



Kapitalmarktperspektiven

April 2018

<u>KURZÜBERBLICK</u>	3
<u>PROGNOSEN 2018</u>	4
1 <u>KONJUNKTUR INTERNATIONAL</u>	5 - 13
1.1 Weltwirtschaft: Möglicher Handelskrieg drückt auf die Stimmung	6 - 7
1.2 Rohstoffe: Hohe Nachfrage aus China stützt die Preisentwicklung	8 - 9
1.3 Schwellenländer: Wachstum beschleunigt sich	10
1.4 China: Solide Konjunkturpolitik, Immobilienmarkt vor der Erholung	11 - 12
1.5 Welthandel: Stärkere globale Exportdynamik zeigt Wirkung	13
2 <u>KONJUNKTURPERSPEKTIVEN USA, JAPAN, EUROPA</u>	14 - 24
2.1 USA: Steuersenkungen und höhere Staatsausgaben beflügeln das Wachstum	15 - 17
2.2 Japan: Wachstum bleibt auf Kurs	18
2.3 Deutschland: Temporäre Schwächephase zu Beginn des Jahres	19 - 21
2.4 Euroland: Frühindikatoren dürften sich wieder erholen	22 - 24
3 <u>RENTENMÄRKTE</u>	25 - 33
3.1 Geldpolitik: Zwei weitere Zinserhöhungen der Fed in diesem Jahr – EZB-Leitzins bleibt bei null	26 - 28
3.2 Kapitalmarktrenditen: Temporär höhere Inflation sorgt zwischenzeitlich für steigende Renditen	29 - 32
3.3 Unternehmens- und Schwellenländeranleihen: Gute Investmentalternativen	33
4 <u>WÄHRUNGEN</u>	34 - 35
4.1 EUR/USD: Zinsentwicklung spricht für stärkeren US-Dollar	35
5 <u>AKTIENMÄRKTE</u>	36 - 46
5.1 Marktüberblick	37
5.2 Gewinnschätzungen und Aktienmarktbewertungen für Märkte und Sektoren	38 - 44
5.3 Schwellenländeraktienmärkte: Gewinnerwartungen und Bewertung	45
5.4 Globale Aktienmärkte: Aussichten trotz Korrektur positiv	46
6 <u>ASSET ALLOCATION</u>	47 - 49
6.1 Konjunkturzyklusmodell: Empfohlene Aktienquote immer noch sehr hoch	48
6.2 Taktische Asset Allocation für verschiedene Vermögensverwaltungsstrategien	49

- Die **Weltwirtschaft** ist mit **viel Schwung** in das Jahr **2018** gestartet. So hat unter anderem der Internationale Währungsfonds seine globale Wachstumsprognose angehoben. Ein Grund hierfür ist die Steuerreform in den USA, die bis zum Jahr 2020 positive Impulse entfalten dürfte. Allerdings haben die von US-Präsident Trump initiierten Strafzölle für Stahl und Aluminium die **Sorge vor einem globalen Handelskrieg** geschürt. Dies hat nicht nur an den globalen Aktienmärkte zu negativen Reaktionen geführt, auch viele konjunkturelle Frühindikatoren haben sich in den vergangenen Wochen abgeschwächt. Von daher dürfte der Höhepunkt des globalen Konjunkturaufschwungs mittlerweile überschritten sein. Bislang gibt es jedoch kaum Anzeichen für eine nachhaltige wirtschaftliche Abschwächung.
- Angesichts der guten globalen Konjunkturlage haben die Sorgen vor einem stärkeren Inflationsanstieg zugenommen. Vor allem für die USA wird befürchtet, dass die niedrige Arbeitslosigkeit zu einem stärkeren Lohn- und Preisauftrieb führen könnte. Allerdings ist die **globale Inflationsrate** nach wie vor **sehr niedrig**, und in vielen Ländern hat der Preisauftrieb zuletzt sogar wieder etwas nachgelassen. In den kommenden Monaten wird die Inflation aufgrund von Basiseffekten etwas stärker ansteigen, allerdings wird sich diese Entwicklung wohl nicht als nachhaltig erweisen. In den meisten entwickelten Volkswirtschaften wird die Inflationsrate bis Ende des Jahres unter der Marke von zwei Prozent liegen.
- Die **US-Notenbank** hat wie erwartet im März den Leitzins ein weiteres Mal um 25 Basispunkte auf 1,50-1,75 Prozent erhöht. Für **2018** werden von der Fed **zwei weitere Zinsschritte** in Aussicht gestellt. Die **EZB** hat seit Januar 2018 ihre monatlichen **Anleihekäufe** von zuvor 60 auf 30 Milliarden Euro **reduziert**. Vieles deutet darauf hin, dass das Ankaufprogramm im **September 2018 beendet** wird. Die Notenbank betont weiterhin ihre Auffassung, dass die Zinsen zeitlich erst weit nach Ende der Anleihekäufe angehoben werden. Das bedeutet, dass der Hauptrefinanzierungssatz auch **2018 unverändert** bei null Prozent bleibt und wohl vor Mitte 2019 angehoben wird.
- Die Renditen von Staatsanleihen sind zu Jahresbeginn weltweit angestiegen, um im März wieder deutlich nachzugeben. Eine wirkliche **Zinswende** bleibt **unwahrscheinlich**. Auch wenn einige Notenbanken die Geldpolitik zukünftig etwas restriktiver ausrichten werden, ist die globale **Niedrigzinsphase** noch **nicht zu Ende**. Aufgrund der relativ steilen Zinsstrukturkurve sollte die Duration nicht zu stark verkürzt werden. Das Hauptaugenmerk bei der Anlage im Anleihbereich sollte auf dem Eingehen von Kreditrisiken liegen. Vor dem Hintergrund der niedrigen Ausfallraten und der sehr guten fundamentalen Rahmendaten sind Staatsanleihen aus Osteuropa und den Schwellenländern sowie nachrangige Unternehmensanleihen besonders attraktiv.
- Der **US-Dollar** ist gegenüber dem Euro immer **noch schwach**, obwohl die Zinsentwicklung seit geraumer Zeit eine **Aufwertung des Greenbacks** erwarten lässt. Die Spekulationen gegen den US-Dollar dürften jedoch aufgrund der zu erwartenden Zinsanhebungen der US-Notenbank ein Ende finden.
- **Aktien** bleiben trotz der Kursturbulenzen der letzten Wochen **die attraktivste Anlageklasse**. Auch wenn sich die konjunkturellen Frühindikatoren zuletzt abgeschwächt haben und der Höhepunkt der guten wirtschaftlichen Entwicklung überschritten sein könnte, spricht bislang wenig für eine nachhaltige Verschlechterung der konjunkturellen Lage. Der wichtigste Kurstreiber für Aktien sind die **Unternehmensgewinne**. Die Aktienkorrektur der letzten Wochen hat dazu geführt, dass sich die hohe Bewertung des US-Aktienmarktes deutlich zurückgebildet hat. In Europa und in den Schwellenländern kann von einer Überbewertung ohnehin nicht die Rede sein. Es dürfte zwar weiter volatil an den Börsen zugehen, doch sollte sich der Ausverkauf nicht fortsetzen. Das **Warburg-Konjunkturzyklusmodell** empfiehlt auch weiterhin eine **hohe Aktienquote**.

Annahmen und Perspektiven

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

Stand: 11.04.2018

Prognosen im Überblick

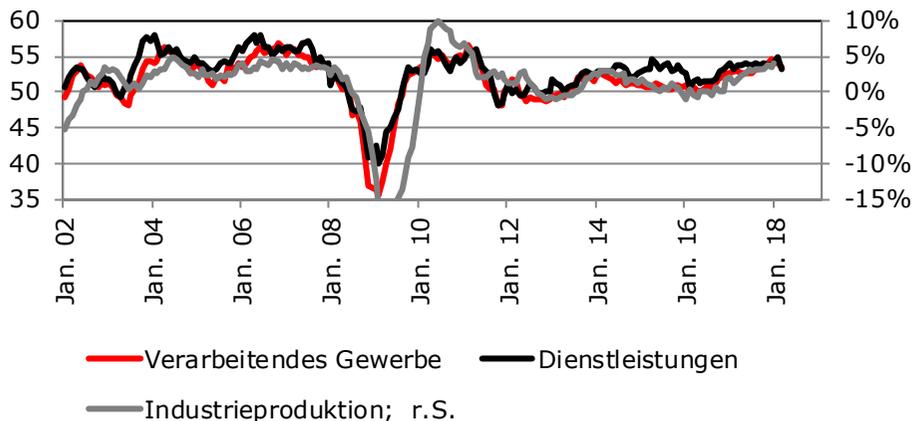
1 KONJUNKTUR INTERNATIONAL

Perspektiven für die Wirtschaft

	BIP-Wachstum				HH-Saldo		Schuldenquote		Anteile am/an der Welt-	
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	BIP	Bevölkerung
Welt insgesamt	3,2	3,7	3,9	3,9	-2,8	-2,3	106	105		
Industrieländer	1,7	2,3	2,3	2,2	-3,2	-2,7	114	113	42	15
USA	1,5	2,3	2,7	2,5	-4,3	-3,7	108	108	16	4
Japan	0,9	1,8	1,2	0,9	-4,1	-3,3	240	240	4	2
Euroland	1,8	2,4	2,2	2,0	-1,3	-1,0	87	86	12	5
Deutschland	1,9	2,5	2,3	2,0	0,7	0,8	65	62	3	1
Frankreich	1,2	1,8	1,9	1,9	-3,0	-3,0	97	97	2	1
Italien	0,9	1,6	1,4	1,1	-2,2	-1,3	133	131	2	1
Spanien	3,3	3,1	2,4	2,1	-3,2	-2,5	99	97	1	1
Großbritannien	1,9	1,7	1,5	1,5	-2,9	-2,3	90	90	2	1
Kanada	1,4	3,0	2,3	2,0	-2,2	-1,8	90	88	1	1
Andere Industrieländc	2,3	2,7	2,6	2,6					7	2
Schwellenländer	4,4	4,7	4,9	5	-4,4	-4,2	48	50	58	86
Afrika	1,4	2,7	3,3	3,5	-5,7	-4,5	39	39	3	13
Osteuropa	3,2	5,2	4,0	3,8	-2,8	-2,2	32	33	4	2
Russland	-0,2	1,8	1,7	1,5	-2,1	-1,5	17	18	3	2
Asien	6,4	6,5	6,5	6,6	-3,9	-3,9	49	52	32	49
China	6,7	6,8	6,6	6,4	-3,7	-3,7	48	51	18	19
Indien	7,1	6,7	7,4	7,8	-6,4	-6,2	69	67	7	18
ASEAN-5	4,9	5,3	5,3	5,3					4	1
Mittlerer Osten	4,9	2,5	3,6	3,5	-5,7	-4,5	39	39	8	9
Lateinamerika	-0,7	1,3	1,9	2,6	-6,3	-6,4	61	63	8	8
Brasilien	-3,5	1,1	1,9	2,1	-9,2	-9,3	83	88	3	3
Welthandel	2,5	4,7	4,6	4,4						

- Der IWF hat seine globale Wachstumsprognose im Januar 2018 für 2018 von 3,7 Prozent auf 3,9 Prozent erhöht. Für die Schwellenländer wird 2018 unverändert mit einem Wachstum von 4,9 Prozent gerechnet, für die Industrieländer wurde die Prognose von 2,0 auf 2,3 Prozent angehoben. Diese Annahmen erscheinen eher konservativ und sollten übertroffen werden. So ist die Wachstumsprognose für die gesamten Schwellenländer unverändert geblieben, obwohl es für eine Reihe von Ländern Aufwärtsrevisionen gegeben hat.
- Die Risiken für die Weltwirtschaft haben zuletzt zugenommen. Vor allem die von US-Präsident Trump initiierten Strafzölle gegenüber China könnten dazu führen, dass sich der Handelskonflikt zwischen beiden Ländern weiter verschärft. Auch wenn die Wahrscheinlichkeit eines Handelskrieges noch als gering einzuschätzen ist, haben die ersten konjunkturellen Frühindikatoren negativ reagiert. Weniger Wachstum und mehr Inflation könnten mögliche Konsequenzen einer Beschränkung des internationalen Handels darstellen.
- Nachdem die USA weitere Strafzölle in Höhe von 25 Prozent auf rund 1.300 verschiedene Produkte in einem Gesamtwert von 50 Milliarden US-Dollar angekündigt haben, hat China umgehend Gegenmaßnahmen im selben Umfang beschlossen. Allerdings treten die Strafzölle weder in den USA noch in China sofort in Kraft. In den USA haben dort ansässige Unternehmen bis zum 22. Mai Zeit, den Maßnahmen zu widersprechen. Danach hat die US-Administration 180 Tage Zeit, um das weitere Vorgehen abzustimmen.
- Bei den angekündigten Strafzöllen auf Stahl und Aluminium haben die USA vielfältige Ausnahmen zugelassen, z.B. für Mexiko, Kanada, die EU und zuletzt auch für Südkorea. Dies zeigt, dass die USA grundsätzlich handlungsbereit bleiben.

Globale Einkaufsmanagerindizes und OECD-Industrieproduktion ggü. Vorjahr

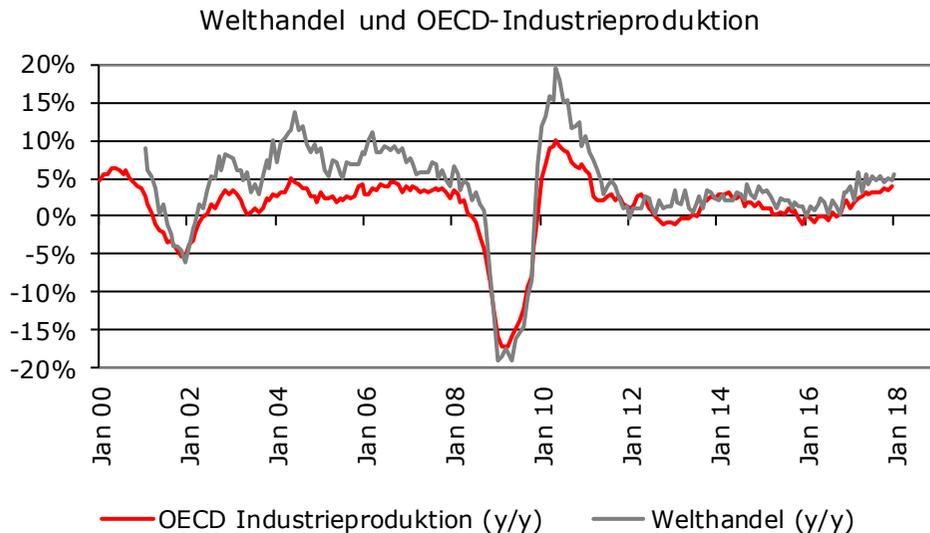
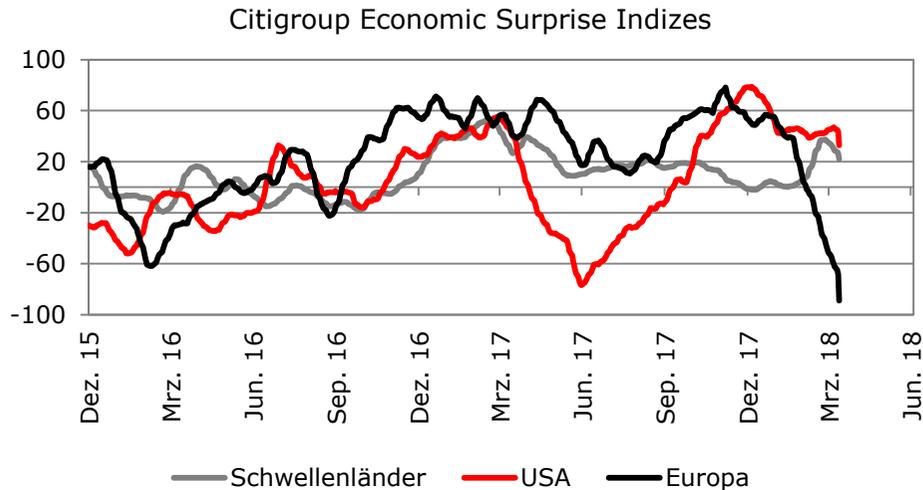


Weltwirtschaft (I): Möglicher Handelskrieg drückt auf die Stimmung

1 Konjunktur International



Perspektiven für die Weltwirtschaft

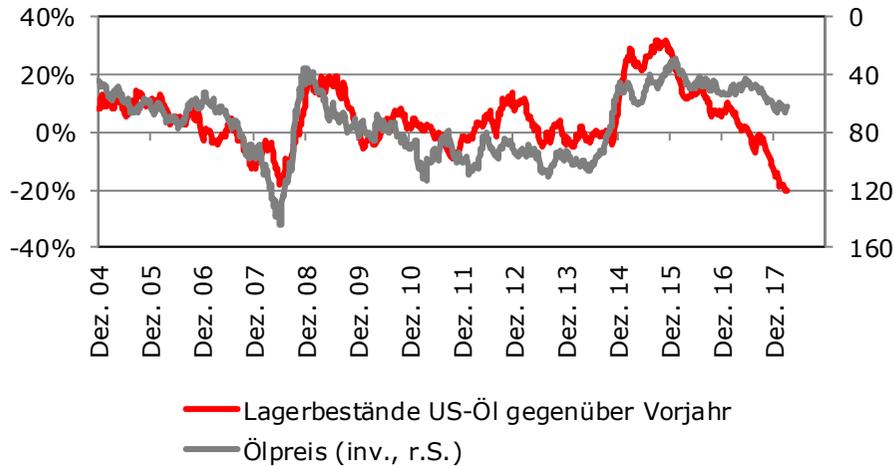


- Die Politik hat auch 2017 wieder für viele negative Nachrichten gesorgt. Doch keine dieser Schlagzeilen hatte einen nachhaltigen negativen Einfluss auf die Wirtschaft oder auf die Kapitalmärkte. Das Gegenteil ist der Fall: Die Weltwirtschaft ist dank eines immer stärker werdenden Aufschwungs in den Industrie- und Schwellenländern in einer sehr robusten Verfassung. Auch im Jahr 2018 wird die Politik wieder eine große Rolle in unserer Wahrnehmung spielen. Ähnlich wie in diesem Jahr dürfte es erneut darauf ankommen, sich als Anleger hiervon nicht zu sehr beeinflussen zu lassen.
- Die globalen Frühindikatoren haben sich in den vergangenen Wochen mehrheitlich abgeschwächt. Auch wenn der Höhepunkt der guten wirtschaftlichen Entwicklung überschritten sein könnte, spricht bislang wenig für eine nachhaltige Verschlechterung der wirtschaftlichen Lage. Viele Frühindikatoren befinden sich trotz der zuletzt negativeren Entwicklung immer noch auf überdurchschnittlich hohen Niveaus.
- Der Anteil der positiv überraschenden Wirtschaftsdaten bleibt in den USA auf einem hohen Niveau. Im Unterschied zum Frühjahr 2017 sind es diesmal sowohl die Frühindikatoren als auch die realen Wirtschaftsdaten, die sich besser als erwartet entwickeln. Auch in der Eurozone und in vielen anderen Regionen der Welt haben sich die meisten Wirtschaftsdaten besser als erwartet entwickelt, wobei der Trend in Eurozone jedoch rückläufig ist.

Weltwirtschaft (II): Wirtschaftlicher Boom könnte seinen Höhepunkt erreicht haben

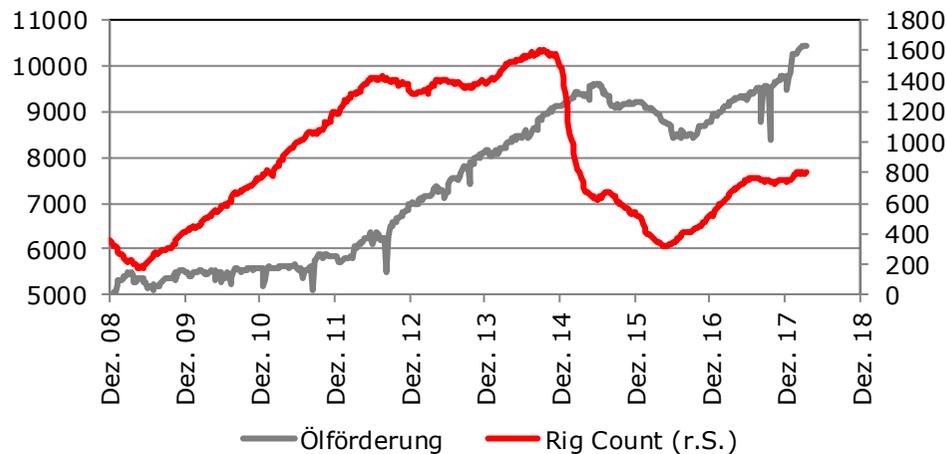
Rohstoffe

US-Öl: Lagerbestände und Ölpreis



- Die globale Konjunkturerholung hat dazu geführt, dass die Ölnachfrage in den vergangenen Monaten kontinuierlich stärker zugenommen hat als das Ölangebot. Dies hat zu einem deutlichen Rückgang der Öllagerbestände in den USA geführt, die 2017 so stark gesunken sind wie seit fast 20 Jahren nicht mehr.
- Sinkende Lagerbestände sprechen tendenziell für einen weiteren Anstieg des Ölpreises. Allerdings ist davon auszugehen, dass die USA ihre Ölförderung ausweiten werden, da das Fracking deutlich attraktiver geworden ist. Bislang ist die Zahl der aktiven Bohrtürme jedoch kaum angestiegen.

USA: Anzahl der Bohrtürme und Öl-Förderung



Veränderung der US-Rohöllagerbestände im Quartalsvergleich

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

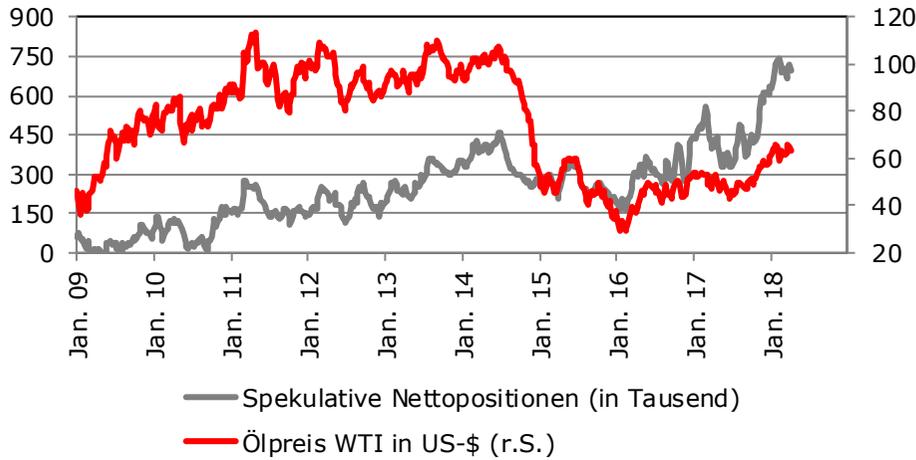
Ölpreis: Sinkende Lagerbestände treiben die Preise – Kommt ein Produktionsschub aus den USA?

1 Konjunktur International

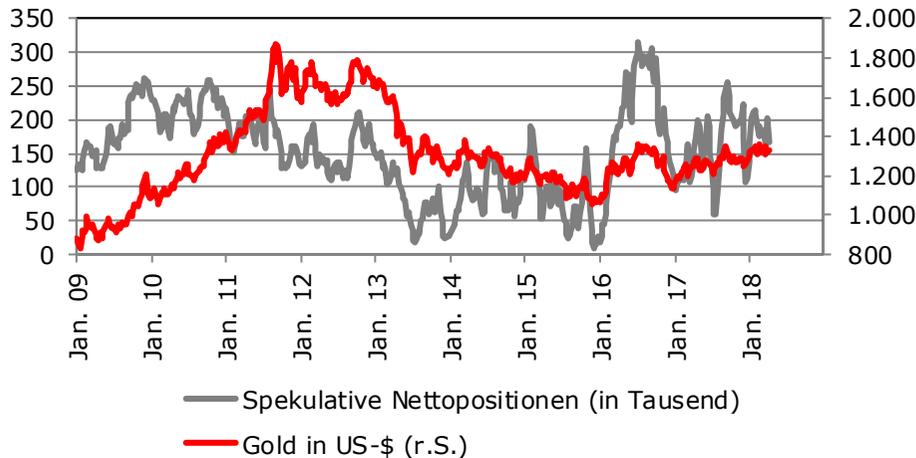


Rohstoffe

Öl WTI: Spekulative Nettopositionen und Ölpreis

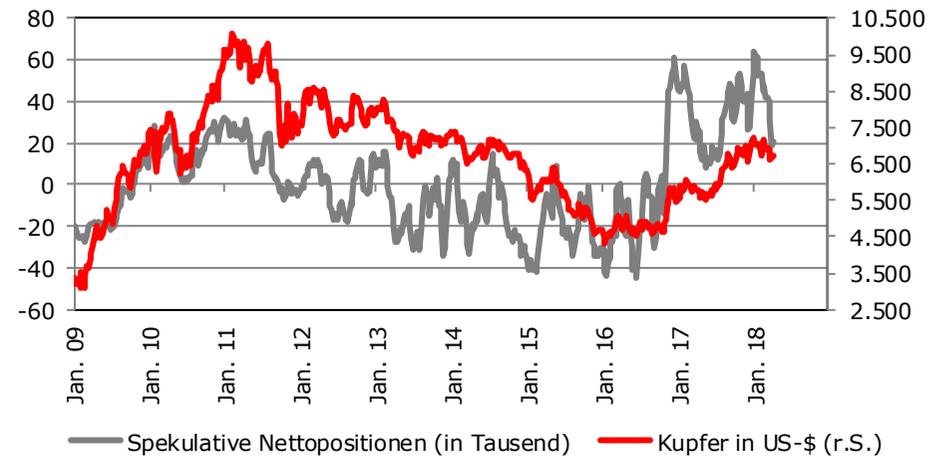


Gold: Spekulative Nettopositionen und Goldpreis



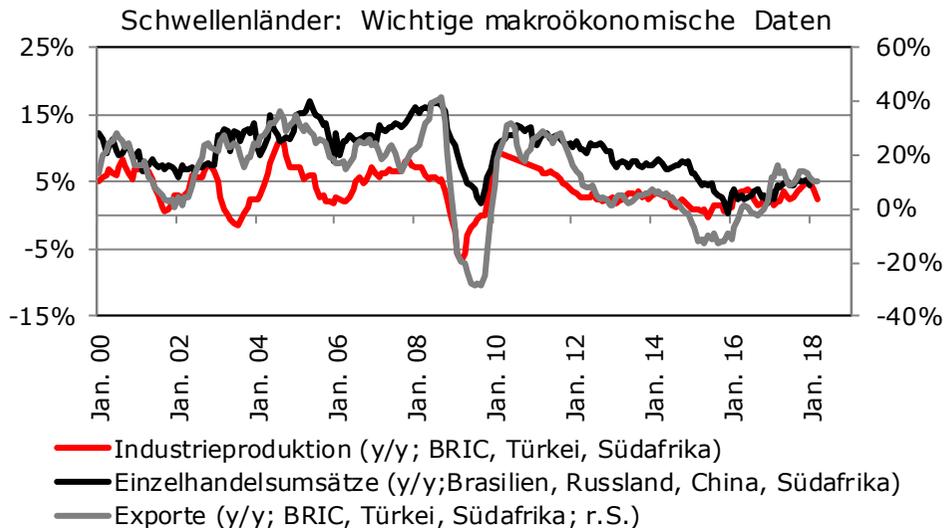
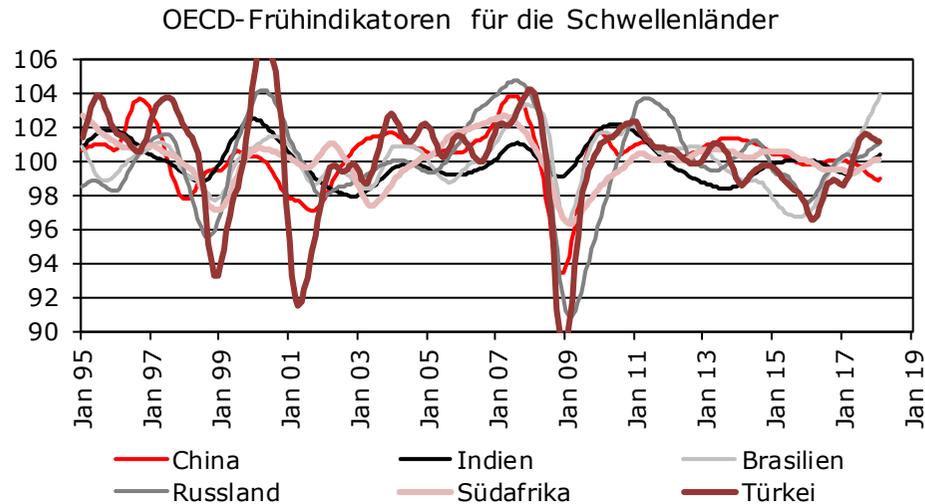
- Bei vielen Rohstoffen lässt sich erkennen, dass Finanzmarktakteure, die zwischenzeitlich spekulative Long- oder Short-Positionen aufgebaut haben, die Preisentwicklung maßgeblich beeinflussen.
- Bei Gold hatten beispielsweise die spekulativen Netto-Long-Positionen nach der Brexit-Entscheidung 2016 einen neuen Rekordwert erreicht, sich danach aber wieder zurückgebildet.
- Auch bei Rohstoffen wie Öl und Kupfer sind die spekulativen Long-Positionen zuletzt deutlich angestiegen.

Kupfer: Spekulative Nettopositionen und Kupferpreis



Rohstoffpreise: Nicht nur die fundamentalen Rahmenbedingungen, auch der Einfluss der Finanzmärkte wirkt sich auf die Preise aus

Schwellenländer

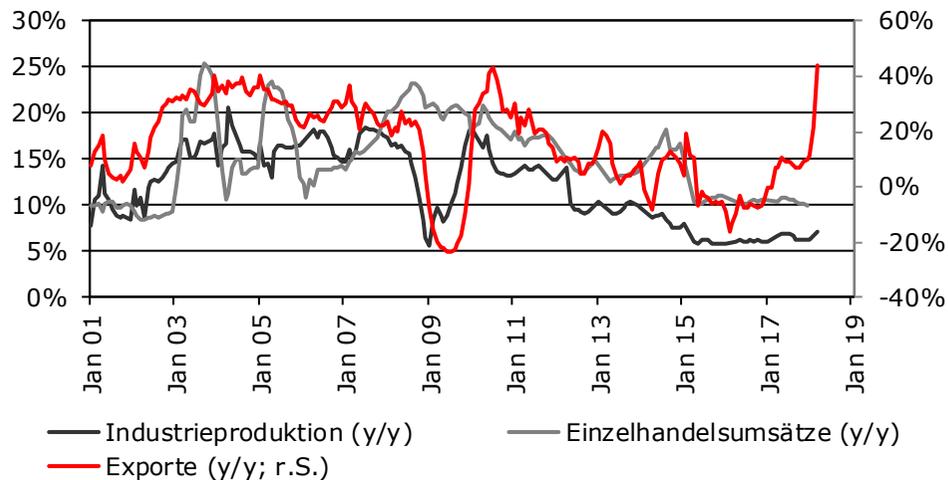


- In fast allen Schwellenländern haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den vergangenen Monaten verbessert. Der IWF geht in seiner jüngsten Prognose davon aus, dass sich das Wachstum in den Schwellenländern in 2018 von 4,6 auf 4,9 Prozent beschleunigt. Für 2018 prognostiziert der Währungsfonds sogar nur noch für fünf Schwellenländer eine Rezession. Dies ist die geringste Anzahl seit 1980.
- Allerdings fällt auf, dass der IWF insgesamt sehr vorsichtig mit seinem Ausblick bleibt und auf die vielen verbleibenden Risiken hinweist. Unserer Ansicht nach ist es jedoch aufgrund der derzeit zu beobachtenden starken Konjunkturdynamik in diesen Ländern sehr wahrscheinlich, dass die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung 2018 wie schon in 2017 besser ausfallen wird. Wir rechnen mit einem Wachstum in den Schwellenländern von über fünf Prozent.
- Besonders deutlich haben sich in den Schwellenländern die Exporte erholt, aber auch die Industrieproduktion wächst wieder schneller.
- China ist das mit Abstand größte und wichtigste Schwellenland, gefolgt von Indien, Brasilien, Russland, Mexiko, Indonesien und der Türkei.

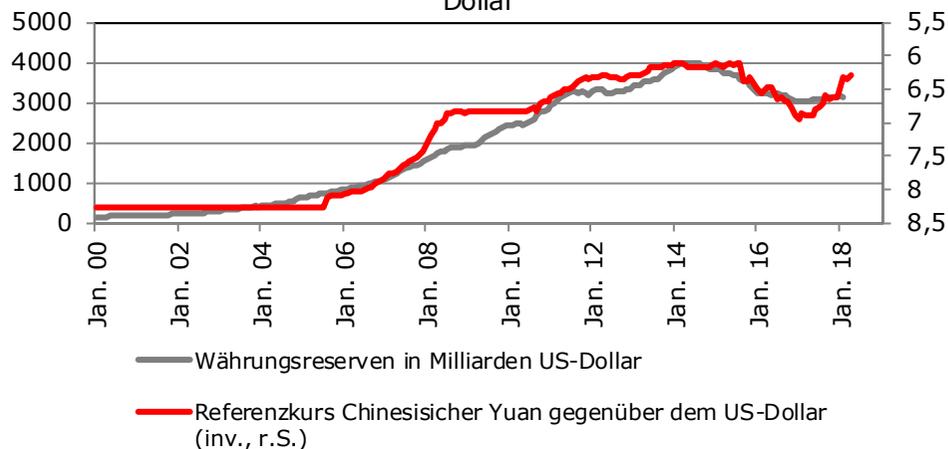
Schwellenländer: Wachstum beschleunigt sich

China

China: Konjunkturindikatoren



China: Währungsreserven in Milliarden US-Dollar und Referenzkurs Chinesischer Yuan gegenüber dem US-Dollar

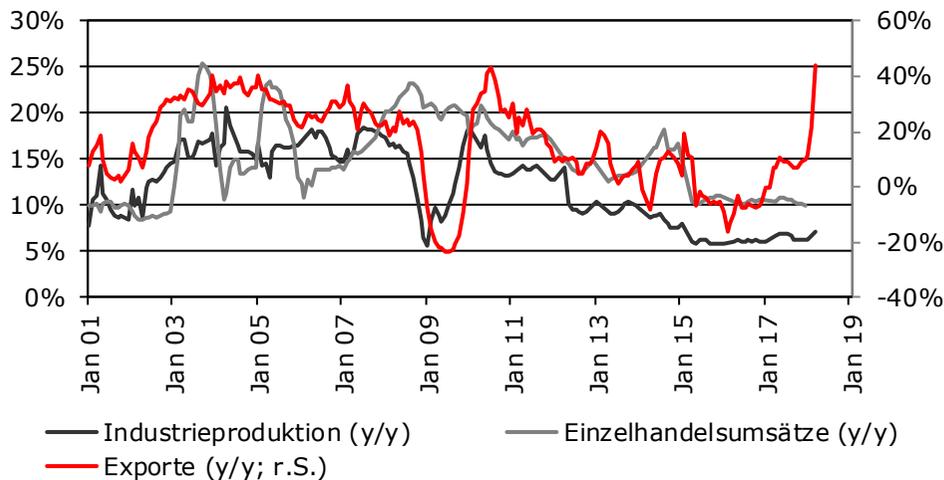


- Im vergangenen Jahr ist die chinesische Wirtschaft um 6,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr gewachsen und damit sogar etwas stärker als in 2016. Dies ist vor allem auf die anhaltend starke Binnennachfrage zurückzuführen, aber auch auf die Erholung der Exportwirtschaft im Zuge der Belebung der Weltwirtschaft und des Welthandels.
- Für 2018 zeichnet sich eine etwas geringere Konjunkturdynamik ab, dies ist vor allem auf die Abschwächung des Immobilienmarktes zurückzuführen. Der IWF prognostiziert für 2018 eine Wachstumsrate von 6,6 Prozent, wobei China in den vergangenen Jahren regelmäßig etwas stärker wuchs, als vom Währungsfonds ursprünglich erwartet wurde. Dies könnte 2018 erneut der Fall sein, allerdings wurde zum Auftakt des chinesischen Volkskongresses von Ministerpräsident Li Keqiang verkündet, dass China in 2018 ein Wachstum von „nur“ 6,5% anstrebe. Man wolle sich im Kampf gegen hohe Schulden und steigende Finanzrisiken in diesem Jahr mit einem etwas geringeren Wachstum zufrieden geben.

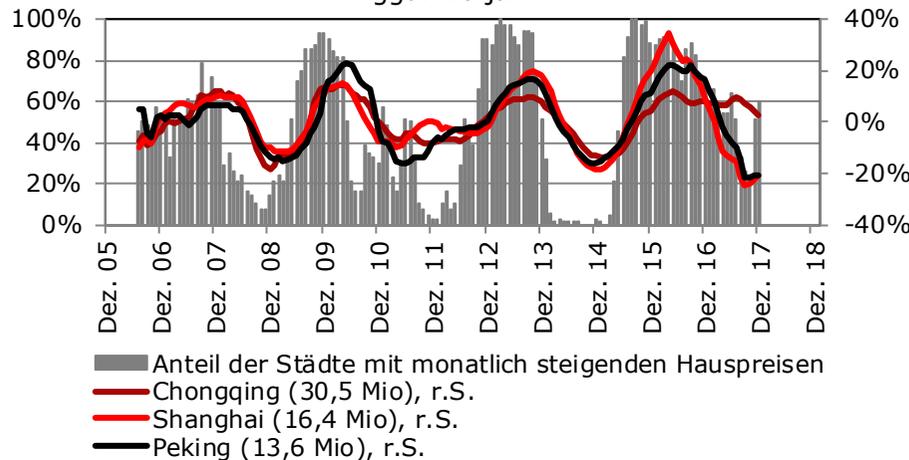
China (I): Konjunkturdynamik bleibt solide

China

China: Konjunkturindikatoren



Hauspreisentwicklung in den 3 größten Städten Chinas ggü. Vorjahr

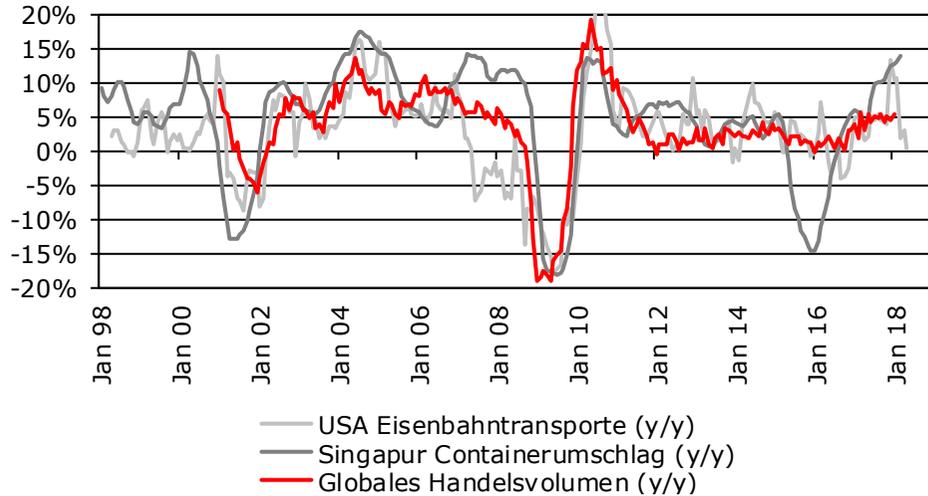


- Die offiziellen chinesischen Konjunkturdaten werden von vielen Beobachtern angezweifelt. Unseres Erachtens sind diese Bedenken nicht gerechtfertigt, da der Vergleich mit Wirtschaftsdaten von wichtigen Handelspartnern Chinas Zahlen grundsätzlich plausibel erscheinen lässt.
- Die Gewinne der Industrieunternehmen steigen seit dem Frühjahr 2016 wieder an, nachdem sie 2015 fast das gesamte Jahr über stagnierten bzw. sogar leicht gesunken sind. In den vergangenen Monaten betrug der Zuwachs gegenüber dem Vorjahr mehr als 20 Prozent.
- Nachdem die Hauspreise im Jahr 2016 in vielen Städten sehr stark angestiegen waren, haben die chinesische Regierung und die Notenbank seit 2017 begonnen, den Markt bewusst abzubremsen, indem die Kreditbedingungen verschärft und die Möglichkeiten zum Erwerb einer (Zweit-) Immobilie beschränkt wurden. Allerdings könnten die Zügel nach den jüngsten Preisrückgängen bald schon wieder etwas gelockert werden, sodass sich das Wirtschaftswachstum nur moderat verlangsamen sollte.

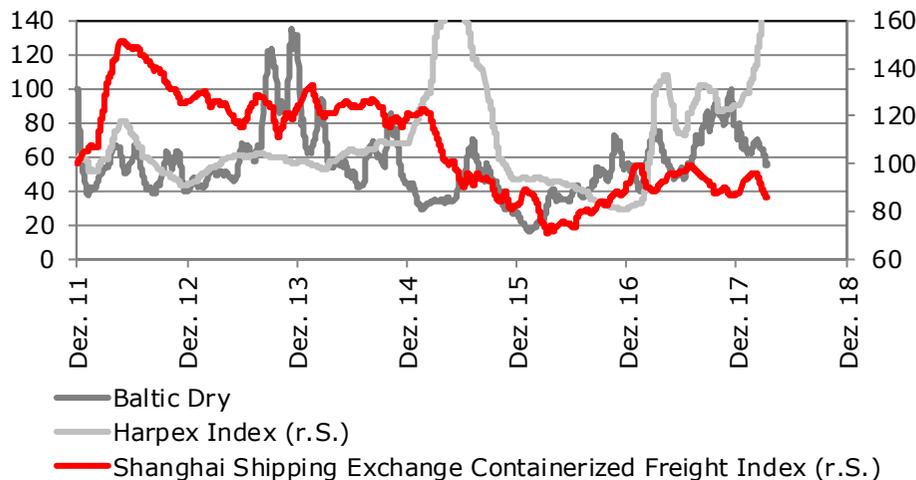
China (II): Immobilienmarkt vor der Erholung

Güterhandel und Frachtraten

Entwicklung des internationalen Handels (y/y)



Schiffsfrachtraten (1.1.2012 = 100)



- Nachdem der Welthandel lange Zeit deutlich zugenommen hatte, hat sich das Wachstum in den letzten Jahren kontinuierlich verlangsamt. 2016 hat der Welthandel sogar fast stagniert. Diese Entwicklung hing vor allem mit einer wesentlich geringeren In- und Exportdynamik und dem schwächeren Wirtschaftswachstum in den Schwellenländern zusammen.
- Seit Jahresbeginn 2017 hat sich der Welthandel belebt. Dank einer zunehmenden Exporttätigkeit konnte der Welthandel im Jahr 2017 gegenüber dem Vorjahr um mehr als 4 Prozent wachsen. 2016 betrug die Zuwachsrate dagegen nur 1,5 Prozent.
- Auch bei den Schiffsfrachtraten zeichnet sich eine Stabilisierung ab. Der deutliche Rückgang des Baltic Dry Index ist vor allem ein saisonales Phänomen.

Rohstoffmärkte	Veränderung zum				
	11.04.2018	29.03.2018	22.02.2018	22.03.2017	29.12.2017
CRB Index	439,30	0,6%	-0,7%	1,2%	1,6%
MG Base Metal Index	343,03	0,8%	-4,6%	14,1%	-4,4%
Rohöl Brent	70,78	1,0%	6,6%	40,7%	6,3%
Gold	1343,96	1,6%	1,1%	7,6%	3,1%
Silber	16,40	0,5%	-1,4%	-6,7%	-3,6%
Aluminium	2052,75	3,3%	-6,8%	7,4%	-9,0%
Kupfer	6652,50	-0,4%	-6,7%	15,1%	-7,7%
Eisenerz	65,29	-6,3%	-15,3%	-26,3%	-8,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	974,00	-7,7%	-16,5%	-18,2%	-28,7%

Stand: 11.04.2018

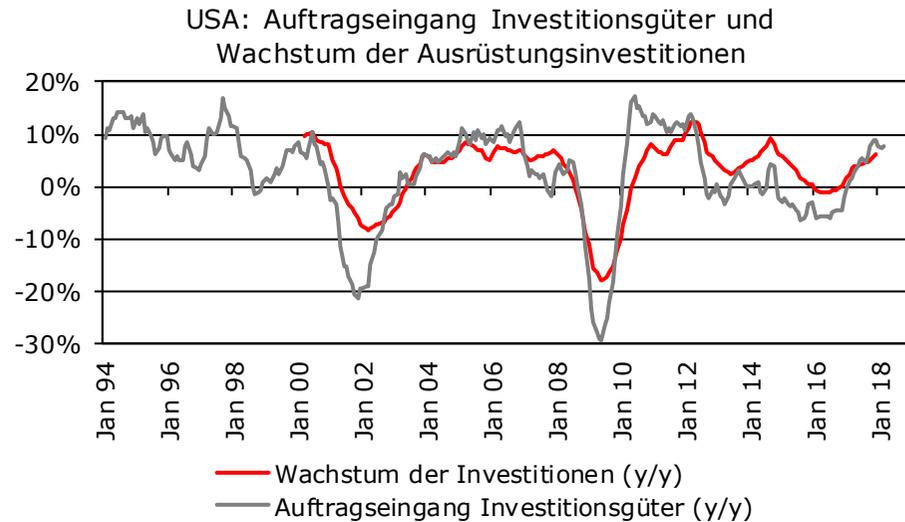
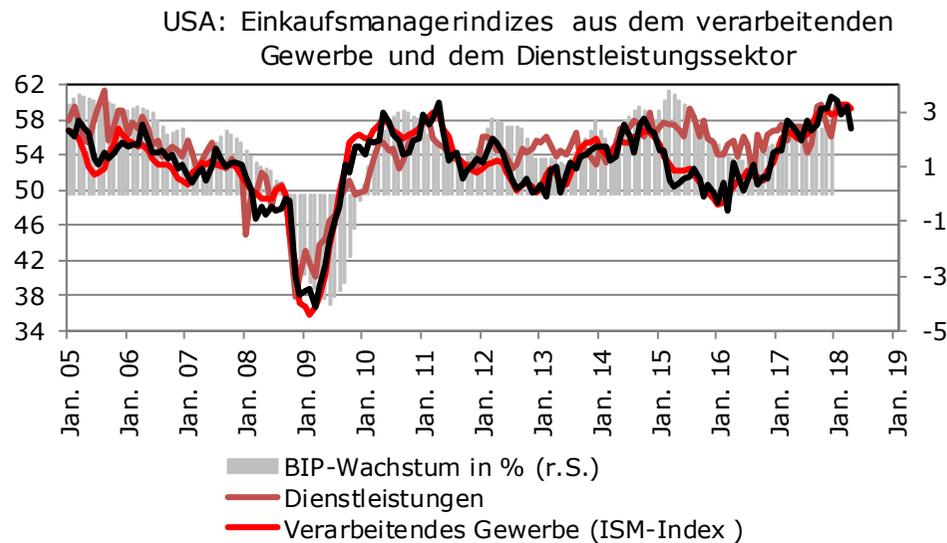
Welthandel hat sich deutlich belebt

2 KONJUNKTURPERSPEKTIVEN USA, JAPAN, EUROLAND

2 Konjunkturperspektiven G3



USA



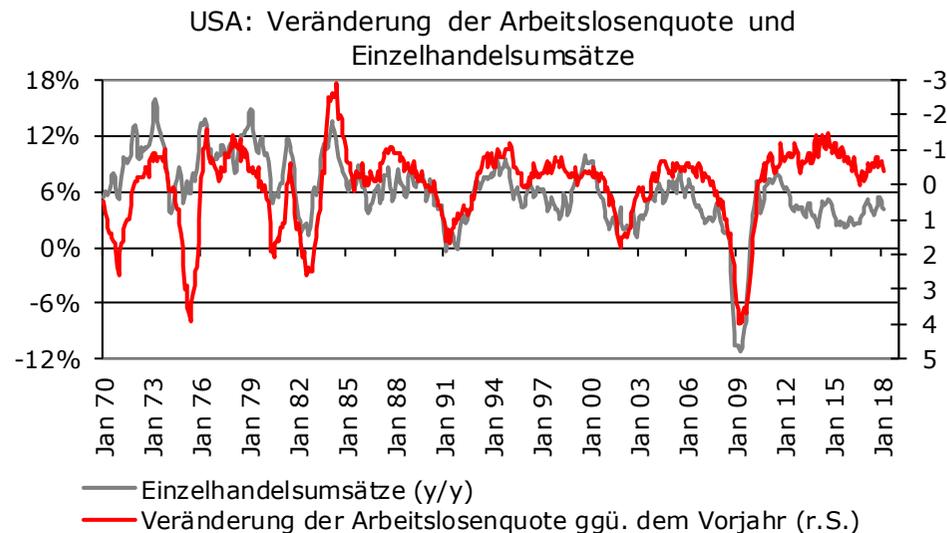
- Die Wachstumsrate der US-Wirtschaft hat sich im vergangenen Jahr erwartungsgemäß erhöht. Nach einem Zuwachs von 1,5 Prozent im Jahr 2016 hat die reale Wirtschaftsleistung im Jahr 2017 um 2,3 Prozent zugenommen. Im vierten Quartal 2017 ist die Wirtschaft um 2,5% gewachsen.
- Aufgrund der anhaltend guten Finanzierungsbedingungen und der deutlich verbesserten Stimmungslage bei Unternehmen und Privathaushalten rechnen wir für 2018 mit einem noch etwas stärkeren Plus von 2,6 Prozent. Vor allem für die Industrieunternehmen haben sich Rahmenbedingungen deutlich verbessert, aber auch der Dienstleistungssektor war zuletzt wieder optimistischer.
- Zusätzlicher Rückenwind geht von der US-Steuerreform aus. Hauptprofiteure der Steuerreform werden die Unternehmen sein, sodass die Investitionen 2018 wohl um mehr als fünf Prozent gegenüber dem Vorjahr ausgeweitet werden dürften.
- Das Kernelement der Reform ist eine Senkung der Körperschaftssteuer von 35 auf 21 Prozent. Außerdem sind temporäre Senkungen der Steuersätze bei der individuellen Einkommenssteuer beinhaltet. Des Weiteren werden zahlreiche Abzüge und Gutschriften für Firmen und natürliche Personen angepasst.

USA (I): Höheres Wachstumstempo im Jahr 2018

2 Konjunkturperspektiven G3



USA



- Die Arbeitslosenquote, die im Oktober 2009 bei zehn Prozent lag, lag im Januar 2018 nur noch bei 4,1 Prozent. Die Beschäftigung ist in den USA deutlich angestiegen, mit gut 147 Millionen Personen ist sie so hoch wie niemals zuvor.
- Der Konsum wird auch im Jahr 2018 einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Dank der sehr niedrigen Arbeitslosenquote, die bald die Marke von vier Prozent deutlich unterschreiten wird, und der rekordhohen Beschäftigung wird dieser 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 im Januar 2018 zwar um 2,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr angestiegen, allerdings ist der Zuwachs in den vorangehenden Monaten schwächer ausgefallen und es bleibt abzuwarten wie nachhaltig dieser Zuwachs letztendlich ist. Allerdings zeigt sich, dass die Löhne in den unteren Lohngruppen zuletzt stärker angestiegen sind. Da üblicherweise Personen mit geringerem Einkommen eine höhere Konsum- und eine geringere Sparquote haben, sollte sich dies tendenziell positiv auf den privaten Verbrauch auswirken.

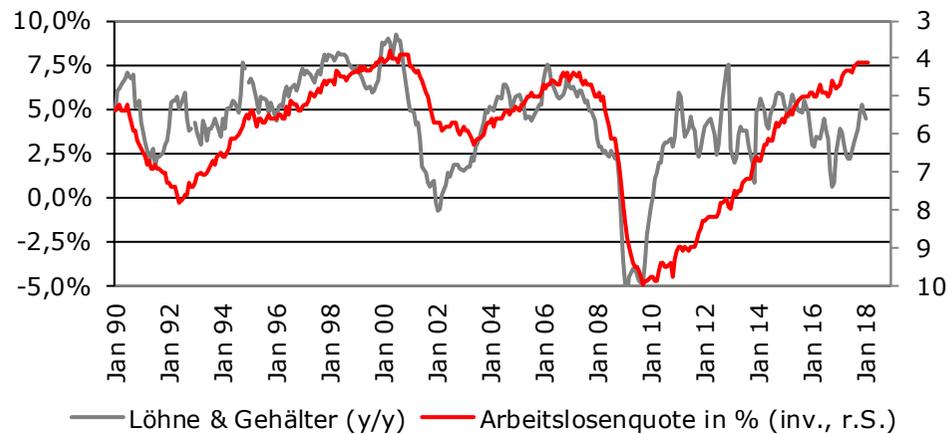
USA (II): Sinkende Arbeitslosigkeit beflügelt den Konsum

2 Konjunkturperspektiven G3

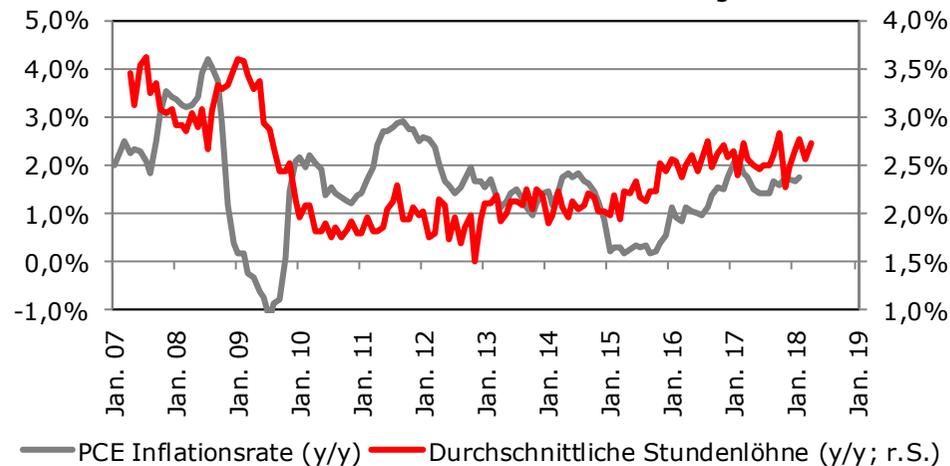


USA

USA: Arbeitslosenquote und Einkommensentwicklung



USA: Lohn- und Inflationsentwicklung



- In den USA – wie in vielen anderen Ländern auch – ist die Inflationsrate trotz der fortschreitenden konjunkturellen Erholung immer noch sehr niedrig. Angesichts der sehr niedrigen und vermutlich noch weiter zurückgehenden Arbeitslosenquote wäre eigentlich zu erwarten, dass die Löhne stärker steigen, als es während der letzten Monate der Fall war.
- Die durchschnittlichen Stundenlöhne sind im März im Vergleich zum Vorjahr um 2,7 Prozent angestiegen. Damit bleibt der Lohndruck weiterhin moderat. Gleichzeitig ist die Zahl der gearbeiteten Wochenstunden etwas angestiegen, sodass in den Portemonnaies der meisten Verbraucher mehr Geld als in den Vormonaten angekommen ist.
- Die Inflationsrate wird in den kommenden Monaten deutlich ansteigen. Das liegt in erster Linie an Basiseffekten. So war der Preisauftrieb im vergangenen Jahr aufgrund der rückläufigen Energiepreise in der ersten Jahreshälfte sehr gering. Von daher dürften die Preise im jahresvergleich bis Juli deutlich stärker ansteigen als zuvor. Danach wird dieser Effekt aber auslaufen, sodass die Inflation in der zweiten Jahreshälfte wieder sinken dürfte.

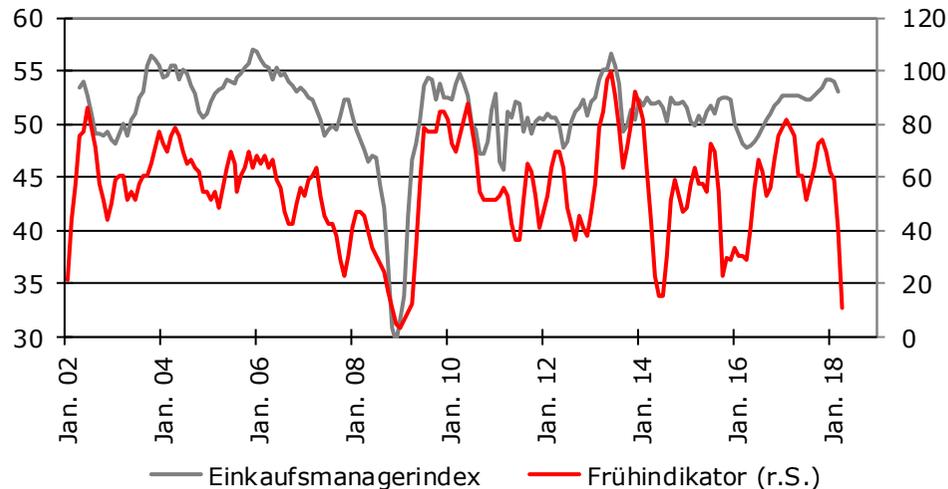
USA (III): Etwas höhere Löhne – temporärer Inflationsanstieg

2 Konjunkturperspektiven G3

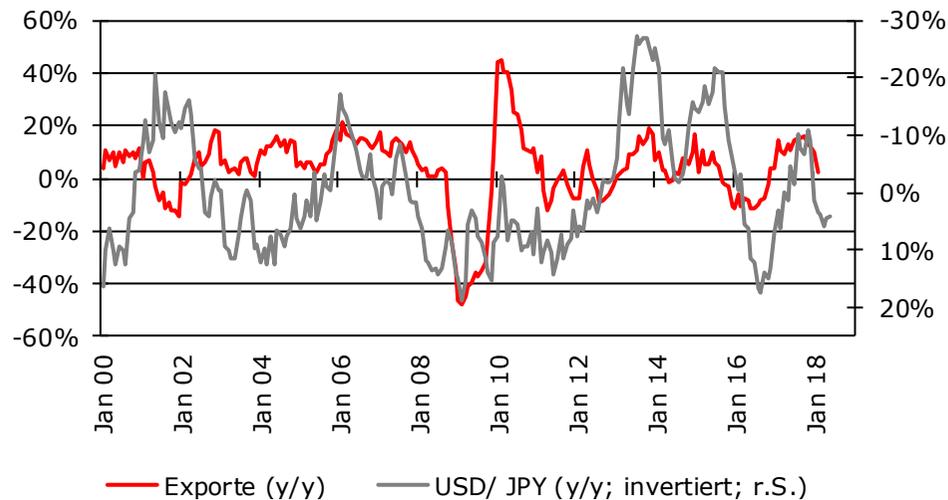


Japan

Japan: Frühindikator und Einkaufsmanagerindex



Japan: Exporte und USD/JPY-Wechselkurs



- Die japanische Wirtschaft wächst inzwischen seit sieben Quartalen in Folge, das ist der lang anhaltendste Positivtrend der vergangenen 20 Jahre.
- Auch angesichts eines schwachen Yen (weniger gegenüber dem US-Dollar als viel mehr gegenüber Euro) waren die Exporte im vergangenen Jahr die stärkste Stütze der Konjunktur. Mit einem Leistungsbilanzüberschuss in Höhe von 203 Mrd. US-Dollar lag Japan zwar deutlich hinter Deutschland (287 Mrd. USD) aber klar auf Platz zwei vor China (135 Mrd. USD).
- Der Internationale Währungsfonds hat die Wachstumsprognose für die japanische Wirtschaft für 2018 von 0,7 auf 1,2 Prozent angehoben. Die Frühindikatoren signalisieren, dass sich die positive Entwicklung in Japan fortsetzen wird.
- Die Kerninflationsrate verharrt allerdings weiterhin auf zu niedrigem Niveau. Um den Bankensektor und die Kreditnehmer zu entlasten, steuert die BoJ nicht mehr das genaue Volumen der Geldmengenausweitung, sondern hat das Ziel ausgegeben, die Zinsen für zehnjährige Staatsanleihen bei null Prozent zu fixieren.

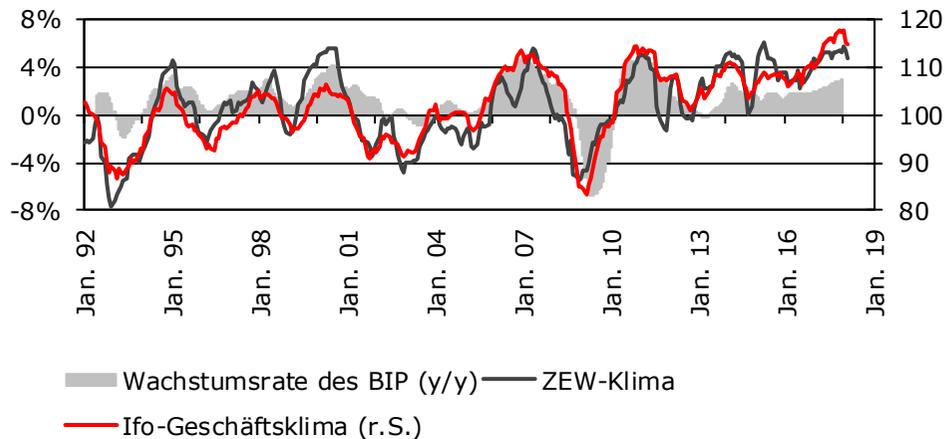
Japan: Weiter auf Wachstumskurs trotz etwas schwächerer Frühindikatoren

2 Konjunkturperspektiven G3

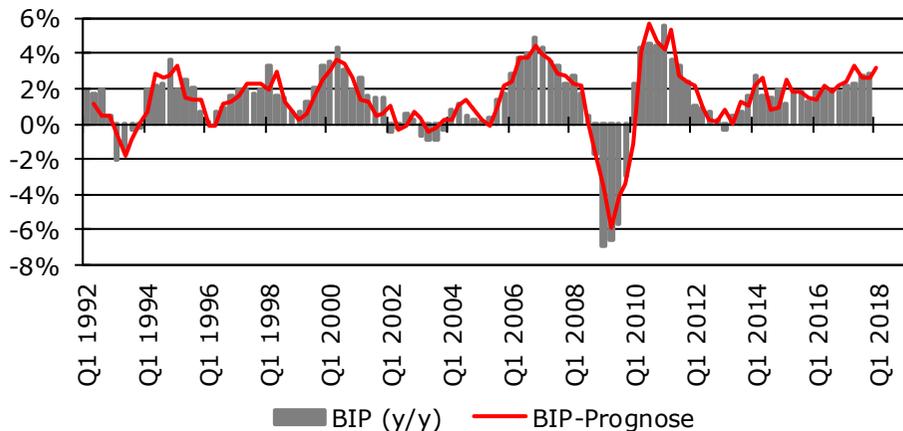


Deutschland

Deutschland: BIP-Wachstum und Frühindikatoren



Deutschland: BIP und BIP-Prognose auf Basis des Ifo Geschäftsklimas



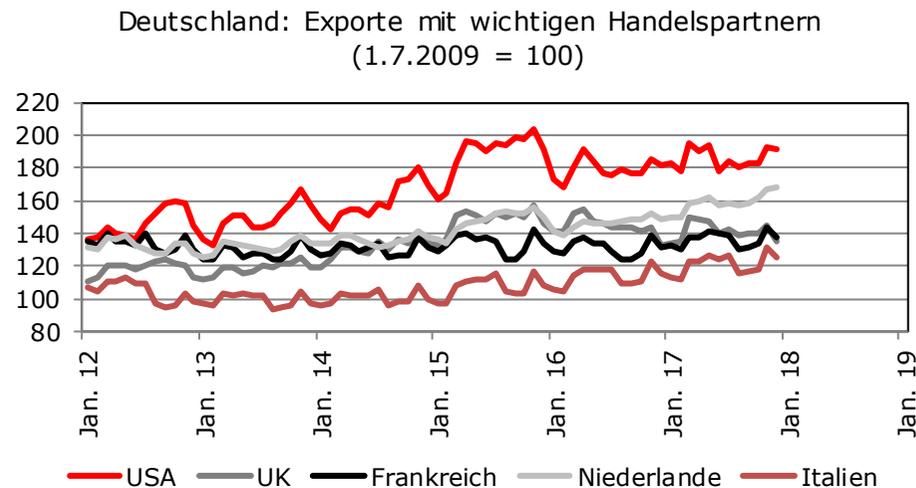
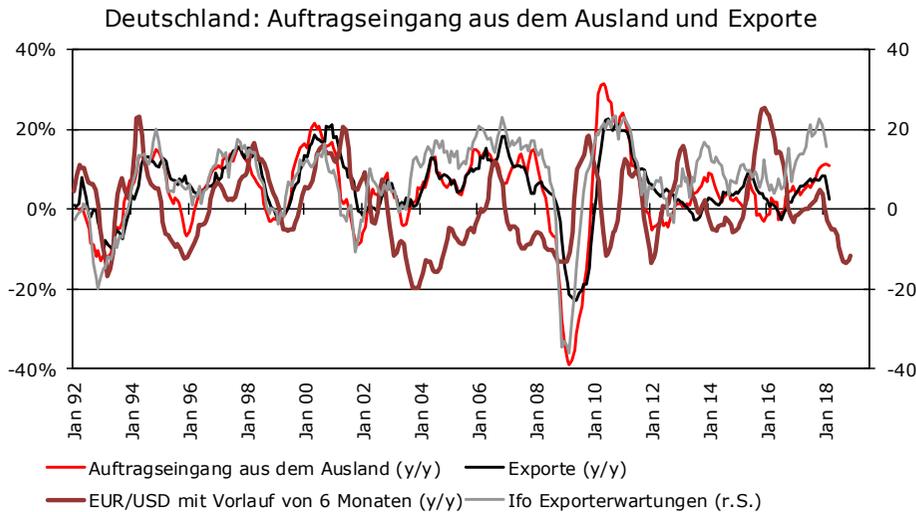
- Die deutsche Wirtschaft hat 2017 ein beeindruckendes Wachstumstempo vorgelegt. Beim Blick auf die offizielle Wachstumsrate von 2,3 Prozent muss berücksichtigt werden, dass es 2017 drei Arbeitstage weniger gab als 2016. Dieser Kalendereffekt führt dazu, dass die saison- und kalenderbereinigte Wachstumsrate (dies ist der im internationalen Vergleich relevante Maßstab) sogar 2,6 Prozent betrug.
- Da der Ifo-Geschäftsklimaindex als wichtigster Frühindikator für die deutsche Wirtschaft weiterhin auf einem hohen Niveau liegt, spricht zunächst alles dafür, dass sich die konjunkturelle Dynamik mit hohem Tempo fortsetzen wird. Frühestens in der zweiten Jahreshälfte 2018 könnte die Konjunktur wieder eine etwas langsamere Gangart einlegen. Wir gehen daher für 2018 von einem realen BIP-Wachstum von 2,7 Prozent aus.
- Gemäß dem Koalitionsvertrag von CDU/CSU und SPD erwarten wir von der alten/neuen Regierung moderate Steuersenkungen und eine expansivere Fiskalpolitik, die einen zusätzlichen Wachstumsimpuls in den Jahren 2018 und 2019 bringen werden.

Deutschland (I): Etwas weniger Konjunkturdynamik zu Beginn des Jahres 2018

2 Konjunkturperspektiven G3

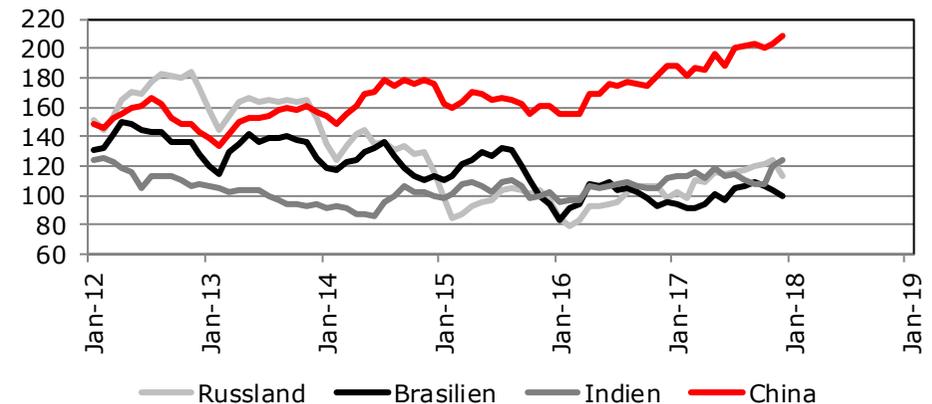


Deutschland



- Von der 2018 stärker expandierenden Weltwirtschaft profitieren die deutschen Unternehmen überdurchschnittlich stark. Zwar bremst die Euro-Aufwertung die Entwicklung des Außenhandels ein wenig, die anhaltend optimistischen Exporterwartungen der deutschen Unternehmen deuten aber darauf hin, dass die Absatzchancen nicht vorrangig von der Währungsentwicklung abhängen. So spielt neben der preislichen Wettbewerbsfähigkeit vor allem das ökonomische Umfeld in den Absatzländern eine entscheidende Rolle.
- So nimmt die Nachfrage nach deutschen Gütern und Dienstleistungen sowohl aus den Schwellenländern als auch aus den Ländern der Eurozone stärker zu als in den Vorjahren.

Deutschland: Exporte mit wichtigen Handelspartnern
(1.1.2012 = 100)

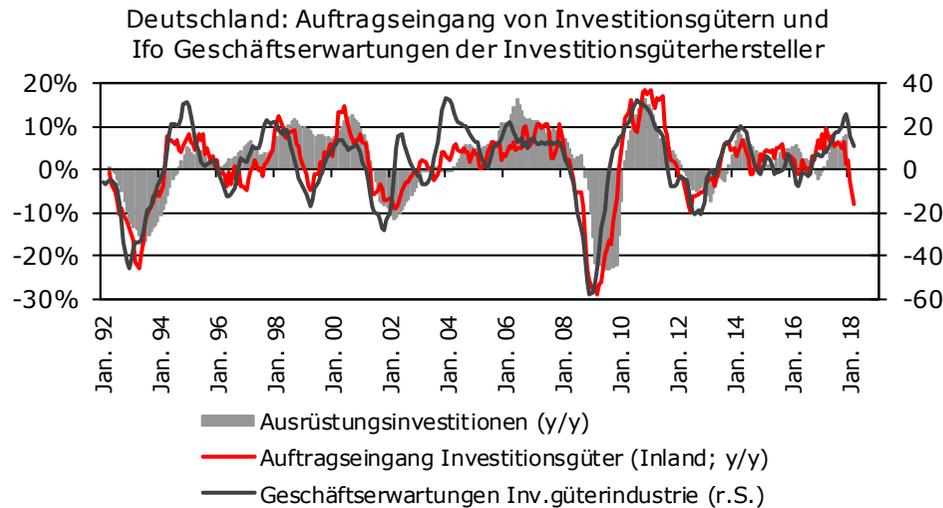
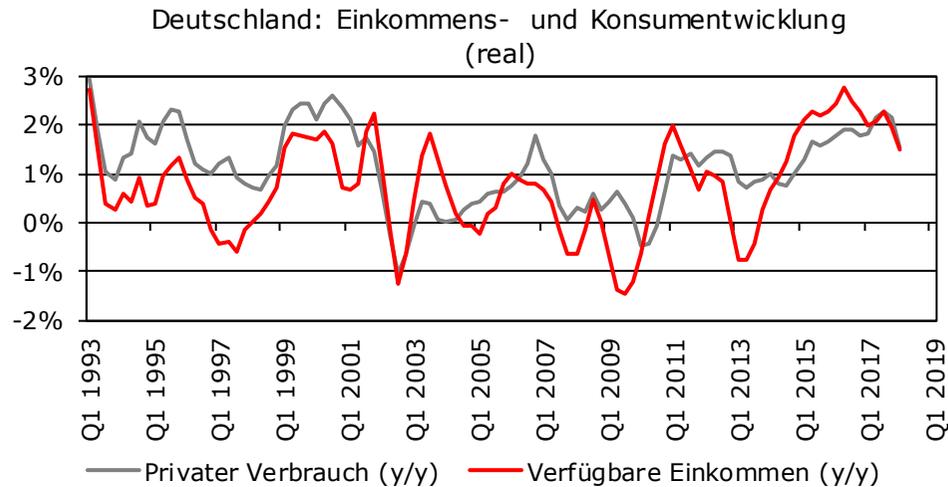


Deutschland (II): Exportschwäche zu Jahresbeginn mehr als nur ein Ausrutscher?

2 Konjunkturperspektiven G3



Deutschland



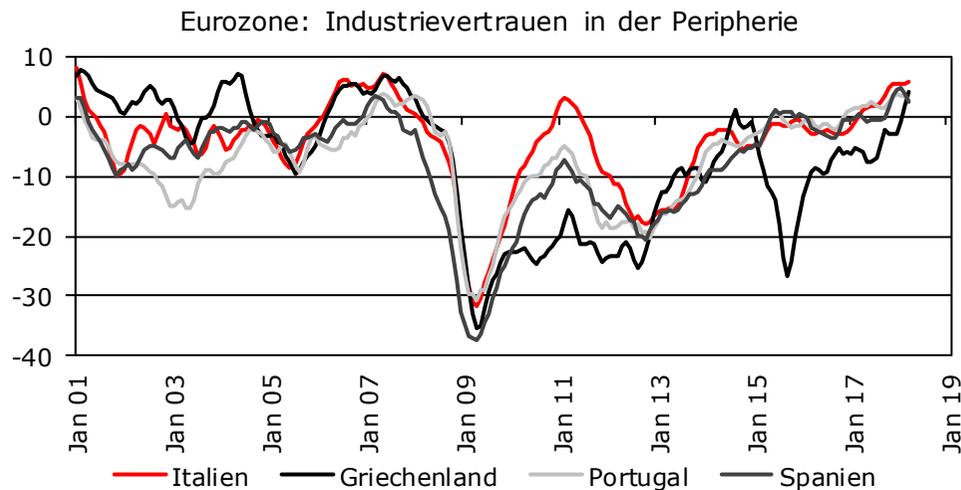
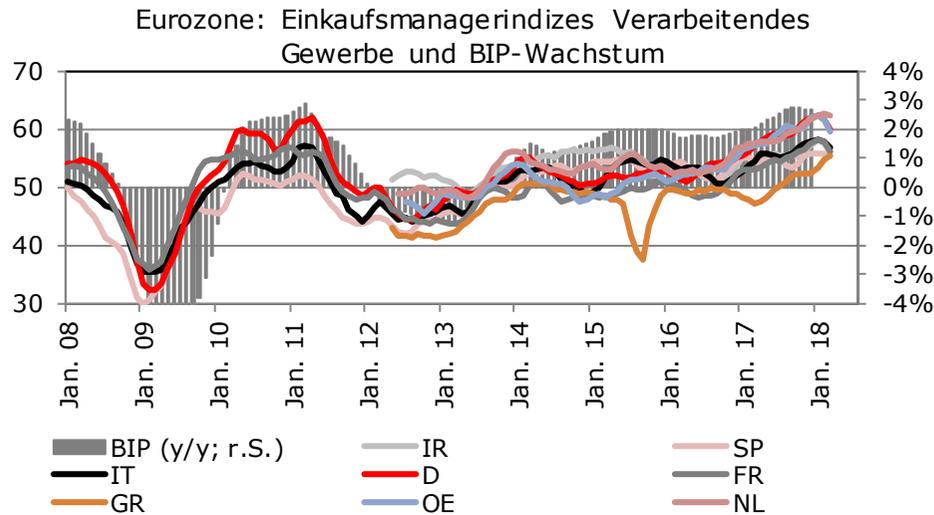
- Der private Verbrauch profitiert von der guten Arbeitsmarktsituation. Die Zahl der Beschäftigten hat zuletzt einen neuen Rekordwert von mehr als 44 Millionen Personen erreicht, davon haben mehr als 32 Millionen einen sozialversicherungspflichtigen Job.
- Niedrigere Steuern und eine stärkere finanzielle Förderung von Familien würden sich zudem positiv auf den privaten Konsum auswirken. Von daher wird die Binnennachfrage in nächster Zeit der Motor der wirtschaftlichen Entwicklung sein.
- In den vergangenen zwei Jahren sind die Bruttolöhne um mehr als vier Prozent pro Jahr angestiegen. Der Zuwachs der verfügbaren Einkommen fiel aufgrund der Steuerprogression mit rund drei Prozent nicht ganz so stark, aber immer noch beachtlich aus. Da die durchschnittliche Arbeitslosenquote auf aktuell 5,7 Prozent gegenüber 6,3 Prozent im Vorjahresmonat gesunken ist, wird die Bruttolohnsumme auch in diesem Jahr vergleichsweise stark zulegen.
- Die Geschäftserwartungen der Investitionsgüterindustrie haben sich in jüngster Zeit merklich aufgehellt, und vor allem der deutsche Maschinenbau schaut so optimistisch wie selten zuvor auf die kommenden Quartale. Wir gehen deswegen davon aus, dass die Ausrüstungsinvestitionen im Jahr 2018 um gut sechs Prozent zunehmen werden.

Deutschland (III): Binnennachfrage bleibt Wachstumsmotor

2 Konjunkturperspektiven G3



Eurozone



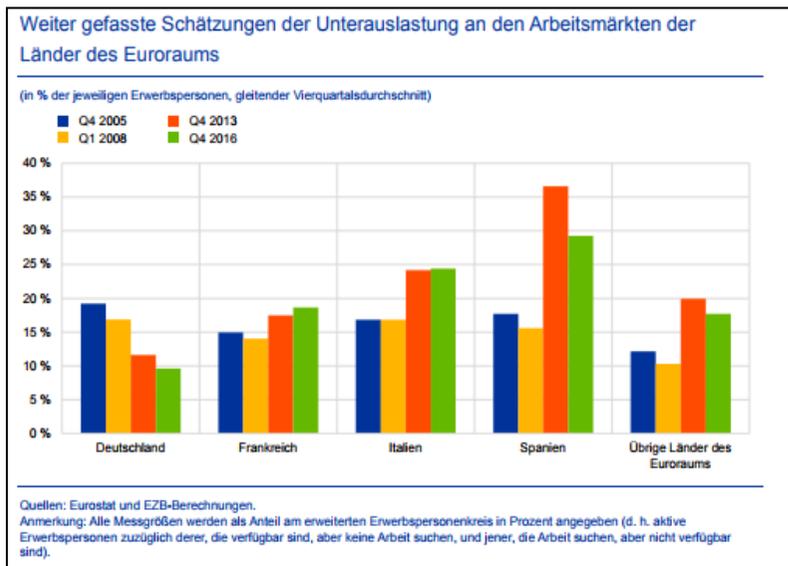
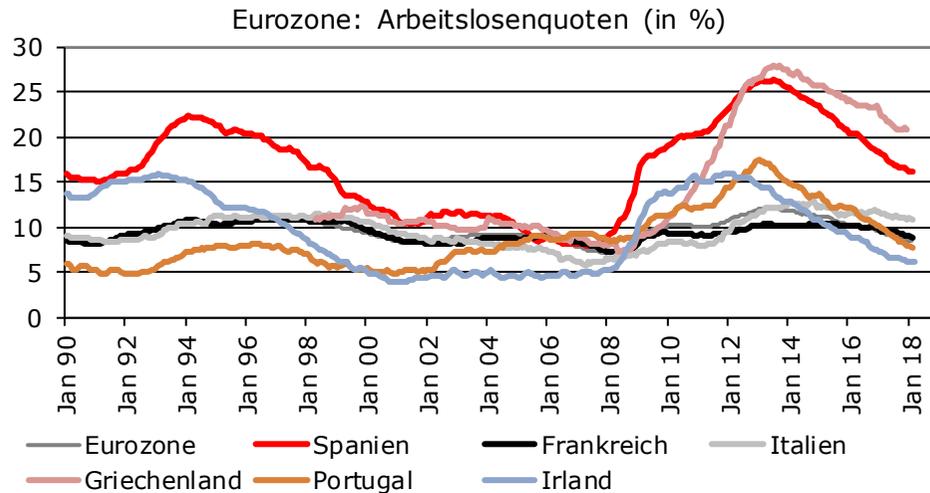
- Das „Superwahljahr 2017“ hat nicht zu einem weiteren Auseinanderdriften der Länder in der Eurozone geführt. Die für die Eurozone wichtigste Wahl findet am 4. März 2018 in Italien statt. Auch wenn die euroskeptische 5-Sterne-Bewegung in den meisten Wahlumfragen führt, ist es aufgrund des italienischen Wahlrechts sehr wahrscheinlich, dass eine breite Koalition gebildet werden muss. 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.
- Die wirtschaftliche Belebung 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 2,4 Prozent in 2017 im kommenden Jahr nochmal in derselben Größenordnung zulegen.
- 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.

Eurozone: Gute Wachstumsaussichten trotz nachgebender Frühindikatoren

2 Konjunkturperspektiven G3



Eurozone



Quelle: EZB, Wirtschaftsbericht, 3/2017

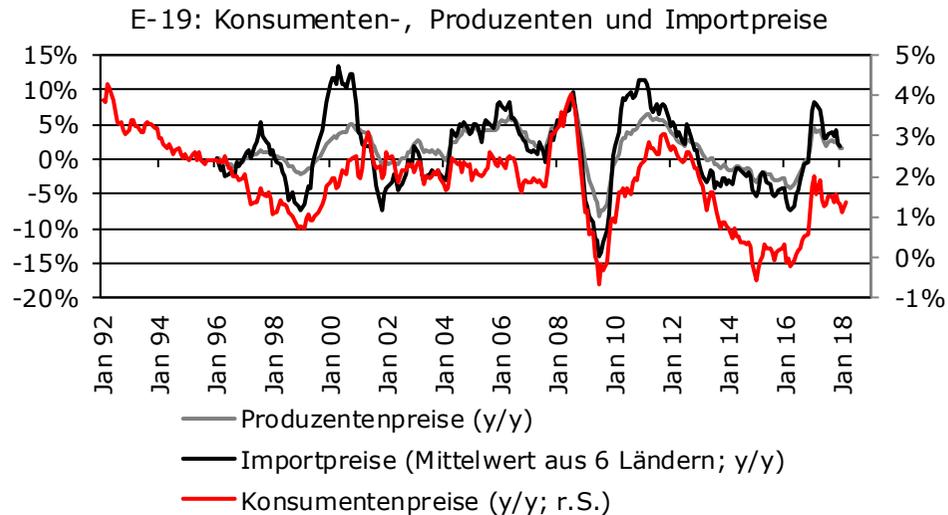
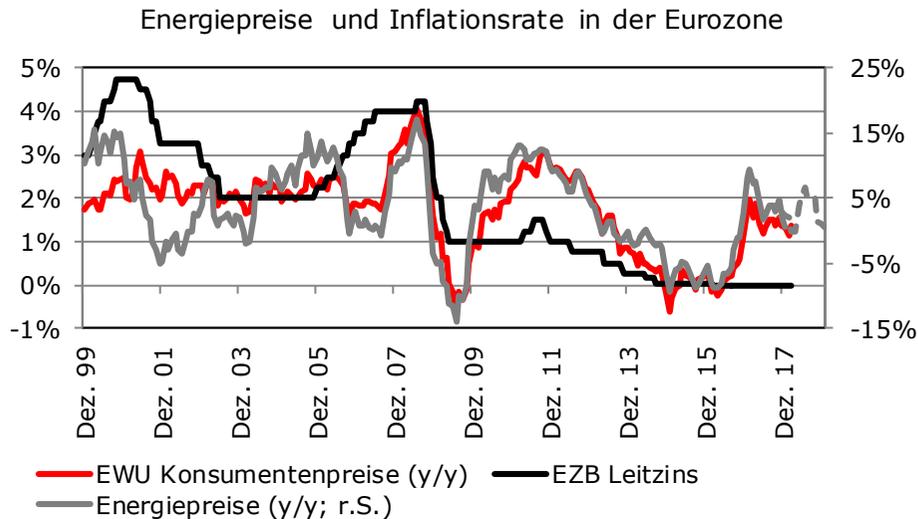
- Getragen wird der Aufschwung bislang vor allem von den Exporten, aber auch die Investitionstätigkeit hat sich angesichts niedriger Zinsen und guter Geschäftserwartungen verbessert.
- Im Unterschied zu den USA ist die Konjunkturerholung noch nicht sehr weit fortgeschritten. Dies zeigt sich insbesondere an der zwar gesunkenen, aber immer noch hohen Arbeitslosigkeit. So sind in der Eurozone derzeit rund 14,3 Millionen Personen arbeitssuchend gemeldet (verglichen mit 6,6 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.

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

2 Konjunkturperspektiven G3



Eurozone



- Von ihrem wichtigsten Ziel, nämlich die Inflationsrate in Richtung 2% zu bewegen, ist die EZB weiterhin weit entfernt. Im Januar 2018 lag die Preissteigerungsrate bei 1,3 Prozent. Für die volatile Entwicklung im vergangenen Jahr waren vor allem die Basiseffekte beim Ölpreis verantwortlich.
- In den Sommermonaten könnte die Inflationsrate auf knapp 2 Prozent ansteigen, falls der Ölpreis auf seinem derzeitigen Niveau verharrt. Ein Überschreiten der 2-Prozent-Marke ist aber unwahrscheinlich, da der Preisdruck auf den Vorstufen nachlässt. So führt die Aufwertung des Euro zu einer nachlassenden Inflationsrate, weil Rohstoffe und andere Importwaren günstiger werden.
- 2016 betrug die durchschnittliche Inflationsrate 0,2 Prozent, 2017 lag sie bei 1,5 Prozent. 2018 dürfte die Preissteigerungsrate noch etwas höher ausfallen.
- Realwirtschaftlich ist die Voraussetzung für Inflation, dass die Kapazitätsauslastung ansteigt oder eine Lohn-Preis-Spirale aufgrund einer geringen Arbeitslosigkeit entsteht. Beide Voraussetzungen sind derzeit nicht gegeben.

Eurozone (III): Etwas mehr Inflation in den Sommermonaten

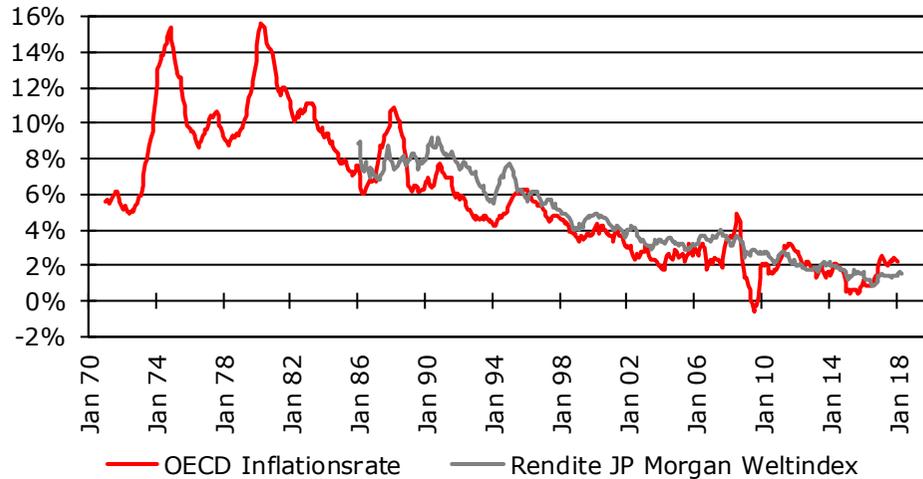
3 RENTENMÄRKTE

3 Rentenmärkte



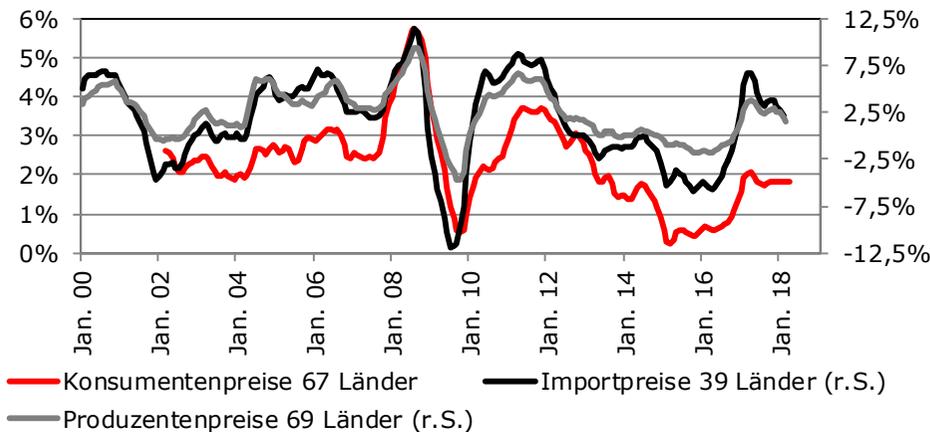
Geldpolitik

OECD: Inflation und Zinsentwicklung



- Trotz der derzeit guten konjunkturellen Situation ist die globale Inflationsrate nach wie vor sehr niedrig – niedriger als man es aus früheren Zeiten gewohnt ist. Bislang sind sich die Notenbanken nicht sicher, ob dies ein temporäres Phänomen ist oder ob strukturelle Veränderungen dazu geführt haben, dass die Inflation dauerhaft niedriger ausfällt.
- Die für die Geldpolitik entscheidende Frage ist, ob sich der historisch beobachtbare Zusammenhang zwischen der Veränderung der Arbeitslosigkeit und der Veränderung der Löhne dauerhaft aufgelöst hat oder ob es sich hierbei nur um ein temporäres Phänomen handelt. Neben der Globalisierung und demographischen Veränderungen dürften auch disruptive Prozesse, die die gesamtwirtschaftlichen Zusammenhänge beeinflussen, eine Rolle spielen.
- Die Geldpolitik in den Industrieländern wird das erste Mal seit langem nicht noch expansiver. In den Schwellenländern besteht dagegen weiteres Zinssenkungspotenzial, da die Inflation tendenziell sinken wird.
- Alles in allem gibt es auch in den vergangenen 12 Monaten mehr Notenbanken, die die Zinsen gesenkt haben als solche, die sie erhöht haben: Von den 41 Notenbanken, die wir beobachten, haben neun die Zinsen erhöht und dreizehn die Zinsen gesenkt.

Globale Inflationsrate (Median Jahresveränderungsrate)



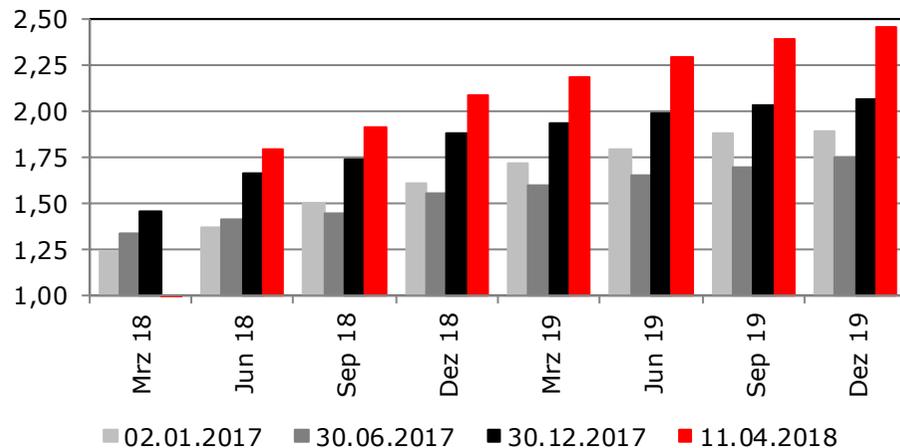
Geldpolitik: Nur graduelle Zinserhöhungen in einigen Ländern, grundsätzliche Ausrichtung bleibt expansiv

3 Rentenmärkte

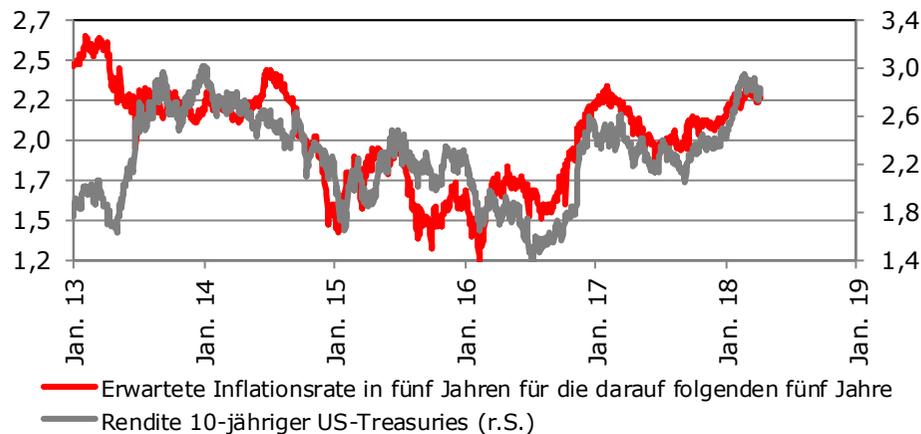


Geldpolitik

USA: Fed Funds Futures



Inflationserwartungen in den USA (in %) und Rendite 10-jähriger Staatsanleihen



- In den USA sind die Zinsen seit Ende 2015 in sechs Schritten um 150 Basispunkte angehoben worden. Die US-Notenbank hat wie erwartet im März den Leitzins ein weiteres Mal um 25 Basispunkte auf 1,50-1,75 Prozent erhöht. Für 2018 werden von der Fed zwei weitere Zinsschritte in Aussicht gestellt.
- Darüber hinaus hat die Fed im Oktober 2017 damit begonnen, ihre Bilanz zu verkürzen. Allerdings geht die Zentralbank dabei sehr behutsam vor; so wurden zunächst Staatsanleihen in einem monatlichen Volumen von 6 Milliarden US-Dollar und hypothekenbesicherte Anleihen in einem monatlichen Volumen von 4 Milliarden US-Dollar nicht ersetzt. Alle drei Monate wird das Volumen um 10 Milliarden erhöht, so dass aktuell Anleihen im Wert von 20 Milliarden US-Dollar nicht ersetzt werden. Das Volumen soll bis zum Maximum von 50 Milliarden US-Dollar pro Monat erhöht werden. Zum Vergleich: Im Laufe des 2012 begonnenen QE3-Programms wurden von der Fed monatlich Wertpapiere in einem Volumen von 85 Milliarden US-Dollar gekauft.
- Seit Februar 2018 hat die Fed mit Jerome Powell einen neuen Präsidenten, der bereits seit fünf Jahren der US-Notenbank angehört. An der grundsätzlichen Ausrichtung, dass die Zinsen in Zukunft nur sehr behutsam angehoben werden, dürfte sich nichts ändern.
- Gute Konjunkturdaten schüren die Sorge vor mehr Inflation und einer restriktiveren Geldpolitik. Der starke Renditeanstieg sollte sich aber nicht fortsetzen.

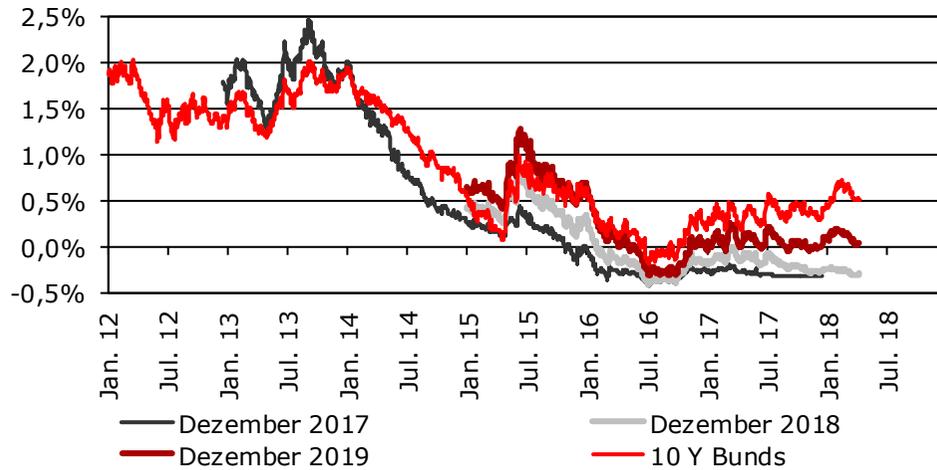
US Federal Reserve: Zwei weitere Zinserhöhungen im Jahr 2018 wahrscheinlich – Inflationserwartungen steigen etwas an

3 Rentenmärkte



Zinsprognose

Europa: Euribor-Futures und Rendite 10-jähriger Bundesanleihen



- Seit Januar 2018 hat die EZB ihre monatlichen Anleihekäufe von zuvor 60 auf dann 30 Milliarden Euro für den Zeitraum bis September 2018 reduziert. Es bleibt abzuwarten, ob das Ankaufprogramm danach abrupt beendet wird oder ob es noch eine Phase mit geringeren Ankäufen geben wird (Tapering).
- Weitere Anpassungen der Geldpolitik, sprich Zinserhöhungen, sind erst nach dem Ende des Kaufprogramms zu erwarten, also nicht vor dem Jahr 2019. Sollte sich der Konjunkturausblick oder die Finanzierungsbedingungen in der Eurozone verschlechtern, könnte der EZB sogar eine erneute Ausweitung des Aufkaufvolumens beschließen.
- Die Geldpolitik in der Eurozone bleibt somit sehr expansiv,, zumal die Anleihekäufe auch nach September 2018 nicht abrupt eingestellt werden.
- Dennoch sind die Renditen für Bundesanleihen – analog zu denen der US-Staatsanleihen- zuletzt deutlich angestiegen. Diese Entwicklung sollte sich nicht lange fortsetzen, da sie in erster Linie auf nicht begründeten Inflationsängsten beruht.

Renditen von Staatsanleihen über verschiedene Laufzeiten

	1y	2y	3y	4y	5y	6y	7y	8y	9y	10y	15y	20y	30y	50y
Deutschland	-0,64	-0,56	-0,43	-0,26	-0,08	0,03	0,15	0,27	0,38	0,51	0,82	0,90	1,15	--
Niederlande	--	-0,61	-0,36	-0,24	-0,10	0,12	0,31	0,42	0,54	0,66	0,88	0,94	1,15	--
Österreich	-0,52	-0,40	-0,24	-0,14	0,11	0,27	0,39	0,38	0,61	0,73	1,07	1,12	1,40	1,53
Finnland	--	-0,48	-0,30	-0,12	0,03	0,18	--	0,45	--	0,66	1,06	--	1,26	--
Frankreich	-0,55	-0,45	-0,32	-0,12	-0,01	0,18	0,33	0,47	0,62	0,75	1,15	1,25	1,58	1,74
Belgien	-0,57	-0,50	-0,43	-0,21	0,04	0,23	0,40	0,53	0,67	0,80	0,99	1,35	1,57	1,83
Irland	-0,48	-0,44	-0,41	-0,12	0,03	0,25	0,43	0,63	--	0,92	1,08	1,46	1,63	--
Spanien	-0,41	-0,27	-0,13	0,06	0,21	0,52	0,71	0,94	1,10	1,24	1,74	1,86	2,31	--
Italien	-0,40	-0,23	0,01	0,33	0,66	0,95	1,20	1,41	1,66	1,78	2,25	2,61	2,86	3,02
Portugal	-0,38	-0,21	-0,06	0,33	0,62	0,78	1,22	1,38	1,51	1,70	1,96	2,44	2,73	--
Griechenland	1,40	--	--	--	3,23	--	3,66	--	--	4,07	4,44	4,61	--	--
USA	2,08	2,30	2,44	--	2,62	--	2,73	--	--	2,79	--	--	3,01	--
Kanada	1,63	1,83	1,95	2,02	2,04	--	2,11	--	--	2,18	--	2,29	2,31	--
Australien	1,95	2,04	2,16	2,23	2,38	2,48	2,55	2,61	2,65	2,68	2,90	3,08	3,28	--
Neuseeland	1,78	1,93	--	--	2,37	--	2,63	--	--	2,81	3,20	3,41	--	--
Schweden	--	-0,48	--	--	0,10	--	0,31	--	--	0,69	1,04	1,33	--	--
Norwegen	0,71	--	1,11	--	1,40	--	--	--	--	1,80	--	--	--	--
Schweiz	-0,74	-0,93	-0,78	-0,59	-0,55	-0,34	-0,24	-0,15	-0,06	0,01	0,29	0,41	0,54	0,62

EZB: Keine Zinserhöhung bis 2019, Renditen bleiben niedrig

Szenario-Analyse

Wertentwicklung bis April 2019

In Abhängigkeit vom erwarteten Zins sowie der verbleibenden Restlaufzeit

Verbleibende Restlaufzeit: (max 1 Jahr) in Jahren **1,00**
in Zins-Tagen **360**

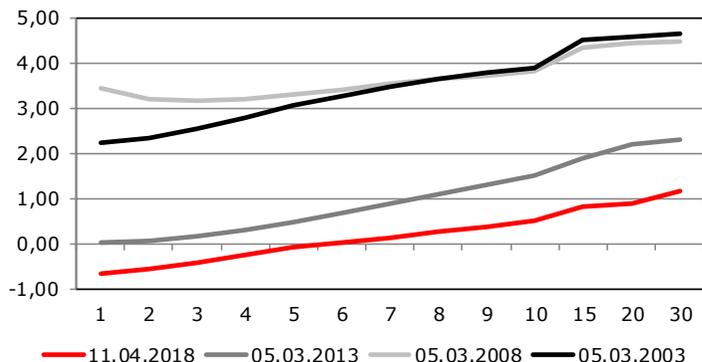
Restlaufzeit	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aktuelle Rendite=	-0,63	-0,56	-0,43	-0,26	-0,08	0,03	0,14	0,26	0,37	0,50
-1,10	-0,14%	0,53%	3,17%	5,17%	7,05%	9,25%	11,70%	14,38%	17,48%	
-1,00	-0,25%	0,33%	1,31%	2,76%	4,64%	6,40%	8,48%	10,81%	13,36%	16,32%
-0,90	-0,35%	0,12%	1,00%	2,34%	4,11%	5,76%	7,72%	9,93%	12,35%	15,18%
-0,80	-0,45%	-0,08%	0,69%	1,92%	3,59%	5,12%	6,97%	9,05%	11,35%	14,06%
-0,70	-0,55%	-0,28%	0,39%	1,51%	3,07%	4,49%	6,22%	8,19%	10,37%	12,94%
-0,60	-0,65%	-0,48%	0,08%	1,10%	2,55%	3,86%	5,48%	7,33%	9,39%	11,84%
-0,50	-0,75%	-0,69%	-0,22%	0,69%	2,03%	3,23%	4,74%	6,48%	8,42%	10,75%
-0,40	-0,85%	-0,89%	-0,52%	0,29%	1,52%	2,61%	4,01%	5,64%	7,46%	9,67%
-0,30	-0,95%	-1,09%	-0,83%	-0,12%	1,01%	2,00%	3,29%	4,80%	6,51%	8,60%
-0,20	-1,05%	-1,29%	-1,13%	-0,52%	0,51%	1,39%	2,57%	3,97%	5,57%	7,54%
-0,10	-1,15%	-1,49%	-1,43%	-0,92%	0,00%	0,78%	1,86%	3,15%	4,64%	6,50%
0,00	-1,25%	-1,68%	-1,72%	-1,32%	-0,50%	0,18%	1,15%	2,34%	3,72%	5,47%
0,10	-1,35%	-1,88%	-2,02%	-1,72%	-1,00%	-0,42%	0,45%	1,54%	2,81%	4,45%
0,20	-1,45%	-2,08%	-2,32%	-2,11%	-1,49%	-1,01%	-0,24%	0,74%	1,90%	3,43%
0,30	-1,55%	-2,28%	-2,61%	-2,50%	-1,98%	-1,60%	-0,93%	-0,05%	1,01%	2,43%
0,40	-1,65%	-2,47%	-2,90%	-2,89%	-2,47%	-2,19%	-1,62%	-0,84%	0,12%	1,45%
0,50	-1,74%	-2,67%	-3,20%	-3,28%	-2,95%	-2,77%	-2,30%	-1,62%	-0,75%	0,47%
0,60	-1,84%	-2,86%	-3,49%	-3,67%	-3,44%	-3,35%	-2,97%	-2,39%	-1,62%	-0,50%
0,70	-1,94%	-3,06%	-3,78%	-4,05%	-3,92%	-3,92%	-3,64%	-3,15%	-2,48%	-1,46%
0,80	-2,04%	-3,25%	-4,07%	-4,44%	-4,39%	-4,49%	-4,30%	-3,91%	-3,33%	-2,40%
0,90	-2,14%	-3,45%	-4,35%	-4,82%	-4,87%	-5,06%	-4,96%	-4,66%	-4,17%	-3,34%
1,00	-2,23%	-3,64%	-4,64%	-5,20%	-5,34%	-5,62%	-5,61%	-5,40%	-5,01%	-4,27%
1,10	-2,33%	-3,83%	-4,92%	-5,57%	-5,81%	-6,18%	-6,26%	-6,14%	-5,83%	-5,18%
1,20	-2,43%	-4,02%	-5,21%	-5,95%	-6,27%	-6,73%	-6,90%	-6,87%	-6,65%	-6,09%
1,30	-2,53%	-4,21%	-5,49%	-6,32%	-6,74%	-7,29%	-7,54%	-7,59%	-7,46%	-6,99%
1,40	-2,62%	-4,40%	-5,77%	-6,69%	-7,20%	-7,83%	-8,17%	-8,31%	-8,26%	-7,87%
1,50	-2,72%	-4,59%	-6,05%	-7,06%	-7,65%	-8,38%	-8,80%	-9,02%	-9,06%	-8,75%

- Lesehilfe: Unter der Annahme, dass die Rendite für eine 10-jährige Anleihe von aktuell 0,50 bis April 2019 auf 0,80 Prozent ansteigt, ergibt sich näherungsweise eine Wertentwicklung (aus Kupon und Kursverlust) von -2,40 Prozent. Berücksichtigt man, dass eine 10-jährige Anleihe in einem Jahr nur noch eine Restlaufzeit von 9 Jahren aufweist, reduziert sich die negative Entwicklung um etwa 30 Basispunkte.
- Aufgrund des sehr niedrigen Kupons kann bei einer 10-jährigen Anleihe also bereits ein geringer Renditeanstieg von rund 10 Basispunkten zu einem Kursverlust führen, der den Zinsertrag übersteigt.

Zinsen und Rentenmärkte	Veränderung zum				
	11.04.2018	29.03.2018	22.02.2018	22.03.2017	29.12.2017
Bund-Future	163,14	371	438	137	-101
10-jährige US Treasuries	2,79	5	-12	30	35
10-jährige Bunds	0,50	1	-15	9	30
10-jährige Staatsanl. Japan	0,03	1	-2	-2	-2
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,03	1	-2	-2	-2
US Treas 10Y Performance	562,10	-0,9%	0,8%	-2,0%	-3,3%
Bund 10Y Performance	605,09	-0,3%	1,7%	0,5%	-0,4%
REX Performance Index	480,66	-0,1%	1,0%	-0,5%	0,0%
US Hypothekenzinsen, 30 Jahre	4,44	-1	6	14	45
IBOXX AA, €	0,77	0	-1	11	9
IBOXX BBB, €	1,39	-1	3	17	-11
ML US High Yield	6,60	-2	13	41	14
JPM EMBI+, Index	814	-0,7%	0,3%	1,6%	-2,7%
Wandelanleihen Exane 25	7346	0,8%	0,0%	5,7%	-0,7%

Stand: 11.04.2018

Zinsstrukturkurve für Bundesanleihen



Renditen für Bundesanleihen: Hohe Volatilität, etwas höhere Renditen

3 Rentenmärkte



Staatsanleihen

Government Debt Ratings Europa (LT - Foreign Currency)

26.03.2018

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

Staatsanleihen im Vergleich: Ratings

3 Rentenmärkte



Staatsanleihen

Stand: 26.03.2018

Ausstehende Staatsanleihen (ohne Länderanleihen und quasi staatliche Unternehmen)

in Mrd. EUR	Volumen ausstehende Staatsanlei- hen	Fällige Anleihen und Kredite nächste 12 Monate	durchschnitt- licher Kupon	durchschnitt- liche Fälligkeit	durchschnitt- liche Jahre bis Fälligkeit	Anzahl Emis- sionen	Kredit- volumen
Deutschland	1.653	289,7	1,77%	12.02.2024	5,89	855	
Frankreich	1.961	275,8	2,35%	21.08.2025	7,41	578	
Niederlande	423	80,0	2,18%	08.11.2024	6,63	385	
Finnland	112	10,8	1,75%	30.09.2024	6,52	49	
Österreich	248	23,6	2,61%	22.02.2028	9,92	126	
Belgien	380	51,0	2,97%	22.07.2027	9,33	134	
Spanien	972	157,2	3,16%	21.07.2025	7,33	132	42,1
Italien	1.941	307,1	3,14%	05.02.2025	6,87	231	
Irland	135	14,8	3,20%	03.08.2028	10,36	34	43,7
Portugal	153	21,1	4,00%	14.07.2024	6,31	49	58,7
Griechenland	68	17,8	4,37%	11.04.2026	8,05	65	236,5
Slowakei	38	3,3	2,89%	11.06.2026	8,22	27	2,5
Slowenien	30	4,1	2,88%	07.08.2027	9,37	39	4,7
Lettland	7	0,4	1,94%	06.01.2026	7,79	21	1,4
Litauen	13	0,7	3,22%	05.05.2025	7,12	30	1,5
Malta	5	0,6	4,11%	16.01.2027	8,82	75	
Zypern	7	0,9	3,99%	13.08.2022	4,39	28	11,8
Luxemburg	8	0,0	2,07%	13.07.2024	6,30	7	
EFSF	206	26,9	1,39%	28.03.2026	8,01	48	
EU	57	6,0	2,40%	07.09.2026	8,46	53	
ESM	92	27,9	0,96%	21.11.2025	7,66	26	
Polen	206	25,5	3,35%	16.01.2023	4,81	97	22,8
Tschechien	67	13,4	3,04%	14.11.2022	4,64	69	2,7
Russland	178	32,5	6,81%	01.03.2025	6,94	181	4,3
Brasilien	911	136,6	7,24%	04.07.2024	6,28	76	13,7
Türkei	168	18,7	7,04%	28.05.2024	6,18	116	12,4
Großbritannien	1.350	122,8	2,80%	01.05.2033	15,11	145	
USA	11.964	3.359,4	1,78%	11.12.2023	5,72	745	
Japan	7.917	1.562,2	0,97%	04.03.2026	7,95	538	1,1
China	3.447	538,8	3,78%	01.05.2024	6,10	741	17,6

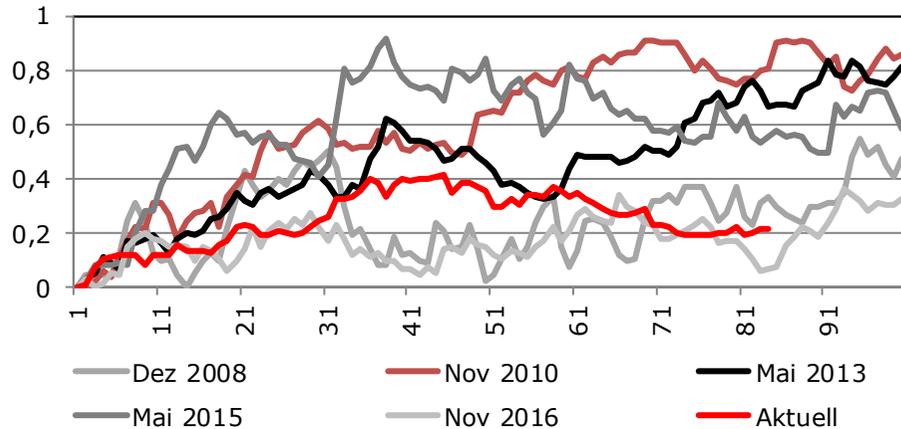
Staatsanleihen im Vergleich: Ausstehende Volumina

3 Rentenmärkte

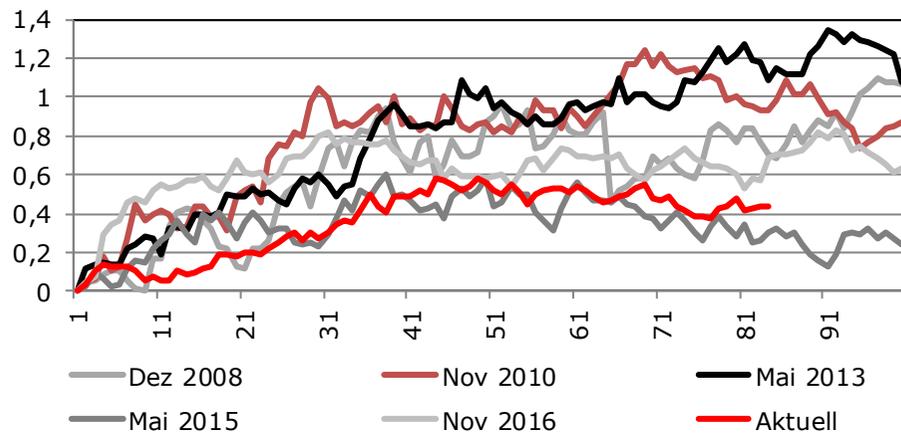


Staatsanleihen

Renditeanstieg bei Bundesanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit (100 Tage nach Beginn)



Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit (100 Tage nach Beginn)



- Bei fast allen Staatsanleihen – Ausnahme sind die Länder der europäischen Peripherie – ist es wegen der Sorge einer zunehmenden Inflation zuletzt zu einem starken Renditeanstieg gekommen.
- In den vergangenen fünf Phasen mit Renditeanstiegen sind die Renditen für Bundesanleihen im Durchschnitt um 70 Basispunkte angestiegen, bevor sich dieser Trend wieder umkehrte. In den USA steigen die Renditen im Durchschnitt um 100 Basispunkte an. Besonders ausgeprägt waren die Kursverluste im Mai 2013 („Taper Tantrum“) und im Mai 2015 (Verkauf europäischer Staatsanleihen durch China).

Wertentwicklung in € seit 1. Januar 2018

Staatsanleihen

Irland	Italien	Belgien	Frankreich	Spanien	
0,4%	2,4%	0,0%	0,5%	2,9%	
Niederlande	Finnland	Deutschland	Österreich	Portugal	Griechenland
0,2%	-0,1%	0,1%	0,0%	2,2%	1,4%
Euro Sovereign	Internat. Staatsanl.	US Staatsanl.	Euro Corporates	US Corporates	
1,2%	-0,1%	-4,1%	-0,4%	-4,9%	
Euro High Yield	US High Yield	Emerging Markets			
-0,1%	-3,0%	-4,8%			
in USD					
US Staatsanl.	US Corporates	US High Yield	Emerging Markets		
-1,4%	-2,1%	-0,2%	-2,0%		

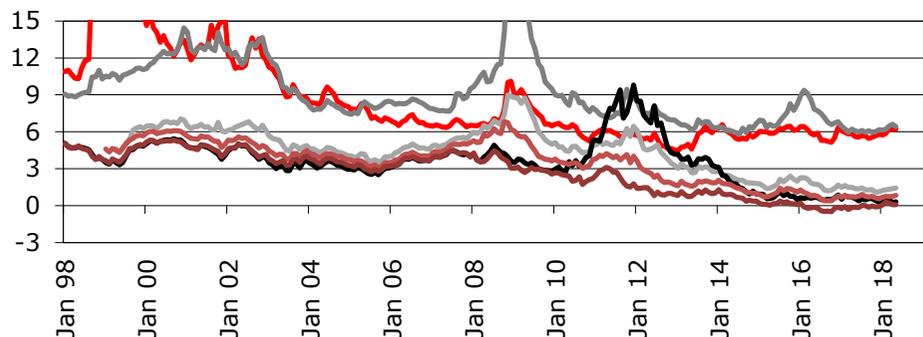
Etwas höhere Renditen bei Staatsanleihen zu erwarten

3 Rentenmärkte



Unternehmens- und Schwellenländeranleihen

Renditen an den internationalen Anleihemärkten



- Schwellenländer EMBI+
- US High Yield Unternehmen
- Euro Unternehmen AA
- Euro Unternehmen BBB
- Peripherieanleihen 5 Jahre (PIIS)
- Bundesanleihen REX

- Die Spreads für Unternehmensanleihen befinden sich sowohl absolut als auch im historischen Vergleich auf sehr niedrigem Niveau. Neben den Anleihekäufen der EZB sprechen auch das sehr positive fundamentale Umfeld sowie die sehr geringen Ausfallraten dafür, dass europäische Unternehmensanleihen weiterhin sehr gut unterstützt bleiben sollten.
- Kreditrisiken sollten deswegen übergewichtet werden. High-Yield-Unternehmensanleihen (auch außerhalb der Eurozone), Schwellenländeranleihen und ganz besonders Nachranganleihen weisen von daher die größten Performancechancen auf.
- Nachranganleihen von starken Emittenten sind im Vergleich zu ihren erstrangigen Pendanten gemessen am Spreadunterschied und vor dem Hintergrund der sehr niedrigen Ausfallraten deutlich attraktiver.

Renditen verschiedener Assetklassen

	06. Apr 17	10. Apr 18
Deutsche Staatsanleihen REX-P	-0,2%	0,1%
Staatsanleihen Eurozone	1,1%	1,1%
Unternehmensanleihen Eurozone Inv.grade	1,2%	1,2%
Unternehmensanleihen Eurozone BBB	1,4%	1,4%
Unternehmensanleihen Eurozone High Yield	3,1%	3,2%
Staatsanleihen Schwellenländer in US-\$	5,8%	6,2%
Unternehmensanleihen USA High Yield	6,2%	6,4%
Euro Stoxx 50 - Div.rendite	3,6%	2,3%
DAX 30 - Div.rendite	2,7%	2,9%
S&P 500 - Div.rendite	2,0%	2,0%

Aktuelle Anleihenrenditen

	All	1-3	3-5	5-7	7-10
Bundes anl.	0,09	-0,56	-0,07	0,16	0,52
Pfandbriefe	0,53	-0,15	0,17	0,50	0,81
AAA	1,02	-0,02	0,14	0,58	0,49
AA	0,83	0,05	0,38	0,68	1,06
A	1,07	0,12	0,52	0,95	1,29
BBB	1,43	0,31	0,79	1,30	1,80
Stand:	11.04.2018				

Anleihenperformance seit 1.1.2018

	All	1-3	3-5	5-7	7-10	
Bundes anl.	0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,3%	-0,2%	Bundes anl.
Pfandbriefe	-0,1%	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,2%	Pfandbriefe
AAA	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	AAA
AA	-0,4%	-0,1%	-0,2%	-0,4%	-0,8%	AA
A	-0,5%	0,0%	-0,2%	-0,5%	-1,0%	A
BBB	-0,4%	0,0%	-0,1%	-0,5%	-0,9%	BBB

Unternehmens-, Hochzins- und, Schwellenländeranleihen bleiben attraktiv

4 WÄHRUNGEN

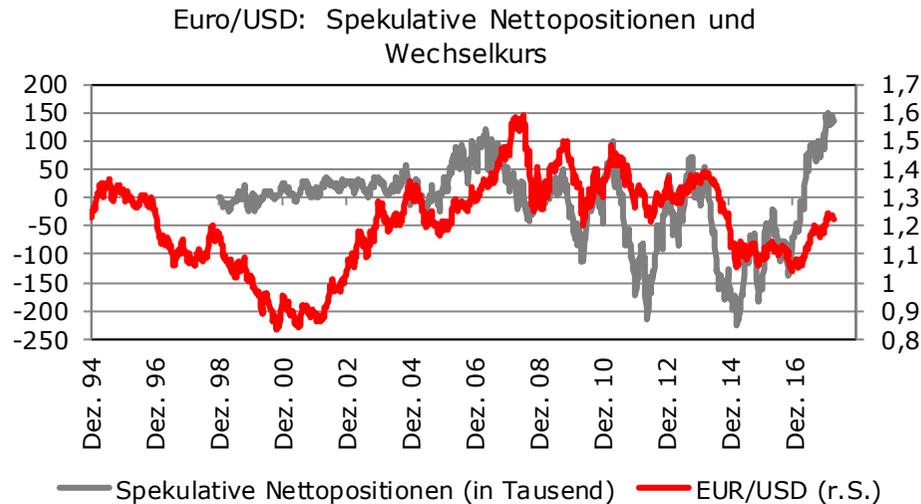
4 Währungen



EUR/USD-Wechselkurs



- Der US-Dollar stand im vergangenen Jahr deutlich unter Druck. Vor allem gegenüber dem Euro hat der Greenback kräftig an Wert verloren. Dies lag zum einen daran, dass US-Präsident Trump viele seiner Wahlversprechen nicht umsetzen konnte, zum anderen aber auch an der positiven wirtschaftlichen und politischen Entwicklung in der Eurozone.
- Angesichts der restriktiveren US-Geldpolitik und des wieder stärkeren US-Wachstums gehen wir davon aus, dass der US-Dollar aufwerten wird. Das Aufwertungspotenzial ist jedoch begrenzt, zum Jahresende erwarten wir einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,13.



Devisenmärkte	Veränderung zum				
	11.04.2018	29.03.2018	22.02.2018	22.03.2017	29.12.2017
EUR/ USD	1,2380	0,5%	0,8%	14,6%	3,2%
EUR/ GBP	0,87	-0,7%	-1,5%	0,6%	-1,9%
EUR/ JPY	132,50	1,0%	0,8%	10,4%	-1,9%
EUR/ CHF	1,19	0,7%	3,1%	10,7%	1,4%
USD/ CNY	6,28	-0,2%	-1,2%	-8,8%	-3,5%
USD/ JPY	105,28	-1,1%	-1,4%	-5,3%	-6,6%
USD/ GBP	0,7035	-1,3%	-1,9%	-12,2%	-4,8%

Stand: 11.04.2018

EUR/USD: Wechselkurs koppelt sich von den Zinserwartungen ab

5 AKTIENMÄRKTE

5 Aktienmärkte



Marktüberblick

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

Stand: 10.04.2018

Aktienmarktperformance 2018: Schwellenländer mit etwas besserer Wertentwicklung als die Industrieländer

5 Aktienmärkte



Bewertung und Kennziffern

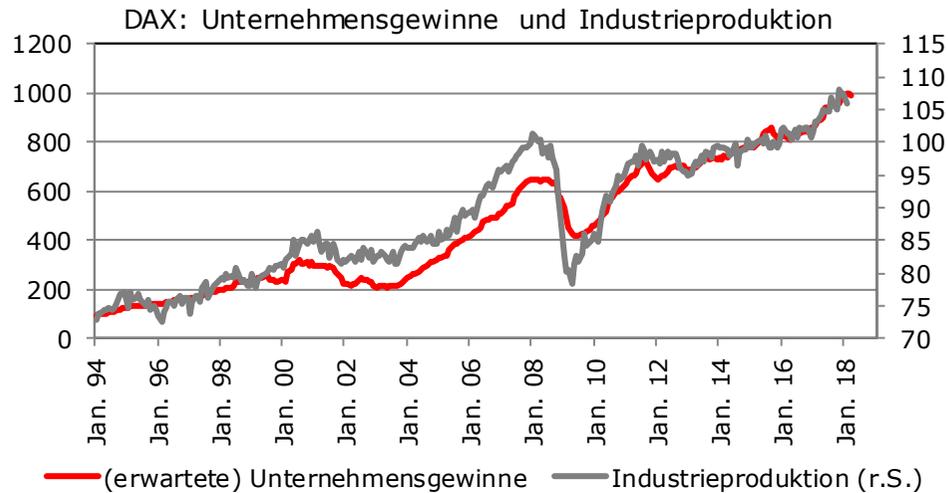
Factset 06.04.2018	EPS			EPS % Change			1 Months Revisions		3 Months Revisions		6 Months Revisions		Next 12 months			Kursziel
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	P/E	Price/ Book	Net Div Yield	2018
Germany																
DAX	877	963	1048	10,1%	9,8%	8,8%	-0,1%	0,3%	-0,4%	-0,5%	-0,9%	-0,1%	12,6	1,6	3,2%	13.192
MDAX	1306	1433	1617	19,5%	9,8%	12,8%	0,0%	1,4%	1,9%	2,6%	0,8%	1,2%	17,5	2,1	2,9%	28.214
SDAX	610	530	644	21,3%	-13,2%	21,6%	-2,6%	-2,4%	-5,0%	-4,7%	-7,8%	-2,2%	21,7	1,8	1,8%	13.961
TecDAX	74	85	102	45,4%	14,3%	20,1%	-1,8%	1,1%	-2,9%	0,5%	4,5%	9,6%	28,9	3,3	2,1%	2.943
Europe																
DJ Euro Stoxx 50	230	250	274	12,8%	8,5%	9,7%	-0,2%	0,1%	-0,4%	-0,4%	-1,7%	-0,9%	13,3	1,5	3,8%	3.656
DJ Stoxx 50	196	214	230	14,9%	9,3%	7,2%	0,1%	0,4%	0,1%	-0,5%	0,0%	-0,3%	13,8	1,8	4,2%	3.172
DJ Stoxx 600	24	26	28	19,6%	8,9%	8,8%	0,1%	0,4%	-0,2%	-0,4%	-0,6%	-0,5%	14,3	1,7	3,7%	399
STOXX Large 200	24	26	28	19,9%	10,6%	8,5%	0,1%	0,3%	-0,1%	-0,5%	-0,6%	-0,7%	13,9	1,7	3,8%	397
STOXX Mid 200	30	31	33	16,9%	2,1%	9,5%	0,7%	0,8%	0,5%	0,5%	0,4%	0,9%	14,9	1,8	3,3%	500
STOXX Small 200	16	17	18	23,7%	3,9%	11,8%	-1,4%	0,5%	-2,5%	-0,5%	-3,3%	-1,9%	17,1	1,9	2,9%	315
France CAC 40	345	364	398	14,5%	5,5%	9,5%	0,0%	0,1%	0,0%	-0,2%	-0,2%	0,0%	14,2	1,5	3,4%	5.674
Italy	4	6	7	555,2%	46,9%	12,0%	0,6%	0,7%	8,7%	6,1%	9,2%	7,4%	13,3	1,3	3,6%	96
Spain IBEX 35	726	747	811	23,5%	2,9%	8,5%	0,2%	-0,3%	-1,3%	-2,0%	-1,9%	-2,8%	12,8	1,4	4,1%	10.369
Portugal PSI 20	6	6	6	-0,4%	1,4%	7,6%	-0,5%	-0,5%	1,6%	1,9%	1,9%	1,7%	15,0	1,7	1,7%	94
Greece	0	0	1	-5,1%	35,9%	34,3%	-0,3%	0,1%	-5,2%	-0,9%	-19,9%	-5,0%	12,5	0,7	3,1%	8
UK	8	9	10	23,5%	10,8%	7,5%	-3,2%	-0,7%	4,7%	3,9%	7,3%	6,1%	13,7	1,8	4,0%	136
Schweiz SMI	423	561	616	-4,6%	32,6%	9,9%	1,7%	1,9%	-1,5%	-1,2%	-1,2%	0,4%	15,2	2,3	3,7%	9.384
USA																
S&P 500	132	157	174	10,7%	18,8%	10,5%	0,1%	0,3%	5,5%	5,8%	8,5%	8,9%	16,5	3,0	2,0%	2.859
Dow Jones	1256	1457	1598	12,6%	16,0%	9,7%	0,0%	0,0%	8,0%	7,8%	11,9%	11,7%	16,1	3,7	2,4%	25.668
Nasdaq 100	276	323	366	12,9%	16,7%	13,4%	0,1%	0,2%	3,7%	4,4%	7,1%	7,4%	19,8	4,5	1,2%	7.261
Nasdaq Biotech	97	99	130	-11,0%	3,0%	31,0%	0,3%	-0,5%	-9,4%	-11,5%	-12,8%	-15,2%	31,3	3,9	0,9%	4.076
Japan																
Nikkei 225	1286	1379	1521	24,7%	7,2%	10,3%	0,1%	0,0%	4,3%	3,1%	8,6%	9,4%	15,3	1,6	2,0%	23.306
Global																
Factset Welt	726	747	811	23,5%	2,9%	8,5%	0,2%	-0,3%	-1,3%	-2,0%	-1,9%	-2,8%	12,8	1,4	4,1%	10.369

Aktienmärkte: Gewinnerwartungen profitieren vom sich verstärkenden Konjunkturaufschwung

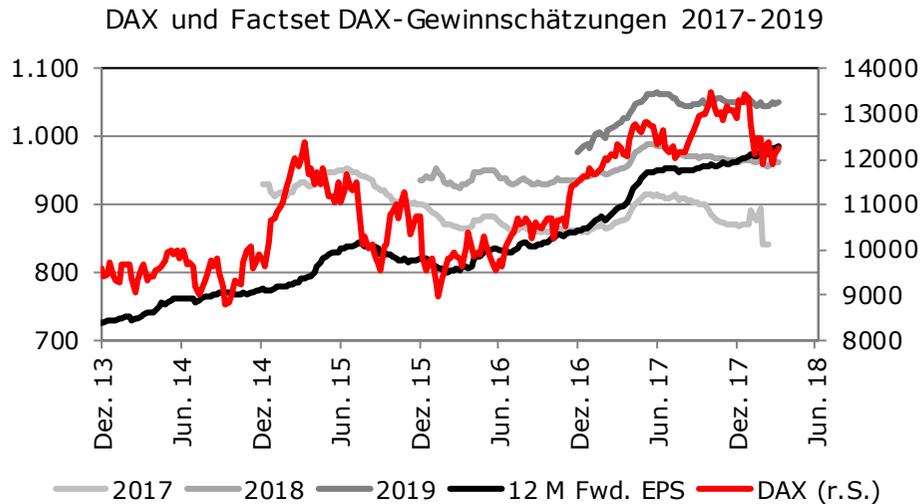
5 Aktienmärkte



DAX



- Mit einer boomenden Weltwirtschaft plus Steuersenkungen in den USA sind die Zutaten gegeben, damit der Aktienmarkt seinen langfristigen positiven Trend fortsetzen kann. Die Kursschwankungen und -verluste im Februar sehen wir nicht als fundamental gerechtfertigt an. Solange es zu keiner nachhaltigen wirtschaftliche Verlangsamung kommt, dürfte es sich hierbei nur um Zwischenepisoden handeln.
- Wächst die Wirtschaft 2018 und 2019 weiter, werden sich auch die Unternehmensgewinne weiter verbessern. Im Moment erwarten die Analysten für das Jahr 2019 einen DAX-Gewinn von gut 1.050 Indexpunkten. Multipliziert man diesen Wert mit einem KGV von 13,5, errechnet sich ein potenzielles Kursziel für 2018 von etwa 14.500 Punkten. Würde sich die Bewertung nur etwas erhöhen, könnte der DAX sogar auf 15.000 Punkte ansteigen.



DAX: Gutes Wachstum stützt die Gewinnerwartungen

5 Aktienmärkte



DAX

DAX: Kurs-Gewinn-Verhältnis

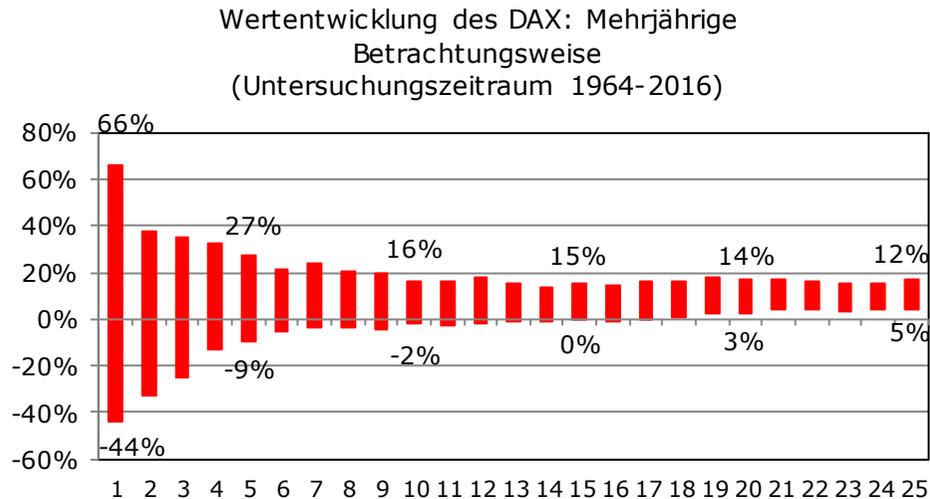
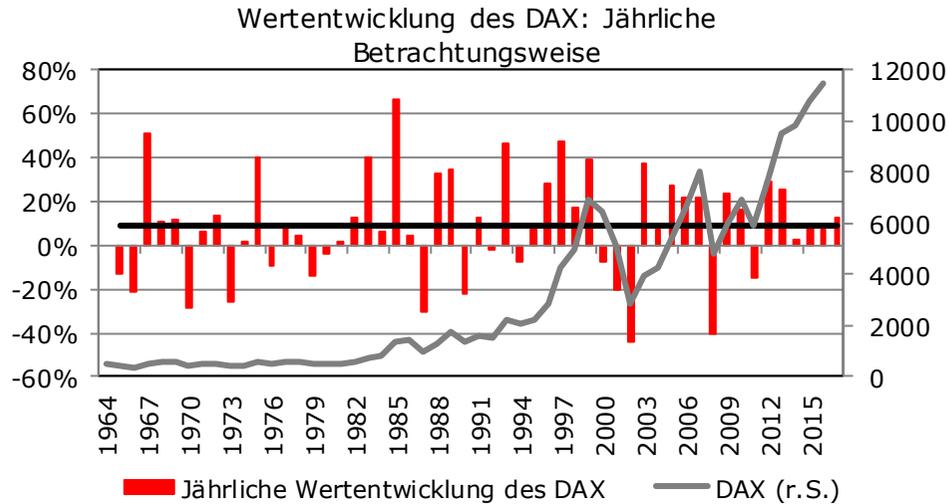
		8	9	10	11	12	13	13,5	14	15	16	17		
	MW EPS													
	771	-12,1%	6171	6942	7714	8485	9257	10028	10414	10799	11571	12342	13114	
	781	-10,9%	6251	7032	7814	8595	9377	10158	10549	10939	11721	12502	13284	
	791	-9,8%	6331	7122	7914	8705	9497	10288	10684	11079	11871	12662	13454	
	Gewinn 2016	801	-8,6%	6411	7212	8014	8815	9617	10418	11219	12021	12822	13624	
(Quelle: Factset)	850	-3,1%	6800	7650	8500	9350	10200	11050	11475	11900	12750	13600	14450	
	Gewinn 2017	877	0,0%	7018	7895	8772	9650	10527	11404	12281	13158	14036	14913	
(Quelle: Factset)	904	3,0%	7228	8132	9035	9939	10843	11746	12198	12650	13553	14457	15360	
	921	5,0%	7369	8290	9211	10132	11053	11974	12435	12895	13816	14737	15659	
	930	6,0%	7439	8369	9299	10228	11158	12088	12553	13018	13948	14878	15808	
	939	7,0%	7509	8448	9386	10325	11264	12202	12672	13141	14080	15018	15957	
	Gewinn 2018	963	9,8%	7707	8670	9633	10597	11560	12523	13005	13487	14450	15413	16377
(Quelle: Factset)	947	8,0%	7579	8527	9474	10421	11369	12316	12790	13264	14211	15159	16106	
	956	9,0%	7649	8606	9562	10518	11474	12430	12908	13387	14343	15299	16255	
	965	10,0%	7720	8685	9650	10614	11579	12544	13027	13509	14474	15439	16404	
	982	12,0%	7860	8842	9825	10807	11790	12772	13264	13755	14737	15720	16702	
	1009	15,0%	8071	9079	10088	11097	12106	13115	13619	14123	15132	16141	17150	
	Gewinn 2019	1048	19,5%	8387	9435	10483	11532	12580	13629	14153	14677	15725	16774	17822
(Quelle: Factset)	1053	20,0%	8421	9474	10527	11579	12632	13685	14211	14737	15790	16843	17895	
	1070	22,0%	8562	9632	10702	11772	12843	13913	14448	14983	16053	17124	18194	

DAX: Höhere Gewinne schaffen Raum für höhere Kurse

5 Aktienmärkte



DAX



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

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

5 Aktienmärkte



Stoxx-Sektoren: Bewertung und Kennziffern

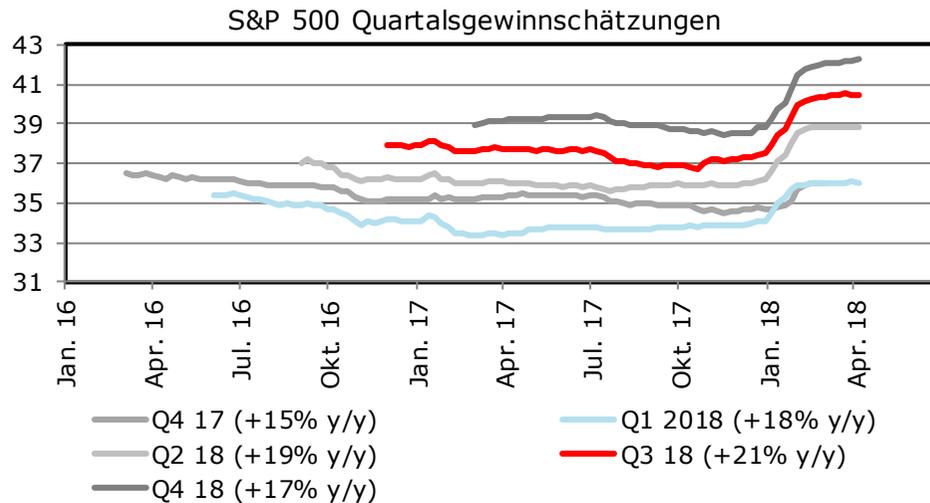
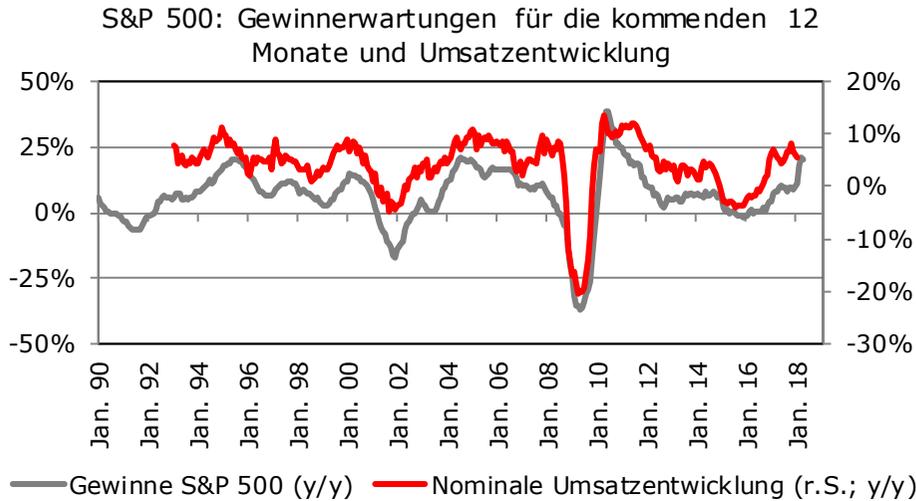
FACTSET ExcelConnect															
Multiple Entities Report (Local Currency) as of 04/10/18															
	EPS % Change 17	EPS % Change 18	EPS % Change 19	EPS % Change Q1 18/17	EPS % Change Q2 18/17	6 Months Revisions EPS (%) 17	6 Months Revisions EPS (%) 18	3 Months Revisions EPS (%) 17	3 Months Revisions EPS (%) 18	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q1 2018	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q2 2018	Next 12 months P/E	Next 12 months Price/Book	Next 12 months Net Div Yield	% Change YTD
Autos	23,1%	3,1%	8,5%	-3,0%	10,4%	4,0%	6,4%	2,7%	2,7%	-4,3%	0,6%	8,1	1,1	3,5%	2,9%
Banks	17,3%	22,4%	12,2%	2,6%	8,7%	-2,3%	-2,4%	-0,3%	-1,1%	-3,1%	0,1%	10,8	0,9	4,7%	-4,9%
Basis Resources	82,6%	2,9%	0,5%			18,2%	15,3%	7,6%	7,5%			11,5	1,5	4,1%	-4,0%
Chemicals	11,8%	6,5%	6,5%	4,0%	15,2%	6,8%	4,6%	2,4%	2,5%	0,0%	-1,8%	15,7	2,3	2,9%	-4,4%
Construction & Materials	12,4%	8,7%	12,5%			-2,6%	-1,2%	-1,3%	-0,4%			15,7	1,8	3,1%	-4,6%
Financial Services	12,7%	-11,6%	11,0%			2,0%	3,4%	2,4%	-1,8%			16,5	1,7	3,3%	2,2%
Food & Beverages	2,0%	7,7%	9,8%			-2,9%	-2,5%	-2,5%	-1,7%			19,9	3,4	3,0%	-5,8%
Health Care	-4,5%	4,4%	10,0%	-1,5%	26,2%	-8,0%	-7,6%	-3,6%	-3,8%	1,2%	0,0%	15,9	3,1	3,1%	-4,0%
Industrial Goods & Services	9,5%	7,3%	13,6%	3,7%	11,0%	-2,7%	-0,9%	-1,7%	-1,2%	0,5%	0,1%	17,1	2,9	2,8%	-2,4%
Insurances	-13,6%	21,5%	8,5%	-14,3%	-4,0%	0,3%	2,7%	0,0%	1,5%	1,3%	0,6%	10,8	1,1	5,1%	-0,3%
Media	9,9%	-0,5%	8,9%			-3,8%	-4,6%	-2,6%	-3,5%			15,7	2,8	3,4%	-1,4%
Oil & Gas	49,0%	19,2%	4,5%	13,5%	43,0%	13,4%	6,9%	4,9%	0,3%	5,4%	2,7%	14,3	1,4	5,0%	2,1%
Personal & Household Goods	13,5%	4,1%	9,1%			-1,0%	-1,9%	-0,2%	-0,7%			17,3	3,2	3,3%	-2,3%
Retail	0,3%	5,2%	12,7%			-4,8%	-5,5%	-2,4%	-2,6%			16,7	2,1	3,1%	-3,2%
Technology	8,7%	8,8%	18,6%	7,2%	-0,1%	-6,7%	-3,0%	-3,6%	-1,4%	0,1%	0,2%	20,5	3,2	1,8%	-0,1%
Telecoms	20,2%	-1,8%	10,5%	0,9%	3,3%	-6,1%	-7,9%	-2,3%	-1,9%	-2,0%	1,3%	14,5	1,6	5,2%	-5,4%
Travel & Leisure	18,6%	5,2%	10,2%			-1,1%	2,0%	-0,9%	2,0%			13,3	2,5	2,7%	-5,9%
Utilities	6,1%	1,5%	5,2%			-1,4%	-1,5%	-0,3%	-0,3%		-133,4%	13,5	1,4	5,5%	-2,1%
Real Estate	4,4%	-3,5%	6,4%			12,7%	9,1%	8,7%	6,9%			21,1	0,9	4,0%	-3,6%
Stoxx 600	11,3%	8,9%	8,8%	3,2%	4,5%	-0,6%	-0,5%	-0,2%	-0,4%	2,5%	-2,8%	14,3	1,7	3,7%	-2,8%

Stoxx-Sektoren: Weiterer Gewinnanstieg in den nächsten beiden Jahren

5 Aktienmärkte



S&P 500



- Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis der erwarteten Gewinne von derzeit etwa 17 im S&P-500 sind US-Aktien nicht mehr günstig. Allerdings haben die meisten Unternehmen 2017 sehr positive Geschäftszahlen vorgelegt.
- Die Berichtssaison für das 4. Quartal ist sehr positiv verlaufen und auch die Aussichten für das Jahr 2018 sind glänzend. Von daher dürften US-Aktien über gutes Kurspotenzial verfügen – trotz der relativ hohen Bewertung.
- Unter der Annahme einer unveränderten Bewertung führen die höheren Gewinnerwartungen zu einer Anpassung des Jahresendzieles für den S&P 500 von 2.850 auf 3039 Punkte.

S&P 500: Kurs-Gewinn-Verhältnis

		14	15	16	17	17,5	18	19	
MW EPS									
	100	-24,5%	1400	1500	1600	1700	1750	1800	1900
	110	-16,9%	1540	1650	1760	1870	1925	1980	2090
	115	-13,2%	1662	1780	1899	2018	2077	2136	2255
Gewinn 2016	119	-10,4%	1662	1780	1899	2018	2077	2136	2255
(Quelle: Factset)	125	-5,6%	1750	1875	2000	2125	2188	2250	2375
Gewinn 2017	132		1854	1986	2119	2251	2317	2384	2516
(Quelle: Factset)	139	5,0%	1947	2086	2225	2364	2433	2503	2642
	142	7,5%	1993	2135	2278	2420	2491	2562	2705
	146	10,0%	2039	2185	2331	2476	2549	2622	2768
	152	15,0%	2132	2284	2437	2589	2665	2741	2893
Gewinn 2018	157	18,8%	2203	2360	2517	2675	2753	2832	2989
(Quelle: Factset)	159	20,0%	2225	2384	2543	2701	2781	2860	3019
	162	22,0%	2262	2423	2585	2746	2827	2908	3070
	164	24,0%	2299	2463	2627	2791	2874	2956	3120
	167	26,0%	2336	2503	2670	2837	2920	3003	3170
	170	28,0%	2373	2543	2712	2882	2966	3051	3221
Gewinn 2019	174	31,2%	2433	2607	2780	2954	3041	3128	3302
(Quelle: Factset)	175	32,0%	2447	2622	2797	2972	3059	3146	3321
	177	34,0%	2484	2662	2839	3017	3105	3194	3371

USA: Starker Gewinnanstieg dank guter Konjunktur und Steuerreform

5 Aktienmärkte



S&P 500-Sektoren: Bewertung und Kennziffern

FACTSET ExcelConnect															
Multiple Entities Report in USD as of 04/10/18															
	EPS % Change 17	EPS % Change 18	EPS % Change 19	EPS % Change Q4 17/16	EPS % Change Q1 18/17	6 Months Revisions EPS (%) 18	6 Months Revisions EPS (%) 19	3 Months Revisions EPS (%) 18	3 Months Revisions EPS (%) 19	Quarterl y Revision 1 Week EPS (%) Q1 2018	Quarterl y Revision 1 Month EPS (%) Q1 2018	Quarterl y Revision 1 Month EPS (%) Q2 2018	Next 12 months P/E	Next 12 months Price/Bo ok	Next 12 months Net Div Yield
S&P 500 Cons Discr	5,2%	16,1%	13,0%	10,3%	7,3%	6,5%	6,3%	7,7%	7,5%	-0,3%	0,4%	-1,0%	20,2	4,8	1,4%
S&P 500 Cons Staples	5,1%	11,9%	8,3%	9,0%	9,6%	3,9%	4,9%	4,0%	4,4%	-0,2%	0,9%	-0,3%	17,2	4,2	3,1%
S&P 500 Energy	247,8%	73,5%	14,1%	98,9%	74,0%	34,5%	19,9%	14,1%	11,4%	-0,4%	-3,9%	-0,7%	20,1	1,8	3,0%
S&P 500 Financials	9,6%	28,0%	10,9%	17,5%	23,1%	10,4%	12,8%	3,3%	4,2%	0,0%	-0,1%	-0,4%	12,8	1,4	2,0%
S&P 500 HealthCare	7,6%	11,2%	9,6%	8,0%	10,3%	4,6%	4,7%	4,7%	4,4%	0,0%	0,1%	0,3%	15,4	3,6	1,8%
S&P 500 Industrials	5,1%	18,1%	12,6%	7,6%	13,2%	6,9%	9,2%	7,0%	7,5%	0,0%	0,3%	0,5%	16,8	4,2	2,0%
S&P 500 Info Tech	19,5%	16,9%	11,0%	23,3%	22,7%	9,3%	10,3%	4,6%	5,8%	0,0%	0,9%	0,3%	18,0	5,0	1,3%
S&P 500 Materials	9,6%	23,9%	9,0%	25,3%	23,5%	8,8%	7,7%	6,8%	6,5%	-0,5%	-0,2%	1,3%	16,1	2,5	2,0%
S&P 500 Telecom Ser	0,8%	14,4%	3,2%	5,6%	12,8%	14,2%	14,7%	15,3%	14,0%	0,0%	-1,2%	-0,4%	10,6	1,9	5,6%
S&P 500 Utilities	0,1%	7,3%	4,6%	10,2%	11,4%	2,9%	3,9%	2,9%	3,2%	-0,1%	0,8%	-0,3%	16,1	1,7	3,8%
S&P 500 Real Estate	2,5%	4,8%	6,8%	-0,8%	3,5%	-6,8%	-6,5%	-5,5%	-5,7%	0,0%	-0,1%	-0,1%	16,5	3,1	3,8%
S&P 500	11,6%	18,8%	10,5%	15,5%	17,6%	8,5%	8,9%	5,5%	5,8%	-0,1%	0,1%	-0,1%	16,5	3,0	2,0%
S&P 500 ex. Energy	9,8%	17,0%	10,5%	14,2%	15,7%	7,2%	8,1%	5,0%	5,4%	-0,1%	0,4%	0,0%	16,6	3,8	2,0%
Dow Jones Industrial	14,7%	18,0%	9,7%	14,0%	15,8%	11,9%	11,7%	8,0%	7,8%	-0,1%	0,0%	-0,4%	16,1	3,7	2,4%
NASDAQ 100	15,4%	16,7%	13,4%	13,0%	17,8%	7,1%	7,4%	3,7%	4,4%	0,0%	-0,4%	-0,3%	19,8	4,5	1,2%
NASDAQ Composite	20,7%	21,9%	16,4%	14,6%	19,6%	6,4%	6,8%	3,2%	3,6%	-0,2%	-1,3%	-0,6%	21,3	3,8	1,2%
PHLX Semiconductor	34,0%	17,3%	6,8%	36,4%	21,3%	15,0%	19,7%	5,8%	8,5%	-0,2%	0,0%	-1,3%	15,1	3,9	2,1%

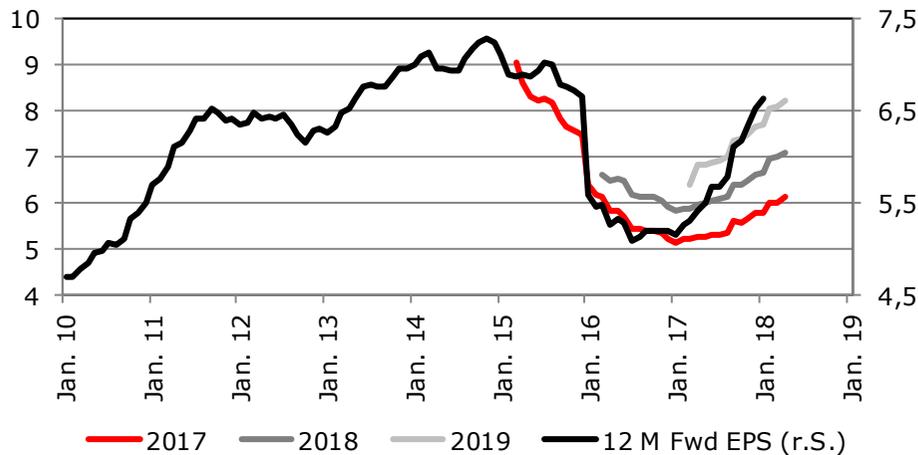
S&P 500: Gewinnerwartungen werden deutlich nach oben revidiert

5 Aktienmärkte



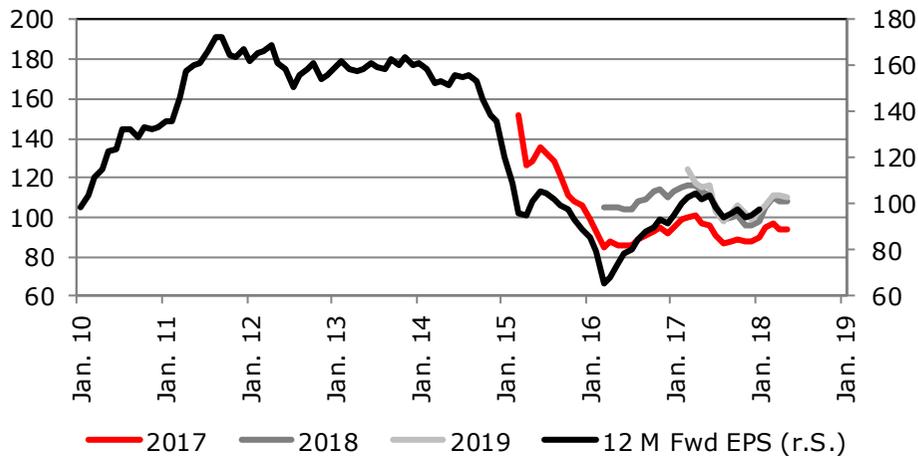
Schwellenländer

MSCI China: IBES-Gewinnschätzungen 2017 -2019



- Die Schwellenländerbörsen hatten lange Zeit aufgrund eines ungünstigen Konjunkturszenarios und sinkenden Rohstoffpreisen mit erheblichem Gegenwind zu kämpfen.
- Die Stabilisierung der Rohstoffpreise hat sich in vielen Volkswirtschaften positiv auf Frühindikatoren und realwirtschaftliche Daten ausgewirkt. Auch bei den Gewinnerwartungen ist mittlerweile eine deutliche Verbesserung festzustellen.

MSCI Russia: IBES-Gewinnschätzungen 2017 -2019



10.04.2018	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	2017	2018	P/E	Price/Book	Net Div Yield
BRIC												
Brasilien	59,4%	28,9%	11,0%	-0,6%	-1,3%	8,5%	2,7%	11,4%	3,0%	12,7 x	1,7 x	4,8%
Russland	15,0%	17,1%	3,6%	-5,4%	-5,1%	2,9%	2,0%	6,2%	5,0%	5,8 x	0,6 x	6,3%
Indien	10,4%	23,8%	22,1%	-0,2%	0,0%	-4,3%	-2,9%	-1,7%	1,2%	19,1 x	2,8 x	1,5%
China	30,1%	22,3%	19,1%	0,2%	-0,1%	4,5%	5,0%	7,3%	8,1%	15,9 x	2,2 x	2,0%
Lateinamerika												
Argentinien	258,6%	58,8%	13,5%	-0,4%	-5,9%	30,3%	12,7%	39,3%	15,3%	8,4 x	0,9 x	
Chile	2,3%	17,7%	12,8%	0,8%	0,9%	2,7%	4,9%	5,6%	6,2%	17,7 x	1,9 x	2,5%
Mexiko	24,0%	18,3%	12,2%	-0,5%	-1,6%	-1,9%	-3,0%	-2,0%	-2,6%	16,7 x	2,4 x	2,5%
Asien												
Indonesien	14,7%	15,2%	12,7%	-1,6%	-2,2%	0,7%	-0,3%	-0,5%	-1,7%	16,1 x	2,5 x	2,5%
Malaysia	4,3%	14,0%	8,8%	0,7%	0,7%	3,5%	3,0%	6,6%	5,7%	16,3 x	1,6 x	3,2%
Philippinen	3,8%	14,5%	14,6%	0,4%	0,6%	-1,0%	1,3%	-1,0%	-1,2%	16,9 x	2,1 x	1,6%
Südkorea	32,2%	21,6%	8,6%	0,2%	0,8%	-2,1%	-0,3%	6,1%	8,0%	9,7 x	1,1 x	2,0%
Singapur	4,1%	-1,0%	4,3%	0,3%	0,5%	2,7%	3,5%	5,6%	7,0%	13,4 x	1,1 x	3,6%
Taiwan	15,0%	7,6%	6,8%	0,0%	-0,4%	-0,1%	-0,8%	1,4%	-0,4%	13,8 x	1,8 x	4,2%
Thailand	10,1%	13,4%	6,7%	1,0%	-0,4%	4,0%	0,4%	5,8%	2,0%	15,1 x	2,0 x	3,1%
Türkei	47,5%	15,3%	12,7%	-6,8%	-6,6%	-5,4%	-4,2%	-3,4%	-4,3%	7,7 x	1,1 x	4,6%
Osteuropa												
Polen	63,6%	4,3%	8,3%	-1,2%	-1,1%	0,0%	-1,3%	1,7%	3,6%	11,1 x	1,2 x	3,1%
Tschechien	1,9%	-6,0%	4,8%	0,2%	-0,5%	-0,1%	1,3%	2,5%	1,4%	14,3 x	1,4 x	4,5%
Ungarn	16,3%	-0,5%	6,3%	-2,0%	-0,4%	-0,9%	-1,3%	0,0%	-4,4%	10,1 x	1,2 x	2,9%
Afrika												
Südafrika	6,8%	16,8%	14,6%	-2,3%	-2,1%	2,1%	3,7%	11,8%	13,0%	14,9 x	2,1 x	3,3%

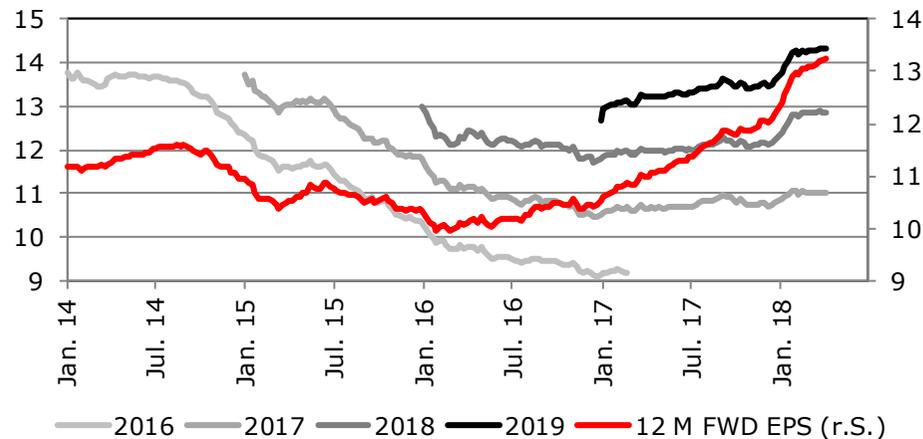
Aktien Schwellenländer: Besseres wirtschaftliches Umfeld wirkt sich positiv auf die Gewinnerwartungen aus

5 Aktienmärkte

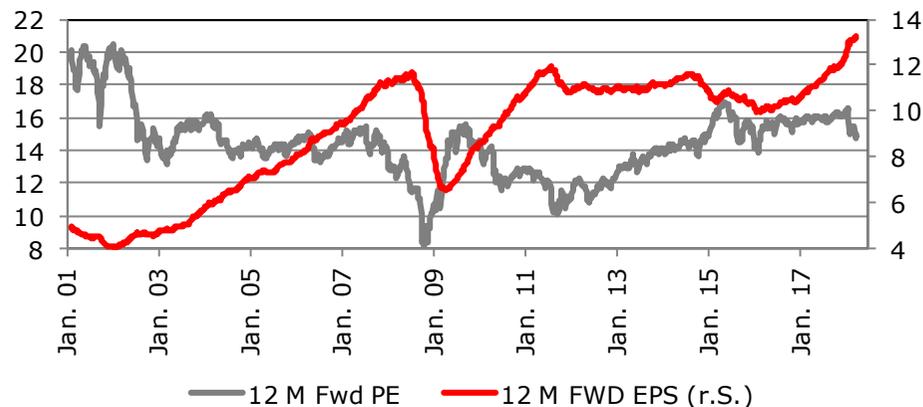


Globale Aktienmärkte

Factset World Index Gewinn je Aktie



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



- Die positive Kursentwicklung der ersten Handelswochen fand Anfang Februar ein jähes Ende. Die Rückkehr der Volatilität an den globalen Aktienmärkten, die seit mehr als einem Jahr nur die Richtung nach oben kannte, kam für viele Anleger überraschend. Da die derzeitige Kursschwäche unseres Erachtens nach nichts mit den fundamentalen Rahmendaten zu tun hat, sind es weiter die Unternehmensgewinne, die die Aktienmarktentwicklung in den kommenden Monaten am besten reflektieren sollten. Und diese entwickeln sich weiter positiv.
- Die weltweiten Unternehmensgewinne sind 2017 um mehr als 20 Prozent gegenüber 2016 angestiegen, nachdem das Gewinnwachstum in den vergangenen sechs Jahren nahezu stagnierte. 2018 sollen die Gewinne nochmals um 16 Prozent zunehmen. Die höchsten Steigerungsraten in den entwickelten Ländern sollen in Italien und Griechenland erzielt werden. In den Schwellenländern sind die Erwartungen für Brasilien, Indien und China am optimistischsten.
- Der Gewinn je Aktie – gemessen am Factset World Index, der mehr als 20.000 Unternehmen beinhaltet – hat zuletzt einen neuen Rekordwert erreicht, wobei sich vor allem in vielen Schwellenländern die Ertragslage deutlich verbessert hat. Im historischen Vergleich ist die Bewertung der globalen Aktienmärkte etwas teurer als im Durchschnitt der vergangenen 15 Jahre.

Globale Aktienmärkte: Aussichten trotz Korrektur positiv

6 ASSET ALLOCATION

6 Asset Allocation



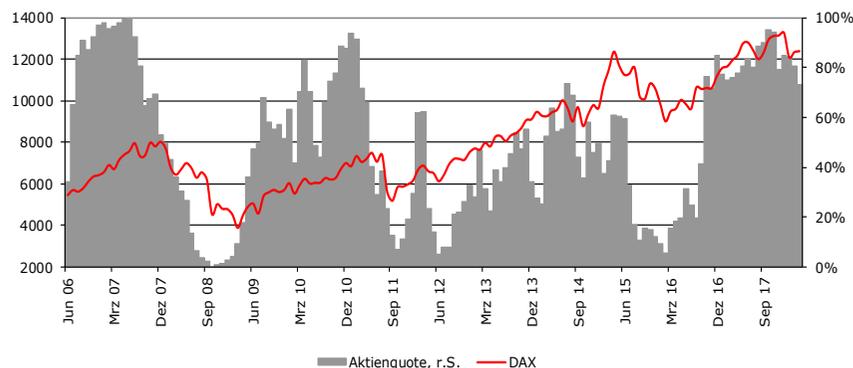
Konjunkturzyklusmodell

Der aktuelle Wert im M.M. Warburg Asset-Allocation-Modell beträgt **73%**

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

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

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



- Unser Konjunkturzyklusmodell liefert uns seit mehr als 15 Jahren in Echtzeit Signale für die taktische Asset Allocation. Seit Dezember 2016 sind die Konjunkturdaten in Summe so gut, dass unser Modell eine starke Übergewichtung bzw. Vollausschöpfung der zulässigen Aktienquote empfiehlt. Diese Positionierung wurde das gesamte Jahr 2017 über und bis zuletzt beibehalten.
- In den starken Abschwungphasen des Aktienmarktes von 2000 bis 2003 und in den Jahren 2008 und 2009 hat das Modell sehr frühzeitig gewarnt und sowohl von Sommer 2000 und Frühjahr 2003 als auch von Herbst 2007 bis Frühjahr 2009 eine sehr niedrige Aktienquote empfohlen.
- Im Jahr 2018 werden die besonders erfolgreichen Anlagesegmente wohl wieder aus dem Bereich der Anlageklassen mit höherem Risiko kommen. Grund hierfür sind die ausgesprochen günstigen Rahmenbedingungen. Die Konjunktur beschleunigt sich nicht nur in den großen Wirtschaftsräumen wie den USA und der Eurozone, sondern auch fast alle Schwellenländer befinden sich in einem dynamischen Aufschwung. Gleichzeitig bleiben die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen und Staaten dank moderater Inflationsraten und dementsprechend weiterhin niedriger Zinsen außergewöhnlich günstig. Hinzu kommt noch die Chance auf Steuerentlastungen in den USA.

Konjunkturzyklusmodell empfiehlt weiterhin hohe Aktienquote

6 Asset Allocation



Konjunkturzyklusmodell

Stand: 10.04.2018

		Ertrag		Konservativ 30		Ausgewogen 50		Wachstum 80		Offensiv 100	
		Strat. Quote	Takt. Quote	Strat. Quote	Takt. Quote	Strat. Quote	Takt. Quote	Strat. Quote	Takt. Quote	Strat. Quote	Takt. Quote
Allokation	Aktienquote	0,0%	0,0%	18,0%	30,0%	31,5%	50,0%	60,0%	80,0%	72,0%	100,0%
	Rentenquote	100,0%	95,0%	80,0%	67,9%	65,0%	47,8%	40,0%	18,0%	20,0%	0,0%
	Kasse	0,0%	3,6%	2,0%	2,0%	3,5%	2,2%	0,0%	2,0%	8,0%	0,0%
Währungen²	Fremdwährungsanteil	10,0%	6,1%	15,0%	20,8%	18,5%	27,5%	30,0%	38,5%	24,0%	35,1%
Bonität³	High Yield-Anleihen	7,5%	14,4%	7,5%	7,0%	7,5%	6,3%	7,5%	5,2%	6,0%	0,0%
Aktienrisiko⁴	Aktien Europa	0,0%	0,0%	12,0%	16,3%	22,5%	28,8%	40,0%	46,8%	54,0%	64,9%
	Aktien USA	0,0%	0,0%	4,0%	8,3%	6,0%	12,4%	11,0%	17,9%	15,0%	22,1%
	Aktien Asien/Ozeanien	0,0%	0,0%	2,0%	1,1%	3,0%	2,5%	3,0%	2,5%	3,0%	2,6%
	Aktien Schwellenländer	0,0%	0,0%	0,0%	4,3%	0,0%	6,4%	6,0%	12,9%	0,0%	10,5%
	Aktien-/Indezertifikate/Aktienanleihen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Absolute Return Produkte (Aktien)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Rohstoffe (Fonds, Zertifikate)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentenrisiko⁴	Staatsanleihen	55,0%	40,9%	45,0%	31,9%	35,0%	18,4%	22,5%	2,9%	0,0%	0,0%
	davon: Euro	47,5%	38,8%	38,5%	28,3%	28,0%	15,2%	15,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	45,0%	32,8%	36,0%	27,5%	25,5%	14,6%	12,5%	0,0%	0,0%	0,0%
	High Yield	2,5%	5,9%	2,5%	0,8%	2,5%	0,6%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%
	davon: Fremdwährung	7,5%	2,2%	6,5%	3,7%	7,0%	3,3%	7,5%	2,9%	0,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	5,0%	1,0%	4,0%	0,7%	4,5%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	High Yield	2,5%	1,2%	2,5%	3,0%	2,5%	3,3%	2,5%	2,9%	0,0%	0,0%
	Pfandbriefe	0,0%	2,8%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	davon: Euro	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Fremdwährung	0,0%	1,4%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Unternehmensanleihen⁵	40,0%	42,1%	30,0%	29,6%	25,0%	23,8%	15,0%	12,7%	20,0%	0,0%
	davon: Euro	37,5%	39,5%	27,5%	26,4%	22,5%	20,8%	12,5%	10,4%	14,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	35,0%	33,6%	25,0%	25,4%	20,0%	20,8%	10,0%	10,4%	10,0%	0,0%
	High Yield	2,5%	5,9%	2,5%	0,9%	2,5%	0,0%	2,5%	0,0%	4,0%	0,0%
	davon: Fremdwährung	2,5%	2,6%	2,5%	3,2%	2,5%	3,1%	2,5%	2,3%	6,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	2,5%	1,2%	2,5%	0,9%	2,5%	0,6%	2,5%	0,0%	4,0%	0,0%
	High Yield	0,0%	1,4%	0,0%	2,3%	0,0%	2,4%	0,0%	2,3%	2,0%	0,0%
Wandelanleihen	0,0%	0,0%	0,0%	2,3%	0,0%	2,4%	0,0%	2,3%	0,0%	0,0%	
Genussscheine	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Sonstige Anleihen⁶	5,0%	7,9%	5,0%	3,9%	5,0%	3,1%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%	
Asset Backed Securities	0,0%	1,4%	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Geldmarktpapiere	0,0%	1,4%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Katastrophenanleihen	0,0%	1,4%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Absolute Return Produkte (Renten)	5,0%	3,7%	5,0%	3,4%	5,0%	3,1%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%	
Offene Immobilienfonds	0,0%	1,4%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Kontoliquidität	0,0%	3,6%	2,0%	2,0%	3,5%	2,2%	0,0%	2,0%	8,0%	0,0%	

Carsten Klude

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

Martin Hasse

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

Bente Lorenzen

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

Dr. Christian Jasperneite

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

Dr. Rebekka Haller

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

Julius Böttger

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

Diese Information stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots dar, sondern dient allein der Orientierung und Darstellung von möglichen geschäftlichen Aktivitäten. Diese Information erhebt nicht den Anspruch auf Vollständigkeit und ist daher unverbindlich. Die hierin zum Ausdruck gebrachten Meinungen können sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern. Soweit Aussagen über Preise, Zinssätze oder sonstige Indikationen getroffen werden, beziehen sich diese ausschließlich auf den Zeitpunkt der Erstellung der Information und enthalten keine Aussage über die zukünftige Entwicklung, insbesondere nicht hinsichtlich zukünftiger Gewinne oder Verluste. Diese Information stellt ferner keinen Rat oder eine Empfehlung dar und ersetzt nicht eine kunden- und produktgerechte Beratung. Für Schäden, die im Zusammenhang mit der Verwendung und / oder der Verteilung dieser Information entstehen oder entstanden sind, übernimmt M.M.Warburg & CO (AG & Co.) Kommanditgesellschaft auf Aktien keine Haftung.
Diese Analyse ist auf unserer Website frei verfügbar.