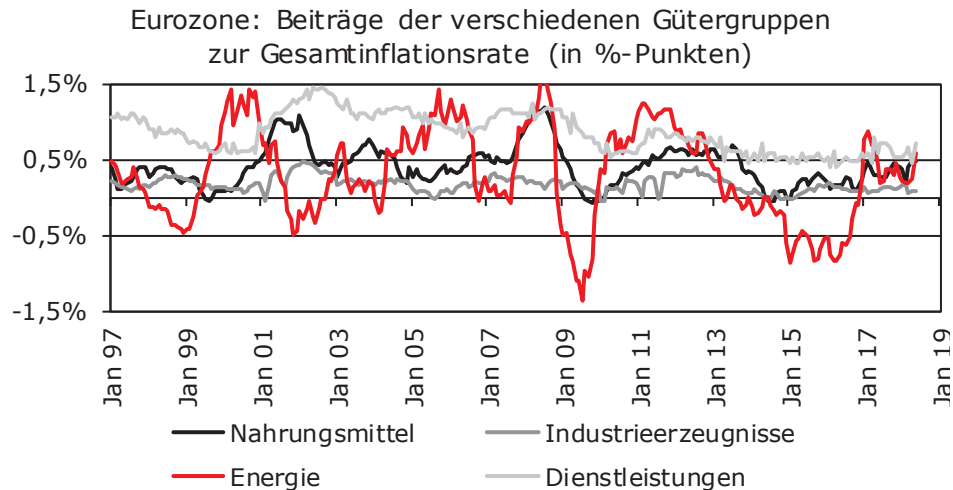
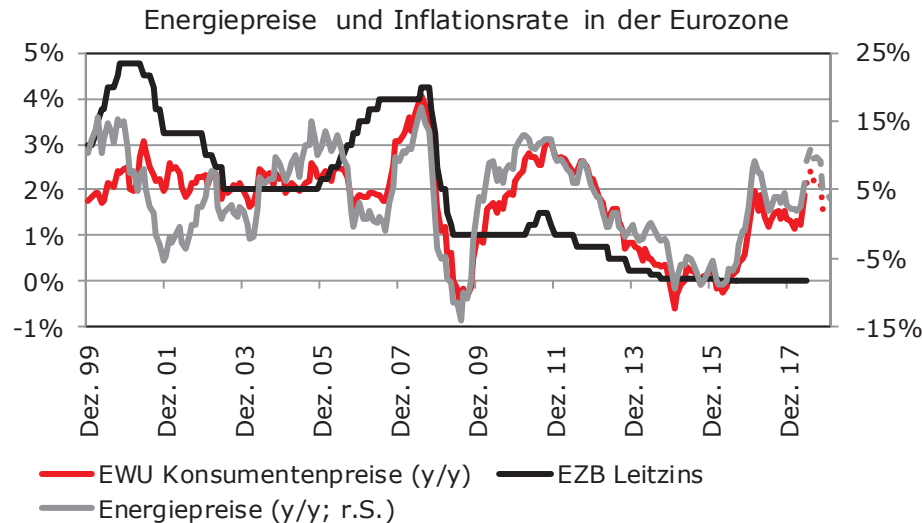
- In den 1960er Jahren betrug die italienische Staatsschuldenquote rund 30 Prozent, Anfang der 1980er lag sie noch bei gut 50 Prozent. Doch im Laufe der dann folgenden 15 Jahre begann ein wahrer Schuldenexzess, von dem sich das Land nie wieder erholt hat. In diesem Zeitraum betrug das durchschnittliche jährliche Haushaltsdefizit mehr als zehn Prozent, und die Schuldenquote stieg bis auf knapp 120 Prozent an.
- Indikatoren zur Wettbewerbsfähigkeit deuten nicht darauf hin, dass Italien in diesen Jahren weniger wettbewerbsfähig war als andere europäische Länder. Der starke Anstieg der Schuldenquote dürfte vielmehr auf den hohen Anteil der Schattenwirtschaft und ein ungenügend ausgebautes Steuersystem zurückzuführen sein.
- Die stetig zunehmende Verschuldung führte aufgrund der zusätzlich steigenden Zinsen zu einer dramatischen Verschärfung der Schuldensituation in den Folgejahren. Die hohen Haushaltsdefizite wurden erst Ende der 1990er Jahre nach und nach zurückgeführt. Dabei half, dass die Zinsen stark zurückgingen, sodass sich der italienische Staat wesentlich günstiger refinanzieren konnte.
- Diese positive Entwicklung fand jedoch mit der Finanzkrise ein jähes Ende. Das Wachstum brach ein, damit auch die Steuereinnahmen, und gleichzeitig mussten wieder höhere Zinsen bezahlt werden. Während sich die meisten Volkswirtschaften in der Eurozone nach dem Jahr 2009 wirtschaftlich erholten, blieb diese Entwicklung in Italien weitgehend aus. Nun machten sich die Kehrseite der Sparpolitik und des starken Euro bemerkbar.

*Eurozone (III): Italien hat nicht nur ein Schulden- sondern auch ein Wachstumsproblem*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



### Eurozone



- Ihrem wichtigsten Ziel, nämlich die Inflationsrate in Richtung 2% zu bewegen, ist die EZB zuletzt näher gekommen. Im Juni 2018 lag die Preissteigerungsrate bei 2,0 Prozent, die Kerninflationsrate betrug jedoch nur 1,0 Prozent. Für den starken Anstieg der vergangenen Monate sind somit fast nur die Basiseffekte beim Ölpreis verantwortlich.
- In den Sommermonaten könnte die Inflationsrate weiter und damit auf etwas mehr als 2 Prozent ansteigen, falls der Ölpreis auf seinem derzeitigen Niveau verharrt. Ein nachhaltiges Überschreiten der 2-Prozent-Marke ist aber unwahrscheinlich, da der Preisdruck auf den Vorstufen nachlässt. So führt die Aufwertung des Euro zu einer nachlassenden Inflationsrate, weil Rohstoffe und andere Importwaren günstiger werden.
- 2016 betrug die durchschnittliche Inflationsrate 0,2 Prozent, 2017 lag sie bei 1,5 Prozent. 2018 dürfte die Preissteigerungsrate noch etwas höher ausfallen.
- Realwirtschaftlich ist die Voraussetzung für Inflation, dass die Kapazitätsauslastung ansteigt oder eine Lohn-Preis-Spirale aufgrund einer geringen Arbeitslosigkeit entsteht. Beide Voraussetzungen sind derzeit nicht gegeben.

*Eurozone (IV): Etwas mehr Inflation in den Sommermonaten*



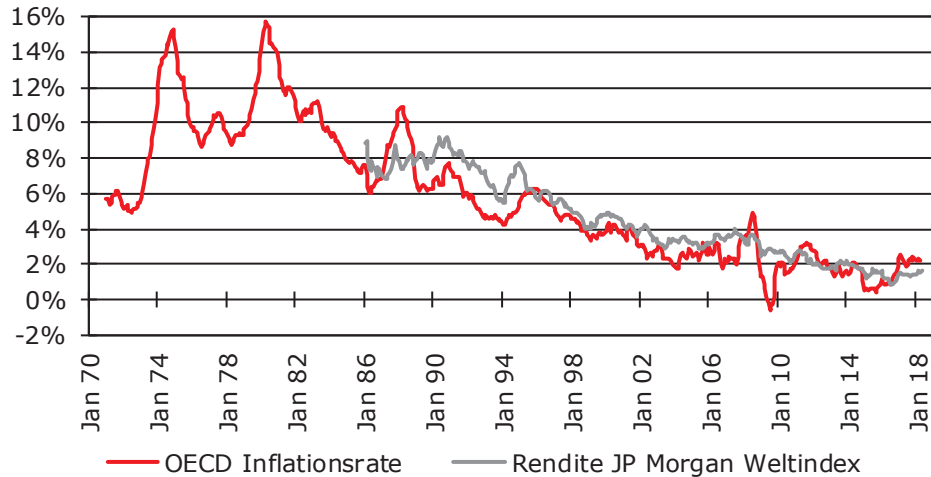
# 3 RENTENMÄRKTE

# 3 Rentenmärkte

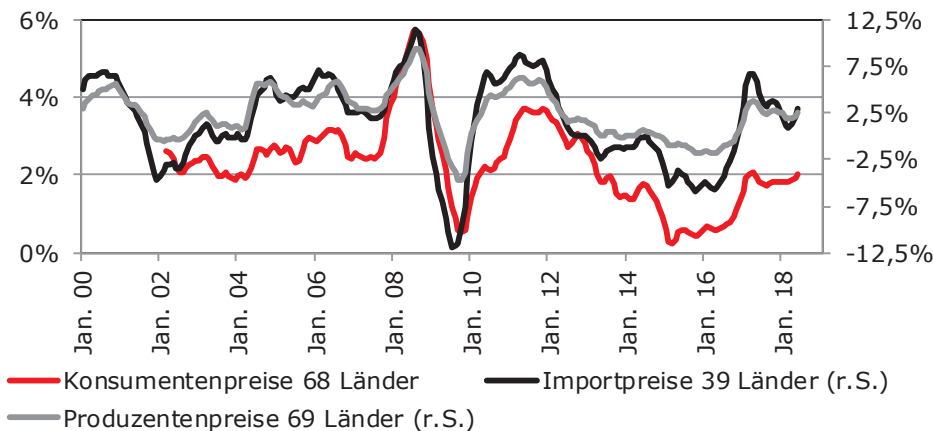


## Geldpolitik

OECD: Inflation und Zinsentwicklung



Globale Inflationsrate (Median Jahresveränderungsrate)



- Trotz der derzeit guten konjunkturellen Situation ist die globale Inflationsrate nach wie vor sehr niedrig. Bislang sind sich die Notenbanken nicht sicher, ob dies ein temporäres Phänomen ist oder ob strukturelle Veränderungen dazu geführt haben, dass die Inflation dauerhaft niedriger ausfällt.
- Die für die Geldpolitik entscheidende Frage ist, ob sich der historisch beobachtbare Zusammenhang zwischen der Veränderung der Arbeitslosigkeit und der Veränderung der Löhne dauerhaft aufgelöst hat oder ob es sich hierbei nur um ein temporäres Phänomen handelt. Neben der Globalisierung und demographischen Veränderungen dürften auch disruptive Prozesse, die die gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge beeinflussen, eine Rolle spielen.
- Die Geldpolitik in den Industrieländern wird das erste Mal seit langem nicht noch expansiver. In den Schwellenländern besteht dagegen weiteres Zinssenkungspotenzial, da die Inflation tendenziell sinken wird.
- Alles in allem haben seit Jahresbeginn etwas mehr Notenbanken, die die Zinsen erhöht als gesenkt: Von den 40 Notenbanken, die wir beobachten, haben 11 die Zinsen erhöht und 7 die Zinsen gesenkt.

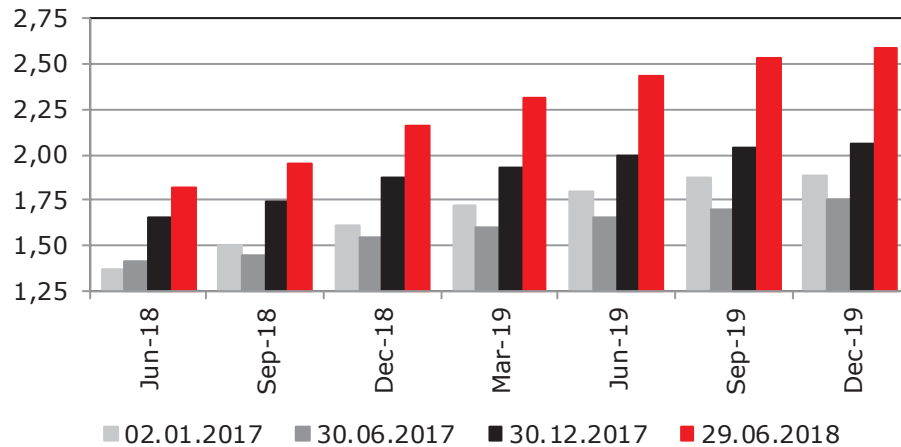
*Geldpolitik: Nur graduelle Zinserhöhungen in einigen Ländern, grundsätzliche Ausrichtung bleibt expansiv*

# 3 Rentenmärkte

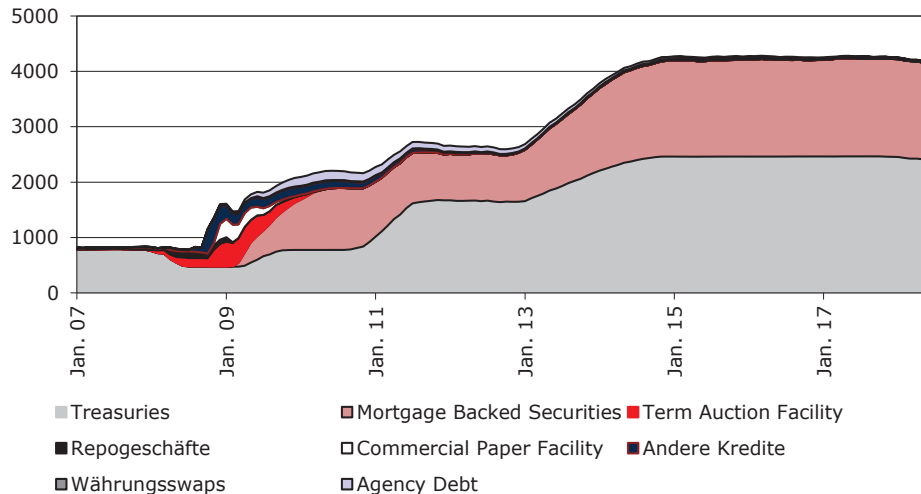


## Geldpolitik

USA: Fed Funds Futures



Die Bilanz der US-Notenbank (in Milliarden US-\$)



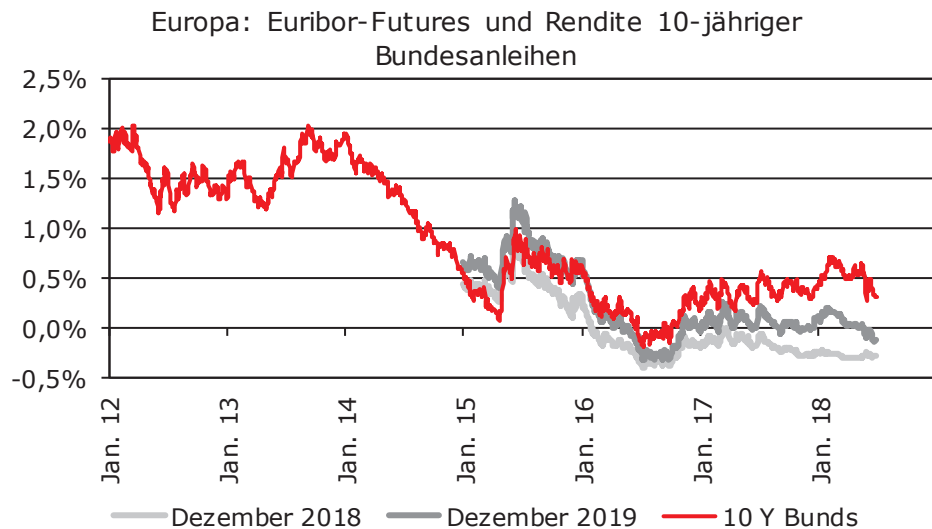
- In den USA sind die Zinsen seit Ende 2015 in sieben Schritten um 175 Basispunkte angehoben worden. Die US-Notenbank hat wie erwartet im Juni den Leitzins ein weiteres Mal um 25 Basispunkte auf 1,75-2,00 Prozent erhöht. Für 2018 werden von der Fed nun noch zwei weitere Zinsschritte in Aussicht gestellt. Die nächste Zinserhöhung ist im September zu erwarten.
- Die basisbedingt höheren Inflationsraten der nächsten Monate sind für die Notenbank kein Grund, die Zinsen stärker als bislang signalisiert anzuheben. Im letzten Sitzungsprotokoll wurde zudem darauf hingewiesen, dass die Fed ein symmetrisches Inflationsziel von zwei Prozent verfolgt.
- Darüber hinaus hat die Fed im Oktober 2017 damit begonnen, ihre Bilanz zu verkürzen. Dabei geht die Zentralbank sehr behutsam vor; so wurden zunächst Staatsanleihen in einem monatlichen Volumen von 6 Milliarden US-Dollar und hypothekenbesicherte Anleihen in einem monatlichen Volumen von 4 Milliarden US-Dollar nicht ersetzt. Alle drei Monate wird das Volumen um 10 Milliarden erhöht, so dass aktuell Anleihen im Wert von 20 Milliarden US-Dollar nicht ersetzt werden. Das Volumen soll bis zum Maximum von 50 Milliarden US-Dollar pro Monat erhöht werden.
- Bisher ist die Bilanzsumme um 135 Milliarden US-Dollar auf knapp 4.300 Milliarden US-Dollar abgeschmolzen.
- Zum Vergleich: Im Laufe des 2012 begonnenen QE3-Programms wurden von der Fed monatlich Wertpapiere in einem Volumen von 85 Milliarden US-Dollar gekauft.

*US Federal Reserve: Zwei weitere Zinserhöhungen im Jahr 2018 wahrscheinlich – Nächster Schritt im September*

# 3 Rentenmärkte



## Zinsprognose



Renditen von Staatsanleihen über verschiedene Laufzeiten

	1y	2y	3y	4y	5y	6y	7y	8y	9y	10y	15y	20y	30y	50y
Deutschland	-0,63	-0,66	-0,56	-0,44	-0,26	-0,16	-0,02	0,09	0,22	0,34	0,67	0,77	1,05	--
Niederlande	--	-0,65	-0,52	-0,39	-0,28	-0,05	0,14	0,26	0,39	0,50	0,73	0,81	1,03	--
Österreich	-0,48	-0,54	-0,46	-0,32	-0,09	0,11	0,30	0,23	0,52	0,65	1,05	1,14	1,44	1,56
Finnland	--	-0,58	-0,46	-0,29	-0,14	0,02	--	0,35	--	0,59	1,00	--	1,24	--
Frankreich	-0,57	-0,54	-0,41	-0,27	0,06	0,04	0,21	0,36	0,51	0,71	1,10	1,24	1,61	1,78
Belgien	-0,55	-0,49	-0,42	-0,28	-0,11	0,10	0,28	0,43	0,60	0,73	1,12	1,40	1,66	1,95
Irland	-0,33	-0,52	-0,48	-0,21	-0,09	0,15	0,35	0,56	--	0,86	1,33	1,48	1,66	--
Spanien	-0,37	-0,22	-0,04	0,12	0,43	0,60	0,78	1,02	1,21	1,35	1,90	2,01	2,54	--
Italien	0,07	0,75	1,07	1,49	1,77	2,11	2,32	2,43	2,62	2,71	3,03	3,26	3,49	3,42
Portugal	-0,32	-0,08	0,08	0,38	0,65	0,80	1,26	1,46	1,62	1,80	2,05	2,57	2,87	--
Griechenland	1,10	--	--	--	3,19	--	3,61	--	--	4,01	4,58	4,77	--	--
USA	2,33	2,53	2,62	--	2,74	--	2,82	--	--	2,86	--	--	2,98	--
Kanada	1,69	1,85	1,94	2,00	2,02	--	2,11	--	--	2,13	--	2,22	2,22	--
Australien	1,93	2,00	2,06	2,18	2,28	2,39	2,48	2,55	2,60	2,65	2,81	2,94	3,10	--
Neuseeland	1,80	1,82	--	--	2,17	--	2,47	--	--	2,88	3,05	3,19	--	--
Schweden	--	-0,54	--	--	-0,06	--	0,14	--	--	0,53	0,91	1,20	--	--
Norwegen	0,79	--	1,13	--	1,38	--	--	--	--	1,82	--	--	--	--
Schweiz	-0,71	-0,76	-0,64	-0,55	-0,47	-0,37	-0,25	-0,17	-0,13	-0,05	0,27	0,40	0,53	0,60

- Seit Januar 2018 hat die EZB ihre monatlichen Anleihekäufe von zuvor 60 auf dann 30 Milliarden Euro für den Zeitraum bis September 2018 reduziert.
- Die EZB wird den Nettoerwerb von Vermögenswerten im derzeitigen Umfang Ende September 2018 fortsetzen. Sofern die neu verfügbaren Daten die mittelfristigen Inflationsaussichten des EZB-Rats bestätigen, geht der EZB-Rat davon aus, dass nach September 2018 der Nettoerwerb von Vermögenswerten bis Ende Dezember 2018 auf einen Umfang von monatlich 15 Milliarden Euro reduziert wird und dass der Nettoerwerb dann enden wird.
- Die EZB wird die Tilgungsbeträge der erworbenen Wertpapiere nach Abschluss des Nettoerwerbs von Vermögenswerten für längere Zeit und in jedem Fall so lange wie erforderlich bei Fälligkeit wieder anlegen, um günstige Liquiditätsbedingungen und eine umfangreiche geldpolitische Akkommodierung aufrechtzuerhalten.
- Der Leitzins und der Zinssatz für die Einlagefazilität bleiben unverändert bei 0,00 % bzw. -0,40 %. Der EZB-Rat geht davon aus, dass die EZB-Leitzinsen mindestens über den Sommer 2019 und in jedem Fall so lange wie erforderlich auf ihrem aktuellen Niveau bleiben werden, um sicherzustellen, dass die Inflationsentwicklung weiterhin mit den derzeitigen Erwartungen eines nachhaltigen Anpassungspfad übereinstimmt.
- Eine erste Zinserhöhung ist somit vor Oktober 2019 nicht zu erwarten. Von daher dürften auch die Kapitalmarktrenditen in der Eurozone sehr niedrig bleiben.

*EZB bleibt vorsichtig: Keine Zinserhöhung bis Herbst 2019*

## Szenario-Analyse

### Zu erwartende Wertentwicklung bis Juli 2019

In Abhängigkeit vom erwarteten Zins sowie der verbleibenden Restlaufzeit  
 Verbleibende Restlaufzeit:(max 1 Jahr) in Jahren **1,00**  
 in Zins-Tagen **360**

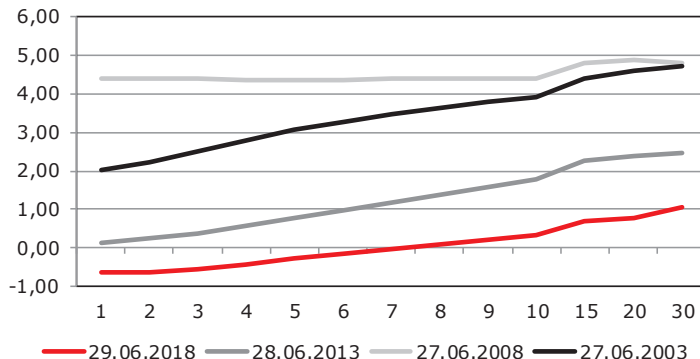
Restlaufzeit	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aktuelle Rendite=	<b>-0,64</b>	<b>-0,66</b>	<b>-0,57</b>	<b>-0,44</b>	<b>-0,26</b>	<b>-0,16</b>	<b>-0,02</b>	<b>0,09</b>	<b>0,22</b>	<b>0,34</b>
<b>-1,10</b>	-0,17%	0,24%	1,08%	2,29%	4,07%	5,69%	7,85%	10,13%	12,76%	15,66%
<b>-1,00</b>	-0,27%	0,03%	0,77%	1,88%	3,54%	5,05%	7,08%	9,24%	11,75%	14,52%
<b>-0,90</b>	-0,37%	-0,17%	0,46%	1,46%	3,02%	4,41%	6,33%	8,37%	10,75%	13,39%
<b>-0,80</b>	-0,47%	-0,37%	0,15%	1,05%	2,49%	3,78%	5,58%	7,50%	9,76%	12,27%
<b>-0,70</b>	<b>-0,57%</b>	<b>-0,58%</b>	-0,15%	0,64%	1,97%	3,15%	4,84%	6,64%	8,78%	11,16%
<b>-0,60</b>	-0,67%	-0,78%	<b>-0,46%</b>	0,23%	1,46%	2,52%	4,10%	5,79%	7,81%	10,07%
<b>-0,50</b>	-0,77%	-0,98%	-0,76%	-0,18%	0,95%	1,90%	3,37%	4,95%	6,84%	8,99%
<b>-0,40</b>	-0,87%	-1,18%	-1,06%	<b>-0,58%</b>	0,44%	1,29%	2,65%	4,11%	5,89%	7,92%
<b>-0,30</b>	-0,98%	-1,38%	-1,36%	-0,98%	-0,07%	0,68%	1,93%	3,28%	4,95%	6,86%
<b>-0,20</b>	-1,07%	-1,58%	-1,66%	-1,38%	<b>-0,57%</b>	0,07%	1,21%	2,46%	4,02%	5,81%
<b>-0,10</b>	-1,17%	-1,78%	-1,96%	-1,78%	-1,07%	-0,53%	0,51%	1,64%	3,09%	4,78%
<b>0,00</b>	-1,27%	-1,98%	-2,26%	-2,18%	-1,57%	<b>-1,13%</b>	-0,20%	0,84%	2,18%	3,75%
<b>0,10</b>	-1,37%	-2,18%	-2,56%	-2,57%	-2,07%	-1,73%	-0,89%	0,04%	1,27%	2,74%
<b>0,20</b>	-1,47%	-2,37%	-2,85%	-2,97%	-2,56%	-2,32%	<b>-1,58%</b>	-0,75%	0,38%	1,74%
<b>0,30</b>	-1,57%	-2,57%	-3,14%	-3,36%	-3,05%	-2,90%	-2,27%	-1,54%	-0,51%	0,74%
<b>0,40</b>	-1,67%	-2,76%	-3,44%	-3,75%	-3,53%	-3,48%	-2,95%	<b>-2,32%</b>	-1,39%	-0,24%
<b>0,50</b>	-1,77%	-2,96%	-3,73%	-4,13%	-4,02%	-4,06%	-3,62%	-3,09%	-2,26%	-1,21%
<b>0,60</b>	-1,87%	-3,15%	-4,02%	-4,52%	-4,50%	-4,64%	-4,29%	-3,85%	<b>-3,12%</b>	-2,17%
<b>0,70</b>	-1,96%	-3,35%	-4,31%	-4,90%	-4,97%	-5,21%	-4,96%	-4,61%	-3,97%	-3,11%
<b>0,80</b>	-2,06%	-3,54%	-4,60%	-5,28%	-5,45%	-5,77%	-5,62%	-5,36%	-4,82%	<b>-4,05%</b>
<b>0,90</b>	-2,16%	-3,74%	-4,88%	-5,66%	-5,92%	-6,34%	-6,27%	-6,11%	-5,65%	-4,98%
<b>1,00</b>	-2,26%	-3,93%	-5,17%	-6,04%	-6,39%	-6,89%	-6,92%	-6,85%	-6,48%	-5,90%
<b>1,10</b>	-2,36%	-4,12%	-5,45%	-6,41%	-6,85%	-7,45%	-7,56%	-7,58%	-7,30%	-6,81%
<b>1,20</b>	-2,45%	-4,31%	-5,74%	-6,79%	-7,32%	-8,00%	-8,20%	-8,30%	-8,11%	-7,71%
<b>1,30</b>	-2,55%	-4,50%	-6,02%	-7,16%	-7,78%	-8,55%	-8,83%	-9,02%	-8,92%	-8,60%
<b>1,40</b>	-2,65%	-4,69%	-6,30%	-7,53%	-8,23%	-9,09%	-9,46%	-9,73%	-9,71%	-9,48%
<b>1,50</b>	-2,74%	-4,88%	-6,58%	-7,90%	-8,69%	-9,63%	-10,08%	-10,44%	-10,50%	-10,35%

- Lesehilfe: Unter der Annahme, dass die Rendite für eine 10-jährige Anleihe von aktuell 0,34 bis Juli 2019 auf 0,80 Prozent ansteigt, ergibt sich näherungsweise eine Wertentwicklung (aus Kupon und Kursverlust) von -4,05 Prozent. Berücksichtigt man, dass eine 10-jährige Anleihe in einem Jahr nur noch eine Restlaufzeit von 9 Jahren aufweist, reduziert sich die negative Entwicklung um etwa 40 Basispunkte.
- Aufgrund des sehr niedrigen Kupons kann bei einer 10-jährigen Anleihe also bereits ein geringer Renditeanstieg von rund 10 Basispunkten zu einem Kursverlust führen, der den Zinsertrag übersteigt.

Zinsen und Rentenmärkte	Veränderung zum				
	29.06.2018	22.06.2018	28.05.2018	28.06.2017	29.12.2017
Bund-Future	163,14	104	121	383	-101
10-jährige US Treasuries	2,85	-4	-8	7	40
10-jährige Bunds	0,31	-2	-3	-19	11
10-jährige Staatsanl. Japan	0,03	0	-1	1	-2
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,07	0	-1	1	-2
US Treas 10Y Performance	564,82	0,6%	0,8%	-3,1%	-2,9%
Bund 10Y Performance	618,25	0,2%	0,3%	2,0%	1,8%
REX Performance Index	484,77	0,0%	0,2%	0,7%	0,9%
US Hypothekenzinsen, 30 Jahre	4,55	-2	-11	65	56
IBOXX AA, €	0,77	2	5	-1	10
IBOXX BBB, €	1,64	10	14	24	14
ML US High Yield	6,59	16	5	-4	13
JPM EMBI+, Index	785	-0,5%	-1,8%	-4,8%	-6,1%
Wandelanleihen Exane 25	7331	0,0%	-1,1%	1,8%	-0,9%

Stand: 29.06.2018

Zinsstrukturkurve für Bundesanleihen



*Renditen für Bundesanleihen: Hohe Volatilität, etwas höhere Renditen*

### 3 Rentenmärkte



#### Staatsanleihen

#### Government Debt Ratings Europa (LT - Foreign Currency)

28.06.2018

Land	S&P	Outlook	Moody's	Outlook	Fitch	Outlook
Belgien	AA		Aa3		AA-	
Deutschland	AAA		Aaa		AAA	
Estland	AA-		A1		A+	
Finnland	AA+		Aa1		AA+	
Frankreich	AA		Aa2	POS	AA	
Griechenland	B+		B3		B	
Irland	A+		A2		A+	
Italien	BBB		Baa2 *-		BBB	
Lettland	A-	POS	A3		A-	
Litauen	A		A3		A-	
Luxemburg	AAA		Aaa		AAA	
Malta	A-	POS	A3	POS	A+	
Niederlande	AAA		Aaa		AAA	
Österreich	AA+		Aa1		AA+	
Portugal	BBB-		Ba1	POS	BBB	
Slowakei	A+		A2	POS	A+	
Slowenien	A+	POS	Baa1		A-	
Spanien	A-u	POS	Baa1		A-	
Zypern	BB+	POS	Ba3	POS	BB+	
EFSF	AA		(P)Aa1	POS		
ESM			Aa1	POS	AAA	
EU	AA		Aaa		AAA	

*Staatsanleihen im Vergleich: Ratings*

# 3 Rentenmärkte



## Staatsanleihen

Stand:

28.06.2018

<b>Ausstehende Staatsanleihen (ohne Länderanleihen und quasi staatliche Unternehmen)</b>							
<b>in Mrd. EUR</b>	<b>Volumen ausstehende Staatsanleihen</b>	<b>Fällige Anleihen und Kredite nächste 12 Monate</b>	<b>durchschnittlicher Kupon</b>	<b>durchschnittliche Fälligkeit</b>	<b>durchschnittliche Jahre bis Fälligkeit</b>	<b>Anzahl Emissionen</b>	<b>Kreditvolumen</b>
Deutschland	1.657	270,8	1,77%	20.05.2024	5,90	842	
Frankreich	1.963	267,8	2,29%	18.01.2026	7,56	582	
Niederlande	415	65,5	2,21%	02.03.2025	6,68	395	
Finnland	114	13,3	1,76%	24.11.2024	6,41	48	
Österreich	252	30,3	2,59%	20.05.2028	9,90	120	
Belgien	367	42,6	2,94%	22.03.2028	9,74	125	
Spanien	980	159,8	3,16%	14.11.2025	7,39	128	41.126,0
Italien	1.968	296,8	2,60%	25.04.2025	6,83	229	
Irland	139	18,9	3,12%	08.07.2028	10,04	34	43,7
Portugal	153	24,4	3,93%	01.01.2025	6,52	49	59.058,0
Griechenland	67	20,5	4,37%	09.05.2026	7,87	66	242.374,0
Slowakei	39	4,0	2,84%	06.04.2027	8,78	28	2.500,0
Slowenien	29	3,4	2,84%	24.10.2027	9,33	40	4.631,5
Lettland	8	0,4	1,91%	01.11.2026	8,35	22	1.412,3
Litauen	13	0,7	3,27%	28.06.2025	7,01	28	1.533,0
Malta	5	0,7	4,12%	31.01.2027	8,60	93	
Zypern	9	1,1	3,63%	29.11.2025	7,43	35	11.805,1
Luxemburg	8	0,0	2,07%	13.07.2024	6,05	7	
EFSF	198	22,9	1,40%	03.12.2026	8,44	47	
EU	54	2,9	2,30%	15.07.2027	9,05	51	
ESM	98	30,8	0,97%	17.11.2025	7,39	28	
Polen	199	21,9	3,31%	05.05.2023	4,85	95	23.236,5
Tschechien	62	10,0	2,93%	04.08.2023	5,10	65	2.607,5
Russland	173	32,3	6,75%	02.05.2025	6,85	168	5.154,9
Brasilien	834	146,4	7,22%	21.05.2024	5,90	74	13.658,0
Türkei	163	17,7	7,10%	18.11.2024	6,40	122	12.366,1
Großbritannien	1.390	119,6	2,77%	11.07.2033	15,05	145	
USA	13.010	3.622,3	1,82%	18.03.2024	5,73	749	
Japan	8.119	1.573,5	0,95%	24.06.2026	7,99	537	763,0
China	3.589	530,7	3,84%	25.08.2024	6,16	727	18.960,7

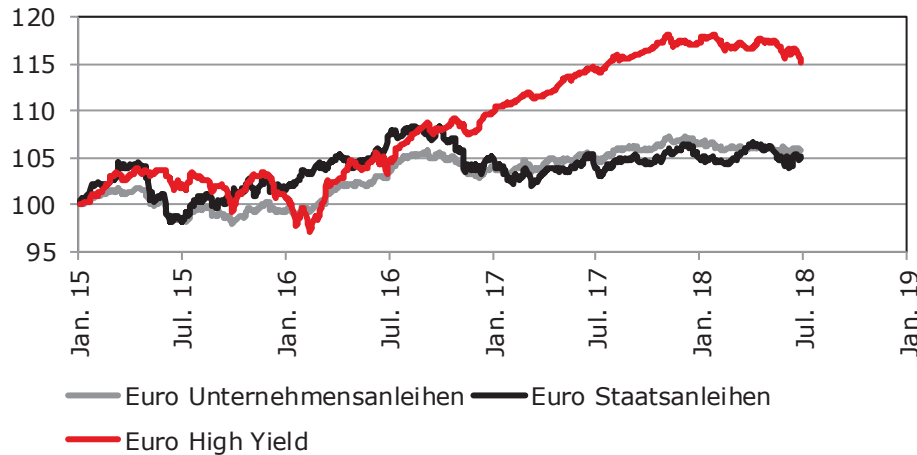
*Staatsanleihen im Vergleich: Ausstehende Volumina*

# 3 Rentenmärkte

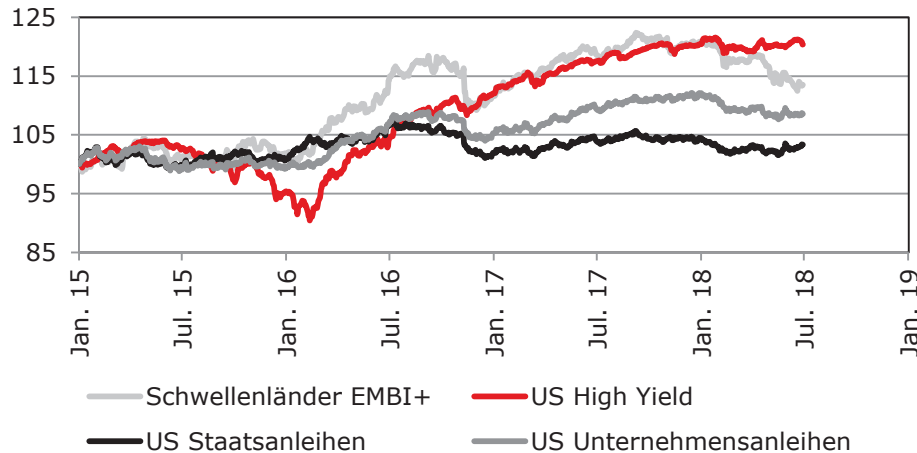


## Anleihen

Anleihenindizes in Euro (1.1.2015 = 100)



Anleihenindizes in USD (1.1.2015 = 100)



- Im Anleihensegment war in diesem Jahr bislang nicht viel zu verdienen. Erst nach der letzten EZB-Sitzung und dem Bekenntnis, noch lange an der Niedrigzinspolitik festzuhalten, sanken die Renditen der meisten Staatsanleihen. Verstärkt wurde dies durch die jüngste Kursschwäche bei Aktien, weil dadurch sichere Anlagen wieder stärker in den Fokus gerieten.
- Italienische Anleihen gerieten nach der Regierungsbildung in Rom stark unter Druck.
- Die Aussichten für Anleihen bleiben angesichts des niedrigen Zinsniveaus durchwachsen. Anleger müssen zukünftig von (noch) geringeren Performancebeiträgen ausgehen.
- US-Hochzinsanleihen haben bislang besonders gut abgeschnitten. Dies liegt an den hohen Kupons und den relativ kurzen Restlaufzeiten, vor allem im Vergleich zu europäischen High Yields.

### Wertentwicklung in € seit 1. Januar 2018

#### Staatsanleihen

Irland	Italien	Belgien	Frankreich	Spanien	
0,9%	-3,5%	0,3%	1,2%	2,1%	
Niederlande	Finnland	Deutschland	Österreich	Portugal	Griechenland
1,6%	0,8%	1,5%	0,7%	1,7%	1,2%

Euro Sovereign	Internat. Staatsanl.	US Staatsanl.	Euro Corporates	US Corporates
0,2%	-0,1%	2,6%	-0,7%	0,4%

Euro High Yield	US High Yield	Emerging Markets
-1,8%	3,7%	-2,6%

#### in USD

US Staatsanl.	US Corporates	US High Yield	Emerging Markets
-1,1%	-3,2%	0,0%	-6,1%

*Italienische Staatsanleihen unter Druck, US High Yields mit guter Wertentwicklung*

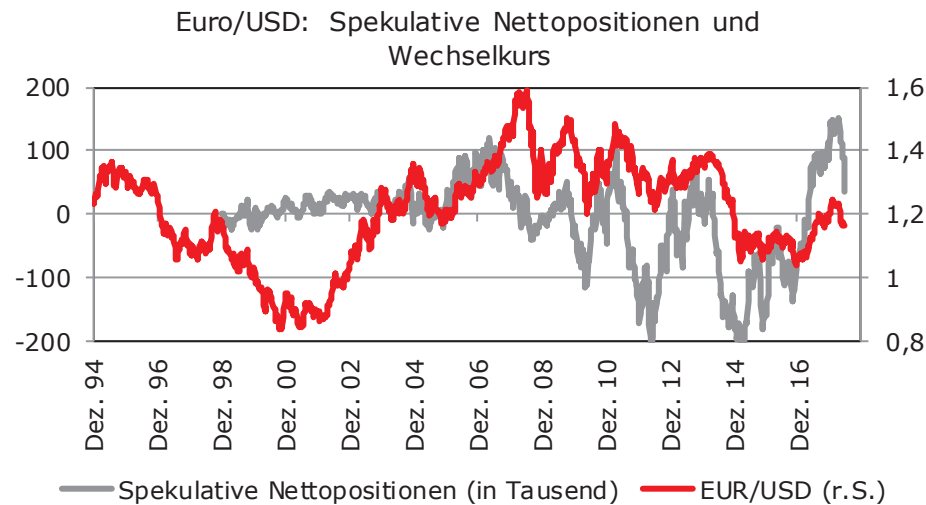


# 4 WÄHRUNGEN

# 4 Währungen



## EUR/USD-Wechselkurs



- Der US-Dollar hat seit Mitte April gegenüber fast allen Währungen deutlich an Wert gewonnen. Die stärksten Aufwertungen fanden gegenüber Schwellenländerwährungen, wie dem Argentinischen Peso und der Türkischen Lira statt. Die Aufwertung gegenüber dem Euro ist dagegen vergleichsweise moderat ausgefallen.
- Da die US-Geldpolitik restriktiver wird und die EZB gleichzeitig an ihrer Nullzinspolitik festhält, könnte sich die Aufwertung des US-Dollar fortsetzen. Zudem profitiert der Greenback von der wirtschaftlichen und politischen Nachrichtenlage.

Devisenmärkte	Veränderung zum				
	29.06.2018	22.06.2018	28.05.2018	28.06.2017	29.12.2017
EUR/ USD	1,1638	-0,1%	-0,1%	2,3%	-3,0%
EUR/ GBP	0,88	0,9%	1,2%	0,7%	-0,3%
EUR/ JPY	128,91	0,5%	1,2%	1,1%	-4,5%
EUR/ CHF	1,16	0,2%	-0,1%	5,9%	-1,2%
USD/ CNY	6,62	1,7%	3,4%	-2,7%	1,7%
USD/ JPY	110,50	0,5%	1,0%	-1,6%	-1,9%
USD/ GBP	0,7603	0,9%	1,1%	-1,6%	2,9%
Stand:	29.06.2018				

*EUR/USD: Anhaltende Unsicherheiten und Zinsentwicklung sprechen für stärkeren US-Dollar*

# 5 AKTIENMÄRKTE

# 5 Aktienmärkte



## Marktüberblick

		Aktienmarktperformance im Vergleich							
		in Landeswährung		in Euro		in Landeswährung		in Euro	
		2018 YTD	2017	2018 YTD	2017	2018 YTD	2017	2018 YTD	2017
<b>Europa</b>									
Eurozone	Euro Stoxx 50	-4,0%	6,5%	-4,0%	6,5%				
Europa	Stoxx 50	-5,0%	5,6%	-5,0%	5,6%				
Deutschland	DAX 30	-5,7%	12,5%	-5,7%	12,5%				
Deutschland	MDAX	-2,4%	18,1%	-2,4%	18,1%				
Deutschland	TecDAX	4,7%	39,6%	4,7%	39,6%				
Frankreich	CAC 40	-0,7%	9,3%	-0,7%	9,3%				
Italien	MIB 30	-1,9%	13,6%	-1,9%	13,6%				
Spanien	IBEX 35	-4,5%	7,4%	-4,5%	7,4%				
Portugal	PSI 20	3,1%	15,2%	3,1%	15,2%				
Irland	ISEQ	-1,2%	8,0%	-1,2%	8,0%				
Griechenland	Athex All	-3,8%	19,6%	-3,8%	19,6%				
Niederlande	AEX	0,5%	12,7%	0,5%	12,7%				
Schweiz	SMI	-9,8%	14,1%	-8,7%	4,7%				
UK	FTSE 100	-0,9%	7,6%	-0,6%	3,5%				
Dänemark	KFX	-7,1%	15,9%	-7,2%	15,7%				
Schweden	OMX	-2,9%	3,9%	-8,2%	0,9%				
Norwegen	Oslo SE	2,4%	13,0%	6,3%	4,3%				
<b>Nordamerika</b>									
USA	Dow Jones 30	-2,0%	25,1%	1,4%	9,9%				
USA	S&P 500	1,6%	19,4%	5,2%	5,0%				
USA	Nasdaq	8,7%	28,2%	12,5%	12,7%				
Kanada	Toronto SE	-0,2%	6,0%	-2,5%	0,0%				
<b>Japan + Australien</b>									
Japan	Nikkei 225	-2,0%	19,1%	3,6%	8,9%				
Japan	Topix	-4,8%	19,7%	0,7%	9,4%				
Australien	ASX	2,0%	7,8%	-0,8%	2,6%				
<b>Lateinamerika</b>									
Brasilien	Bovespa	-6,1%	26,9%					-15,9%	9,3%
Mexiko	IPC (Bolsa)	-4,7%	8,1%					-2,9%	0,0%
Argentinien	Merval	-10,9%	77,7%					-37,1%	31,2%
Chile	IPSA	-5,5%	34,0%					-7,2%	28,2%
<b>Osteuropa</b>									
Ungarn	BUX	-10,5%	23,0%					-15,5%	22,5%
Polen	Warsaw Gen.	-13,5%	23,2%					-17,3%	30,0%
Tschechien	PX 50	-2,4%	17,0%					-4,1%	23,8%
Lettland	OMX Riga	5,9%	35,8%					5,9%	35,8%
Russland	RTS	-2,5%	0,2%					-7,7%	-6,7%
Türkei	ISE 100	-16,6%	47,6%					-28,5%	20,7%
<b>Asien</b>									
Hongkong	Hang Seng	-3,2%	36,0%					0,0%	18,5%
Thailand	SET	-9,0%	13,7%					-7,2%	9,7%
Singapur	Straits	-3,9%	18,1%					-2,6%	12,2%
Südkorea	Kospi	-5,7%	21,8%					-7,3%	20,8%
Indonesien	JSX	-8,8%	20,0%					-10,8%	4,7%
Philippinen	PHS	-15,9%	25,1%					-18,7%	9,4%
Malaysia	KLSE	-5,9%	9,4%					-2,3%	6,6%
Taiwan	SE	1,8%	15,0%					1,0%	9,4%
China	Shanghai Corr	-13,9%	6,6%					-12,2%	-0,1%
Indien	BSE 30	2,9%	27,9%					-0,9%	19,5%
<b>Welt</b>									
Gesamt	MSCI World	-0,1%	16,3%					2,4%	5,6%
Schwellenländer	MSCI EM	-5,6%	27,8%					-6,4%	18,1%

Stand: 28.06.2018

*Aktienmarktperformance 2018: Ein enttäuschendes erstes Halbjahr mit Ausnahme der Technologiewerte*

# 5 Aktienmärkte



## Bewertung und Kennziffern

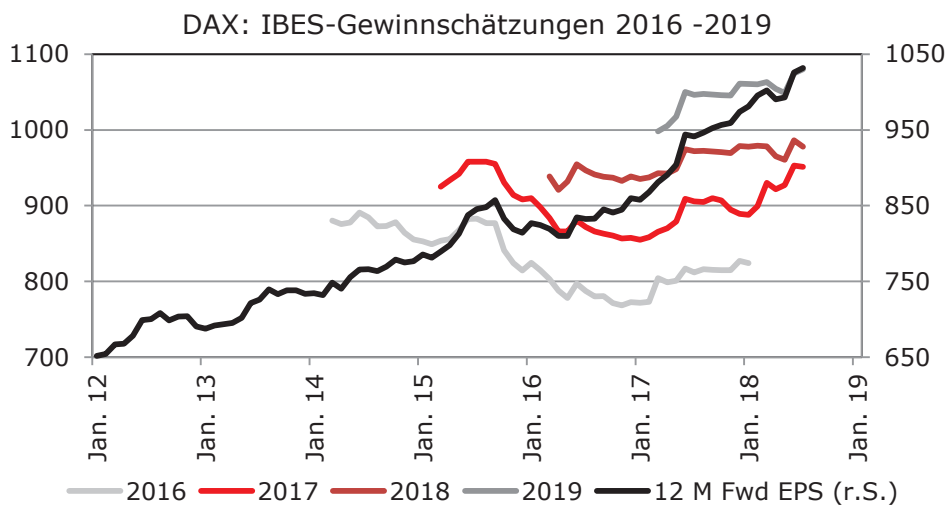
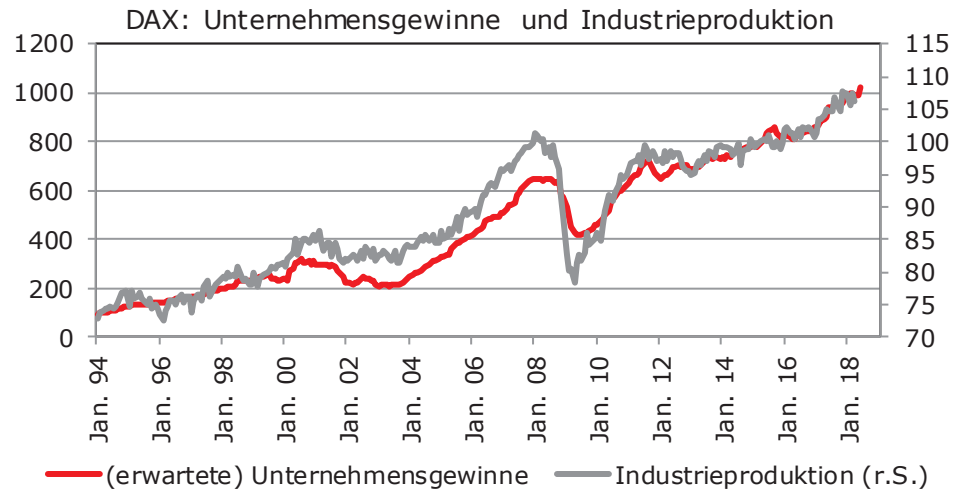
Factset 28.06.2018	EPS			EPS % Change			1 Months Revisions		3 Months Revisions		6 Months Revisions		Next 12 months			Kursziel
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	P/E	Price/Book	Net Div Yield	2018
<b>Germany</b>																
<b>DAX</b>	904	969	1059	13,5%	7,3%	9,3%	-1,1%	0,1%	-1,4%	-1,4%	-1,7%	-1,8%	12,2	1,5	3,3%	12.937
<b>MDAX</b>	1257	1400	1588	20,3%	11,3%	13,5%	-0,2%	-0,6%	-0,9%	-1,1%	1,3%	1,2%	17,5	2,1	2,9%	27.756
<b>SDAX</b>	691	598	732	18,2%	-13,5%	22,4%	-1,8%	-1,4%	-6,8%	-6,5%	-9,8%	-8,4%	18,4	1,5	2,5%	13.475
<b>TecDAX</b>	72	96	112	40,2%	33,8%	16,2%	0,5%	-1,1%	-1,2%	0,4%	-2,9%	1,5%	26,4	3,5	2,1%	2.948
<b>Europe</b>																
<b>DJ Euro Stoxx 50</b>	234	252	277	14,5%	7,7%	9,8%	-0,2%	0,4%	0,7%	0,5%	0,0%	-0,2%	13,4	1,5	4,0%	3.702
<b>DJ Stoxx 50</b>	201	222	239	17,6%	10,7%	7,6%	0,5%	0,7%	3,8%	3,4%	3,6%	2,9%	13,2	1,7	4,3%	3.153
<b>DJ Stoxx 600</b>	24	26	29	21,1%	10,2%	8,5%	0,2%	0,4%	2,0%	1,8%	1,9%	1,5%	13,9	1,7	3,8%	397
<b>STOXX Large 200</b>	24	27	29	21,5%	12,0%	8,3%	0,1%	0,4%	2,3%	2,0%	2,3%	1,6%	13,5	1,7	3,9%	392
<b>STOXX Mid 200</b>	30	31	34	18,0%	2,6%	8,7%	0,2%	0,4%	0,7%	1,4%	0,6%	1,3%	15,1	1,8	3,3%	506
<b>STOXX Small 200</b>	16	17	19	23,7%	5,7%	11,3%	1,5%	0,0%	0,4%	-0,8%	0,0%	-0,3%	16,9	1,9	3,0%	316
<b>France CAC 40</b>	340	366	396	14,9%	7,7%	8,3%	0,4%	1,0%	2,5%	2,9%	2,6%	2,7%	14,0	1,6	3,4%	5.554
<b>Italy</b>	4	6	7	554,8%	41,5%	12,3%	0,5%	-0,8%	-2,4%	-4,3%	6,5%	3,2%	12,0	1,2	4,0%	84
<b>Spain IBEX 35</b>	734	757	815	23,6%	3,2%	7,7%	0,9%	0,7%	2,8%	1,3%	1,6%	-0,4%	12,3	1,3	4,2%	10.040
<b>Portugal PSI 20</b>	6	5	6	-0,4%	-4,7%	3,2%	2,2%	0,1%	-8,6%	-11,2%	-6,3%	-8,3%	15,3	1,8	1,8%	87
<b>Greece</b>	0	0	1	-5,1%	26,3%	22,3%	-1,0%	-1,0%	-12,6%	-16,1%	-12,8%	-13,5%	12,0	0,7	3,4%	7
<b>UK</b>	8	9	10	25,5%	6,6%	6,9%	-5,4%	-4,7%	-3,3%	-3,2%	2,4%	1,6%	13,6	1,8	3,9%	132
<b>Schweiz SMI</b>	423	559	619	-4,6%	32,1%	10,7%	-0,3%	-0,2%	0,0%	0,8%	-1,9%	-0,4%	14,5	2,2	3,9%	8.971
<b>USA</b>																
<b>S&amp;P 500</b>	132	160	176	10,8%	21,2%	9,9%	0,4%	0,4%	2,0%	1,7%	9,9%	9,8%	16,1	3,0	2,1%	2.837
<b>Dow Jones</b>	1259	1542	1681	12,8%	22,5%	9,0%	0,5%	0,4%	3,4%	2,6%	13,6%	12,3%	15,0	3,5	2,4%	25.233
<b>Nasdaq 100</b>	278	332	373	13,5%	19,7%	12,1%	0,3%	0,3%	2,6%	0,8%	6,9%	6,1%	19,9	4,9	1,1%	7.403
<b>Nasdaq Biotech</b>	98	99	128	-10,2%	0,4%	29,4%	0,3%	0,6%	-0,1%	-3,4%	-9,2%	-14,5%	30,4	3,9	0,9%	3.886
<b>Japan</b>																
<b>Nikkei 225</b>	1286	1373	1550	24,7%	6,8%	12,9%	0,5%	0,3%	0,0%	0,2%	4,7%	4,4%				#WERT!
<b>Global</b>																
<b>Factset Welt</b>	11	12	14	18,1%	12,9%	11,3%	-0,6%	-0,7%	-1,9%	-2,2%	3,3%	3,0%	14,6	1,9	2,7%	202

*Aktienmärkte: Positive Gewinnrevisionen überwiegen, aber ökonomische Unsicherheiten führen zu niedrigeren Bewertungsmultiplikatoren*

# 5 Aktienmärkte



## DAX



- Nach einem guten Start in das Jahr 2018 und dem zwischenzeitlichen Erreichen neuer Höchststände beispielsweise im DAX, S&P 500 und Dow Jones 30 sind die Kurse im Februar/März und seit Mitte Juni unter Druck geraten.
- Hauptgrund für die nachgebenden Kurs ist vor allem die Sorge vor einem eskalierenden Handelskrieg. Für Deutschland als exportorientierte Volkswirtschaft mit den USA als wichtigstes Abnehmerland für deutsche Güter steht besonders viel auf dem Spiel.
- Hinzu kamen weitere Unsicherheiten, nachdem in Italien eine eher eurokritische Regierung die Arbeit aufgenommen hat und in Deutschland der Streit um die Begrenzung der Zuwanderung die Regierungskoalition aus CDU/CSU und SPD belastet hat.
- Abseits all der genannten negativen Aspekte, die dazu geführt haben, dass sich die Stimmung verschlechtert hat, bleibt aber festzuhalten, dass die fundamentalen Aussichten für die Aktienmärkte weiterhin als gut zu beurteilen sind. Solange keine neue Rezession droht, sollte die Aktienkurs zulegen.
- Trotz der vielen negativen Nachrichten sind die Gewinnerwartungen angestiegen. Auf Sicht der nächsten 12 Monate sind die prognostizierten Unternehmensgewinne so hoch wie nie zuvor. Die Berichtssaison für das 2. Quartal wird zeigen, wie realistisch diese Erwartungen sind.
- Trotz guter Unternehmensgewinne haben wir die Jahresendprognose für den DAX von 14.500 auf 13.800 Punkte reduziert. Dies ist darauf zurückzuführen, dass wir aufgrund der vielfältigen Risiken einen niedrigeren Bewertungsmultiplikator ansetzen.

*DAX: Jahresendziel aufgrund hoher politischer und ökonomischer Unsicherheiten etwas reduziert*

# 5 Aktienmärkte



## DAX

### DAX: Kurs-Gewinn-Verhältnis

			8	9	10	11	12	13	13,5	14	15	16	17
	<b>MW EPS</b>												
	771	-14,6%	6171	6942	7714	8485	9257	10028	10414	10799	11571	12342	13114
	781	-13,5%	6251	7032	7814	8595	9377	10158	10549	10939	11721	12502	13284
	791	-12,4%	6331	7122	7914	8705	9497	10288	10684	11079	11871	12662	13454
	<b>Gewinn 2016</b>	<b>801</b>	-11,3%	6411	7212	8014	8815	9617	10418	10819	11219	12021	12822
(Quelle: Factset)	850	-5,9%	6800	7650	8500	9350	10200	11050	11475	11900	12750	13600	14450
	<b>Gewinn 2017</b>	<b>904</b>	0,0%	7229	8133	9036	9940	10843	11747	12199	12651	13554	14458
(Quelle: Factset)	931	3,0%	7446	8377	9307	10238	11169	12099	12565	13030	13961	14892	15822
	949	5,0%	7590	8539	9488	10437	11386	12334	12809	13283	14232	15181	16130
	958	6,0%	7663	8621	9578	10536	11494	12452	12931	13410	14368	15325	16283
	967	7,0%	7735	8702	9669	10636	11602	12569	13053	13536	14503	15470	16437
	<b>Gewinn 2018</b>	<b>969</b>	7,3%	7754	8723	9692	10662	11631	12600	13085	13569	14539	15508
(Quelle: Factset)	976	8,0%	7807	8783	9759	10735	11711	12687	13175	13663	14639	15615	16590
	985	9,0%	7880	8865	9849	10834	11819	12804	13297	13789	14774	15759	16744
	994	10,0%	7952	8946	9940	10934	11928	12922	13419	13916	14910	15904	16898
	1012	12,0%	8096	9108	10121	11133	12145	13157	13663	14169	15181	16193	17205
	1039	15,0%	8313	9352	10392	11431	12470	13509	14029	14548	15587	16627	17666
	<b>Gewinn 2019</b>	<b>1059</b>	17,2%	8475	9535	10594	11653	12713	<b>13772</b>	14302	14831	15891	16950
(Quelle: Factset)	1084	20,0%	8675	9759	10843	11928	13012	14096	14639	15181	16265	17349	18434
	1102	22,0%	8819	9922	11024	12127	13229	14331	14883	15434	16536	17639	18741

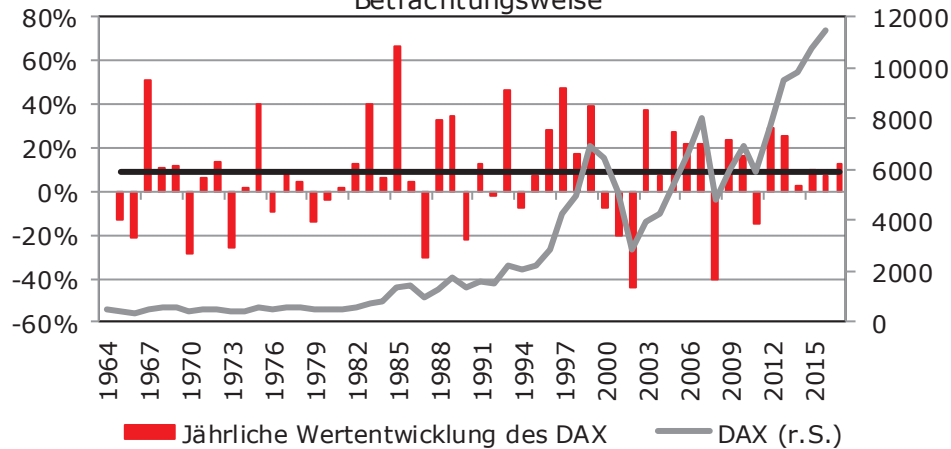
*DAX: Kurszielprognose zum Jahresende von 14.500 auf 13.800 Punkte reduziert*

# 5 Aktienmärkte

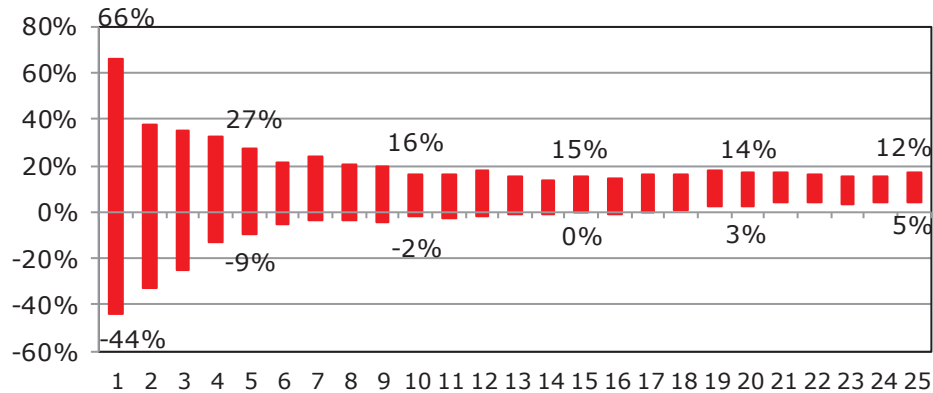


## DAX

Wertentwicklung des DAX: Jährliche Betrachtungsweise



Wertentwicklung des DAX: Mehrjährige Betrachtungsweise (Untersuchungszeitraum 1964-2016)



- Die Anzahl der Aktionäre und Besitzer von Aktienfonds ist im Jahr 2017 deutlich gestiegen. Im Jahresdurchschnitt lag sie um fast 1,1 Mio. höher als noch im Vorjahr. Dies entspricht einer Steigerung von 12,1 Prozent. Insgesamt besaßen 2017 rund 10 Mio. Bürger oder 15,7 Prozent der Bevölkerung Aktien oder Aktienfonds, das heißt rund jeder sechste. Damit hat die Anzahl der Aktienanleger wieder denselben Stand wie vor der Finanzkrise erreicht.
- So erfreulich die Entwicklung in 2017 war, Entwarnung für die Aktienkultur bedeutet dies nicht. Denn das Niveau ist im Vergleich zu anderen Industrienationen, in denen eine größerer Aktienakzeptanz vorherrscht, immer noch viel zu niedrig.
- Die Politik ist damit nach wie vor in zweierlei Hinsicht gefordert. Zum einen müssen die Rahmenbedingungen für die Aktienanlage so gestaltet werden, dass es attraktiv ist, in Aktien anzulegen. Zum anderen muss nach Wegen gesucht werden, breitere Anlegerkreise zu erreichen. Besonders jüngere Menschen und Menschen mit niedrigerem Einkommen müssen dabei stärker erreicht und unterstützt werden.

*Hohe Schwankungen verschrecken viele Anleger, aber: Je länger der Anlagehorizont, desto geringer das Verlustrisiko*



# 5 Aktienmärkte



## Stoxx-Sektoren: Bewertung und Kennziffern

FACTSET ExcelConnect															
HOME UPDATE EDIT Multiple Entities Report (Local Currency) as of 06/28/18															
	EPS % Change 17	EPS % Change 18	EPS % Change 19	EPS % Change Q1 18/17	EPS % Change Q2 18/17	6 Months Revisions EPS (%) 17	6 Months Revisions EPS (%) 18	3 Months Revisions EPS (%) 17	3 Months Revisions EPS (%) 18	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q2 2018	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q3 2018	Next 12 months P/E	Next 12 months Price/Book	Next 12 months Net Div Yield	% Change YTD
<b>Autos</b>	23,1%	6,0%	6,5%	-4,0%	4,5%	2,2%	3,6%	-0,7%	0,0%	-5,8%	1,3%	7,0	1,0	4,1%	<b>-10,9%</b>
<b>Banks</b>	21,7%	17,7%	10,7%	4,0%	7,0%	-1,7%	-2,1%	-0,7%	-1,1%	-1,7%	-1,1%	9,8	0,8	5,3%	<b>-12,9%</b>
<b>Basic Resources</b>	82,6%	17,9%	-4,7%			21,7%	19,2%	10,7%	9,3%			11,1	1,5	4,2%	0,3%
<b>Chemicals</b>	11,8%	6,4%	5,9%	9,4%	12,4%	4,1%	1,1%	0,4%	-1,5%	0,9%	0,7%	16,1	2,3	2,9%	-3,0%
<b>Construction &amp; Materials</b>	12,4%	7,9%	13,3%			-2,4%	1,1%	-1,2%	1,4%			15,6	1,8	3,0%	-5,0%
<b>Financial Services</b>	12,7%	<b>-12,7%</b>	7,0%			4,4%	-2,5%	1,0%	-1,8%			16,4	1,7	3,4%	-1,2%
<b>Food &amp; Beverages</b>	2,0%	9,2%	10,2%			-1,8%	0,4%	0,5%	1,8%			19,4	3,4	3,1%	-5,0%
<b>Health Care</b>	-0,4%	2,5%	8,3%	-0,4%	-2,3%	-2,2%	-2,7%	1,6%	1,3%	<b>-23,6%</b>	-0,6%	15,9	3,0	3,1%	-2,2%
<b>Industrial Goods &amp; Serv.</b>	9,5%	8,6%	13,4%	7,3%	10,1%	-2,5%	-0,6%	-1,3%	0,3%	0,0%	1,2%	17,0	2,9	2,7%	-1,4%
<b>Insurances</b>	<b>-11,9%</b>	19,7%	8,5%	-9,5%	0,8%	2,0%	4,0%	2,0%	2,6%	0,8%	0,3%	10,1	1,1	5,5%	-6,1%
<b>Media</b>	9,9%	-0,9%	8,6%			-2,7%	-2,3%	0,5%	1,5%			16,3	2,9	3,3%	2,6%
<b>Oil &amp; Gas</b>	49,0%	44,1%	6,5%	26,6%	70,4%	27,5%	22,1%	22,5%	21,8%	2,9%	6,9%	12,9	1,4	4,8%	11,5%
<b>Personal &amp; HHGoods</b>	13,5%	3,0%	8,8%			-1,6%	-1,8%	-1,3%	-1,2%			17,2	3,1	3,4%	-3,5%
<b>Retail</b>	0,6%	5,6%	11,0%			-1,4%	-1,1%	1,3%	1,9%			18,1	2,3	2,9%	6,7%
<b>Technology</b>	8,7%	11,5%	16,2%	12,6%	-3,1%	-2,5%	-1,4%	1,1%	0,4%	-0,7%	-0,1%	<b>21,2</b>	3,4	1,6%	5,1%
<b>Telecoms</b>	20,6%	-1,1%	7,9%	-0,8%	1,5%	-5,3%	-5,7%	-2,5%	-3,8%	0,2%	-0,3%	13,5	1,5	5,6%	<b>-11,3%</b>
<b>Travel &amp; Leisure</b>	18,9%	2,9%	9,1%			5,0%	3,4%	1,0%	-0,3%			13,7	2,6	2,7%	-4,8%
<b>Utilities</b>	6,1%	1,6%	5,0%	21,1%	<b>-86,2%</b>	0,3%	-1,9%	0,8%	-0,7%	-24,5%	-0,3%	13,5	1,5	5,4%	-0,4%
<b>Real Estate</b>	4,4%	13,0%	-5,2%			9,4%	7,0%	3,3%	0,8%			19,1	1,0	4,2%	-2,4%
<b>Stoxx 600</b>	<b>12,6%</b>	<b>10,2%</b>	<b>8,5%</b>	4,7%	5,5%	1,9%	1,5%	2,0%	1,8%	-3,2%	0,7%	<b>13,9</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8%</b>	<b>-3,2%</b>

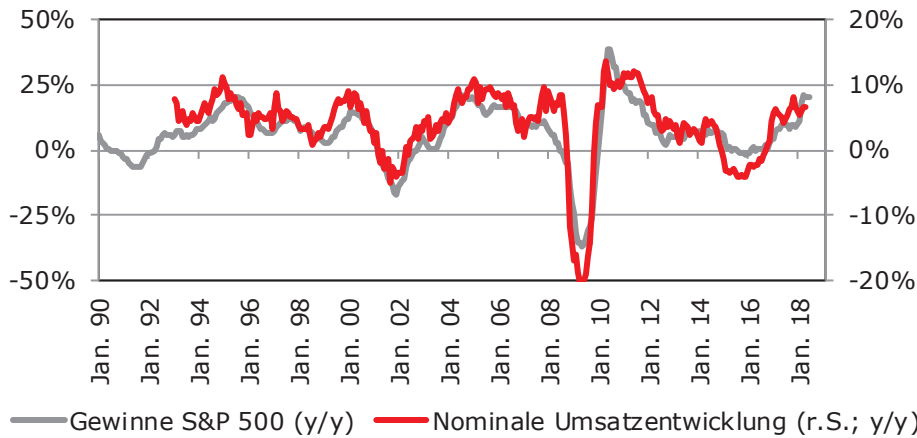
*Stoxx-Sektoren: Automobilsektor gerät unter die Räder – Ölkarten profitieren von hohen Energiepreisen*

# 5 Aktienmärkte

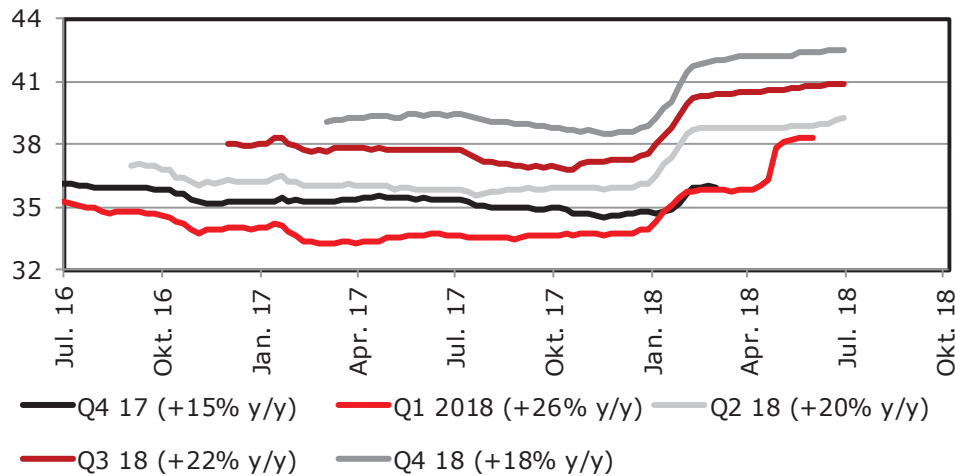


## S&P 500

S&P 500: Gewinnerwartungen für die kommenden 12 Monate und Umsatzentwicklung



S&P 500 Quartalsgewinnschätzungen



- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis der erwarteten Gewinne hat sich für den S&P 500 auf gut 16 ermäßigt. Neben etwas schwächeren Kursen ist hierfür vor allem der Anstieg der Unternehmensgewinne verantwortlich.
- Die Berichtssaison für das 1. Quartal 2018 ist sehr positiv verlaufen und auch die Aussichten für die weiteren Quartale sind glänzend. Von daher verfügen US-Aktien über weiteres Kurspotenzial.
- Unter der Annahme einer etwas höheren Bewertung könnte der S&P 500 im Laufe des Jahres die Marke von 3.000 Punkten überwinden.

S&P 500: Kurs-Gewinn-Verhältnis

		14	15	16	17	17,5	18	19
<b>MW EPS</b>								
	100	-24,4%	1400	1500	1600	1700	1750	1800
	110	-16,8%	1540	1650	1760	1870	1925	1980
	115	-13,0%	1661	1779	1898	2017	2076	2135
<b>Gewinn 2016</b>	<b>119</b>	-10,3%	1661	1779	1898	2017	2076	2135
(Quelle: Factset)	125	-5,5%	1750	1875	2000	2125	2188	2250
<b>Gewinn 2017</b>	<b>132</b>		1851	1983	2116	2248	2314	2380
(Quelle: Factset)	139	5,0%	1944	2083	2222	2360	2430	2499
	142	7,5%	1990	2132	2274	2417	2488	2559
	145	10,0%	2036	2182	2327	2473	2545	2618
	152	15,0%	2129	2281	2433	2585	2661	2737
<b>Gewinn 2018</b>	<b>160</b>	21,2%	2244	2405	2565	2725	2806	2886
(Quelle: Factset)	159	20,0%	2222	2380	2539	2698	2777	2856
	161	22,0%	2259	2420	2581	2743	2823	2904
	164	24,0%	2296	2460	2624	2787	2869	2951
	167	26,0%	2333	2499	2666	2832	2916	2999
	169	28,0%	2370	2539	2708	2877	2962	3047
<b>Gewinn 2019</b>	<b>176</b>	33,3%	2468	2644	2820	2996	<b>3084</b>	3173
(Quelle: Factset)	175	32,0%	2444	2618	2793	2967	3055	3142
	177	34,0%	2481	2658	2835	3012	3101	3189

USA: Starker Gewinnanstieg dank guter Konjunktur und Steuerreform

# 5 Aktienmärkte



## S&P 500-Sektoren: Bewertung und Kennziffern

FACTSET ExcelConnect															
HOME UPDATE EDIT Multiple Entities Report in USD as of 06/28/18															
	EPS % Change 17	EPS % Change 18	EPS % Change 19	EPS % Change Q1 18/17	EPS % Change Q2 18/17	6 Months Revisions EPS (%) 18	6 Months Revisions EPS (%) 19	3 Months Revisions EPS (%) 18	3 Months Revisions EPS (%) 19	Quarterly Revision 1 Week EPS (%) Q2 2018	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q2 2018	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q3 2018	Next 12 months P/E	Next 12 months Price/Bo ok	Next 12 months Net Div Yield
<b>S&amp;P 500 Cons Discr</b>	3,7%	18,1%	12,9%	15,2%	14,3%	10,4%	10,3%	1,5%	1,6%	0,7%	0,4%	-0,6%	<b>21,2</b>	<b>5,1</b>	1,3%
<b>S&amp;P 500 Cons Staples</b>	4,8%	11,3%	7,3%	11,4%	8,6%	3,3%	3,1%	-1,2%	-2,0%	0,1%	-0,5%	-0,8%	17,1	<b>4,4</b>	3,2%
<b>S&amp;P 500 Energy</b>	247,5%	101,0%	16,8%	95,4%	141,1%	41,2%	38,9%	18,3%	22,3%	0,2%	4,5%	3,0%	17,9	1,9	2,9%
<b>S&amp;P 500 Financials</b>	9,6%	29,3%	9,9%	30,4%	21,3%	11,1%	11,5%	-0,2%	0,1%	0,0%	1,1%	-0,2%	11,9	1,4	2,2%
<b>S&amp;P 500 HealthCare</b>	7,9%	12,1%	8,8%	15,7%	10,1%	5,8%	5,4%	0,7%	0,4%	0,0%	-0,1%	0,1%	15,1	<b>3,5</b>	1,8%
<b>S&amp;P 500 Industrials</b>	4,9%	18,6%	12,7%	24,0%	13,7%	10,8%	11,4%	0,4%	0,4%	0,2%	-0,1%	-0,3%	15,7	<b>4,1</b>	2,1%
<b>S&amp;P 500 Info Tech</b>	20,1%	19,8%	9,7%	35,5%	26,8%	8,2%	7,8%	3,3%	1,6%	0,0%	1,3%	0,4%	18,0	<b>5,4</b>	1,3%
<b>S&amp;P 500 Materials</b>	8,0%	28,1%	7,4%	34,3%	30,9%	9,7%	8,9%	1,9%	0,5%	-0,1%	0,5%	0,2%	15,2	2,4	2,1%
<b>S&amp;P 500 Telecom Ser</b>	0,8%	14,6%	2,4%	14,9%	14,5%	15,6%	15,9%	-0,1%	-1,6%	0,0%	1,0%	0,7%	10,0	1,7	6,0%
<b>S&amp;P 500 Utilities</b>	0,1%	7,7%	5,9%	16,2%	-2,3%	3,8%	5,3%	1,4%	2,4%	0,0%	-0,2%	0,9%	16,4	1,7	3,7%
<b>S&amp;P 500 Real Estate</b>	1,8%	5,7%	6,0%	5,4%	2,8%	0,7%	-3,8%	5,6%	1,7%	0,0%	0,0%	0,0%	17,2	3,2	3,6%
<b>S&amp;P 500</b>	11,5%	21,2%	9,9%	25,7%	20,3%	9,9%	9,8%	2,0%	1,7%	0,1%	0,8%	0,2%	16,1	3,0	2,1%
<b>S&amp;P 500 ex. Energy</b>	9,8%	18,4%	9,7%	24,0%	8,3%	8,3%	8,1%	1,4%	0,7%	0,1%	0,5%	0,0%	16,5	<b>3,9</b>	2,0%
<b>Dow Jones Industrial</b>	14,9%	22,5%	9,0%	27,8%	22,9%	13,6%	12,3%	3,4%	2,6%	0,9%	0,8%	1,1%	15,0	<b>3,5</b>	2,4%
<b>NASDAQ 100</b>	15,9%	19,7%	12,1%	28,3%	24,4%	6,9%	6,1%	2,6%	0,8%	0,1%	0,5%	0,4%	19,9	<b>4,9</b>	1,1%
<b>NASDAQ Composite</b>	21,4%	22,9%	15,6%	27,4%	25,0%	6,5%	5,9%	2,1%	0,8%	0,1%	5,3%	0,5%	<b>21,4</b>	<b>4,0</b>	1,2%
<b>PHLX Semiconductor</b>	37,0%	24,2%	6,3%	35,2%	31,5%	11,6%	12,4%	4,8%	2,4%	0,2%	0,0%	3,4%	13,6	<b>3,8</b>	2,2%

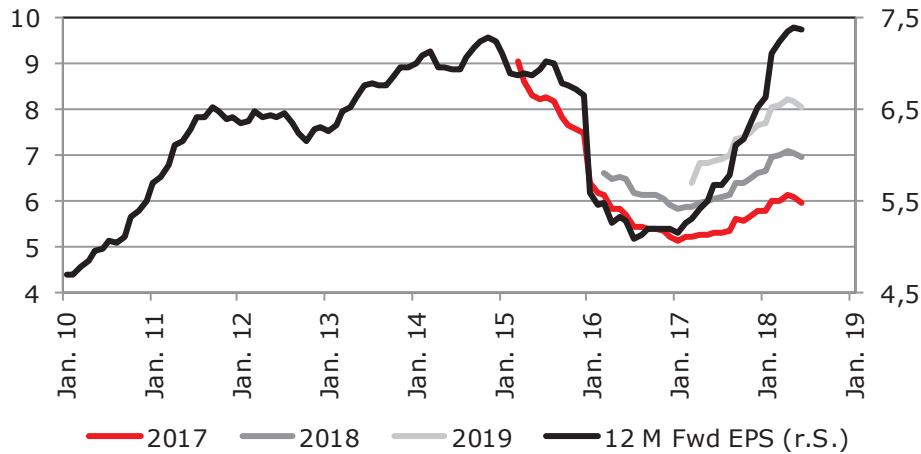
*S&P 500: Gewinnerwartungen werden deutlich nach oben revidiert*

# 5 Aktienmärkte

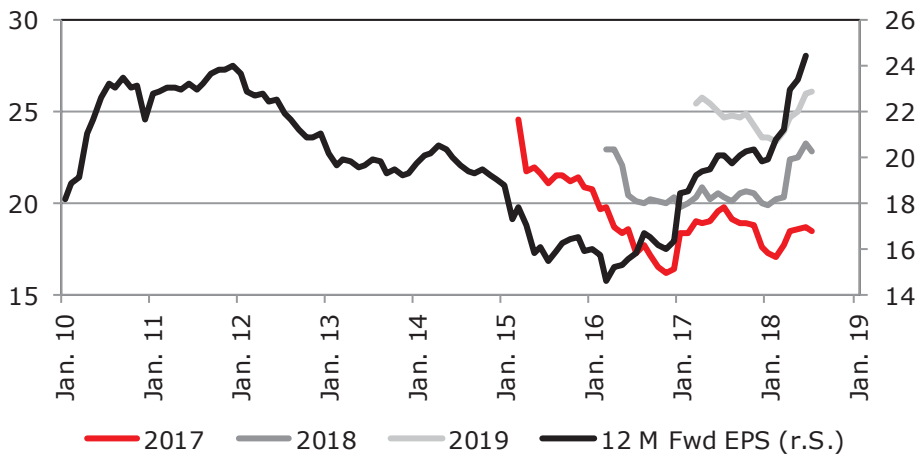


## Schwellenländer

MSCI China: IBES-Gewinnschätzungen 2017 -2019



MSCI Brazil: IBES-Gewinnschätzungen 2017 -2019



- Die Schwellenländerbörsen profitieren von den besseren konjunkturellen Rahmenbedingungen, die u.a. auf die höheren Rohstoffpreise zurückzuführen sind. Dies schlägt sich in höheren Gewinnerwartungen nieder.
- Ein potenzieller Handelskrieg, der zu einem Rückgang des Welthandels führen könnte, stellt im Moment den größten Belastungsfaktor dar.

28.06.2018	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	2017	2018	P/E	Price/Book	Net Div Yield
<b>BRIC</b>												
Brasilien	59,4%	43,4%	15,6%	-1,2%	1,3%	0,5%	4,6%	8,9%	8,1%	10,2 x	1,4 x	4,8%
Russland	15,0%	29,9%	1,6%	4,2%	4,6%	4,4%	2,3%	13,0%	9,9%	5,6 x	0,7 x	6,7%
Indien	10,4%	24,6%	26,1%	-1,7%	-1,3%	-10,1%	-7,2%	-12,6%	-8,6%	18,7 x	2,6 x	1,6%
China	30,0%	22,9%	18,6%	-3,3%	-3,3%	-5,7%	-6,0%	-0,7%	-0,3%	14,1 x	1,9 x	2,2%
<b>Lateinamerika</b>												
Argentinien	256,5%	348,6%	17,6%	5,0%	3,0%	26,1%	24,2%	64,9%	39,9%	6,6 x	0,8 x	2,4%
Chile	1,8%	22,2%	11,0%	-0,1%	-0,5%	1,2%	-0,9%	2,2%	3,1%	15,8 x	1,7 x	2,9%
Mexiko	20,3%	18,6%	15,4%	-1,1%	1,0%	-1,1%	1,5%	-3,2%	-1,0%	15,6 x	2,2 x	2,8%
<b>Asien</b>												
Indonesien	14,1%	13,4%	13,2%	-1,4%	-0,8%	-2,6%	-1,9%	-2,1%	-2,2%	14,0 x	2,2 x	2,9%
Malaysia	4,3%	12,9%	9,5%	-2,0%	-2,5%	-7,6%	-6,9%	-4,0%	-3,7%	15,3 x	1,5 x	3,5%
Philippinen	3,8%	10,5%	12,3%	-0,5%	-0,4%	-2,9%	-3,4%	-4,2%	-2,3%	15,7 x	1,8 x	1,8%
Südkorea	32,1%	18,1%	9,1%	-4,3%	-4,1%	-4,0%	-4,4%	-7,6%	-5,6%	9,3 x	1,0 x	2,1%
Singapur	4,1%	14,0%	8,1%	-1,4%	-1,4%	-3,1%	-3,5%	0,3%	0,9%	12,8 x	1,0 x	3,9%
Taiwan	15,2%	6,4%	6,8%	0,0%	0,5%	-0,5%	-2,4%	0,1%	-3,0%	13,4 x	1,7 x	4,5%
Thailand	10,1%	13,5%	5,8%	-0,1%	-0,2%	0,3%	-1,5%	3,8%	-0,7%	13,8 x	1,8 x	3,4%
Türkei	47,5%	15,6%	15,6%	2,1%	3,2%	-13,8%	-11,3%	-14,4%	-11,8%	6,5 x	1,0 x	5,4%
<b>Osteuropa</b>												
Polen	62,8%	0,6%	9,4%	-0,9%	-0,3%	-11,7%	-12,3%	-11,8%	-11,2%	10,6 x	1,1 x	3,2%
Tschechien	1,9%	-3,1%	5,4%	0,7%	1,0%	0,6%	1,7%	3,2%	4,5%	12,6 x	1,3 x	4,7%
Ungarn	16,3%	-3,6%	8,4%	-1,2%	-1,3%	0,6%	-2,4%	-3,3%	-4,5%	9,1 x	1,1 x	3,3%
<b>Afrika</b>												
Südafrika	9,1%	20,2%	17,7%	-2,4%	-8,1%	-8,1%	-13,5%	-4,7%	-8,5%	13,3 x	1,9 x	3,7%

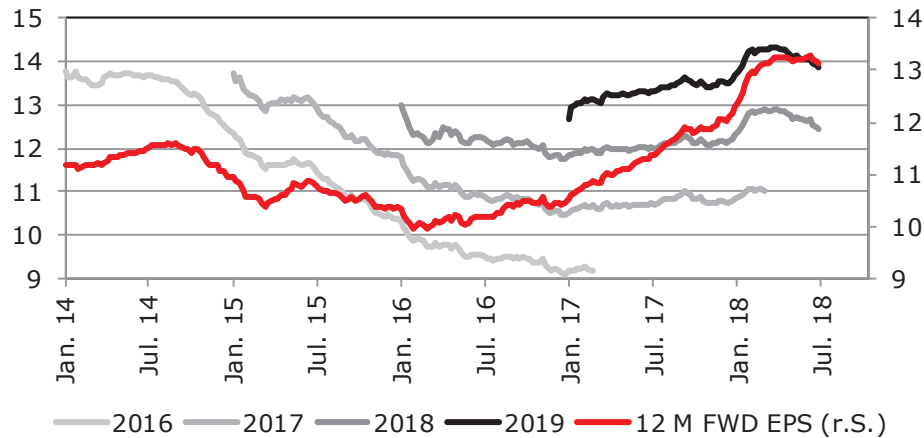
*Aktien Schwellenländer: Höhere Gewinne stützen, aber drohender Handelskrieg belastet*

# 5 Aktienmärkte



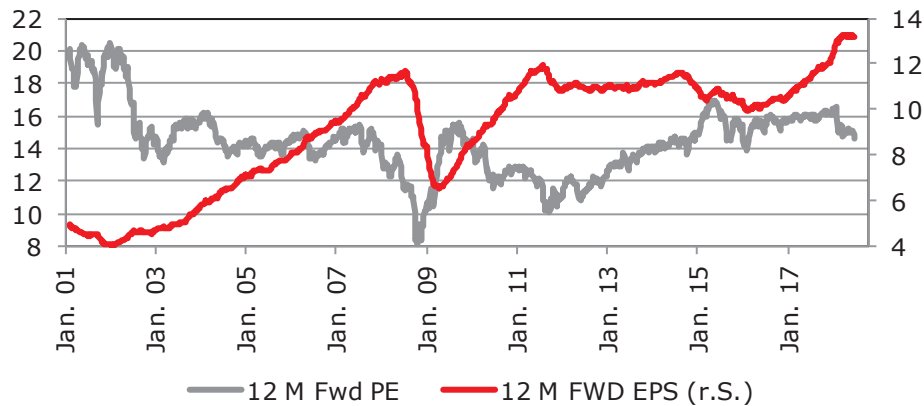
## Globale Aktienmärkte

Factset World Index Gewinn je Aktie



- Die weltweiten Unternehmensgewinne sind 2017 um 20 Prozent gegenüber 2016 angestiegen, nachdem das Gewinnwachstum in den vorhergehenden sechs Jahren nahezu stagnierte. 2018 sollen die Gewinne nochmals um 13 Prozent zunehmen. Die höchsten Steigerungsraten in den entwickelten Ländern sollen in Griechenland und Italien erzielt werden. In den Schwellenländern sind die Erwartungen für Brasilien, Russland, Indien und China mit am optimistischsten.
- Der Gewinn je Aktie – gemessen am Factset World Index, der mehr als 20.000 Unternehmen beinhaltet – ist zuletzt etwas gesunken, aber immer noch in der Nähe seines bisherigen Rekordwertes. Im historischen Vergleich hat sich die Bewertung der globalen Aktienmärkte zuletzt deutlich ermäßigt. Das KGV auf Basis der in 12 Monaten erwarteten Unternehmensgewinne liegt mit 14,5 auf dem niedrigsten Niveau seit Februar 2016.

Factset World Index Gewinn je Aktie und Kurs-Gewinn-Verhältnis



*Globale Aktienmärkte: Bewertung so günstig wie zuletzt im Februar 2016*

## 6 ASSET ALLOCATION

# 6 Asset Allocation



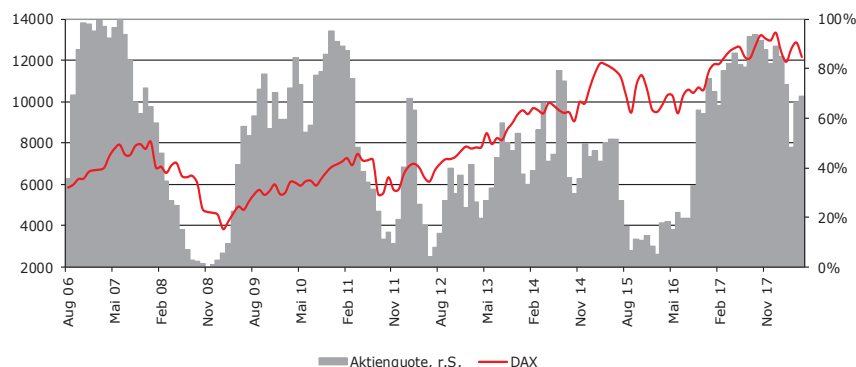
## Konjunkturzyklusmodell

Der aktuelle Wert im M.M. Warburg Asset-Allocation-Modell beträgt **69%**

Die Indikatoren wirken sich aktuell wie folgt auf das Modell aus:

	Dynamik	Niveau
Deutschland Auftragseingang	negativ	positiv
Deutschland Ifo-Index	negativ	positiv
Deutschland ZEW-Index	negativ	negativ
Deutschland GfK Konsumklima	negativ	positiv
US Leading Indicator	positiv	positiv
US Consumer Confidence	negativ	positiv
US NAHB Index	negativ	negativ
US ISM Manufacturing Index	positiv	positiv
US ISM Non-Manufacturing Index	positiv	positiv
US New Orders Durables	negativ	positiv
US Building Permits	negativ	positiv
Belgien Frühindikator	positiv	positiv
E-19 Konsumentenvertrauen	negativ	positiv
E-19 Industrier vertrauen	negativ	positiv
Japan Frühindikator	positiv	negativ
Brasilien OECD-Frühindikator	positiv	positiv
China OECD-Frühindikator	positiv	negativ
Indien OECD-Frühindikator	positiv	positiv
Russland OECD-Frühindikator	positiv	positiv
OECD-Frühindikator	negativ	positiv
CRB Raw Industrial Spot Index	negativ	positiv
China Einkaufsmanagerindex	positiv	positiv
Geldmenge M1 Eurozone	positiv	negativ
Rendite J.P.Morgan Welt	positiv	negativ
EMBI+-Spread	negativ	negativ
Corporate Bond Spread USA	negativ	positiv
Zinsstruktur USA (10J-2J)	negativ	negativ
US Finanzierungsbed.	positiv	negativ
EUREX Put-Call-Ratio	negativ	positiv
US-KGV (12 M FWD)	positiv	negativ
DAX-KGV (12 M FWD)	positiv	negativ

Taktische Asset Allocation basierend auf dem M.M. Warburg-Konjunkturzyklusmodell



- Unser Konjunkturzyklusmodell liefert uns seit mehr als 15 Jahren in Echtzeit Signale für die taktische Asset Allocation. Seit Ende 2016 waren die Konjunkturdaten in Summe so gut, dass unser Modell eine starke Übergewichtung bzw. Vollausschöpfung der zulässigen Aktienquote empfohlen hat. Diese Positionierung wurde das gesamte Jahr 2017 über beibehalten. Seit Beginn des Jahres haben sich die Daten aber etwas verschlechtert, sodass das Modell eine etwas größere Vorsicht signalisiert.
- Vor allem in Europa haben sich die Konjunkturdaten verschlechtert, während das Bild in den USA positiv ist. Wir haben deshalb unsere Wachstumsprognosen für die Eurozone und Japan nach unten und für die USA nach oben angepasst haben.
- Zunächst einmal dürften die europäischen Aktienmärkte aber unter einer längeren Phase der Unsicherheit leiden, sodass wir eine leichte Reduzierung der Investitionsquote in der Eurozone im Moment für angemessen halten. Gegen eine zu defensive Positionierung in Europa sprechen das Wachstum der Unternehmensgewinne und die immer noch moderate Bewertung.
- US-Aktien sollten dagegen höher gewichtet werden. In diesem Jahr werden die Gewinne der S&P 500-Unternehmen um mehr als 20 Prozent gegenüber dem Vorjahr ansteigen.
- In den starken Abschwungphasen des Aktienmarktes von 2000 bis 2003 und in den Jahren 2008 und 2009 hat das Modell sehr frühzeitig gewarnt und sowohl von Sommer 2000 und Frühjahr 2003 als auch von Herbst 2007 bis Frühjahr 2009 eine sehr niedrige Aktienquote empfohlen.

*Konjunkturzyklusmodell empfiehlt eine weiterhin hohe, aber keine Vollausschöpfung der zulässigen Aktienquote*

**Carsten Klude**

M.M.Warburg & CO KGaA  
Ferdinandstraße 75  
20095 Hamburg  
Mail: cklude@mmwarburg.com  
Phone: +49 40 3282-2572  
Fax: +49 40 3618-1124

**Martin Hasse**

M.M.Warburg & CO KGaA  
Ferdinandstraße 75  
20095 Hamburg  
Mail: mhasse@mmwarburg.com  
Phone: +49 40 3282-2411  
Fax: +49 40 3618-1124

**Bente Lorenzen**

M.M.Warburg & CO KGaA  
Ferdinandstraße 75  
20095 Hamburg  
Mail: bloenzen@mmwarburg.com  
Phone: +49 40 3282-2409  
Fax: +49 40 3618-1124

**Dr. Christian Jasperneite**

M.M.Warburg & CO KGaA  
Ferdinandstraße 75  
20095 Hamburg  
Mail: cjasperneite@mmwarburg.com  
Phone: +49 40 3282-2439  
Fax: +49 40 3618-1124

**Dr. Rebekka Haller**

M.M.Warburg & CO KGaA  
Ferdinandstraße 75  
20095 Hamburg  
Mail: rhaller@mmwarburg.com  
Phone: +49 40 3282-2452  
Fax: +49 40 3618-1124

**Julius Böttger**

M.M.Warburg & CO KGaA  
Ferdinandstraße 75  
20095 Hamburg  
Mail: jboettger@mmwarburg.com  
Phone: +49 40 3282-2229  
Fax: +49 40 3618-1124

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. 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. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und / oder der Verteilung dieser Information entstehen oder entstanden sind, übernimmt M.M.Warburg & CO (AG & Co.) Kommanditgesellschaft auf Aktien keine Haftung.  
Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.