

---

KONJUNKTUR UND STRATEGIE

---

**Aktienmarkt: Welche Unternehmen profitieren vom niedrigen Ölpreis und vom schwachen Euro?**

Drei Themen bestimmen die Aktienmärkte derzeit maßgeblich: Die Notenbanken, der schwache Euro und der niedrige Ölpreis. Zum jüngsten EZB-Entscheid findet sich eine erste Einschätzung im Chart der Woche und morgen ausführlich in unserem Rentenmonitor. Im vorliegenden Flash gehen wir der Frage nach, ob der schwache Euro und der geringere Ölpreis schon am Aktienmarkt und in den Gewinnschätzungen und -prognosen enthalten sind (was unseres Erachtens nur zum Teil der Fall ist), wie lange es dauert, bis die Unternehmen profitieren, und wie Aktieninvestoren von beiden Effekten profitieren können.

*1. Sind der geringe Ölpreis und der schwache Euro schon am Aktienmarkt eingepreist?*

Nur teilweise. Der europäische Aktienmarkt hat so reagiert, wie wir dies erwartet haben. Der starke Preisrückgang für Rohöl hat zu fallenden Kursen bei Unternehmen aus den Bereichen Öl und Gas sowie im Bereich Grundstoffe geführt. Gerade der Ölpreiseffekt ist unseres Erachtens jedoch nicht ausreichend in den Gewinnschätzungen und Analysenprognosen enthalten. Auch in der Vergangenheit ließ sich beobachten, dass die Analysten niedrigere Rohstoffpreise erst mit beträchtlicher Verzögerung in ihre Schätzungen haben einfließen lassen. Mitunter deuten unsere Untersuchungen sogar darauf hin, dass die Gewinnschätzungen bei steigenden Ölpreisen zunächst sogar angestiegen und nicht gefallen sind. Wir haben durch unsere Untersuchungssystematik sichergestellt, dass dies nicht auf konjunkturelle Effekte zurückzuführen ist (siehe Anhang).

Für wirklich verwunderlich halten wir dieses Ergebnis allerdings nicht. In unseren aktuellen Konjunkturprognosen haben wir Ölpreiseffekte ebenfalls noch nicht vollständig berücksichtigt, da es kaum absehbar ist, in welche Richtung sich der Ölpreis binnen Jahresfrist entwickeln wird. Die Prognosen großer internationaler Organisationen haben sich in der Vergangenheit jedenfalls als systematisch unzuverlässig herausgestellt. Von daher weisen wir immer darauf hin, dass sich unsere Konjunkturprognosen als zu konservativ erweisen könnten, wenn der Ölpreis niedrig bleiben sollte. In unserem Basisszenario haben wir den Ölpreiseffekt bislang jedoch noch nicht aufgenommen.

Dies scheint die Mehrheit der Unternehmensanalysten ebenfalls so zu handhaben. Für die Gewinne der Unternehmen besteht insofern deutlich positives Überraschungspotenzial, wenn der Ölpreis auf dem aktuellen Niveau verharren oder weiter fallen sollte. Die Ausnahme davon sind die Gewinnschätzungen für den US-Energiesektor, die vor dem Hintergrund des gefallenen Ölpreises bereits massiv nach unten revidiert worden sind.

Beim Euro-Wechselkurs scheint die Bereitschaft dagegen höher zu sein, die Gewinnschätzungen zeitnah anzupassen. Der Gewinnrevisionsprozess beginnt, wenn sich die Währung bewegt, und vollzieht sich recht gleichmäßig inner-

halb von 12 Monaten nach der Veränderung des Wechselkurses. Unsere Untersuchung hat ergeben, dass die Analysten in der Vergangenheit grundsätzlich plausibel auf größere Euro-Abwertungen reagiert haben und in den Folgemonaten die Gewinnschätzungen angehoben haben. Vor allem im internationalen Vergleich ist dies sichtbar: Für die meisten Euroländer werden die Gewinnschätzungen nach oben revidiert, wenn der Euro gegenüber anderen Währungen an Wert verliert. Im Gegenzug revidieren die Analysten ihre Prognosen in den Ländern außerhalb der Eurozone etwas nach unten.

Die Größenordnung, in der die Gewinnschätzungen bei einer Euro-Abwertung angepasst werden, ist für uns nachvollziehbar. Sie stimmt ungefähr mit den Veränderungen überein, die sich auch bei den tatsächlichen Gewinnen ergibt. Wenn der Euro auf dem gegenwärtigen Wechselkursniveau verharrt, dann wäre unseres Erachtens zu erwarten, dass die Gewinnschätzungen auch in den kommenden zwölf Monaten noch leicht ansteigen werden.

Der niedrige Ölpreis und der schwache Euro dürften in der Summe dazu beitragen, dass besonders die europäischen Unternehmen trotz einer schwachen konjunkturellen Entwicklung positiv mit ihren Gewinnen überraschen können. Der entlastende Effekt des niedrigeren Ölpreises hat unseren Berechnungen zufolge insgesamt das größere Überraschungspotenzial, weil er zumindest in der Vergangenheit oftmals nicht richtig eingeschätzt worden ist. Es ist daher noch nicht zu spät für Investoren, Aktien von Unternehmen zu kaufen, die vom niedrigen Ölpreis und/oder vom schwächeren Euro profitieren.

*2. Wie lange dauert es, bis die Unternehmen profitieren?*

Die Unternehmen, die stark vom Ölpreis oder Devisenkursen abhängig sind, sichern sich oftmals gegenüber kurzfristigen Preisschwankungen ab. Der geringere Ölpreis und der schwache Euro zeigen sich daher im Mittel erst mit Verzögerung bei den Gewinnen und Umsätzen. Der Umsatz reagiert unseren Berechnungen zufolge in Europa am stärksten mit einer Verzögerung von zwei Quartalen auf Veränderungen des Ölpreises. Beim Gewinn vor Zinsen und Steuern schlägt sich die Veränderung des Ölpreises mit einer Verzögerung von zwei bis drei Quartalen nieder.

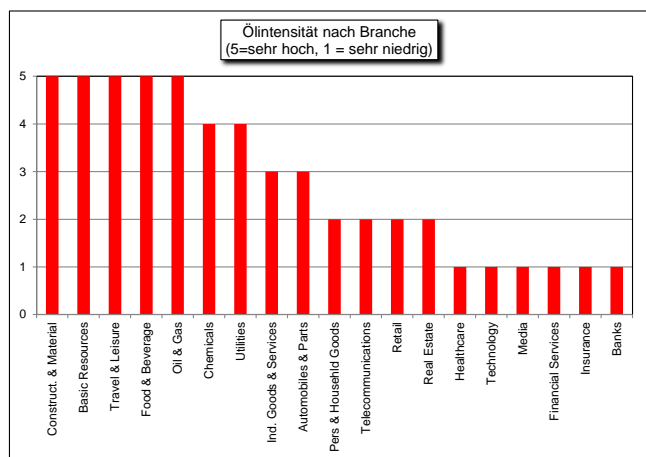
Für den Euro-Wechselkurs scheint eine ähnliche Verzögerung für die Gewinne plausibel zu sein, die Unterschiede zwischen den einzelnen Unternehmen fallen allerdings stärker aus. Wir interpretieren dies so, dass Unternehmen eher bereit sind, Fluktuationen in der Währung zu tragen als Ölpreisrisiken. Da der Euro bereits seit einiger Zeit gegenüber vielen anderen Währungen abwertet, müssten die Unternehmen bereits heute zunehmend mehr Wechselkursgewinne ausweisen.

*3. Welche Unternehmen könnten profitieren?*

Das ist eigentlich eine klassische Frage für Unternehmensanalysten. Dennoch haben unsere Untersuchungen einige interessante Ergebnisse zutage gefördert, die sowohl

in Bezug auf einzelne Sektoren als auch in Bezug auf einzelne Unternehmen starke Anhaltspunkte geben können.

Bereits unsere Korrelationsanalyse hat ergeben, dass die Gewinnerwartungen für die Sektoren Telekommunikation und Finanzdienstleistungen nur wenig auf Veränderungen im Ölpreis reagieren. Doch es gibt noch konkretere Hinweise darauf, wie Anleger profitieren können: In unserer Datenbank gibt es Zahlen zum Ölverbrauch einzelner Unternehmen. Diesen haben wir in Beziehung zum Umsatz und zum Gewinn der jeweiligen Unternehmen (jeweils in US-Dollar) gesetzt. Unser Kalkül: Je höher das Verhältnis von Ölverbrauch zum Gewinn und Umsatz ist, desto höher ist auch der entlastende Effekt, den ein niedrigerer Ölpreis auslösen könnte.



Bei den Sektoren sind die Ergebnisse insgesamt kaum überraschend: Besonders stark ist der Verbrauch in den Bereichen Bau und Grundstoffe sowie im Bereich Reise und Freizeit (Fluglinien). Chemieunternehmen und Versorger zählen ebenfalls zu den Unternehmen mit einem überdurchschnittlich hohen Ressourcenbedarf. Vielleicht überraschend findet sich in unserer Auswertung der Unternehmen mit einem hohen Ölverbrauch auch der Sektor Öl- und Gas. Dies hängt damit zusammen, dass einige dieser Unternehmen Raffinerien betreiben oder vorhalten, und damit ebenso den Grundstoff Rohöl benötigen.

Rang	Internationale Unternehmen	Stammland	Branche
1	Toto	Japan	Industrie
2	Alumina	Australien	Rohstoffe
3	Yakult Honsha	Japan	Konsumgüter
4	Singapore Airlines	Singapur	Konsumdienstleister
5	Ube Industries	Japan	Rohstoffe
6	Cathay Pacific Airways	Hongkong	Konsumdienstleister
7	Nippon Yusen K.K.	Japan	Industrie
8	United Continental Hdg.	USA	Konsumdienstleister
9	Kawasaki Kisen Kaisha	Japan	Industrie
10	Ryanair	Irland	Konsumdienstleister
11	International Consolidated Airlines	UK	Konsumdienstleister
12	Swire Pacific	Hongkong	Industrie
13	Southwest Airlines	USA	Konsumdienstleister
14	Delta Air Lines	USA	Konsumdienstleister
15	Tosoh	Japan	Rohstoffe
16	Deutsche Lufthansa	Deutschland	Konsumdienstleister
17	Chubu Electric Power	Japan	Versorger

Wir erwarten, dass die meisten Branchen mit hoher Ölintensität vom geringeren Ölpreis profitieren werden. Die große Ausnahme davon dürfte aus unserer Sicht der Sektor Öl und Gas selbst sein, der als Produzent unmittelbar ver-

liert. Dieser Effekt sollte den möglichen positiven Effekt für die Raffinerien übersteigen. Der Sektor Grundstoffe hat am Aktienmarkt ebenfalls in den letzten Monaten etwas an Boden verloren. Dies führen wir jedoch eher darauf zurück, dass auch die Preise für andere Rohstoffe gefallen sind, und dies teilweise nicht an die Kunden weitergegeben werden konnte. Auch die Grundstoffunternehmen gehören unseres Erachtens zu den Profiteuren eines geringeren Ölpreises, solange dieser nicht vor allem auf eine globale Konjunkturschwäche zurückzuführen ist. Wir haben auch eine Auswertung vorgenommen, welche Unternehmen besonders ölintensiv produzieren. Dazu haben wir sowohl berücksichtigt, wie hoch der Energieverbrauch gemessen am Umsatz und am Gewinn ist. Auf dieser Basis haben wir die Unternehmen in eine Rangliste gebracht. Den Sektor Öl und Gas haben wir nicht berücksichtigt.

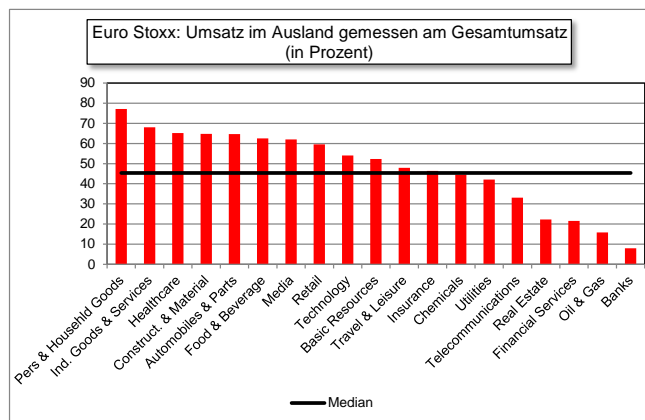
Rang	Unternehmen der Eurozone	Stammland	Branche
1	Ryanair	Irland	Konsumdienstleister
2	Deutsche Lufthansa	Deutschland	Konsumdienstleister
3	Boskalis Westminster	Niederlande	Industrie
4	Bolloré	Frankreich	Industrie
5	Endesa	Spanien	Versorger
6	Deutsche Post	Deutschland	Industrie
7	Lafarge	Frankreich	Industrie
8	Enel	Italien	Versorger
9	Suez Environment	Frankreich	Versorger
10	Accor	Frankreich	Konsumdienstleister
11	Groupe Eurotunnel	Frankreich	Industrie
12	Saint Gobain	Frankreich	Industrie
13	Électricité de France	Frankreich	Versorger
14	Gas Natural SDG	Spanien	Versorger
15	Vinci	Frankreich	Industrie
16	Stora Enso	Finnland	Rohstoffe
17	Eiffage	Frankreich	Industrie

Für Investoren ist die Suche nach geeigneten Aktien hier allerdings keineswegs zu Ende: Der Gewinneffekt für die Unternehmen ergibt sich in erster Linie, wenn sie die geringeren Rohstoffpreise nicht an ihre Kunden weitergeben müssen und die Marge steigt. Dies wird angesichts der weltweit kaum steigenden Produzentenpreise jedoch bei weitem nicht allen Unternehmen möglich sein. Ebenfalls denkbar wäre es, dass bei etwas niedrigeren Preisen deutlich mehr Produkte abgesetzt werden können, der Umsatz steigt und die Fixkostendegression einsetzt. Welcher Effekt bei einem bestimmten Unternehmen einsetzt wird und wie stark er ausfällt hängt entscheidend von der Wettbewerbsintensität des jeweiligen Unternehmens und der Produktqualität ab. Vor diesem Hintergrund sehen wir unsere Auswertungen keinesfalls als Kaufliste an, sondern empfehlen, diese Punkte gegebenenfalls genau zu prüfen.

In Bezug auf den Wechselkurs haben wir einen ähnlichen Ansatz gewählt wie in unserer Publikation vom 11.12.2014, (Konjunktur und Strategie: „US-Aktien: Was tun gegen die US-Dollar-Stärke?“) wo wir untersucht haben, welche US-Unternehmen vom starken US-Dollar negativ betroffen sein könnten. Wir haben diesmal für Unternehmen in der Eurozone ermittelt, wie hoch die Umsatz- und Gewinnanteile der Unternehmen im Ausland sind. Berücksichtigt wurden alle Unternehmen aus dem breiten Euro Stoxx. Allerdings ist die Situation nicht vergleichbar mit den USA, wo der Umsatz im Ausland in vielen Fällen nicht in US-Dollar abgewickelt wird. Für ein Unternehmen zum Beispiel in

Luxemburg ist Deutschland bereits das Ausland, obwohl beide Länder den Euro haben.

Wir halten es allerdings für vertretbar anzunehmen, dass der Anteil der Gewinne und Umsätze im Ausland grundsätzlich Rückschlüsse darüber zulässt, ob in einer Branche viel im Nicht-Euro-Ausland abgesetzt wird. Unsere Vermutung: Je höher der Auslandsanteil des Geschäftes in Bezug auf die Größen Umsatz und Gewinn, desto wahrscheinlicher ist es, dass auch das Geschäft außerhalb der Eurozone wichtig ist.



Dabei fällt die Spreizung zwischen den Branchen recht ausgeprägt aus. Besonders stark im Ausland engagiert sind etwa die Konsumgüterhersteller und die Industrie, wenig internationale verknüpft sind im Durchschnitt die Banken und Finanzdienstleister. Auch Telekommunikation scheint nach wie vor ein stärker national ausgerichtetes Geschäft zu sein. Bei den Unternehmen im Euro Stoxx fällt diese Auswertung kaum anders aus, wenn man nur diejenigen mit einer geringeren Marktkapitalisierung aus dem Euro Stoxx Small Caps Total Market berücksichtigt.

Wir haben ebenfalls eine Auswertung vorgenommen, welche Unternehmen in Bezug auf die Gewinne und die Umsätze den höchsten Auslandsanteil aufweisen. Auch hier weisen wir darauf hin, dass wir keinesfalls eine Kaufempfehlung für die Unternehmen in der Tabelle abgeben. Die Auflistung soll Investoren vielmehr als Indikation gelten, welche Unternehmen prinzipiell stark von einem schwachen Euro profitieren könnten. Die einzelnen Unternehmen sollten in Bezug auf die tatsächliche Währungsexposition und auf sonstige Faktoren sorgfältig analysiert werden, bevor gegebenenfalls eine Kaufentscheidung getroffen wird.

In Bezug auf die Branchen ergibt sich bei unseren Auswertungen eine Schnittmenge von Sektoren, die sowohl in Bezug auf den geringeren Ölpreis als auch von dem schwächeren Euro profitieren dürften. Dies betrifft zum Beispiel die Unternehmen aus der Industrie und Chemie sowie Nahrungsmittel- und Automobilproduzenten. Andere Sektoren dürften dagegen weder vom gesunkenen Ölpreis noch vom schwachen Euro profitieren. Dazu zählen insbesondere die Banken, Finanzdienstleister und Telekommunikationsunternehmen. Wir halten es für wahrscheinlich, dass der Erfolg der Aktieninvestoren im Jahr 2015 auch davon abhängt, dass sie einige Aktien im Portfolio halten, die vom günstigen Öl und vom schwachen Euro profitieren.

Rang	Unternehmen im EURO STOXX	Branche
1	Carrefour	Einzelhandel
2	Metro	Einzelhandel
3	Hugo Boss	Konsumgüter
4	Anheuser-Busch	Nahrungsmittel
5	Stora Enso	Rohstoffe
6	Lafarge	Baustoffe
7	Lanxess	Chemie
8	Heidelbergcement	Baustoffe
9	L'Oreal	Konsumgüter
10	SES	Medien
11	Wolters Kluwer	Medien
12	Sodexo	Reisen
13	Huhtamaki OYI	Industriegüter
14	Fresenius Medical Care	Gesundheit
15	Hermes International	Konsumgüter
16	Alcatel-Lucent	Technologie
17	Edenred	Industriegüter
18	Raiffeisen Bank	Banken
19	Heineken	Nahrungsmittel

Anhang: Wie sind wir vorgegangen, um den Zusammenhang zwischen Öl, Euro und Gewinnen sowie Gewinn-schätzungen zu messen?

Es ist ein schwieriges Geschäft, stabile Zusammenhänge zwischen Wechselkurs- und Rohstoffpreisen einerseits und der Entwicklung von Gewinnschätzungen andererseits zu ziehen. Denn die Gewinnerwartungen von Unternehmen werden von vielen Faktoren gleichzeitig beeinflusst, so dass es schwierig ist, den Gewinnbeitrag nur eines einzelnen Faktors zu messen.

So gibt es etwa einen Zusammenhang zwischen dem konjunkturellen Umfeld und dem Ölpreis: Üblicherweise nimmt die Nachfrage nach Rohstoffen zu, wenn die Weltkonjunktur brummt. Dementsprechend könnte man zu dem falschen Schluss gelangen, dass die Gewinne steigen müssten, wenn der Ölpreis steigt. Dies haben wir berücksichtigt, indem wir eine Art bereinigten Ölpreis kalkuliert haben, in dem konjunkturelle Entwicklungen berücksichtigt sind. Aktuell ist der bereinigte Ölpreis (so wie die offiziellen Ölpreise auch) stark gefallen. Dies hängt damit zusammen, dass das Ausmaß des Ölpreistrückganges nicht durch eine Nachfrageschwäche erklärt werden kann.

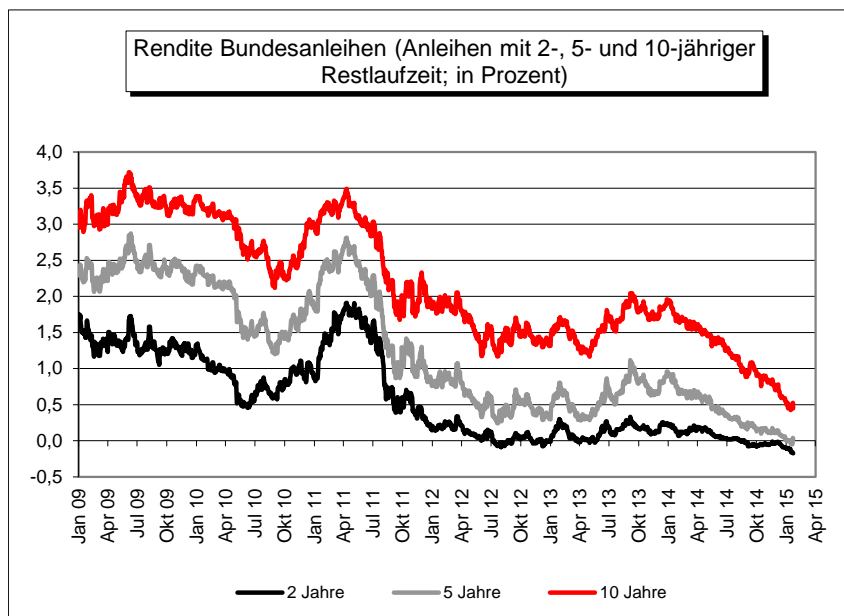
Auch auf der Unternehmensseite ergeben sich eine Reihe von Problemen. So reagieren die Unternehmensgewinne – außer auf Schwankungen an den Devisen- und Rohstoffmärkten – auf zahlreiche andere Faktoren. Dazu gehören die allgemeine wirtschaftliche Entwicklung, branchentypische und landestypische Entwicklungen. Um den Rohstoffpreiseffekt auf eine Branche zu messen, haben wir die Unternehmensgewinne daher bereinigt um die Entwicklung aller in einem Land ansässigen Unternehmen. Die derart bereinigten Gewinnzeitreihen enthalten deutlich weniger Effekte, die auf allgemeine wirtschaftliche Phänomene zurückzuführen sind. Es ist aus unserer Sicht wahrscheinlicher, dass Veränderungen der um allgemeine Einflüsse bereinigten Gewinnzeitreihen auf Wechselkursänderungen oder Rohstoffpreisänderungen zurückzuführen sind.

Wochenausblick für die Zeit vom 26. bis 30. Januar 2015

	Aug	Sep	Okt	Nov	Dez	Jan	Veröffentlichung
D: Ifo-Index Geschäftsklima	106,3	104,7	103,2	104,7	105,5	106,5	26. Januar 2015
D: Ifo-Index Erwartungen	111,1	110,4	108,4	110	110	111,0	26. Januar 2015
D: Ifo-Index Lageeinschätzung	101,6	99,3	98,3	99,8	101,1	102,0	26. Januar 2015
D: Einzelhandelsumsätze, m/m	0,6%	-0,9%	0,6%	0,5%	0,5%	0,5%	27. Januar 2015
D: Einzelhandelsumsätze, y/y	-1%	2,7%	2,4%	-1%	-0,5%	-0,5%	27. Januar 2015
D: GfK Konsumentenvertrauen	8,6	8,4	8,5	8,7	9,0	10,0	28. Januar 2015
D: Arbeitslosenquote	6,7%	6,7%	6,6%	6,6%	6,5%	6,4%	29. Januar 2015
D: Konsumentenpreise m/m	0%	0%	-0,3%	0%	0%	-0,2%	29. Januar 2015
D: Konsumentenpreise y/y	0,8%	0,8%	0,8%	0,6%	0,2%	0,1%	29. Januar 2015
E 19: Industrievertrauen	-5,3	-5,5	-5,1	-4,3	-5,2	-5,0	29. Januar 2015
E 19: Geschäftsklima	0,1	0	0	0,17	0	0,15	29. Januar 2015

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: Die EZB übertrifft die Erwartungen



Die Kapitalmarktteilnehmer haben es erwartet und die EZB hat geliefert. EZB-Präsident Draghi kündigte auf der Pressekonferenz nach der EZB-Sitzung ein erweitertes Anleihekaufprogramm (Expanded Asset Purchase Programm) an. Zu den bestehenden Programmen (ABS-Kaufprogramm und Covered-Bond-Kaufprogramm) wird die EZB ab März 2015 auch Anleihen von Staaten der Eurozone, Agencies aus der Eurozone und von internationalen oder supranationalen Institutionen der Eurozone erwerben. Das Volumen aller Anleihekäufe zusammen wird 60 Mrd. EUR pro Monat betragen. Die Laufzeit des erweiterten Programms wird analog der Laufzeit der schon bestehenden Programme festgesetzt und endet somit Ende September 2016. Damit wird die EZB über 20 Monate hinweg Anleihen in einem Gesamtvolumen von 1.200 Mrd. EUR erwerben. Damit hat die EZB die Erwartung vieler Marktteilnehmer noch deutlich übertroffen. Die Schätzungen, die bis kurz vor der Pressekonferenz noch am Markt lanciert wurden, lagen zwischen 600 Mrd. EUR und 1.000 Mrd. EUR. Allerdings werden Unternehmensanleihen vom Kaufprogramm weiterhin nicht berücksichtigt. Die EZB wird unter

dem neuen erweiterten Programm nur Anleihen kaufen, die Investmentgrade-Rating aufweisen. Allerdings können Ausnahmen bei Ländern gemacht werden, die sich innerhalb eines EU/IWF-Hilfsprogramms befinden. Dazu passt auch die Äußerung Draghis auf der Pressekonferenz, dass die EZB auch Anleihen aus Griechenland kaufen könne. Nähere Details hierzu wurden noch nicht veröffentlicht. Ein Punkt, der viele Marktteilnehmer im Vorfeld auch bewegt hat, war das Verfahren zur Übernahme von Verlusten – Stichwort „Risk Sharing“. Hier werden die nationalen Notenbanken 80% der möglicherweise auftretenden Verluste jeweils selbst ohne Vergemeinschaftung tragen müssen. Das Laufzeitenspektrum, in welchem sich die Anleihekäufe bewegen werden, liegt zwischen 2 und 30 Jahren und umfasst somit nahezu das ganze Spektrum ausstehender Anleihen. Inflation-Linked-Anleihen sowie auch Anleihen mit variablen Zinssätzen (sogenannte Floater) sind zum Erwerb zugelassen. Die Notenbank wird die Anleihen gemäß des Kapitalschlüssels der EZB erwerben. Für Bundesanleihen bedeutet dies, dass das Volumen der Käufe das Neuemissionsvolumen an Anleihen übersteigen wird.

	Stand 22.01.2015	Veränderung zum			
		15.01.2015 -1 Woche	19.12.2014 -1 Monat	21.10.2014 -3 Monate	31.12.2014 YTD
<b>Aktienmärkte</b>					
Dow Jones	17554	1,3%	-1,4%	5,7%	-1,5%
S&P 500	2032	2,0%	-1,9%	4,7%	-1,3%
Nasdaq	4667	2,1%	-2,1%	5,6%	-1,4%
DAX	10299	2,7%	5,2%	15,9%	5,0%
MDAX	18022	2,6%	7,5%	16,9%	6,4%
TecDAX	1452	1,1%	6,7%	22,1%	5,9%
EuroStoxx 50	3270	3,6%	4,1%	9,3%	3,9%
Stoxx 50	3140	2,6%	5,0%	8,6%	4,5%
SMI (Swiss Market Index)	8009	-4,7%	-10,8%	-4,7%	-10,9%
Nikkei 225	17280	1,0%	-1,9%	16,7%	-1,0%
Brasilien BOVESPA	49224	2,5%	-0,9%	-6,1%	-1,6%
Russland RTS	782	2,6%	1,8%	-26,5%	-1,1%
Indien BSE 30	28889	2,9%	5,5%	8,7%	5,1%
China Shanghai Composite	3324	-0,4%	6,9%	42,1%	2,7%
MSCI Welt (in €)	1694	2,9%	4,5%	13,0%	3,8%
MSCI Emerging Markets (in €)	976	2,7%	9,4%	9,4%	6,9%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>					
Bund-Future	156,81	-63	170	623	94
Bobl-Future	130,24	-31	24	235	-4
Schatz-Future	111,18	2	14	23	9
3 Monats \$ Libor	0,26	0	0	3	0
10-jährige US Treasuries	1,85	8	-32	-36	-32
10-jährige Bunds	0,47	5	-13	-37	-8
10-jährige JGB	0,25	0	-10	-23	-8
US Treas 10Y Performance	574,63	-0,6%	3,1%	3,8%	3,0%
Bund 10Y Performance	581,68	-0,4%	1,2%	4,0%	0,7%
REX Performance Index	473,08	0,0%	0,6%	1,3%	0,3%
Hypothekenzinsen USA	3,66	0	-14	-31	-17
IBOXX AA, €	0,85	3	-9	-21	-5
IBOXX BBB, €	1,70	1	-13	-20	-9
ML US High Yield	6,99	3	-8	68	4
JPM EMBI+, Index	688	-0,3%	-0,2%	-2,5%	-0,5%
Wandelanleihen Exane 25	6622	0,0%	3,0%	8,2%	2,5%
<b>Rohstoffmärkte</b>					
CRB Index	441,34	-0,2%	-4,3%	-9,4%	-1,4%
MG Base Metal Index	288,73	3,4%	-6,6%	-9,4%	-5,0%
Rohöl Brent	48,31	3,3%	-21,2%	-43,5%	-15,7%
Gold	1291,34	2,1%	7,8%	3,1%	8,9%
Silber	18,15	6,1%	13,2%	3,3%	15,2%
Aluminium	1870,75	5,0%	-0,5%	-5,6%	2,5%
Kupfer	5801,00	2,1%	-10,1%	-13,6%	-8,9%
Frachtraten Baltic Dry Index	770	2,8%	-4,1%	-29,4%	-1,5%
<b>Devisenmärkte</b>					
EUR/ USD	1,16	-1,0%	-5,6%	-9,2%	-4,5%
EUR/ GBP	0,77	0,3%	-2,3%	-2,8%	-1,2%
EUR/ JPY	136,07	-0,3%	-7,1%	-0,1%	-6,3%
EUR/ CHF	1,00	-2,8%	-17,0%	-17,2%	-16,9%
USD/ JPY	117,96	1,5%	-1,3%	10,2%	-1,5%

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

Diese Ausarbeitung stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Die in dieser Ausarbeitung enthaltenen Informationen erheben nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und sind 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 Ausarbeitung und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Ausarbeitung stellt ferner keinen Rat oder Empfehlung dar. Vor Abschluss eines in dieser Ausarbeitung dargestellten Geschäfts ist auf jeden Fall eine kunden- und produktgerechte Beratung erforderlich.