



# Kapitalmarktperspektiven

Mai 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 - 12</b>
1.1 Weltwirtschaft: Höhepunkt des Aufschwungs überschritten	6 - 7
1.2 Rohstoffe: Hohe Nachfrage aus China stützt die Preisentwicklung	8 - 9
1.3 Schwellenländer: Höhere Rohstoffpreise wirken positiv	10
1.4 China: Solide Konjunktur­dynamik, Immobilienmarkt vor der Erholung	11
1.5 Welthandel: Stärkere globale Exportdynamik zeigt Wirkung	12
<b>2 <u>KONJUNKTURPERSPEKTIVEN USA, JAPAN, EUROPA</u></b>	<b>13 - 23</b>
2.1 USA: Steuersenkungen und höhere Staatsausgaben beflügeln das Wachstum	14 - 16
2.2 Japan: Wachstum bleibt auf Kurs	17
2.3 Deutschland: Temporäre Schwächephase zu Beginn des Jahres	18 - 20
2.4 Euro­land: Frühindikatoren dürften sich wieder erholen	21 - 23
<b>3 <u>RENTENMÄRKTE</u></b>	<b>24 - 32</b>
3.1 Geldpolitik: Zwei weitere Zinserhöhungen der Fed in diesem Jahr – EZB-Leitzins bleibt bei null	25 - 27
3.2 Kapitalmarktrenditen: Temporär höhere Inflation sorgt zwischenzeitlich für steigende Renditen	28 - 31
3.3 Unternehmens- und Schwellenländeranleihen: Gute Investmentalternativen	32
<b>4 <u>WÄHRUNGEN</u></b>	<b>33 - 34</b>
4.1 EUR/USD: Zinsentwicklung spricht für stärkeren US-Dollar	34
<b>5 <u>AKTIENMÄRKTE</u></b>	<b>35 - 47</b>
5.1 Marktüberblick	36
5.2 Gewinnschätzungen und Aktienmarkt­bewertungen für Märkte und Sektoren	37 - 43
5.3 Schwellenländeraktienmärkte: Gewinnerwartungen und Bewertung	44
5.4 Auswertung der Berichtssaison Q1 2018	45 - 46
5.4 Globale Aktienmärkte: Aussichten trotz Korrektur positiv	47
<b>6 <u>ASSET ALLOCATION</u></b>	<b>48 - 49</b>
6.1 Konjunkturzyklusmodell: Empfohlene Aktienquote etwas geringer als in den Vormonaten	49

- Die **Weltwirtschaft** ist mit **Schwung** in das Jahr **2018** gestartet. Allerdings schürte US-Präsident Trump mit der Einführung von Strafzöllen auf Stahl und Aluminium sowie der Ankündigung von Einfuhrbeschränkungen für chinesische Waren die Sorge vor einem **globalen Handelskrieg**. Dies hat nicht nur an den globalen Aktienmärkte zu negativen Reaktionen geführt, auch viele konjunkturelle Frühindikatoren haben sich in den vergangenen Wochen abgeschwächt. Hierbei haben aber auch das Wetter, krankheitsbedingte Fehlzeiten sowie Streiks eine Rolle gespielt. Bislang gibt es jedoch kaum Anzeichen für eine nachhaltige wirtschaftliche Abschwächung.
- Die **globale Inflationsrate** ist nach wie vor **sehr niedrig**, wengleich die Sorgen vor einem stärkeren Inflationsanstieg angesichts der guten globalen Konjunkturlage zugenommen haben. In den kommenden Monaten wird die Inflation vor allem in den USA aufgrund von **Basiseffekten** etwas stärker ansteigen, allerdings wird sich diese Entwicklung wohl nicht als nachhaltig erweisen. Wie auch in den meisten anderen entwickelten Volkswirtschaften wird die Inflationsrate bis Ende des Jahres wieder 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 bislang **zwei weitere Zinsschritte** in Aussicht gestellt, wobei der nächste schon im Juni erfolgen wird. Die **EZB** hat seit Januar 2018 ihre monatlichen **Anleihekäufe** von zuvor 60 auf 30 Milliarden Euro **reduziert**. Schwächere Konjunkturdaten und die immer noch niedrige Inflation deuten darauf hin, dass das Ankaufprogramm im **September 2018 nicht beendet**, sondern bis Jahresende mit einem geringeren Betrag fortgesetzt werden 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 nicht vor Mitte 2019 angehoben wird.
- Die Renditen von Staatsanleihen sind vor allem in den USA seit Jahresbeginn deutlich angestiegen. Eine wirkliche Zinswende bleibt aber 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 zuletzt wieder **stärker** geworden, die Zinsentwicklung lässt eine weitere Aufwertung des Greenbacks erwarten. Die Spekulationen gegen den US-Dollar dürften aufgrund der zu erwartenden Zinsanhebungen der US-Notenbank ein Ende finden.
- **Aktien** bleiben trotz der Kursturbulenzen der letzten Wochen **die attraktivste Anlageklasse**. Der wichtigste Kurstreiber für Aktien sind die Unternehmensgewinne. Vor allem in den USA ist die Berichtssaison für das erste Quartal 2018 dank der Effekte der Steuerreform und aufgrund des schwachen US-Dollar sehr positiv ausgefallen. Zudem hat die Aktienkorrektur der letzten Wochen 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. Sollten die Zins- und Inflationsängste in der zweiten Jahreshälfte nachlassen, dürften spätestens dann die Aktienmärkte ihre alten Rekorde wieder ins Visier nehmen. Das **Warburg-Konjunkturzyklusmodell** empfiehlt eine **etwas geringere Aktienquote** als in den Vormonaten; Aktien sollten **aber weiterhin hoch** gewichtet werden.

---

*Annahmen und Perspektiven*

	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	→	<b>Aktienmärkte</b>			
Welt	4,0%	Nov. 17	→	DAX	14.500	Nov. 17	→
<b>Inflation</b>				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	↑	<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: 02.05.2018

*Prognosen im Überblick*

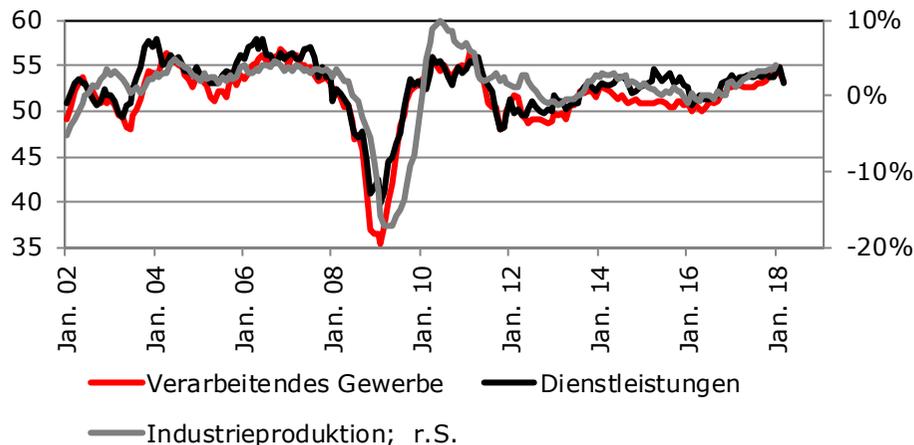
# 1 KONJUNKTUR INTERNATIONAL

## 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	3,8	3,9	3,9	-3,2	-3,3	82	82		
Industrieländer	1,7	2,3	2,5	2,2	-2,7	-2,8	104	103	42	15
USA	1,5	2,3	2,9	2,7	-5,3	-5,9	108	109	16	4
Japan	0,9	1,7	1,2	0,9	-3,4	-2,8	236	234	4	2
Euroland	1,8	2,3	2,4	2,0	-0,6	-0,5	84	82	12	5
Deutschland	1,9	2,5	2,5	2,0	1,5	1,7	60	56	3	1
Frankreich	1,2	1,8	2,1	2,0	-2,4	-3,1	96	96	2	1
Italien	0,9	1,5	1,5	1,1	-1,6	-0,9	130	128	2	1
Spanien	3,3	3,1	2,8	2,2	-2,5	-2,1	97	95	1	1
Großbritannien	1,9	1,8	1,6	1,5	-1,8	-1,5	86	86	2	1
Kanada	1,4	3,0	2,1	2,0	-0,8	-0,8	87	84	1	1
Andere Industrieländ	2,3	2,7	2,7	2,6	0,6	0,6			7	2
Schwellenländer	4,4	4,8	4,9	5,1	-4,2	-4,1	51	53	58	86
Afrika	1,4	2,8	3,4	3,7					3	13
Osteuropa	3,2	5,8	4,3	3,7					4	2
Russland	-0,2	1,5	1,7	1,5	0,0	0,1	19	20	3	2
Asien	6,4	6,5	6,5	6,6	-4,2	-4,3	52	55	32	49
China	6,7	6,9	6,6	6,4	-4,1	-4,3	51	54	18	19
Indien	7,1	6,7	7,4	7,8	-6,5	-6,5	69	67	7	18
ASEAN-5	4,9	5,3	5,3	5,4					4	1
Mittlerer Osten	4,9	2,6	3,4	3,7	-4,6	-3,5	43	43	8	9
Lateinamerika	-0,7	1,3	2,0	2,8	-5,8	-5,6	66	67	8	8
Brasilien	-3,5	1,0	2,3	2,5	-8,3	-8,3	87	90	3	3
Welthandel	2,5	4,9	5,1	4,7						

- 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 verhandlungsbereit bleiben.

Globale Einkaufsmanagerindizes und OECD-Industrieproduktion ggü. Vorjahr

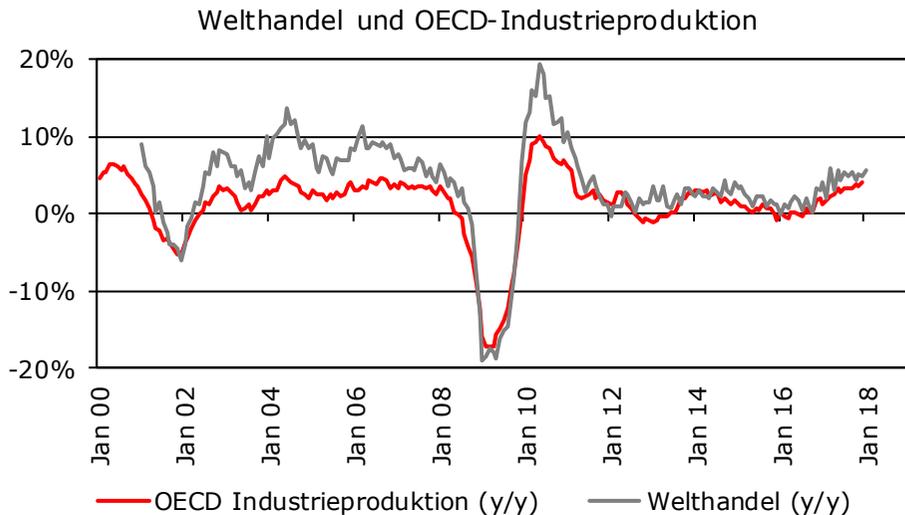
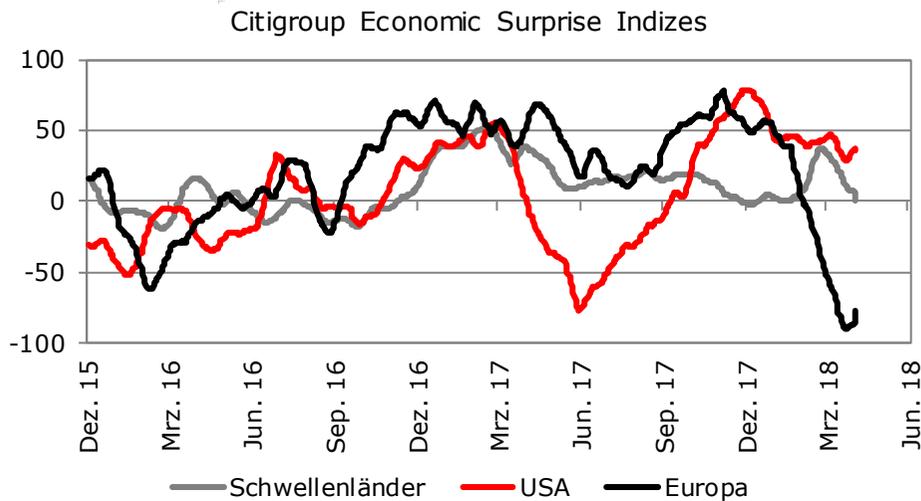


*Weltwirtschaft (I): Möglicher Handelskrieg drückt auf die Stimmung*

# 1 Konjunktur International



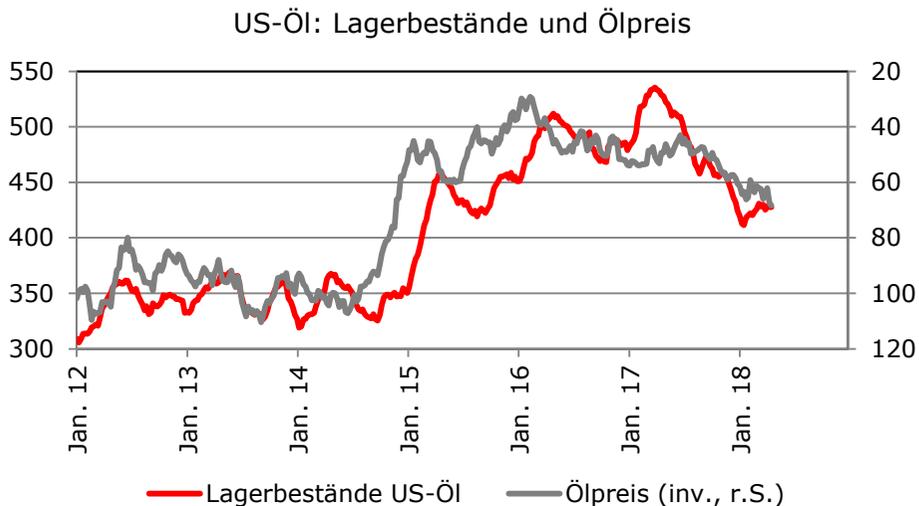
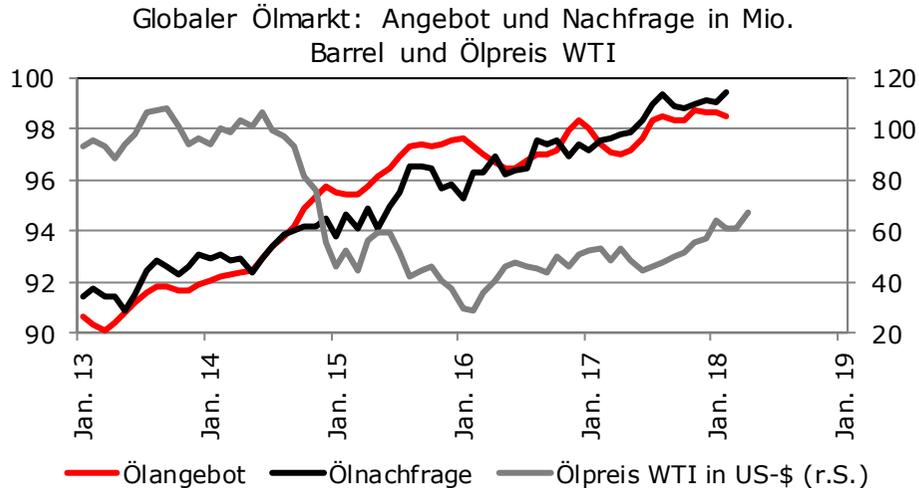
## Perspektiven für die Weltwirtschaft



- 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, aber keine deutliche Abschwächung in Sicht*

## Rohstoffe



- Die globale Konjunkturerholung hat dazu geführt, dass die Ölnachfrage in den vergangenen Monaten kontinuierlich stärker zugenommen hat als das Ölangebot. Das zwischenzeitliche Überangebot an Öl, das sich in sehr hohen Öllagerbeständen sowohl in den USA als auch in den anderen OECD-Ländern gezeigt hat, ist mittlerweile abgebaut worden bzw. verschwunden..
- 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.

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	2,24		

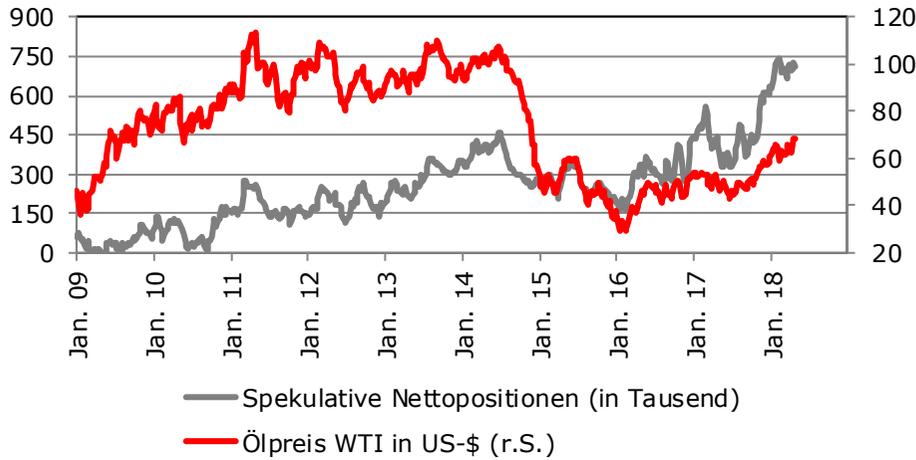
*Ölpreis: Hohe Nachfrage und sinkende Lagerbestände treiben die Preise*

# 1 Konjunktur International

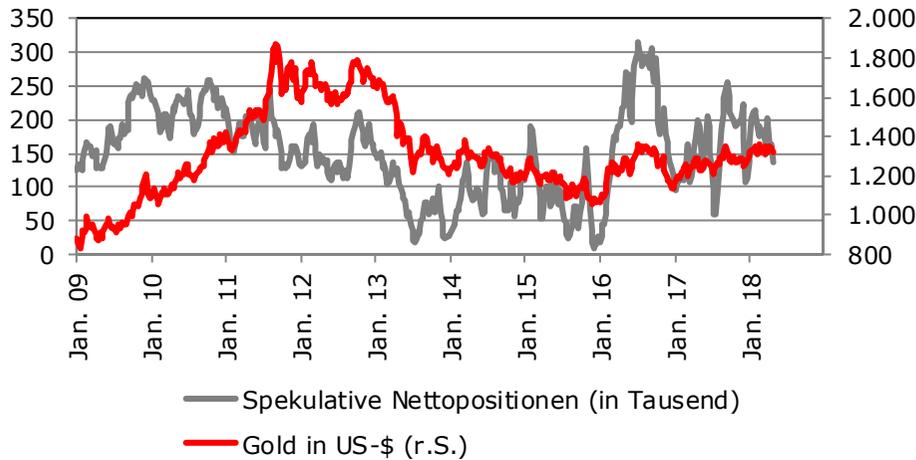


## Rohstoffe

Öl WTI: Spekulative Nettopositionen und Ölpreis

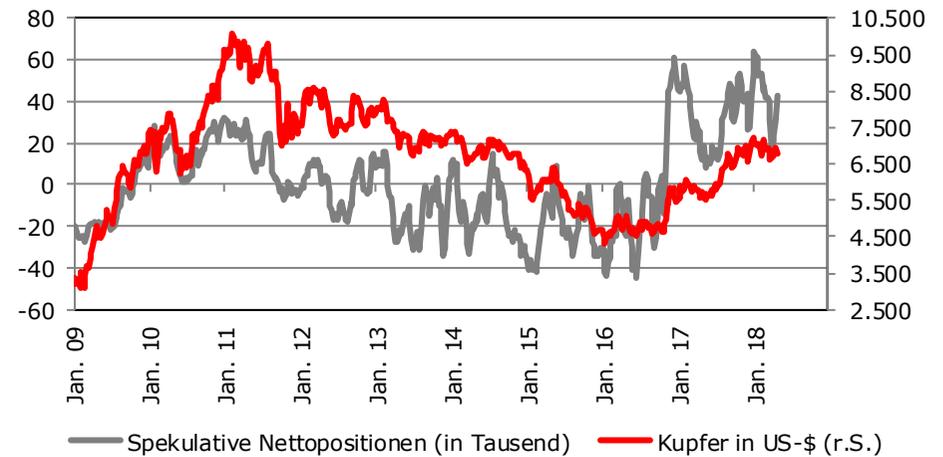


Gold: Spekulative Nettopositionen und Goldpreis



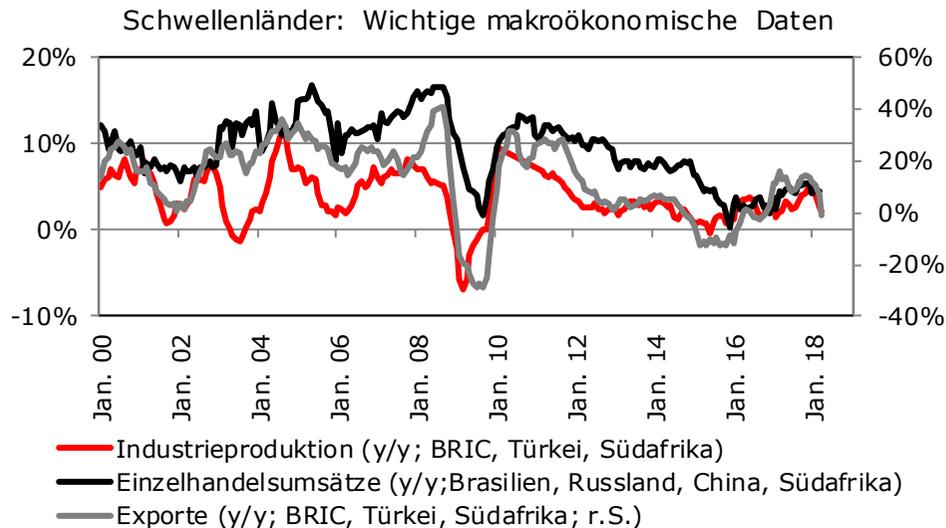
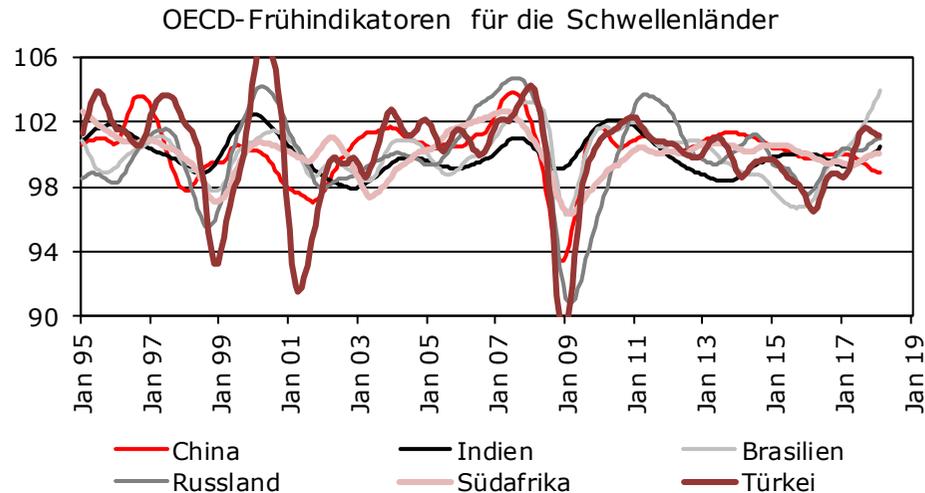
- Bei vielen Rohstoffen lässt sich erkennen, dass Finanzmarktakteure, die zwischenzeitlich spekulative Long- oder Short-Positionen aufgebaut haben, die Preisentwicklung maßgeblich beeinflussen.
- Bei Gold hatten beispielsweise die spekulativen Netto-Long-Positionen nach der Brexit-Entscheidung 2016 einen 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

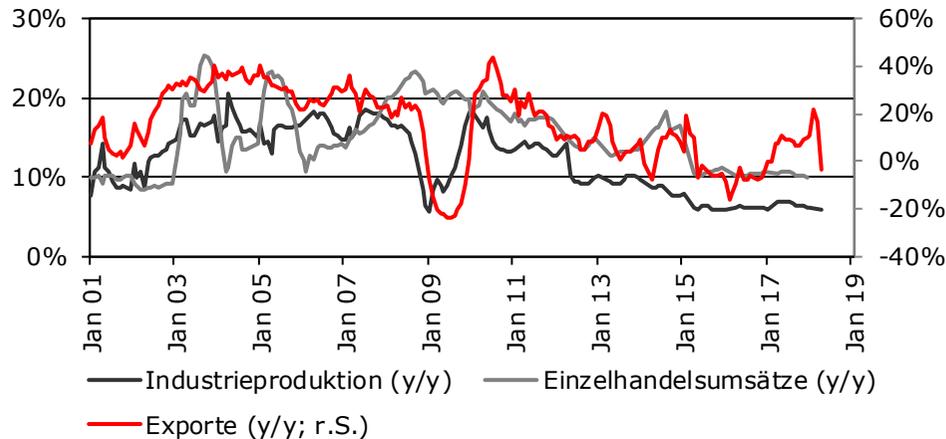


- In fast allen Schwellenländern haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den vergangenen Monaten verbessert. Der IWF geht in seiner jüngsten Prognose davon aus, dass sich das Wachstum in den Schwellenländern in 2018 von 4,6 auf 4,9 Prozent beschleunigt. Für 2018 prognostiziert der Währungsfonds 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.
- China ist das mit Abstand größte und wichtigste Schwellenland, gefolgt von Indien, Brasilien, Russland, Mexiko, Indonesien und der Türkei.
- Während die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze bis zuletzt kräftig gewachsen sind, kam es bei den Exporten zu einem Dämpfer.

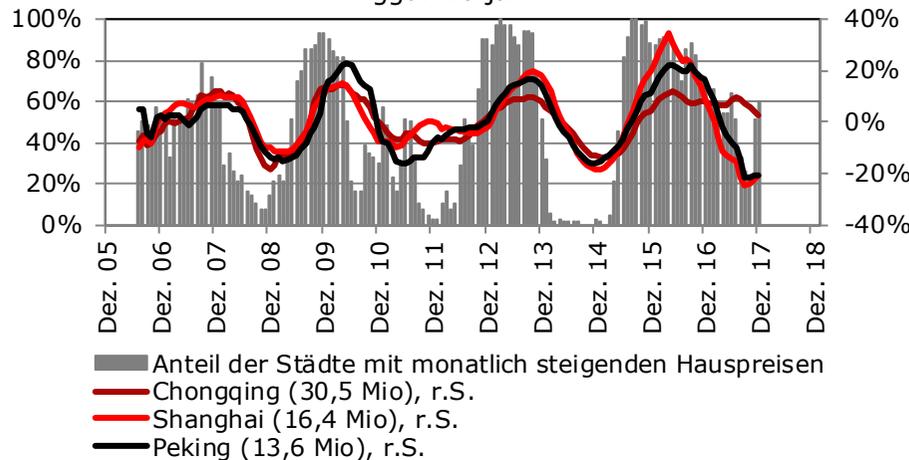
*Schwellenländer: Positive Wachstumsaussichten (auch) dank höherer Rohstoffpreise*

## China

China: Konjunkturindikatoren



Hauspreisentwicklung in den 3 größten Städten Chinas ggü. Vorjahr



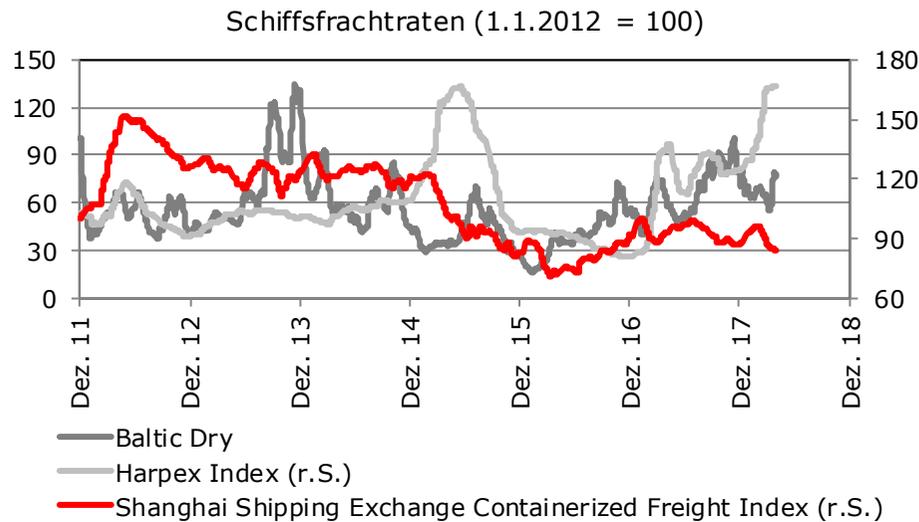
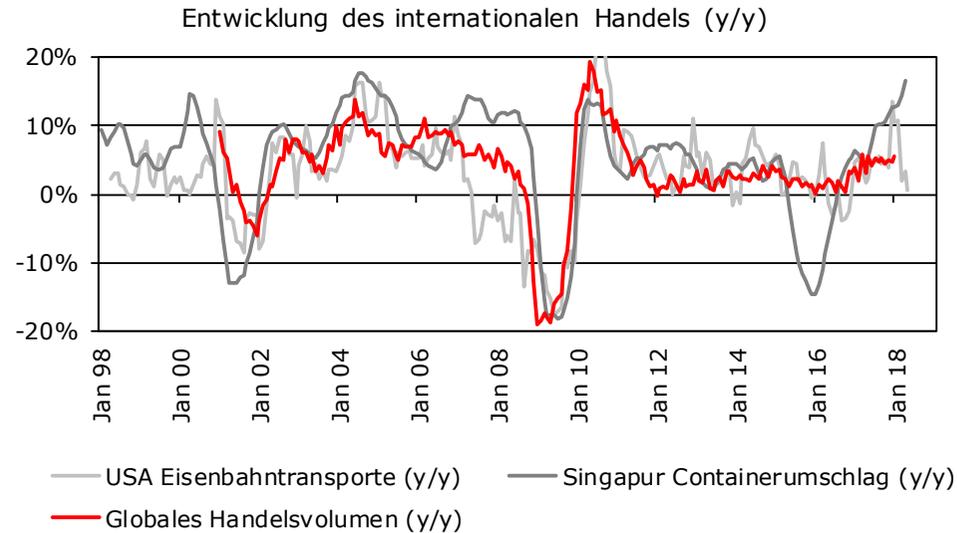
- Im vergangenen Jahr ist die chinesische Wirtschaft um 6,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr gewachsen und damit sogar etwas stärker als in 2016. Dies ist vor allem auf die anhaltend starke Binnen- nachfrage zurückzuführen, aber auch auf die Erholung der Export- wirtschaft im Zuge der Belebung der Weltwirtschaft und des Welt- handels.
- Für 2018 zeichnet sich nur eine etwas geringere Konjunkturdynamik ab. 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.
- Nachdem die Hauspreise im Jahr 2016 in vielen Städten sehr stark angestiegen waren, haben die chinesische Regierung und die Notenbank 2017 begonnen, den Markt bewusst abzubremsen, indem die Kreditbedingungen verschärft und die Möglichkeiten zum Erwerb einer (Zweit-) Immobilie beschränkt wurden. Allerdings gibt es Anzeichen dafür, dass der Preisrückgang am Immobilienmarkt langsam ausläuft.

*China: Konjunkturdynamik bleibt solide – Trendwende am Immobilienmarkt rückt näher*

# 1 Konjunktur International



## Güterhandel und Frachtraten



- 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 4,5 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				
	04.05.2018	26.04.2018	02.04.2018	02.05.2017	29.12.2017
CRB Index	445,94	0,0%	2,2%	4,2%	3,1%
MG Base Metal Index	349,23	-0,1%	2,6%	17,9%	-2,7%
Rohöl Brent	73,48	-1,5%	4,8%	43,5%	10,3%
Gold	1310,91	-0,5%	-2,1%	4,5%	0,6%
Silber	16,42	-0,4%	-1,1%	-2,4%	-3,5%
Aluminium	2326,00	2,1%	17,1%	21,0%	3,1%
Kupfer	6784,50	-2,1%	1,6%	17,6%	-5,9%
Eisenerz	65,27	0,0%	-1,4%	-5,0%	-8,4%
Frachtraten Baltic Dry Index	1376,00	0,1%	30,4%	28,2%	0,7%

Stand: 04.05.2018

*Zyklische Erholung des Welthandels*

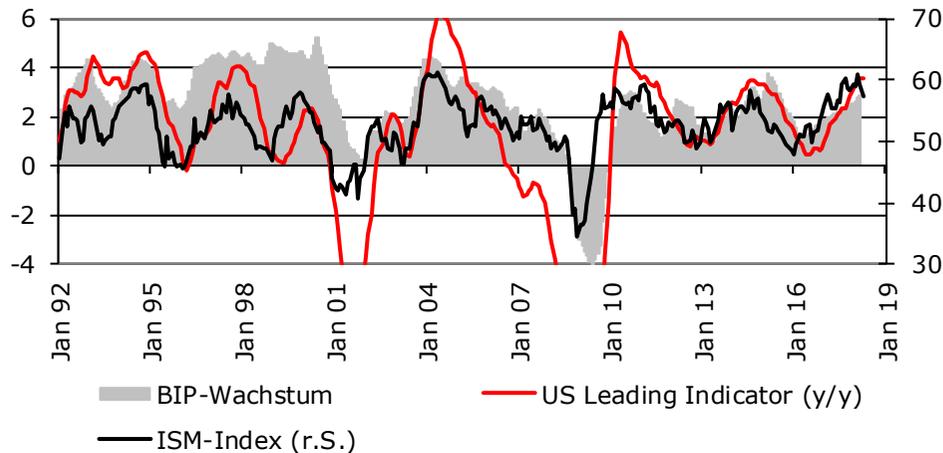
## 2 KONJUNKTURPERSPEKTIVEN USA, JAPAN, EUROLAND

## 2 Konjunkturperspektiven G3

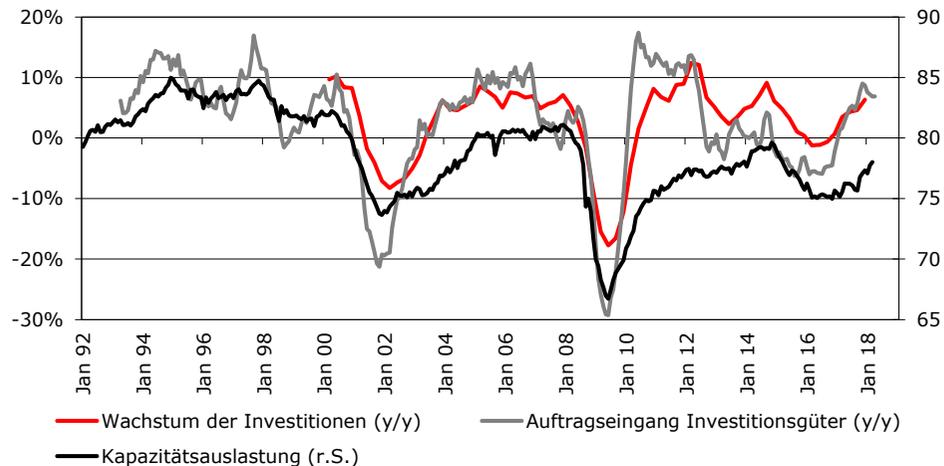


### USA

USA: BIP-Wachstum und Frühindikatoren



USA: Auftragseingang Investitionsgüter, Kapazitätsauslastung und Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen



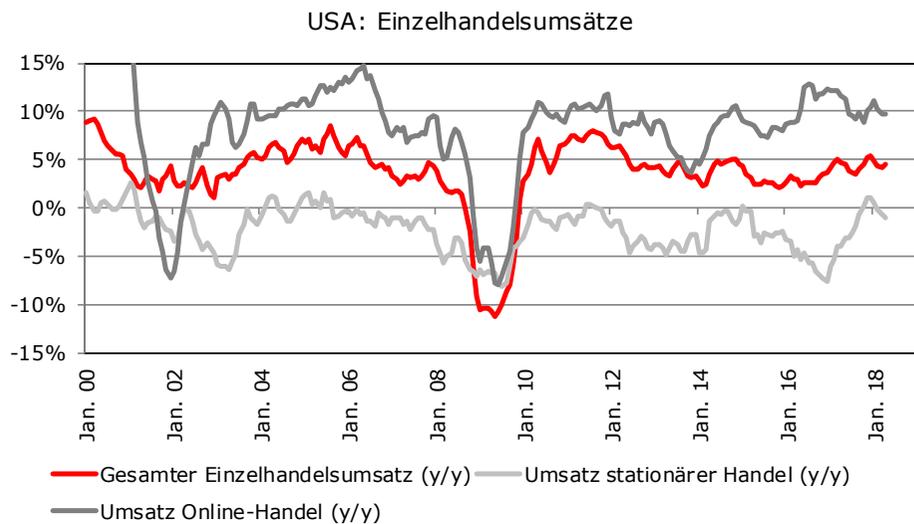
- Die Wachstumsrate der US-Wirtschaft hat sich im vergangenen Jahr erwartungsgemäß erhöht. Nach einem Zuwachs von 1,5 Prozent im Jahr 2016 hat die reale Wirtschaftsleistung im Jahr 2017 um 2,3 Prozent zugenommen. Auch im ersten Quartal 2018 ist die Wirtschaft um 2,3 Prozent gewachsen.
- Aufgrund der anhaltend guten Finanzierungsbedingungen und der deutlich verbesserten Stimmungslage bei Unternehmen und Privathaushalten rechnen wir für 2018 mit einem noch etwas stärkeren Plus von 2,8 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.
- Zudem profitiert die US-Wirtschaft von der expansiven Fiskalpolitik. Alles in allem spricht derzeit nichts für eine nachhaltige Verlangsamung des Wirtschaftswachstums.

*USA (I): Höheres Wachstumstempo im Jahr 2018*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



### USA



- Die Arbeitslosenquote, die im Oktober 2009 bei zehn Prozent lag, ist mittlerweile auf nur noch bei 4,1 Prozent gesunken. Zugleich ist die Beschäftigung 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 dürfte, und der rekordhohen Beschäftigung wird dieser auch in den nächsten Quartalen mit einer auf das Gesamtjahr hochgerechneten realen Rate von etwa drei Prozent wachsen.
- Die Einzelhandelsumsätze wachsen nominal derzeit mit einer Jahresrate von vier bis fünf Prozent. Das höchste Umsatzwachstum entfällt dabei mit rund zehn Prozent auf den Online-Handel. Der Umsatz beim stationären Handel, insbesondere bei Warenhäusern sinkt dagegen tendenziell. Der Anteil des Handels über das Internet ist in den vergangenen Jahren kontinuierlich angestiegen und liegt mittlerweile bei knapp 20 Prozent (gesamter Einzelhandel ohne Autos und Nahrungsmittel).
- Ein noch etwas stärkerer Zuwachs wäre möglich, wenn die Löhne stärker steigen würden, als es bislang der Fall 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.

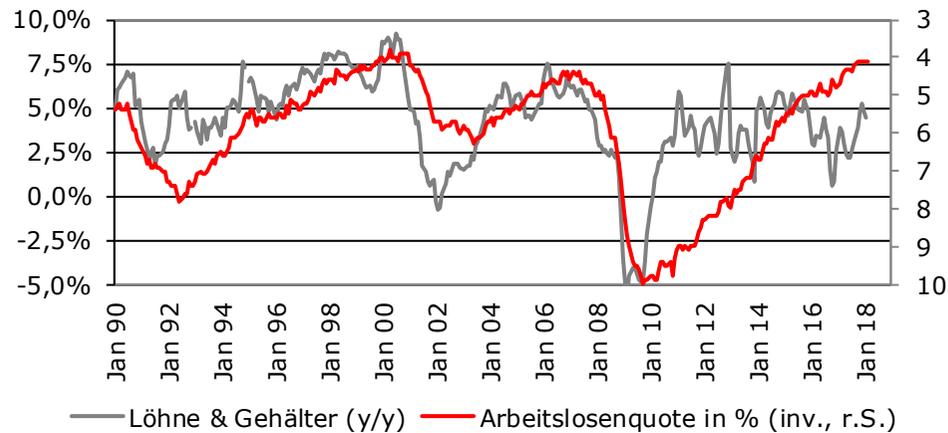
*USA (II): Sinkende Arbeitslosigkeit beflügelt den Konsum*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



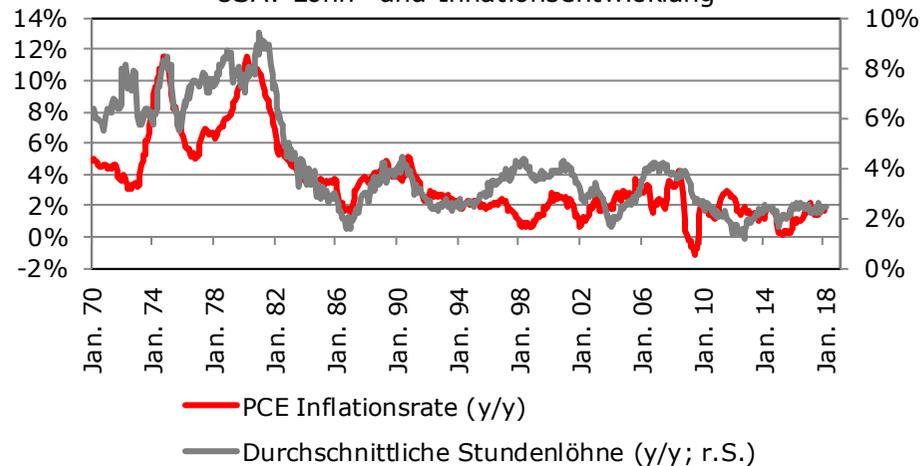
### USA

USA: Arbeitslosenquote und Einkommensentwicklung



- In den USA – wie in vielen anderen Ländern auch – ist die Inflationsrate trotz der fortschreitenden konjunkturellen Erholung immer noch sehr niedrig. Angesichts der 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 Inflationsrate wird in den kommenden Monaten etwas 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 stärker ansteigen als zuvor. Danach wird dieser Effekt aber auslaufen, sodass die Inflation in der zweiten Jahreshälfte wieder sinken wird.

USA: Lohn- und Inflationsentwicklung



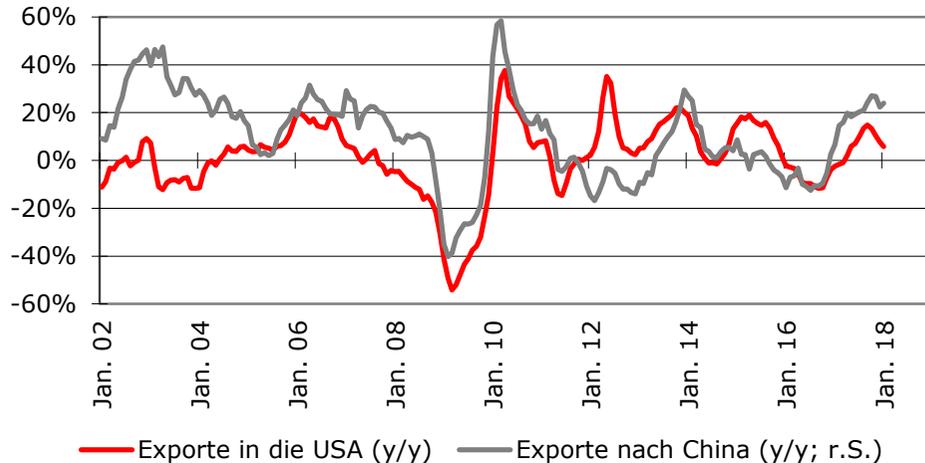
*USA (III): Nur moderat steigende Löhne – basisbedingt etwas höhere Inflationsraten in den nächsten Monaten*

## 2 Konjunkturperspektiven G3

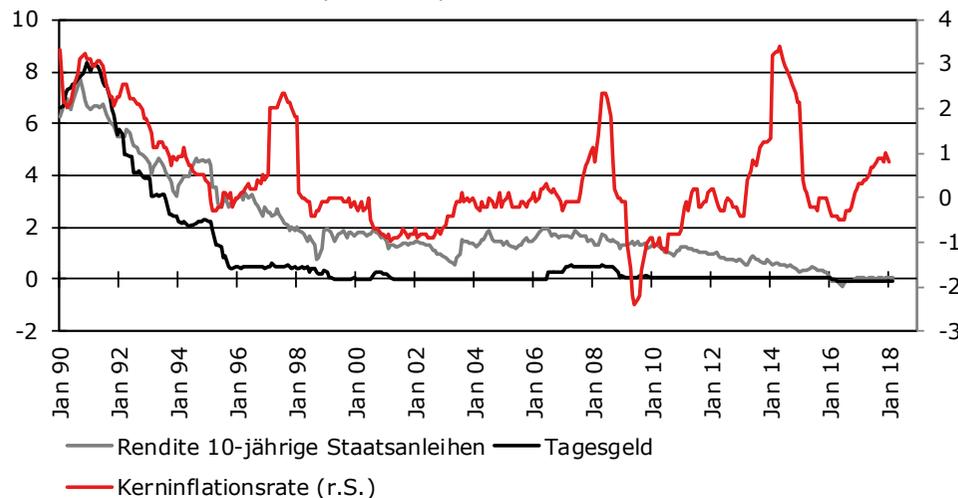


### Japan

Japan: Exporte in die USA und nach China



Japan: Geldpolitik und Inflation



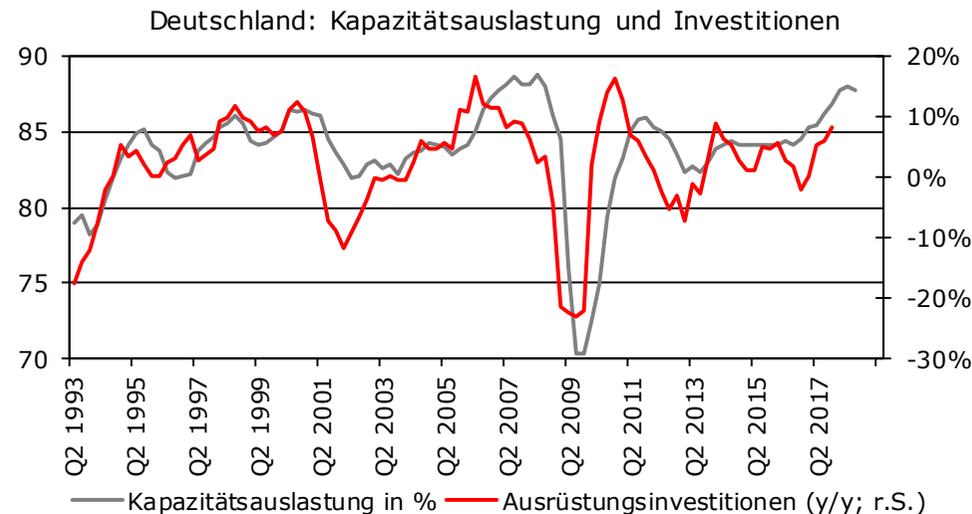
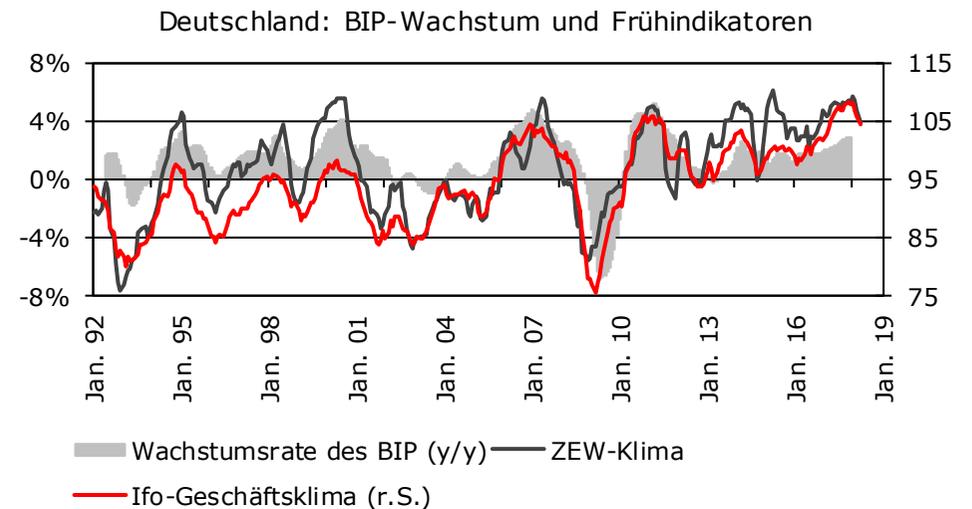
- Die japanische Wirtschaft ist inzwischen acht Quartale in Folge gewachsen, das ist der lang anhaltendste Positivtrend der vergangenen 20 Jahre.
- Auch angesichts eines schwachen Yen (weniger gegenüber dem US-Dollar als viel mehr gegenüber Euro) waren die Exporte im vergangenen Jahr die stärkste Stütze der Konjunktur. Mit einem Leistungsbilanzüberschuss in Höhe von 203 Mrd. US-Dollar lag Japan zwar deutlich hinter Deutschland (287 Mrd. USD), aber 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. Zuletzt hat die japanische Notenbank das Erreichen ihres Inflationsziels von zwei Prozent im März 2020 aufgegeben.
- 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: Aufschwung: ja, Inflation: nein*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



### Deutschland



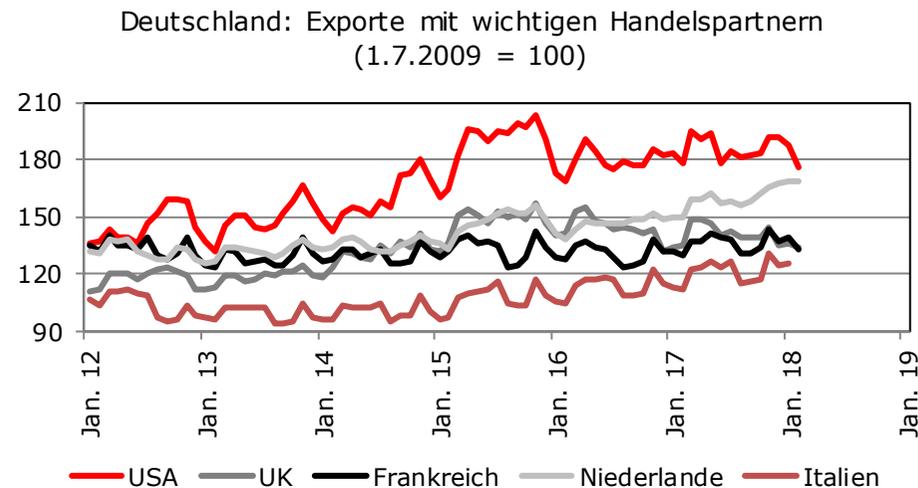
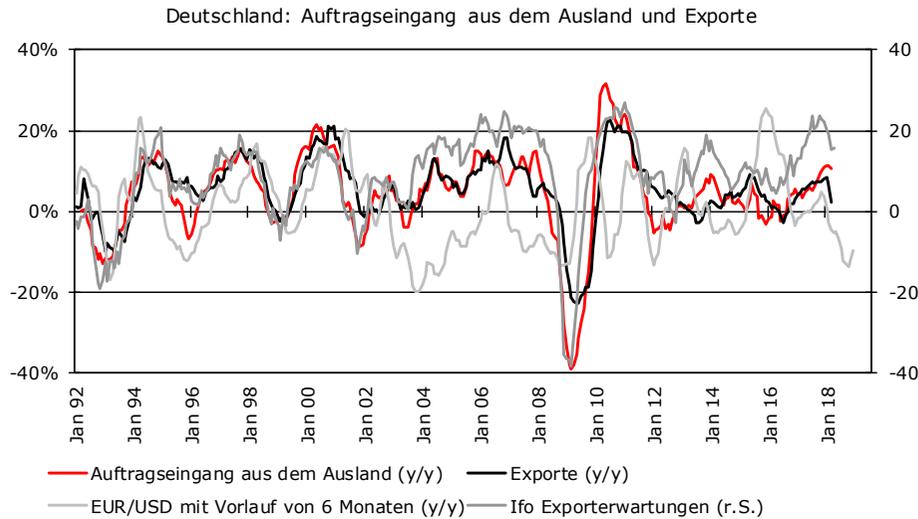
- Nachdem die deutsche Wirtschaft 2017 kräftig gewachsen ist, haben sich die Perspektiven für das Jahr 2018 zuletzt etwas eingetrübt. So verzeichneten fast alle wichtigen konjunkturellen Frühindikatoren Rückgänge.
- Darüber hinaus haben auch fast alle wichtigen Konjunkturdaten seit Jahresbeginn den Rückwärtsgang eingelegt, sei es die Industrieproduktion, die Einzelhandelsumsätze oder die Ausfuhren. Abrupte Veränderungen im Konjunkturzyklus wurden in der Vergangenheit in erster Linie durch exogene Schocks (z.B. bei starken Veränderungen der Rohstoffpreise) oder durch eine restriktivere Geld- bzw. Fiskalpolitik ausgelöst. Doch diese Faktoren können dieses Mal nicht zur Erklärung der derzeitigen Entwicklung beitragen, da es hier in den vergangenen Monaten nur wenig Bewegung gegeben hat.
- So dürfte sich das Winterwetter auf viele Wirtschaftsbereiche negativ ausgewirkt haben. Sowohl Baumärkte, aber auch Bekleidungsgeschäfte werden in den vergangenen Monaten weniger Umsatz gemacht haben als sonst zu dieser Jahreszeit üblich. Zudem haben sich in Deutschland in diesem Winter deutlich mehr Menschen mit einem Grippevirus infiziert als in den Vorjahren, sodass der Krankenstand zeitweise ungewöhnlich hoch war. Und nicht zuletzt haben eine Reihe von Streiks die wirtschaftliche Aktivität in einzelnen Branchen und das öffentliche Leben stark behindert. Kurzfristig können volkswirtschaftliche Zeitreihen durch solche Sondereffekte stark beeinflusst werden (insbesondere dann, wenn diese auch noch zeitlich parallel auftreten), von Dauer ist ihr Einfluss aber nicht.

*Deutschland (I): Schwächere Konjunkturdynamik zu Beginn des Jahres 2018 vor allem auf Sonderfaktoren zurückzuführen*

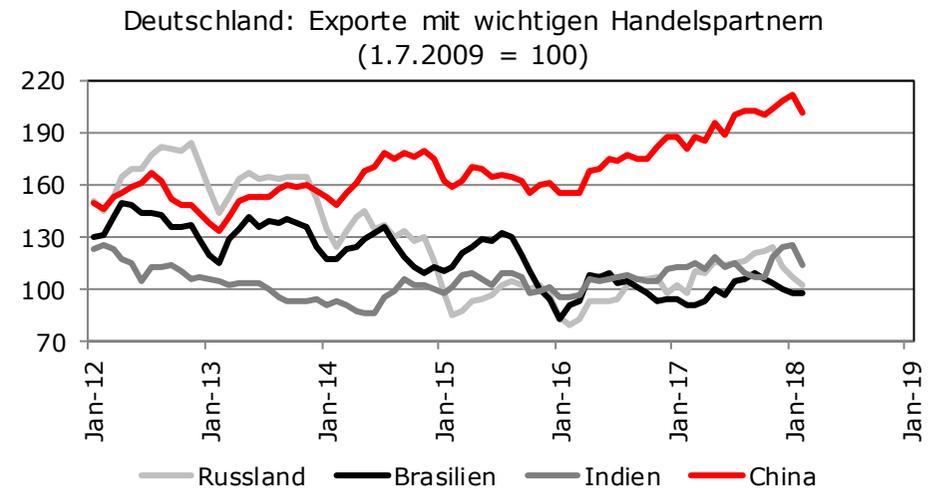
## 2 Konjunkturperspektiven G3



### Deutschland



- Auch die deutschen Exporte haben sich zuletzt schwach entwickelt. Allerdings gibt es einen sehr engen Gleichlauf zwischen den Aufträgen aus dem Ausland und den Ausfuhren. Während die Aufträge zuletzt um mehr als zehn Prozent über dem Vorjahreswert lagen, nahmen die Ausfuhren nur um gut zwei Prozent zu. In der Vergangenheit wurde eine derart große Lücke schnell wieder geschlossen, sodass im März oder spätestens im April mit einer positiven Gegenbewegung bei den deutschen Exporten zu rechnen ist.

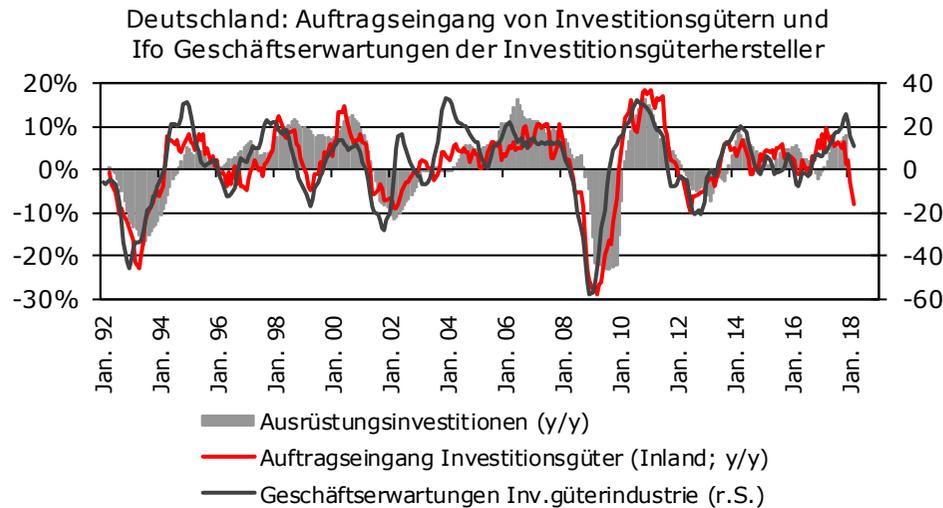
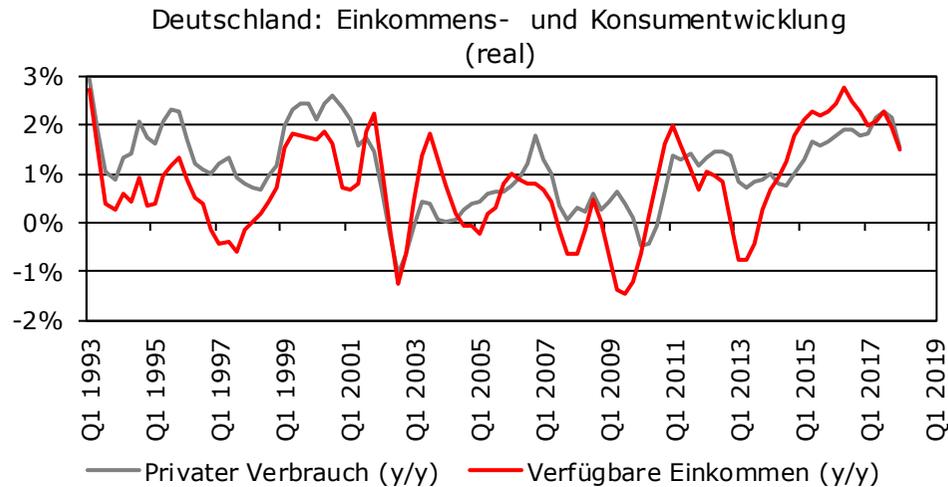


*Deutschland (II): Exportschwäche zu Jahresbeginn mehr als nur ein Ausrutscher?*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



### Deutschland



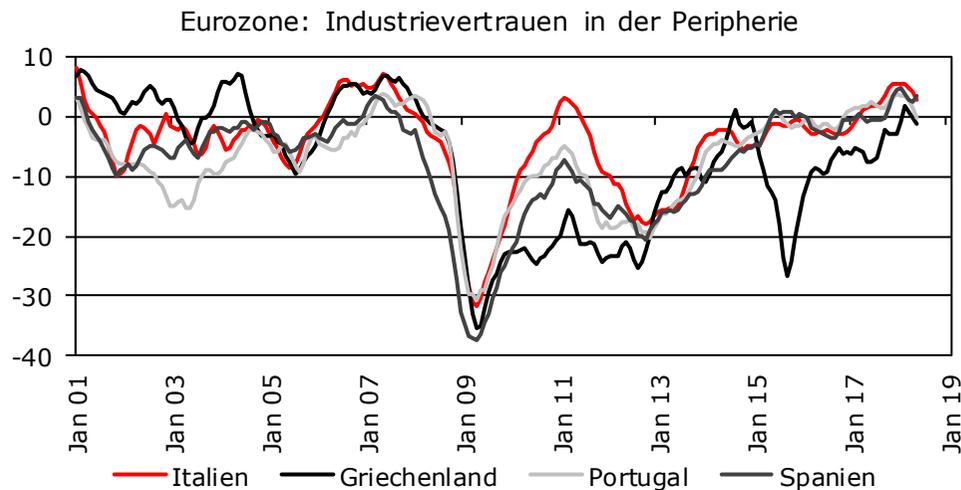
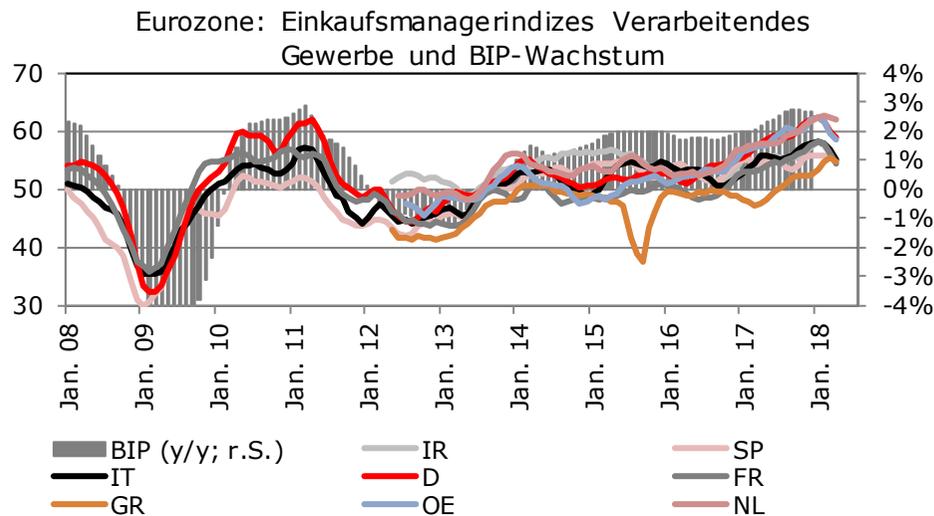
- Der private Verbrauch profitiert von der guten Arbeitsmarktsituation. Die Zahl der Beschäftigten hat zuletzt einen neuen Rekordwert von mehr als 44 Millionen Personen erreicht, davon haben mehr als 32 Millionen einen sozialversicherungspflichtigen Job.
- Niedrigere Steuern und eine stärkere finanzielle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



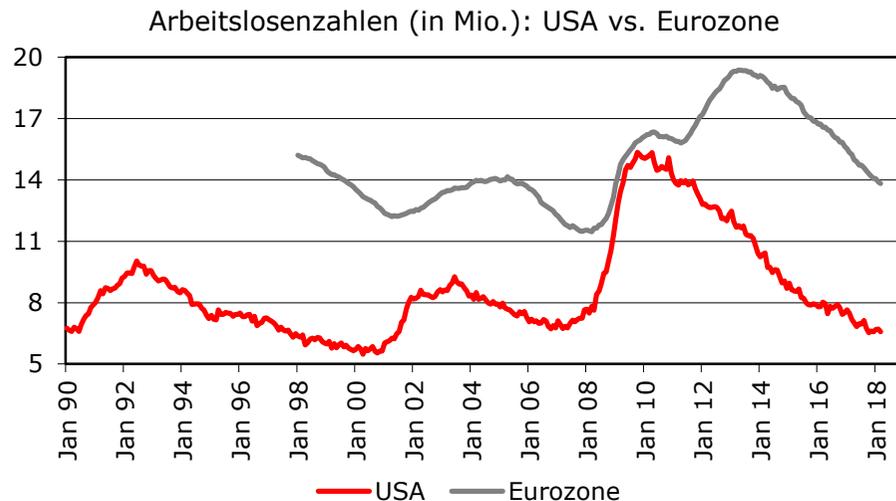
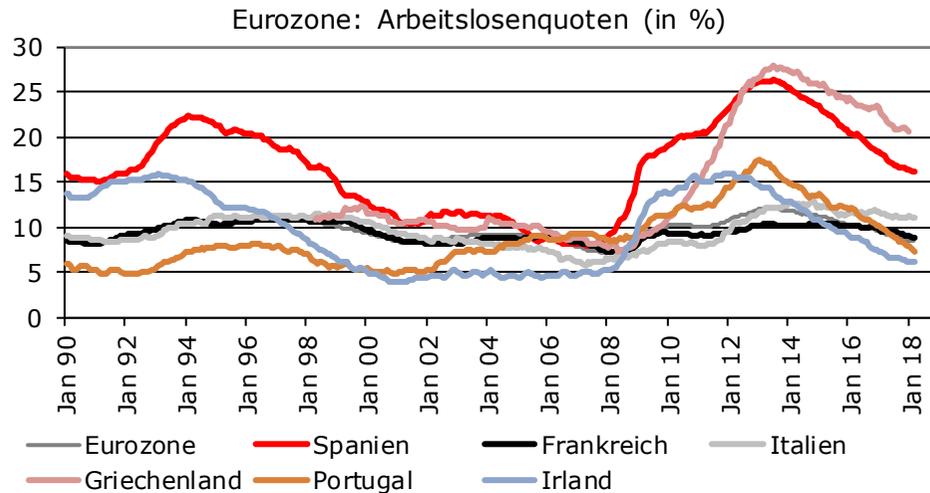
- In der Eurozone hat sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2018 abgeschwächt. Ungeachtet der gegenwärtigen Schwächetendenzen ist in der nächsten Zeit wieder mit besseren Wirtschaftsdaten zu rechnen. Eine neue Wirtschaftskrise zeichnet sich noch nicht ab.
- Größere Sorgen um die wirtschaftliche Lage der Eurozone müsste man sich dann machen, wenn es in den beiden größten Volkswirtschaften der Welt, in den USA und China, zu einer größeren konjunkturelle Schwächephase käme. Zwar haben sich auch in diesen beiden Ländern einige Frühindikatoren in der letzten Zeit abgeschwächt, im Vergleich zur Eurozone fiel dieser Rückgang aber wesentlich moderater aus.
- 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 in diesem Jahr nochmal ungefähr in derselben Größenordnung zulegen.
- In Großbritannien, 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 deutlich verschlechtert.

*Eurozone: Gute Wachstumsaussichten trotz nachgebender Frühindikatoren*

## 2 Konjunkturperspektiven G3



### Eurozone



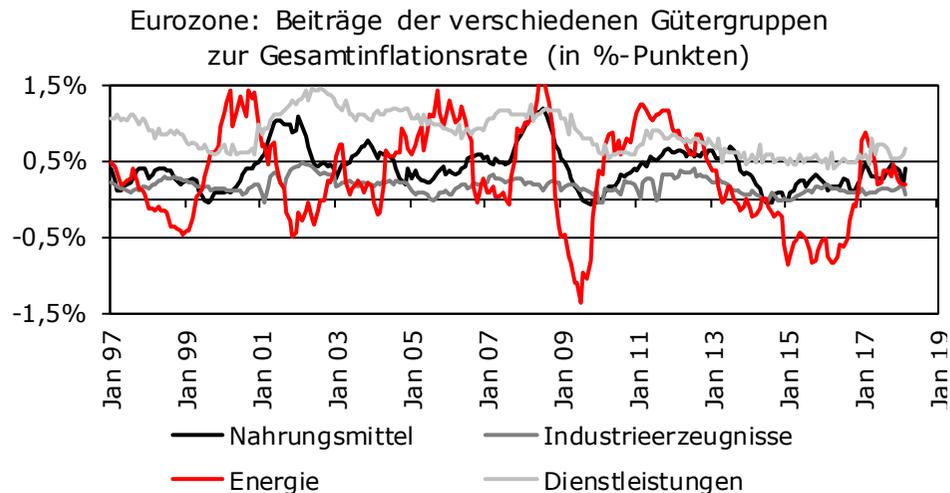
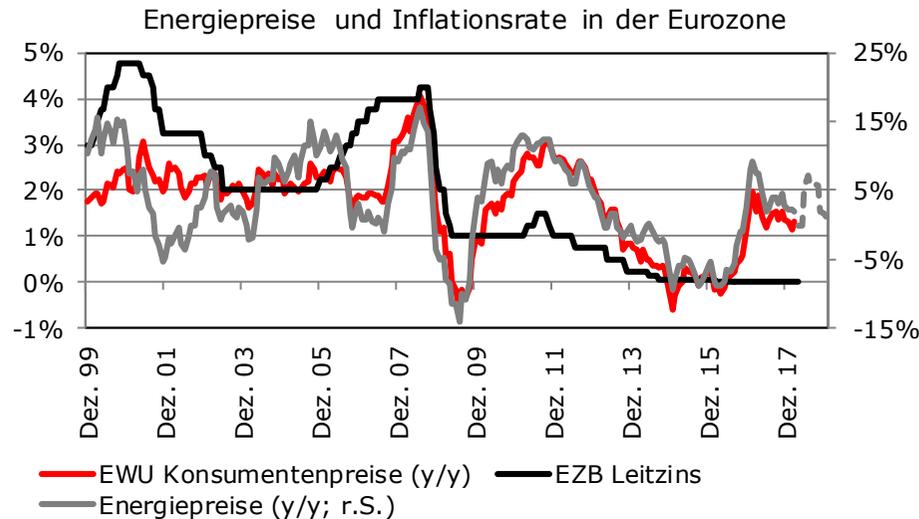
- Getragen wird der Aufschwung der Eurozone bislang vor allem von den Exporten, aber auch die Investitionstätigkeit hat sich angesichts niedriger Zinsen und guter Geschäftserwartungen verbessert.
- Im Unterschied zu den USA ist die Konjunkturerholung noch nicht sehr weit fortgeschritten. Dies zeigt sich insbesondere an der zwar gesunkenen, aber immer noch hohen Arbeitslosigkeit. So sind in der Eurozone derzeit rund 13,8 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 rund 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 April 2018 lag die Preissteigerungsrate nur bei 1,2 Prozent, die Kerninflationsrate betrug 1,1 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, aber Zwei-Prozent-Marke wird nicht erreicht*

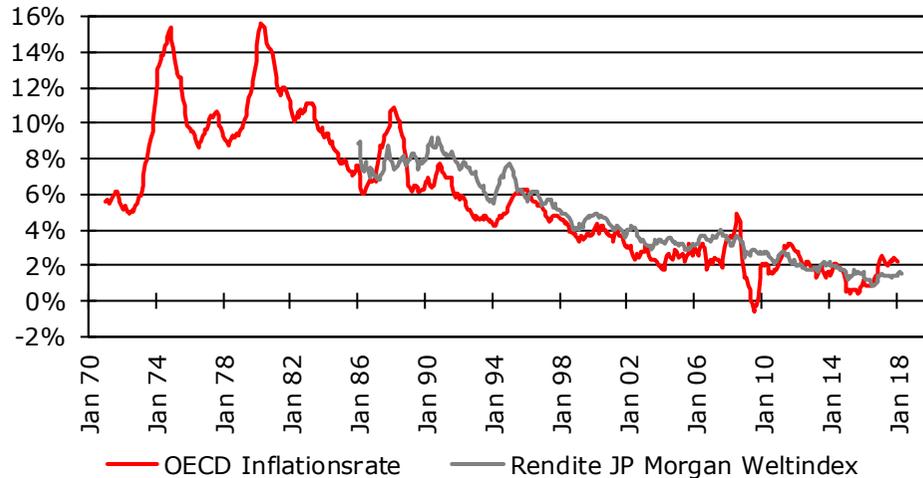
# 3 RENTENMÄRKTE

# 3 Rentenmärkte

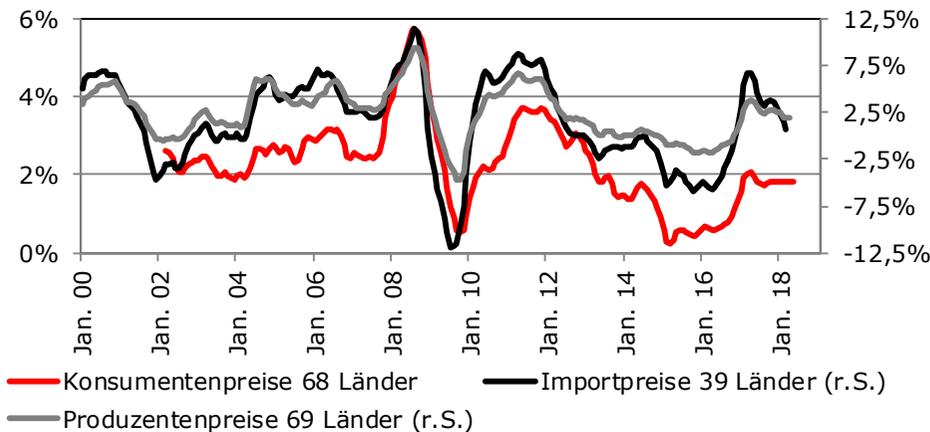


## Geldpolitik

OECD: Inflation und Zinsentwicklung



Globale Inflationsrate (Median Jahresveränderungsrate)



- 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.

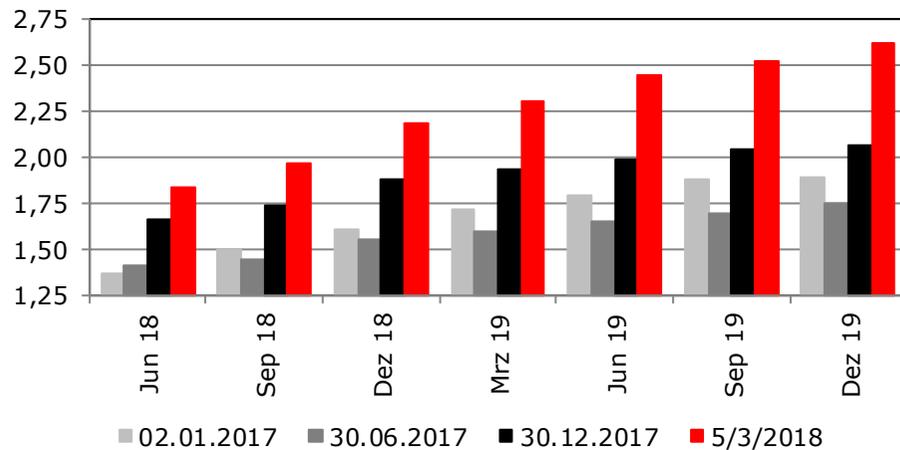
*Geldpolitik: Nur graduelle Zinserhöhungen in einigen Ländern, grundsätzliche Ausrichtung bleibt expansiv*

# 3 Rentenmärkte

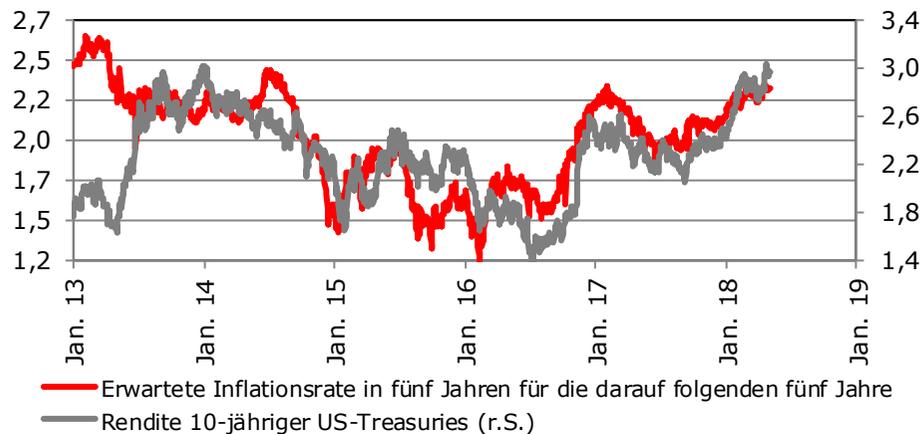


## Geldpolitik

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. Die nächste Zinserhöhung ist im Juni zu erwarten.
- Darüber hinaus hat die Fed im Oktober 2017 damit begonnen, ihre Bilanz zu verkürzen. Dabei geht die Zentralbank 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.
- Die basisbedingt höheren Inflationsraten der nächsten Monate sind für die Notenbank kein Grund, die Zinsen stärker als bislang signalisiert anzuheben. Im letzten Sitzungsprotokoll wurde zudem darauf hingewiesen, dass die Fed ein symmetrisches Inflationsziel von zwei Prozent verfolgt.

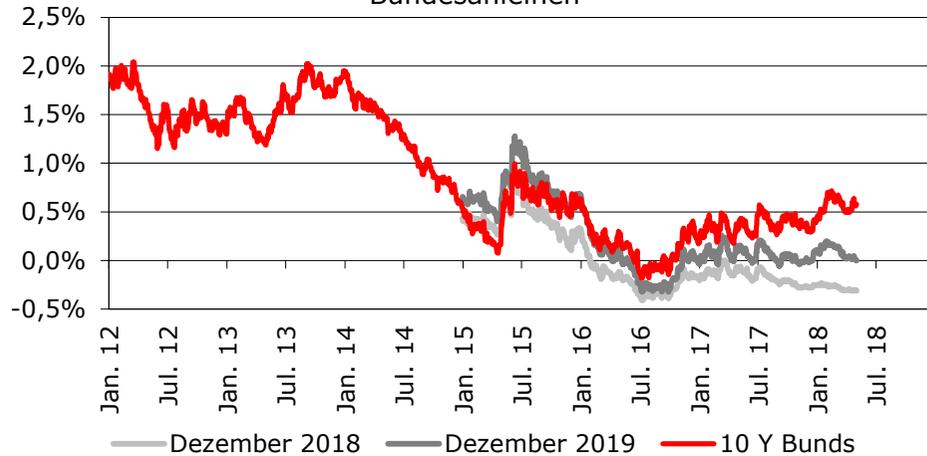
*US Federal Reserve: Zwei weitere Zinserhöhungen im Jahr 2018 wahrscheinlich – Nächster Schritt im Juni*

# 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	-0,42	-0,24	-0,04	0,08	0,21	0,33	0,45	0,58	0,90	1,00	1,26	--
Niederlande	--	-0,58	-0,35	-0,21	-0,07	0,16	0,37	0,49	0,61	0,73	0,95	1,03	1,24	--
Österreich	-0,51	-0,45	-0,25	-0,13	0,11	0,30	0,45	0,44	0,67	0,80	1,16	1,20	1,51	1,63
Finnland	--	-0,48	-0,32	-0,12	0,06	0,22	--	0,50	--	0,73	1,14	--	1,36	--
Frankreich	-0,56	-0,47	-0,33	-0,10	0,03	0,22	0,38	0,53	0,68	0,82	1,23	1,33	1,66	1,83
Belgien	-0,54	-0,41	-0,26	-0,09	0,06	0,27	0,45	0,59	0,73	0,85	1,22	1,42	1,64	1,90
Irland	-0,46	-0,44	-0,37	-0,08	0,07	0,30	0,48	0,69	--	0,98	1,39	1,55	1,73	--
Spanien	-0,42	-0,27	-0,09	0,09	0,26	0,56	0,76	0,99	1,16	1,29	1,81	1,94	2,40	--
Italien	-0,39	-0,18	0,00	0,32	0,65	0,93	1,27	1,40	1,68	1,79	2,31	2,60	2,90	3,07
Portugal	-0,34	-0,16	-0,04	0,33	0,58	0,74	1,16	1,35	1,51	1,69	1,94	2,42	2,69	--
Griechenland	1,05	--	--	--	3,06	--	3,69	--	--	3,98	4,50	4,69	--	--
USA	2,27	2,49	2,63	--	2,80	--	2,92	--	--	2,97	--	--	3,14	--
Kanada	1,70	1,94	2,03	2,12	2,18	--	2,30	--	--	2,36	--	2,43	2,44	--
Australien	1,97	2,06	2,20	2,28	2,45	2,57	2,67	2,73	2,77	2,81	2,99	3,14	3,34	--
Neuseeland	1,83	1,92	--	--	2,38	--	2,64	--	--	2,83	3,21	3,39	--	--
Schweden	--	-0,55	--	--	0,06	--	0,29	--	--	0,69	1,04	1,33	--	--
Norwegen	0,73	--	1,17	--	1,50	--	--	--	--	1,90	--	--	--	--
Schweiz	-0,73	-0,75	-0,66	-0,52	-0,44	-0,29	-0,17	-0,09	0,01	0,08	0,35	0,45	0,59	0,65

*EZB: Keine Zinserhöhung bis 2019, Renditen bleiben niedrig*

## Szenario-Analyse

### Zu erwartende Wertentwicklung bis Mai 2019

In Abhängigkeit vom erwarteten Zins sowie der verbleibenden Restlaufzeit

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

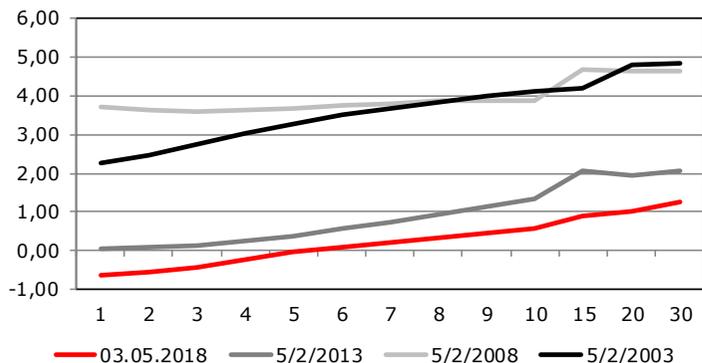
Restlaufzeit	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aktuelle Rendite=	<b>-0,64</b>	<b>-0,56</b>	<b>-0,42</b>	<b>-0,24</b>	<b>-0,04</b>	<b>0,08</b>	<b>0,21</b>	<b>0,33</b>	<b>0,45</b>	<b>0,58</b>
<b>-1,10</b>	-0,17%	0,55%	1,66%	3,29%	5,44%	7,42%	9,80%	12,36%	15,19%	18,48%
<b>-1,00</b>	-0,27%	0,34%	1,35%	2,87%	4,91%	6,77%	9,04%	11,47%	14,17%	17,32%
<b>-0,90</b>	-0,37%	0,14%	1,04%	2,46%	4,38%	6,13%	8,27%	10,58%	13,15%	16,17%
<b>-0,80</b>	-0,47%	-0,07%	0,73%	2,04%	3,85%	5,49%	7,52%	9,71%	12,15%	15,04%
<b>-0,70</b>	<b>-0,57%</b>	<b>-0,27%</b>	0,43%	1,63%	3,33%	4,85%	6,77%	8,84%	11,16%	13,92%
<b>-0,60</b>	-0,67%	-0,47%	<b>0,12%</b>	1,22%	2,81%	4,22%	6,03%	7,98%	10,18%	12,81%
<b>-0,50</b>	-0,77%	-0,67%	-0,18%	0,81%	2,29%	3,60%	5,29%	7,12%	9,21%	11,72%
<b>-0,40</b>	-0,87%	-0,87%	-0,48%	<b>0,40%</b>	1,78%	2,98%	4,56%	6,28%	8,25%	10,63%
<b>-0,30</b>	-0,97%	-1,07%	-0,79%	0,00%	1,27%	2,36%	3,83%	5,44%	7,29%	9,56%
<b>-0,20</b>	-1,07%	-1,27%	-1,09%	-0,41%	<b>0,76%</b>	1,75%	3,11%	4,61%	6,35%	8,50%
<b>-0,10</b>	-1,17%	-1,47%	-1,39%	-0,81%	0,26%	1,14%	2,40%	3,79%	5,41%	7,45%
<b>0,00</b>	-1,27%	-1,67%	-1,68%	-1,21%	-0,24%	<b>0,54%</b>	1,69%	2,97%	4,49%	6,41%
<b>0,10</b>	-1,37%	-1,87%	-1,98%	-1,60%	-0,74%	-0,06%	0,98%	2,16%	3,57%	5,39%
<b>0,20</b>	-1,47%	-2,07%	-2,28%	-2,00%	-1,23%	-0,66%	<b>0,29%</b>	1,36%	2,67%	4,37%
<b>0,30</b>	-1,57%	-2,26%	-2,57%	-2,39%	-1,72%	-1,25%	-0,41%	0,57%	1,77%	3,37%
<b>0,40</b>	-1,67%	-2,46%	-2,86%	-2,78%	-2,21%	-1,84%	-1,09%	<b>-0,22%</b>	0,88%	2,37%
<b>0,50</b>	-1,77%	-2,66%	-3,16%	-3,17%	-2,70%	-2,42%	-1,77%	-1,00%	0,00%	1,39%
<b>0,60</b>	-1,86%	-2,85%	-3,45%	-3,56%	-3,18%	-3,00%	-2,45%	-1,77%	<b>-0,87%</b>	0,42%
<b>0,70</b>	-1,96%	-3,05%	-3,74%	-3,94%	-3,66%	-3,57%	-3,12%	-2,54%	-1,73%	-0,54%
<b>0,80</b>	-2,06%	-3,24%	-4,03%	-4,32%	-4,14%	-4,14%	-3,78%	-3,30%	-2,59%	<b>-1,49%</b>
<b>0,90</b>	-2,16%	-3,43%	-4,31%	-4,70%	-4,62%	-4,71%	-4,44%	-4,05%	-3,43%	-2,44%
<b>1,00</b>	-2,26%	-3,63%	-4,60%	-5,08%	-5,09%	-5,27%	-5,10%	-4,79%	-4,27%	-3,37%
<b>1,10</b>	-2,35%	-3,82%	-4,89%	-5,46%	-5,56%	-5,83%	-5,75%	-5,53%	-5,10%	-4,29%
<b>1,20</b>	-2,45%	-4,01%	-5,17%	-5,84%	-6,02%	-6,39%	-6,39%	-6,27%	-5,92%	-5,20%
<b>1,30</b>	-2,55%	-4,20%	-5,45%	-6,21%	-6,49%	-6,94%	-7,03%	-6,99%	-6,74%	-6,10%
<b>1,40</b>	-2,64%	-4,39%	-5,73%	-6,58%	-6,95%	-7,49%	-7,67%	-7,71%	-7,54%	-6,99%
<b>1,50</b>	-2,74%	-4,58%	-6,02%	-6,95%	-7,41%	-8,03%	-8,30%	-8,43%	-8,34%	-7,87%

- Lesehilfe: Unter der Annahme, dass die Rendite für eine 10-jährige Anleihe von aktuell 0,58 bis April 2019 auf 0,80 Prozent ansteigt, ergibt sich näherungsweise eine Wertentwicklung (aus Kupon und Kursverlust) von -1,49 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 20 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.

x Zinsen und Rentenmärkte	Veränderung zum				
	04.05.2018	26.04.2018	02.04.2018	02.05.2017	29.12.2017
Bund-Future	163,14	483	371	527	-101
10-jährige US Treasuries	2,94	-5	21	9	49
10-jährige Bunds	0,53	-6	4	-17	33
10-jährige Staatsanl. Japan	0,04	-2	0	-4	0
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,05	-2	0	-4	0
US Treas 10Y Performance	558,54	0,2%	-1,7%	-3,3%	-3,9%
Bund 10Y Performance	602,74	0,1%	-0,7%	-0,8%	-0,8%
REX Performance Index	479,77	0,2%	-0,2%	-0,8%	-0,2%
US Hypothekenzinsen, 30 Jahre	4,58	0	14	55	59
IBOXX AA, €	0,82	-2	5	3	15
IBOXX BBB, €	1,45	0	6	13	-5
ML US High Yield	6,51	2	-8	25	6
JPM EMBI+, Index	799	-1,1%	-2,4%	-2,5%	-4,4%
Wandelanleihen Exane 25	7428	-0,1%	2,0%	3,5%	0,4%

Stand: 04.05.2018

Zinsstrukturkurve für Bundesanleihen



*Renditen für Bundesanleihen: Hohe Volatilität, etwas höhere Renditen*

### 3 Rentenmärkte



#### Staatsanleihen

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

26.04.2018

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

*Staatsanleihen im Vergleich: Ratings*

# 3 Rentenmärkte



## Staatsanleihen

Stand: 26.04.2018

<b>Ausstehende Staatsanleihen (ohne Länderanleihen und quasi staatliche Unternehmen)</b>							
<b>in Mrd. EUR</b>	<b>Volumen ausstehende Staatsanleihen</b>	<b>Fällige Anleihen und Kredite nächste 12 Monate</b>	<b>durchschnittlicher Kupon</b>	<b>durchschnittliche Fälligkeit</b>	<b>durchschnittliche Jahre bis Fälligkeit</b>	<b>Anzahl Emissionen</b>	<b>Kreditvolumen</b>
<b>Deutschland</b>	1.636	273,2	1,78%	09.04.2024	5,96	845	
<b>Frankreich</b>	1.941	273,4	2,31%	04.11.2025	7,53	573	
<b>Niederlande</b>	414	66,7	2,22%	28.01.2025	6,76	393	
<b>Finnland</b>	114	14,9	1,75%	15.09.2024	6,39	47	
<b>Österreich</b>	250	23,8	2,61%	25.02.2028	9,84	130	
<b>Belgien</b>	375	55,0	2,92%	01.11.2027	9,52	131	
<b>Spanien</b>	979	155,8	3,14%	13.08.2025	7,30	132	42,1
<b>Italien</b>	1.951	295,4	3,11%	09.03.2025	6,87	230	
<b>Irland</b>	139	11,8	3,14%	04.09.2028	10,37	34	43,7
<b>Portugal</b>	158	22,3	3,96%	08.09.2024	6,38	50	58,8
<b>Griechenland</b>	68	20,3	4,37%	16.04.2026	7,98	65	242,3
<b>Slowakei</b>	38	3,0	2,90%	26.07.2026	8,25	26	2,5
<b>Slowenien</b>	30	4,1	2,88%	11.08.2027	9,30	38	4,7
<b>Lettland</b>	7	0,4	1,94%	27.12.2025	7,68	21	1,4
<b>Litauen</b>	13	0,6	3,20%	14.06.2025	7,14	28	1,5
<b>Malta</b>	5	0,6	4,12%	14.02.2027	8,81	80	
<b>Zypern</b>	9	0,9	3,63%	27.11.2025	7,59	36	11,8
<b>Luxemburg</b>	8	0,0	2,07%	13.07.2024	6,22	7	
<b>EFSF</b>	198	17,4	1,40%	03.12.2026	8,61	47	
<b>EU</b>	53	1,4	2,33%	01.06.2027	9,10	52	
<b>ESM</b>	92	28,4	0,97%	09.11.2025	7,55	26	
<b>Polen</b>	204	26,6	3,35%	22.02.2023	4,83	96	23,3
<b>Tschechien</b>	66	13,9	3,01%	02.03.2023	4,85	73	2,7
<b>Russland</b>	166	28,4	6,76%	12.04.2025	6,97	172	4,2
<b>Brasilien</b>	880	134,7	7,25%	27.07.2024	6,26	75	13,8
<b>Türkei</b>	167	17,7	7,09%	14.08.2024	6,31	116	12,0
<b>Großbritannien</b>	1.347	117,5	2,79%	01.06.2033	15,11	144	
<b>USA</b>	12.365	3.490,8	1,79%	29.12.2023	5,68	750	
<b>Japan</b>	7.888	1.566,8	0,96%	09.03.2026	7,87	539	1,1
<b>China</b>	3.491	524,3	3,78%	20.06.2024	6,16	733	17,8

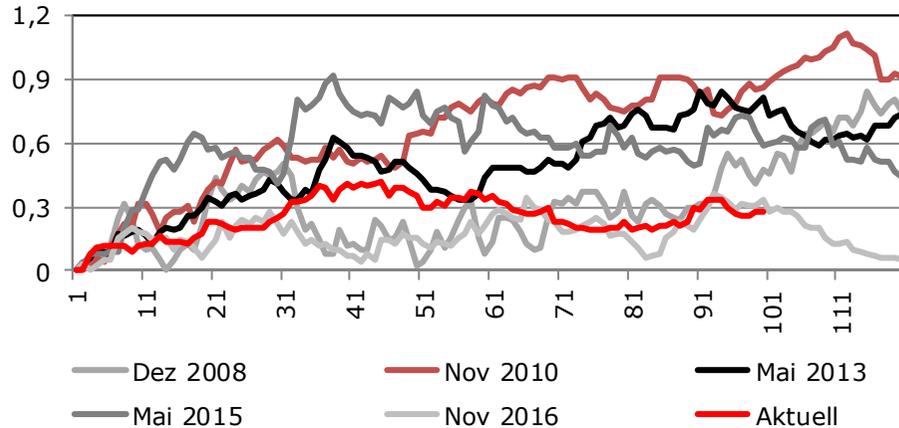
*Staatsanleihen im Vergleich: Ausstehende Volumina*

# 3 Rentenmärkte

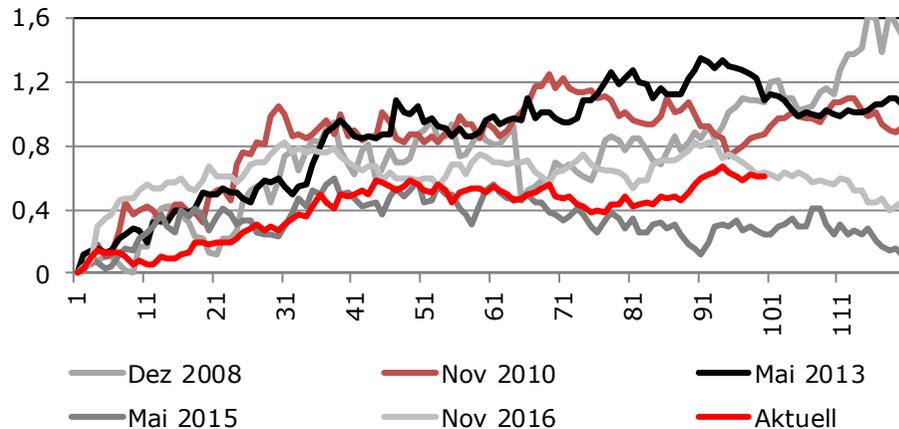


## Staatsanleihen

Renditeanstieg bei Bundesanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit (120 Tage nach Beginn)



Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen mit 10-jähriger Restlaufzeit (120 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

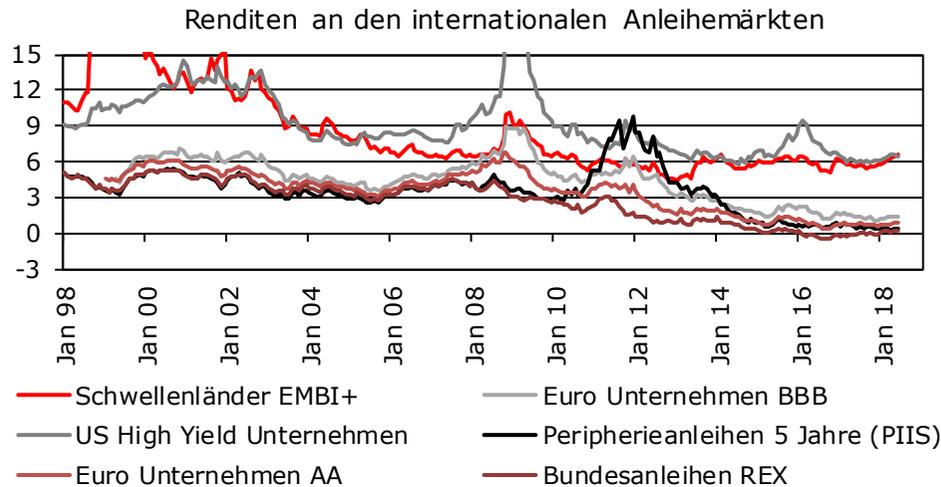
Irland	Italien	Belgien	Frankreich	Spanien	
0,2%	2,6%	-0,2%	0,3%	2,7%	
Niederlande	Finnland	Deutschland	Österreich	Portugal	Griechenland
-0,2%	-0,4%	-0,3%	-0,4%	2,6%	1,9%
Euro Sovereign	Internat. Staatsanl.	US Staatsanl.	Euro Corporates	US Corporates	
1,0%	-0,5%	-1,7%	-0,4%	-2,9%	
Euro High Yield	US High Yield	Emerging Markets			
0,2%	0,2%	-4,0%			
in USD					
US Staatsanl.	US Corporates	US High Yield	Emerging Markets		
-2,2%	-3,3%	-0,3%	-4,4%		

*Staatsanleihen aus der europäischen Peripherie gefragt – US-Hochzinsanleihen im Aufwind*

# 3 Rentenmärkte



## Unternehmens- und Schwellenländeranleihen



- 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

	02. Mai 17	02. Mai 18
Deutsche Staatsanleihen REX-P	-0,1%	0,2%
Staatsanleihen Eurozone	1,1%	1,1%
Unternehmensanleihen Eurozone Inv.grade	1,1%	1,2%
Unternehmensanleihen Eurozone BBB	1,4%	1,4%
Unternehmensanleihen Eurozone High Yield	2,8%	3,2%
Staatsanleihen Schwellenländer in US-\$	5,6%	6,6%
Unternehmensanleihen USA High Yield	6,1%	6,5%
Euro Stoxx 50 - Div.rendite	3,4%	2,3%
DAX 30 - Div.rendite	2,6%	2,9%
S&P 500 - Div.rendite	2,0%	2,0%

### Aktuelle Anleihenrenditen

	All	1-3	3-5	5-7	7-10
Bundes anl.	0,16	-0,57	-0,04	0,21	0,58
Pfandbriefe	0,58	-0,12	0,21	0,55	0,88
AAA	1,04	-0,02	0,11	0,60	0,49
AA	0,82	0,01	0,35	0,66	1,06
A	1,08	0,10	0,51	0,98	1,33
BBB	1,45	0,32	0,81	1,32	1,85
Stand:	03.05.2018				

### Anleihenperformance seit 1.1.2018

	All	1-3	3-5	5-7	7-10	Bundes anl.
Pfandbriefe	-0,3%	-0,2%	-0,3%	-0,6%	-0,8%	Pfandbriefe
AAA	-0,3%	0,0%	-0,1%	-0,4%	-0,7%	AAA
AA	-0,1%	0,1%	0,1%	-0,2%	0,0%	AA
A	-0,3%	0,1%	-0,1%	-0,3%	-0,7%	A
BBB	-0,4%	0,1%	-0,1%	-0,5%	-1,1%	BBB

*Unternehmens-, Hochzins- und, Schwellenländeranleihen bleiben attraktiv*

# 4 WÄHRUNGEN

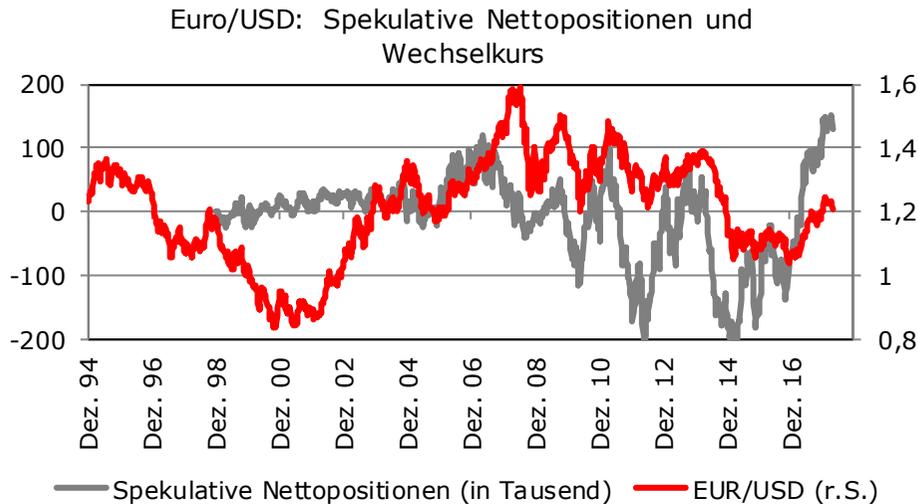
# 4 Währungen



## EUR/USD-Wechselkurs



- Der US-Dollar stand in den vergangenen Monaten 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				
	04.05.2018	26.04.2018	02.04.2018	02.05.2017	29.12.2017
EUR/ USD	1,1974	-1,6%	-2,8%	9,7%	-0,2%
EUR/ GBP	0,88	1,4%	0,7%	4,5%	-0,7%
EUR/ JPY	130,54	-1,8%	-0,5%	6,5%	-3,3%
EUR/ CHF	1,20	-0,2%	1,5%	10,1%	2,1%
USD/ CNY	6,35	0,3%	1,0%	-7,9%	-2,4%
USD/ JPY	109,85	0,5%	3,7%	-1,9%	-2,5%
USD/ GBP	0,7366	2,6%	3,5%	-4,8%	-0,3%
Stand:	04.05.2018				

*EUR/USD: Zinsentwicklung spricht für stärkeren US-Dollar*

# 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
<b>Europa</b>									
Eurozone	Euro Stoxx 50	1,4%	6,5%	1,4%	6,5%				
Europa	Stoxx 50	-2,6%	5,6%	-2,6%	5,6%				
Deutschland	DAX 30	-0,9%	12,5%	-0,9%	12,5%				
Deutschland	MDAX	0,4%	18,1%	0,4%	18,1%				
Deutschland	TecDAX	6,5%	39,6%	6,5%	39,6%				
Frankreich	CAC 40	4,1%	9,3%	4,1%	9,3%				
Italien	MIB 30	11,0%	13,6%	11,0%	13,6%				
Spanien	IBEX 35	0,4%	7,4%	0,4%	7,4%				
Portugal	PSI 20	2,0%	15,2%	2,0%	15,2%				
Irland	ISEQ	-2,8%	8,0%	-2,8%	8,0%				
Griechenland	Athex All	7,7%	19,6%	7,7%	19,6%				
Niederlande	AEX	2,1%	12,7%	2,1%	12,7%				
Schweiz	SMI	-5,2%	14,1%	-7,2%	4,7%				
UK	FTSE 100	-1,9%	7,6%	-0,9%	3,5%				
Dänemark	KFX	-2,7%	15,9%	-2,8%	15,7%				
Schweden	OMX	0,9%	3,9%	-6,5%	0,9%				
Norwegen	Oslo SE	8,0%	13,0%	9,6%	4,3%				
<b>Nordamerika</b>									
USA	Dow Jones 30	-3,2%	25,1%	-3,3%	9,9%				
USA	S&P 500	-1,4%	19,4%	-1,5%	5,0%				
USA	Nasdaq	2,9%	28,2%	2,7%	12,7%				
Kanada	Toronto SE	-3,6%	6,0%	-5,9%	0,0%				
<b>Japan + Australien</b>									
Japan	Nikkei 225	-1,3%	19,1%	1,1%	8,9%				
Japan	Topix	-2,5%	19,7%	-0,2%	9,4%				
Australien	ASX	-0,5%	7,8%	-4,5%	2,6%				
<b>Lateinamerika</b>									
Brasilien	Bovespa	10,7%	26,9%					3,8%	9,3%
Mexiko	IPC (Bolsa)	-3,1%	8,1%					-0,5%	0,0%
Argentinien	Merval	-1,5%	77,7%					-11,0%	31,2%
Chile	IPSA	2,3%	34,0%					2,1%	28,2%
<b>Osteuropa</b>									
Ungarn	BUX	-3,6%	23,0%					-4,8%	22,5%
Polen	Warsaw Gen.	-5,8%	23,2%					-8,1%	30,0%
Tschechien	PX 50	3,6%	17,0%					3,4%	23,8%
Lettland	OMX Riga	12,2%	35,8%					12,2%	35,8%
Russland	RTS	-1,5%	0,2%					-11,1%	-6,7%
Türkei	ISE 100	-9,2%	47,6%					-17,3%	20,7%
<b>Asien</b>									
Hongkong	Hang Seng	2,7%	36,0%					2,7%	18,5%
Thailand	SET	2,1%	13,7%					5,4%	9,7%
Singapur	Straits	6,2%	18,1%					6,7%	12,2%
Südkorea	Kospi	1,5%	21,8%					1,0%	20,8%
Indonesien	JSX	-5,4%	20,0%					-7,6%	4,7%
Philippinen	PHS	-9,6%	25,1%					-12,6%	9,4%
Malaysia	KLSE	3,1%	9,4%					6,5%	6,6%
Taiwan	SE	-0,2%	15,0%					0,2%	9,4%
China	Shanghai Corr	-6,8%	6,6%					-4,2%	-0,1%
Indien	BSE 30	3,3%	27,9%					-0,7%	19,5%
<b>Welt</b>									
Gesamt	MSCI World	-1,1%	16,3%					-1,4%	5,6%
Schwellenländer	MSCI EM	0,9%	27,8%					-0,7%	18,1%

Stand: 02.05.2018

*Aktienmarktperformance 2018: Italien und Griechenland mit besonders guter Entwicklung in der Eurozone*

# 5 Aktienmärkte

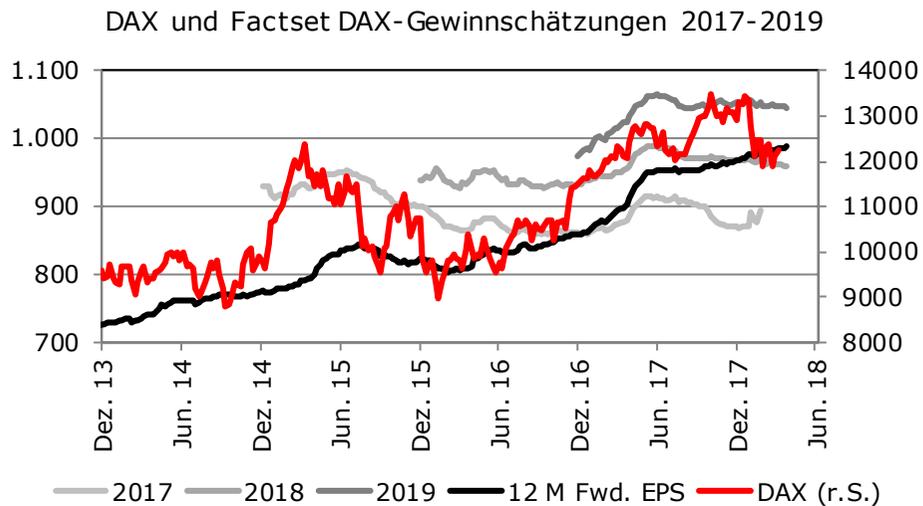


## Bewertung und Kennziffern

Factset 02.05.2018	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
<b>Germany</b>																
<b>DAX</b>	904	961	1046	13,5%	6,3%	8,9%	-1,3%	-1,2%	-1,2%	-1,3%	-1,9%	-1,5%	12,8	1,6	3,2%	13.364
<b>MDAX</b>	1306	1430	1622	19,5%	9,5%	13,4%	-0,9%	-0,5%	-0,3%	0,9%	0,1%	0,7%	17,4	2,1	2,9%	28.294
<b>SDAX</b>	606	510	631	20,9%	-15,9%	23,9%	-3,6%	-2,4%	-6,5%	-4,6%	-9,4%	-4,4%	22,5	1,8	1,8%	14.231
<b>TecDAX</b>	71	84	102	40,2%	17,3%	22,2%	-0,2%	0,9%	-0,4%	3,6%	6,0%	12,6%	29,5	3,3	2,0%	3.015
<b>Europe</b>																
<b>DJ Euro Stoxx 50</b>	234	252	277	14,5%	7,6%	10,1%	-0,2%	0,1%	0,0%	0,5%	-1,4%	-0,4%	13,6	1,5	3,8%	3.775
<b>DJ Stoxx 50</b>	201	217	233	17,6%	8,2%	7,5%	0,6%	0,8%	0,8%	1,0%	0,2%	0,2%	13,9	1,8	4,2%	3.240
<b>DJ Stoxx 600</b>	24	26	28	20,9%	8,7%	8,8%	0,2%	0,2%	0,0%	0,0%	-0,5%	-0,7%	14,4	1,8	3,6%	408
<b>STOXX Large 200</b>	24	27	29	21,5%	10,3%	8,5%	0,3%	0,2%	0,3%	0,0%	-0,4%	-0,7%	14,1	1,7	3,8%	405
<b>STOXX Mid 200</b>	30	31	34	16,9%	2,6%	9,3%	0,0%	0,5%	-0,9%	0,3%	-0,9%	0,0%	15,2	1,8	3,2%	511
<b>STOXX Small 200</b>	16	17	18	23,7%	3,9%	11,4%	-0,2%	-0,7%	-1,8%	-1,5%	-2,1%	-2,7%	17,4	1,9	2,9%	320
<b>France CAC 40</b>	345	367	402	14,6%	6,6%	9,5%	0,8%	1,2%	1,1%	1,8%	0,4%	0,6%	14,6	1,6	3,3%	5.872
<b>Italy</b>	4	6	7	554,8%	42,6%	13,0%	-2,1%	-1,5%	-0,6%	-2,2%	9,2%	7,2%	13,7	1,3	3,5%	96
<b>Spain IBEX 35</b>	726	743	808	23,5%	2,4%	8,7%	0,6%	-0,1%	0,2%	-0,6%	-1,0%	-2,1%	13,1	1,4	4,0%	10.563
<b>Portugal PSI 20</b>	6	6	6	-0,4%	-2,4%	6,5%	0,0%	-0,4%	-7,0%	-7,2%	0,3%	0,0%	15,2	1,7	1,7%	91
<b>Greece</b>	0	0	1	-5,1%	34,7%	27,0%	-4,0%	-5,1%	-7,8%	-8,9%	-15,7%	-7,2%	13,4	0,7	2,9%	8
<b>UK</b>	8	9	10	25,5%	7,1%	7,7%	-1,5%	-4,1%	-2,3%	-2,6%	5,1%	3,8%	14,0	1,8	3,9%	136
<b>Schweiz SMI</b>	423	567	622	-4,6%	34,0%	9,8%	-1,7%	-1,8%	2,0%	1,9%	-0,8%	1,0%	15,2	2,3	3,7%	9.469
<b>USA</b>																
<b>S&amp;P 500</b>	132	159	175	10,3%	20,1%	9,9%	1,1%	0,8%	2,7%	2,5%	9,7%	9,8%	16,2	3,0	2,1%	2.830
<b>Dow Jones</b>	1256	1517	1650	12,6%	20,7%	8,8%	2,4%	1,8%	3,7%	3,5%	13,5%	12,4%	15,5	3,6	2,4%	25.515
<b>Nasdaq 100</b>	277	329	369	11,5%	19,1%	12,0%	1,9%	0,8%	3,1%	2,5%	8,1%	7,5%	19,6	4,6	1,2%	7.217
<b>Nasdaq Biotech</b>	97	97	128	-10,9%	0,0%	32,4%	-0,1%	-0,8%	-8,8%	-10,7%	-12,5%	-14,2%	31,1	4,0	0,9%	3.979
<b>Japan</b>																
<b>Nikkei 225</b>	1286	1377	1536	24,7%	7,1%	11,6%	-0,7%	0,0%	2,7%	2,8%	7,0%	7,7%	15,8	1,7	1,9%	24.247
<b>Global</b>																
<b>Factset Welt</b>	11	13	14	17,9%	15,4%	11,0%	-0,9%	-1,1%	-0,5%	-0,6%	5,5%	5,7%	15,0	2,0	2,6%	212

*Aktienmärkte: Bewertungen weitgehend im Rahmen des Üblichen*

## DAX



- Nach einem guten Start in das Jahr 2018 und dem zwischenzeitlichen Erreichen neuer Höchststände beispielsweise im DAX, S&P 500 und Dow Jones 30 befinden sich die Kurse seit Februar im Seitwärts- bzw. Rückwärtsgang.
- Für die Kursentwicklung der vergangenen Wochen gibt es mehrere Gründe. Zum einen nahmen aufgrund der guten globalen Konjunkturlage die Sorgen vor einem kräftigeren Anstieg der Inflation zu. Die Aussicht auf eine restriktivere Geldpolitik der Federal Reserve führte zu höheren Anleiherenditen und zwar nicht nur in den USA, sondern auch in vielen anderen Regionen.
- Zum anderen kamen die Kurse von Technologieaktien unter Druck. Diese waren lange Zeit die Lieblinge der Anleger (insbesondere die sogenannten FAANG-Aktien Facebook, Amazon, Apple, Netflix und Google bzw. jetzt Alphabet) und sorgten für den Großteil der außergewöhnlich guten Kursentwicklung der US-Aktienmärkte.
- Schließlich kündigte Donald Trump Anfang März Strafzölle auf Stahl und Aluminium an, Anfang April wurden weitere Zölle in Höhe von 25 Prozent auf rund 1.300 verschiedene chinesische Produkte mit einem Gesamtwert von 50 Milliarden US-Dollar angekündigt. Die Reaktion Chinas ließ nicht lange auf sich warten, und es wurden Gegenmaßnahmen im selben Umfang angekündigt.
- Abseits all der genannten negativen Aspekte, die dazu geführt haben, dass die Stimmung gedreht hat, bleibt aber festzuhalten, dass die fundamentalen Aussichten für die Aktienmärkte weiterhin als gut zu beurteilen sind.

*DAX: Stimmung schlechter als die Lage*

# 5 Aktienmärkte



## DAX

### DAX: Kurs-Gewinn-Verhältnis

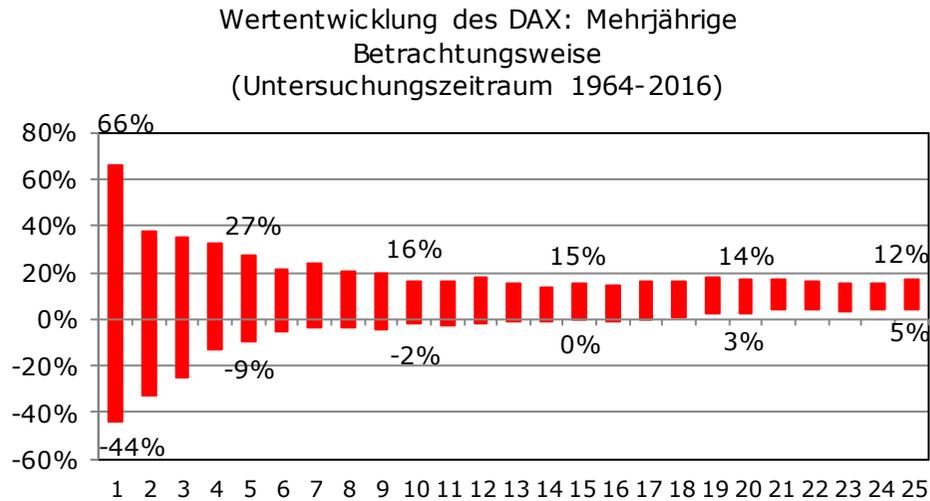
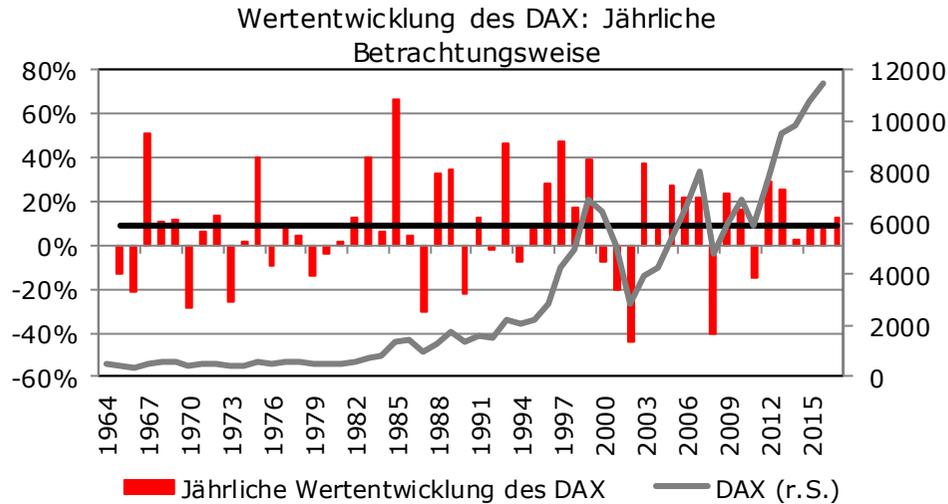
			8	9	10	11	12	13	13,5	14	15	16	17
	<b>MW EPS</b>												
	771	-14,6%	6171	6942	7714	8485	9257	10028	10414	10799	11571	12342	13114
	781	-13,5%	6251	7032	7814	8595	9377	10158	10549	10939	11721	12502	13284
	791	-12,4%	6331	7122	7914	8705	9497	10288	10684	11079	11871	12662	13454
	<b>Gewinn 2016</b>	<b>801</b>	-11,3%	6411	7212	8014	8815	9617	10418	10819	11219	12021	12822
(Quelle: Factset)	850	-5,9%	6800	7650	8500	9350	10200	11050	11475	11900	12750	13600	14450
	<b>Gewinn 2017</b>	<b>904</b>	0,0%	7229	8133	9036	9940	10843	11747	12199	12651	13554	14458
(Quelle: Factset)	931	3,0%	7446	8377	9307	10238	11169	12099	12565	13030	13961	14892	15822
	949	5,0%	7590	8539	9488	10437	11386	12334	12809	13283	14232	15181	16130
	958	6,0%	7663	8621	9578	10536	11494	12452	12931	13410	14368	15325	16283
	967	7,0%	7735	8702	9669	10636	11602	12569	13053	13536	14503	15470	16437
	<b>Gewinn 2018</b>	<b>961</b>	6,3%	7685	8646	9607	10567	11528	12489	12969	13450	14410	15371
(Quelle: Factset)	976	8,0%	7807	8783	9759	10735	11711	12687	13175	13663	14639	15615	16590
	985	9,0%	7880	8865	9849	10834	11819	12804	13297	13789	14774	15759	16744
	994	10,0%	7952	8946	9940	10934	11928	12922	13419	13916	14910	15904	16898
	1012	12,0%	8096	9108	10121	11133	12145	13157	13663	14169	15181	16193	17205
	1039	15,0%	8313	9352	10392	11431	12470	13509	14029	14548	15587	16627	17666
	<b>Gewinn 2019</b>	<b>1046</b>	15,8%	8371	9417	10464	11510	12556	13603	<b>14126</b>	<b>14649</b>	15695	16742
(Quelle: Factset)	1084	20,0%	8675	9759	10843	11928	13012	14096	14639	15181	16265	17349	18434
	1102	22,0%	8819	9922	11024	12127	13229	14331	14883	15434	16536	17639	18741

*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 05/02/18															
	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/Bo ok	Next 12 months Net Div Yield	% Change YTD
<b>Autos</b>	23,1%	6,5%	7,0%	-5,1%	9,8%	3,2%	4,6%	0,6%	1,0%	-1,9%	0,1%	8,0	1,1	3,5%	4,0%
<b>Banks</b>	21,7%	17,4%	11,7%	0,8%	7,4%	-3,0%	-2,3%	-1,2%	-1,0%	-2,7%	-2,0%	11,1	0,9	4,6%	-2,9%
<b>Bais Resources</b>	82,6%	9,5%	-3,9%			18,2%	11,9%	7,4%	7,0%			11,8	1,5	4,1%	1,3%
<b>Chemicals</b>	11,8%	5,8%	4,6%	8,2%	13,1%	3,7%	0,3%	0,4%	-2,5%	5,5%	-0,3%	16,5	2,4	2,8%	-1,2%
<b>Construction &amp; Materi</b>	12,4%	8,2%	12,1%			-1,1%	0,0%	-0,3%	-0,1%			16,2	1,9	2,9%	-1,2%
<b>Financial Services</b>	12,7%	-12,5%	8,3%			1,1%	3,0%	-0,4%	-3,0%			17,1	1,8	3,2%	4,1%
<b>Food &amp; Beverages</b>	2,0%	8,0%	9,4%			-3,6%	-2,7%	-1,6%	-1,2%			19,5	3,3	3,1%	-7,4%
<b>Health Care</b>	-0,4%	1,6%	8,1%	-3,3%	27,2%	-5,5%	-6,0%	-1,0%	-1,5%	-2,3%	0,2%	16,0	3,1	3,1%	-2,9%
<b>Industrial Goods &amp; Se</b>	9,5%	8,5%	12,8%	2,4%	13,0%	-2,3%	0,2%	-1,5%	-1,0%	-1,1%	-0,1%	17,3	3,0	2,7%	-0,5%
<b>Insurances</b>	-13,6%	22,3%	7,9%	-13,5%	-1,3%	0,2%	2,4%	0,5%	1,7%	1,3%	-1,0%	11,2	1,2	4,9%	3,3%
<b>Media</b>	9,9%	-1,0%	8,4%			-3,8%	-4,9%	-2,9%	-3,1%			16,4	2,9	3,3%	2,2%
<b>Oil &amp; Gas</b>	49,0%	27,5%	6,9%	17,0%	60,2%	18,1%	13,8%	9,8%	10,2%	8,1%	11,0%	14,2	1,4	4,8%	8,3%
<b>Personal &amp; HHGoods</b>	13,5%	3,6%	7,9%			-1,1%	-1,8%	-1,0%	-1,4%			17,4	3,2	3,3%	-2,6%
<b>Retail</b>	0,3%	5,9%	11,1%			-4,3%	-4,9%	-1,7%	-1,5%			17,7	2,3	3,0%	2,6%
<b>Technology</b>	8,7%	10,0%	16,8%	8,7%	-0,5%	-2,8%	-2,0%	-0,8%	-0,2%	1,9%	-0,1%	21,0	3,3	1,7%	3,0%
<b>Telecoms</b>	20,1%	-1,6%	9,5%	-4,1%	-0,8%	-5,1%	-6,7%	-2,5%	-2,0%	-3,9%	1,3%	15,0	1,7	5,0%	-2,3%
<b>Travel &amp; Leisure</b>	18,8%	4,3%	8,5%			3,0%	2,3%	3,4%	2,7%			13,7	2,6	2,7%	-4,0%
<b>Utilities</b>	6,0%	0,9%	5,8%			-1,4%	-2,1%	-0,3%	-0,9%	5,3%	-7,1%	14,1	1,5	5,2%	3,0%
<b>Real Estate</b>	4,4%	1,9%	6,3%			4,1%	3,7%	-0,8%	0,0%			20,4	1,0	3,9%	-0,9%
<b>Stoxx 600</b>	12,4%	8,8%	8,8%	2,0%	5,7%	0,1%	-0,1%	0,2%	0,2%	0,2%	0,4%	14,5	1,8	3,6%	-0,4%

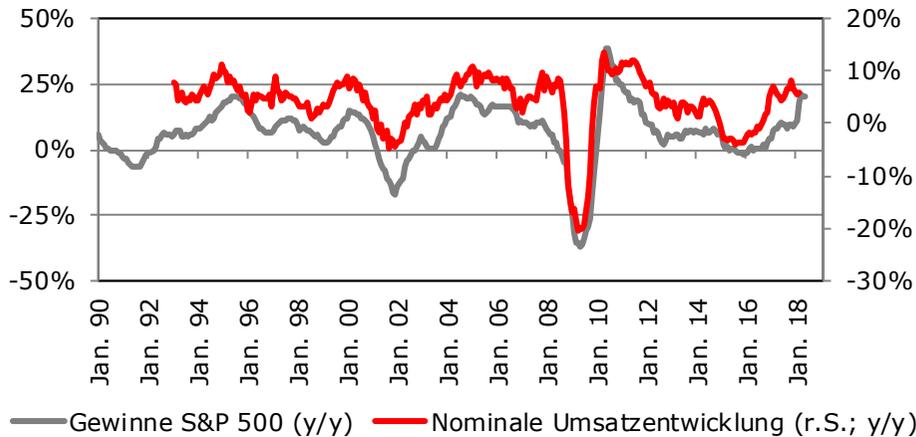
*Stoxx-Sektoren: Weiterer Gewinnanstieg in den nächsten beiden Jahren*

# 5 Aktienmärkte

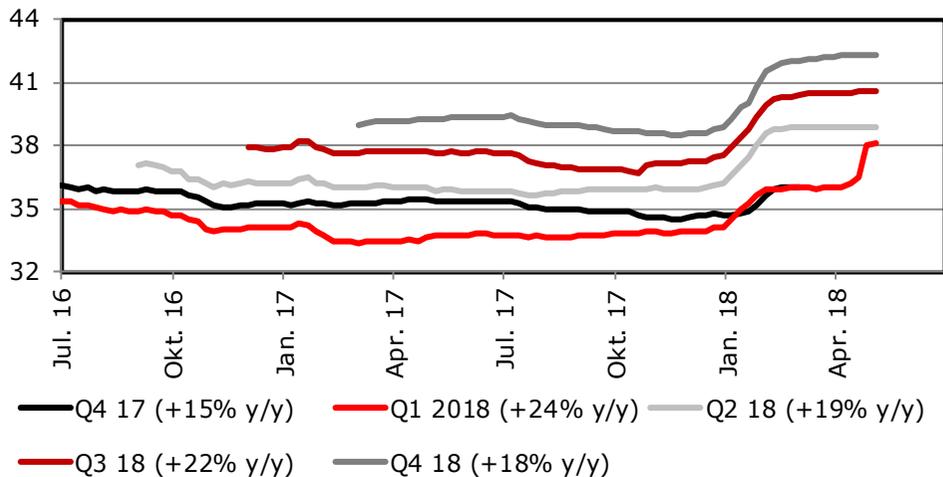


## S&P 500

S&P 500: Gewinnerwartungen für die kommenden 12 Monate und Umsatzentwicklung



S&P 500 Quartalsgewinnschätzungen



- Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis der erwarteten Gewinne hat sich für den S&P 500 auf gut 16 ermäßigt. Neben etwas schwächeren Kursen war hierfür vor allem der Anstieg der Unternehmensgewinne verantwortlich.
- Die Berichtssaison für das 1. Quartal 2018 ist sehr positiv verlaufen und auch die Aussichten für die weiteren Quartale sind glänzend. Von daher dürften US-Aktien über weiteres Kurspotenzial verfügen.
- Unter der Annahme einer etwas höheren Bewertung könnte der S&P 500 im Laufe des Jahres die Marke von 3.000 Punkten überwinden.

S&P 500: Kurs-Gewinn-Verhältnis

		14	15	16	17	17,5	18	19	
<b>MW EPS</b>									
	100	-24,5%	1400	1500	1600	1700	1750	1800	1900
	110	-17,0%	1540	1650	1760	1870	1925	1980	2090
	115	-13,2%	1662	1781	1900	2018	2078	2137	2256
<b>Gewinn 2016</b>	<b>119</b>	-10,4%	1662	1781	1900	2018	2078	2137	2256
(Quelle: Factset)	125	-5,6%	1750	1875	2000	2125	2188	2250	2375
<b>Gewinn 2017</b>	<b>132</b>		1855	1987	2120	2252	2318	2385	2517
(Quelle: Factset)	139	5,0%	1947	2087	2226	2365	2434	2504	2643
	142	7,5%	1994	2136	2279	2421	2492	2564	2706
	146	10,0%	2040	2186	2332	2477	2550	2623	2769
	152	15,0%	2133	2285	2438	2590	2666	2742	2895
<b>Gewinn 2018</b>	<b>159</b>	20,1%	2228	2387	2546	2705	2785	2865	3024
(Quelle: Factset)	159	20,0%	2226	2385	2544	2703	2782	2862	3021
	162	22,0%	2263	2424	2586	2748	2828	2909	3071
	164	24,0%	2300	2464	2628	2793	2875	2957	3121
	167	26,0%	2337	2504	2671	2838	2921	3005	3172
	170	28,0%	2374	2544	2713	2883	2968	3052	3222
<b>Gewinn 2019</b>	<b>175</b>	32,0%	2448	2623	2797	2972	<b>3060</b>	3147	3322
(Quelle: Factset)	175	32,0%	2448	2623	2798	2973	3060	3148	3323
	178	34,0%	2485	2663	2840	3018	3107	3195	3373

USA: Starker Gewinnanstieg dank guter Konjunktur und Steuerreform

# 5 Aktienmärkte



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

FACTSET ExcelConnect															
HOME UPDATE EDIT Multiple Entities Report in USD as of 05/02/18															
	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/Bo ok	Next 12 months Net Div Yield
<b>S&amp;P 500 Cons Discr</b>	5,2%	17,9%	12,3%	10,3%	15,7%	9,0%	9,1%	3,6%	2,5%	6,8%	7,4%	-0,3%	<b>20,1</b>	<b>4,8</b>	1,4%
<b>S&amp;P 500 Cons Staples</b>	4,8%	11,9%	7,9%	8,1%	9,7%	4,7%	5,4%	1,6%	1,1%	0,6%	1,2%	-0,9%	16,3	<b>4,1</b>	<b>3,3%</b>
<b>S&amp;P 500 Energy</b>	249,3%	82,1%	14,0%	102,1%	88,2%	37,3%	25,5%	8,4%	10,4%	7,5%	7,3%	5,7%	19,9	1,9	2,9%
<b>S&amp;P 500 Financials</b>	9,6%	29,1%	9,8%	17,5%	30,2%	11,3%	12,7%	1,7%	1,1%	0,5%	5,6%	-0,7%	12,4	1,4	2,1%
<b>S&amp;P 500 HealthCare</b>	8,1%	11,6%	9,6%	8,9%	15,3%	5,3%	5,6%	0,5%	0,7%	1,8%	3,8%	-0,4%	14,9	3,5	1,8%
<b>S&amp;P 500 Industrials</b>	5,1%	19,5%	12,3%	7,6%	25,1%	11,0%	11,9%	2,1%	2,8%	1,0%	10,4%	-1,9%	15,9	<b>4,1</b>	2,1%
<b>S&amp;P 500 Info Tech</b>	19,5%	19,2%	9,7%	23,3%	34,1%	9,3%	9,4%	3,8%	3,1%	4,8%	9,3%	1,5%	17,7	<b>5,3</b>	1,3%
<b>S&amp;P 500 Materials</b>	9,6%	24,4%	9,0%	25,3%	25,3%	7,7%	8,3%	3,0%	2,9%	2,2%	0,9%	0,6%	15,6	2,5	2,1%
<b>S&amp;P 500 Telecom Ser</b>	0,8%	13,7%	2,5%	5,6%	13,9%	15,9%	15,9%	-2,2%	-1,4%	-1,2%	0,8%	-1,1%	10,1	1,8	<b>6,0%</b>
<b>S&amp;P 500 Utilities</b>	0,1%	7,4%	4,7%	10,2%	13,1%	2,9%	4,2%	2,3%	3,4%	1,2%	1,5%	-0,2%	16,4	1,7	<b>3,7%</b>
<b>S&amp;P 500 Real Estate</b>	2,5%	5,1%	6,4%	-0,8%	3,7%	-1,9%	-4,3%	-2,0%	-4,1%	0,1%	0,2%	0,2%	16,6	3,1	<b>3,8%</b>
<b>S&amp;P 500</b>	11,6%	20,2%	9,9%	15,5%	24,7%	9,7%	9,8%	2,5%	2,2%	2,6%	6,0%	0,1%	16,1	3,0	2,1%
<b>S&amp;P 500 ex. Energy</b>	9,9%	18,2%	9,8%	14,3%	23,2%	8,4%	8,8%	2,3%	1,9%	2,8%	6,2%	-0,1%	16,2	<b>3,8</b>	2,0%
<b>Dow Jones Industrial</b>	14,7%	20,8%	8,9%	14,0%	27,1%	13,6%	12,6%	3,2%	2,7%	1,8%	9,0%	1,4%	15,3	<b>3,6</b>	2,4%
<b>NASDAQ 100</b>	15,4%	19,2%	12,1%	13,5%	28,5%	8,1%	7,8%	2,7%	1,8%	4,8%	7,9%	1,3%	19,4	<b>4,7</b>	1,2%
<b>NASDAQ Composite</b>	20,8%	23,5%	15,3%	14,9%	28,9%	7,1%	7,3%	2,0%	1,2%	4,6%	7,0%	0,3%	<b>20,9</b>	<b>3,9</b>	1,2%
<b>PHLX Semiconductor</b>	34,0%	20,0%	6,2%	36,4%	31,0%	13,5%	15,1%	4,5%	4,6%	5,1%	0,0%	-1,3%	14,1	<b>3,8</b>	2,2%

*S&P 500: Gewinnerwartungen werden deutlich nach oben revidiert*

# 5 Aktienmärkte



## Berichtssaison

Auswertung der aktuellen Berichtssaison Q1 2018 (Quelle: Factset)					
02.05.2018		davon:		positives	
		positiv	negativ	Surprise-Ratio	durchschnittl. pos. S-R
S&P 500	Gewinn	294	79	79%	71%
	Umsatz	282	87	76%	61%
	Kursreaktion	173	172	50%	51%
Dow Jones	Gewinn	22	3	88%	78%
	Umsatz	22	3	88%	63%
	Kursreaktion	11	14	44%	50%
Nasdaq 100	Gewinn	48	15	76%	73%
	Umsatz	52	11	83%	68%
	Kursreaktion	30	28	52%	54%
DAX	Gewinn	5	4	56%	56%
	Umsatz	2	8	20%	56%
	Kursreaktion	5	5	50%	50%
MDAX	Gewinn	4	3	57%	50%
	Umsatz	5	5	50%	59%
	Kursreaktion	4	5	44%	49%
IBEX	Gewinn	4	8	33%	39%
	Umsatz	13	5	72%	48%
	Kursreaktion	8	7	53%	43%
SMI	Gewinn	4	1	80%	51%
	Umsatz	5	4	56%	53%
	Kursreaktion	5	4	56%	51%
Euro Stoxx 50	Gewinn	6	10	38%	58%
	Umsatz	12	15	44%	59%
	Kursreaktion	16	13	55%	51%
Stoxx 50	Gewinn	13	6	68%	57%
	Umsatz	17	11	61%	60%
	Kursreaktion	15	15	50%	51%
Stoxx 600	Gewinn	80	69	54%	55%
	Umsatz	115	98	54%	56%
	Kursreaktion	147	131	53%	51%

Aktuelle Berichtssaison S&P 500 (Quelle: Factset)					
02.05.2018		davon:		positives	
		positiv	negativ	Surprise-Ratio	
Consumer	Gewinn	36	12	75%	
Discretionaries	Umsatz	35	13	73%	
	Kursreaktion	26	22	54%	
Consumer	Gewinn	17	4	81%	
Staples	Umsatz	15	6	71%	
	Kursreaktion	6	14	30%	
Energy	Gewinn	22	4	85%	
	Umsatz	18	8	69%	
	Kursreaktion	14	8	64%	
Financials	Gewinn	48	13	79%	
	Umsatz	40	18	69%	
	Kursreaktion	25	31	45%	
Health Care	Gewinn	38	5	88%	
	Umsatz	29	14	67%	
	Kursreaktion	18	22	45%	
Industrials	Gewinn	48	13	79%	
	Umsatz	53	8	87%	
	Kursreaktion	27	33	45%	
Information Technology	Gewinn	41	4	91%	
	Umsatz	42	3	93%	
	Kursreaktion	22	20	52%	
Materials	Gewinn	12	5	71%	
	Umsatz	11	6	65%	
	Kursreaktion	8	7	53%	
Telecom	Gewinn	1	1	50%	
Services	Umsatz	1	1	50%	
	Kursreaktion	1	1	50%	
Utilities	Gewinn	12	7	63%	
	Umsatz	13	6	68%	
	Kursreaktion	11	5	69%	
Real Estate	Gewinn	18	11	62%	
Estate	Umsatz	25	3	89%	
	Kursreaktion	15	8	65%	

*Berichtssaison: USA bei Gewinn- und Umsatzüberraschungen überdurchschnittlich gut,...*

# 5 Aktienmärkte



## Berichtssaison

Aktuelle Berichtssaison Stoxx 600 (Quelle: Factset)				
02.05.2018		davon:		positives Surprise-Ratio
		positiv	negativ	
Autos	Gewinn	0	5	0%
	Umsatz	3	8	27%
	Kursreaktion	4	7	36%
Banks	Gewinn	11	7	55%
	Umsatz	13	8	62%
	Kursreaktion	4	17	18%
Basic Resources	Gewinn	7	2	78%
	Umsatz	5	4	56%
	Kursreaktion	8	8	50%
Chemicals	Gewinn	9	8	53%
	Umsatz	15	7	68%
	Kursreaktion	12	12	50%
Construction & Materials	Gewinn	0	1	0%
	Umsatz	2	3	40%
	Kursreaktion	5	1	83%
Financial Services	Gewinn	2	2	50%
	Umsatz	4	3	57%
	Kursreaktion	8	4	67%
Food & Beverages	Gewinn	1	2	33%
	Umsatz	2	5	29%
	Kursreaktion	5	6	45%
Health Care	Gewinn	11	4	73%
	Umsatz	17	7	71%
	Kursreaktion	12	13	46%
Industrial Goods & Services	Gewinn	11	15	42%
	Umsatz	17	20	46%
	Kursreaktion	30	20	60%
Insurances	Gewinn	3	1	60%
	Umsatz	2	2	50%
	Kursreaktion	3	3	43%

Aktuelle Berichtssaison Stoxx 600 (Quelle: Factset)				
02.05.2018		davon:		positives Surprise-Ratio
		positiv	negativ	
Media	Gewinn	1	1	50%
	Umsatz	2	3	40%
	Kursreaktion	9	1	90%
Oil & Gas	Gewinn	5	5	50%
	Umsatz	6	4	60%
	Kursreaktion	6	5	55%
Personal & Househ. Goods	Gewinn	4	4	50%
	Umsatz	7	8	47%
	Kursreaktion	8	11	42%
Retail	Gewinn	3	1	75%
	Umsatz	3	4	38%
	Kursreaktion	8	4	67%
Technology	Gewinn	9	3	75%
	Umsatz	8	8	50%
	Kursreaktion	11	9	55%
Telecoms	Gewinn	2	6	25%
	Umsatz	8	3	73%
	Kursreaktion	6	5	55%
Travel & Leisure	Gewinn	1	2	33%
	Umsatz	2	2	50%
	Kursreaktion	5	4	56%
Utilities	Gewinn	3	3	50%
	Umsatz	5	1	83%
	Kursreaktion	5	4	83%
Real Estate	Gewinn	1	1	50%
	Umsatz	2	0	100%
	Kursreaktion	7	4	64%

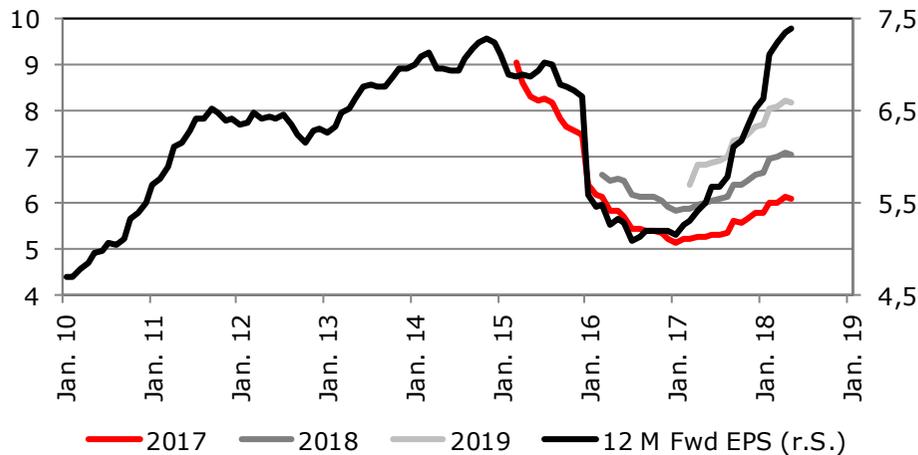
... während das Bild in Europa gemischer ausfällt

# 5 Aktienmärkte



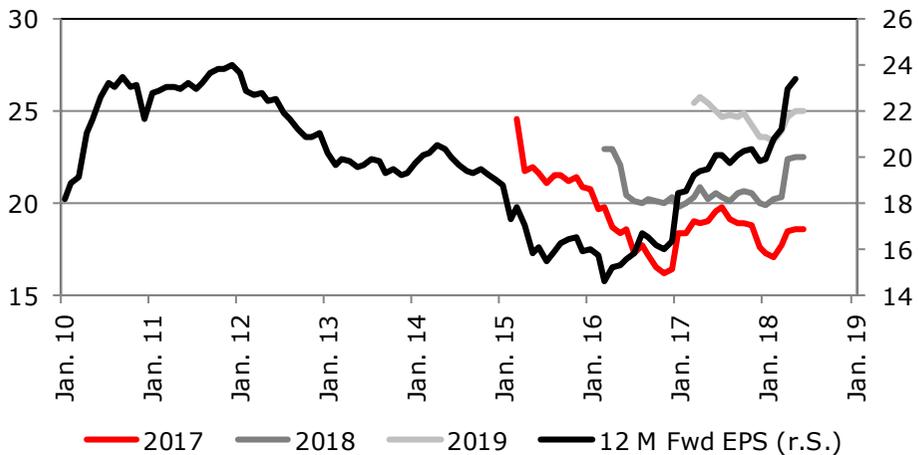
## Schwellenländer

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 Brazil: IBES-Gewinnschätzungen 2017 -2019



02.05.2018	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	2017	2018	P/E	Price/Book	Net Div Yield
<b>BRIC</b>												
Brasilien	59,4%	42,6%	11,5%	0,6%	-0,4%	3,5%	1,9%	10,7%	4,8%	12,8 x	1,7 x	4,8%
Russland	15,1%	26,9%	2,4%	-4,1%	-5,6%	-1,6%	-3,4%	6,8%	4,3%	6,1 x	0,7 x	6,2%
Indien	10,4%	23,5%	22,3%	-3,0%	-2,8%	-6,9%	-5,8%	-6,1%	-3,7%	19,5 x	2,8 x	1,5%
China	30,0%	22,9%	18,9%	-1,7%	-1,7%	-2,0%	-1,7%	4,5%	5,5%	15,6 x	2,1 x	2,1%
<b>Lateinamerika</b>												
Argentinien	258,5%	244,8%	13,7%	-0,1%	-0,9%	16,8%	5,2%	40,8%	22,9%	8,7 x	0,9 x	
Chile	1,2%	18,3%	11,5%	2,4%	-1,3%	1,3%	0,1%	5,2%	5,7%	17,7 x	1,9 x	2,5%
Mexiko	18,5%	26,4%	12,4%	1,0%	0,5%	-0,6%	-1,1%	-1,3%	-1,3%	16,5 x	2,4 x	2,6%
<b>Asien</b>												
Indonesien	14,1%	14,5%	12,8%	-0,7%	-0,9%	-0,7%	-1,9%	-0,5%	-1,3%	15,1 x	2,4 x	2,7%
Malaysia	4,3%	13,5%	9,1%	-1,7%	-1,5%	-0,6%	-1,3%	5,2%	4,7%	16,3 x	1,6 x	3,2%
Philippinen	3,8%	13,6%	13,9%	-0,9%	-1,1%	-1,9%	-0,7%	-1,5%	-0,6%	16,9 x	2,0 x	1,7%
Südkorea	32,1%	22,6%	9,6%	0,9%	0,5%	-0,6%	0,2%	2,5%	4,5%	9,9 x	1,1 x	2,0%
Singapur	4,1%	1,3%	3,5%	-1,0%	-0,8%	-0,7%	-0,3%	5,0%	6,7%	13,9 x	1,1 x	3,5%
Taiwan	15,2%	6,3%	6,0%	-1,4%	-2,0%	-1,7%	-3,2%	0,0%	-3,3%	13,6 x	1,7 x	4,4%
Thailand	10,1%	14,1%	5,4%	0,8%	-0,5%	3,7%	0,0%	5,4%	1,9%	15,2 x	2,0 x	3,1%
Türkei	47,5%	14,5%	15,0%	-3,7%	-1,7%	-8,6%	-6,0%	-0,5%	1,5%	7,2 x	1,1 x	5,0%
<b>Osteuropa</b>												
Polen	63,6%	2,1%	10,8%	-5,6%	-5,6%	-9,4%	-10,3%	-5,1%	-4,9%	11,2 x	1,2 x	3,1%
Tschechien	1,9%	-4,3%	4,1%	-0,7%	0,6%	0,7%	1,4%	1,8%	2,2%	14,0 x	1,4 x	4,5%
Ungarn	16,3%	-0,9%	6,5%	1,2%	0,6%	-3,2%	-8,4%	-1,4%	-3,8%	10,1 x	1,3 x	3,0%
<b>Afrika</b>												
Südafrika	9,1%	17,4%	14,3%	-5,9%	-5,8%	-5,6%	-4,9%	9,8%	11,5%	15,0 x	2,1 x	3,3%

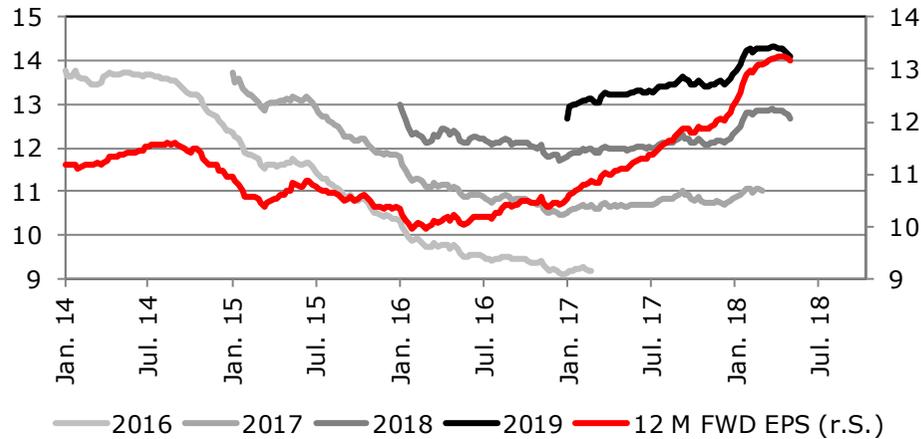
*Aktien Schwellenländer: Besseres wirtschaftliches Umfeld wirkt sich positiv auf die Gewinnerwartungen aus*

# 5 Aktienmärkte

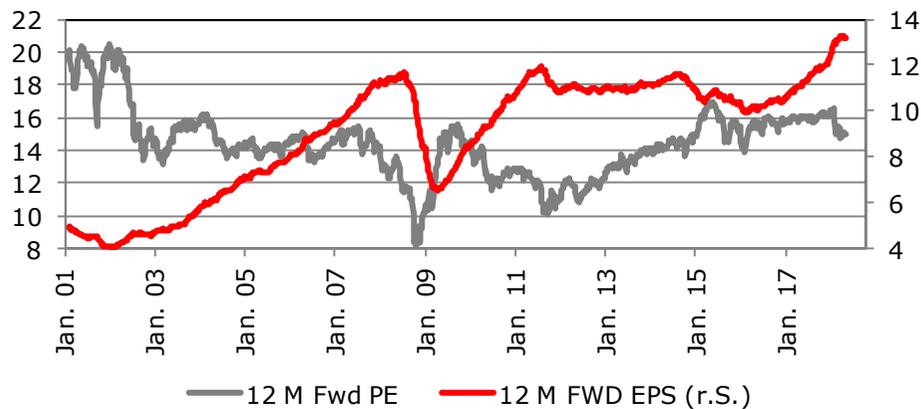


## Globale Aktienmärkte

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 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 fast 20 Prozent gegenüber 2016 angestiegen, nachdem das Gewinnwachstum in den vergangenen sechs Jahren nahezu stagnierte. 2018 sollen die Gewinne nochmals um 17 Prozent zunehmen. Die höchsten Steigerungsraten in den entwickelten Ländern sollen in Griechenland und Italien erzielt werden. In den Schwellenländern sind die Erwartungen für Brasilien, Indien und China mit 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

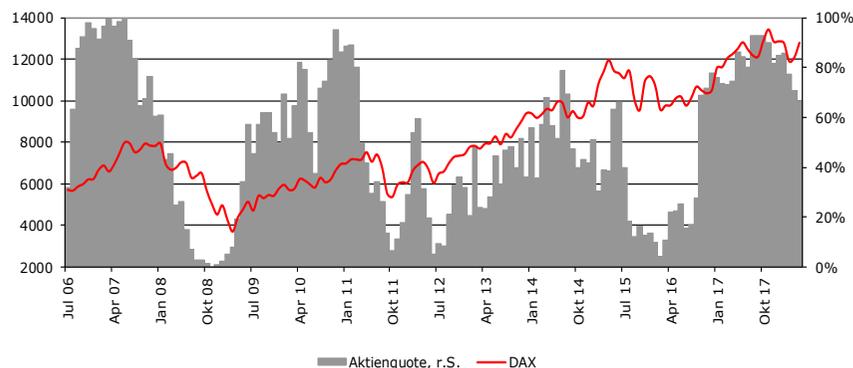
## Konjunkturzyklusmodell

Der aktuelle Wert im M.M. Warburg Asset-Allocation-Modell beträgt **67%**

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	negativ	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	negativ	positiv
US New Orders Durables	positiv	positiv
US Building Permits	positiv	positiv
Belgien Frühindikator	positiv	positiv
E-19 Konsumentenvertrauen	positiv	positiv
E-19 Industrier vertrauen	positiv	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	negativ	positiv
Geldmenge M1 Eurozone	negativ	negativ
Rendite J.P.Morgan Welt	negativ	negativ
EMBI+-Spread	negativ	positiv
Corporate Bond Spread USA	positiv	positiv
Zinsstruktur USA (10J-2J)	negativ	negativ
US Finanzierungsbed.	negativ	negativ
EUREX Put-Call-Ratio	negativ	negativ
US-KGV (12 M FWD)	positiv	negativ
DAX-KGV (12 M FWD)	negativ	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. In den vergangenen Monaten waren die Konjunkturdaten in Summe so gut, dass unser Modell eine starke Übergewichtung bzw. Vollausschöpfung der zulässigen Aktienquote empfohlen hat. Diese Positionierung wurde das gesamte Jahr 2017 über beibehalten. In jüngster Zeit haben sich die Daten aber etwas verschlechtert, sodass das Modell eine etwas größere Vorsicht signalisiert.
- 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 eine weiterhin hohe, aber etwas geringere Aktienquote als in den Vormonaten*

**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.