



# Kapitalmarktperspektiven

März 2018





<b><u>KURZÜBERBLICK</u></b>	<b>3</b>
<b><u>PROGNOSEN 2018</u></b>	<b>4</b>
<b>1 <u>KONJUNKTUR INTERNATIONAL</u></b>	<b>5 - 13</b>
1.1 Weltwirtschaft: IWF revidiert seine Prognosen nach oben	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 Konjunktdynamik trotz schwächerem Immobilienmarkt	11 - 12
1.5 Welthandel: Stärkere globale Exportdynamik zeigt Wirkung	13
<b>2 <u>KONJUNKTURPERSPEKTIVEN USA, JAPAN, EUROPA</u></b>	<b>14 - 25</b>
2.1 USA: Steigende Löhne gleich steigende Inflation?	15 - 18
2.2 Japan: Wachstum bleibt auf Kurs	19
2.3 Deutschland: „Goldene Zeiten“ für die deutsche Wirtschaft	20 - 22
2.4 Euroland: Konjunktur fasst nachhaltig Tritt	23 - 25
<b>3 <u>RENTENMÄRKTE</u></b>	<b>26 - 34</b>
3.1 Geldpolitik: US-Notenbank erhöht 2018 weiter die Zinsen - EZB reduziert das Anleiheaufkaufprogramm ab Januar 2018	27 - 29
3.2 Kapitalmarktrenditen: Sorge vor Inflation und restriktiverer Geldpolitik nicht gerechtfertigt	30 - 33
3.3 Unternehmens- und Schwellenländeranleihen: Gute Investmentalternativen	34
<b>4 <u>WÄHRUNGEN</u></b>	<b>35 - 36</b>
4.1 EUR/USD: Comeback des Greenback?	36
<b>5 <u>AKTIENMÄRKTE</u></b>	<b>37 - 50</b>
5.1 Marktüberblick	38
5.2 Gewinnschätzungen und Aktienmarktbewertungen für Märkte und Sektoren	39 - 47
5.3 Schwellenländeraktienmärkte: Gewinnerwartungen und Bewertung	48
5.4 Globale Aktienmärkte: Aussichten trotz Korrektur positiv	49 - 50
<b>6 <u>ASSET ALLOCATION</u></b>	<b>51 - 53</b>
6.1 Konjunkturzyklusmodell: Empfohlene Aktienquote immer noch sehr hoch	52
6.2 Taktische Asset Allocation für verschiedene Vermögensverwaltungsstrategien	53

- Die **Weltwirtschaft** wird 2018 mit noch **mehr Dynamik** als in diesem Jahr wachsen. Bislang gibt es keine Anhaltspunkte, die auf ein absehbares Ende der guten Konjunktur hindeuten. Auch der Internationale Währungsfonds hat jüngst seine globale Wachstumsprognose angehoben. Ein Grund hierfür ist die Steuerreform in den USA, die bis zum Jahr 2020 positive Impulse entfalten dürfte. Darüber hinaus haben sich sowohl in den Industrieländern als auch in den meisten Schwellenländern die konjunkturellen Rahmenbedingungen bis zuletzt verbessert. Die Weltwirtschaft befindet sich erstmals seit langem in einem global synchron verlaufenden Aufschwung. Dieser hat die Tendenz, sich selbst zu verstärken, sodass das globale Wachstum in diesem Jahr abermals positiv überraschen dürfte.
- Angesichts der sehr guten Konjunkturlage haben die Sorgen vor einem stärkeren Inflationsanstieg zugenommen, was letztendlich auch eine der plausibelsten Erklärungen für den massiven Kurseinbruch an den internationalen Aktienmärkten Anfang Februar ist. Allerdings ist die **globale Inflationsrate** nach wie vor **sehr niedrig** – und in vielen Ländern hat der Preisauftrieb zuletzt sogar wieder etwas nachgelassen. Auch in den nächsten Monaten wird die Inflationsrate in den meisten entwickelten Volkswirtschaften unter der Marke von zwei Prozent liegen.
- Die **US-Notenbank** hat mit Jerome Powell im Februar einen neuen Präsidenten bekommen. Der Leitzins wurde im Dezember 2017 ein weiteres Mal erhöht. Für **2018** werden von der Fed **drei Zinsschritte** in Aussicht gestellt. Seit Januar 2018 hat die **EZB** 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 nicht vor Mitte 2019 angehoben wird.
- Die **Renditen** von **Staatsanleihen** sind zuletzt weltweit **angestiegen**, eine wirkliche **Zinswende** bleibt jedoch **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 Anleihebereich 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. Das **Britische Pfund leidet** darunter, dass die britischen Politiker bis zur letzten Minute pokern müssen, um dem innenpolitischen Druck zu begegnen, sodass eine Abwertung bis zur Parität möglich ist.
- **Aktien** bleiben trotz der Kursturbulenzen Anfang Februar in diesem Jahr **die attraktivste Anlageklasse**. Der wichtigste Kurstreiber für Aktien sind die **Unternehmensgewinne**, und diese dürften weiter **zulegen**. In Deutschland und Europa sind die Bewertungen weiter moderat, weil 2017 die Kurse nicht stärker als die Gewinne gestiegen sind. Dagegen sind US-Aktien mittlerweile relativ teuer geworden, wobei die aktuelle Berichtssaison mit ihren guten Ergebnissen die Kurse stützt. Das **Warburg-Konjunkturzyklusmodell** empfiehlt - wie schon seit Ende 2016 – auch weiterhin eine **starke Übergewichtung** bzw. Vollausschöpfung der zulässigen **Aktienquote**.



	Prognose	Prognose erstellt	Tendenz der nächsten Prognoseanpassung		Prognose	Prognose erstellt	Tendenz der nächsten Prognoseanpassung
<b>Wirtschaftswachstum</b>				<b>Zinsen und Kapitalmarktrenditen</b>			
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	→				
Welt	4,0%	Nov. 17	→	<b>Aktienmärkte</b>			
				DAX	14.500	Nov. 17	→
				Euro Stoxx 50	4.000	Nov. 17	→
<b>Inflation</b>				S&P 500	3.050 (alt: 2.850)	Jan. 18	→
Eurozone (HVPI)	1,6%	Feb. 18	→				
USA (PCE)	1,7%	Nov. 17	→	<b>Wechselkurse</b>			
<b>Rohstoffe</b>				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	→				

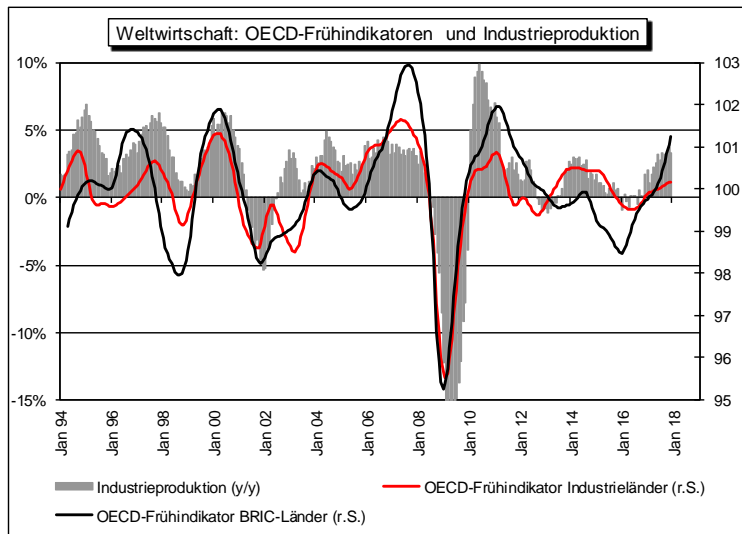
Stand: 05.03.2018



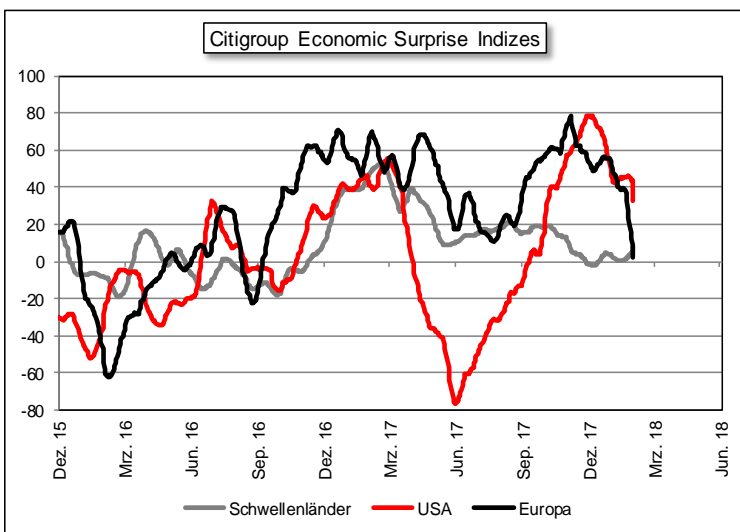
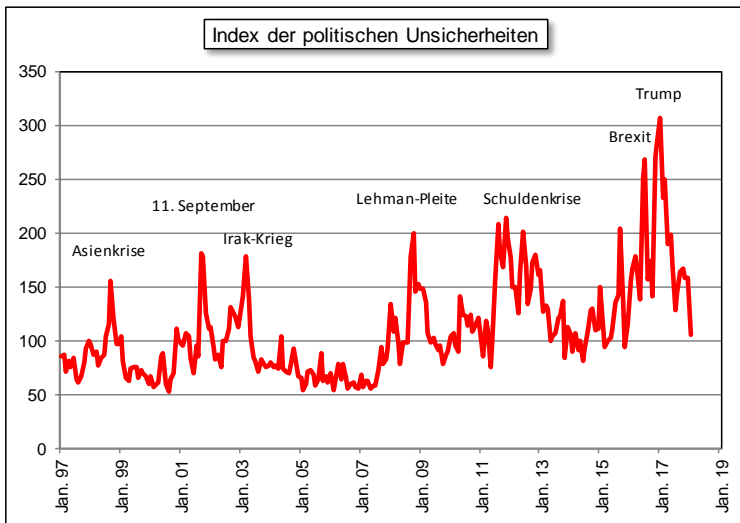
# 1 KONJUNKTUR INTERNATIONAL



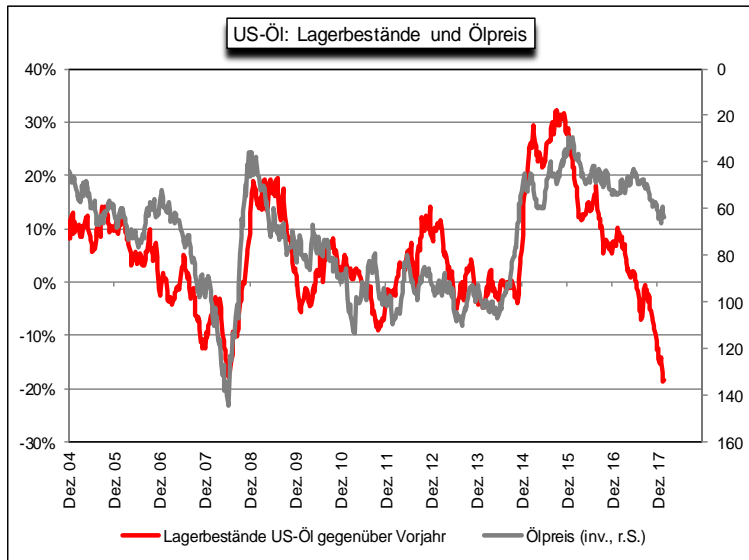
Prognosen des IWF (World Economic Outlook und Fiscal Monitor)										
	BIP-Wachstum				HH-Saldo		Schuldenquote		Anteile am/an der Welt-	
	2016	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	BIP	Bevölkerung
Welt insgesamt	3,2	3,7	3,9	3,9	-2,8	-2,3	106	105		
Industrieländer	1,7	2,3	2,3	2,2	-3,2	-2,7	114	113	42	15
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 Industrieländer	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						



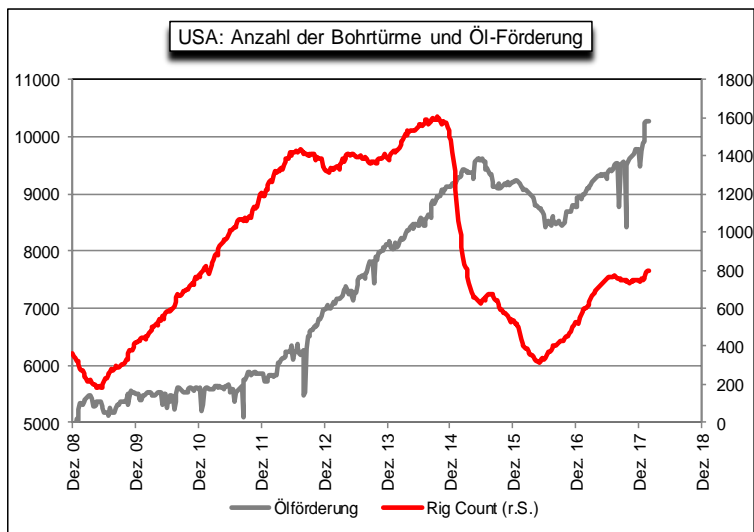
- Der IWF hat seine globale Wachstumsprognose im Januar 2018 für 2018 von 3,7 Prozent auf 3,9 Prozent erhöht. Für die Schwellenländer wird 2018 unverändert mit einem Wachstum von 4,9 Prozent gerechnet, für die Industrieländer wurde die Prognose von 2,0 auf 2,3 Prozent angehoben. Diese Annahmen erscheinen 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 erscheinen im Moment relativ ausgeglichen. Positiv könnten sich der gegenseitig verstärkende Aufschwung und die anhaltend lockeren Finanzierungsbedingungen auswirken. Negative Einflüsse könnten dagegen von einer Korrektur an den Finanzmärkten aufgrund der mittlerweile hohen Bewertungen, einer höheren (Kern-) Inflationsrate und steigenden Zinsen ausgehen.
- Daneben bleiben mögliche Beschränkungen des internationalen Handels, geopolitische Krisen und allgemeine politische Unsicherheiten Faktoren, die das Wirtschaftswachstum bremsen können.
- Das positive Wachstumsumfeld ist eine ideale Grundlage, um politische Reformen voran zu bringen. Bislang geschieht auf diesem Gebiet aber zu wenig.



- 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.
- Wir erwarten jedoch keinen nachhaltigen Gegenwind durch die politische Nachrichtenlage. Stattdessen sollte der anhaltende konjunkturelle Aufschwung den Anlageklassen mit höheren Risiken weiteren Rückenwind verleihen.
- 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.

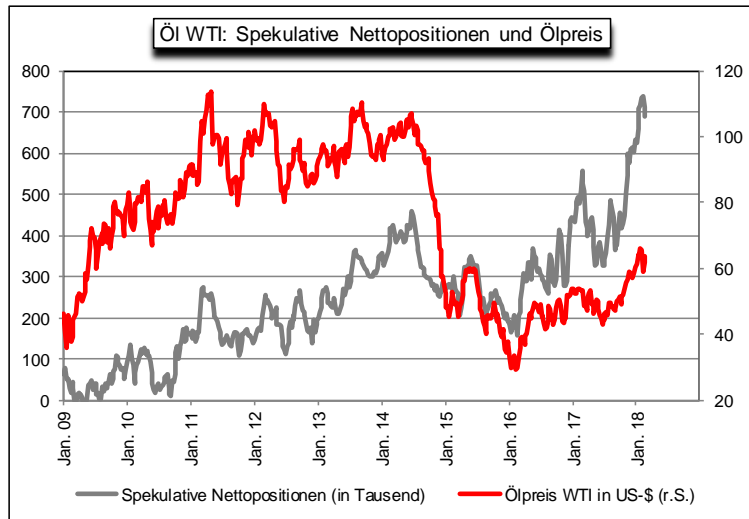


- Die globale Konjunkturerholung hat dazu geführt, dass die Ölnachfrage in den vergangenen Monaten kontinuierlich stärker zugenommen hat als das Ölangebot. Dies hat zu einem deutlichen Rückgang der Öllagerbestände in den USA geführt, die 2017 so stark gesunken sind wie seit fast 20 Jahren nicht mehr.
- 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.

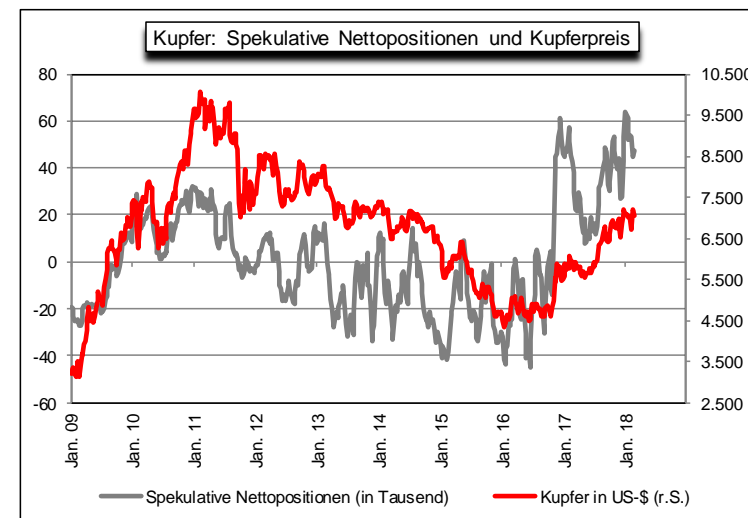
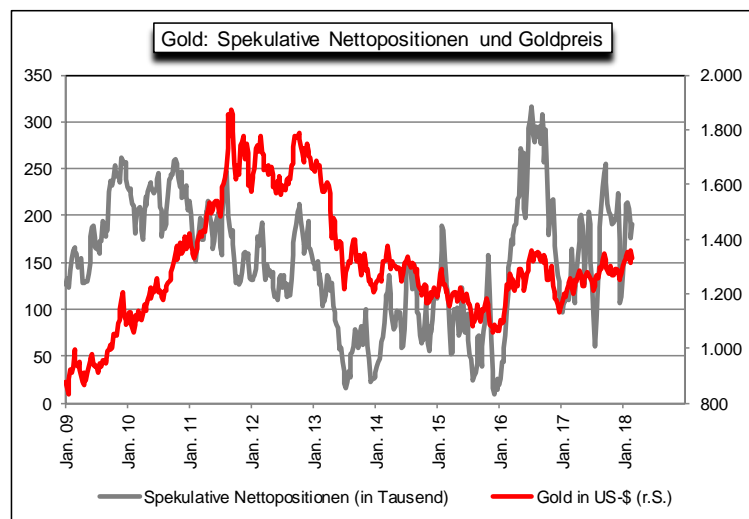


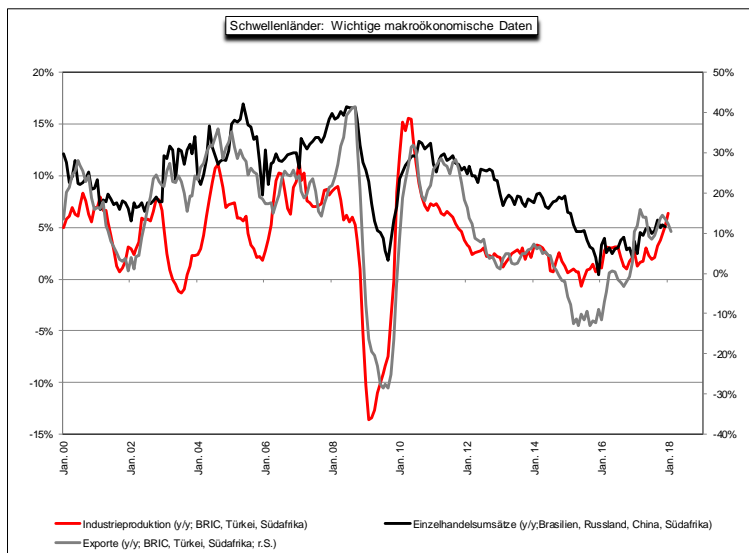
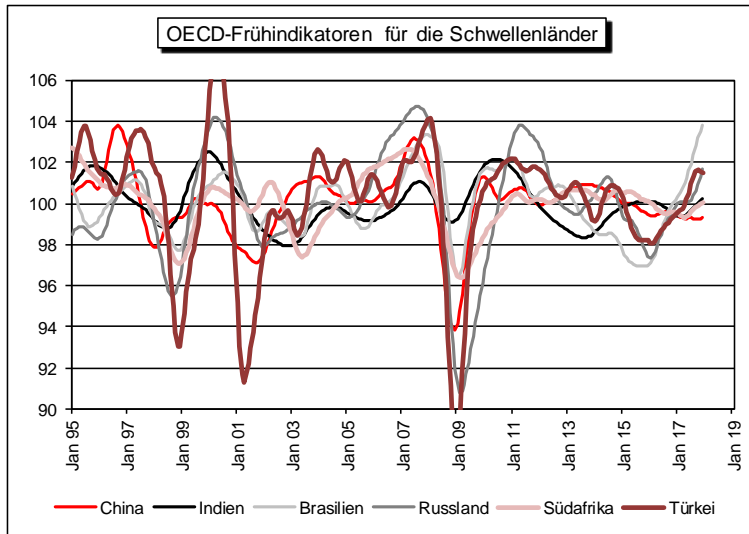
	Q1	Q2	Q3	Q4
2000	3,30	-0,31	-6,74	1,90
2001	14,02	7,43	-3,39	2,78
2002	14,67	-3,51	-45,87	3,19
2003	2,03	1,84	-1,59	-9,91
2004	23,07	11,32	-31,83	18,41
2005	22,91	14,10	-23,05	16,13
2006	20,92	-1,35	-13,09	-8,78
2007	12,17	21,54	-32,24	-32,82
2008	29,86	-19,47	-5,35	24,23
2009	39,77	-9,13	-11,32	-12,50
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	-3,98			



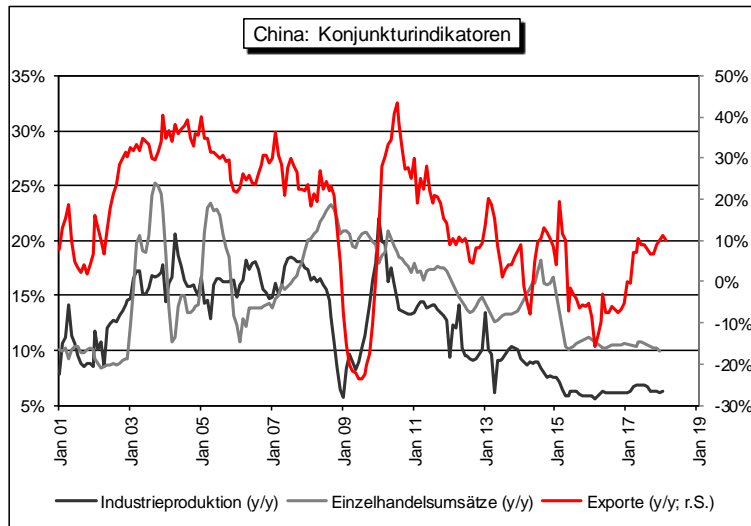


- Bei vielen Rohstoffen lässt sich erkennen, dass Finanzmarktakteure, die zwischenzeitlich spekulative Long- oder Short-Positionen aufgebaut haben, die Preisentwicklung maßgeblich beeinflussen.
- Bei Gold hatten beispielsweise die spekulativen Netto-Long-Positionen nach der Brexit-Entscheidung 2016 einen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

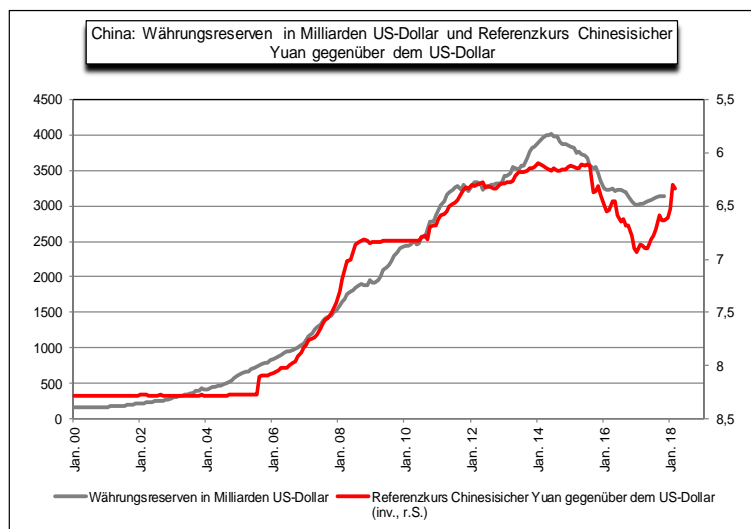


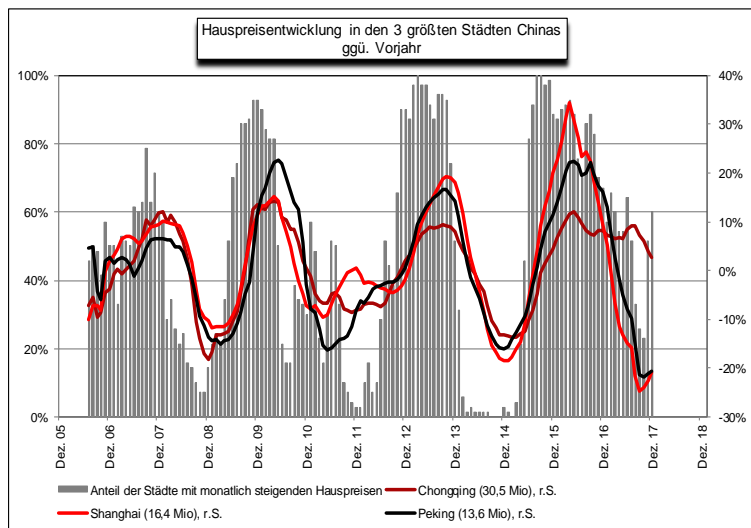
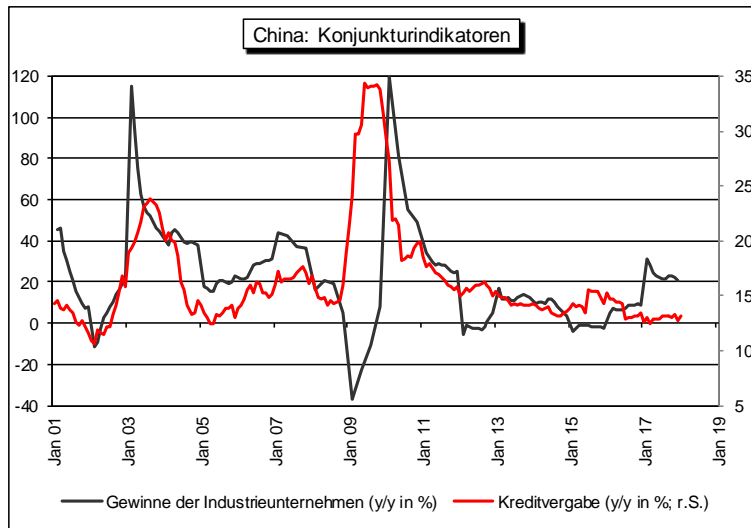


- In fast allen Schwellenländern haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den vergangenen Monaten verbessert. Der IWF geht in seiner jüngsten Prognose davon aus, dass sich das Wachstum in den Schwellenländern in 2018 von 4,6 auf 4,9 Prozent beschleunigt. Für 2018 prognostiziert der Währungsfonds 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.

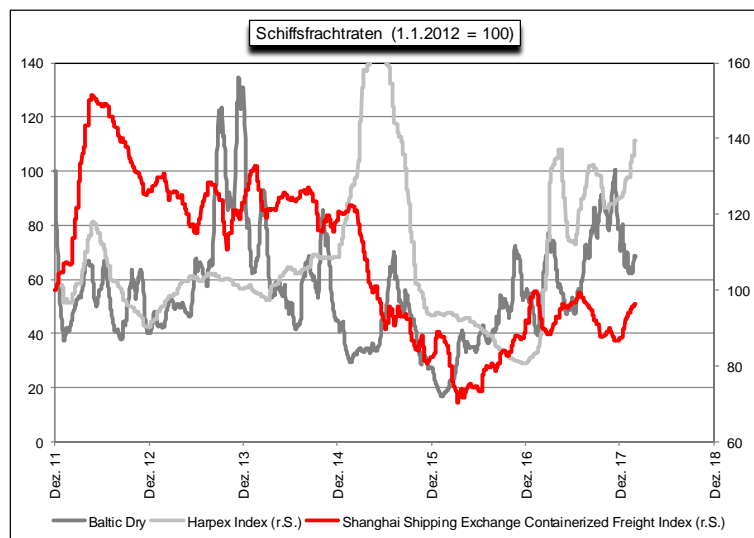
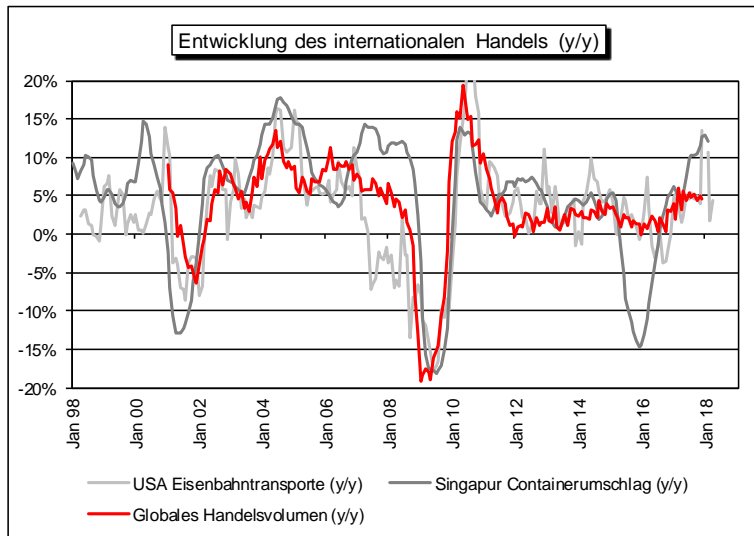


- Im vergangenen Jahr ist die chinesische Wirtschaft um 6,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr gewachsen und damit sogar etwas stärker als in 2016. Dies ist vor allem auf die anhaltend starke Binnennachfrage zurückzuführen, aber auch auf die Erholung der Exportwirtschaft im Zuge der Belebung der Weltwirtschaft 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.





- 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.

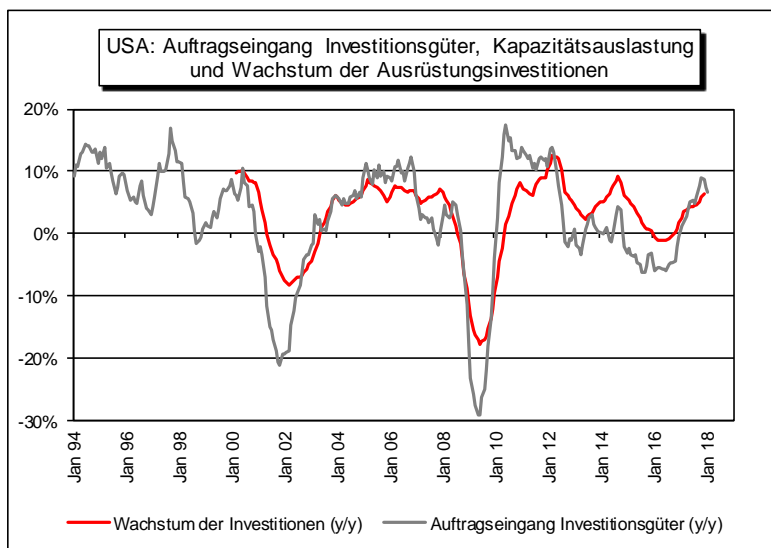
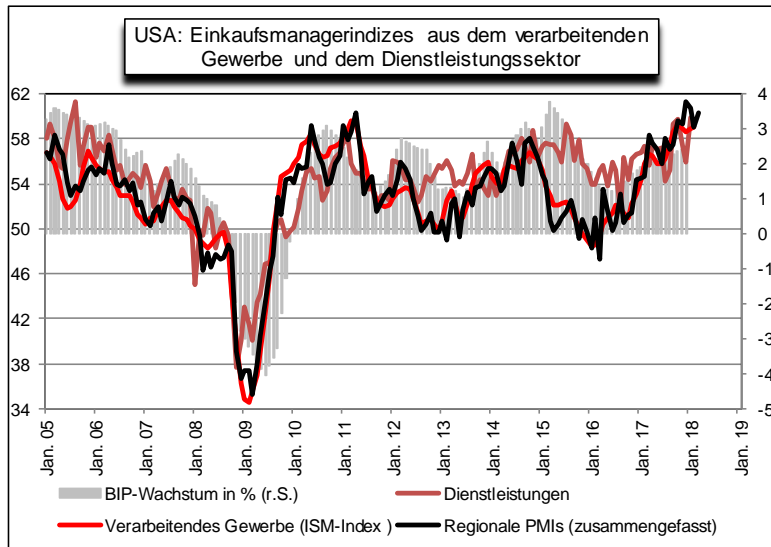


- Nachdem der Welthandel lange Zeit deutlich zugenommen hatte, hat sich das Wachstum in den letzten Jahren kontinuierlich verlangsamt. 2016 hat der Welthandel sogar fast stagniert. Diese Entwicklung hing vor allem mit einer wesentlich geringeren In- und Exportdynamik und dem schwächeren Wirtschaftswachstum 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.

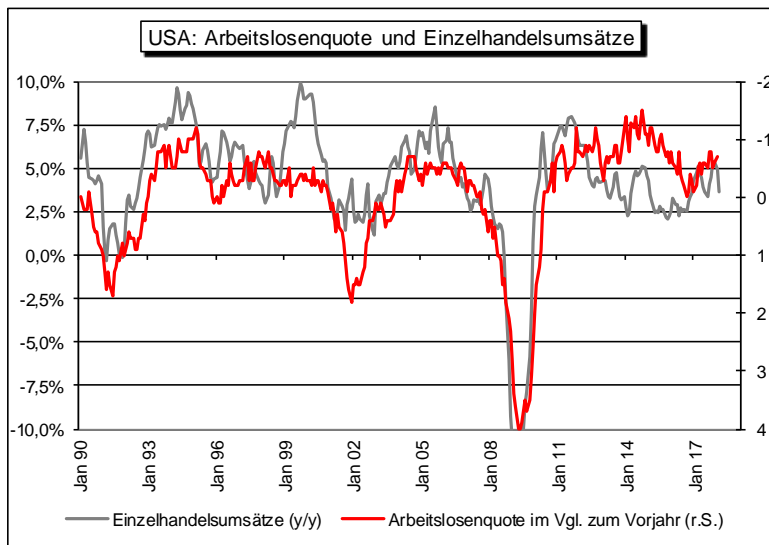
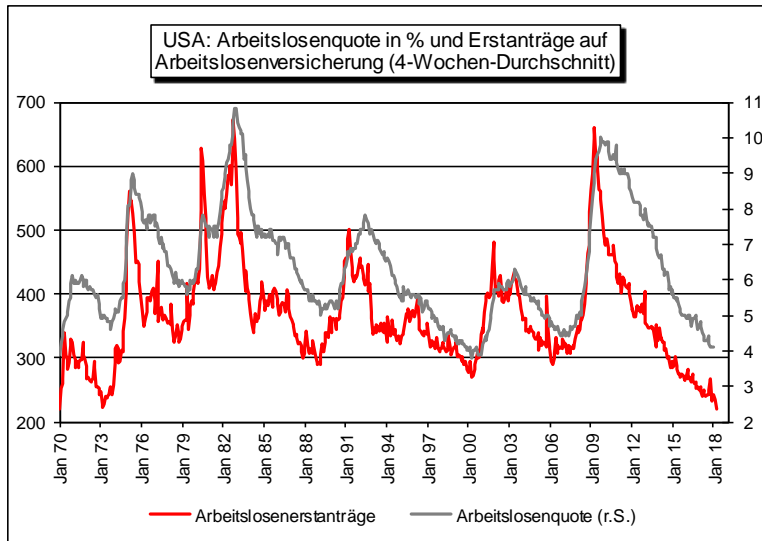
Rohstoffmärkte	Veränderung zum				
	06.03.2018	22.02.2018	31.01.2018	28.02.2017	29.12.2017
CRB Index	443,89	0,4%	0,1%	2,6%	2,6%
MG Base Metal Index	356,07	-0,9%	-2,3%	17,0%	-0,8%
Rohöl Brent	65,34	-1,6%	-4,8%	18,3%	-1,9%
Gold	1323,43	-0,4%	-1,4%	5,3%	1,5%
Silber	16,43	-1,3%	-4,6%	-10,9%	-3,4%
Aluminium	2153,50	-2,2%	-3,0%	12,2%	-4,5%
Kupfer	6894,50	-3,3%	-2,6%	15,6%	-4,3%
Eisenerz	75,36	-2,2%	-0,7%	-14,4%	5,7%
Frachtraten Baltic Dry Index	1210,00	3,7%	5,0%	40,9%	-11,4%

Stand: 06.03.2018 10:34

## 2 KONJUNKTURPERSPEKTIVEN USA, JAPAN, EUROLAND

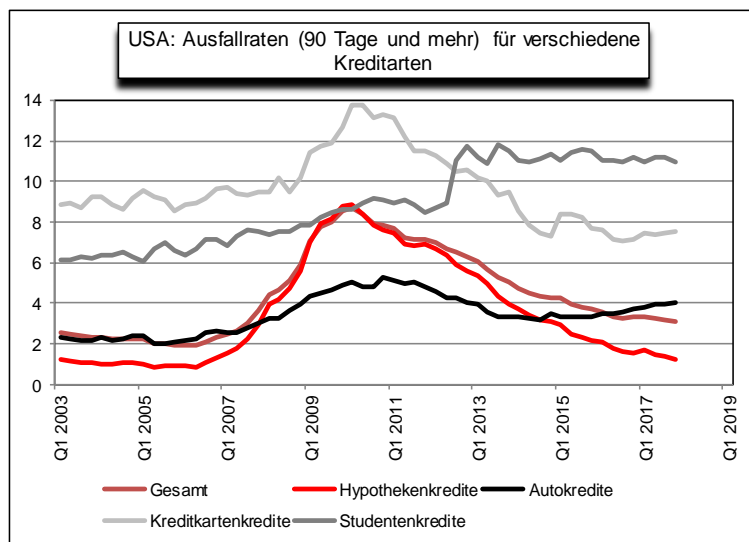
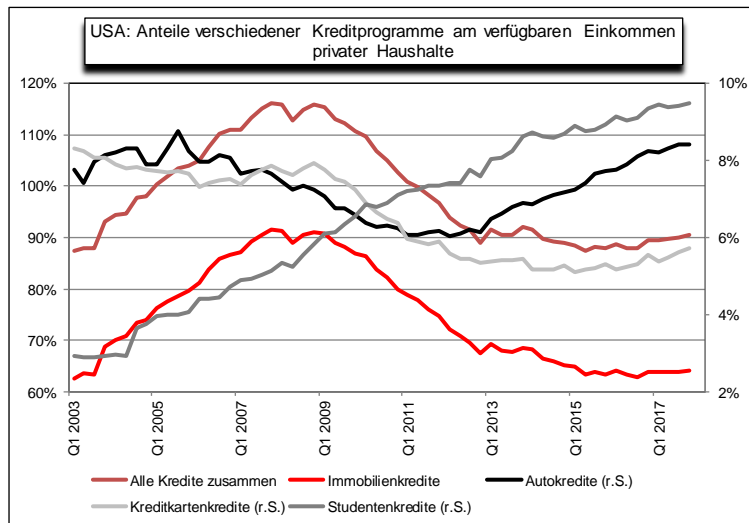


- Die Wachstumsrate der US-Wirtschaft hat sich im vergangenen Jahr erwartungsgemäß erhöht. Nach einem Zuwachs von 1,5 Prozent im Jahr 2016 hat die reale Wirtschaftsleistung im Jahr 2017 um 2,3 Prozent zugenommen. Im vierten Quartal 2017 ist die Wirtschaft um 2,5% gewachsen.
- Aufgrund der anhaltend guten 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.

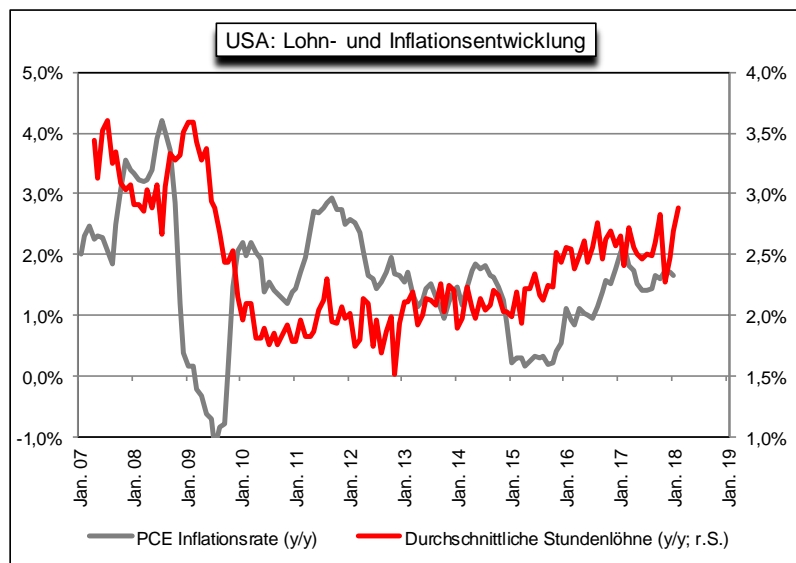
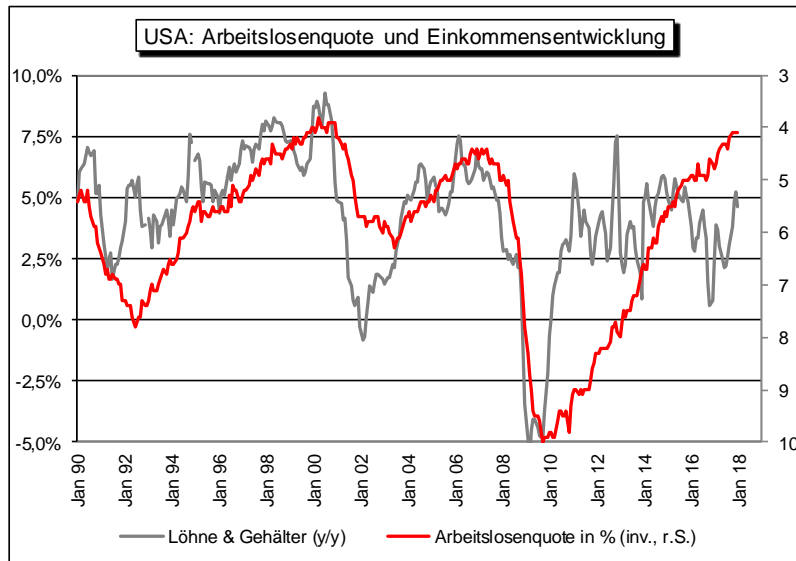


- Die Arbeitslosenquote, die im Oktober 2009 bei zehn Prozent lag, lag im Januar 2018 nur noch bei 4,1 Prozent. Die Beschäftigung ist in den USA deutlich angestiegen, mit gut 147 Millionen Personen ist sie so hoch wie niemals zuvor.
- Der Konsum wird auch im Jahr 2018 einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Dank der sehr niedrigen Arbeitslosenquote, die bald die Marke von vier Prozent 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.

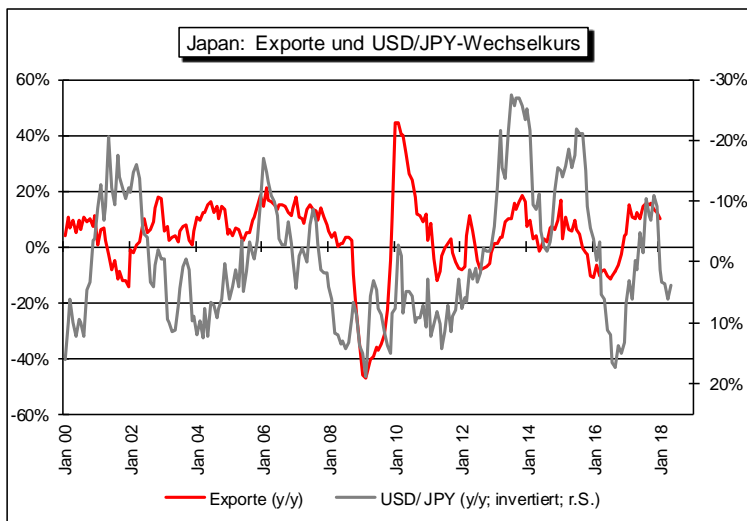
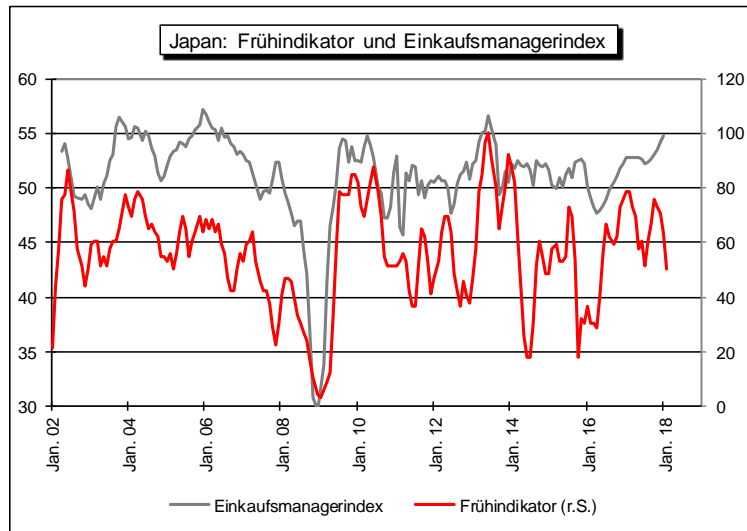




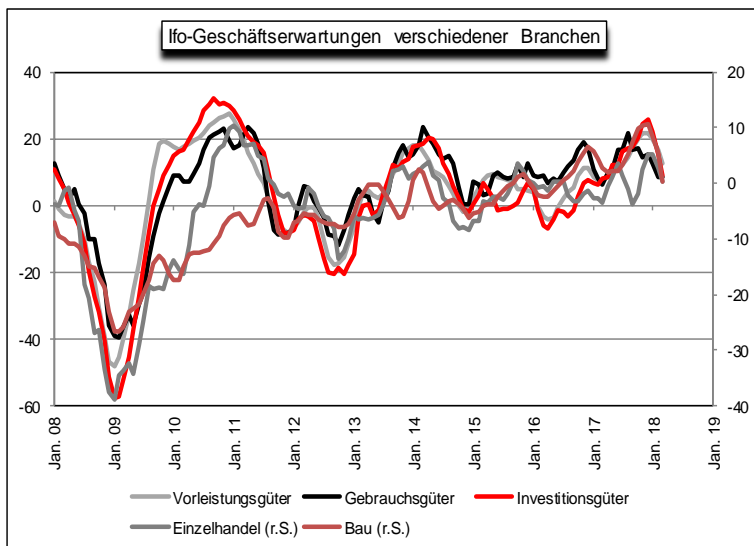
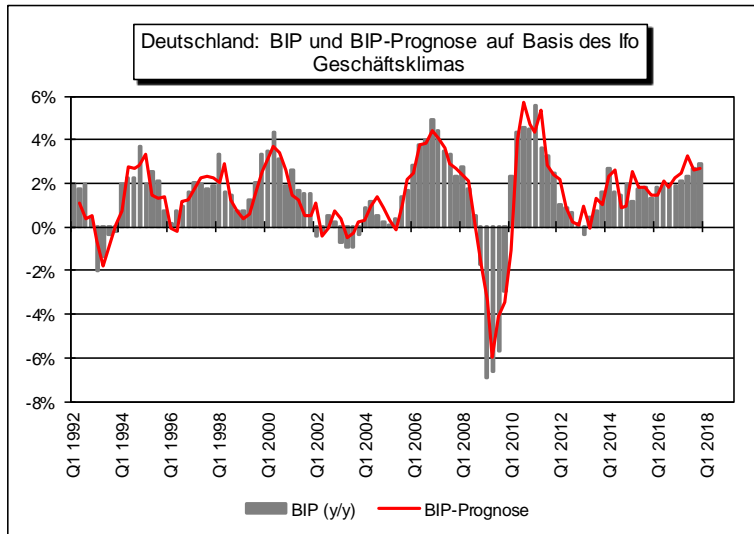
- In den USA ist die Verschuldung der Privathaushalte in den vergangenen Quartalen kontinuierlich angestiegen. Die absolute Höhe der Schulden hat im zweiten Quartal 2017 einen neuen Höchststand erreicht.
- Dennoch ist der hohe Schuldenstand vergleichsweise unbedenklich. Dies liegt zum einen daran, dass die Zinsen so niedrig sind. So ist der Schuldendienst mit rund 10 Prozent des verfügbaren Einkommens so niedrig wie selten zuvor. Zum anderen sind die Schulden im Vergleich zum verfügbaren Einkommen zuletzt kaum angestiegen und verglichen mit dem Jahr 2007 deutlich niedriger. Dies liegt vor allem daran, dass das Volumen der Hypothekenkredite seit der Finanzkrise kaum angestiegen ist.
- Deutlich zugenommen haben hingegen Studenten- und Autokredite. Die ausstehenden Studentenkredite haben in Relation zum verfügbaren Einkommen einen neuen Rekord erreicht. Dies könnte damit zu tun haben, dass teure Kreditkartenkredite durch günstigere Studentenkredite ersetzt worden sind.
- Die Sparquote ist zuletzt auf das niedrigste Niveau seit zehn Jahren gesunken. Dies ist auf die positiven Vermögenseffekte, die gute Arbeitsmarktsituation und das hohe Konsumentenvertrauen zurückzuführen.



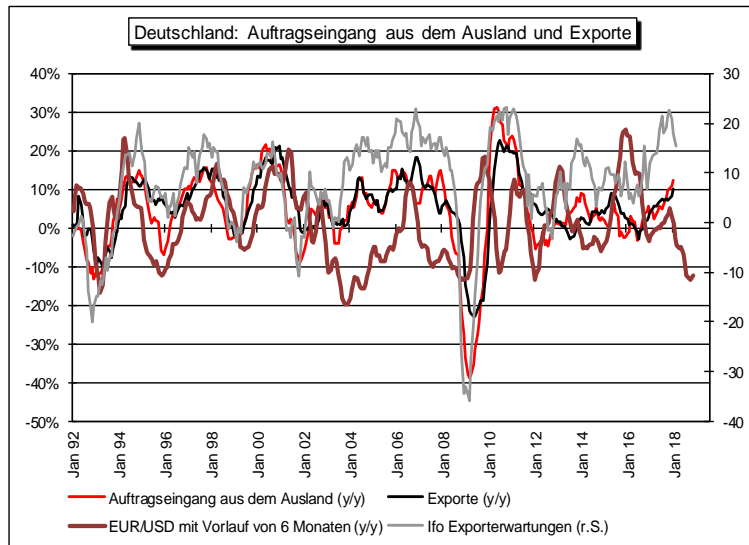
- In den USA – wie in vielen anderen Ländern auch – ist die Inflationsrate trotz der fortschreitenden konjunkturellen Erholung immer noch sehr niedrig. Angesichts der sehr niedrigen und vermutlich noch weiter zurückgehenden Arbeitslosenquote wäre eigentlich zu erwarten, dass die Löhne stärker steigen, als es während der letzten Monate der Fall war.
- Zwar sind im Januar die durchschnittlichen Stundenlöhne im Vergleich zum Vorjahr um 2,9 Prozent angestiegen. Gleichzeitig ist die Zahl der gearbeiteten Wochenstunden jedoch gesunken, sodass in den Portemonnaies der meisten Verbraucher im Januar sogar weniger Geld als im Vormonat angekommen ist. Der relativ starke monatliche Preisanstieg von gut 0,5 Prozent im Januar 2018 gegenüber Dezember 2017 ist zwar das Ergebnis eines über alle wesentlichen Ausgabenkategorien zu beobachtenden Preisanstiegs, der allerdings durch einige Sonderfaktoren beeinflusst worden zu sein scheint. So hat der Wintersturm „Bomb Cyclone“ zusammen mit dem ohnehin zu beobachtenden Ölpreisanstieg zu deutlich höheren Energiepreisen beigetragen. Und auch der Anstieg der Nahrungsmittelpreise dürfte etwas mit den Wetterkapriolen zu tun haben.



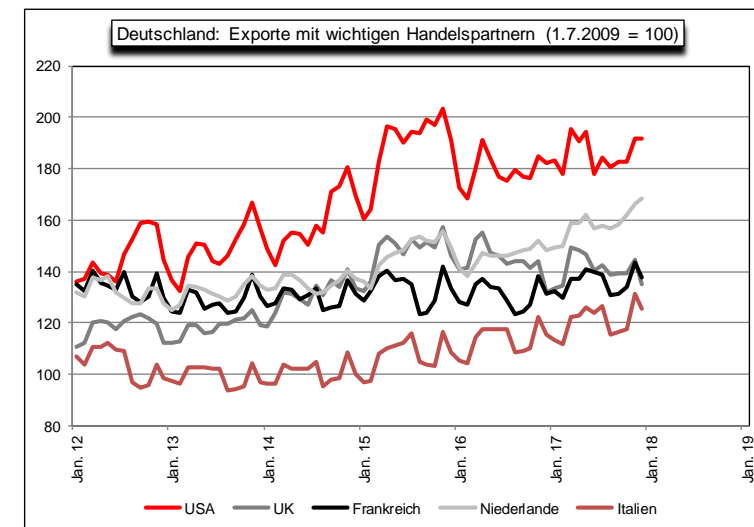
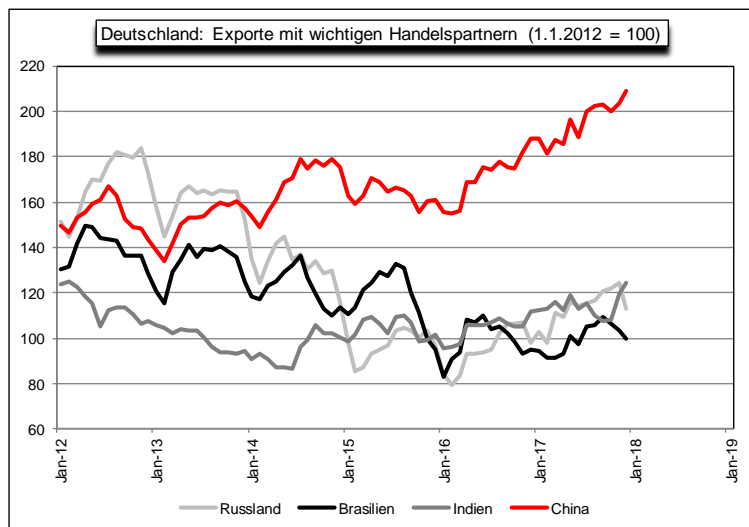
- Die japanische Wirtschaft wächst inzwischen seit sieben Quartalen in Folge, das ist der lang anhaltendste Positivtrend der vergangenen 20 Jahre.
- Auch angesichts eines schwachen Yen (weniger gegenüber dem US-Dollar als viel mehr gegenüber Euro) waren die Exporte im vergangenen Jahr die stärkste Stütze 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.

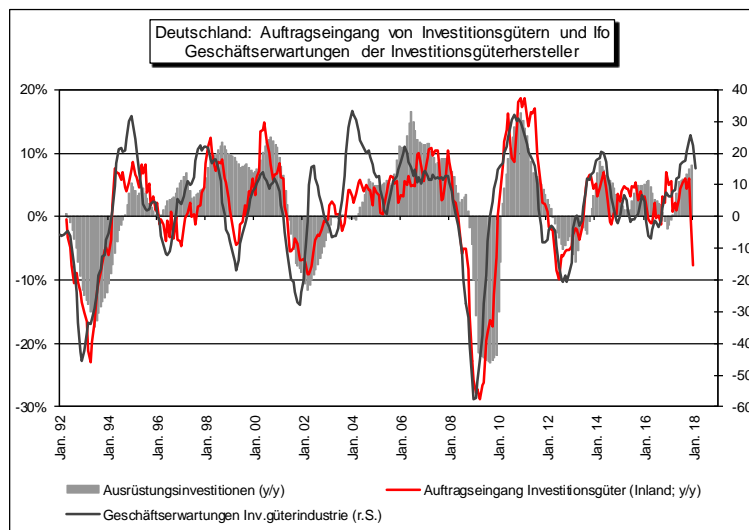
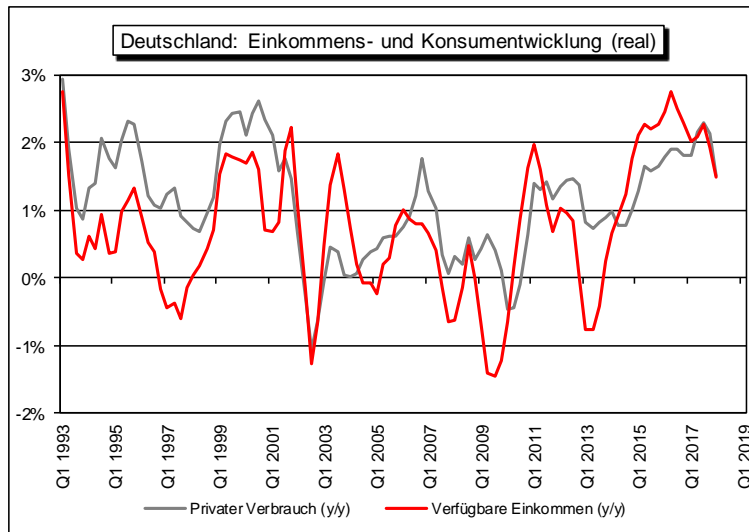


- Die deutsche Wirtschaft hat 2017 ein beeindruckendes Wachstumstempo vorgelegt. Beim Blick auf die offizielle Wachstumsrate von 2,3 Prozent muss berücksichtigt werden, dass es 2017 drei Arbeitstage weniger gab als 2016. Dieser Kalendereffekt führt dazu, dass die saison- und kalenderbereinigte Wachstumsrate (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.

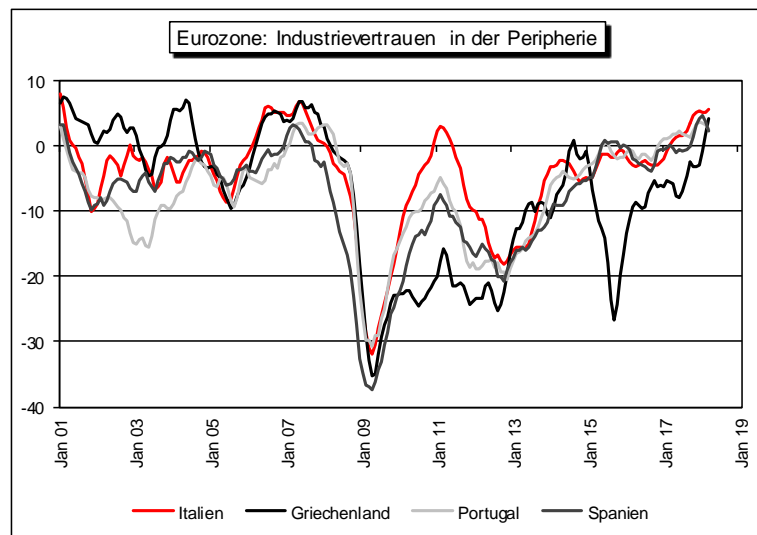
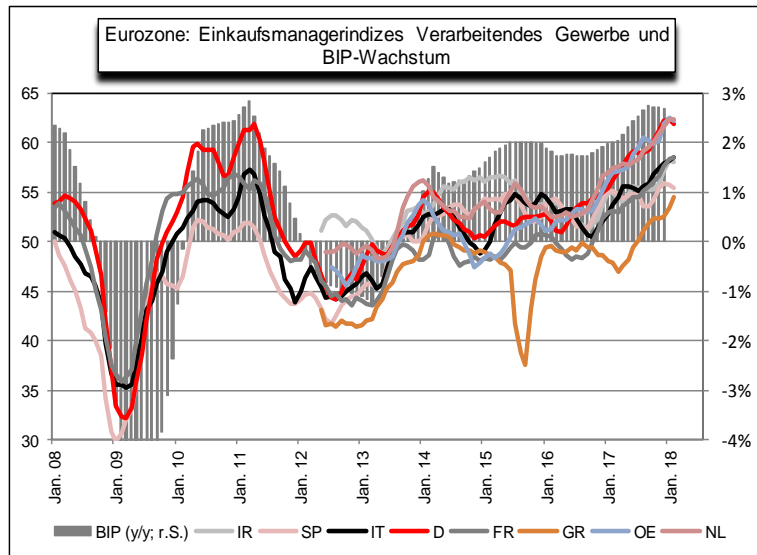


- Von der 2018 stärker expandierenden Weltwirtschaft profitieren die deutschen Unternehmen überdurchschnittlich stark. Zwar bremst die Euro-Aufwertung die Entwicklung des Außenhandels ein wenig, die anhaltend optimistischen Exporterwartungen der deutschen Unternehmen deuten aber darauf hin, dass die 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.

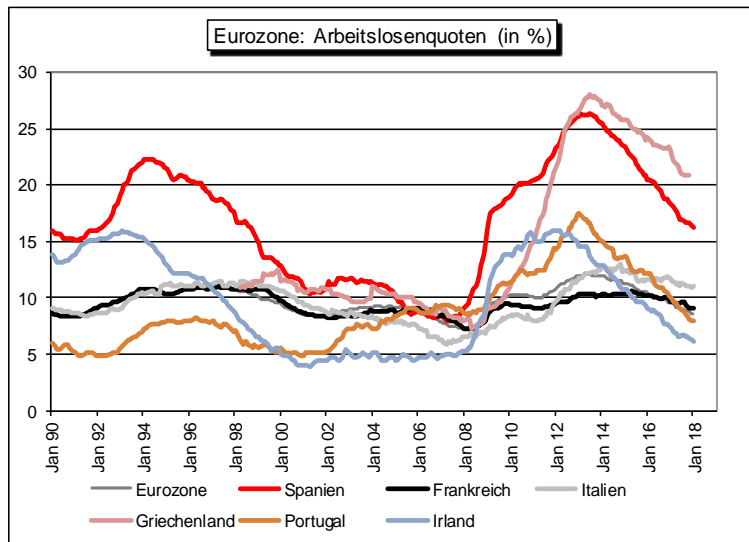




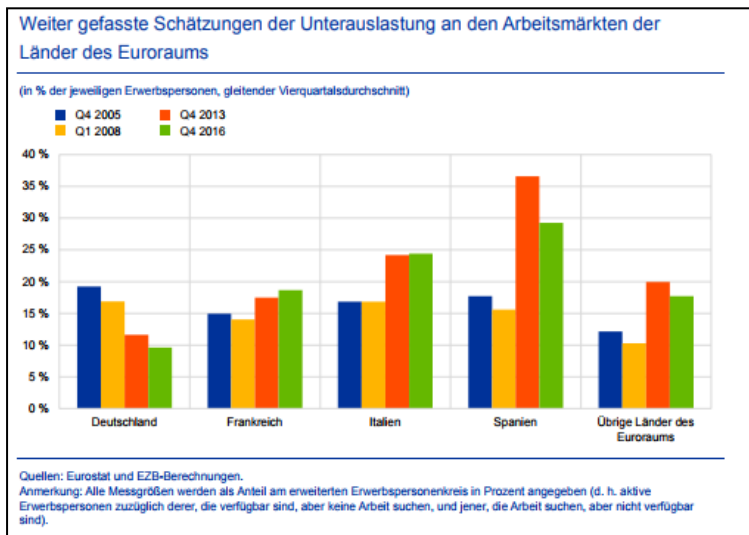
- Der private Verbrauch profitiert von der guten Arbeitsmarktsituation. Die Zahl der Beschäftigten hat zuletzt einen neuen Rekordwert von mehr als 44 Millionen Personen erreicht, davon haben mehr als 32 Millionen einen sozialversicherungspflichtigen Job.
- Niedrigere Steuern und eine stärkere finanzielle 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.



- 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.

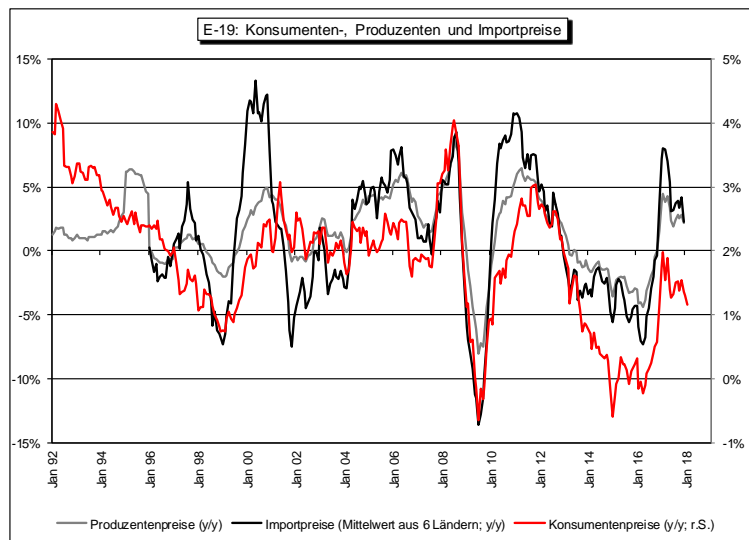
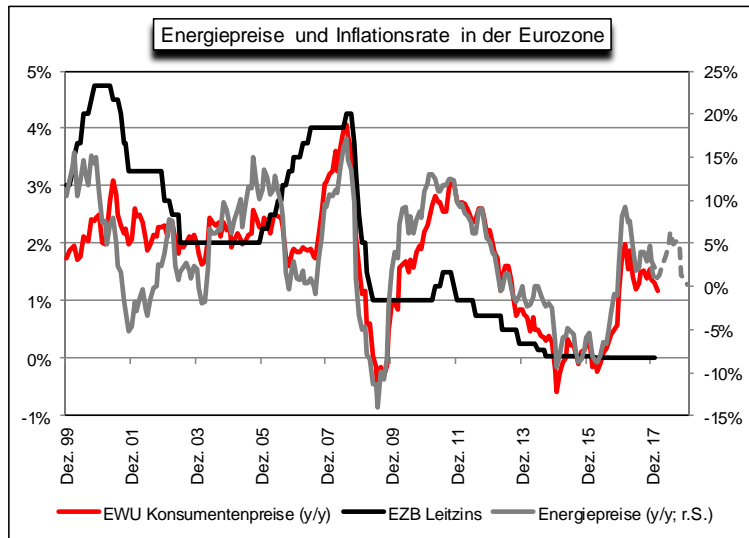


- Getragen wird der Aufschwung bislang vor allem von den Exporten, aber auch die Investitionstätigkeit hat sich angesichts niedriger Zinsen und guter Geschäftserwartungen verbessert.
- Im Unterschied zu den USA ist die Konjunkturerholung noch nicht sehr weit fortgeschritten. Dies zeigt sich insbesondere 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.



Quelle: EZB, Wirtschaftsbericht, 3/2017

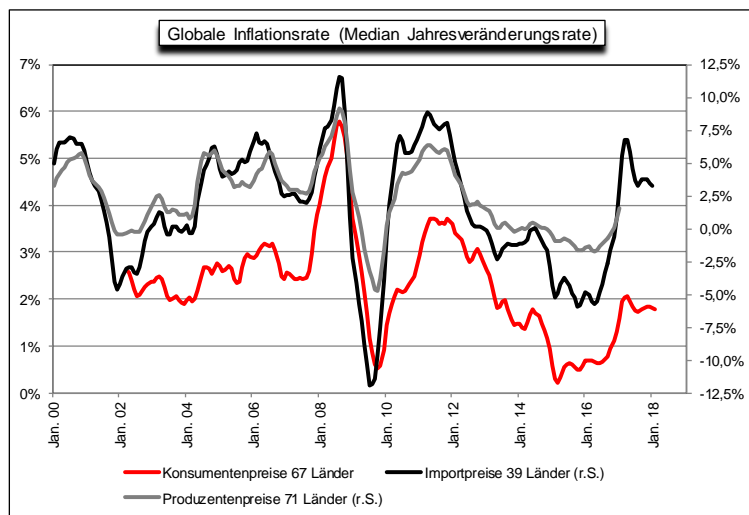
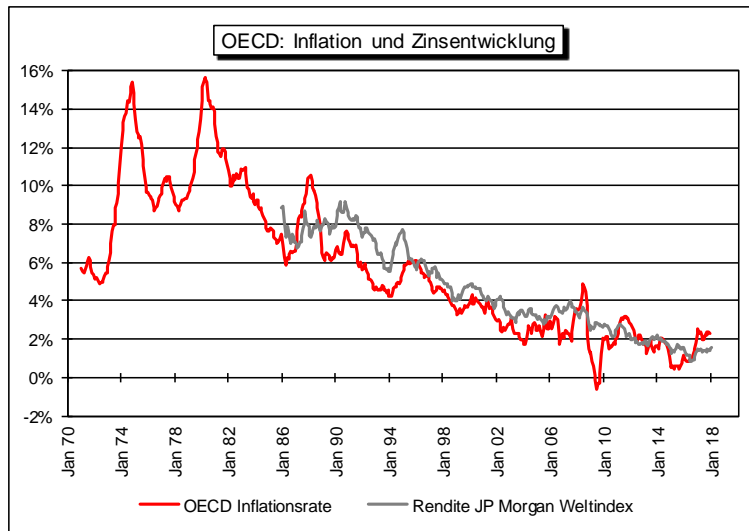




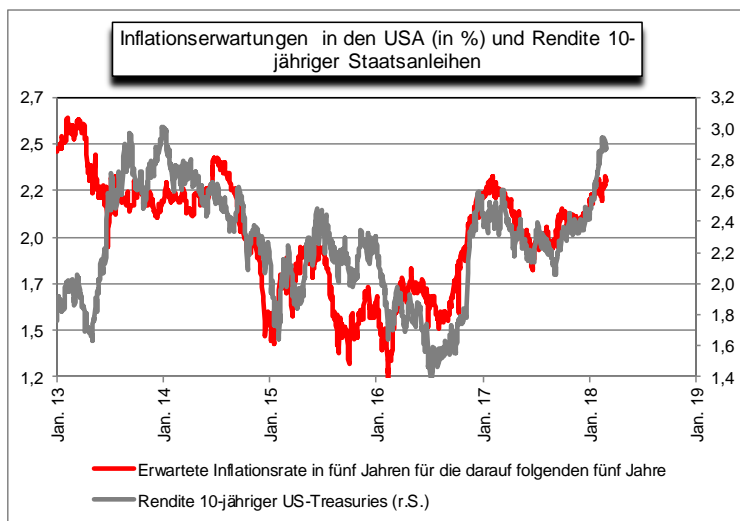
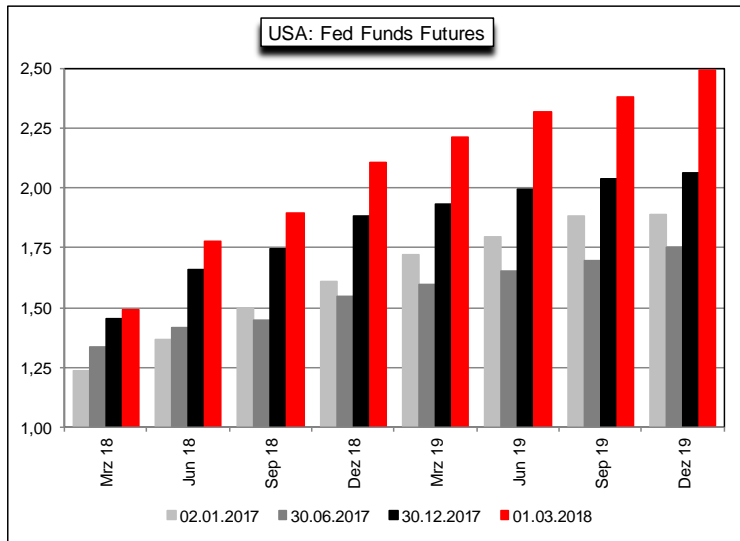
- Von ihrem wichtigsten Ziel, nämlich die Inflationsrate in Richtung 2% zu bewegen, ist die EZB weiterhin weit entfernt. Im Januar 2018 lag die Preissteigerungsrate bei 1,3 Prozent. Für die volatile Entwicklung im vergangenen Jahr waren vor allem die Basiseffekte beim Ölpreis verantwortlich.
- In den 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.



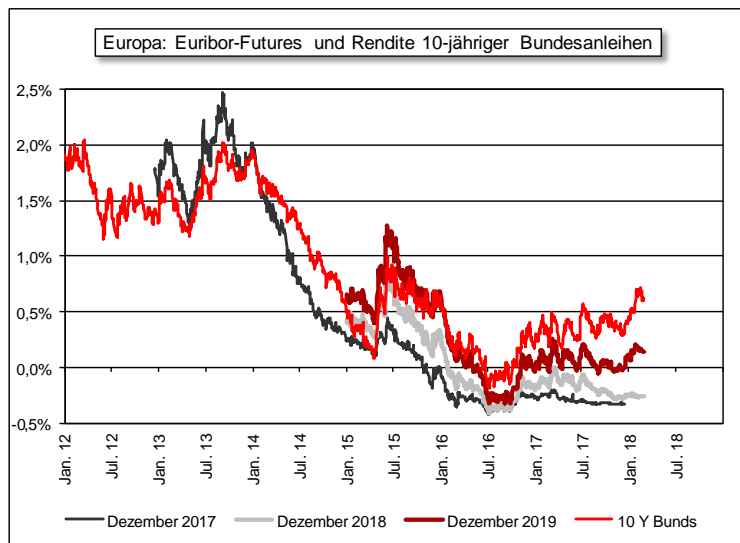
## 3 RENTENMÄRKTE



- 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.



- In den USA sind die Zinsen seit Ende 2015 in fünf Schritten um 125 Basispunkte angehoben worden. Bis Ende 2018 dürften drei weitere Zinserhöhungen folgen.
- 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.



- 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	-0,63	-0,55	-0,44	-0,24	0,01	0,14	0,28	0,41	0,53	0,64	0,96	1,05	1,29	--
Niederlande	--	-0,64	-0,50	-0,31	-0,11	0,10	0,27	0,44	0,56	0,69	1,01	1,08	1,29	--
Österreich	-0,53	-0,37	-0,19	-0,07	0,19	0,38	0,51	0,49	0,76	0,87	1,20	1,23	1,49	1,62
Finnland	--	-0,57	-0,37	-0,25	-0,01	0,21	--	0,50	--	0,76	1,01	--	1,39	--
Frankreich	-0,58	-0,43	-0,27	-0,04	0,10	0,31	0,48	0,63	0,78	0,94	1,31	1,40	1,72	1,87
Belgien	-0,56	-0,52	-0,37	-0,13	0,13	0,34	0,52	0,66	0,80	0,93	1,09	1,45	1,68	1,91
Irland	-0,54	-0,45	-0,40	-0,04	0,12	0,38	0,58	0,78	--	1,06	1,21	1,59	1,77	--
Spanien	-0,40	-0,22	-0,01	0,18	0,43	0,67	0,94	1,17	1,34	1,51	2,01	2,13	2,53	--
Italien	-0,40	-0,10	0,19	0,54	0,89	1,19	1,44	1,66	1,91	2,03	2,46	2,82	3,04	3,19
Portugal	-0,37	-0,04	0,17	0,54	0,89	1,04	1,49	1,65	1,78	1,95	2,24	2,70	3,01	--
Griechenland	1,73	--	--	--	3,76	--	4,15	--	--	4,48	5,01	5,16	--	--
USA	2,05	2,25	2,41	--	2,63	--	2,78	--	--	2,86	--	--	3,13	--
Kanada	1,59	1,79	1,90	1,97	2,04	--	2,11	--	--	2,23	--	2,37	2,38	--
Australien	1,85	1,98	2,07	2,21	2,35	2,50	2,58	2,65	2,70	2,74	2,98	3,16	3,37	--
Neuseeland	1,80	1,92	--	--	2,45	--	2,77	--	--	2,97	3,32	3,47	--	--
Schweden	--	-0,46	--	--	0,17	--	0,40	--	--	0,79	1,15	1,46	--	--
Norwegen	0,48	0,64	--	--	1,50	--	--	--	--	1,93	--	--	--	--
Schweiz	-0,77	-0,89	-0,74	-0,55	-0,44	-0,32	-0,19	-0,12	0,00	0,08	0,39	0,52	0,73	0,68

# 3 Rentenmärkte Szenario-Analyse



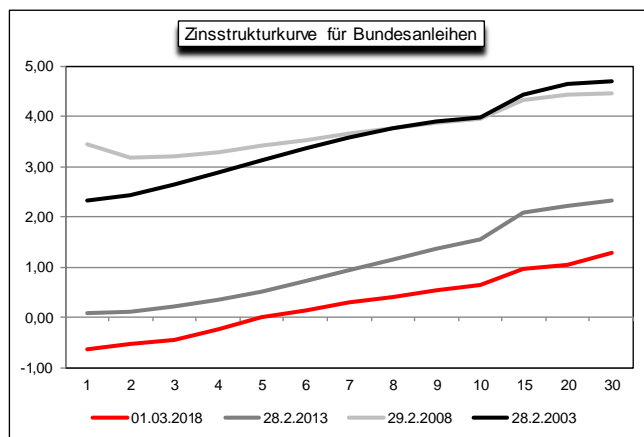
## Wertentwicklung bis Februar 2019

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=>	<b>-0,66</b>	<b>-0,54</b>	<b>-0,44</b>	<b>-0,25</b>	<b>0,01</b>	<b>0,15</b>	<b>0,29</b>	<b>0,41</b>	<b>0,54</b>	<b>0,65</b>
<b>-1,10</b>	-0,22%	0,59%	1,59%	3,27%	5,77%	7,92%	10,43%	13,11%	16,12%	19,26%
<b>-1,00</b>	-0,32%	0,39%	1,28%	2,85%	5,23%	7,27%	9,66%	12,21%	15,10%	18,10%
<b>-0,90</b>	-0,42%	0,19%	0,97%	2,43%	4,70%	6,62%	8,89%	11,33%	14,08%	16,95%
<b>-0,80</b>	-0,52%	-0,02%	0,66%	2,02%	4,18%	5,98%	8,13%	10,45%	13,08%	15,81%
<b>-0,70</b>	<b>-0,63%</b>	<b>-0,22%</b>	0,36%	1,60%	3,65%	5,35%	7,38%	9,58%	12,08%	14,68%
<b>-0,60</b>	-0,73%	-0,42%	<b>0,05%</b>	1,19%	3,13%	4,71%	6,64%	8,71%	11,09%	13,57%
<b>-0,50</b>	-0,83%	-0,63%	-0,25%	0,78%	2,62%	4,09%	5,90%	7,86%	10,12%	12,47%
<b>-0,40</b>	-0,93%	-0,83%	-0,56%	<b>0,38%</b>	2,10%	3,47%	5,16%	7,01%	9,15%	11,38%
<b>-0,30</b>	-1,03%	-1,03%	-0,86%	-0,03%	1,59%	2,85%	4,43%	6,17%	8,19%	10,31%
<b>-0,20</b>	-1,13%	-1,23%	-1,16%	-0,43%	<b>1,08%</b>	2,23%	3,71%	5,33%	7,25%	9,24%
<b>-0,10</b>	-1,23%	-1,43%	-1,46%	-0,83%	0,58%	1,62%	3,00%	4,51%	6,31%	8,19%
<b>0,00</b>	-1,33%	-1,62%	-1,75%	-1,23%	0,08%	<b>1,02%</b>	2,28%	3,69%	5,38%	7,15%
<b>0,10</b>	-1,43%	-1,82%	-2,05%	-1,63%	-0,42%	0,42%	<b>1,58%</b>	2,88%	4,46%	6,12%
<b>0,20</b>	-1,52%	-2,02%	-2,35%	-2,02%	-0,92%	-0,18%	<b>0,88%</b>	2,07%	3,55%	5,10%
<b>0,30</b>	-1,62%	-2,22%	-2,64%	-2,41%	-1,41%	-0,77%	0,19%	1,28%	2,65%	4,09%
<b>0,40</b>	-1,72%	-2,41%	-2,93%	-2,80%	-1,90%	-1,36%	-0,50%	<b>0,49%</b>	1,76%	3,10%
<b>0,50</b>	-1,82%	-2,61%	-3,23%	-3,19%	-2,39%	-1,94%	-1,19%	-0,29%	0,87%	2,11%
<b>0,60</b>	-1,92%	-2,80%	-3,52%	-3,58%	-2,87%	-2,52%	-1,86%	-1,07%	<b>0,00%</b>	1,13%
<b>0,70</b>	-2,02%	-3,00%	-3,81%	-3,96%	-3,35%	-3,10%	-2,54%	-1,84%	-0,87%	0,17%
<b>0,80</b>	-2,11%	-3,19%	-4,10%	-4,35%	-3,83%	-3,67%	-3,20%	-2,60%	-1,73%	<b>-0,79%</b>
<b>0,90</b>	-2,21%	-3,39%	-4,38%	-4,73%	-4,30%	-4,24%	-3,86%	-3,36%	-2,58%	-1,73%
<b>1,00</b>	-2,31%	-3,58%	-4,67%	-5,11%	-4,78%	-4,81%	-4,52%	-4,10%	-3,42%	-2,66%
<b>1,10</b>	-2,41%	-3,77%	-4,96%	-5,48%	-5,25%	-5,37%	-5,17%	-4,85%	-4,25%	-3,59%
<b>1,20</b>	-2,50%	-3,96%	-5,24%	-5,86%	-5,71%	-5,92%	-5,82%	-5,58%	-5,08%	-4,50%
<b>1,30</b>	-2,60%	-4,15%	-5,52%	-6,23%	-6,18%	-6,48%	-6,46%	-6,31%	-5,89%	-5,41%
<b>1,40</b>	-2,70%	-4,34%	-5,80%	-6,60%	-6,64%	-7,03%	-7,10%	-7,03%	-6,70%	-6,30%
<b>1,50</b>	-2,79%	-4,53%	-6,08%	-6,97%	-7,10%	-7,57%	-7,73%	-7,75%	-7,50%	-7,19%

- Lesehilfe: Unter der Annahme, dass die Rendite für eine 10-jährige Anleihe von aktuell 0,65 bis März 2019 auf 0,80 Prozent ansteigt, ergibt sich näherungsweise eine Wertentwicklung (aus Kupon und Kursverlust) von -0,79 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 10 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	01.03.2018	22.02.2018	31.01.2018	28.02.2017	Veränderung zum
Bund-Future	163,14	438	432	42	
10-jährige US Treasuries	2,86	-6	14	44	
10-jährige Bunds	0,65	-1	1	28	
10-jährige Staatsanl. Japan	0,04	-1	-5	0	
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,08	-1	-5	0	
US Treas 10Y Performance	560,36	0,5%	-1,2%	-2,4%	
Bund 10Y Performance	597,47	0,4%	0,3%	-2,7%	
REX Performance Index	477,76	0,4%	0,3%	-2,2%	
US Hypothekenzinsen, 30 Jahre	4,40	2	25	24	
IBOXX AA, €	0,74	-3	-2	5	
IBOXX BBB, €	1,33	-3	5	17	
ML US High Yield	6,43	-4	26	25	
JPM EMBI+, Index	813	0,3%	-2,2%	1,9%	
Wandelanleihen Exane 25	7329	0,0%	-1,1%	5,2%	

Stand: 01.03.2018 17:58

**Government Debt Ratings Europa (LT - Foreign Currency)**

27.02.2018

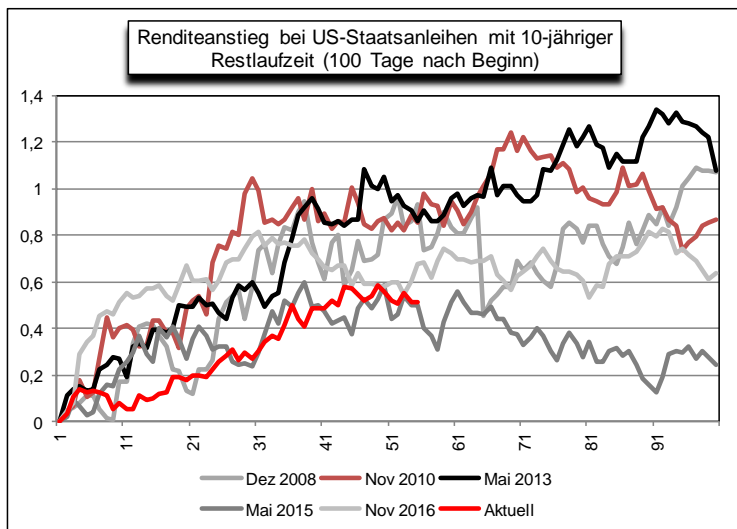
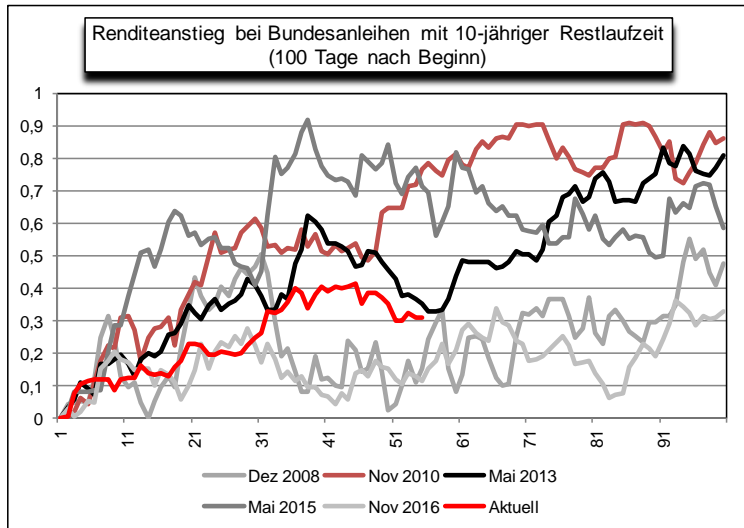
Land	S&P	Outlook	Moody's	Outlook	Fitch	Outlook
Belgien	AA		Aa3		AA-	
Deutschland	AAA		Aaa		AAA	
Estland	AA-		A1		A+	
Finnland	AA+		Aa1		AA+	
Frankreich	AA		Aa2		AA	
Griechenland	B	POS	B3		B	
Irland	A+		A2		A+	
Italien	BBB		Baa2	NEG	BBB	
Lettland	A-	POS	A3		A-	
Litauen	A-	POS	A3		A-	
Luxemburg	AAA		Aaa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



Stand: 27.02.2018

<b>Ausstehende Staatsanleihen (ohne Länderanleihen und quasi staatliche Unternehmen)</b>							
in Mrd. EUR	Volumen ausstehende Staatsanleihen	Fällige Anleihen und Kredite nächste 12 Monate	durchschnittlicher Kupon	durchschnittliche Fälligkeit	durchschnittliche Jahre bis Fälligkeit	Anzahl Emissionen	Kreditvolumen
Deutschland	1.648	279,2	1,78%	10.01.2024	5,87	864	
Frankreich	1.955	286,0	2,36%	26.07.2025	7,41	585	
Niederlande	420	80,4	2,20%	02.10.2024	6,60	388	
Finnland	113	12,6	1,76%	24.07.2024	6,41	50	
Österreich	246	11,7	2,62%	04.03.2028	10,02	119	
Belgien	376	51,6	2,99%	22.06.2027	9,32	138	
Spanien	967	160,9	3,18%	26.06.2025	7,33	133	42,1
Italien	1.930	290,3	3,16%	21.01.2025	6,90	228	
Irland	134	14,8	3,24%	09.07.2028	10,37	34	43,7
Portugal	153	22,3	4,01%	30.05.2024	6,26	49	58,8
Griechenland	68	18,4	4,37%	05.03.2026	8,02	66	238,7
Slowakei	38	3,3	2,90%	09.06.2026	8,28	27	2,5
Slowenien	30	5,1	3,02%	19.01.2027	8,90	40	4,7
Lettland	8	0,8	2,14%	12.08.2025	7,46	21	1,4
Litauen	13	0,7	3,25%	09.05.2025	7,20	30	1,5
Malta	5	0,6	4,11%	02.02.2027	8,94	76	
Zypern	7	1,0	3,99%	20.07.2022	4,39	28	11,8
Luxemburg	8	0,0	2,07%	13.07.2024	6,38	7	
EFSF	205	26,9	1,39%	06.04.2026	8,11	48	
EU	56	6,0	2,42%	25.07.2026	8,41	53	
ESM	91	26,9	0,96%	14.12.2025	7,80	26	
Polen	208	27,0	3,36%	30.12.2022	4,84	97	22,8
Tschechien	68	14,4	2,98%	15.09.2022	4,55	70	2,7
Russland	168	22,9	6,89%	12.02.2025	6,96	176	4,3
Brasilien	919	136,2	7,23%	02.06.2024	6,27	77	13,8
Türkei	173	18,1	7,02%	06.05.2024	6,19	114	12,3
Großbritannien	1.383	116,5	2,85%	21.01.2033	14,91	144	
USA	11.986	3.346,4	1,78%	14.11.2023	5,72	746	
Japan	7.909	1.545,7	0,97%	23.12.2025	7,82	542	1,1
China	3.425	515,9	3,77%	10.04.2024	6,12	734	17,6



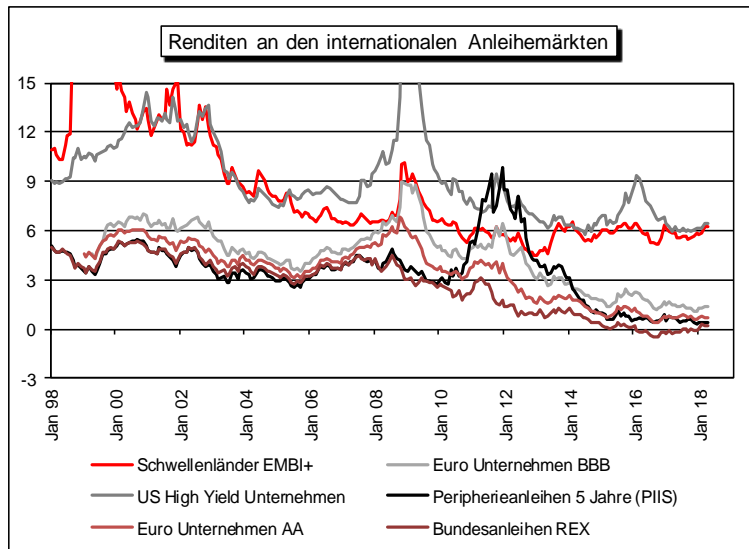


- Bei fast allen Staatsanleihen – Ausnahme sind die Länder der europäischen Peripherie – ist es wegen der Sorge einer zunehmenden Inflation zuletzt zu einem starken Renditeanstieg gekommen.
- In den vergangenen fünf Phasen mit Renditeanstiegen sind die Renditen für Bundesanleihen im Durchschnitt um 70 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%	0,7%	-0,8%	-0,5%	0,9%	
Niederlande	Finnland	Deutschland	Österreich	Portugal	Griechenland	
-0,8%	-0,9%	-0,8%	-0,9%	0,3%	-2,7%	
Euro Sovereign	Internat. Staatsanl.	US Staatsanl.	Euro Corporates	US Corporates		
-0,2%	-1,0%	-3,7%	-0,3%	-3,9%		
Euro High Yield	US High Yield	Emerging Markets				
-0,3%	-1,8%	-4,2%				
in USD						
US Staatsanl.	US Corporates	US High Yield	Emerging Markets			
-2,2%	-2,4%	-0,3%	-2,7%			



- 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.

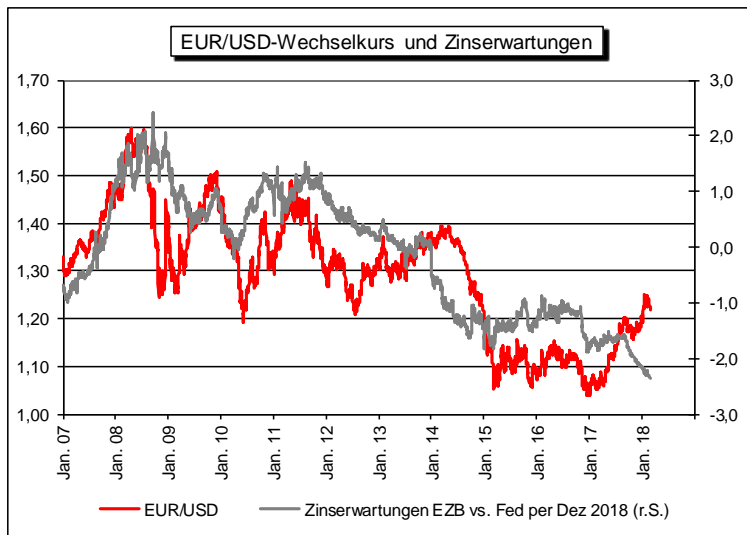
**Renditen verschiedener Assetklassen**

	12. Jan 17	28. Feb 18
Deutsche Staatsanleihen REX-P	-0,1%	0,2%
Staatsanleihen Eurozone	1,2%	1,2%
Unternehmensanleihen Eurozone Inv.grade	1,3%	1,1%
Unternehmensanleihen Eurozone BBB	1,6%	1,3%
Unternehmensanleihen Eurozone High Yield	3,1%	3,1%
Staatsanleihen Schwellenländer in US-\$	5,9%	6,2%
Unternehmensanleihen USA High Yield	6,2%	6,4%
Euro Stoxx 50 - Div.rendite	3,4%	2,8%
DAX 30 - Div.rendite	2,6%	2,8%
S&P 500 - Div.rendite	1,9%	1,9%

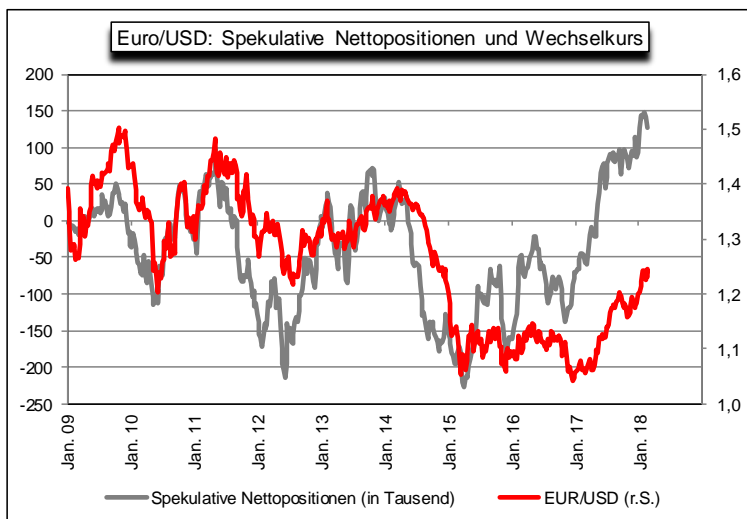
	Aktuelle Anleihenrenditen					Anleihenperformance seit 1.1.2018					
	All	1-3	3-5	5-7	7-10	All	1-3	3-5	5-7	7-10	
Bundes anl.	0,20	-0,63	-0,04	0,28	0,64	-0,6%	-0,1%	-0,6%	-1,1%	-1,4%	Bundes anl.
Pfandbriefe	0,59	-0,15	0,19	0,56	0,91	-0,4%	0,0%	-0,2%	-0,7%	-1,1%	Pfandbriefe
AAA	1,02	0,02	0,11	0,56	0,49	-0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%	AAA
AA	0,73	-0,03	0,27	0,60	0,99	-0,2%	0,1%	0,1%	-0,2%	-0,5%	AA
A	1,01	0,06	0,43	0,89	1,27	-0,3%	0,1%	0,0%	-0,4%	-0,9%	A
BBB	1,34	0,21	0,71	1,20	1,72	-0,3%	0,1%	0,0%	-0,3%	-0,7%	BBB

Stand: 02.03.2018

# 4 WÄHRUNGEN



- 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				
	05.03.2018	22.02.2018	31.01.2018	28.02.2017	29.12.2017
EUR/ USD	1,2315	0,3%	-1,1%	16,2%	2,7%
EUR/ GBP	0,89	0,9%	1,8%	4,4%	0,4%
EUR/ JPY	130,22	-1,0%	-4,0%	9,6%	-3,5%
EUR/ CHF	1,16	0,4%	-0,7%	8,5%	-1,3%
USD/ CNY	6,35	-0,1%	1,0%	-7,6%	-2,4%
USD/ JPY	106,68	-0,1%	-2,3%	-5,4%	-5,3%
USD/ GBP	0,7239	0,9%	2,9%	-9,9%	-2,1%

05.03.2018 16:27



# 5 AKTIENMÄRKTE



		Aktienmarktperformance im Vergleich									
		in Landeswährung		in Euro		in Landeswährung		in Euro			
		2018 YTD	2017	2018 YTD	2017	2018 YTD	2017	2018 YTD	2017		
<b>Europa</b>						<b>Lateinamerika</b>					
Eurozone	Euro Stoxx 50	-1,9%	6,5%	-1,9%	6,5%	Brasilien	Bovespa	11,7%	26,9%	12,3%	9,3%
Europa	Stoxx 50	-4,4%	5,6%	-4,4%	5,6%	Mexiko	IPC (Bolsa)	-3,9%	8,1%	-1,9%	0,0%
Deutschland	DAX 30	-3,7%	12,5%	-3,7%	12,5%	Argentinien	Merval	9,8%	77,7%	1,2%	31,2%
Deutschland	MDAX	0,3%	18,1%	0,3%	18,1%	Chile	IPSA	0,7%	34,0%	2,4%	28,2%
Deutschland	TecDAX	4,0%	39,6%	4,0%	39,6%	<b>Osteuropa</b>					
Frankreich	CAC 40	0,1%	9,3%	0,1%	9,3%	Ungarn	BUX	-3,2%	23,0%	-4,4%	22,5%
Italien	MIB 30	3,5%	13,6%	3,5%	13,6%	Polen	Warsaw Gen.	-3,2%	23,2%	-3,4%	30,0%
Spanien	IBEX 35	-2,0%	7,4%	-2,0%	7,4%	Tschechien	PX 50	3,9%	17,0%	4,4%	23,8%
Portugal	PSI 20	1,5%	15,2%	1,5%	15,2%	Lettland	OMX Riga	3,8%	35,8%	3,8%	35,8%
Irland	ISEQ	-5,0%	8,0%	-5,0%	8,0%	Russland	RTS	11,4%	0,2%	12,1%	-6,7%
Griechenland	Athex All	6,0%	19,6%	6,0%	19,6%	Türkei	ISE 100	3,1%	47,6%	1,3%	20,7%
Niederlande	AEX	-1,7%	12,7%	-1,7%	12,7%	<b>Asien</b>					
Schweiz	SMI	-5,1%	14,1%	-3,6%	4,7%	Hongkong	Hang Seng	3,1%	36,0%	1,4%	18,5%
UK	FTSE 100	-5,9%	7,6%	-5,7%	3,5%	Thailand	SET	4,4%	13,7%	6,7%	9,7%
Dänemark	KFX	-1,2%	15,9%	-1,2%	15,7%	Singapur	Straits	3,4%	18,1%	2,8%	12,2%
Schweden	OMX	0,4%	3,9%	-2,1%	0,9%	Südkorea	Kospi	-1,6%	21,8%	-4,7%	20,8%
Norwegen	Oslo SE	2,3%	13,0%	4,7%	4,3%	Indonesien	JSX	3,8%	20,0%	0,9%	4,7%
<b>Nordamerika</b>						Philippinen	PHS	-1,0%	25,1%	-6,5%	9,4%
USA	Dow Jones 30	1,3%	25,1%	-0,6%	9,9%	Malaysia	KLSE	3,3%	9,4%	5,1%	6,6%
USA	S&P 500	1,5%	19,4%	-0,3%	5,0%	Taiwan	SE	1,6%	15,0%	2,0%	9,4%
USA	Nasdaq	5,4%	28,2%	3,4%	12,7%	China	Shanghai Comp	-1,4%	6,6%	-0,2%	-0,1%
Kanada	Toronto SE	-4,7%	6,0%	-8,2%	0,0%	Indien	BSE 30	0,4%	27,9%	-3,2%	19,5%
<b>Japan + Australien</b>						<b>Welt</b>					
Japan	Nikkei 225	-3,1%	19,1%	0,1%	8,9%	Gesamt	MSCI World	-0,1%	16,3%	-1,1%	5,6%
Japan	Topix	-2,7%	19,7%	0,5%	9,4%	Schwellenländer	MSCI EM	2,5%	27,8%	1,3%	18,1%
Australien	ASX	-0,8%	7,8%	-2,7%	2,6%						

Stand: 05.03.2018

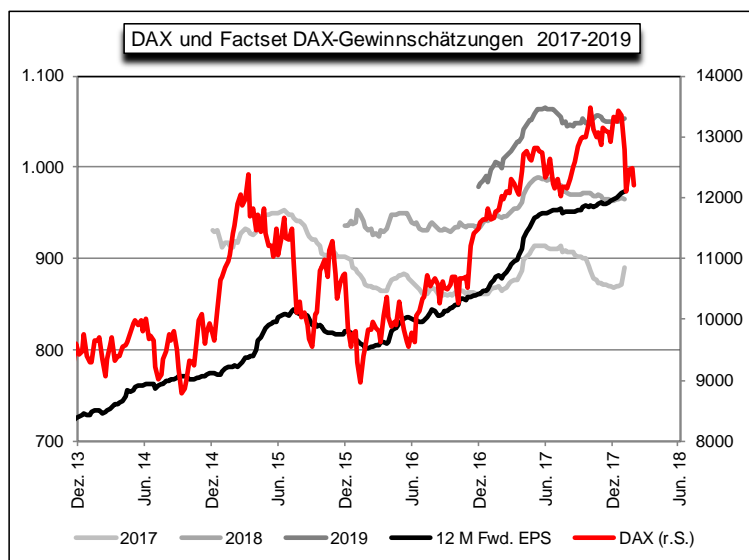
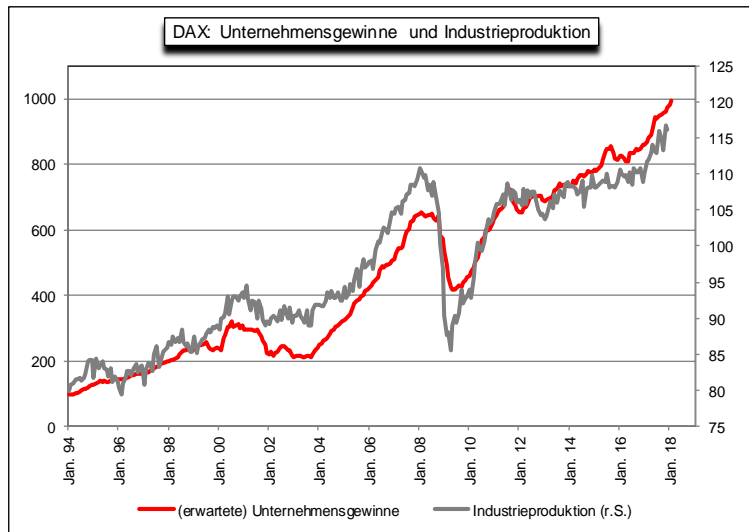
# 5 Aktienmärkte

## Bewertung und Kennziffern



Factset	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	
<b>Germany</b>																	
DAX	870	961	1045	8,5%	10,5%	8,7%	-0,2%	-0,3%	-1,1%	-0,8%	-1,3%	-0,4%	12,4	1,5	3,3%	12.961	
MDAX	1493	1630	1688	22,6%	9,2%	3,5%	1,0%	0,2%	2,4%	0,9%	2,7%	2,0%	15,6	1,9	3,0%	26.329	
SDAX	366	511	636	55,6%	39,8%	24,3%	-0,1%	0,0%	-1,1%	-1,6%	0,0%	1,7%	22,4	1,7	1,9%	14.228	
TecDAX	74	88	104	41,5%	19,8%	18,1%	0,2%	0,9%	-1,2%	0,3%	7,9%	9,6%	28,0	3,3	2,2%	2.916	
<b>Europe</b>																	
DJ Euro Stoxx 50	230	253	277	12,7%	9,7%	9,5%	0,2%	0,1%	-0,6%	-0,9%	-1,4%	-0,6%	13,1	1,5	3,9%	3.618	
DJ Stoxx 50	196	216	231	15,0%	10,0%	7,2%	0,3%	-0,6%	0,3%	-1,0%	1,3%	0,2%	13,6	1,8	4,3%	3.149	
DJ Stoxx 600	24	26	28	19,7%	10,0%	8,4%	-0,2%	-0,5%	-0,3%	-1,0%	-0,1%	-0,5%	14,1	1,7	3,7%	397	
STOXX Large 200	24	26	29	19,8%	11,6%	8,1%	-0,2%	-0,6%	-0,4%	-1,1%	-0,4%	-0,8%	13,8	1,7	3,9%	394	
STOXX Mid 200	30	31	34	17,5%	2,7%	9,0%	-0,3%	-0,3%	0,1%	-0,7%	2,0%	1,6%	14,8	1,8	3,3%	496	
STOXX Small 200	16	17	19	24,2%	8,6%	11,1%	-0,6%	-0,4%	-0,2%	-0,6%	-1,4%	-1,8%	16,4	1,8	3,0%	315	
France CAC 40	345	364	398	14,5%	5,7%	9,4%	-0,1%	0,5%	-0,2%	-0,9%	-0,6%	-0,2%	14,0	1,5	3,5%	5.567	
Italy	4	6	7	553,0%	46,9%	13,2%	1,6%	-0,1%	9,6%	7,3%	6,8%	6,0%	12,7	1,2	3,7%	92	
Spain IBEX 35	724	749	815	23,1%	3,5%	8,7%	0,3%	-0,2%	-0,2%	-1,3%	-1,5%	-2,6%	12,6	1,3	4,2%	10.279	
Portugal PSI 20	305	329	368	-0,8%	7,8%	12,1%	-1,2%	0,3%	-2,0%	-0,7%	-2,7%	-0,5%	16,0	1,5	3,8%	5.903	
Greece	0	1	1	-5,1%	40,4%	29,5%	-1,8%	-2,0%	-4,1%	-1,6%	-21,0%	-12,9%	12,6	0,7	3,2%	8	
UK	8	9	10	23,5%	9,8%	7,0%	-2,6%	-1,5%	2,7%	1,9%	6,4%	4,9%	13,6	1,9	4,0%	133	
Schweiz SMI	420	569	627	-5,5%	35,3%	10,3%	-2,1%	-2,2%	-1,9%	-0,6%	-0,9%	2,4%	15,2	2,3	3,7%	9.554	
<b>USA</b>																	
S&P 500	133	157	174	10,7%	18,5%	10,4%	1,0%	0,9%	8,0%	8,3%	8,3%	8,7%	17,0	3,1	2,0%	2.953	
Dow Jones	1256	1481	1621	12,6%	17,9%	9,5%	0,6%	0,6%	10,4%	9,9%	11,7%	11,9%	16,5	3,8	2,3%	26.821	
Nasdaq 100	262	321	374	14,4%	22,8%	16,3%	0,1%	0,0%	5,0%	5,7%	6,6%	7,4%	22,2	4,0	1,2%	8.316	
Nasdaq Biotech	277	324	366	13,0%	16,8%	13,2%	0,5%	0,3%	4,9%	5,6%	7,7%	8,5%	20,8	4,8	1,1%	7.629	
<b>Japan</b>																	
Nikkei 225	1286	1384	1523	24,7%	7,6%	10,1%	3,0%	1,7%	5,0%	3,8%	9,7%	11,8%	15,0	1,6	2,0%	22.786	

**Aktienmärkte: Gewinnerwartungen profitieren vom sich verstärkenden Konjunkturaufschwung**

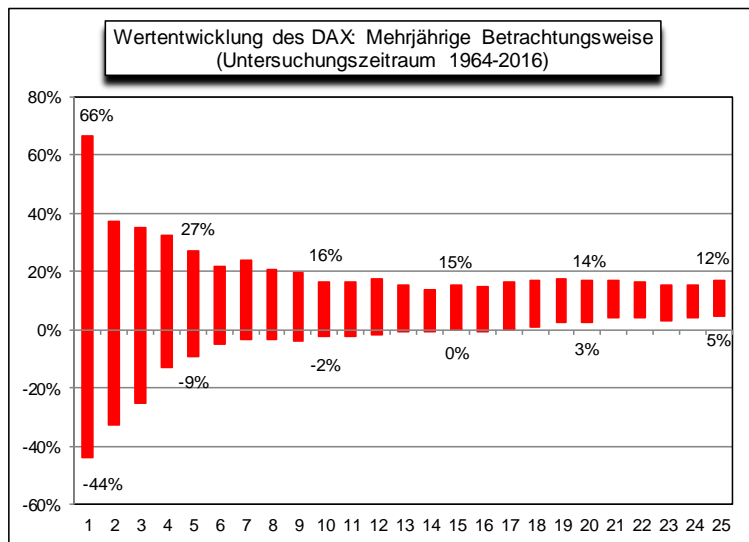
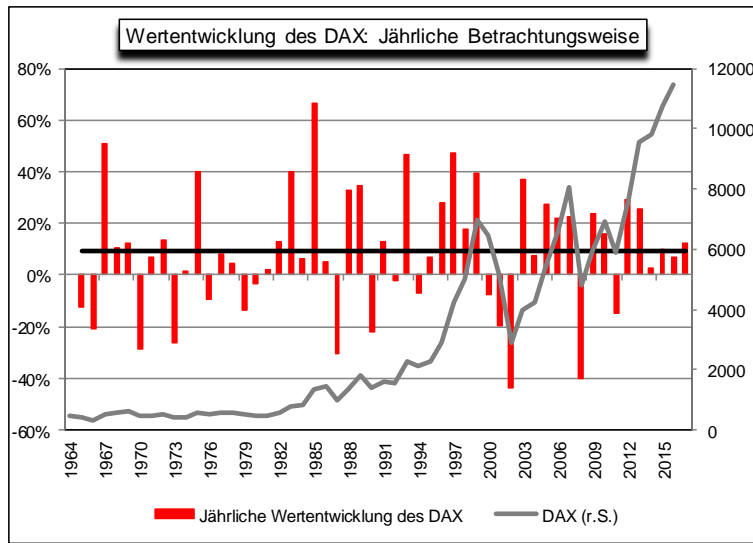


- Mit einer boomenden Weltwirtschaft plus Steuersenkungen in den USA sind die Zutaten gegeben, damit der Aktienmarkt seinen langfristigen positiven Trend fortsetzen kann. Die Kursschwankungen und -verluste im Februar sehen wir nicht als fundamental gerechtfertigt an. Solange es zu keiner nachhaltigen 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: Kurs-Gewinn-Verhältnis										
			8	9	10	11	12	13	13,5	14	15	16	17
<b>MW EPS</b>													
	773	-11,2%	6183	6955	7728	8501	9274	10047	10433	10820	11592	12365	13138
	783	-10,0%	6263	7045	7828	8611	9394	10177	10568	10960	11742	12525	13308
	793	-8,9%	6343	7135	7928	8721	9514	10307	10703	11100	11892	12685	13478
<b>Gewinn 2016</b>	<b>803</b>	-7,7%	6423	7225	8028	8831	9634	10437	10838	11240	12042	12845	13648
(Quelle: Factset)	850	-2,3%	6800	7650	8500	9350	10200	11050	11475	11900	12750	13600	14450
<b>Gewinn 2017</b>	<b>870</b>	0,0%	6960	7830	8700	9570	10440	11310	11745	12180	13050	13920	14790
(Quelle: Factset)	896	3,0%	7169	8065	8961	9857	10753	11650	12098	12546	13442	14338	15234
	914	5,0%	7308	8222	9135	10049	10962	11876	12333	12789	13703	14616	15530
	922	6,0%	7378	8300	9222	10144	11067	11989	12450	12911	13833	14756	15678
	931	7,0%	7447	8378	9309	10240	11171	12102	12567	13033	13964	14895	15826
<b>Gewinn 2018</b>	<b>961</b>	10,5%	7688	8649	9610	10571	11532	12494	12974	13455	14416	15377	16338
(Quelle: Factset)	940	8,0%	7517	8457	9396	10336	11276	12215	12685	13155	14094	15034	15974
	948	9,0%	7587	8535	9483	10432	11380	12328	12802	13277	14225	15173	16122
	957	10,0%	7656	8613	9570	10527	11484	12441	12920	13398	14355	15312	16269
	974	12,0%	7795	8770	9744	10719	11693	12668	13155	13642	14616	15591	16565
	1001	15,0%	8004	9005	10005	11006	12006	13007	13507	14007	15008	16008	17009
<b>Gewinn 2019</b>	<b>1045</b>	20,1%	8359	9404	10449	11494	12539	13584	<b>14106</b>	<b>14629</b>	15674	16719	17764
(Quelle: Factset)	1044	20,0%	8352	9396	10440	11484	12528	13572	14094	14616	15660	16704	17748
	1061	22,0%	8491	9553	10614	11676	12737	13799	14329	14860	15921	16983	18044



- 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.

# 5 Aktienmärkte

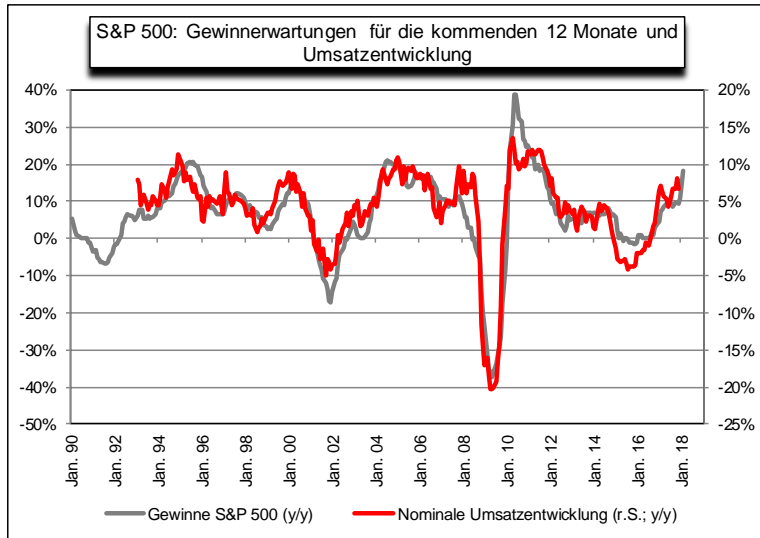
## Stoxx-Sektoren: Bewertung und Kennziffern



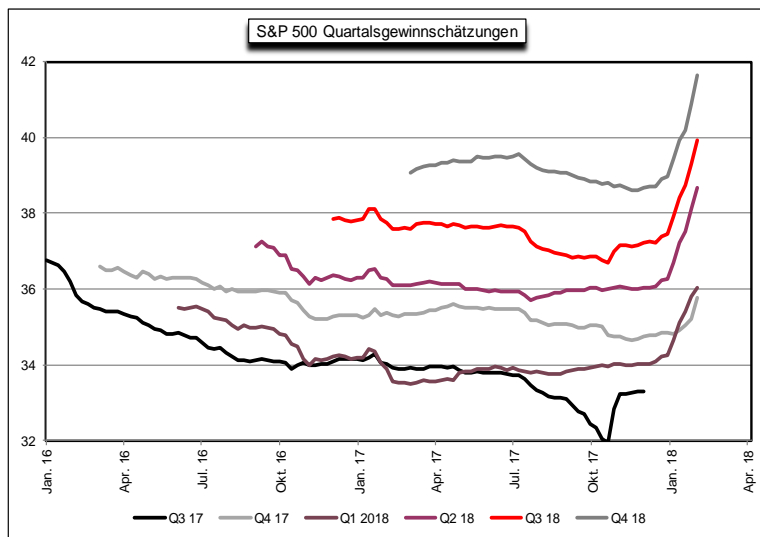
FACTSET ExcelConnect

HOME UPDATE EDIT Multiple Entities Report (Local Currency) as of 03/02/18

	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/Boo k	Next 12 months Net Div Yield	% Change YTD
Autos	23,1%	5,0%	6,9%	1,2%	15,0%	4,1%	6,3%	2,7%	3,6%	-0,5%	1,3%	7,8	1,1	3,5%	-1,5%
Banks	17,3%	24,3%	10,5%	5,2%	8,2%	-2,2%	-2,2%	-0,8%	-1,0%	1,0%	-0,2%	11,1	0,9	4,6%	-2,4%
Bais Resources	84,3%	2,0%	-5,3%			23,8%	13,0%	5,6%	1,3%			11,6	1,5	4,1%	-5,9%
Chemicals	11,8%	6,6%	5,6%	6,0%	15,3%	7,0%	4,8%	3,5%	2,8%	8,1%	-0,2%	15,7	2,2	2,9%	-5,4%
Construction & Materials	11,7%	10,5%	11,5%			-2,2%	-0,5%	-0,8%	-0,6%			15,5	1,7	3,1%	-6,1%
Financial Services	12,7%	-10,8%	8,7%			-7,3%	-10,7%	1,9%	-1,6%			15,9	1,7	3,4%	-2,5%
Food & Beverages	2,0%	8,4%	10,2%			-2,3%	-2,4%	-2,5%	-1,9%			19,3	3,3	3,1%	-8,9%
Health Care	-0,4%	2,5%	8,6%	-8,4%	23,2%	-7,5%	-6,7%	-4,0%	-3,9%	-4,4%	-0,8%	15,3	2,9	3,2%	-7,4%
Industrial Goods & Serv.	9,5%	10,0%	11,6%	2,4%	8,7%	-1,9%	0,1%	-0,5%	0,0%	-2,7%	0,3%	16,6	2,9	2,8%	-5,0%
Insurances	-13,2%	19,7%	8,2%	-13,3%	-1,6%	1,5%	3,0%	-0,4%	1,0%	0,5%	-1,9%	10,9	1,1	5,1%	-1,8%
Media	10,1%	-0,9%	7,8%			-4,5%	-5,6%	-4,3%	-4,2%			15,6	2,7	3,5%	-3,6%
Oil & Gas	49,0%	18,0%	4,1%	5,7%	37,7%	15,8%	6,9%	8,2%	3,4%	4,2%	0,2%	13,5	1,2	5,4%	-6,3%
Personal & HHGoods	13,6%	6,1%	6,0%			-1,3%	-2,3%	-1,3%	-2,4%			16,0	4,1	3,5%	-9,7%
Retail	0,3%	7,2%	11,1%			-5,6%	-5,9%	-4,9%	-5,7%			16,2	2,1	3,3%	-6,1%
Technology	8,7%	11,7%	17,3%	8,9%	1,2%	-6,5%	-2,3%	-3,1%	-1,8%	0,6%	0,1%	20,0	3,1	1,8%	-2,7%
Telecoms	20,1%	1,0%	10,0%	2,2%	3,1%	-5,1%	-5,7%	-1,8%	-3,3%	-4,2%	-3,1%	13,8	1,6	5,4%	-8,7%
Travel & Leisure	18,6%	6,4%	8,7%			-0,9%	-0,5%	-0,8%	-0,6%			13,5	2,6	2,7%	-5,2%
Utilities	6,0%	0,1%	6,5%			-1,3%	-1,2%	-1,9%	-3,6%			12,6	1,3	5,8%	-9,6%
Real Estate	4,5%	-7,9%	7,9%			11,1%	6,7%	2,1%	-3,8%			20,9	0,9	4,2%	-8,6%
Stoxx 600	11,9%	9,5%	8,4%	0,6%	8,0%	-0,1%	-0,6%	-0,3%	-1,0%	-2,3%	-0,6%	14,2	1,7	3,8%	-5,7%



- 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	
<b>MW EPS</b>									
	100	-24,7%	1400	1500	1600	1700	1750	1800	1900
	110	-17,2%	1540	1650	1760	1870	1925	1980	2090
	115	-13,4%	1665	1784	1903	2021	2081	2140	2259
<b>Gewinn 2016</b>	<b>119</b>	-10,5%	1665	1784	1903	2021	2081	2140	2259
(Quelle: Factset)	125	-5,9%	1750	1875	2000	2125	2188	2250	2375
<b>Gewinn 2017</b>	<b>133</b>		1860	1992	2125	2258	2324	2391	2524
(Quelle: Factset)	139	5,0%	1953	2092	2231	2371	2441	2510	2650
	143	7,5%	1999	2142	2285	2427	2499	2570	2713
	146	10,0%	2046	2192	2338	2484	2557	2630	2776
	153	15,0%	2139	2291	2444	2597	2673	2750	2902
<b>Gewinn 2018</b>	<b>157</b>	18,5%	2204	2361	2518	2676	2754	2833	2991
(Quelle: Factset)	159	20,0%	2231	2391	2550	2710	2789	2869	3028
	162	22,0%	2269	2431	2593	2755	2836	2917	3079
	165	24,0%	2306	2471	2635	2800	2882	2965	3129
	167	26,0%	2343	2510	2678	2845	2929	3013	3180
	170	28,0%	2380	2550	2720	2890	2975	3060	3230
<b>Gewinn 2019</b>	<b>174</b>	30,8%	2431	2605	2779	2952	<b>3039</b>	3126	3300
(Quelle: Factset)	175	32,0%	2455	2630	2805	2981	3068	3156	3331
	178	34,0%	2492	2670	2848	3026	3115	3204	3382

# 5 Aktienmärkte

## S&P 500-Sektoren: Bewertung und Kennziffern



FACTSET ExcelConnect

HOME UPDATE EDIT Multiple Entities Report in USD as of 03/02/18

	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	Quarterly Revision 1 Week EPS (%) Q1 2018	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
S&P 500 Cons Discr	5,3%	15,7%	12,5%	10,9%	7,4%	6,0%	5,4%	8,3%	8,3%	-0,2%	-1,3%	1,1%	20,7	4,9	1,4%
S&P 500 Cons Staples	5,1%	11,8%	8,3%	9,0%	9,1%	4,2%	4,5%	4,4%	5,4%	0,3%	-1,1%	2,2%	17,7	4,4	3,0%
S&P 500 Energy	256,1%	71,6%	12,6%	101,7%	79,0%	35,0%	18,6%	23,4%	14,5%	-0,7%	-1,1%	0,5%	19,3	1,8	3,2%
S&P 500 Financials	9,7%	28,1%	10,9%	17,5%	23,0%	10,6%	12,5%	11,3%	12,8%	0,1%	0,3%	0,0%	13,2	1,5	2,0%
S&P 500 HealthCare	8,0%	11,2%	9,7%	8,4%	10,7%	4,3%	4,6%	5,2%	5,5%	-0,1%	0,2%	0,2%	15,7	3,7	1,7%
S&P 500 Industrials	5,1%	18,0%	12,7%	7,6%	12,7%	5,2%	8,3%	10,2%	11,3%	-0,2%	0,9%	1,5%	17,3	4,2	2,0%
S&P 500 Info Tech	19,4%	16,5%	10,8%	23,3%	21,8%	10,0%	11,6%	5,4%	6,1%	0,2%	1,8%	1,5%	18,7	5,2	1,3%
S&P 500 Materials	9,6%	22,5%	9,6%	25,3%	23,7%	7,6%	5,5%	5,8%	6,0%	0,0%	1,2%	1,7%	16,6	2,6	2,0%
S&P 500 Telecom Serv	0,8%	15,1%	2,8%	5,6%	14,0%	14,0%	15,5%	16,0%	18,0%	0,0%	-1,0%	-1,3%	10,6	2,0	5,6%
S&P 500 Utilities	0,1%	6,6%	5,2%	10,2%	11,3%	1,1%	1,2%	1,5%	1,6%	0,3%	3,8%	-1,0%	15,8	1,7	3,9%
S&P 500 Real Estate	2,5%	4,9%	6,8%	-0,8%	3,6%	-5,2%	-5,5%	-4,6%	-5,9%	-0,3%	-1,1%	-1,2%	16,2	3,1	3,9%
S&P 500	11,7%	18,5%	10,3%	15,7%	17,6%	8,3%	8,7%	7,9%	8,3%	0,0%	0,4%	0,8%	16,8	3,1	2,0%
S&P 500 ex. Energy	9,9%	16,8%	10,4%	14,4%	15,5%	7,1%	8,1%	7,0%	7,6%	0,0%	0,5%	0,9%	17,1	3,9	1,9%
Dow Jones Industrial Av.	14,7%	17,9%	9,5%	14,0%	15,5%	12,0%	12,0%	10,2%	9,8%	0,0%	0,6%	0,3%	16,3	3,7	2,3%
NASDAQ 100	15,5%	16,8%	13,1%	13,0%	18,3%	7,7%	8,5%	5,0%	5,6%	0,2%	-0,8%	0,4%	20,6	4,8	1,1%
NASDAQ Composite	20,3%	22,9%	16,2%	12,6%	20,9%	6,6%	7,4%	5,1%	5,6%	-0,5%	3,4%	-0,1%	22,0	4,0	1,2%
PHLX Semiconductor	34,2%	18,1%	6,5%	36,6%	22,3%	17,1%	23,4%	8,9%	10,6%	0,9%	0,0%	3,1%	15,7	4,2	2,0%



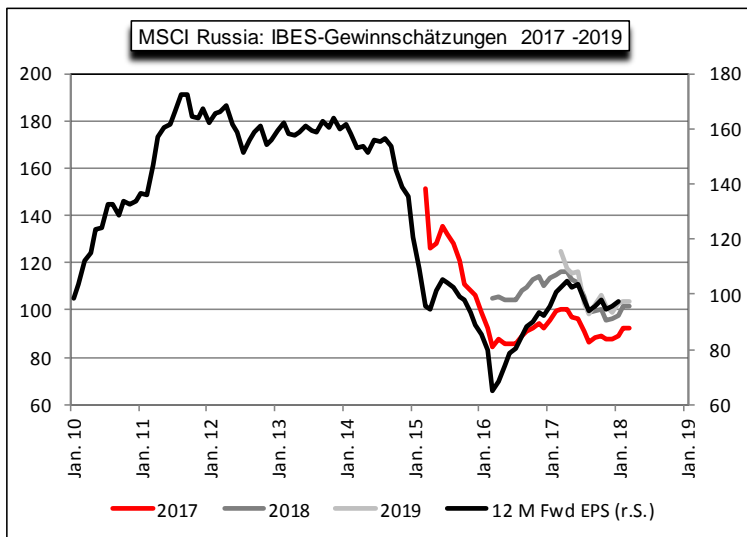
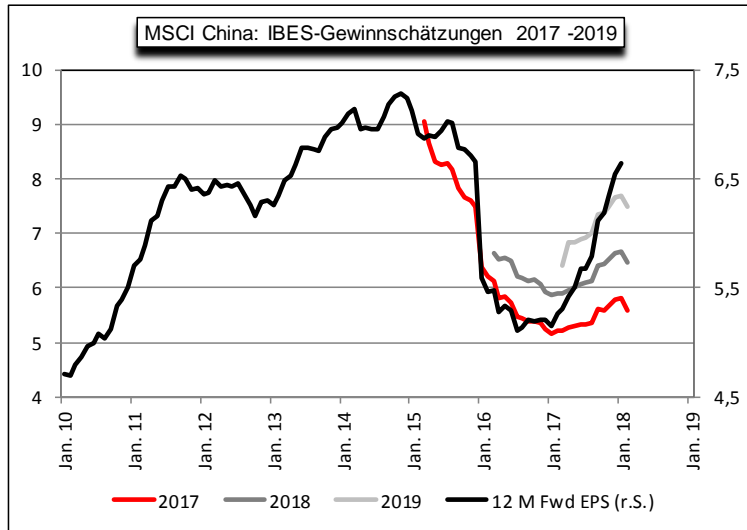
Auswertung der aktuellen Berichtssaison (Quelle: Factset)					
01.03.2018		davon:		positives	durchschnittl.
		positiv	negativ	Surprise-Ratio	pos. S-R
S&P 500	Gewinn	365	109	77%	71%
	Umsatz	369	107	78%	61%
	Kursreaktion	248	227	52%	51%
Dow Jones	Gewinn	25	5	83%	78%
	Umsatz	26	4	87%	63%
	Kursreaktion	9	21	30%	50%
Nasdaq 100	Gewinn	71	18	80%	73%
	Umsatz	76	16	83%	68%
	Kursreaktion	44	48	48%	54%
DAX	Gewinn	10	6	63%	56%
	Umsatz	6	10	38%	56%
	Kursreaktion	6	10	38%	50%
MDAX	Gewinn	7	6	54%	50%
	Umsatz	7	9	44%	59%
	Kursreaktion	6	10	38%	49%
IBEX	Gewinn	7	8	47%	39%
	Umsatz	10	9	53%	48%
	Kursreaktion	13	10	57%	43%
SMI	Gewinn	3	2	60%	51%
	Umsatz	5	4	56%	53%
	Kursreaktion	8	8	50%	51%
Euro Stoxx 50	Gewinn	14	12	54%	58%
	Umsatz	22	12	65%	59%
	Kursreaktion	24	13	65%	51%
Stoxx 50	Gewinn	17	12	59%	57%
	Umsatz	23	15	61%	60%
	Kursreaktion	25	20	56%	51%
Stoxx 600	Gewinn	118	96	55%	55%
	Umsatz	164	100	62%	56%
	Kursreaktion	188	194	49%	51%

Aktuelle Berichtssaison S&P 500 (Quelle: Factset)					
01.03.2018		davon:		positives	Surprise-
		positiv	negativ	Ratio	Ratio
Consumer Discretionaries	Gewinn	51	18	74%	
	Umsatz	52	18	74%	
	Kursreaktion	37	33	53%	
Consumer Staples	Gewinn	24	7	77%	
	Umsatz	19	12	61%	
	Kursreaktion	16	15	52%	
Energy	Gewinn	22	10	69%	
	Umsatz	27	5	84%	
	Kursreaktion	16	15	52%	
Financials	Gewinn	52	14	79%	
	Umsatz	47	18	72%	
	Kursreaktion	38	28	58%	
Health Care	Gewinn	47	8	85%	
	Umsatz	50	6	89%	
	Kursreaktion	26	29	47%	
Industrials	Gewinn	55	13	81%	
	Umsatz	56	12	82%	
	Kursreaktion	33	35	49%	
Information Technology	Gewinn	56	8	88%	
	Umsatz	58	7	89%	
	Kursreaktion	36	29	55%	
Materials	Gewinn	23	2	92%	
	Umsatz	21	4	84%	
	Kursreaktion	11	14	44%	
Telecom Services	Gewinn	1	2	33%	
	Umsatz	2	1	67%	
	Kursreaktion	2	1	67%	
Utilities	Gewinn	19	8	70%	
	Umsatz	12	15	44%	
	Kursreaktion	17	10	63%	
Real Estate	Gewinn	15	17	47%	
	Umsatz	25	7	78%	
	Kursreaktion	15	16	48%	



Aktuelle Berichtssaison Stoxx 600 (Quelle: Factset)				
01.03.2018		davon:		positives Surprise-Ratio
		positiv	negativ	
Autos	Gewinn	3	3	50%
	Umsatz	5	5	50%
	Kursreaktion	4	6	36%
Banks	Gewinn	18	17	50%
	Umsatz	28	11	72%
	Kursreaktion	21	21	49%
Basic Resources	Gewinn	10	4	71%
	Umsatz	5	8	38%
	Kursreaktion	10	9	53%
Chemicals	Gewinn	5	3	63%
	Umsatz	10	3	77%
	Kursreaktion	8	6	57%
Construction & Materials	Gewinn	2	3	40%
	Umsatz	6	1	86%
	Kursreaktion	6	4	60%
Financial Services	Gewinn	3	1	75%
	Umsatz	4	1	80%
	Kursreaktion	4	9	31%
Food & Beverages	Gewinn	2	3	40%
	Umsatz	5	5	50%
	Kursreaktion	4	14	22%
Health Care	Gewinn	12	11	52%
	Umsatz	11	16	41%
	Kursreaktion	13	20	41%
Industrial Goods & Services	Gewinn	12	19	39%
	Umsatz	27	11	71%
	Kursreaktion	21	31	40%
Insurances	Gewinn	3	8	27%
	Umsatz	2	7	22%
	Kursreaktion	14	9	61%

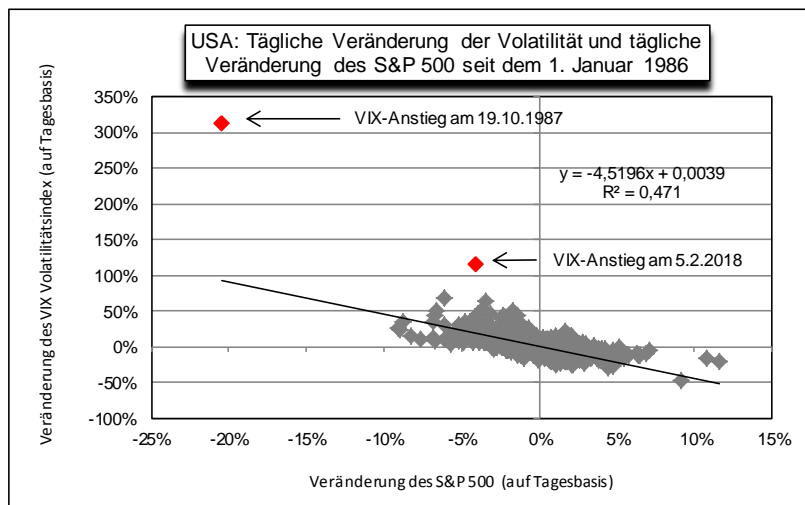
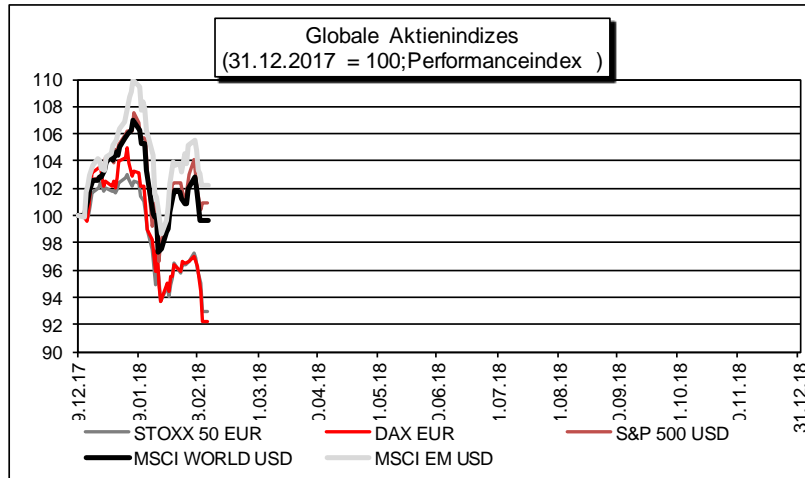
Aktuelle Berichtssaison Stoxx 600 (Quelle: Factset)				
01.03.2018		davon:		positives Surprise-Ratio
		positiv	negativ	
Media	Gewinn	4	2	67%
	Umsatz	5	2	71%
	Kursreaktion	8	7	53%
Oil & Gas	Gewinn	9	3	75%
	Umsatz	8	4	67%
	Kursreaktion	8	6	57%
Personal & Househ. Goods	Gewinn	7	2	78%
	Umsatz	9	8	53%
	Kursreaktion	18	7	72%
Retail	Gewinn	4	0	100%
	Umsatz	6	2	75%
	Kursreaktion	6	9	40%
Technology	Gewinn	9	5	75%
	Umsatz	12	5	80%
	Kursreaktion	10	10	56%
Telecoms	Gewinn	6	5	55%
	Umsatz	9	5	64%
	Kursreaktion	7	7	50%
Travel & Leisure	Gewinn	4	3	57%
	Umsatz	5	4	56%
	Kursreaktion	9	6	60%
Utilities	Gewinn	3	1	60%
	Umsatz	3	2	50%
	Kursreaktion	6	6	55%
Real Estate	Gewinn	3	0	100%
	Umsatz	3	0	100%
	Kursreaktion	8	9	44%



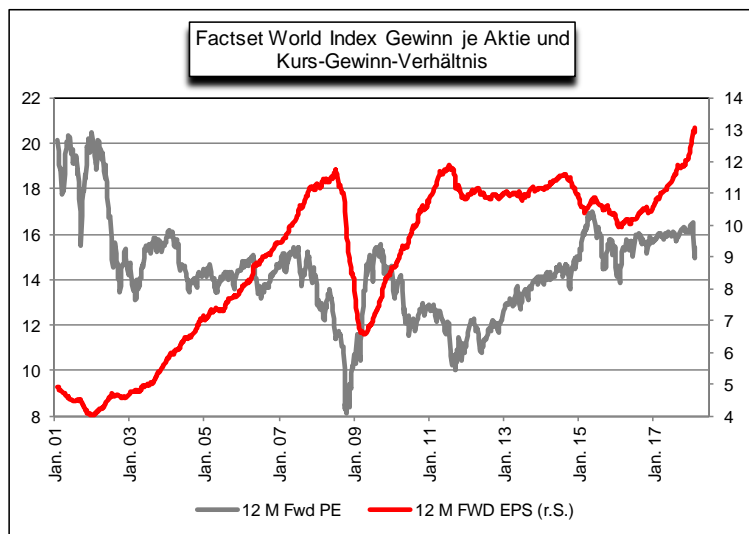
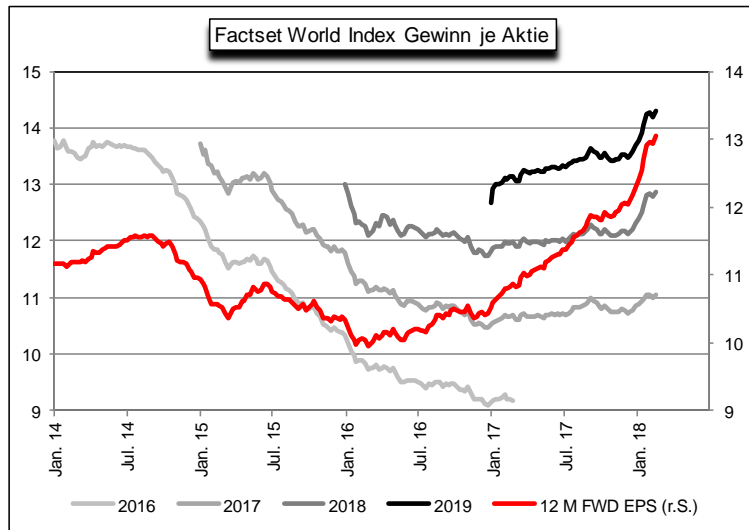
- Die Schwellenländerbörsen hatten lange Zeit aufgrund eines ungünstigen Konjunkturszenarios und sinkenden Rohstoffpreisen mit erheblichem Gegenwind zu kämpfen.
- Die Stabilisierung der Rohstoffpreise hat sich in vielen Volkswirtschaften positiv auf Frühindikatoren und realwirtschaftliche Daten ausgewirkt.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

05.03.2018	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	2017	2018	P/E	Price/ Book	Net Div Yield
<b>BRIC</b>												
Brasilien	59,7%	32,8%	11,4%	3,0%	3,1%	8,6%	3,3%	12,6%	5,0%	12,9 x	1,8 x	4,8%
Russland	14,7%	15,5%	0,3%	3,1%	1,6%	9,5%	9,0%	12,7%	9,8%	6,5 x	0,7 x	5,7%
Indien	10,4%	24,2%	21,5%	-2,8%	-2,0%	-2,4%	-1,0%	-2,7%	0,2%	19,1 x	2,8 x	1,5%
China	30,5%	21,1%	18,4%	-0,6%	0,0%	5,7%	7,0%	7,2%	8,8%	16,0 x	2,2 x	2,0%
<b>Lateinamerika</b>												
Argentinien	259,3%	91,7%	9,6%	18,0%	9,9%	33,6%	18,6%	46,0%	22,8%	8,9 x	0,9 x	
Chile	2,5%	13,9%	12,8%	1,8%	0,8%	9,2%	8,2%	4,1%	3,5%	17,9 x	1,8 x	2,5%
Mexiko	20,3%	18,6%	13,2%	-0,7%	-0,9%	-0,7%	-1,5%	0,1%	-0,1%	16,2 x	2,3 x	2,5%
<b>Asien</b>												
Indonesien	14,6%	15,7%	13,6%	1,2%	0,7%	2,0%	2,1%	0,3%	-0,2%	16,6 x	2,7 x	2,4%
Malaysia	4,3%	14,5%	8,8%	0,4%	-0,4%	2,6%	2,4%	6,4%	6,1%	16,4 x	1,6 x	3,2%
Philippinen	3,8%	12,9%	13,8%	-1,3%	-0,1%	-1,6%	0,8%	-1,1%	-0,1%	18,0 x	2,2 x	1,5%
Südkorea	32,6%	20,1%	7,7%	-1,0%	0,1%	-2,0%	0,0%	6,1%	7,2%	9,4 x	1,0 x	2,1%
Singapur	3,7%	8,0%	8,1%	0,0%	0,4%	3,6%	4,7%	4,5%	5,6%	14,1 x	1,1 x	3,6%
Taiwan	15,0%	8,6%	7,2%	0,0%	-0,4%	1,5%	-0,1%	3,7%	1,2%	13,5 x	1,7 x	4,3%
Thailand	10,1%	10,3%	10,1%	0,1%	0,4%	1,0%	1,0%	2,4%	3,0%	16,1 x	2,0 x	3,0%
Türkei	47,5%	13,1%	12,6%	-1,2%	-0,9%	4,8%	5,2%	-3,3%	-5,5%	8,3 x	1,3 x	4,1%
<b>Osteuropa</b>												
Polen	63,6%	5,0%	8,7%	-0,9%	-2,3%	1,0%	0,3%	4,4%	2,8%	11,2 x	1,2 x	3,1%
Tschechien	6,5%	-10,6%	5,9%	0,7%	1,1%	1,1%	2,7%	5,7%	5,7%	13,8 x	1,3 x	4,5%
Ungarn	16,3%	-4,2%	5,6%	-1,1%	-9,0%	-1,2%	-3,4%	3,9%	-3,2%	10,2 x	1,2 x	3,0%
<b>Afrika</b>												
Südafrika	6,8%	14,6%	14,6%	1,8%	2,1%	10,9%	13,1%	8,5%	8,9%	15,8 x	2,1 x	3,2%





- Anfang Februar ist es, ausgehend vom US-Markt, an den globalen Aktienmärkten zu einem massiven Kurseinbruch gekommen. Die positive Kursentwicklung der ersten Handelswochen fand damit ein jähes Ende.
- Die auf den ersten Blick plausibelste Erklärung für die aktuelle Kursentwicklung liefert die Sorge der Anleger vor einer Rückkehr der Inflation. Dies könnte die Notenbanken, insbesondere die US Federal Reserve, zu einer restriktiveren Geldpolitik zwingen als bislang angenommen. So begann der Ausverkauf nach einem guten US-Arbeitsmarktbericht, der einen stärker als erwarteten Anstieg der Stundenlöhne zeigte.
- Paradoxerweise fand die Korrektur zu einem Zeitpunkt statt, in dem die globalen Konjunkturdaten so stark waren, wie seit langem nicht mehr. Das Warburg-Konjunkturzyklusmodell liegt signalisiert weiterhin, dass die Voraussetzungen für höhere Aktienkurse gegeben sind. Die derzeitige Kursschwäche hat daher nichts mit den fundamentalen Rahmendaten zu tun und Aktien sollten weiter Übergewichtet werden
- Die stärkste Kursbewegung war übrigens im Volatilitätsindex VIX zu beobachten. Während es den Dow Jones am 5. Februar mit einem Minus von 4,6 Prozent zwar kräftig erwischte, verzeichnete der VIX an diesem Tag mit 116 Prozent den prozentual zweithöchsten Anstieg der Indexgeschichte.



- 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.



## 6 ASSET ALLOCATION

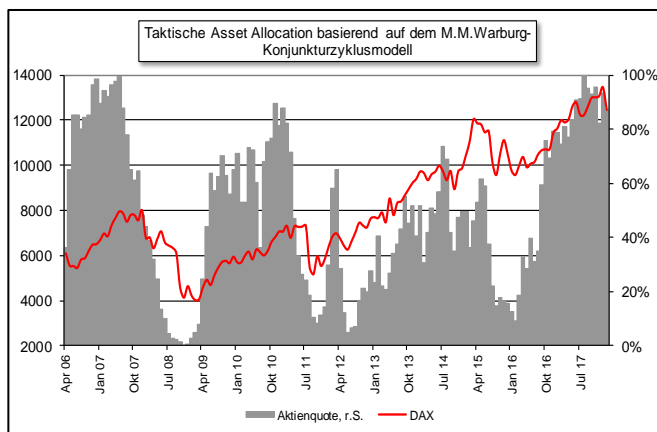
## 6 Asset Allocation Konjunkturzyklusmodell



**Der aktuelle Wert im M.M.Warburg Asset-Allocation-Modell beträgt 87%**

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

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



- 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.

# 6 Asset Allocation Taktische Allokation



Stand: 02.03.2018		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%	20,0%	30,0%	35,0%	50,0%	60,0%	80,0%	80,0%	100,0%
	Rentenquote	100,0%	95,0%	80,0%	68,0%	65,0%	47,8%	40,0%	18,0%	20,0%	0,0%
	Kasse	0,0%	3,6%	0,0%	2,0%	0,0%	2,2%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%
Währungen <sup>2</sup>	Fremdwährungsanteil	10,0%	6,1%	15,0%	14,5%	20,0%	20,6%	28,0%	30,3%	30,0%	35,1%
Bonität <sup>3</sup>	High Yield-Anleihen	7,5%	14,4%	7,5%	8,4%	7,5%	7,8%	7,5%	7,7%	6,0%	0,0%
Aktienrisiko <sup>4</sup>	Aktien Europa	0,0%	0,0%	14,0%	18,5%	24,5%	30,9%	42,0%	50,6%	56,0%	64,9%
	Aktien USA	0,0%	0,0%	4,0%	6,7%	7,0%	11,3%	12,0%	17,7%	16,0%	21,6%
	Aktien Asien/Ozeanien	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Aktien Schwellenländer	0,0%	0,0%	2,0%	4,8%	3,5%	7,9%	6,0%	11,7%	8,0%	13,6%
	Aktien-/Indexzertifikate/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%
Rentenrisiko <sup>4</sup>	Staatsanleihen	55,0%	40,9%	45,0%	32,8%	35,0%	19,0%	22,5%	3,4%	0,0%	0,0%
	davon: Euro	47,5%	38,8%	38,5%	31,9%	28,0%	19,0%	15,0%	3,4%	0,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	45,0%	32,8%	36,0%	28,5%	25,5%	15,5%	12,5%	0,0%	0,0%	0,0%
	High Yield	2,5%	5,9%	2,5%	3,4%	2,5%	3,5%	2,5%	3,4%	0,0%	0,0%
	davon: Fremdwährung	7,5%	2,2%	6,5%	1,0%	7,0%	0,0%	7,5%	0,0%	0,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	5,0%	1,0%	4,0%	0,4%	4,5%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	High Yield	2,5%	1,2%	2,5%	0,6%	2,5%	0,0%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%
	Pfandbriefe	0,0%	2,8%	0,0%	0,0%	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%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Unternehmensanleihen <sup>5</sup>	40,0%	42,1%	30,0%	29,3%	25,0%	23,3%	15,0%	12,2%	20,0%	0,0%
	davon: Euro	37,5%	39,5%	27,5%	27,2%	22,5%	21,8%	12,5%	11,3%	14,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	35,0%	33,6%	25,0%	23,7%	20,0%	18,3%	10,0%	7,9%	10,0%	0,0%
	High Yield	2,5%	5,9%	2,5%	3,5%	2,5%	3,5%	2,5%	3,4%	4,0%	0,0%
	davon: Fremdwährung	2,5%	2,6%	2,5%	2,0%	2,5%	1,5%	2,5%	0,9%	6,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	2,5%	1,2%	2,5%	1,1%	2,5%	0,6%	2,5%	0,0%	4,0%	0,0%
	High Yield	0,0%	1,4%	0,0%	0,9%	0,0%	0,9%	0,0%	0,9%	2,0%	0,0%
	Wandelanleihen	0,0%	0,0%	0,0%	2,4%	0,0%	2,4%	0,0%	2,4%	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 Anleihen <sup>6</sup>	5,0%	7,9%	5,0%	3,4%	5,0%	3,1%	2,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Asset Backed Securities	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Geldmarktpapiere	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Katastrophenanleihen	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	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%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	
Kontoliquidität	0,0%	3,6%	0,0%	2,0%	0,0%	2,2%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%	

<sup>1</sup> Aufgeführt sind die VV-Basisstrategien. Individuelle Strategien orientieren sich an einer der aufgeführten Basisstrategien, können aber in einzelnen Quoten/Wertpapieren abweichen (Einzelheiten sind im Vermögensverwaltungsvertrag festgehalten).

<sup>2</sup> Der Fokus bei Fremdwährungen liegt auf OECD-Währungen

<sup>3</sup> Investmentgrade = mindestens Baa3 bei Moody's und mindestens BBB- bei S&P und Fitch. Der Erwerb von Anleihen ohne Rating ist unter bestimmten Voraussetzungen möglich, eine Liste der zulässigen Anleihen ist im Intranet abrufbar.

<sup>4</sup> Die einzelnen Anlageklassen beziehen sich jeweils auf direkte Investments und Investmentfonds (Anlageklasse Aktien Europa: sowohl europäische Aktien als auch Aktienfonds mit Fokus auf Europa)

<sup>5</sup> Für Nachranganleihen gelten die Minimum- und Maximumquoten der Anlageklasse "sonstige Anleihen".

<sup>6</sup> Die Aufzählung der sonstigen Anleihen ist nicht abschließend. Weitere Anleihesegmente wie u.a. Commercial Paper, Schuldscheindarlehen etc. orientieren sich bei den Minimum- und Maximumquoten an der Oberklasse "sonstige Anleihen".

## **Carsten Klude**

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

## **Dr. Christian Jasperneite**

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

## **Martin Hasse**

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

## **Dr. Rebekka Haller**

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

## **Bente Lorenzen**

M.M.Warburg & CO KGaA  
Ferdinandstraße 75  
20095 Hamburg  
Mail: [blorenzen@mmwarburg.com](mailto:blorenzen@mmwarburg.com)  
Phone: +49 40 3282-2409  
Fax: +49 40 3618-1124

## **Julius Böttger**

M.M.Warburg & CO KGaA  
Ferdinandstraße 75  
20095 Hamburg  
Mail: [jboettger@mmwarburg.com](mailto: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.