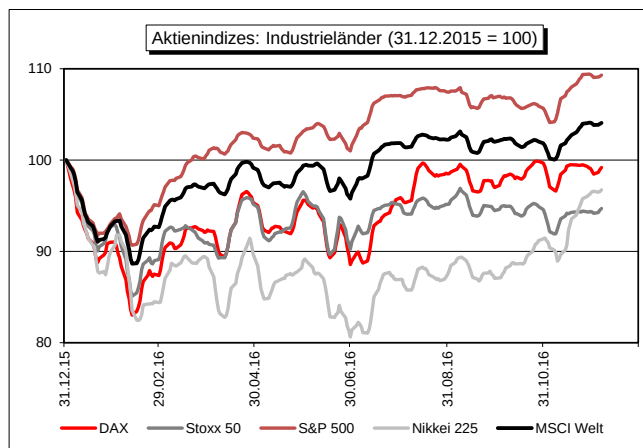


KONJUNKTUR UND STRATEGIE

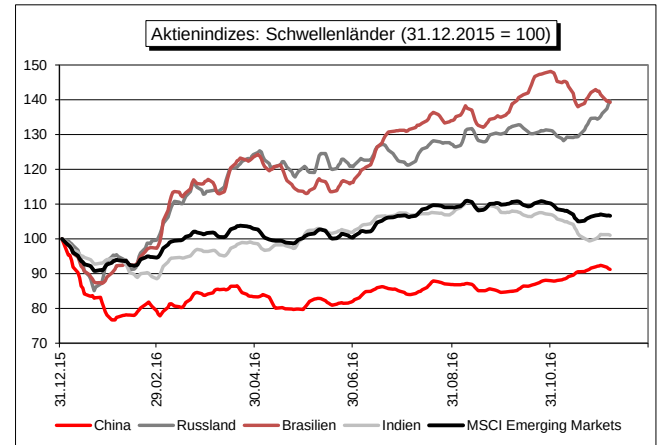
Kapitalmarktausblick 2017: Politik oder Wirtschaft – Wer behält die Oberhand?

2016 ist erneut kein einfaches Jahr für die meisten Anleger gewesen. Dies gilt vor allem für all diejenigen, die ihren Fokus auf deutsche und europäische Aktien gerichtet haben. Der DAX hat sich in diesem Jahr unter großen Schwankungen seitwärts bewegt und weist aktuell ein kleines Plus von rund drei Prozent aus, während der Stoxx 50 seit Jahresbeginn um rund sechs Prozent rückläufig ist. Besser sieht es in den USA aus, der S&P 500 ist in US-Dollar gerechnet um rund zehn Prozent angestiegen. Auch die meisten Schwellenländerbörsen haben sich in diesem Jahr positiv entwickelt. Vor allem in Brasilien (Bovespa: +42 Prozent) und Russland (RTS: +43 Prozent) sind die Kurse stark gestiegen, in China (Shanghai Composite: -9 Prozent) ist die Börse wegen des schwachen Jahresauftaktes zwar noch im Minus, doch kam es auch hier in den vergangenen Wochen zu einer deutlichen Kurserholung.



Schon der Start in das Börsenjahr verlief alles andere als erwartet. Die globalen Aktienmärkte erwischten den schwächsten Jahresbeginn aller Zeiten, der DAX verlor allein in den ersten sechs Wochen rund 2.000 Punkte. Gründe für die Kursverluste von fast 20 Prozent gab es einige: schlechte Konjunkturdaten aus den USA, die Sorge vor einer deutlichen Wachstumsabschwächung in China und nicht zuletzt die immer weiter nachgebenden Rohstoffpreise, die als negatives Indiz für die wirtschaftliche Entwicklung der Schwellenländer gewertet wurden. Doch zeitgleich mit der Stabilisierung und dann einsetzenden Erholung des Ölpreises ab Mitte Februar fingen sich die Aktienkurse, und es ging wieder langsam aufwärts. Gerade als es im Frühsommer so aussah, als ob bessere Zeiten an den Aktienmärkten anbrechen könnten, rückten politische Ereignisse in den Mittelpunkt des Geschehens. Durch das überraschende Brexit-Votum Ende Juni gerieten die Kurse abermals ins Trudeln, der DAX verlor erneut innerhalb kürzester Zeit rund 10 Prozent an Wert, wobei sich die Kurse dann aber genauso rasch erholten, wie sie zuvor gefallen waren. Die Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten sowie das Scheitern des Verfassungsreferendums in Italien taten die Märkte dagegen mit einem Schulterzucken ab. Dennoch treten die europäischen Ak-

tienmärkte seit Mitte August mehr oder weniger auf der Stelle, sodass unser vor 12 Monaten postuliertes Kursziel von 12.000 Punkten für Ende 2016 klar verfehlt werden wird.

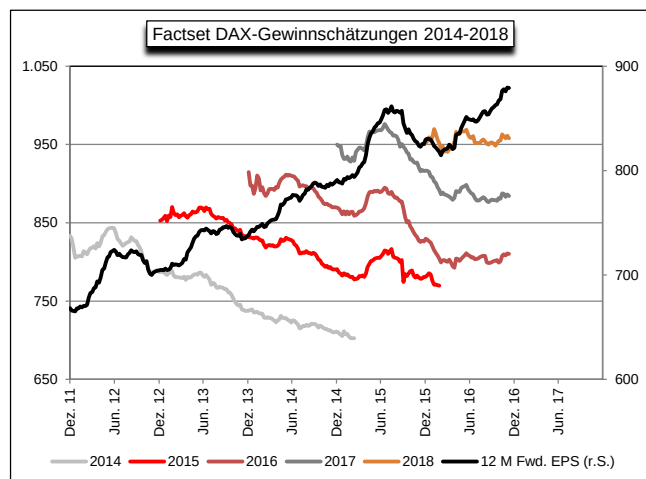


Allerdings haben sich die fundamentalen Rahmenbedingungen für Aktien in den vergangenen Monaten wieder deutlich verbessert. Wie in unserem in der letzten Woche erschienenen Konjunkturausblick für das Jahr 2017 dargelegt, ist die Weltwirtschaft auf dem besten Weg, das stärkste Wachstum seit fünf Jahren zu erzielen – obwohl der Aufschwung mittlerweile schon mehr als sieben Jahre anhält. War 2016 der Sicherheitsabstand zu einer möglichen Rezession vergleichsweise gering, so wird dieser im nächsten Jahr größer werden. Dies sollte helfen, die regelmäßige aufkeimenden Konjunktürrängste im Zaum zu halten. Die erwartete Fortsetzung des konjunkturellen Aufschwungs sollte sich grundsätzlich positiv auf die Aktienmarktentwicklung im Jahr 2017 auswirken.

Belastend wirken sich dagegen – wie schon in diesem Jahr – die vielfältigen politischen Risiken aus. Wahlen in den Niederlanden, in Frankreich, voraussichtlich in Italien sowie die Bundestagswahl in Deutschland, der Beginn der Brexit-Verhandlungen mit Großbritannien und mögliche Überraschungen hinsichtlich der konkreten Ausgestaltung der Wirtschaftspolitik von Donald Trump haben erneut das Potenzial, Anleger zu verschrecken und trotz guter Fundamentaldaten von einem Engagement am Aktienmarkt abzuhalten. Vor allem angelsächsische Investoren werden sich die Frage stellen, ob es angesichts der politischen Risiken überhaupt lohnenswert erscheint, in Europa zu investieren. Allerdings ist die Skepsis gegenüber Europa bzw. der Eurozone bereits jetzt schon stark ausgeprägt. So sind europäische Aktien im Unterschied zu vielen anderen Regionen vergleichsweise günstig bewertet. Dies gilt insbesondere für den DAX mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von etwa zwölf und einem Preis-Buchwert-Verhältnis von 1,5, aber auch für den Euro Stoxx 50 mit einem KGV von 13 und einem Preis-Buchwert-Verhältnis von 1,4. Von daher könnten bereits kleine positive Impulse ausreichen, um Anleger zurück nach Europa zu holen. Das Kräfteressen zwischen Politik und Wirtschaft sollte von den guten ökonomischen Fundamentaldaten entschieden werden, die sich nicht so

leicht von politischen Unsicherheiten aus dem Tritt bringen lassen.

Vor allem deutsche Aktien verfügen über Aufholpotenzial. Denn die positiveren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen der vergangenen Monate haben sich bislang noch nicht adäquat in den Kursen niedergeschlagen. Frühindikatoren, wie der Ifo-Index oder die Einkaufsmanagerindizes, zeigen, dass die deutsche Wirtschaft auch 2017 solide wachsen wird. Während die eigene Situation von den deutschen Dienstleistern, den Unternehmen aus der Bauindustrie und den Einzelhändlern schon seit geraumer Zeit positiv beurteilt wird, hat sich in der Industrie erst jüngst die Stimmung wieder verbessert. Insbesondere zyklische Sektoren, wie die Chemieindustrie, der Maschinenbau sowie die Automobil- und Elektrobranche zeigen sich optimistischer, da sie von einer Verbesserung der Exporterwartungen profitieren. Von daher spricht einiges dafür, dass es den 30 DAX-Unternehmen nach der nur mäßigen Entwicklung in diesem Jahr 2017 gelingen wird, ein ordentliches Gewinnwachstum zu erzielen.

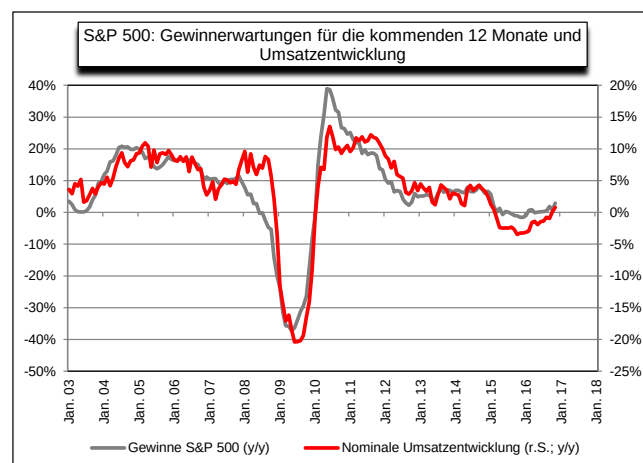


Zwar dürften die prozentual zweistelligen Zuwachsraten, von denen die Unternehmensanalysten ausgehen, wie üblich etwas zu hoch gegriffen sein, doch werden die gute Konjunkturlage und der relativ schwache Euro-Wechselkurs zu einem ansehnlichen Gewinnplus führen. Die erwarteten DAX-Gewinne (je Aktie) haben schon jetzt ein neues Rekordniveau erreicht. Zudem sollte man nicht übersehen, dass die enttäuschende Gewinnentwicklung im Jahr 2016 eher etwas mit firmenspezifischen Entwicklungen zu tun hatte und nicht mit der makroökonomischen Lage. Die starken Ertragsrückgänge bei der Deutschen Bank, der Commerzbank, bei E.ON und RWE sowie bei Volkswagen sollten sich aller Voraussicht nach nicht fortsetzen. Selbst wenn man davon ausgeht, dass die Bewertungsrelationen angesichts der politischen Unsicherheiten weitgehend unverändert bleiben, könnte der DAX auf Basis der Analystenerwartungen im nächsten Jahr Angriff auf seine alten Höchststände aus dem Frühjahr 2015 bei 12.400 Punkten nehmen. Bei etwas vorsichtigeren Annahmen hinsichtlich der Gewinnentwicklung halten wir zum Jahresenden 2017 ein DAX-Niveau von 11.850 Punkten für erreichbar. Sollten sich die politischen Unsicherheiten legen, wird sich dies in etwas höheren Bewertungsmultiplikatoren widerspiegeln. Ein um ein Punkt höheres Kurs-Gewinn-

Verhältnis würde zu einem um fast 1.000 Punkte höheren DAX-Ziel führen. Dies verdeutlicht, über welches Potenzial der deutsche Aktienmarkt verfügt. Doch noch ist der Knoten nicht geplatzt.

Ähnliche Überlegungen gelten auch für den europäischen Aktienmarkt. Trotz der stabilen wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist die Stimmung der meisten Anleger in Europa allenfalls verhalten, Euphorie ist nicht feststellbar. Im Gegenteil: Die schon im gesamten Jahr dominierenden Sorgen vor politischen und wirtschaftlichen Unwägbarkeiten führen dazu, dass die Kassequoten bei vielen Anlegern weiterhin sehr hoch und die Bewertungsmultiplikatoren eher tief sind. Doch sowohl die zuletzt guten Konjunkturdaten als auch die verbesserten Gewinnerwartungen bei den Unternehmen sind noch nicht in der Kursentwicklung zu sehen. Wir erwarten, dass der Euro Stoxx 50 im nächsten Jahr die Marke von 3.350 Punkten und der Stoxx 50 ein Niveau von 3.150 Punkten erreichen wird. Dabei gilt es aber im Blick zu behalten, dass europäische Aktien wohl auch weiterhin starke Schwankungen aufweisen werden. Gute Nerven bleiben deshalb auch im nächsten Jahr gefragt.

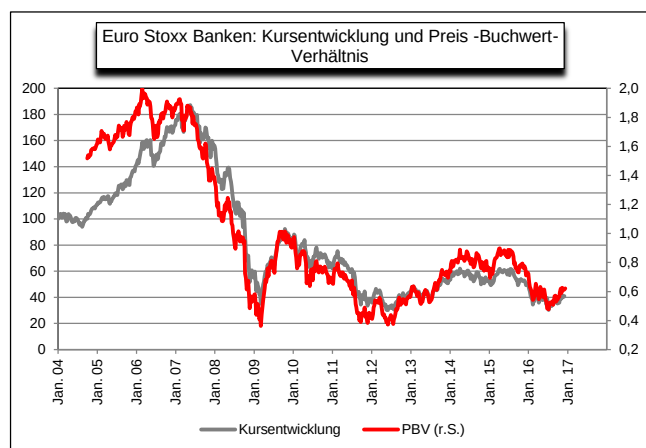
Dass es in diesem Jahr durchaus anders geht, zeigen die USA. So wurde unser Kursziel für den S&P 500 von 2.150 Punkten schon jetzt übertroffen. Die überraschende Wahl von Donald Trump zum neuen US-Präsidenten haben die Marktteilnehmer schnell abgeschüttelt. Ohne das bereits genau erkennbar ist, wie die Wirtschaftspolitik der neuen US-Administration im Detail aussehen wird, hat man sich zunächst auf die positiven Aspekte fokussiert: mehr Staatsausgaben und geringere Steuern. Insofern sollte die US-Wirtschaft im Jahr 2017 zusätzlichen Rückenwind durch Trump erhalten. Da die Konjunktur in den USA ohnehin dabei ist, ihre Schwächephase aus diesem Jahr hinter sich zu lassen, ist eine positive Wachstumsüberraschung 2017 möglich.



Von daher dürften US-Aktien, obwohl sie sich schon auf einem Rekordniveau befinden, über weiteres Kurspotenzial verfügen – trotz der relativ hohen Bewertung. Optimistisch für das nächste Jahr stimmt die Tatsache, dass sich die Unternehmensgewinne kräftig erholen werden. Die Gewinnrezession (also im Vergleich zum Vorjahr zurückgehende Gewinne), die die Kursentwicklung seit Mitte 2015 belastet hat, gehört mittlerweile der Geschichte an. 2017

könnten die Gewinne der Unternehmen im S&P 500 um gut zehn Prozent zulegen, wenn man den Analysten glauben schenkt. Zwar klingt diese Annahme zunächst ziemlich vermessen, doch gibt es eine Branche, deren Gewinnentwicklung im nächsten Jahr alle anderen in den Schatten stellen dürfte: der Sektor Energie.

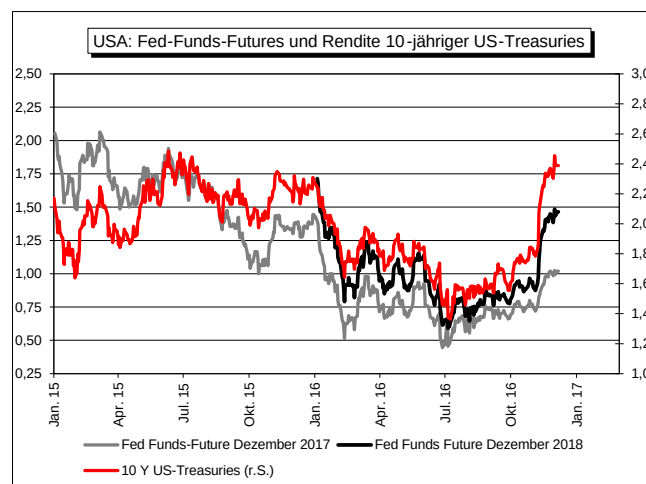
Dank der Erholung des Ölpreises steigen auch die Gewinne im Sektor wieder an. Die derzeitigen Gewinnprognosen für das Jahr 2017 sind in etwa vergleichbar mit den Gewinnen, die die Branche in den Jahren 2003 und 2015 erzielte. 2003 lag der durchschnittliche Ölpreis bei rund 31 US-Dollar, 2015 bei gut 48 US-Dollar. Unterstellt man, dass der Ölpreis im Jahr 2017 zwischen 50 und 60 US-Dollar notieren wird, könnten die Gewinnprognosen zu niedrig sein, zumal die Unternehmen in der Zwischenzeit kosteneffizienter arbeiten. Statt der erwarteten Verdreifachung der Erträge könnten diese am Ende sogar noch etwas stärker ansteigen – und damit den gesamten S&P 500 positiv beeinflussen. Zudem profitiert der US-Aktienmarkt auch von der Tatsache, dass die (volkswirtschaftlichen) Umsätze, die von Anfang 2015 bis Mitte 2016 enttäuscht habe, mittlerweile wieder anziehen. Von daher sollten die US-Aktienmärkte im kommenden Jahr ihre Rekordjagd fortsetzen können, ohne dass die Bewertung noch teurer wird. 2.400 Punkte im S&P 500 scheinen bis Ende 2017 eine erreichbare Größenordnung darzustellen. Sollte es so kommen, dürfte die globale Leitbörse auch andere Aktienmärkte mit sich ziehen.



Angesichts der konjunkturellen Rahmenbedingungen favorisieren wir zyklische Branchen, bei denen die Gewinnentwicklung vom positiven wirtschaftlichen Umfeld unterstützt wird. Für besonders interessant halten wir derzeit die Sektoren Energie und Grundstoffe, die von der anhaltenden Erholung der Rohstoffpreise und der wieder anziehenden Nachfrage aus den Schwellenländern profitieren sollten. Darüber hinaus sollte sich die lange Zeit zu beobachtende schlechte Wertentwicklung der Finanzsektoren Banken und Versicherungen nicht fortsetzen. Da wir davon ausgehen, dass die Geldpolitik ihren maximalen Expansionsgrad mittlerweile erreicht hat und die Zinsen somit nicht noch weiter sinken werden (bzw. ihre zwischenzeitlichen Tiefstände nicht wieder erreichen werden), dürfte sich die Ertragslage beider Branchen im Jahr 2017 verbessern. Auch Technologieaktien sollten weiter zulegen können. Defensive Sektoren, die von vielen Anlegern in den letzten Jahren als Alternative zum Rentenmarkt gesehen wurden, dürften dage-

gen an Zuspruch verlieren. Eine Ausnahme hiervon könnte die Pharma- bzw. Gesundheitsbranche sein, deren positive Gewinnentwicklung die Kurse stützen sollte.

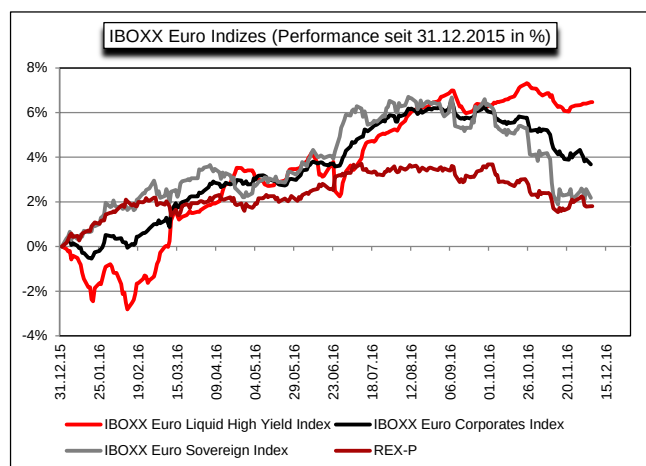
Im Unterschied zum positiven Aktienmarktszenario erwarten wir für die Rentenmärkte nur ein verhaltenes Jahr 2017. Vor allem mit Staatsanleihen könnte es im nächsten Jahr schwierig werden, eine positive Wertentwicklung zu erzielen. Dies liegt daran, dass die internationale Geldpolitik das erste Mal seit langem nicht noch expansiver werden wird. Zwar hält die EZB an ihrer lockeren Geldpolitik fest, so dass die Zinsen in der Eurozone auch 2017 vergleichsweise niedrig bleiben, dennoch können die Renditen zumindest temporär ansteigen. Da es aufgrund der geringen Kupons so gut wie keinen Puffer gibt, um Kursverluste abzufedern, muss man sich in der nächsten Zeit auf hohe Schwankungen einstellen, die zumindest auch zeitweilig zu empfindlichen Verlusten führen können. So werden die Inflationsraten bis ins Frühjahr hinein basisbedingt ansteigen, da sich der Ölpreisanstieg bis dahin stärker bemerkbar macht. Solange jedoch die Preise der übrigen Komponenten im Warenkorb einigermaßen stabil bleiben, und dies ist unsere Grundannahme, wird die Inflation in der Eurozone nicht auf mehr als 1,5 Prozent ansteigen. In den USA könnte der Preisdruck dagegen etwas stärker zunehmen. Neben dem höheren Ölpreis sind auch etwas stärkere Lohnzuwächse denkbar, die sich auf die Inflationsrate auswirken würden. Der für die geldpolitischen Entscheidungen der US-Notenbank relevante Preisindex, der sogenannten PCE-Deflator, wird aber nicht über die 2-Prozent-Marke ansteigen. Von daher sollte die Federal Reserve die Zinsen auch nur moderat erhöhen. Zwei Zinsschritte, die die Federal Funds Rate dann auf ein Niveau von 1,0 bis 1,25 Prozent heben, sind wahrscheinlich.



Erweist sich diese Annahme als richtig, droht für das lange Ende der US-Zinsstrukturkurve wenig Ungemach – die Rendite für 10-jährige US-Treasuries dürfte bis Ende 2017 nur leicht auf 2,6 Prozent ansteigen. Dieses Niveau hatten wir ursprünglich schon für Ende dieses Jahres erwartet. Ungemütlicher könnte es dann werden, wenn die Fed aufgrund einer höheren Inflationsrate und eines stärkeren Wirtschaftswachstums die Zinsen deutlicher erhöhen müsste. Ein solches Szenario ist nach der Trump-Wahl zwar etwas wahrscheinlicher geworden, allerdings hat der US-Rentenmarkt hierauf bereits reagiert. So ist der starke Ren-

diteanstieg der vergangenen Wochen darauf zurückzuführen, dass die Befürchtungen einer restriktiveren Geldpolitik durch die US-Notenbank zugenommen haben. Ein Renditeanstieg auf drei Prozent oder mehr für 10-jährige US-Staatsanleihen, der auch Bremsspuren an den Aktienmärkten hinterlassen könnte, wäre aber wohl erst dann zu erwarten, wenn der US-Leitzins wieder auf zwei Prozent und mehr angehoben würde.

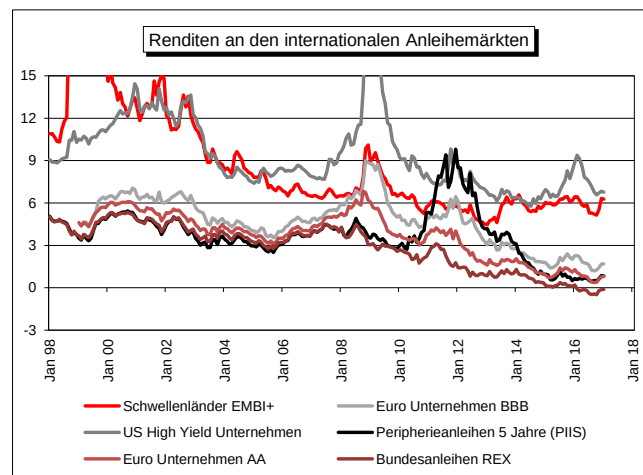
Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen sollte Ende 2017 auf einem etwas höheren Niveau liegen, als es derzeit der Fall ist. Eine solche Entwicklung hatten wir fälschlicherweise schon für das Jahr 2016 erwartet. Dass die Renditen für europäische Staatsanleihen nach der Ausweitung des QE-Programms der EZB zeitweise deutlich unter null lagen, hatten wir so nicht kommen sehen. Da sich die Wirtschaftsdaten zuletzt jedoch trotz aller politischer Unsicherheiten verbessert haben und die Inflationsrate in der Eurozone im Jahresverlauf 2017 mit 1,5 Prozent etwas höher sein wird als heute, rechnen wir zwar mit erhöhter Volatilität, aber letztendlich im Trend nur mit einem leichten Renditeanstieg auf 0,7 Prozent am Jahresende. Das würde bedeuten, dass Anleger auf Sicht der nächsten 12 Monate einen leichten Wertverlust erleiden würden, da die Kursverluste höher ausfallen als der Zinskupon. Der 3-Monats-Euribor wird dagegen durch die Geldpolitik der EZB mehr oder weniger zementiert, sodass er in einem Jahr immer noch bei -0,3 Prozent liegen sollte.



Trotz des wenig verheißungsvollen Ausblicks haben Anleihen jedoch als Stabilitätsanker auch weiterhin eine wichtige Funktion in einem Depot. Im Unterschied zum Jahr 2016 verschiebt sich dabei allerdings der Fokus. Lag dieser bislang vor allem auf Staatsanleihen mit längeren Restlaufzeiten und auf Unternehmensanleihen, dürften diese Anleiheklassen 2017 kaum Rendite abwerfen. Statt dessen sollte der Schwerpunkt auf der Anleihe Seite auf dem Thema „Spreads“, also Renditeaufschlag gegenüber sicheren Staatsanleihen, liegen. Diese Strategie hat sich bereits 2016 als erfolgreich erwiesen. Für die Umsetzung kommen in erster Linie Fonds und ETFs in Frage, die ihr Kapital in Schwellenländeranleihen, Hochzins- und Nachranganleihen von Unternehmen oder aber auch in sogenannten Katastrophenanleihen (Cat Bonds) anlegen. Während die Zinsänderungsrisiken bei Staats- und Unternehmensanleihen aufgrund der niedrigen oder sogar negativen Renditen sehr

groß sind, ist der Renditevorteil bei den anderen genannten Anleiheklassen so attraktiv, dass selbst ein moderater Zinsanstieg den Kupon nicht vollständig aufzehren würde. US-Hochzinsanleihen weisen beispielsweise derzeit eine Rendite von 6,7 Prozent auf.

Anleihen (wie auch Aktien) aus den Emerging Markets sind nach der US-Präsidentenwahl zwar unter Druck geraten, wir halten diese aber auch weiterhin für eine sinnvolle Beimischung in einem Depot. So sollten die potenziellen Ausfallrisiken aufgrund der sich anbahnenden wirtschaftlichen Erholung in diesen Ländern weiter zurückgehen. Auch die Anfälligkeit gegenüber Zahlungsbilanzkrisen, die Schwellenländeranleihen von Zeit zu Zeit das Leben schwer gemacht haben, sinkt. Denn die Währungsreserven sind in den vergangenen Monaten in fast allen wichtigen Schwellenländern angestiegen, sodass sie in Relation zur jeweiligen Wirtschaftsleistung mittlerweile auf sehr hohen Niveaus liegen. Die Sorge, dass ein möglicher Zinsanstieg in den USA und ein starker US-Dollar zu signifikanten Kapitalabflüssen führen könnte, scheint übertrieben zu sein. Zwar ist die Rendite des EMBI+-Indexes von J.P.Morgan mit 6,3 Prozent auch deswegen so attraktiv, weil er Anleihen aus Ländern wie Venezuela, die Ukraine und Argentinien enthält, doch sollte dies mutige Anleger dennoch nicht abschrecken. Schließlich erwirbt man mit einem ETF oder einem Fonds auf Basis dieses Index ein breit diversifiziertes Portfolio mit einem guten Chance-Risiko-Mix. Dieselben Argumente sprechen aus unserer Sicht im Übrigen auch für Aktien aus Schwellenländern.



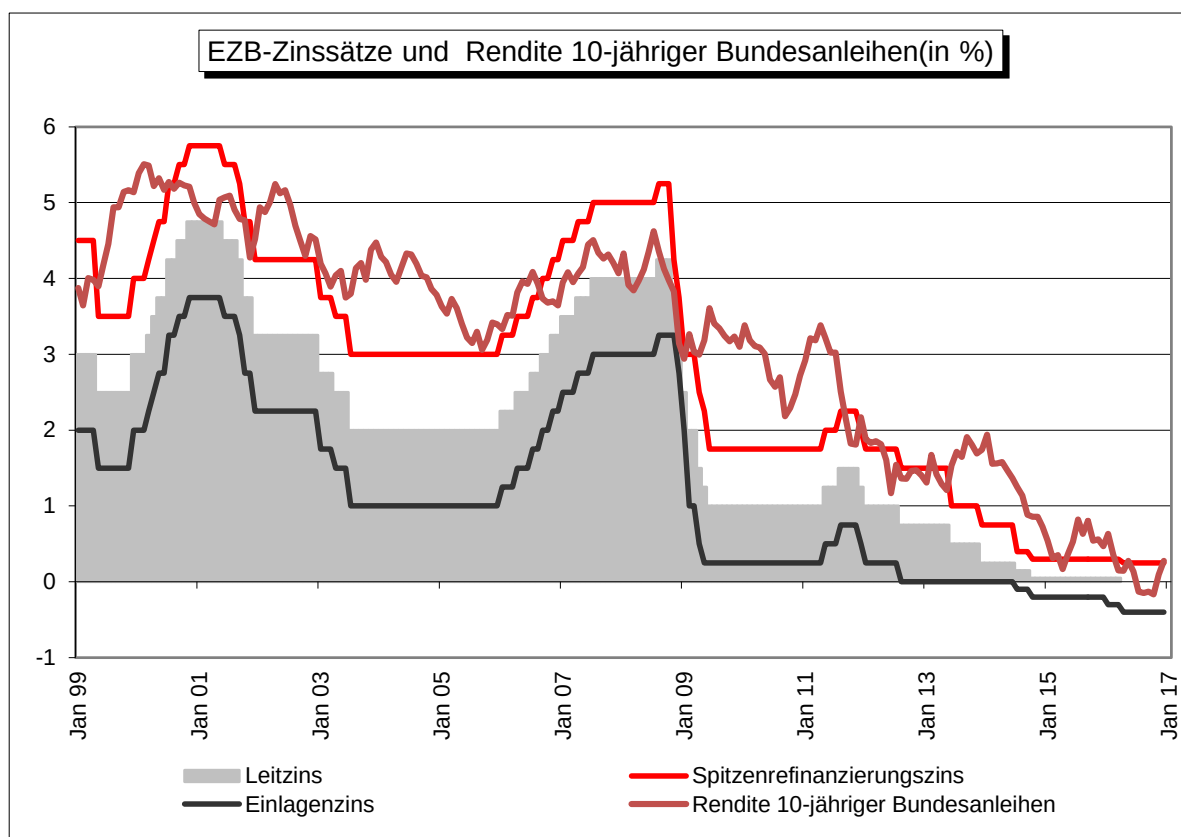
Der US-Dollar hat nach der US-Präsidentenwahl etwas aufgewertet, unsere vor 12 Monaten aufgestellte EUR/USD-Prognose von 1,10 für Ende 2016 wird wohl nur knapp verfehlt werden. Wir gehen davon aus, dass der US-Dollar von den Anlegern auch in den nächsten Monaten favorisiert werden wird, schließlich dominieren noch die Sorgen vor einer weiteren Zuspitzung der politischen Krise innerhalb der Eurozone. Von daher sollte der US-Dollar in der ersten Jahreshälfte 2017 knapp die Parität zum Euro erreichen. Erst im späteren Jahresverlauf, wenn sich abzeichnet, dass der Euro auch das Jahr 2017 einigermaßen unbeschadet übersteht, dürfte es für die europäische Einheitswährung wieder Richtung 1,10 EUR/USD und damit bergauf gehen.

Wochenausblick für die Zeit vom 12. bis 16. Dezember 2016

	Jul	Aug	Sept	Okt	Nov	Dez	Veröffentlichung
D: Konsumentenpreise, m/m - final	0,3%	0,0%	0,1%	0,2%	0,1%		13. Dezember
D: Konsumentenpreise, y/y - final	0,4%	0,4%	0,7%	0,8%	0,8%		13. Dezember
D: ZEW Konjunkturerwartungen	-6,8	0,5	0,5	6,2	13,8	14,5	13. Dezember
D: ZEW Lageeinschätzung	49,8	57,6	55,1	59,5	58,8	59,2	13. Dezember
D: Einkaufsmanagerindex ver. Gew. Flash	53,8	53,6	54,3	55,0	54,3	54,8	15. Dezember
D: Einkaufsmanagerindex Dienstl. Flash	54,4	51,7	50,9	54,2	55,1	55,4	15. Dezember
E-19: Industrieproduktion, m/m	-0,7%	1,8%	-0,8%	0,3%			14. Dezember
E-19: Industrieproduktion, y/y	-0,4%	2,3%	1,3%	1,0%			14. Dezember
E-19: Konsumentenpreise, y/y - final	0,2%	0,2%	0,4%	0,5%	0,6%		16. Dezember
E-19: Kerninflationsrate, y/y - final	0,9%	0,8%	0,8%	0,8%	0,7%		16. Dezember

MMWB-Schätzungen in rot

Chart der Woche: EZB verlängert Anleihenaufkaufprogramm



Wie von den Marktteilnehmern erwartet wurde der Leitzins bei 0,0% und der Einlagenzins bei -0,4% belassen. Mit deutlich mehr Spannung wurde die Antwort auf die Frage, was mit dem Ende März auslaufenden QE-Programm der EZB passieren wird, erwartet. Bereits Anfang Oktober hatten Tapering-Gerüchte dazu geführt, dass langlaufende deutsche Staatsanleihen deutlich unter Druck gekommen waren. Die EZB hat den Tapering-Gerüchten eine deutliche Absage erteilt und das Anleihenaufkaufprogramm bis mindestens Ende 2017 verlängert. Die Notenbank will allerdings ab April monatlich nur noch 60 Milliarden Euro statt bisher 80 Milliarden Euro kaufen, kündigte aber gleichzeitig an, die monatlichen Geldkäufe auch wieder aufzustocken, falls die Inflationsentwicklung

hinter den Erwartungen zurück bleibe. Im November lag die Inflationsrate in der Eurozone bei 0,6% und damit weit unter den angestrebten 2,0%. Die vorgestellte Prognose der EZB sieht die Inflation mit 1,7% erst Ende 2019 wieder in der Nähe ihres Ziels für stabile Preise. Auch an den Modalitäten des Programms wird sich ab Januar etwas ändern, so wurde die Mindestlaufzeit beim Kauf von Anleihen von zwei Jahren auf ein Jahr gesenkt und der Kauf von Anleihen mit einer Rendite unter dem Einlagenzins zugelassen. Ziel ist es, den Umfang der aufkaufbaren Papiere zu erhöhen, da in den letzten Monaten die Renditen vor allem in den kürzeren Laufzeiten unter den Einlagenzins gefallen waren.

	Stand	Veränderung zum			
	08.12.2016 15:58	22.11.2016 -1 Woche	28.10.2016 -1 Monat	26.08.2016 -3 Monate	31.12.2015 YTD
Aktienmärkte					
Dow Jones	19561	2,8%	7,7%	6,3%	12,3%
S&P 500	2242	1,8%	5,5%	3,4%	9,7%
Nasdaq	5369	-0,3%	3,4%	2,9%	7,2%
DAX	11144	4,0%	4,2%	5,3%	3,7%
MDAX	21401	3,3%	1,1%	-0,7%	3,0%
TecDAX	1724	-0,9%	-0,4%	0,0%	-5,8%
EuroStoxx 50	3178	4,4%	3,2%	5,6%	-2,7%
Stoxx 50	2912	3,1%	2,7%	1,8%	-6,1%
SMI (Swiss Market Index)	7925	2,4%	0,2%	-3,0%	-10,1%
FTSE 100	6927	1,6%	-1,0%	1,3%	11,0%
Nikkei 225	18765	3,3%	7,6%	14,7%	-1,4%
Brasilien BOVESPA	61464	-0,8%	-4,4%	6,5%	41,8%
Russland RTS	1090	7,2%	9,9%	12,0%	44,0%
Indien BSE 30	26694	2,8%	-4,5%	-3,9%	2,2%
China Shanghai Composite	3216	-1,0%	3,6%	4,7%	-9,1%
MSCI Welt (in €)	1749	2,0%	6,3%	7,6%	7,8%
MSCI Emerging Markets (in €)	868	1,1%	-1,3%	2,2%	11,9%
Zinsen und Rentenmärkte					
Bund-Future	160,57	-83	-151	-713	265
Bobl-Future	132,41	112	134	-121	174
Schatz-Future	112,11	-13	13	10	59
3 Monats Euribor	-0,32	0	0	-2	-19
3M Euribor Future, Dez 2016	-0,31	0	0	0	0
3 Monats \$ Libor	0,94	1	5	10	32
Fed Funds Future, Dez 2016	0,53	0	3	-2	0
10-jährige US Treasuries	2,40	8	55	76	13
10-jährige Bunds	0,43	28	34	58	-21
10-jährige Staatsanl. Japan	0,06	3	10	12	-20
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,10	9	31	42	-2
US Treas 10Y Performance	574,09	0,0%	-3,5%	-4,8%	1,7%
Bund 10Y Performance	612,87	0,4%	-0,2%	-2,4%	5,9%
REX Performance Index	481,16	-0,5%	-0,8%	-2,0%	1,5%
IBOXX AA, €	0,67	-3	10	30	-61
IBOXX BBB, €	1,63	-2	24	44	-64
ML US High Yield	6,75	-3	26	0	-214
JPM EMBI+, Index	763	-0,1%	-4,6%	-6,1%	8,4%
Wandelanleihen Exane 25	6737	0,9%	-0,3%	-1,1%	-3,2%
Rohstoffmärkte					
CRB Index	421,14	0,1%	-1,0%	0,8%	11,0%
MG Base Metal Index	305,63	5,8%	16,9%	21,8%	31,6%
Rohöl Brent	53,67	10,3%	6,9%	7,0%	50,3%
Gold	1171,33	-3,2%	-7,8%	-12,2%	10,3%
Silber	16,59	-0,4%	-6,1%	-11,4%	19,8%
Aluminium	1745,00	-1,2%	1,5%	7,2%	16,3%
Kupfer	5865,75	4,8%	21,4%	27,4%	24,7%
Eisenerz	81,00	6,6%	27,6%	33,9%	84,9%
Frachtraten Baltic Dry Index	1162	-5,7%	39,3%	61,4%	143,1%
Devisenmärkte					
EUR/ USD	1,0629	0,1%	-2,7%	-5,9%	-2,4%
EUR/ GBP	0,8442	-1,0%	-6,2%	-1,2%	14,5%
EUR/ JPY	121,31	3,0%	5,4%	7,0%	-7,4%
EUR/ CHF	1,0798	0,6%	-0,5%	-1,2%	-0,3%
USD/ CNY	6,8771	-0,2%	1,4%	3,1%	5,9%
USD/ JPY	111,94	0,7%	6,9%	9,9%	-7,0%
USD/ GBP	0,7945	-1,3%	-3,5%	4,9%	17,1%

Carsten Klude	+49 40 3282-2572	cklude@mmwarburg.com
Dr. Christian Jasperneite	+49 40 3282-2439	cjasperneite@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. 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.