

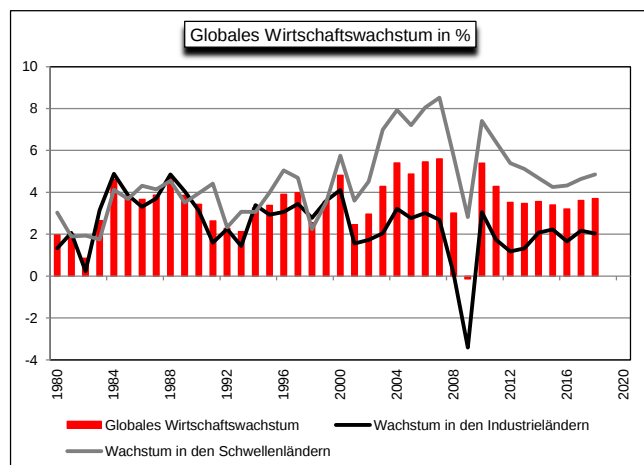
## KONJUNKTUR UND STRATEGIE

**Ausblick 2018 (II): In den USA und in der Eurozone geht der Aufschwung in die nächste Runde**

**Nachdem wir uns in der vergangenen Woche mit den wirtschaftlichen Aussichten für Deutschland beschäftigt haben, geht es in Teil 2 unseres Ausblicks für 2018 um die Frage, wie die konjunkturellen Rahmenbedingungen in den USA und in der Eurozone zu beurteilen sind. Die Antwort auf diese Frage lautet für beide Wirtschaftsräume: „gut“.**

*Zyklische Erholung der Weltwirtschaft ...*

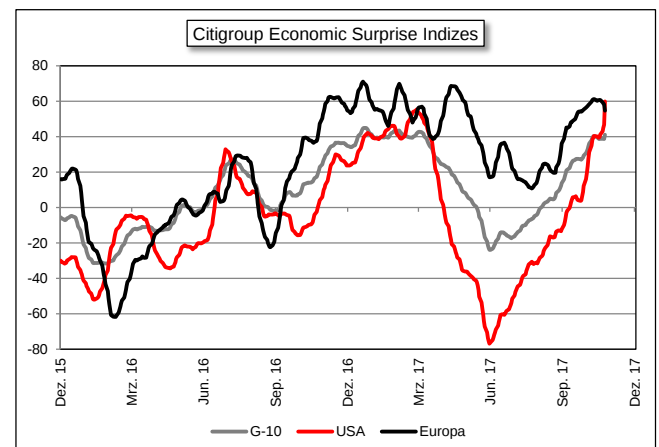
Seit der Finanz- und Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 ist die Weltwirtschaft sehr ungleichmäßig und im Vergleich zu früheren Konjunkturzyklen schwach gewachsen. Statt Zuwachsraten von vier oder fünf Prozent zu erreichen, wuchs die Weltwirtschaft in den vergangenen Jahren gerade einmal mit gut drei Prozent. Für das geringere Wachstum waren zunächst vor allem die Industrieländer verantwortlich, die in den Folgejahren der Krise mit einem starken Anstieg der Staatsverschuldung zu kämpfen hatten. Später kamen dann politische Fehlentwicklungen in einigen Schwellenländern hinzu, die sich wachstumsdämpfend bemerkbar machten, und im Jahr 2015 wurden diese negativen Effekte noch durch den Verfall der Rohstoffpreise verstärkt. Im vergangenen Jahr sah es dann zeitweise danach aus, als ob dem Aufschwung endgültig die Luft ausgehen würde, nachdem politische Entwicklungen (Brexit-Entscheidung im Juni 2016, US-Präsidentenwahl im November 2016) zu einer starken Zunahme der „gefühlten“ wirtschaftlichen Unsicherheit führten. Doch es kam anders. Obwohl der Aufschwung mittlerweile schon mehr als 100 Monate anhält und es bei der Betrachtung der durchschnittlichen Länge eines Konjunkturzyklusses der letzten 70 Jahre längst an der Zeit für einen neuen Abschwung wäre, hat die Konjunkturdynamik sowohl in den Industrie- als auch in den Schwellenländern im Jahresverlauf 2017 positiv überrascht. Für 2018 rechnen wir mit einer Fortsetzung dieser erfreulichen Entwicklung.



*... setzt sich 2018 mit höherem Tempo fort*

Bislang gibt es keine Anhaltspunkte, die auf ein absehbares Ende der guten Konjunktur hindeuten. Im Gegenteil:

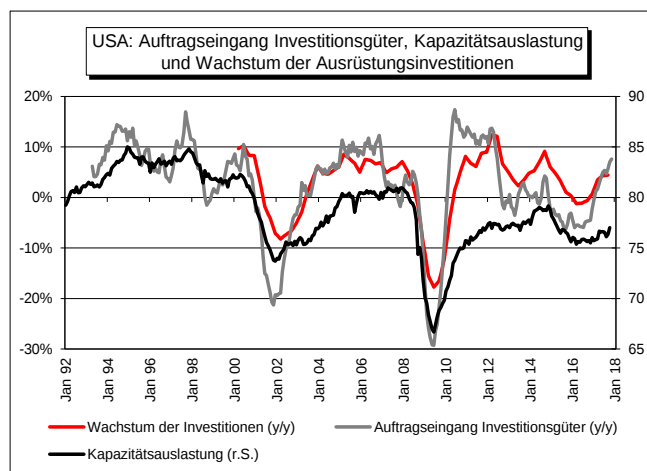
Weltweit haben sich fast alle wichtigen konjunkturellen Frühindikatoren im Laufe der vergangenen Monate verbessert. Von daher geht auch der Internationale Währungsfonds in seiner jüngsten Prognose davon aus, dass sich das globale Wachstum im nächsten Jahr von 3,6 auf 3,7 Prozent beschleunigt. OECD und Weltbank rechnen ihrerseits ebenfalls mit einer leichten Zunahme der wirtschaftlichen Dynamik im Jahr 2018. Allerdings fällt auf, dass alle drei Organisationen sehr vorsichtig mit ihren Ausblicken bleiben und auf die vielen verbleibenden Risiken hinweisen. Unseres Erachtens ist es allerdings aufgrund der derzeit zu beobachtenden weltweit starken Konjunkturdynamik sehr wahrscheinlich, dass die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung 2018 wie schon in diesem Jahr besser ausfallen wird, als es in diesen Prognosen zum Ausdruck kommt. Die vorsichtige Haltung vieler Prognostiker ist vor allem darauf zurückzuführen, dass die Wachstumserwartungen in den Jahren nach der Finanzkrise fast immer zu optimistisch waren. Mittlerweile hat man die Prognosefehler aus der Vergangenheit erkannt und daraus „gelernt“, vorsichtiger Einschätzungen abzugeben (Theorie der adaptiven Erwartungen: frühere Prognosen werden mit den tatsächlichen Ergebnissen verglichen und die neuen Erwartungen berücksichtigen den Prognosefehler der Vergangenheit). Doch diese Vorsicht führt für das Jahr 2018 in die Irre. Wir rechnen mit einem globalen Wirtschaftswachstum von vier Prozent.



*USA: Aufschwung geht in die zehnte Runde, ...*

Die Wachstumsrate der US-Wirtschaft hat sich in diesem Jahr erwartungsgemäß erhöht. Nach einem Zuwachs von 1,5 Prozent im Jahr 2016 wird die reale Wirtschaftsleistung in diesem Jahr um 2,3 Prozent zunehmen. Aufgrund der anhaltend guten Finanzierungsbedingungen und der deutlich verbesserten Stimmungslage bei Unternehmen und Privathaushalten rechnen wir für 2018 mit einem noch etwas stärkeren Plus von 2,6 Prozent. Der Aufschwung in den USA, der laut National Bureau of Economic Research im Juni 2009 begonnen hat, geht im Sommer 2018 damit in sein zehntes Jahr. Der Wahlslogan Donald Trumps „Make America Great Again!“ scheint sich somit tatsächlich zu bewahrheiten. Geht man den Ursachen des Aufschwungs aber tiefer auf den Grund, kommt man jedoch eher zu dem

Ergebnis, dass die USA nicht *wegen* sondern *trotz* Trump auf dem richtigen Kurs sind. Schließlich stehen die Zeichen schon seit Frühjahr 2016 auf Aufschwung. In diesem Jahr hat der US-Präsident bislang kaum etwas von seinen wirtschaftspolitischen Ideen umsetzen können. Dies könnte sich jedoch bald ändern. Nachdem sowohl der US-Senat als auch das Repräsentantenhaus einen neuen Haushaltsentwurf für das Budget des Jahres 2018 verabschiedet haben, wurde zuletzt ein Gesetzentwurf zu einer umfassenden Steuerreform vorgelegt. Vorgesehen ist u.a. die Körperschaftsteuer für Unternehmen von 35 auf 20 Prozent zu senken, im Ausland gehaltene Guthaben und Vermögensanlagen mit maximal 12 Prozent zu besteuern, um diese wieder ins Inland zu holen, die Zahl der Stufen im Einkommensteuertarif auf vier zu verringern und die steuerlichen Freibeträge ungefähr zu verdoppeln. Hauptprofiteure der Steuerreform werden die Unternehmen sein, sodass die Investitionen im kommenden Jahr wohl um mehr als fünf Prozent gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet werden dürften. Hieran dürfte sich selbst dann nicht viel ändern, falls die Reform der Unternehmensbesteuerung erst ein Jahr später umgesetzt werden sollte. Die anhaltende Investitionsschwäche, die in den vergangenen Jahren ein entscheidender Grund für das geringe Produktivitätswachstum war, dürfte somit überwunden werden. Die Kehrseite der Medaille ist, dass sich die Staatsverschuldung aufgrund der steuerlichen Mindereinnahmen in den nächsten zehn Jahren um 1,5 Billionen US-Dollar erhöhen könnte.

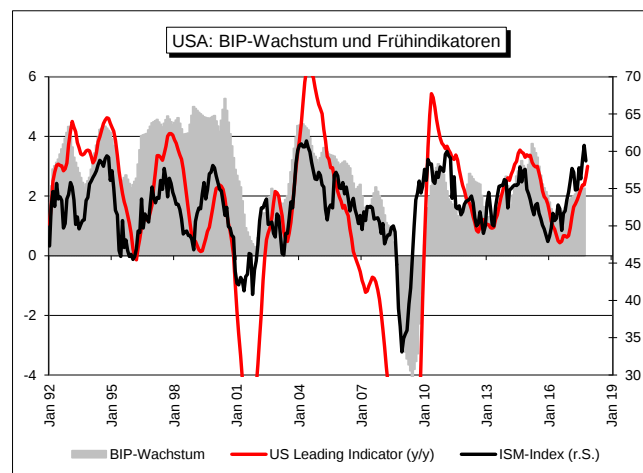


Zudem profitieren die USA vom starken und beständigen Wachstum des privaten Verbrauchs. Dank der sehr niedrigen Arbeitslosenquote, die im nächsten Jahr die Marke von vier Prozent deutlich unterschreiten wird, und der rekordhohen Beschäftigung wird der private Verbrauch auch in den nächsten Quartalen mit einer auf das Gesamtjahr hochgerechneten Rate von etwa drei Prozent wachsen. Ein noch etwas stärkerer Zuwachs wäre möglich, wenn die Löhne stärker steigen würden, als es bislang der Fall ist. So sind die durchschnittlichen Stundenlöhne in der Privatwirtschaft nur 2,3 Prozent höher als vor einem Jahr, wobei sich der Zuwachs in den vergangenen Monaten sogar etwas abgeschwächt hat. 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.

*... und noch keine Anzeichen für eine neue Rezession*

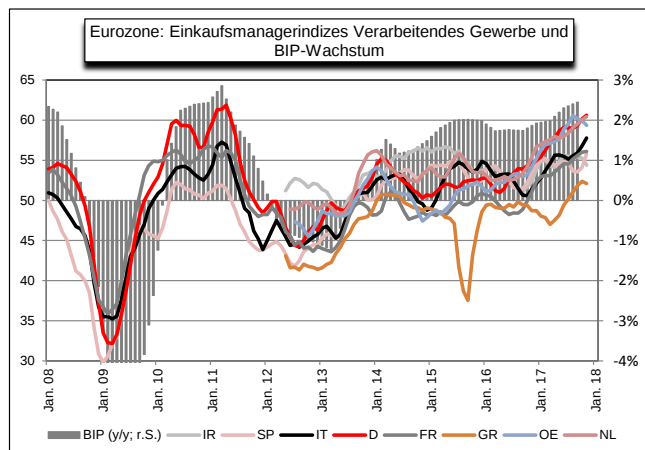
Die These, dass allein schon die Länge der Konjunkturerholung ein Signal für sein baldiges Ende sei, halten wir für falsch. Der bislang längste Aufschwung der US-Geschichte (seit 1950), der von März 1991 bis Februar 2001 anhielt, dauerte immerhin 120 Monate. Von den vier von uns verfolgten Rezessionsindikatoren – die Steilheit der Zinsstrukturkurve, die Jahresveränderungsrate des Frühindikators von Conference Board, die Differenz der Auftrags- und der Lagerbestandskomponente der ISM-Einkaufsmanagerumfrage sowie die Veränderung der Arbeitslosenquote – gibt im Moment keiner ein Warnsignal für einen bevorstehende Abschwung. In der Vergangenheit wurden Rezessionen dagegen immer dann treffsicher angezeigt, wenn mindestens drei der vier Komponenten angeschlagen haben. Im Moment stehen die Ampeln für eine Fortsetzung des Aufschwungs somit auf grün. In den meisten Fällen hat eine zu restriktive Geldpolitik der US-Notenbank zu einer Rezession geführt. In den 1970er und 1980er Jahren waren es darüber hinaus stark steigende Ölpreise, die die Konjunktur abgewürgt haben. Im Moment spielt weder der eine noch der andere Faktor eine große Rolle. Von daher könnte es gut sein, dass der derzeitige Aufschwung eine neue Rekordmarke setzt und mehr als 120 Monate anhält. Dies wäre der Fall, wenn der Aufschwung mindestens noch bis zum Sommer 2019 dauert. Bislang hat die US-Notenbank die Zinsen nur sehr vorsichtig erhöht. Setzt sie diesen Kurs fort, halten wir es für wahrscheinlich, dass es frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2019 zu einer neuen Rezession kommen könnte.



*Eurozone: Politische Unsicherheiten treten in den Hintergrund, ...*

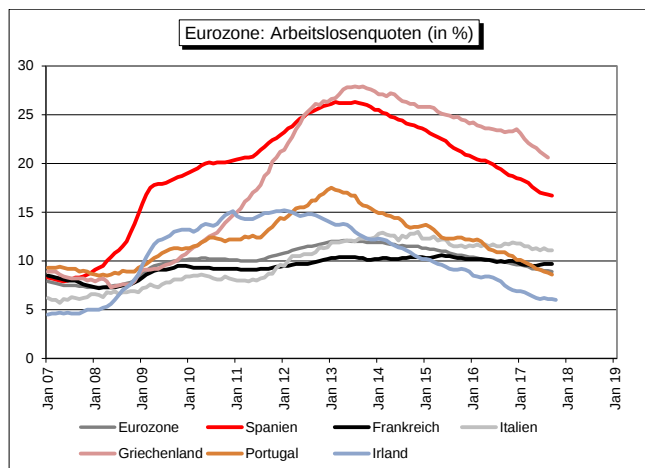
Das „Superwahljahr 2017“ hat entgegen mancher Befürchtungen nicht zu einem weiteren Auseinanderdriften der Länder in der Eurozone geführt. Im Gegenteil: Der Brexit und die Trump-Wahl haben die europäischen Bürger mehrheitlich davor zurückschrecken lassen, den mit populistischen Aussagen um die Wählergunst werbenden Parteien ihre Stimme zu geben. Zudem hat die Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in fast allen Ländern dazu geführt, dass die Skepsis gegenüber dem Euro und

den Institutionen der EU gesunken ist. Nur in Großbritannien selbst, das mit der Austrittsentscheidung aus der EU eigentlich die Grundlage für eine anhaltende wirtschaftliche Prosperität legen wollte, haben sich die Wirtschaftsdaten in den vergangenen Monaten verschlechtert. Statt weiterhin zu den Ländern mit der höchsten Wachstumsdynamik in Europa zu gehören, ist Großbritannien in den vergangenen Quartalen ans Tabellenende gerutscht.

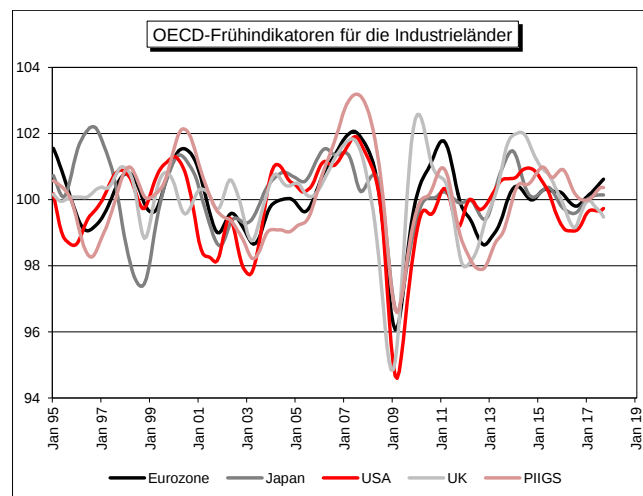


... und der Arbeitsmarkt erholt sich, sodass die Konjunktur nachhaltig Tritt fasst

Die wirtschaftliche Belegung in der Eurozone hat mittlerweile alle Länder erreicht. Selbst ehemalige Krisenländer wie Griechenland oder Portugal sorgen wieder für positive Schlagzeilen. Ähnliches gilt für die langjährigen „Sorgenkinder“ Frankreich und Italien. Für alle Länder signalisieren die Frühindikatoren für die nächste Zeit eine anhaltende Konjunkturerholung. Somit sollte das reale Bruttoinlandsprodukt in der Eurozone nach 2,3 Prozent in diesem Jahr 2018 nochmal in derselben Größenordnung zulegen. Getragen wird der Aufschwung 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 14,5 Millionen Personen arbeitssuchend gemeldet (verglichen mit 6,8 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 gut zwei Prozent gegenüber dem Vorjahr zunehmen und damit etwas stärkere Wachstumsimpulse liefern als es in den vergangenen Jahren der Fall war.



### Fazit

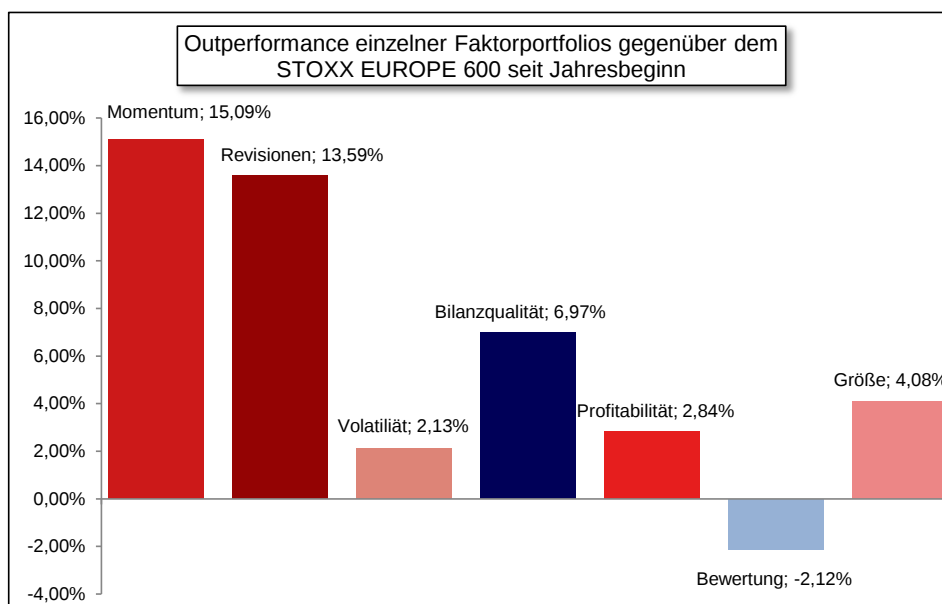
Die Weltwirtschaft wird 2018 mit noch mehr Dynamik als in diesem Jahr wachsen. Diese Schlussfolgerung lässt der Blick auf die wichtigsten globalen Frühindikatoren zu, seien es beispielsweise die Frühindikatoren der OECD, die globalen Einkaufsmanagerindizes aus dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor oder auch Umfragen unter Konsumenten. Sowohl in den Industrie- als auch in den meisten Schwellenländern haben sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen bis zuletzt verbessert, sodass sich die Weltwirtschaft erstmals seit langem in einem global synchron verlaufenden Aufschwung befindet. Dieser hat die Tendenz, sich selbst zu verstärken, sodass das globale Wachstum im kommenden Jahr abermals positiv überraschen dürfte.

### Wochenausblick für die Zeit vom 27. November bis 1. Dezember 2017

|                                             | Jul.  | Aug.  | Sep.  | Okt. | Nov.  | Dez. | Veröffentlichung |
|---------------------------------------------|-------|-------|-------|------|-------|------|------------------|
| D: GfK Konsumklima                          | 10,6  | 10,8  | 10,9  | 10,8 | 10,7  | 10,9 | 28. November     |
| D: vorl. Inflationsrate, y/y                | 1,7%  | 1,8%  | 1,8%  | 1,6% | 1,7%  |      | 29. November     |
| D: vorl. Kerninflationsrate, y/y            | 1,7%  | 1,6%  | 1,5%  | 1,2% | 1,4%  |      | 29. November     |
| D: Importpreise, m/m                        | -0,4% | 0,0%  | 0,9%  | 0,3% |       |      | 30. November     |
| D: Importpreise, y/y                        | 1,9%  | 2,1%  | 3,0%  | 2,3% |       |      | 30. November     |
| D: Einzelhandelsumsätze, m/m                | -0,5% | -0,2% | 0,5%  | 0,4% |       |      | 30. November     |
| D: Veränderung Arbeitslose in 1000          | -10   | -6    | -23   | -11  | -12   |      | 30. November     |
| D: Arbeitslosenquote                        | 5,7%  | 5,7%  | 5,6%  | 5,6% | 5,5%  |      | 30. November     |
| D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew., final    | 58,1  | 59,3  | 60,6  | 60,6 | 62,5  |      | 1. Dezember      |
| E-19: M3, y/y                               | 4,5%  | 5,0%  | 5,1%  | 5,0% |       |      | 28. November     |
| E-19: Geschäftsklima                        | 1,04  | 1,07  | 1,34  | 1,44 | 1,46  |      | 29. November     |
| E-19: Wirtschaftsvertrauen                  | 111,3 | 111,9 | 113,1 | 114  | 114,1 |      | 29. November     |
| E-19: Konsumentenvertrauen, final           | -1,7  | -1,5  | -1,2  | -1,0 | 0,1   |      | 29. November     |
| E-19: Industrievertrauen                    | 4,5   | 5     | 6,7   | 7,9  | 8,0   |      | 29. November     |
| E-19: vorl. Inflationsrate, y/y             | 1,3%  | 1,5%  | 1,5%  | 1,4% | 1,6%  |      | 30. November     |
| E-19: vorl. Kerninflationsrate, y/y         | 1,2%  | 1,2%  | 1,1%  | 0,9% | 1,2%  |      | 30. November     |
| E-19: Arbeitslosenquote, sa.                | 9,0%  | 9,0%  | 8,9%  | 8,9% |       |      | 30. November     |
| E-19: Einkaufsmanagerindex ver. Gew., final | 56,6  | 57,4  | 58,1  | 58,5 | 60,0  |      | 1. Dezember      |

MMWB-Schätzungen in rot

### Chart der Woche: Möge das Momentum mit Dir sein



Monat für Monat beobachten wir die Performance der für unsere Multi-Smart-Beta Fonds relevanten Faktoren im Vergleich zu ihrer Benchmark, hier der STOXX Europe 600. Während in diesem Jahr bis auf den Faktor Bewertung alle Faktorportfolios eine Outperformance gegenüber der Benchmark – die seit Jahresbeginn immerhin auch mit 9,9% im Plus steht – erzielen konnten, stechen zwei Faktorportfolios besonders hervor: Momentum und Revisionen. Für die Konstruktion der Faktorportfolios wählen wir einmal im Quartal die 100 Aktien aus, die die besten Eigenschaften bezüglich der betrachteten Faktoren aufweisen und gewichten diese im Portfolio gleich. Im Falle der Faktoren Momentum und Revision sind dies Aktien mit einem hohen Kursmomentum bzw. positiven Gewinnrevisionen. Wer am Anfang des Jahres auf diese

Aktien gesetzt hat, kann sich aktuell über Renditen von über 20% freuen. Es ist allerdings fraglich, wie lange diese Outperformance noch anhalten wird, denn gerade die Faktoren Momentum und Revision sind sehr unstet, da sie auch immer mit einer gewissen Mean Reversion verbunden sind. Da es jedoch unmöglich zu prognostizieren ist, welcher Faktor in der Zukunft die anderen schlagen wird, ist es wichtig sich bewusst zu machen, dass Single-Faktorinvestments auch immer eine Wette auf die zukünftige (Out)Performance eines Faktors darstellen. Wir setzen daher auf einen Ansatz, der versucht, alle Faktorprämien simultan zu vereinnahmen. Dies führt zwar nicht zu immenser, dafür aber zu stetiger Outperformance.



|                                | Stand               | Veränderung zum        |                        |                         |                   |
|--------------------------------|---------------------|------------------------|------------------------|-------------------------|-------------------|
|                                | 23.11.2017<br>17:09 | 16.11.2017<br>-1 Woche | 20.10.2017<br>-1 Monat | 22.08.2017<br>-3 Monate | 30.12.2016<br>YTD |
| <b>Aktienmärkte</b>            |                     |                        |                        |                         |                   |
| Dow Jones                      | 23526               | 0,3%                   | 0,8%                   | 7,4%                    | 19,0%             |
| S&P 500                        | 2597                | 0,4%                   | 0,8%                   | 5,9%                    | 16,0%             |
| Nasdaq                         | 6867                | 1,1%                   | 3,6%                   | 9,0%                    | 27,6%             |
| DAX                            | 13015               | -0,2%                  | 0,2%                   | 6,4%                    | 13,4%             |
| MDAX                           | 26690               | 0,9%                   | 2,4%                   | 7,0%                    | 20,3%             |
| TecDAX                         | 2573                | 2,7%                   | 3,5%                   | 13,1%                   | 42,0%             |
| EuroStoxx 50                   | 3574                | 0,3%                   | -0,9%                  | 3,4%                    | 8,6%              |
| Stoxx 50                       | 3172                | 1,0%                   | -0,4%                  | 3,8%                    | 5,4%              |
| SMI (Swiss Market Index)       | 9317                | 1,9%                   | 0,9%                   | 3,9%                    | 13,3%             |
| FTSE 100                       | 7419                | 0,4%                   | -1,4%                  | 0,5%                    | 3,9%              |
| Nikkei 225                     | 22523               | 0,8%                   | 5,0%                   | 16,2%                   | 17,8%             |
| Brasilien BOVESPA              | 73946               | 2,0%                   | -3,2%                  | 5,6%                    | 22,8%             |
| Russland RTS                   | 1159                | 2,8%                   | 2,1%                   | 11,5%                   | 0,5%              |
| Indien BSE 30                  | 33588               | 1,5%                   | 3,7%                   | 7,3%                    | 26,1%             |
| China Shanghai Composite       | 3353                | -1,4%                  | -0,8%                  | 1,9%                    | 8,0%              |
| MSCI Welt (in €)               | 2050                | 0,1%                   | 0,5%                   | 4,8%                    | 4,2%              |
| MSCI Emerging Markets (in €)   | 1157                | 2,2%                   | 3,1%                   | 7,2%                    | 19,4%             |
| <b>Zinsen und Rentenmärkte</b> |                     |                        |                        |                         |                   |
| Bund-Future                    | 163,14              | 44                     | 170                    | -130                    | -101              |
| Bobl-Future                    | 131,66              | -9                     | 34                     | -120                    | -197              |
| Schatz-Future                  | 112,20              | -6                     | 0                      | -1                      | -9                |
| 3 Monats Euribor               | -0,33               | 0                      | 0                      | 0                       | -1                |
| 3M Euribor Future, Dez 2017    | -0,33               | 0                      | -1                     | 0                       | 0                 |
| 3 Monats \$ Libor              | 1,46                | 3                      | 10                     | 15                      | 46                |
| Fed Funds Future, Dez 2017     | 1,29                | 1                      | 2                      | 9                       | 0                 |
| 10-jährige US Treasuries       | 2,32                | -6                     | -6                     | 11                      | -13               |
| 10-jährige Bunds               | 0,35                | -2                     | -10                    | 3                       | 15                |
| 10-jährige Staatsanl. Japan    | 0,03                | -2                     | -5                     | -2                      | -2                |
| 10-jährige Staatsanl. Schweiz  | -0,15               | -5                     | -12                    | -1                      | 6                 |
| US Treas 10Y Performance       | 584,27              | 0,4%                   | 0,6%                   | -0,3%                   | 2,6%              |
| Bund 10Y Performance           | 614,32              | 0,2%                   | 1,0%                   | 0,5%                    | 0,8%              |
| REX Performance Index          | 483,63              | 0,1%                   | 0,2%                   | 0,1%                    | -0,3%             |
| IBOXX AA, €                    | 0,68                | 0                      | -5                     | -2                      | 1                 |
| IBOXX BBB, €                   | 1,17                | -2                     | -7                     | -10                     | -33               |
| ML US High Yield               | 6,15                | -7                     | 20                     | 0                       | -31               |
| JPM EMBI+, Index               | 831                 | 0,4%                   | -1,0%                  | 0,0%                    | 7,6%              |
| Wandelanleihen Exane 25        | 7372                | 0,0%                   | 1,3%                   | 2,8%                    | 6,6%              |
| <b>Rohstoffmärkte</b>          |                     |                        |                        |                         |                   |
| CRB Spot Index                 | 431,15              | 0,6%                   | 0,7%                   | -1,1%                   | 1,9%              |
| MG Base Metal Index            | 344,36              | 1,0%                   | -1,5%                  | 2,9%                    | 23,1%             |
| Rohöl Brent                    | 63,38               | 2,4%                   | 9,8%                   | 21,6%                   | 11,8%             |
| Gold                           | 1290,25             | 0,8%                   | 0,6%                   | 0,2%                    | 11,5%             |
| Silber                         | 17,14               | 0,3%                   | 0,8%                   | 0,7%                    | 6,8%              |
| Aluminium                      | 2089,25             | 0,2%                   | -1,6%                  | 0,1%                    | 22,6%             |
| Kupfer                         | 6923,00             | 3,3%                   | 0,0%                   | 5,7%                    | 25,3%             |
| Eisenerz                       | 62,99               | 2,3%                   | 3,8%                   | -15,9%                  | -21,0%            |
| Frachtraten Baltic Dry Index   | 1413                | 3,8%                   | -10,5%                 | 13,1%                   | 47,0%             |
| <b>Devisenmärkte</b>           |                     |                        |                        |                         |                   |
| EUR/ USD                       | 1,1842              | 0,6%                   | 0,2%                   | 0,6%                    | 12,3%             |
| EUR/ GBP                       | 0,8901              | -0,2%                  | -0,4%                  | -2,9%                   | 4,3%              |
| EUR/ JPY                       | 131,67              | -1,1%                  | -1,6%                  | 2,3%                    | 6,7%              |
| EUR/ CHF                       | 1,1624              | -0,5%                  | 0,2%                   | 2,3%                    | 8,2%              |
| USD/ CNY                       | 6,5790              | -0,8%                  | -0,7%                  | -1,3%                   | -5,4%             |
| USD/ JPY                       | 111,22              | -1,6%                  | -2,0%                  | 1,5%                    | -4,9%             |
| USD/ GBP                       | 0,7519              | -0,8%                  | -0,8%                  | -3,5%                   | -7,1%             |

|                           |                  |                            |                    |                  |                         |
|---------------------------|------------------|----------------------------|--------------------|------------------|-------------------------|
| Carsten Klude             | +49 40 3282-2572 | cklude@mmwarburg.com       | Martin Hasse       | +49 40 3282-2411 | mhasse@mmwarburg.com    |
| Dr. Christian Jasperneite | +49 40 3282-2439 | cjasperneite@mmwarburg.com | Dr. Rebekka Haller | +49 40 3282-2452 | rhaller@mmwarburg.com   |
| Dr. Jörg Rahn             | +49 40 3282-2419 | jrahn@mmwarburg.com        | Bente Lorenzen     | +49 40 3282-2409 | blorenzen@mmwarburg.com |
| Julius Böttger            | +49 40 3282-2229 | jboettger@mmwarburg.com    |                    |                  |                         |

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