

KONJUNKTUR UND STRATEGIE

Von null auf hundert in acht Wochen: Wie geht es weiter am Rentenmarkt?

Zwei Monate ist es her, dass die Welt für die meisten Anleger in schönster Ordnung war: In der ersten Aprilhälfte erreichten der DAX mit mehr als 12.300 und der Euro Stoxx 50 mit gut 3.800 Punkten ihre bisherigen Jahreshöchststände. Zugleich gingen die Renditen für Staatsanleihen kontinuierlich zurück, sodass diese Papiere zum Teil erhebliche Kursgewinne aufwiesen. Dabei zahlte sich die Devisen aus, je länger (die Restlaufzeit), desto besser (die Wertentwicklung). Für 10-jährige deutsche Bundesanleihen ging die Rendite zwischenzeitlich auf 0,07 Prozent zurück, die positive Wertentwicklung (Kurszuwachs plus anteiliger Kupon) seit Jahresbeginn lag bei fast fünf Prozent. Noch stärker trat dieser Effekt bei einer Bundesanleihe mit einer Restlaufzeit von 30 Jahren zu Tage: Hier sank die Rendite von knapp 1,4 auf gut 0,4 Prozent mit dem Ergebnis einer sagenhaften Wertsteigerung von 23 Prozent!

Von dieser schönen Entwicklung ist allerdings wenig übriggeblieben. Der DAX ist zwischenzeitlich auf rund 11.000 Punkte gesunken, ein Niveau, das zuletzt Ende Februar zu beobachten war. Ebenso deutlich fielen in den vergangenen Wochen die Verluste an den Rentenmärkten aus. Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen kämpft mit der Ein-Prozent-Marke, 30-jährige Bunds rentieren mittlerweile bei knapp 1,6 Prozent. Im historischen Kontext ist der Renditeanstieg durchaus markant, wenngleich es in der Vergangenheit Zeiträume gab, in denen die Rendite ebenso stark angestiegen ist. Allerdings – und das ist der große und entscheidende Unterschied, wenn es um die Konsequenzen für die Wertentwicklung der Rentenpapiere geht – hat das historisch niedrige Renditeniveau dazu geführt, dass die Anfälligkeit für Kursveränderungen massiv zugenommen hat.

Dies zeigt sich an folgendem Beispiel: In dem Fünftageszeitraum (Handelstage) zwischen dem 29. April und 5. Mai, dem 1. Juni und dem 5. Juni sowie zwischen dem 4. Juni und dem 8. Juni 2015 ist die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen um jeweils 36 Basispunkte angestiegen. In einem Ranking der stärksten Renditeanstiege, das alle Fünftageszeiträume vom 1. Januar 1980 bis heute umfasst (das sind mehr als 9.200 Datenpunkte), landen diese Ausschläge auf den Plätzen 37, 38 und 42. Angeführt wird diese Liste von drei Zeiträumen aus dem Februar 1990 mit Renditeveränderungen von 61 bis 76 Renditestellen innerhalb von fünf Tagen. Erstellt man ein ähnliches Ranking, das nicht die Rendite- sondern die Performanceveränderung innerhalb von fünf Tagen darstellt, dann rücken die drei Zeiträume im Mai und Juni 2015 mit einem Verlust von jeweils 3,3 Prozent auf die Ränge fünf, sieben und acht vor. Hieran zeigt sich, dass es aufgrund des niedrigen absoluten Renditeniveaus heutzutage schon bei verhältnismäßig geringen Renditeveränderungen zu größeren Schwankungen in der Wertentwicklung kommen kann, als dies in der Vergangenheit der Fall gewesen ist – und zwar sowohl im positiven (bei fallenden Renditen) als auch im negativen (bei steigenden Renditen) Sinne. Für die Wertentwicklung

von 10- und 30-jährigen Bundesanleihen bedeutet dies, dass diese Papiere seit ihrem im April 2015 erreichten Renditetief gut acht bzw. fast 24 Prozent an Wert eingebüßt haben. Gerade für Anleihen mit ganz langen Restlaufzeiten kann man also von einem veritablen „Crash“ am Rentenmarkt sprechen, der in den letzten Wochen stattgefunden hat.

Die stärksten Renditeveränderungen innerhalb von 5 Tagen (Bunds) seit 1980	
12.02.1990	0,765
09.02.1990	0,615
13.02.1990	0,613
26.02.1981	0,598
08.02.1990	0,566
27.02.1981	0,547
11.02.1981	0,496
12.02.1981	0,482
28.02.1980	0,481
02.03.1994	0,469

Die stärksten Performanceveränderungen innerhalb von 5 Tagen (Bunds) seit 1980	
12.02.1990	-4,89%
09.02.1990	-3,94%
13.02.1990	-3,90%
08.02.1990	-3,62%
05.06.2015	-3,34%
26.02.1981	-3,33%
05.05.2015	-3,32%
08.06.2015	-3,32%
09.10.1998	-3,17%
02.03.1994	-3,09%

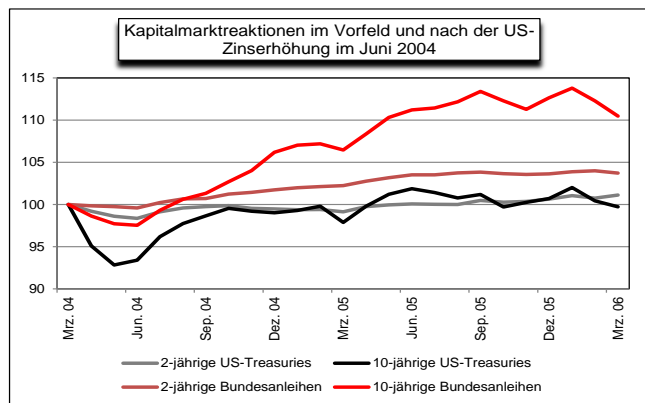
Rückt man den Renditeanstieg bei 10-jährigen Bundesanleihen in eine historische Perspektive, so waren ähnliche Entwicklungen zuletzt in den Jahren 2013 und 2010 zu beobachten. 2013 stieg die Rendite zwischen Mai und September von 1,2 auf 2,0 Prozent, 2010 zwischen September und Dezember von 2,1 auf 3,0 Prozent; im Vergleich zu diesem Jahr (8 Wochen) erstreckte sich damals der Renditeanstieg über einen fast doppelt so langen Zeitraum und war nicht ganz so ausgeprägt. Sucht man ähnlich kurze Zeiträume, in denen die Rendite so stark (oder stärker) angestiegen ist wie in diesem Jahr, muss man weit in die Vergangenheit zurückgehen: Im Frühjahr 1990 kam es zu einem noch massiveren Anstieg bei den Renditen für deutsche Staatsanleihen: Anfang Januar lag die Rendite einer 10-jährigen Bundesanleihe bei rund 7,3 Prozent, Ende Februar bei fast 9 Prozent. Und auch zwischen Mitte Juni und Anfang August 1999 sind die Renditen binnen zweier Monate um fast 90 Basispunkte nach oben geschneit (von 4,1 auf 5 Prozent). Aufgrund des damals höheren Renditeniveaus waren aber die mit dem Renditeanstieg verbundenen Kursverluste ungleich geringer als es heute der Fall ist.

Über die Auslöser des Renditeanstiegs ist bereits viel geschrieben und spekuliert worden, wirklich zwingend ist aus unserer Sicht keines der angeführten Argumente: Weder die höheren Inflationsraten oder die etwas besseren Konjunkturdaten in der Eurozone, noch die sich anbahnende geldpolitische Wende in den USA oder die anhaltende Suche nach einer Lösung im griechischen Schuldendrama sind wirklich neue oder überraschende Entwicklungen. Unseres Erachtens ist die Entwicklung an den Zinsmärkten untrennbar mit der Geldpolitik der Notenbanken verknüpft. Wird die Geldpolitik restriktiver, müssen sich Anleger auf steigende Kapitalmarktrenditen einstellen, wird sie expansiver, dann werden die Renditen eher sinken.

Insofern wäre es naheliegend, die Entwicklung an den Rentenmärkten mit der vermutlich im September stattfindenden ersten Zinserhöhung in den USA zu erklären. Auch in den USA sind die Renditen für 10-jährige US-Treasuries von ihrem Tiefpunkt bei 1,7 Prozent um 80 Basispunkte

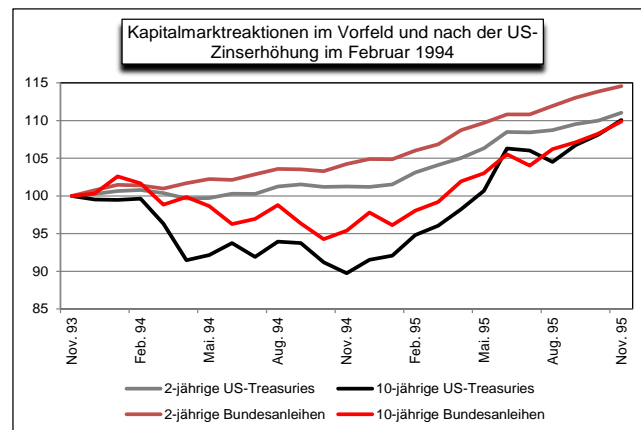
angestiegen. Nimmt man den letzten Zinserhöhungszyklus der Federal Reserve als Referenz, kam es auch damals im Vorfeld des ersten Zinsschrittes Ende Juni 2004 zu einem Renditeanstieg bei 10-jährigen US-Staatsanleihen von rund 3,8 auf 4,8 Prozent, also um rund 100 Basispunkte. Obwohl die US-Notenbank in den folgenden zwei Jahren die Zinsen kontinuierlich weiter erhöhte, pendelte die Rendite für 10-jährige Staatsanleihen in der Folgezeit zwischen 4,0 und 4,6 Prozent; erst in der Endphase des Zinserhöhungszyklus im Sommer 2006 stiegen die Renditen kurzzeitig über das Ausgangsniveau vom Sommer 2004 an.

10-jährige Bundesanleihen reagierten 2004 im Vorfeld der US-Zinserhöhung ebenfalls mit steigenden Renditen, wobei der Anstieg mit gut 50 Basispunkten moderat ausfiel. Obwohl die Fed danach die Zinsen weiter erhöhte, sank die Rendite für deutsche Staatsanleihen von 4,4 Prozent im Sommer 2004 bis auf rund 3 Prozent im Sommer 2005. Unseres Erachtens war hierfür die Tatsache ausschlaggebend, dass die EZB zu diesem Zeitpunkt noch an ihrer Niedrigzinspolitik festhielt und erst im Dezember 2005 ihren eigenen Zinserhöhungszyklus startete. Dies führte dann dazu, dass die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen wieder auf über 4 Prozent anstieg. Im Vergleich zu den US-Treasuries konnten sich die Bundesanleihen aber wesentlich besser schlagen. Die Abkopplung der deutschen bzw. europäischen Anleihen von der Zinsentwicklung in den USA (die von vielen in Abrede gestellt wird) war also gelungen.



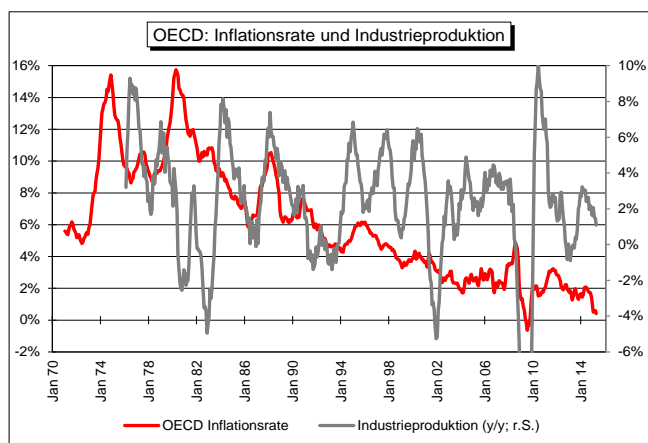
Eine weitere Vergleichsmöglichkeit bietet das Jahr 1994: Damals begann die Federal Reserve im Februar, die Zinsen zu erhöhen. Im Unterscheid zum Zinszyklus 2004, in dem die Zinserhöhungen vergleichsweise moderat waren (vier Zinserhöhungen von 1,0 auf 2,0 Prozent im Jahr 2004, acht Zinserhöhungen von 2,0 auf 4,0 Prozent im Jahr 2005, fünf Zinserhöhungen von 4,0 auf 5,25 Prozent im Jahr 2006), war der 1994er Zinszyklus keineswegs moderat und auch nicht durch graduelle Veränderungen gekennzeichnet. Allein im Jahr 1994 gab es sechs Zinserhöhungen von 3,0 auf 5,5 Prozent, wobei zwei Zinserhöhungen um 50 und eine Erhöhung von 75 Basispunkten beschlossen wurde. Diese Geldpolitik im „Hauruck-Verfahren“ sorgte für einen erheblichen Renditeanstieg. 10-jährige US-Treasuries, die noch im Januar 1994 bei 5,6 Prozent rentierten, erlebten einen regelrechten Ausverkauf; die Rendite stieg bis Anfang November 1994 auf über 8,0 Prozent an, was zu einem Wertverlust von rund 10 Prozent führte. Deutsche Bundes-

anleihen konnten sich damals dieser Entwicklung nicht entziehen und das, obwohl die Deutsche Bundesbank in diesem Jahr den Diskontsatz von 5,75 auf 4,5 Prozent senkte. Die Rendite für eine 10-jährige Bundesanleihe, die zu Beginn des Jahres 1994 bei 5,7 Prozent lag, kletterte bis Oktober auf knapp 8 Prozent; Fazit: Abkopplung misslungen.



Welche Schlussfolgerungen lassen sich aus den historischen Geschehnissen für die weitere Zukunft ableiten? Mit Blick auf die Geldpolitik sollte sich unseres Erachtens der Zinszyklus der amerikanischen Notenbank aus dem Jahr 2004 als besserer Referenzmaßstab erweisen als der aus dem Jahr 1994. Kommt es tatsächlich ab September 2015 zu Zinserhöhungen in den USA, wird der Straffungszyklus vermutlich ebenso moderat verlaufen wie 2004. Das bedeutet zum einen, dass es nur zu „kleinen“ Zinsschritten von 25 Basispunkten kommen dürfte. Zum anderen gehen wir nicht davon aus, dass die US-Notenbank auf jeder ihrer Sitzungen die Zinsen erhöhen wird. Und ebenso wie im Jahr 2004 wird die Europäische Zentralbank ihrerseits an einer unveränderten Geldpolitik festhalten. Zinserhöhungen durch die EZB sind weder 2015 noch 2016 vorstellbar. Was in den Folgejahren passieren wird, lässt sich wie immer nur mit größerer Unsicherheit prognostizieren. Wir halten es aber heute für wahrscheinlicher, dass die EZB ihr bis September 2016 terminiertes Anleiheaufkaufprogramm verlängern wird, als dass eine baldige Zinserhöhung im Jahr 2017 zu erwarten sein wird.

Mit Blick auf die beiden wichtigsten fundamentalen Einflussfaktoren, die die Zinsen beeinflussen, nämlich das Wirtschaftswachstum und die Inflation, unterscheidet sich die heutige Situation ebenfalls entscheidend von den Jahren 1994 und 2004. Denn sowohl 1994 als auch 2004 kam es jeweils zu einer deutlichen Beschleunigung des globalen Wirtschaftswachstums (1994 von 2,2 auf 3,4 Prozent, 2004 von 4,0 auf 5,4 Prozent). Damit einher ging ein stärkerer globaler Preisauftrieb (gemessen an der Inflationsrate der OECD-Länder; 1994 von gut vier auf über sechs Prozent, 2004 von knapp zwei auf rund drei Prozent). Doch 2015 scheint weder von der Inflations- noch von der Konjunktur-entwicklung ein besonders positives Jahr zu werden: Zwar gab es zuletzt in der Eurozone durchaus etwas bessere Daten, doch im Großen und Ganzen ändern diese nichts an der Einschätzung, dass die langfristige Konjunktur- und Inflationsdynamik eher gering bleiben wird.



Hierzu tragen zwei Aspekte bei: Zum einen sorgt die demographische Entwicklung in den meisten Industrieländern für ein abnehmendes Potenzialwachstum. Diese Entwicklung könnte nur dadurch kompensiert werden, wenn der technische Fortschritt zu einem höheren Produktivitätswachstum führen würde; das ist aber nicht zu beobachten. Und auch in den Schwellenländern ist eine zumindest zyklische, wohl aber auch strukturelle Wachstumsverlangsamung zu beobachten. So wird China in diesem Jahr zwar noch ein Wirtschaftswachstum von rund sieben Prozent erzielen, im Vergleich zu den Jahren 2010 und 2011, als die Wachstumsraten noch bei elf und zehn Prozent lagen, stellt dies jedoch eine deutliche Verlangsamung dar. In der Tendenz dürfte sich diese Entwicklung fortsetzen – und zwar nicht nur in China, sondern auch in vielen anderen Schwellenländern. Von daher gehen wir davon aus, dass die globale Wachstumsdynamik auch zukünftig gering bleiben oder sogar weiter abnehmen und von daher auch der Inflationsdruck gering bleiben wird. All dies sind für uns Argumente, die darauf hindeuten, dass das Zinsniveau auch langfristig niedrig bleiben wird. Wir haben in der Vergangenheit immer wieder darauf hingewiesen, dass wir für die Zinsentwicklung in Europa große Parallelen zu Japan sehen. Auch in Japan ist es in den vergangenen Jahren zwar immer wieder zu temporären Renditeschüben gekommen, an der Tatsache, dass das Zinsniveau bis heute sehr niedrig ist, hat sich jedoch nichts geändert.

Zum Schluss soll noch auf einen Aspekt der Zinsentwicklung hingewiesen werden, der nicht vernachlässigt werden sollte. Zwar beurteilen nicht alle Anleger den Anstieg der Kapitalmarktrenditen negativ, denn diejenigen, die weiteren Anlagebedarf haben, bekommen nun endlich wieder etwas höhere Renditen. Allerdings ist auch das derzeitige Niveau für viele institutionelle Investoren, wie Versicherungen, Pensionsfonds oder Stiftungen immer noch nicht ausreichend, um allen zukünftigen Verpflichtungen problemlos nachkommen zu können oder den Stiftungszwecken Genüge zu tun. Und auch private Sparer haben von den höheren Kapitalmarktrenditen nicht wirklich viel, da für sie der Geldmarktzins entscheidend ist, der sich überhaupt nicht verändert hat.

Es gibt jedoch eine große und immer größer werdende Gruppe von Akteuren, der der Zinsanstieg ein Dorn im Auge sein muss: die Finanzminister aller Staaten mit einer hohen Staatsverschuldung. Auch wenn es keine eindeutige

Definition gibt, was genau unter einer „hohen“ Staatsverschuldung zu verstehen ist, kann man unterstellen, dass fast alle Industrieländer dieses Problem haben. Immerhin ist deren durchschnittliche Staatsverschuldung von 70 Prozent der Wirtschaftsleistung (gemessen am Bruttoinlandsprodukt) im Jahr 2001 auf 105 Prozent im Jahr 2014 angestiegen. Nach Angaben des Internationalen Währungsfonds gibt es mittlerweile 16 Länder, die eine Schuldenquote von mehr als 100 Prozent der Wirtschaftsleistung aufweisen, darunter Japan (246 Prozent), Griechenland (176 Prozent), Italien (132 Prozent), Portugal (130 Prozent) und Irland (109 Prozent). Nicht nur für diese Länder ist es essentiell, dass das Zinsniveau dauerhaft niedrig bleibt, weil sonst die Schuldentragfähigkeit nicht gewährleistet ist.

Der wichtigste Faktor, der die Entwicklung der Staatsverschuldung bestimmt, ist die Differenz zwischen den zu zahlenden Zinsen und dem Wirtschaftswachstum. Je größer diese Differenz ist, desto wahrscheinlicher ist ein weiterer Anstieg der Schuldenquote. Eine Stabilisierung oder Rückführung der Schuldenquote ist dagegen am ehesten dann möglich, wenn diese Differenz möglichst gering, am besten negativ ist. Für viele europäische Länder ist der in den vergangenen Wochen zu beobachtende Anstieg der Zinsen noch nicht besorgniserregend, da sich gleichzeitig ihre Wachstumsperspektiven verbessert haben. Eine Ausnahme stellt allerdings Griechenland dar, das wieder in die Rezession gerutscht ist. Bei einer Schuldenquote von 176 Prozent des nominalen Bruttoinlandsproduktes und einer durchschnittlichen Zinsbelastung von 2,4 Prozent kann sich das Land im Falle eines nominalen Wachstums von 2 Prozent ein maximales Haushaltsdefizit von 3,5 Prozent erlauben, um die Schuldenquote stabil zu halten. Da bereits Zinsen in Höhe von 4,2 Prozent der Wirtschaftsleistung zu zahlen sind (176 multipliziert mit 2,4 Prozent), benötigt das Land einen Primärüberschuss von 0,7 Prozent. Allerdings wird das Wachstum in diesem Jahr voraussichtlich nicht die Marke von 2 Prozent erreichen. Ist man optimistisch und unterstellt eine leicht wirtschaftliche Erholung, kann Griechenland wohl bestenfalls eine Wachstumsrate von 1 Prozent erreichen. In diesem Fall, darf das Haushaltsdefizit aber nicht größer sein als 1,8 Prozent, da sonst die Schuldenquote weiter ansteigt. Das Erreichen dieser Ziele würde einen Primärüberschuss im Staatshaushalt von 2,4 Prozent erfordern. Genau hierin liegt das Dilemma: Weniger Wachstum erfordert einen höheren Primärüberschuss als ursprünglich gedacht. Und will man die Schuldenquote nicht nur konstant halten sondern zurückführen, erfordert dies einen noch höheren Primärüberschuss (bei einem Wachstum von 2 Prozent und dem Ziel, die Staatsverschuldung in zehn Jahren auf 120 Prozent zu reduzieren, steigt der erforderliche Primärüberschuss auf über 6 Prozent). Die vermutlich einzige Möglichkeit, Griechenland eine Verringerung der Staatsverschuldung zu ermöglichen, wäre von daher ein wohl politisch nicht durchsetzbarer erneuter Schuldenerlass oder eine weitere Reduzierung der ohnehin schon sehr niedrigen Zinsen. Ohne Reformen und ohne mehr Wirtschaftswachstum wird Griechenland es aber niemals schaffen, sich von der Abhängigkeit fremder Geldgeber zu befreien.

**Wochenausblick für die Zeit vom 15. bis 19. Juni 2015**

	Jan	Feb	Mrz	Apr	Mai	Juni	Veröffentlichung
D: Konsumentenpreise, m/m	-1,0%	0,9%	0,5%	0,0%	0,1%		16. Juni
D: Konsumentenpreise, y/y	-0,3%	0,1%	0,3%	0,5%	0,7%		16. Juni
D: ZEW Konjunkturerwartungen	48,4	53	54,8	53,3	41,9	37,5	16. Juni
D: ZEW Konjunkturlage	22,4	45,5	55,1	70,2	65,7	63,0	16. Juni
D: Produzentenpreise, m/m	-0,6%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%		19. Juni
D: Produzentenpreise, y/y	-2,2%	-2,1%	-1,7%	-1,5%	-1,0%		19. Juni
E-19: Konsumentenpreise, m/m	-1,6%	0,6%	1,1%	0,2%	0,2%		17. Juni
E-19: Konsumentenpreise, y/y	-0,6%	-0,3%	-0,1%	0,0%	0,3%		17. Juni
E-19: Kerninflationsrate, y/y	0,6%	0,7%	0,6%	0,6%	0,9%		17. Juni

MMWB-Schätzungen in rot

**Chart der Woche: Öl und Gas sowie Versicherungen günstig**

MMW-Bewertungsmatrix

	KGV	Preis/Buchwert	Preis/Cash Flow	Dividendenrendite	Preis/EBITDA	Preis/Umsatz	MMW-Indikation
<b>Autos</b>	10,5	1,5	108,4	2,5	3,6	0,5	+
<b>Banken</b>	11,7	1,0	35,4	3,8	7,7	2,3	+
<b>Basic Resources</b>	15,6	1,2	63,9	4,6	3,9	0,7	+
<b>Chemie</b>	17,4	2,9	77,7	2,6	8,5	1,5	-
<b>Lebensmittel und Getränke</b>	20,2	3,1	42,8	2,9	11,5	2,5	--
<b>Finanzdienstleistungen</b>	15,8	1,8	31,4	3,0	9,2	2,2	+/-
<b>Technologie</b>	19,7	3,2	22,7	1,9	11,4	2,2	--
<b>Gesundheit</b>	19,1	4,2	55,2	2,9	11,2	3,6	--
<b>Konsumgüter</b>	18,6	3,9	47,7	3,0	9,2	1,9	-
<b>Industriegüter und -dienstleistungen</b>	16,8	2,9	39,9	2,8	7,9	1,0	-
<b>Versicherungen</b>	11,1	1,2	23,9	4,4	7,2	0,7	++
<b>Medien</b>	18,8	3,6	26,0	4,2	9,0	2,1	-
<b>Touristik</b>	16,1	3,5	28,8	2,4	6,2	0,8	+/-
<b>Öl und Gas</b>	14,7	1,2	58,9	5,9	4,0	0,6	++
<b>Einzelhandel</b>	18,5	2,6	35,6	3,2	7,7	0,6	+
<b>Bau und Baumaterialien</b>	18,0	1,9	39,5	3,0	7,7	0,9	+/-
<b>Telekom</b>	20,6	2,0	62,6	4,6	4,6	1,5	-
<b>Versorger</b>	15,5	1,5	52,9	6,3	4,5	0,7	+

Zum Thema Bewertung gibt es nicht eine, sondern viele Betrachtungsweisen, die Sinn machen können. Darunter: Wie teuer ist eine Aktie oder ein Sektor gegenüber der eigenen Historie oder gegenüber einer alternativen Anlage. Oder, wie in unserem Chart der Woche, wie teuer sind die Aktien eines Sektors gegenüber anderen Sektoren. Dazu bilden wir über sechs verschiedene Kennzahlen jeweils fünf Bewertungsklassen – von sehr günstig (++) über günstig (+), unauffällig (+/-) bis hin zu teuer (-) und sehr teuer (--). Diese setzen wir zu einer Gesamtindikation zusammen, die sich in der rechten Spalte in der Tabelle wiederfindet. Auffällig ist, dass neben dem wieder in Mode gekommenen Technologiesektor nach wie vor auch defensive Sektoren wie Lebensmittel und Getränke sowie Gesundheit hoch bewertet sind. Günstig bleiben Versicherungen und der Sektor Öl und Gas, der nach wie vor

darunter leidet, dass viele Investoren nicht an eine dauerhafte Rückkehr zu deutlich höheren Ölpreisen glauben. Bewertungskennziffern sind zwar unter Timingaspekten wenig aussagekräftig, mittelfristig weisen günstige Sektoren jedoch regelmäßig eine bessere Wertentwicklung auf. Zudem kann eine hohe Bewertung eine mögliche Gefahr signalisieren, wenn sich die Marktumstände ändern. So halten wir es für wahrscheinlich, dass die hohe Bewertung defensiver Sektoren vor allem der hohen Nachfrage durch konservative Anleger geschuldet ist, die Aktien aus diesen Sektoren als Rentenersatz gekauft haben. Sollten die Zinsen entgegen unseren Erwartungen weiter steigen und auf einem höheren Niveau verbleiben, könnten defensive Sektoren daher unter verstärktem Verkaufsdruck geraten.

## Finanzmärkte im Überblick

	Stand	Veränderung zum			
	11.06.2015 17:08	04.06.2015 -1 Woche	08.05.2015 -1 Monat	10.03.2015 -3 Monate	31.12.2014 YTD
<b>Aktienmärkte</b>					
Dow Jones	18043	0,8%	-0,8%	2,2%	1,2%
S&P 500	2109	0,6%	-0,3%	3,2%	2,5%
Nasdaq	5077	0,3%	1,5%	4,5%	7,2%
DAX	11292	-0,4%	-3,6%	-1,8%	15,2%
MDAX	20188	-0,4%	-2,0%	0,1%	19,2%
TecDAX	1674	-1,1%	0,7%	5,1%	22,1%
EuroStoxx 50	3554	-0,1%	-2,6%	-0,4%	13,0%
Stoxx 50	3381	0,2%	-2,5%	0,6%	12,6%
SMI (Swiss Market Index)	9145	-1,0%	0,6%	1,3%	1,8%
Nikkei 225	20383	-0,5%	5,2%	9,2%	16,8%
Brasilien BOVESPA	53603	0,2%	-6,2%	11,0%	7,2%
Russland RTS	948	2,8%	-10,5%	12,2%	19,9%
Indien BSE 30	26371	-1,7%	-2,7%	-8,1%	-4,1%
China Shanghai Composite	5122	3,5%	21,8%	55,9%	58,4%
MSCI Welt (in €)	1778	0,8%	-1,1%	-0,8%	12,3%
MSCI Emerging Markets (in €)	980	-0,1%	-5,5%	-0,8%	10,7%
<b>Zinsen und Rentenmärkte</b>					
Bund-Future	150,45	-109	-431	-788	-542
Bobl-Future	128,97	87	36	-50	-131
Schatz-Future	111,16	5	-2	-5	7
3 Monats Euribor	-0,01	0	-1	-5	-9
3M Euribor Future, Dez 2015	0,03	2	3	3	0
3 Monats \$ Libor	0,29	1	1	2	3
Fed Funds Future, Dez 2015	0,38	3	6	-17	0
10-jährige US Treasuries	2,44	13	29	31	27
10-jährige Bunds	0,90	7	35	66	36
10-jährige JGB	0,53	6	11	6	20
US Treas 10Y Performance	547,40	-1,5%	-2,7%	-2,6%	-1,9%
Bund 10Y Performance	555,88	-1,5%	-4,1%	-6,8%	-3,8%
REX Performance Index	464,32	-0,3%	-1,1%	-2,1%	-1,6%
Hypothekenzinsen USA	3,87	0	7	12	4
IBOXX AA, €	1,40	14	40	70	51
IBOXX BBB, €	2,08	16	40	79	29
ML US High Yield	6,71	12	26	10	-24
JPM EMBI+, Index	693	-1,6%	-3,3%	0,5%	0,1%
Wandelanleihen Exane 25	6787	0,0%	-2,5%	-0,9%	5,1%
<b>Rohstoffmärkte</b>					
CRB Index	429,87	1,7%	-0,6%	2,7%	-3,9%
MG Base Metal Index	291,54	1,7%	-6,0%	2,9%	-4,0%
Rohöl Brent	64,02	0,3%	-3,8%	8,4%	11,7%
Gold	1178,61	0,4%	-0,6%	1,5%	-0,7%
Silber	16,00	-1,2%	-2,8%	1,8%	1,6%
Aluminium	1722,50	1,0%	-7,4%	-1,3%	-5,6%
Kupfer	6023,75	2,0%	-5,8%	4,1%	-5,4%
Eisenerz	64,00	4,9%	8,5%	8,5%	-11,1%
Frachtraten Baltic Dry Index	618	2,5%	7,7%	8,8%	-21,0%
<b>Devisenmärkte</b>					
EUR/ USD	1,1241	-0,7%	0,2%	4,7%	-7,4%
EUR/ GBP	0,7248	-1,3%	-0,3%	2,1%	-6,6%
EUR/ JPY	138,99	-1,1%	3,0%	6,7%	-4,3%
EUR/ CHF	1,0510	-0,4%	1,2%	-1,8%	-12,6%
USD/ JPY	122,68	-1,4%	2,4%	1,3%	2,5%

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

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