



# Kapitalmarktperspektiven

Januar 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: Noch stärkeres Wachstum im Jahr 2018	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: Höheres Wachstumstempo – Steuerreform hilft Investitionen auf die Sprünge	15 - 18
2.2 Japan: Neue Regierung und Bank of Japan bleiben auf Kurs	19
2.3 Deutschland: „Goldene Zeiten“ für die deutsche Wirtschaft	20 - 23
2.4 Euroland: Konjunktur fasst nachhaltig Tritt	24 - 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: Renditen bleiben auf niedrigem Niveau	30 - 32
3.3 Unternehmens- und Schwellenländeranleihen: Gute Investmentalternativen	33 - 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 - 48</b>
5.1 Marktüberblick	38
5.2 Gewinnschätzungen und Aktienmarktbewertungen für Märkte und Sektoren	39 - 46
5.3 Schwellenländeraktienmärkte: Gewinnerwartungen und Bewertung	47
5.4 Globale Aktienmärkte: Unternehmensgewinne auf Rekordniveau	48
<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. Diese Schlussfolgerung lässt der Blick auf die wichtigsten globalen Frühindikatoren zu, seien es beispielsweise die Frühindikatoren der OECD, die globalen Einkaufsmanagerindizes aus dem verarbeitenden Gewerbe und dem Dienstleistungssektor oder auch Umfragen unter Konsumenten. Sowohl in den Industrie- als auch in den meisten Schwellenländern haben sich die konjunkturellen Rahmenbedingungen bis zuletzt verbessert, sodass sich die Weltwirtschaft erstmals seit langem in einem global synchron verlaufenden Aufschwung befindet. Dieser hat die Tendenz, sich selbst zu verstärken, sodass das globale Wachstum in diesem Jahr abermals positiv überraschen dürfte.
- Trotz der derzeit guten konjunkturellen Situation ist die **globale Inflationsrate** nach wie vor **sehr niedrig** – niedriger als man es aus früheren Zeiten gewohnt ist. Auch in den nächsten Monaten wird die Inflationsrate in den meisten entwickelten Volkswirtschaften unter der Marke von zwei Prozent liegen. In den Schwellenländern wirken sich die stabileren Währungen preisdämpfend aus.
- Die **US-Notenbank** wird mit Jerome Powell 2018 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. Ab Januar 2018 wird die **EZB** ihre monatlichen Anleihekäufe von zuvor 60 auf jetzt 30 Milliarden Euro für den Zeitraum bis September 2018 **reduzieren**. Das Ende des Ankaufprogramms wurde offen gehalten, es wird jedoch voraussichtlich nicht abrupt im Herbst 2018 enden. Die Forward Guidance, dass die Zinsen zeitlich erst weit nach Ende der Anleihekäufe angehoben werden, wurde beibehalten. Das bedeutet, dass die **Zinsen** auch **2018 unverändert** bleiben und nicht vor Mitte 2019 angehoben werden.
- Die **Renditen** von **Staatsanleihen** bleiben sehr **niedrig**. Auch wenn einige Notenbanken die Geldpolitik zukünftig wieder 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 schwach, und kann die deutlichen Verluste aus dem Vorjahr noch nicht aufholen. 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 im Jahr 2018 **die attraktivste Anlageklasse**. Die konjunkturellen Frühindikatoren lassen einen Gewinnanstieg der Aktiengesellschaften um rund zehn Prozent erwarten, sodass auch ohne höhere Bewertungen spürbare Kursanstiege möglich sind. Der wichtigste Kurstreiber für Aktien sind die **Unternehmensgewinne** und diese dürften weiter **zulegen**. Auf Basis der Gewinnerwartungen errechnet sich bei einem unveränderten KGV ein DAX-Kursziel von 14.500 Punkten.
- 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	2.850	Nov. 17	→
Eurozone	1,2%	Nov. 17	→	<b>Wechselkurse</b>			
USA	1,7%	Nov. 17	→	EUR/USD	1,13	Nov. 17	→
<b>Rohstoffe</b>				EUR/GBP	0,95	Nov. 17	→
Ölpreis Brent	65 US-\$						
Gold / Unze	1.300 US-\$						

Stand: 05.01.2018

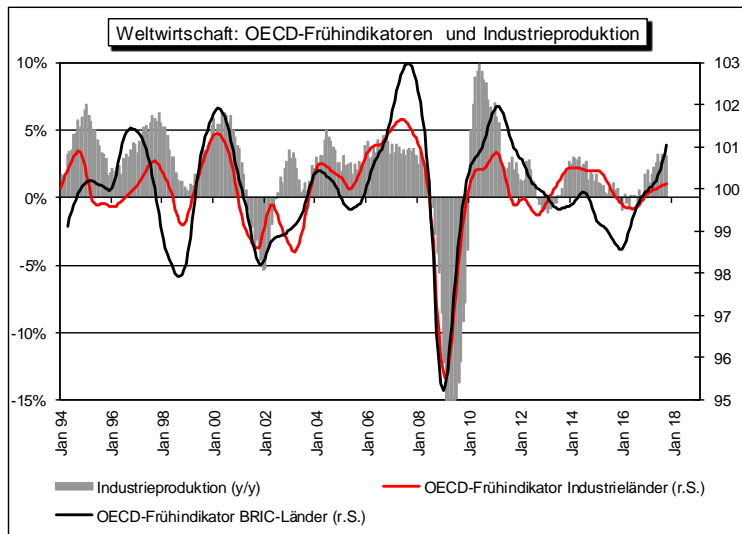


# 1 KONJUNKTUR INTERNATIONAL



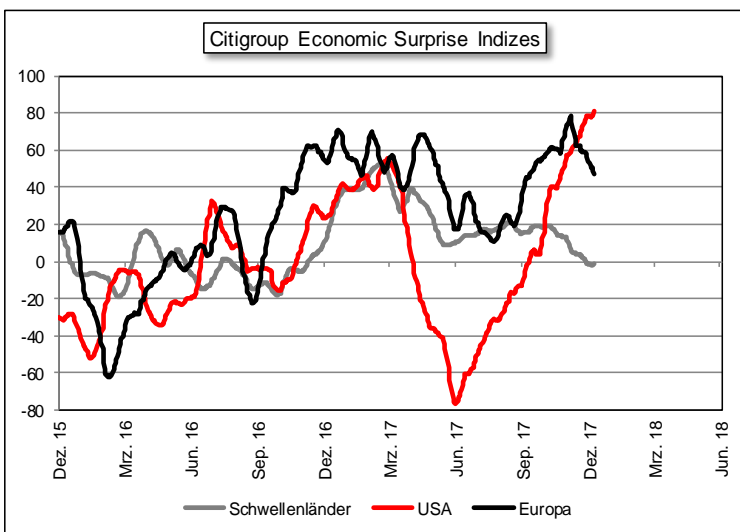
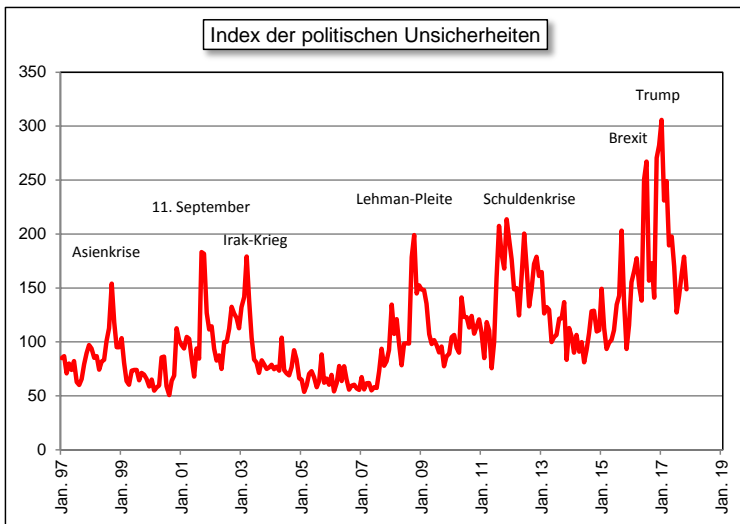
Prognosen des IWF (World Economic Outlook und Fiscal Monitor)

	BIP-Wachstum				HH-Saldo		Schuldenquote		Anteile am/an der Welt-	
	2015	2016	2017	2018	2017	2018	2017	2018	BIP	Bevölkerung
Welt insgesamt	3,4	3,2	3,6	3,7	-2,8	-2,3	106	105		
Industrielländer	2,2	1,7	2,2	2,0	-3,2	-2,7	114	113	42	15
USA	2,9	1,5	2,2	2,3	-4,3	-3,7	108	108	16	4
Japan	1,1	1,0	1,5	0,7	-4,1	-3,3	240	240	4	2
Euroland	2,0	1,8	2,1	1,9	-1,3	-1,0	87	86	12	5
Deutschland	1,5	1,9	2,0	1,8	0,7	0,8	65	62	3	1
Frankreich	1,1	1,2	1,6	1,8	-3,0	-3,0	97	97	2	1
Italien	0,8	0,9	1,5	1,1	-2,2	-1,3	133	131	2	1
Spanien	3,2	3,2	3,1	2,5	-3,2	-2,5	99	97	1	1
Großbritannien	2,2	1,8	1,7	1,5	-2,9	-2,3	90	90	2	1
Kanada	0,9	1,5	3,0	2,1	-2,2	-1,8	90	88	1	1
Andere Industrieländer	2,1	2,2	2,6	2,5					7	2
Schwellenländer	4,3	4,3	4,6	4,9	-4,4	-4,2	48	50	58	86
Afrika	3,4	1,3	2,6	3,4	-5,7	-4,5	39	39	3	13
Osteuropa	4,7	3,1	4,5	3,5	-2,8	-2,2	32	33	4	2
Russland	-2,8	-0,2	1,8	1,6	-2,1	-1,5	17	18	3	2
Asien	6,8	6,4	6,5	6,5	-3,9	-3,9	49	52	32	49
China	6,9	6,7	6,8	6,5	-3,7	-3,7	48	51	18	19
Indien	8,0	7,1	6,7	7,4	-6,4	-6,2	69	67	7	18
ASEAN-5	4,9	4,9	5,2	5,2					4	1
Mittlerer Osten	2,7	5,0	2,6	3,5	-5,7	-4,5	39	39	8	9
Lateinamerika	0,1	-0,9	1,2	1,9	-6,3	-6,4	61	63	8	8
Brasilien	-3,8	-3,6	0,7	1,5	-9,2	-9,3	83	88	3	3
Welthandel	2,8	2,4	4,2	4,0						

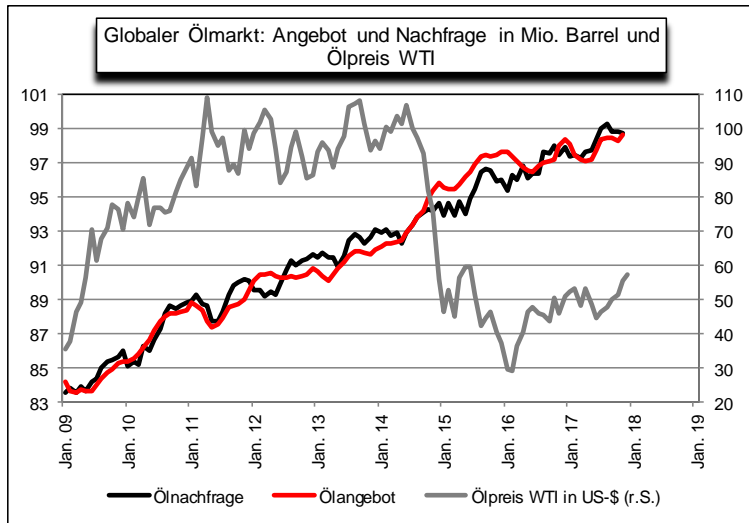


- Der IWF hat seine globale Wachstumsprognose im Oktober 2017 für 2018 von 3,6% auf 3,7% erhöht. Für die Schwellenländer wird 2018 mit einem Wachstum von 4,9% gerechnet, für die Industrieländer mit 2,0%. Diese Annahmen erscheinen eher konservativ und sollten übertroffen werden.
- Die OECD-Frühindikatoren für die 35 größten Industrieländer haben sich seit dem Sommer 2016 Monat für Monat verbessert. Hinzu kommt, dass auch die Schwellenländer an diesem Aufschwung teilnehmen. Das erste Mal seit der Finanz- und Wirtschaftskrise befindet sich die Weltwirtschaft somit in einem synchron verlaufenden Aufschwung.
- Auch wenn die erwartete Wachstumsraten für 2018 immer noch niedriger sind als es vor der Krise 2008 der Fall war, ist die zunehmende Breite des Aufschwungs ein besonders positiver Faktor. Je mehr Volkswirtschaften an einem Aufschwung teilhaben, desto größer ist die Wahrscheinlichkeit, dass sich die Länder gegenseitig befruchten.
- Die Weltwirtschaft scheint im Moment robust genug zu sein, um kleinere und auch etwas größere Störfeuer relativ unbeschadet zu überstehen.

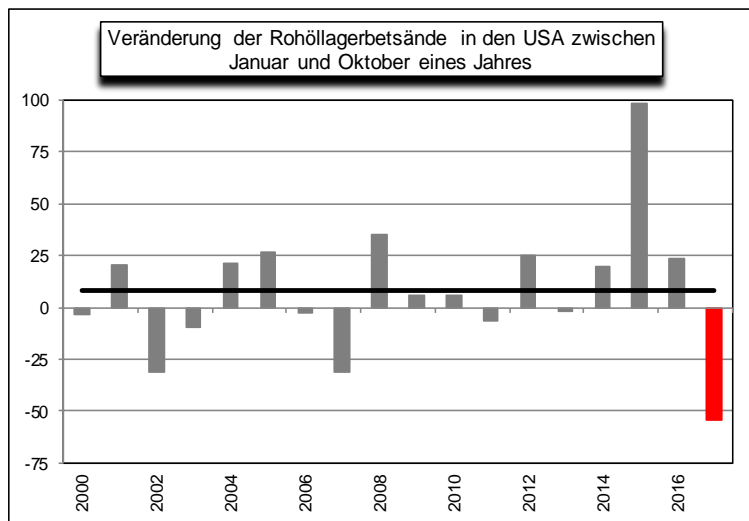




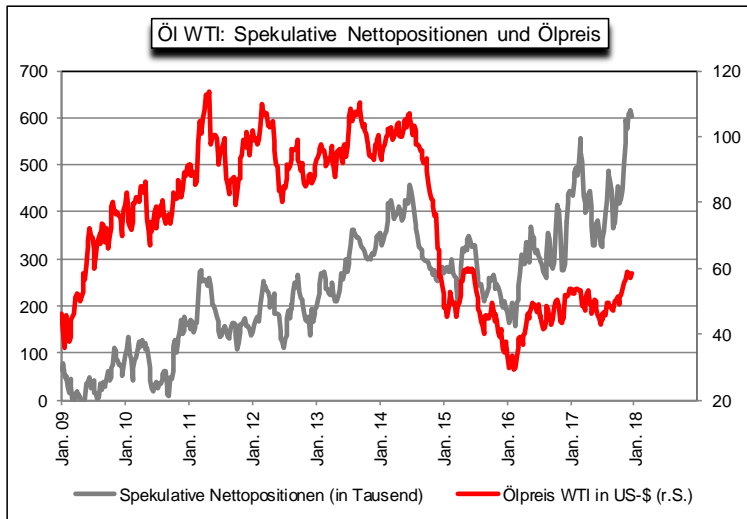
- Die Politik hat auch 2017 wieder für viele negative Nachrichten gesorgt. Doch keine dieser Schlagzeilen hatte einen nachhaltigen negativen Einfluss auf die Wirtschaft oder auf die Kapitalmärkte. Das Gegenteil ist der Fall: Die Weltwirtschaft ist dank eines immer stärker werdenden Aufschwungs in den 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 im kommenden Jahr weiteren Rückenwind verleihen.
- Der Anteil der positiv überraschenden Wirtschaftsdaten hat in den USA zuletzt einen Rekordwert erreicht. 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 entwickeln sich derzeit die meisten Wirtschaftsdaten besser als erwartet.



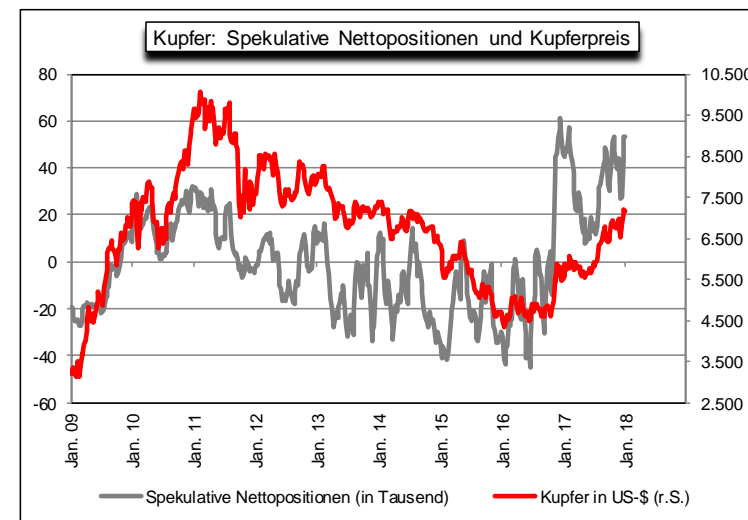
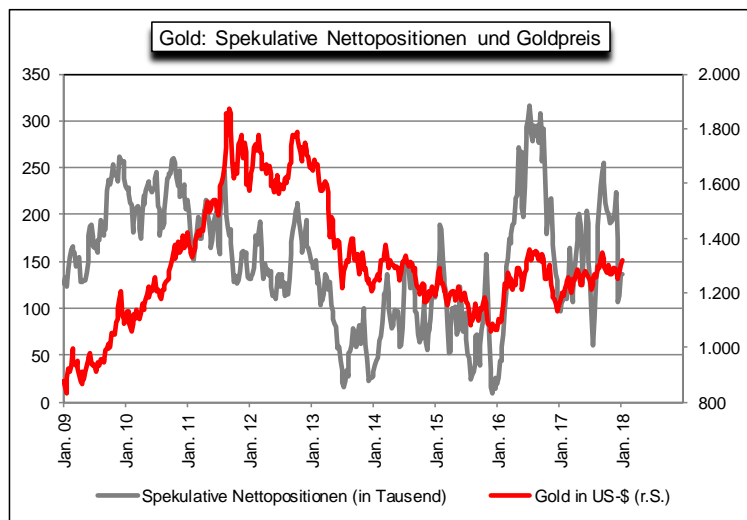
- Die globale Konjunkturerholung hat dazu geführt, dass die Ölnachfrage in den vergangenen Monaten kontinuierlich stärker zugenommen hat als das Ölangebot. Dies hat zu einem deutlichen Rückgang der Öllagerbestände in den USA geführt, die 2017 so stark gesunken sind wie seit fast 20 Jahren nicht mehr. In der Folge ist der Ölpreis seit dem vergangenen Sommer deutlich angestiegen.
- Die OPEC-Länder haben Ende Mai 2017 beschlossen, die Reduzierung der Ölförderung um 1,2 Millionen Barrel am Tag bis März 2018 zu verlängern. Hinzu kommen Fördermengen Kürzungen der Nicht-OPEC-Länder von 600.000 Barrel pro Tag. Zuletzt wurde beschlossen, die Fördermengen Kürzung im Gesamtjahr 2018 beizubehalten. Kurzfristige Unterstützung bekommen die Preise derzeit auch von der angespannten politischen Lage im Iran, dem drittgrößten OPEC-Produzenten.
- Der Rohölpreis hat allerdings vom derzeitigen Niveau aus aber nur begrenztes Preissteigerungspotenzial, da jeder stärkere Preisimpuls zu einer zeitnahen Angebotsanpassung durch die Fracking-Industrie in den USA führt.

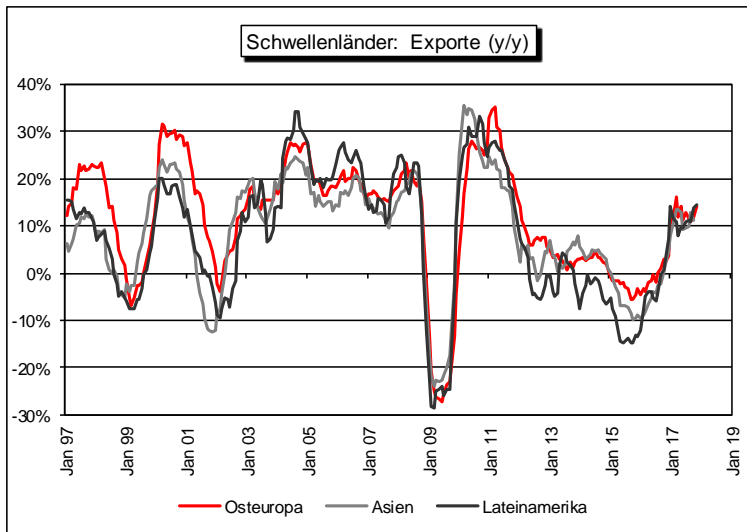




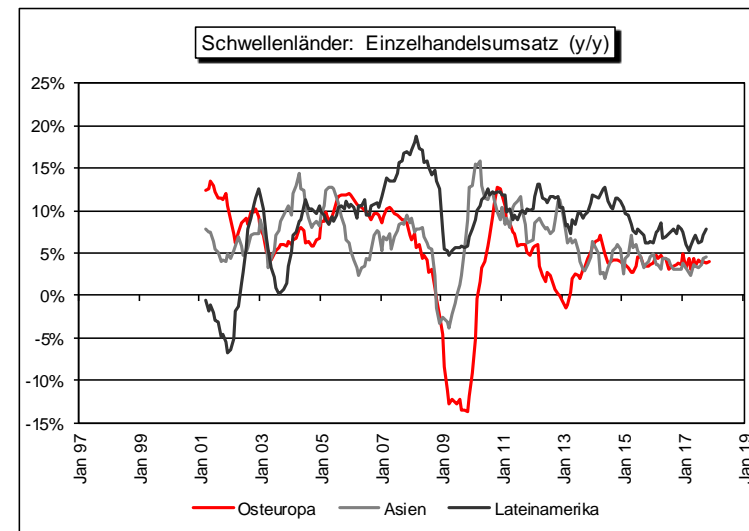
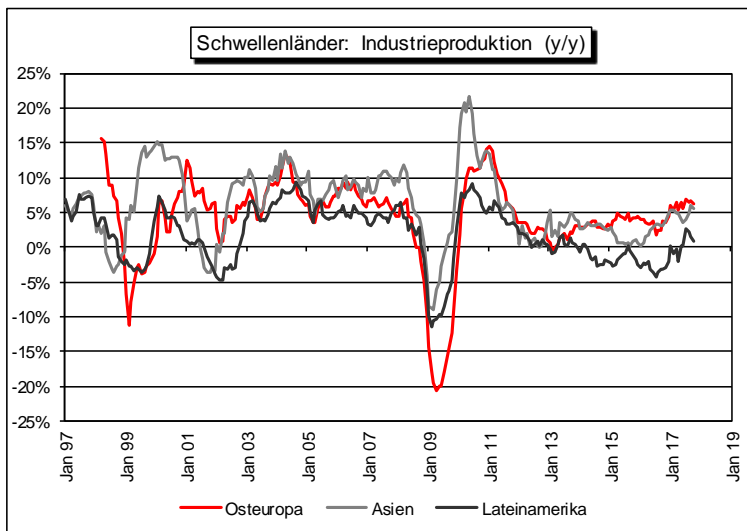


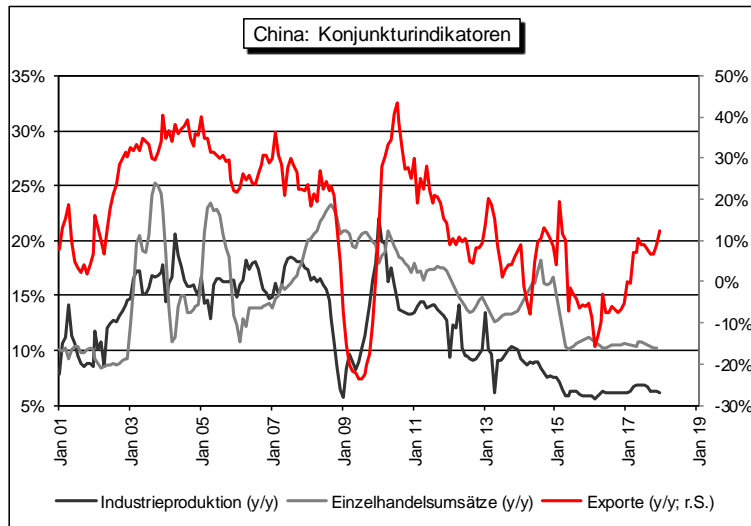
- Bei vielen Rohstoffen lässt sich erkennen, dass Finanzmarktakteure, die zwischenzeitlich spekulative Long- oder Short-Positionen aufgebaut haben, die Preisentwicklung maßgeblich beeinflussen.
- Bei Gold hatten beispielsweise die spekulativen Netto-Longpositionen nach der Brexit-Entscheidung 2016 einen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



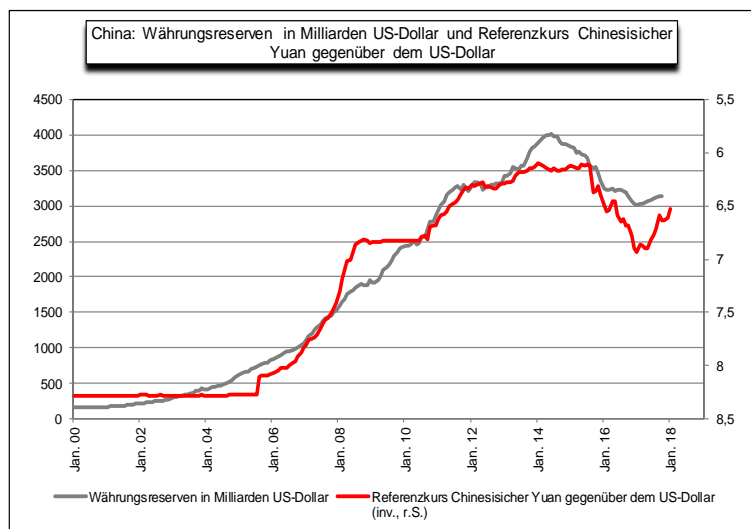


- In fast allen Schwellenländern haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den vergangenen Monaten verbessert. Treffen die Prognosen des IWF zu, wird die Wirtschaftsleistung 2017 in nur in 12 der 154 als Emerging Markets eingestuften Länder gegenüber dem Vorjahr zurückgegangen sein (unter den betroffenen Ländern ist Venezuela das größte Land). Für 2018 prognostiziert der Währungsfonds sogar nur noch für fünf dieser Länder eine Rezession, dies ist die geringste Anzahl seit 1980.
- Besonders deutlich haben sich die Exporte erholt, aber auch die Industrieproduktion wächst wieder schneller.



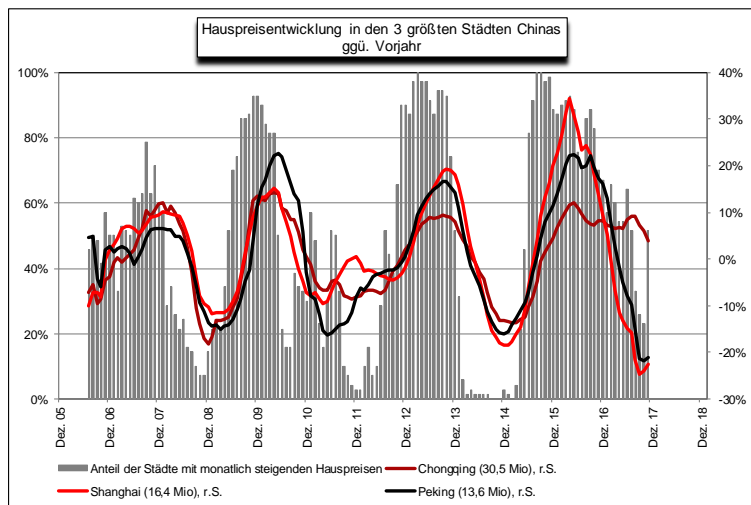


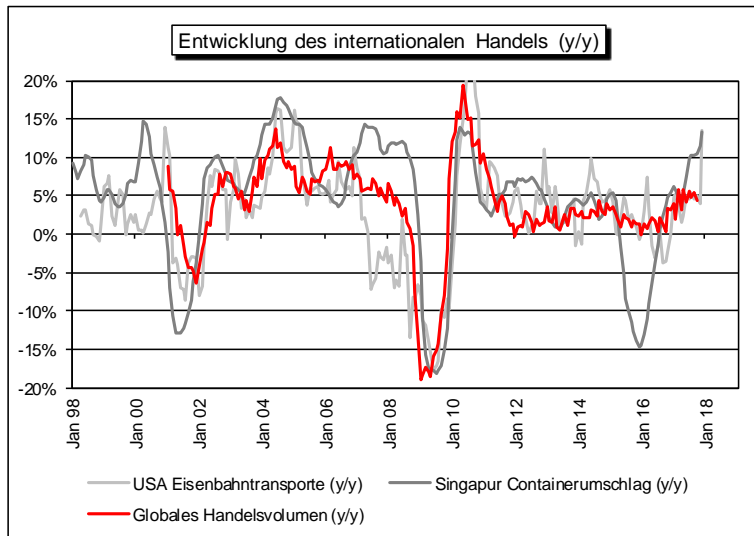
- China ist die zweitgrößte Volkswirtschaft der Welt und das mit Abstand größte Schwellenland (Anteil an dieser Ländergruppe: 50 Prozent).
- Im vergangenen Jahr ist die chinesische Wirtschaft um 6,8 Prozent gegenüber dem Vorjahr gewachsen und damit sogar etwas stärker als im Vorjahr. Dies ist vor allem 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 6,5 Prozent, wobei China in den vergangenen Jahren regelmäßig etwas stärker wuchs, als vom Währungsfonds ursprünglich erwartet wurde. Dies könnte 2018 erneut der Fall sein.



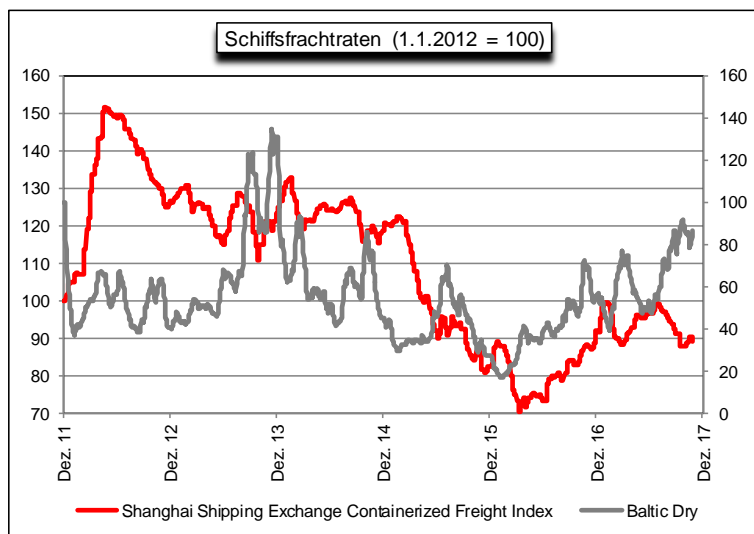


- Die offiziellen chinesischen Konjunkturdaten werden von vielen Beobachtern angezweifelt. Unseres Erachtens sind diese Bedenken nicht gerechtfertigt, da der Vergleich mit Wirtschaftsdaten von wichtigen Handelspartnern Chinas Zahlen grundsätzlich plausibel erscheinen lässt.
- Die Gewinne der Industrieunternehmen steigen seit dem Frühjahr 2016 wieder an, nachdem sie 2015 fast das gesamte Jahr über stagnierten bzw. sogar leicht gesunken sind. Im ersten Halbjahr 2017 betrug der Zuwachs 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 Jahresverlauf gegenüber dem Vorjahr mehr als 4% wachsen. Auch bei den Schiffsfrachtraten zeichnet sich zuletzt eine Stabilisierung ab.

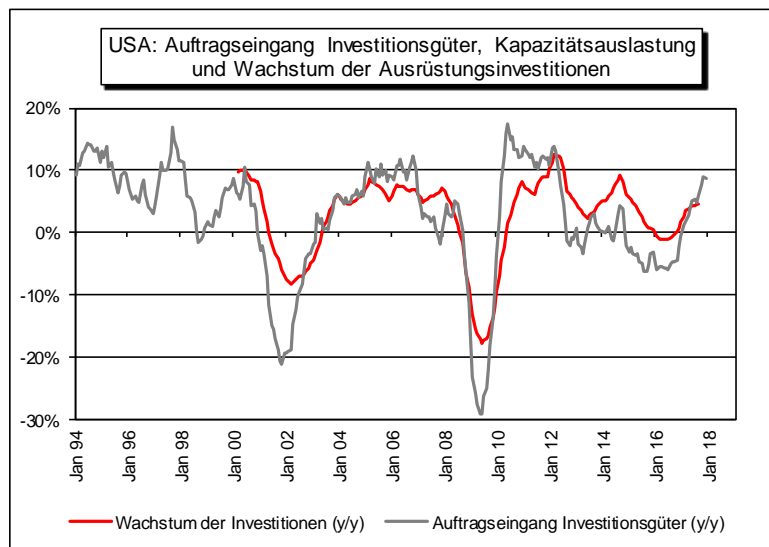
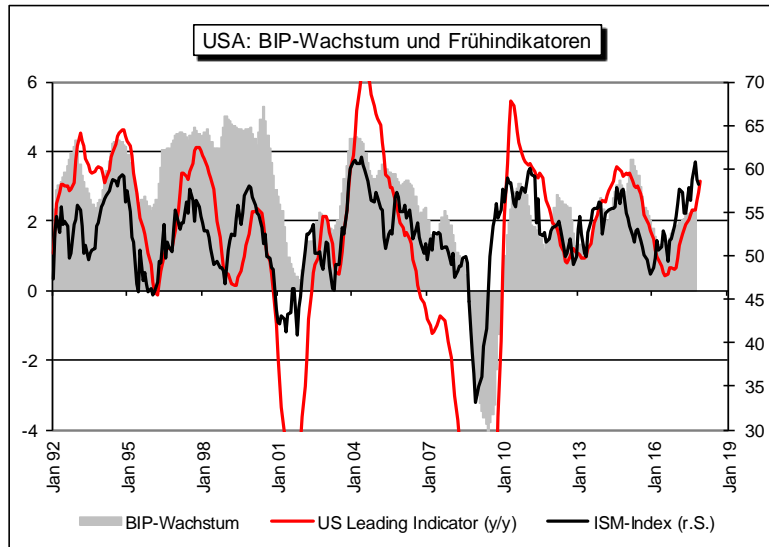


Rohstoffmärkte	Veränderung zum				
	09.01.2018	02.01.2018	08.12.2017	06.10.2017	30.12.2016
CRB Index	436,79	0,6%	1,3%	2,2%	3,2%
MG Base Metal Index	357,20	-1,4%	8,5%	4,7%	27,7%
Rohöl Brent	68,09	2,6%	7,5%	23,0%	20,1%
Gold	1317,07	0,3%	5,5%	3,6%	13,8%
Silber	17,03	-0,7%	8,1%	1,2%	6,1%
Aluminium	2158,75	-4,1%	8,4%	1,3%	26,7%
Kupfer	7080,00	-1,1%	8,3%	7,0%	28,2%
Eisenerz	75,10	1,6%	9,7%	18,7%	-5,8%
Frachtraten Baltic Dry Index	1385,00	12,6%	-18,6%	-1,4%	44,1%

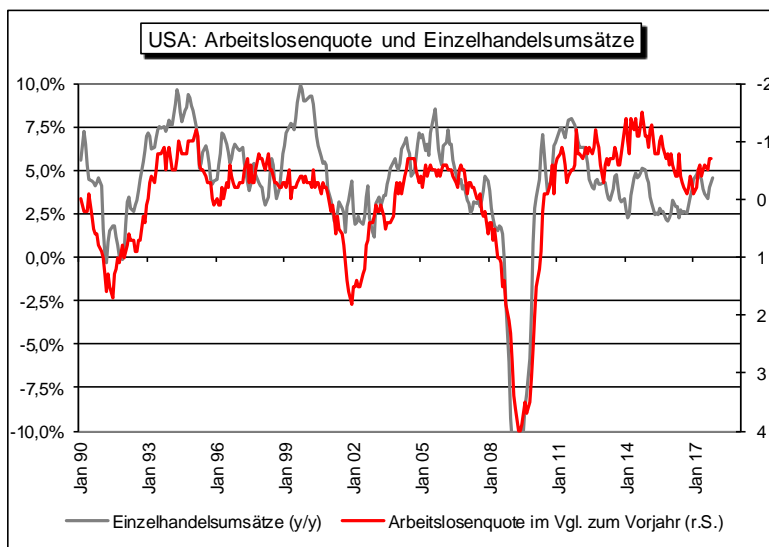
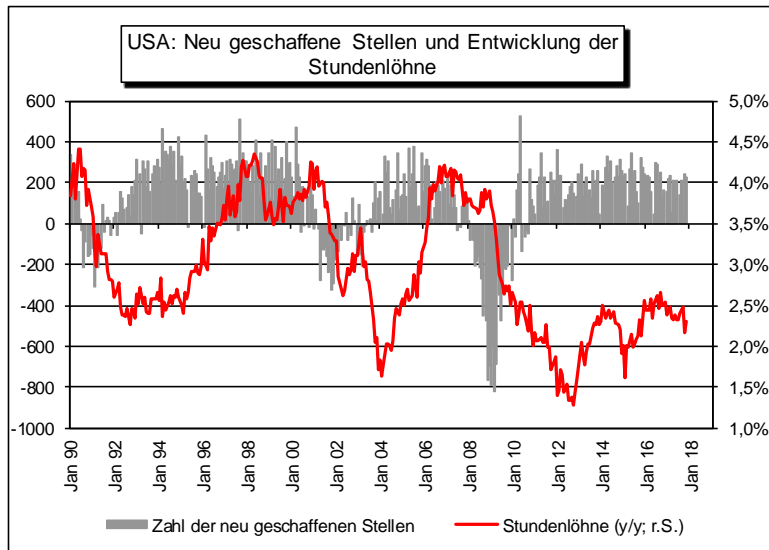
Stand: 09.01.2018 09:04

## 2 KONJUNKTURPERSPEKTIVEN USA, JAPAN, EUROLAND

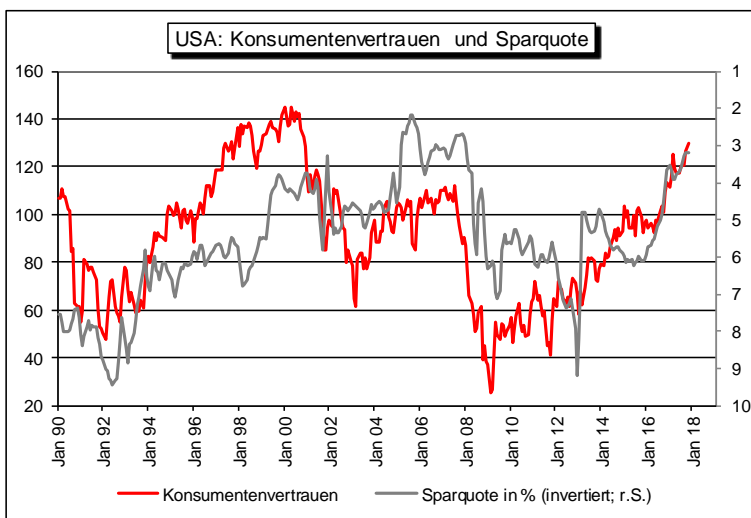
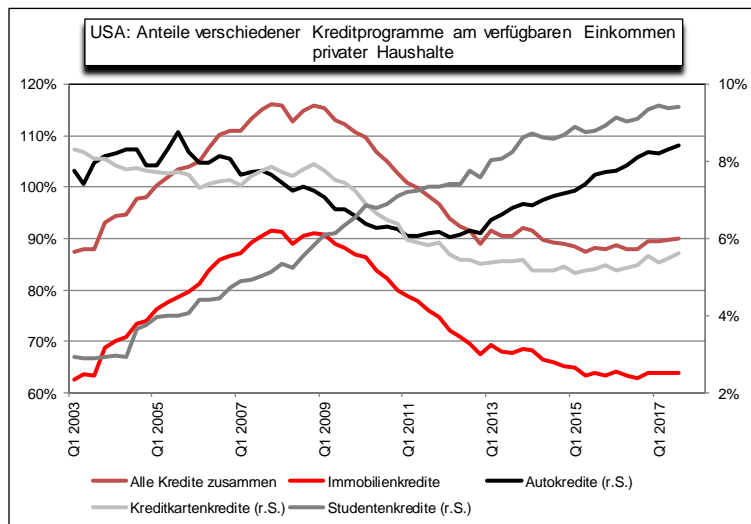




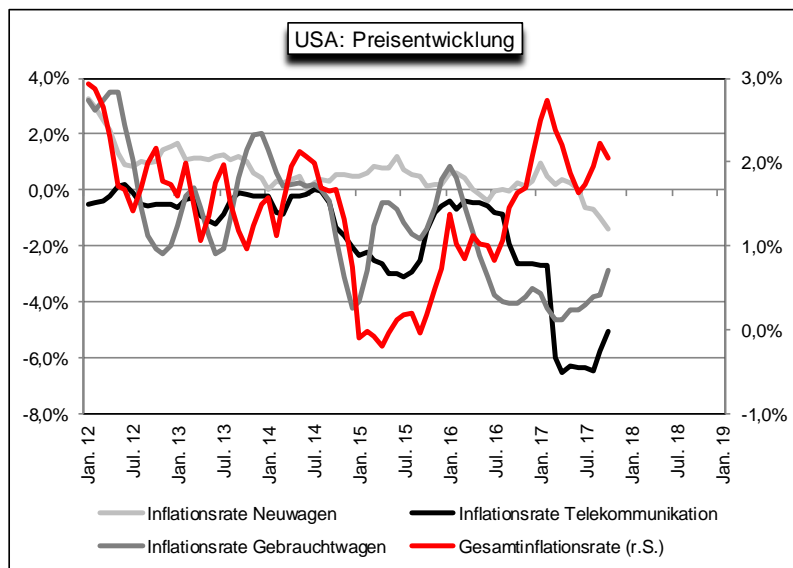
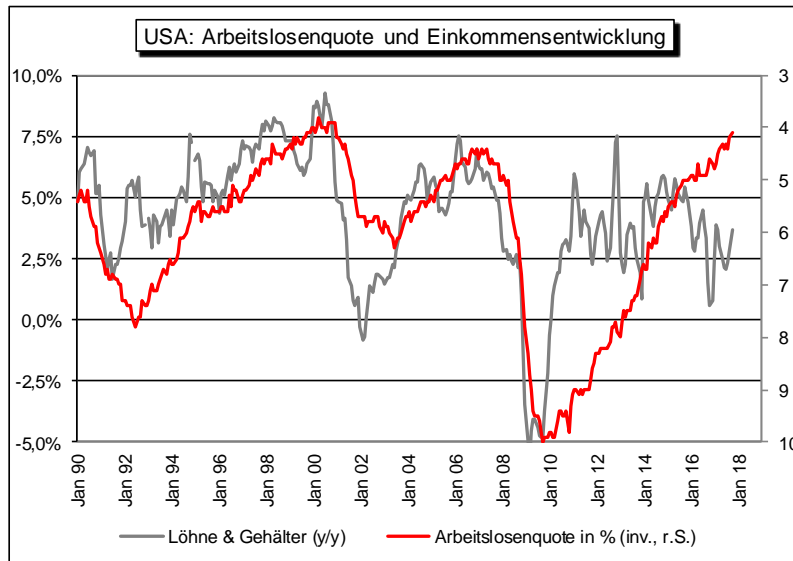
- Die Wachstumsrate der US-Wirtschaft hat sich im vergangenen Jahr erwartungsgemäß erhöht. Nach einem Zuwachs von 1,5 Prozent im Jahr 2016 wird die reale Wirtschaftsleistung in 2017 um 2,3 Prozent zugenommen haben. Aufgrund der anhaltend guten Finanzierungsbedingungen und der deutlich verbesserten Stimmungslage bei Unternehmen und Privathaushalten rechnen wir für 2018 mit einem noch etwas stärkeren Plus von 2,6 Prozent. Der Aufschwung in den USA, der laut National Bureau of Economic Research (NBER) im Juni 2009 begonnen hat, geht im Sommer 2018 damit in sein zehntes Jahr.
- Rückenwind im Jahr 2018 wird von der kürzlich verabschiedeten Steuerreform ausgehen. 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 sind eine permanente Senkung der Körperschaftssteuer von 35 auf 21%. Außerdem sind temporäre Senkungen der Steuersätze bei der individuellen Einkommensteuer beinhaltet. Des Weiteren werden zahlreiche Abzüge und Gutschriften für Firmen und natürliche Personen angepasst.



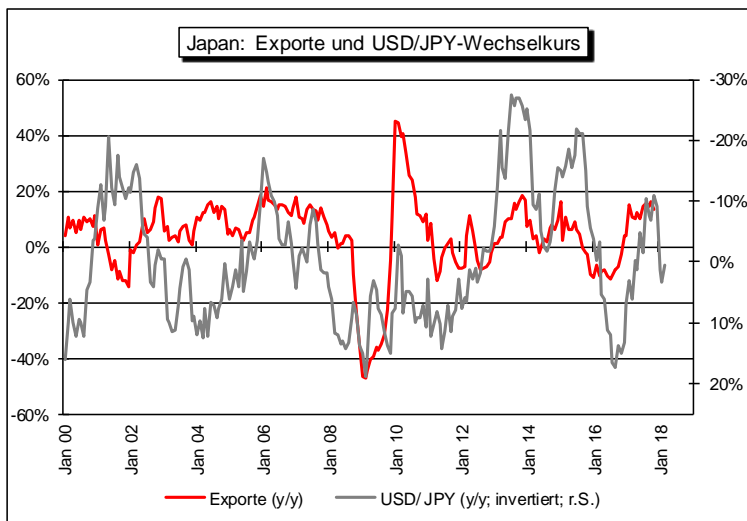
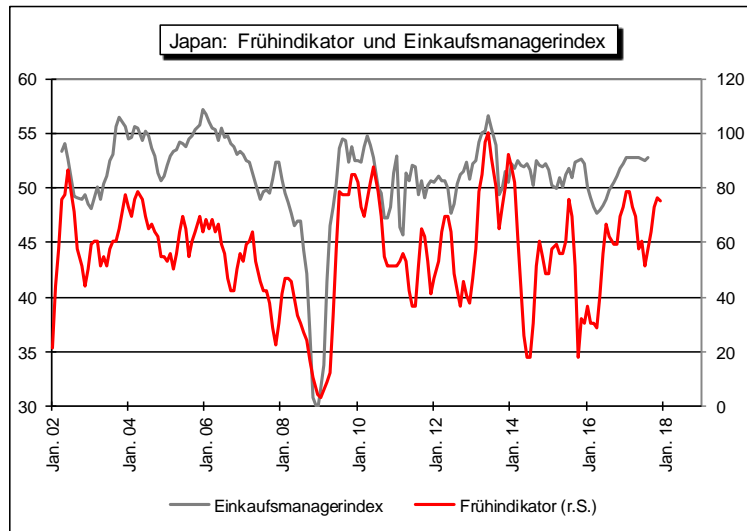
- Die USA profitieren vom starken und beständigen Wachstum des privaten Verbrauchs. Dank der sehr niedrigen Arbeitslosenquote, die bald die Marke von vier Prozent deutlich unterschreiten wird, und der rekordhohen Beschäftigung wird dieser auch in den nächsten Quartalen mit einer auf das Gesamtjahr hochgerechneten Rate von etwa drei Prozent wachsen.
- Ein noch etwas stärkerer Zuwachs wäre möglich, wenn die Löhne stärker steigen würden, als es bislang der Fall ist. So sind die durchschnittlichen Stundenlöhne in der Privatwirtschaft Ende 2017 nur 2,5 Prozent höher als im Vorjahr, wobei sich der Zuwachs in den vergangenen Monaten sogar etwas abgeschwächt hat. Allerdings zeigt sich, dass die Löhne in den unteren Lohngruppen zuletzt stärker angestiegen sind. Da üblicherweise Personen mit geringerem Einkommen eine höhere Konsum- und eine geringere Sparquote haben, sollte sich dies tendenziell positiv auf den privaten Verbrauch auswirken.
- Die Arbeitslosenquote, die im Oktober 2009 bei zehn Prozent lag, betrug im Dezember 2017 nur noch 4,1 Prozent. Die Beschäftigung ist in den USA deutlich angestiegen, mit 146 Millionen Personen ist sie so hoch wie niemals zuvor.



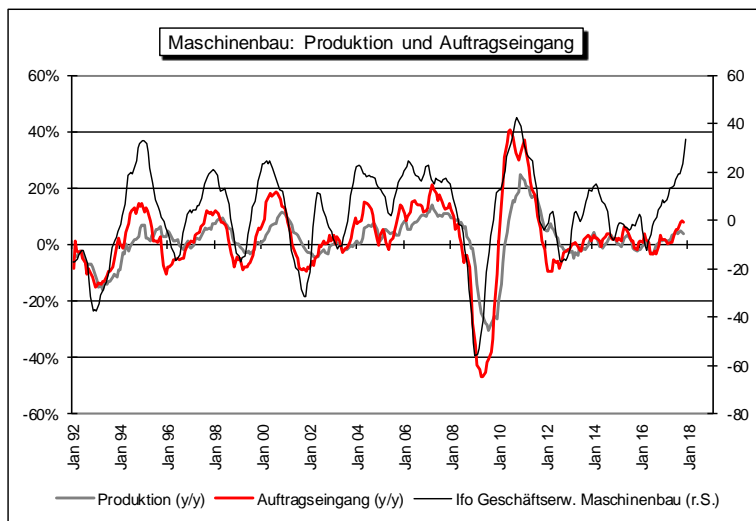
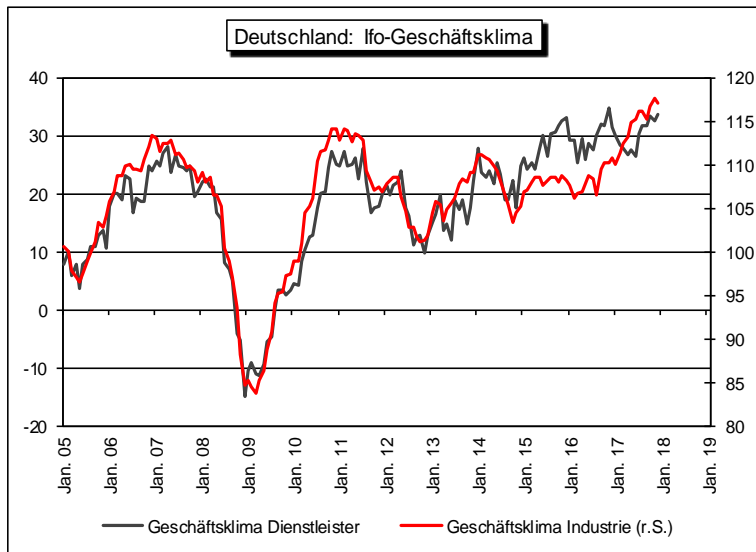
- In den USA ist die Verschuldung der Privathaushalte in den vergangenen Quartalen kontinuierlich angestiegen. Die absolute Höhe der Schulden hat im zweiten Quartal 2017 einen neuen Höchststand erreicht.
- Dennoch ist der hohe Schuldenstand aus heutiger Sicht relativ unbedenklich. Dies liegt zum einen daran, dass die Zinsen so niedrig sind, dass der Schuldendienst mit rund 10 Prozent des verfügbaren Einkommens so niedrig ist 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 mit im Schnitt etwa 2,5 Prozent der Fall war.
- Untersuchungen der Notenbank deuten darauf hin, dass das relativ schwache Lohnwachstum darauf zurückzuführen ist, dass ältere Menschen mit einem höheren Lohnniveau, die nun in Rente gehen, durch jüngere Mitarbeiter mit geringerem Verdienst ersetzt werden.
- Darüber hinaus spielen auch die Globalisierung, der technische Fortschritt und mögliche temporäre Faktoren eine wichtige Rolle. So sind beispielsweise in diesem Jahr die Preise für Telekommunikationsdienstleistungen deutlich gesunken, ebenso wie die für Neu- und (vor allem) Gebrauchtwagen.
- Der zunehmende Trend zu Online-Einkäufen und die damit verbundene Preistransparenz der Verbraucher sorgt dafür, dass die Preisüberwälzungsspielräume der Unternehmen sehr gering sind.

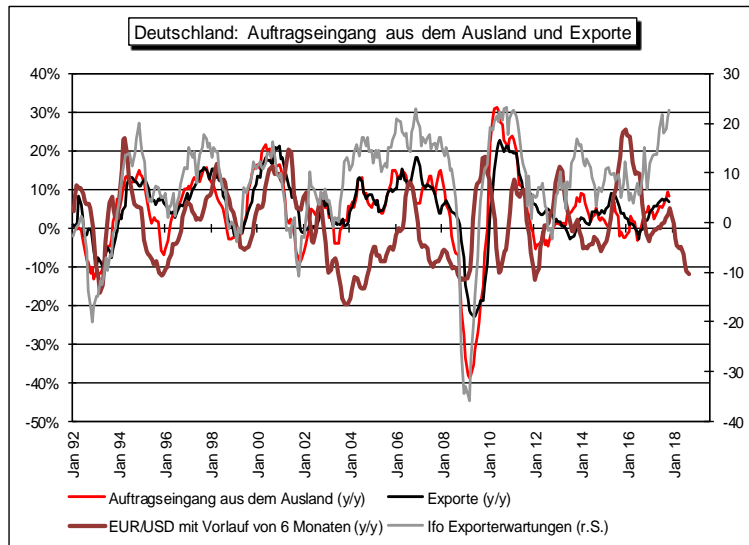


- Nach ihrem deutlichen Wahlsieg will die LDP im Zusammenwirken mit der japanischen Notenbank in der Wirtschaftspolitik den eingeschlagenen Kurs fortsetzen. Ziel bleibt es, den Yen zu schwächen. Mit Hilfe einer schwachen Währung soll einerseits Inflation importiert und andererseits die Ertragskraft der Exportindustrie optimiert werden.
- Zur Erreichung dieses Ziels wird die extrem lockere Geldpolitik fortgesetzt; allein im vergangenen Jahr wurden Staatsanleihen im Wert von 600 Milliarden Euro und Aktien-Indexfonds für 45 Milliarden Euro gekauft.
- Der Internationale Währungsfonds geht in seiner Wachstumsprognose für die japanische Wirtschaft für 2017 von einem Plus von 1,5 Prozent aus und sieht die japanische Wirtschaft damit stärker als zuvor. Die Frühindikatoren signalisieren, dass sich die positive Entwicklung in Japan fortsetzen wird. Eine schwächere Währung ist eine notwendige Voraussetzung für eine Verbesserung der Exporte.
- 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.

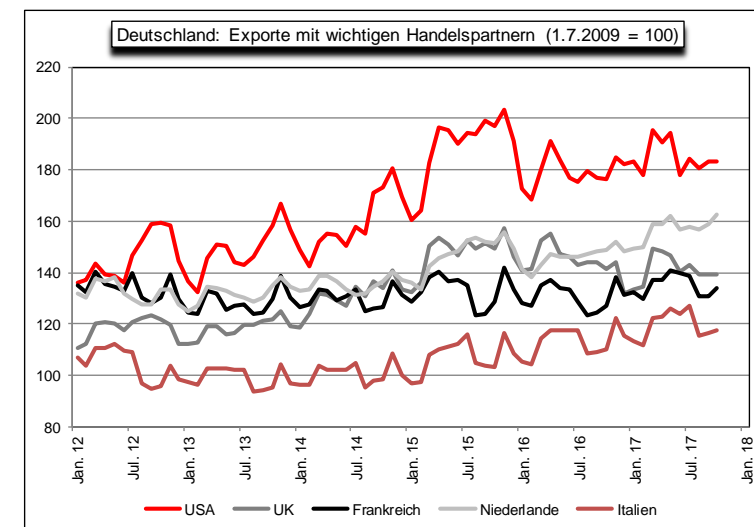
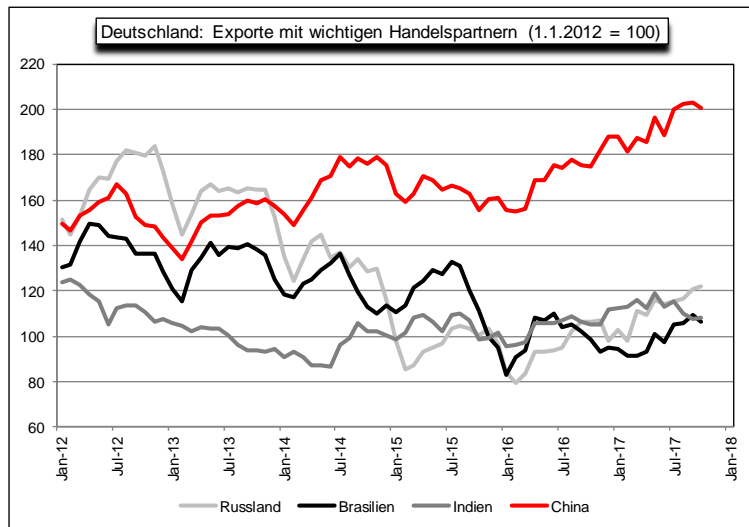


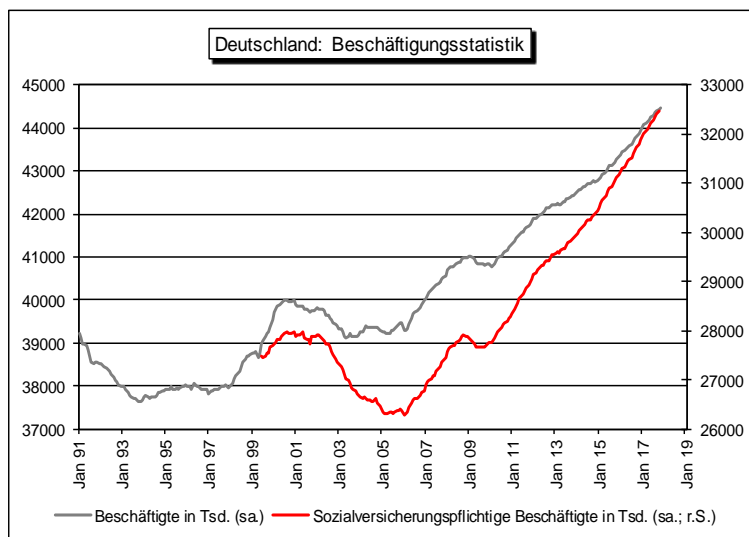
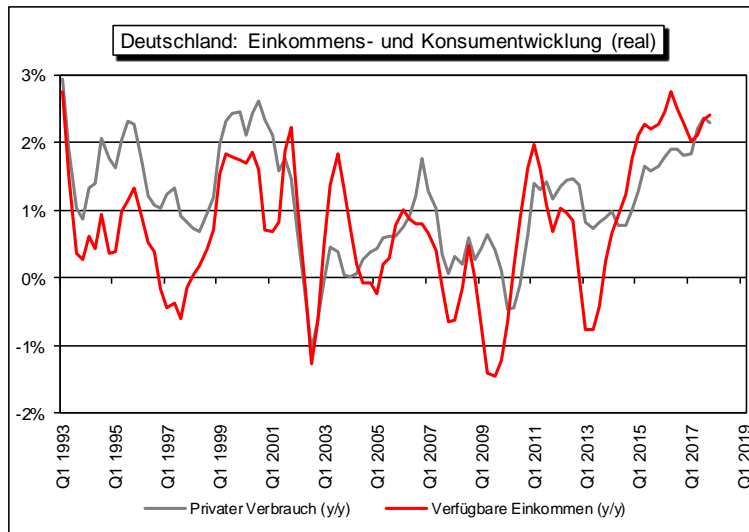
- Die deutsche Wirtschaft hat 2017 ein beeindruckendes Wachstumstempo vorgelegt. Beim Blick auf die offizielle Wachstumsrate von 2,3 Prozent muss berücksichtigt werden, dass es in diesem Jahr drei Arbeitstage weniger gibt als 2016. Dieser Kalendereffekt führt dazu, dass die saison- und kalenderbereinigte Wachstumsrate (dies ist der im internationalen Vergleich relevante Maßstab) sogar 2,6 Prozent beträgt.
- Da der Ifo-Geschäftsklimaindex als wichtigster Frühindikator für die deutsche Wirtschaft weiterhin nahe des kürzlich erreichten Höchststandes 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.
- Obwohl die Jamaika-Koalitionsverhandlungen geplatzt sind, könnten von der nächsten Regierung Steuersenkungen und eine expansivere Fiskalpolitik beschlossen werden, die einen zusätzlichen Wachstumsimpuls in den Jahren 2018 und 2019 bringen werden.



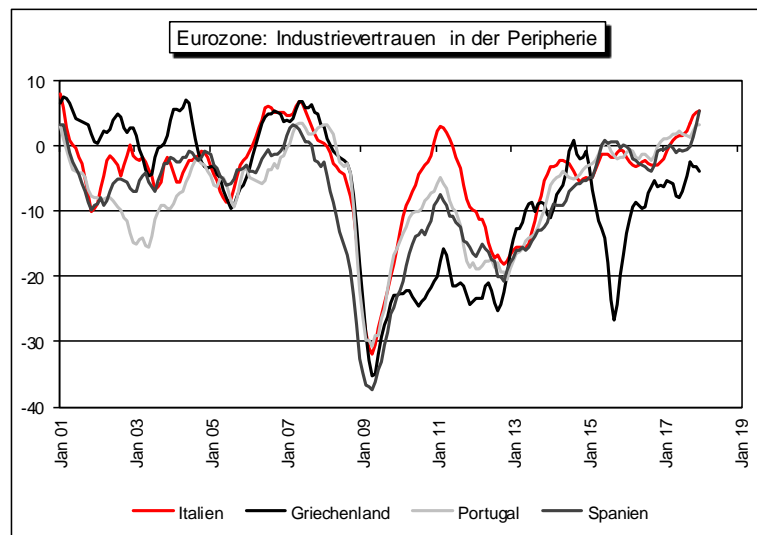
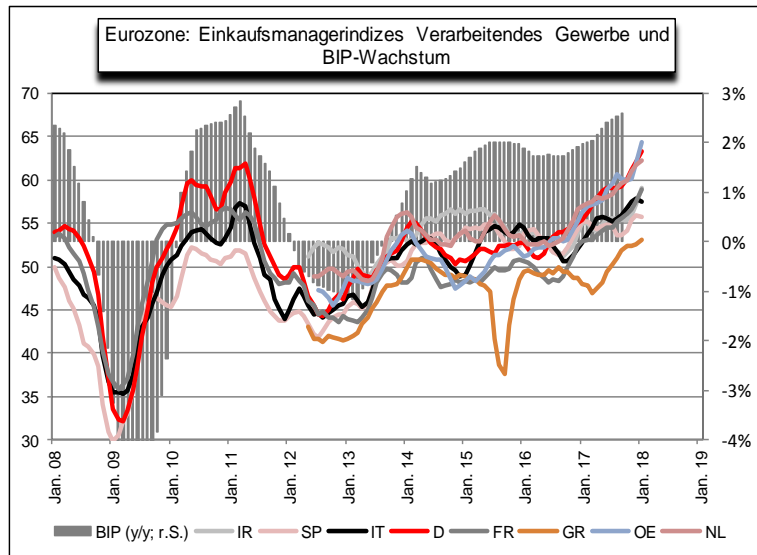


- Von der 2018 stärker expandierenden Weltwirtschaft profitieren die deutschen Unternehmen überdurchschnittlich stark. Zwar bremst die Euro-Aufwertung die Entwicklung des Außenhandels ein wenig, die anhaltend optimistischen Exporterwartungen der deutschen Unternehmen deuten aber darauf hin, dass die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

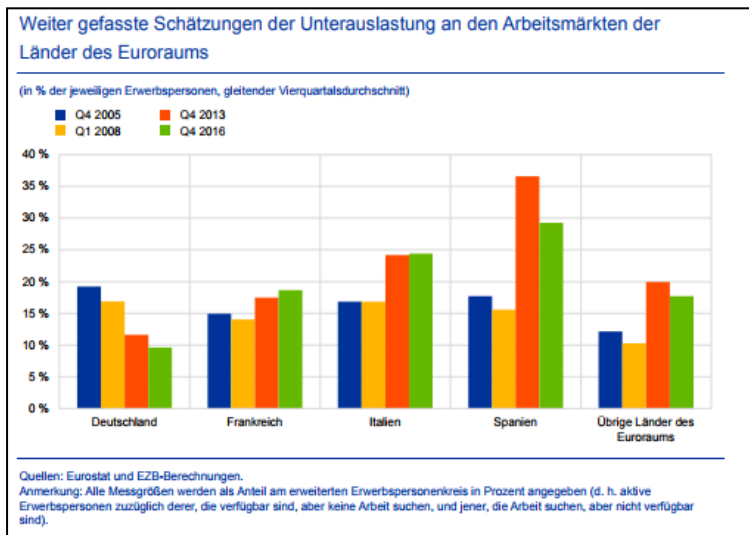
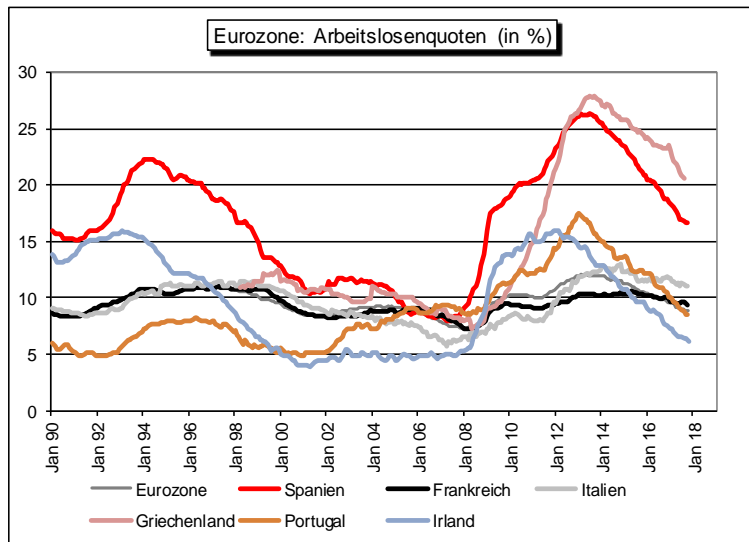




- Niedrigere Steuern und eine stärkere finanzielle Förderung von Familien würden sich positiv auf den privaten Konsum auswirken. Von daher wird die Binnennachfrage in nächster Zeit der Motor der wirtschaftlichen Entwicklung sein.
- Der private Verbrauch profitiert zudem von der guten Arbeitsmarktsituation. 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.
- 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 in diesem Jahr auf 5,6 Prozent von zuvor 5,9 Prozent sinken dürfte, wird die Bruttolohnsumme auch nächstes Jahr vergleichsweise stark zulegen.
- Aufgrund der zurückgehenden Inflationsrate werden die Privathaushalte real mehr Geld im Portemonnaie haben als 2017, zumal die Sozialversicherungsbeiträge im kommenden Jahr leicht sinken und die Renten um rund drei Prozent steigen dürften. Der private Konsum 2018 wird von daher um gut zwei Prozent und damit ähnlich stark zunehmen wie im Jahr 2017.

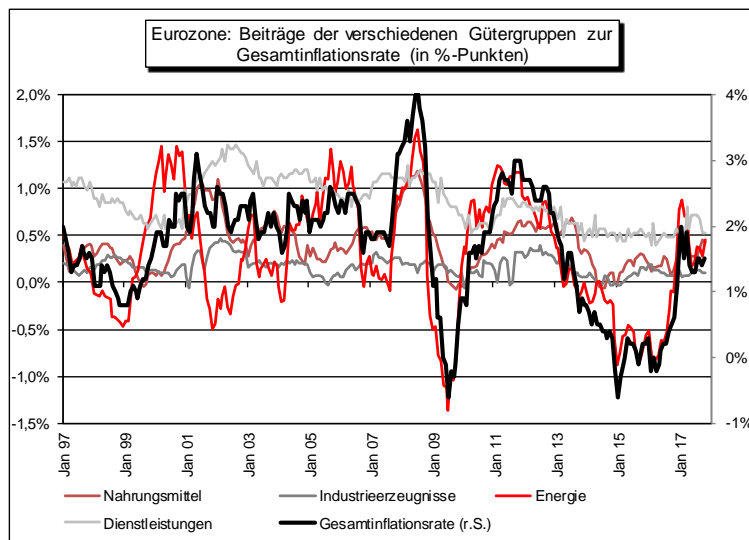
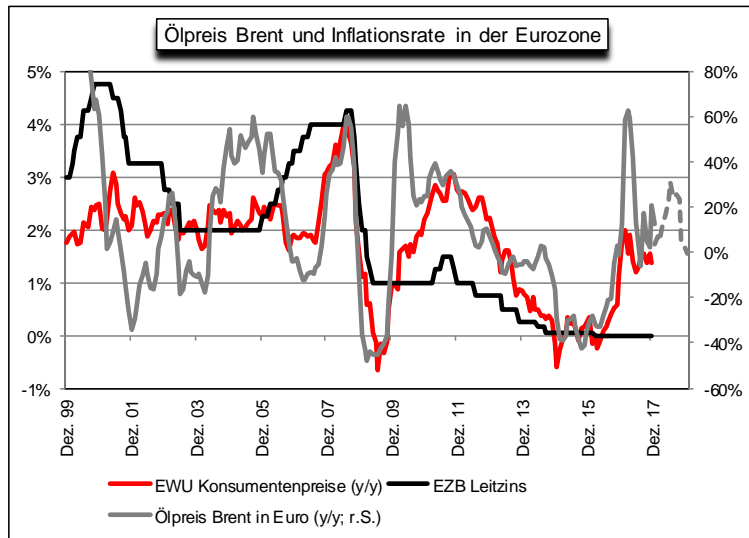


- Das „Superwahljahr 2017“ hat nicht zu einem weiteren Auseinanderdriften der Länder in der Eurozone geführt. Die für die Eurozone wichtigste Wahl findet am 4. März 2018 in Italien statt. Auch wenn die euroskeptische 5-Sterne-Bewegung in den meisten Wahlumfragen führt, ist es aufgrund des italienischen 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.



Quelle: EZB, Wirtschaftsbericht, 3/2017

- Getragen wird der Aufschwung bislang vor allem von den Exporten, aber auch die Investitionstätigkeit hat sich angesichts niedriger Zinsen und guter Geschäftserwartungen verbessert.
- Im Unterschied zu den USA ist die Konjunkturerholung noch nicht sehr weit fortgeschritten. Dies zeigt sich insbesondere an der zwar gesunkenen, aber immer noch hohen Arbeitslosigkeit. So sind in der Eurozone derzeit rund 14,3 Millionen Personen arbeitssuchend gemeldet (verglichen mit 6,6 Millionen in den USA). Vor dem Beginn der Krise lag diese Zahl bei 11,5 Millionen.
- Aus der Spitze heraus deutlich gesunken ist die Arbeitslosenquote in Spanien (um fast zehn Prozentpunkte), in Irland und Portugal (um jeweils neun Prozentpunkte), aber auch in Griechenland (fast sieben Prozentpunkte). Trotz der Fortschritte ist die Arbeitslosigkeit vor allem in Griechenland, aber auch in Spanien immer noch deutlich höher als es vor dem Jahr 2008 der Fall war. Im Unterschied dazu haben sich die Arbeitsmärkte in Portugal und in Irland vollständig erholt.
- In Deutschland ist die Arbeitslosigkeit heute sogar deutlich niedriger als vor Krisenbeginn. Da sich diese positive Entwicklung fortsetzen dürfte, wird der private Verbrauch in der Eurozone 2018 um gut zwei Prozent gegenüber dem Vorjahr zunehmen und damit etwas stärkere Wachstumsimpulse liefern als es in den vergangenen Jahren der Fall war.

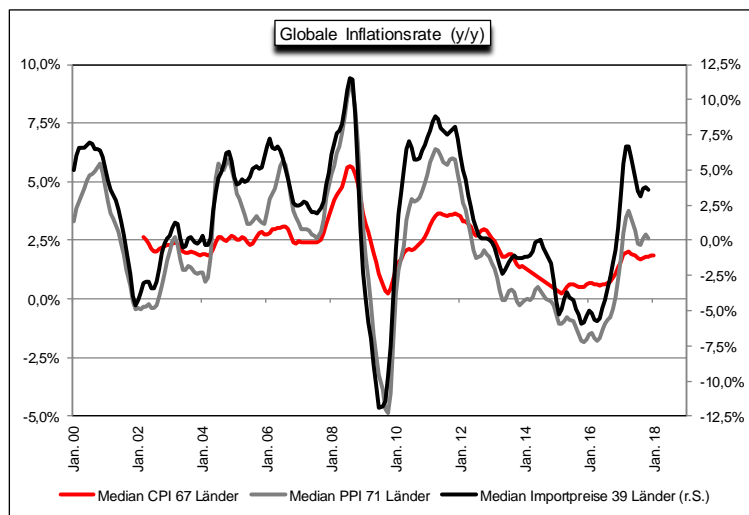
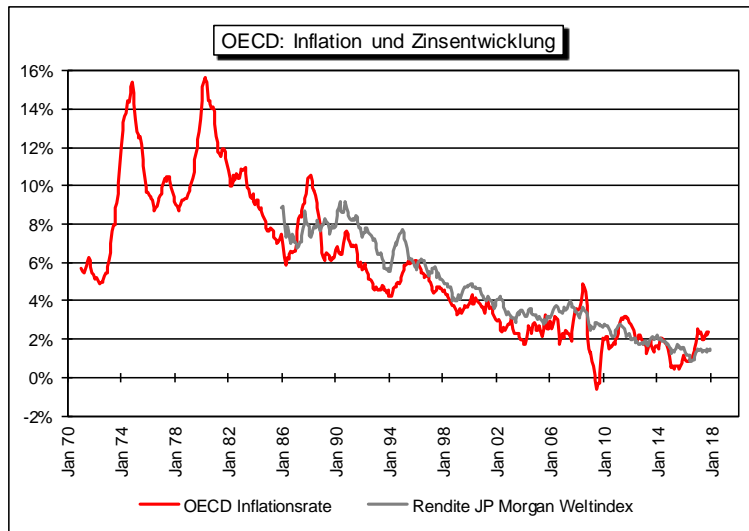


- Von ihrem wichtigsten Ziel, nämlich die Inflationsrate in Richtung 2% zu bewegen, ist die EZB weiterhin weit entfernt. Im Dezember 2017 lag die Preissteigerungsrate bei 1,4 Prozent. Für die volatile Entwicklung im vergangenen Jahr waren vor allem die Basiseffekte beim Ölpreis verantwortlich.
- Ein erneuter Anstieg der Inflationsrate wäre in den kommenden Monaten vor allem dann zu erwarten, falls sich der Ölpreis wieder deutlich verteuert. Bleibt der Ölpreis dagegen auf seinem jetzigen Niveau, würde der Inflationsdruck in den nächsten Monaten gering bleiben. Ein Erreichen der 2-Prozent-Marke ist in absehbarer Zeit unwahrscheinlich.
- Auch die Aufwertung des Euro führt 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 wieder etwas niedriger 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.

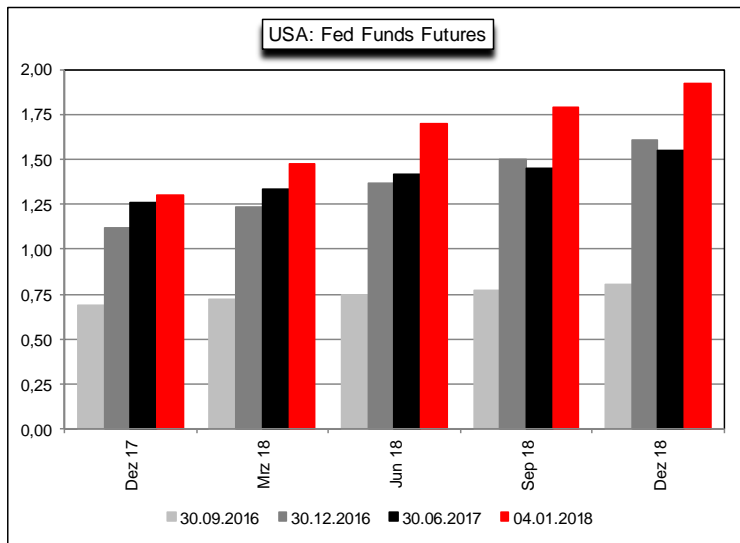


## 3 RENTENMÄRKTE

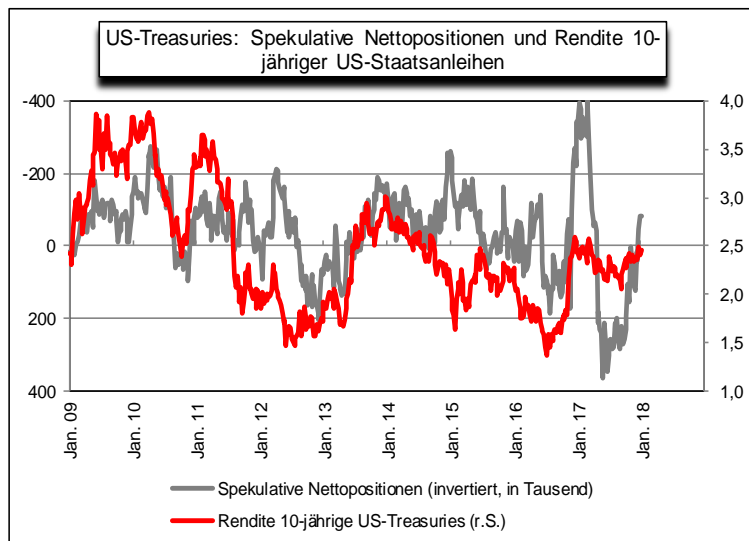


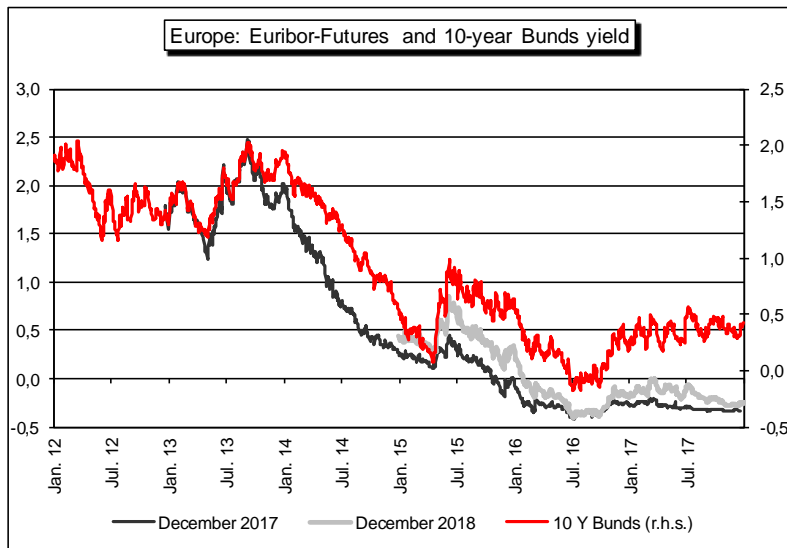


- Trotz der derzeit guten konjunkturellen Situation ist die globale Inflationsrate nach wie vor sehr niedrig – niedriger als man es aus früheren Zeiten gewohnt ist. Bislang sind sich die Notenbanken nicht sicher, ob dies ein temporäres Phänomen ist oder ob strukturelle Veränderungen dazu geführt haben, 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 diesem Jahr mehr Notenbanken, die die Zinsen gesenkt haben als solche, die sie erhöht haben: Von den 41 Notenbanken, die wir beobachten, haben in diesem Jahr 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 werden 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 werden. Alle drei Monate soll das Volumen um 10 Milliarden erhöht werden bis zu einem Maximum von 50 Milliarden US-Dollar pro Monat. Zum Vergleich: Im Laufe des 2012 begonnenen QE3-Programms wurden von der Fed monatlich Wertpapiere in einem Volumen von 85 Milliarden US-Dollar gekauft.
- Ab Februar 2018 wird die Fed einen neuen Präsidenten haben. Für dieses Amt wurde Jerome Powell nominiert, der seit fünf Jahren der US-Notenbank angehört. Powell hat in der Vergangenheit alle geldpolitischen Beschlüsse mitgetragen, sodass davon auszugehen ist, dass er den Kurs seiner Vorgängerin, Janet Yellen, fortsetzen wird.
- Von daher sollte sich an der grundsätzlichen Ausrichtung, dass die Zinsen in Zukunft nur sehr behutsam angehoben werden, nichts ändern.





- Ab Januar 2018 wird die EZB ihre monatlichen Anleihekäufe von zuvor 60 auf dann 30 Milliarden Euro für den Zeitraum bis September 2018 reduzieren. Es bleibt abzuwarten, ob das Ankaufprogramms dann beendet werden wird.
- Weitere Anpassungen der Geldpolitik, sprich Zinserhöhungen, sind erst weit 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.
- Zwar fehlen noch die Details zur genauen zukünftigen Ausgestaltung, aber man kann wohl davon ausgehen, dass der Hauptteil des reduzierten Ankaufvolumens auf die Staatsanleihen entfällt. Bis September 2018 dürften monatlich fünf bis sechs Milliarden Euro in Unternehmensanleihen investiert werden (bislang rund sieben Milliarden Euro), der Rest in Staatsanleihen. Zudem wird die EZB alle fällig werdenden Wertpapiere und die Zinszahlungen wieder reinvestieren, was das monatliche Ankaufvolumen zusätzlich erhöht.
- Die Geldpolitik in der Eurozone bleibt somit sehr expansiv, nennenswerte Effekte auf das allgemeine Zinsniveau sind nicht zu erwarten, zumal die Anleihekäufe auch nach September 2018 nicht abrupt eingestellt werden.

Renditen von Staatsanleihen über verschiedene Laufzeiten														
	1y	2y	3y	4y	5y	6y	7y	8y	9y	10y	15y	20y	30y	50y
Deutschland	-0,66	-0,62	-0,50	-0,36	-0,23	-0,11	0,02	0,14	0,27	0,41	0,64	0,93	1,25	--
Niederlande	--	-0,64	-0,54	-0,41	-0,24	-0,07	0,08	0,23	0,36	0,52	0,85	0,97	1,24	--
Österreich	-0,55	-0,53	-0,46	-0,35	-0,14	-0,01	0,15	0,30	0,48	0,57	1,05	1,11	1,46	1,60
Finnland	--	-0,59	-0,44	-0,34	-0,16	0,04	--	0,30	--	0,58	0,86	--	1,33	--
Frankreich	-0,55	-0,45	-0,36	-0,16	-0,06	0,12	0,29	0,44	0,62	0,78	1,03	1,35	1,74	1,90
Belgien	-0,58	-0,50	-0,42	-0,32	-0,17	-0,05	0,13	0,33	0,47	0,64	1,00	1,33	1,69	1,96
Irland	-0,50	-0,49	-0,46	-0,12	0,02	0,06	0,24	0,42	--	0,63	1,10	1,51	1,75	--
Spanien	-0,47	-0,30	-0,07	0,09	0,34	0,58	0,77	1,04	1,25	1,48	2,15	2,29	2,76	--
Italien	-0,48	-0,23	0,04	0,31	0,64	0,91	1,29	1,52	1,75	1,97	2,59	2,76	3,19	3,40
Portugal	-0,37	-0,28	-0,12	0,07	0,46	0,79	0,98	1,45	1,66	1,85	2,31	2,76	3,09	--
Griechenland	--	1,43	--	--	3,18	--	--	--	--	3,73	4,14	4,21	--	--
USA	1,80	1,96	2,05	--	2,28	--	2,40	--	--	2,47	--	--	2,79	--
Kanada	1,58	1,78	1,83	1,87	1,96	--	2,04	--	--	2,15	--	2,31	2,35	--
Australien	1,70	1,99	2,09	2,21	2,31	2,41	2,49	2,55	2,59	2,61	2,88	3,07	3,33	--
Neuseeland	1,81	1,97	--	--	2,40	--	2,65	--	--	2,84	3,14	3,28	--	--
Schweden	--	-0,78	--	--	-0,13	--	0,14	--	--	0,75	1,13	1,44	--	--
Norwegen	0,43	0,45	--	--	1,16	--	--	--	--	1,55	--	--	--	--
Schweiz	-0,72	-0,85	-0,65	-0,55	-0,48	-0,38	-0,32	-0,28	-0,17	-0,10	0,14	0,24	0,36	0,42

**EZB: Keine Zinserhöhung bis 2019, aber Verringerung des QE-Programms ab Januar 2018**



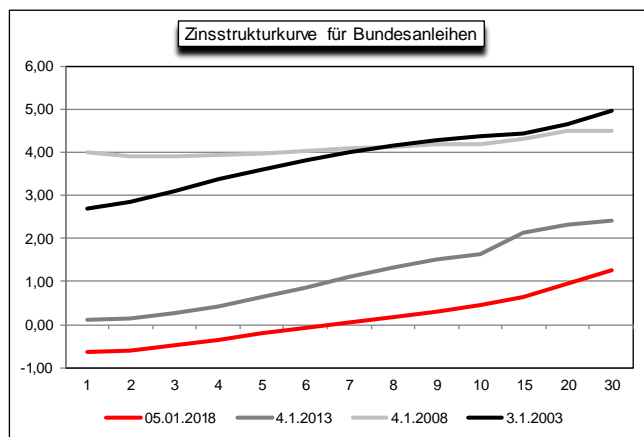
### Wertentwicklung bis Januar 2019

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>-0,62</b>	<b>-0,50</b>	<b>-0,36</b>	<b>-0,23</b>	<b>-0,11</b>	<b>0,02</b>	<b>0,14</b>	<b>0,27</b>	<b>0,41</b>
<b>-1,20</b>	-0,11%	0,56%	1,64%	3,13%	4,80%	6,70%	9,01%	11,46%	14,34%	17,66%
<b>-1,10</b>	-0,21%	0,36%	1,33%	2,71%	4,27%	6,05%	8,24%	10,56%	13,32%	16,50%
<b>-1,00</b>	-0,31%	0,15%	1,02%	2,29%	3,74%	5,41%	7,48%	9,68%	12,30%	15,35%
<b>-0,90</b>	-0,41%	-0,05%	0,71%	1,87%	3,21%	4,77%	6,72%	8,80%	11,30%	14,22%
<b>-0,80</b>	<b>-0,51%</b>	<b>-0,26%</b>	0,40%	1,46%	2,69%	4,13%	5,97%	7,93%	10,31%	13,09%
<b>-0,70</b>	-0,61%	-0,46%	<b>0,10%</b>	1,05%	2,17%	3,50%	5,23%	7,07%	9,32%	11,98%
<b>-0,60</b>	-0,71%	-0,66%	-0,21%	0,64%	1,65%	2,88%	4,49%	6,22%	8,35%	10,89%
<b>-0,50</b>	-0,81%	-0,86%	-0,51%	<b>0,23%</b>	1,14%	2,26%	3,76%	5,37%	7,39%	9,80%
<b>-0,40</b>	-0,91%	-1,06%	-0,81%	-0,17%	0,63%	1,64%	3,03%	4,53%	6,43%	8,72%
<b>-0,30</b>	-1,01%	-1,26%	-1,11%	-0,58%	<b>0,12%</b>	1,03%	2,31%	3,70%	5,49%	7,66%
<b>-0,20</b>	-1,11%	-1,46%	-1,41%	-0,98%	-0,38%	0,42%	1,59%	2,88%	4,55%	6,61%
<b>-0,10</b>	-1,21%	-1,66%	-1,71%	-1,38%	-0,88%	<b>-0,18%</b>	0,88%	2,06%	3,63%	5,57%
<b>0,00</b>	-1,31%	-1,86%	-2,01%	-1,78%	-1,38%	-0,78%	0,18%	1,26%	2,71%	4,54%
<b>0,10</b>	-1,41%	-2,06%	-2,31%	-2,17%	-1,88%	-1,38%	<b>-0,52%</b>	0,45%	1,80%	3,53%
<b>0,20</b>	-1,51%	-2,26%	-2,60%	-2,56%	-2,37%	-1,97%	-1,21%	-0,34%	0,90%	2,52%
<b>0,30</b>	-1,61%	-2,45%	-2,90%	-2,96%	-2,86%	-2,56%	-1,90%	<b>-1,13%</b>	0,01%	1,52%
<b>0,40</b>	-1,71%	-2,65%	-3,19%	-3,35%	-3,34%	-3,14%	-2,58%	-1,91%	-0,87%	0,54%
<b>0,50</b>	-1,81%	-2,84%	-3,48%	-3,73%	-3,83%	-3,72%	-3,25%	-2,68%	<b>-1,74%</b>	-0,43%
<b>0,60</b>	-1,90%	-3,04%	-3,77%	-4,12%	-4,31%	-4,30%	-3,92%	-3,45%	-2,60%	-1,40%
<b>0,70</b>	-2,00%	-3,23%	-4,06%	-4,50%	-4,78%	-4,87%	-4,59%	-4,21%	-3,46%	<b>-2,35%</b>
<b>0,80</b>	-2,10%	-3,43%	-4,35%	-4,88%	-5,26%	-5,43%	-5,25%	-4,96%	-4,31%	-3,29%
<b>0,90</b>	-2,20%	-3,62%	-4,64%	-5,26%	-5,73%	-6,00%	-5,90%	-5,71%	-5,14%	-4,22%
<b>1,00</b>	-2,30%	-3,81%	-4,92%	-5,64%	-6,20%	-6,56%	-6,55%	-6,44%	-5,97%	-5,15%
<b>1,10</b>	-2,39%	-4,00%	-5,21%	-6,02%	-6,67%	-7,11%	-7,20%	-7,18%	-6,80%	-6,06%
<b>1,20</b>	-2,49%	-4,20%	-5,49%	-6,39%	-7,13%	-7,66%	-7,84%	-7,90%	-7,61%	-6,96%
<b>1,30</b>	-2,59%	-4,39%	-5,77%	-6,77%	-7,59%	-8,21%	-8,47%	-8,62%	-8,42%	-7,85%
<b>1,40</b>	-2,68%	-4,58%	-6,05%	-7,14%	-8,05%	-8,76%	-9,10%	-9,34%	-9,21%	-8,74%

- Lesehilfe: Unter der Annahme, dass die Rendite für eine 10-jährige Anleihe von aktuell 0,41 bis Januar 2019 auf 0,70 Prozent ansteigt, ergibt sich näherungsweise eine Wertentwicklung (aus Kupon und Kursverlust) von -2,35 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 25 Basispunkte.
- Aufgrund des sehr niedrigen Kupons kann bei einer 10-jährigen Anleihe also bereits ein geringer Renditeanstieg von rund 10 Basispunkten zu einem Kursverlust führen, der den Zinsertrag übersteigt.



Zinsen und Rentenmärkte	Veränderung zum				
	09.01.2018	02.01.2018	08.12.2017	06.10.2017	30.12.2016
Bund-Future	163,14	186	-34	198	-101
10-jährige US Treasuries	2,49	3	11	13	5
10-jährige Bunds	0,44	-3	13	-3	23
10-jährige Staatsanl. Japan	0,07	2	3	1	2
10-jährige Staatsanl. Schweiz	-0,10	2	3	1	2
US Treas 10Y Performance	578,26	-0,1%	-0,6%	-0,5%	1,5%
Bund 10Y Performance	610,28	0,3%	-1,1%	0,4%	0,1%
REX Performance Index	480,67	0,0%	-0,8%	-0,2%	-1,0%
US Hypothekenzinsen, 30 Jahre	3,95	-4	1	10	-37
IBOXX AA, €	0,65	-4	11	-12	-3
IBOXX BBB, €	1,17	-7	6	-15	-33
ML US High Yield	6,06	-12	-13	8	-40
JPM EMBI+, Index	837	0,2%	0,5%	-0,1%	8,4%
Wandelanleihen Exane 25	7480	0,0%	1,2%	3,0%	8,2%

Stand: 09.01.2018 09:05

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

08.01.2018

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	Caa2		B-	
Irland	A+		A2		A+	
Italien	FALSCH		Baa2	NEG	BBB	
Lettland	A-	POS	A3		A-	
Litauen	A-	POS	A3		A-	
Luxemburg	AAA		Aaa		AAA	
Malta	A-	POS	A3		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+	POS	Baa2		BBB+	
Zypern	BB+	POS	Ba3	POS	BB	
EFSF	AA		(P)Aa1			
ESM			Aa1		AAA	
EU	AA		Aaa		AAA	

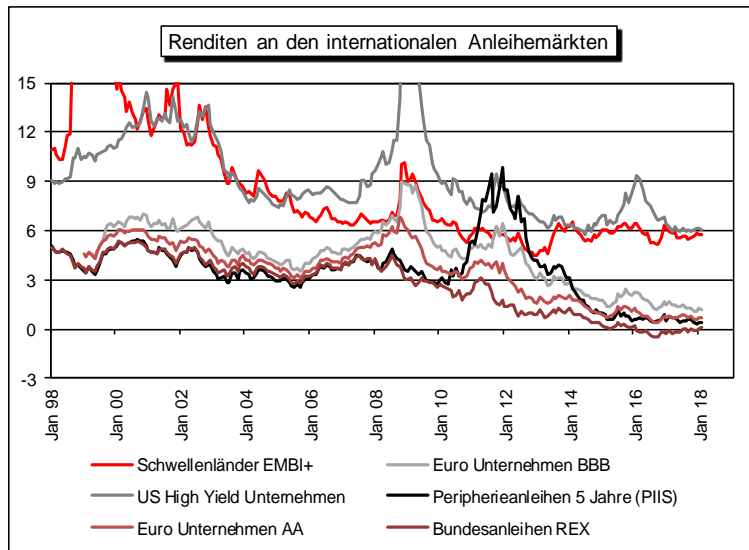


Stand:

08.01.2018

<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>	1.630	271,6	1,80%	12.11.2023	5,85	857	
<b>Frankreich</b>	1.932	276,7	2,37%	10.06.2025	7,42	578	
<b>Niederlande</b>	426	72,9	2,17%	30.07.2024	6,56	385	
<b>Finnland</b>	113	15,4	1,78%	17.02.2024	6,11	51	
<b>Österreich</b>	249	23,5	2,76%	04.09.2027	9,66	116	
<b>Belgien</b>	368	52,6	3,05%	07.05.2027	9,33	137	
<b>Spanien</b>	959	168,0	3,26%	05.01.2025	7,00	133	42,1
<b>Italien</b>	1.920	298,5	3,18%	30.10.2024	6,81	226	
<b>Irland</b>	134	14,8	3,27%	07.07.2028	10,50	34	43,7
<b>Portugal</b>	149	22,0	4,09%	27.03.2024	6,22	49	60,6
<b>Griechenland</b>	65	18,4	4,43%	16.03.2026	8,19	65	243,0
<b>Slowakei</b>	37	3,3	2,92%	01.05.2026	8,32	27	2,5
<b>Slowenien</b>	30	2,7	3,03%	13.01.2027	9,02	38	4,6
<b>Lettland</b>	8	0,8	2,10%	24.05.2025	7,38	22	1,4
<b>Litauen</b>	14	2,1	3,47%	20.08.2024	6,62	30	1,5
<b>Malta</b>	5	0,6	4,11%	24.02.2027	9,13	65	
<b>Zypern</b>	7	0,9	3,97%	12.08.2022	4,59	29	11,8
<b>Luxemburg</b>	8	0,0	2,07%	13.07.2024	6,52	7	
<b>EFSF</b>	205	23,9	1,45%	12.10.2026	8,76	50	
<b>EU</b>	54	5,9	2,51%	15.08.2026	8,61	52	
<b>ESM</b>	88	24,9	0,98%	20.02.2026	8,12	27	
<b>Polen</b>	206	22,0	3,38%	23.11.2022	4,88	97	22,9
<b>Tschechien</b>	64	12,6	2,89%	19.09.2022	4,70	59	2,7
<b>Russland</b>	165	20,5	6,85%	24.02.2025	7,13	176	4,4
<b>Brasilien</b>	913	138,0	7,22%	16.05.2024	6,36	77	13,8
<b>Türkei</b>	175	20,5	6,94%	29.02.2024	6,15	108	12,4
<b>Großbritannien</b>	1.382	126,8	2,87%	23.11.2032	14,88	143	
<b>USA</b>	11.984	3.181,8	1,80%	25.10.2023	5,80	736	
<b>Japan</b>	7.679	1.567,4	0,98%	21.10.2025	7,79	545	3,8
<b>China</b>	3.423	535,4	3,75%	29.02.2024	6,15	736	17,9



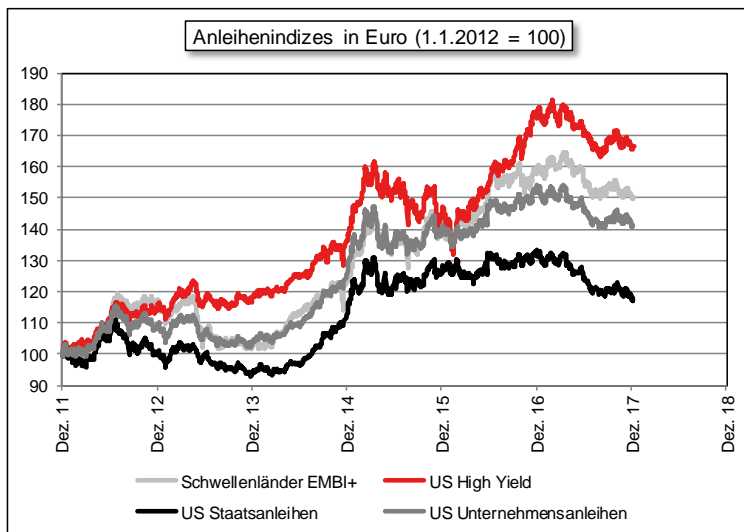
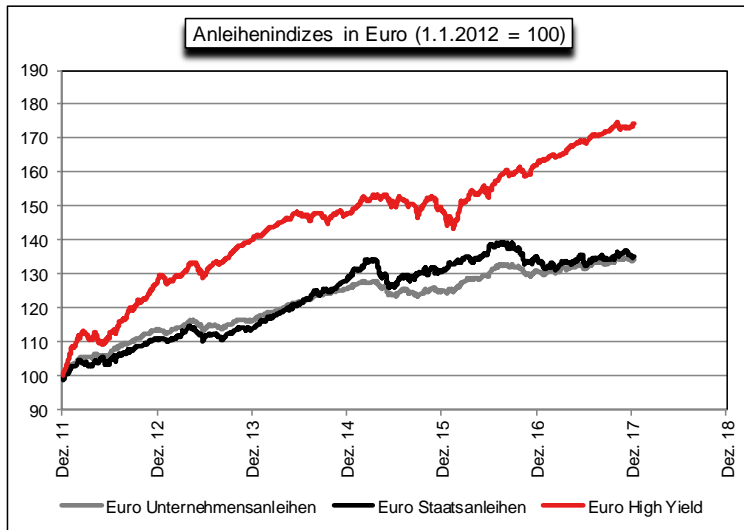


- Die Spreads für Unternehmensanleihen befinden sich sowohl absolut als auch im historischen Vergleich auf sehr niedrigem Niveau. Allerdings zeigt der Blick in die Vergangenheit, dass durchaus noch niedrigere Spreads möglich sind. Neben den Anleihekäufen der EZB sprechen auch das sehr positive fundamentale Umfeld sowie die sehr geringen Ausfallraten dafür, dass europäische Unternehmensanleihen weiterhin sehr gut unterstützt bleiben sollten.
- Kreditrisiken sollten deswegen übergewichtet werden. High-Yield-Unternehmensanleihen, Nachranganleihen und Schwellenländeranleihen weisen von daher die größten Performancechancen auf.
- Die Attraktivität für das High-Yield-Segment liegt neben dem Renditevorteil auch in den sehr niedrigen Ausfallraten. Sowohl in Europa als auch weltweit liegen diese deutlich unter ihren historischen Durchschnitten. Und die Ratingagentur Moody's geht davon aus, dass dieses Niveau auch im nächsten Jahr Bestand haben wird.

Renditen verschiedener Assetklassen		
	04. Jan 17	04. Jan 18
Deutsche Staatsanleihen REX-P	-0,2%	0,1%
Staatsanleihen Eurozone	1,0%	1,1%
Unternehmensanleihen Eurozone Inv.grade	1,2%	1,0%
Unternehmensanleihen Eurozone BBB	1,5%	1,2%
Unternehmensanleihen Eurozone High Yield	3,2%	2,6%
Staatsanleihen Schwellenländer in US-\$	6,0%	5,7%
Unternehmensanleihen USA High Yield	6,4%	6,1%
Euro Stoxx 50 - Div.rendite	3,0%	2,9%
DAX 30 - Div.rendite	2,6%	2,5%
S&P 500 - Div.rendite	1,8%	1,8%

	Aktuelle Anleihenrenditen					Anleihenperformance seit 1.1.2017					
	All	1-3	3-5	5-7	7-10	All	1-3	3-5	5-7	7-10	
Bundes anl.	0,07	-0,64	-0,25	0,04	0,44	-1,0%	-1,0%	-0,9%	-1,1%	0,1%	Bundes anl.
Pfandbriefe	0,43	-0,21	0,06	0,34	0,70	0,7%	0,2%	0,5%	0,7%	1,5%	Pfandbriefe
AAA	0,97	0,06	0,12	0,54	0,49	0,9%	0,2%	0,4%	-0,6%	0,9%	AAA
AA	0,67	-0,03	0,21	0,51	0,88	0,8%	0,1%	0,5%	0,8%	1,5%	AA
A	0,90	0,07	0,36	0,70	1,10	1,8%	0,3%	1,2%	2,2%	3,2%	A
BBB	1,21	0,20	0,58	1,01	1,54	3,5%	0,9%	2,6%	3,8%	5,7%	BBB

Stand: 05.01.2018



- Mit Staatsanleihen aus der Eurozone war im Jahr 2017 kaum etwas zu verdienen. Besonders ausgeprägt fielen die Verluste in Märkten aus, die traditionell als „sicherer Hafen“ von Anlegern gesucht werden, also in Deutschland, Finnland, Österreich und den Niederlanden. US-Anleihen haben sich dagegen besser entwickelt, allerdings litten diese unter dem schwachen US-Dollar.
- Unternehmensanleihen wiesen eine bessere Wertentwicklung auf. Angesichts der guten Konjunkturlage bleiben Hochzinsanleihen von Unternehmen und Schwellenländern die interessanteste Anlagekategorie im Bereich festverzinslicher Wertpapiere.

#### Wertentwicklung in € seit 1. Januar 2017

##### Staatsanleihen

Irland	Italien	Belgien	Frankreich	Spanien
	0,6%	0,9%	0,1%	0,4%
Niederlande	Finnland	Deutschland	Österreich	Portugal
-1,1%	-0,8%	-1,5%	-0,6%	14,0%

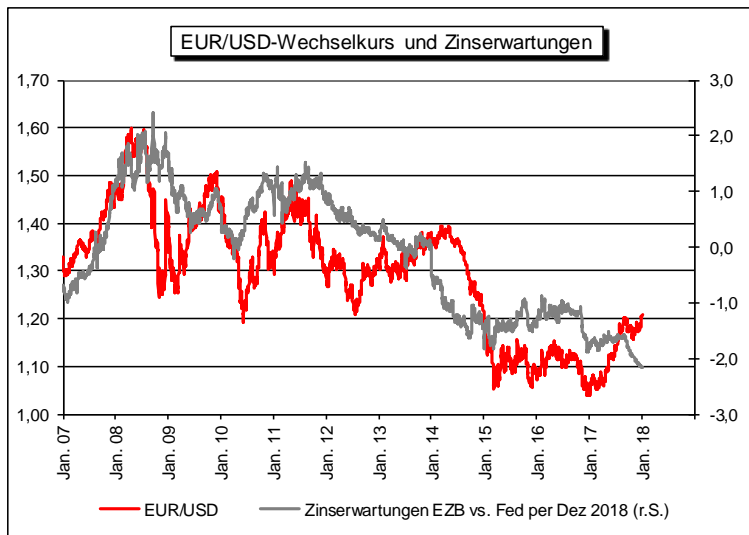
Euro Sovereign	Internat. Staatsanl.	US Staatsanl.	Euro Corporates	US Corporates
0,2%	1,2%	-10,6%	2,6%	-7,1%
Euro High Yield	US High Yield	Emerging Markets		
7,4%	-5,1%	-5,0%		

##### in USD

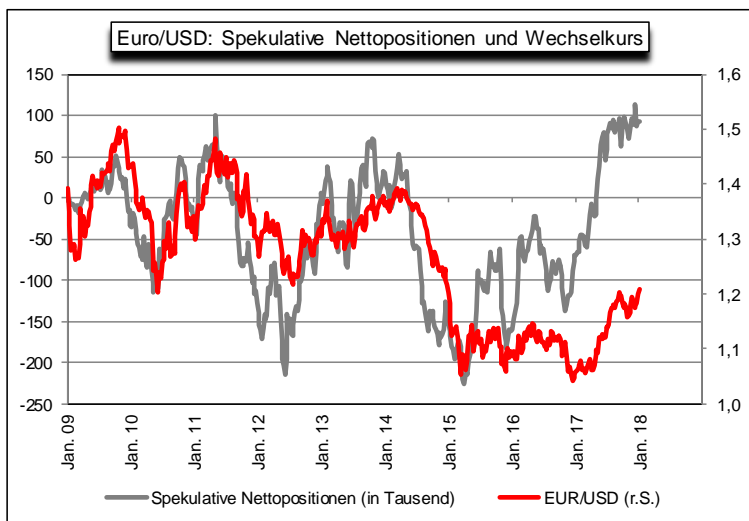
US Staatsanl.	US Corporates	US High Yield	Emerging Markets
2,0%	6,1%	8,3%	8,5%



## 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 Trump viele seiner Wahlversprechen bislang 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 etwas aufwerten wird. Das Aufwertungspotenzial ist jedoch begrenzt, zum Jahresende erwarten wir einen EUR/USD-Wechselkurs von 1,15.



Devisenmärkte	Veränderung zum				
	09.01.2018	02.01.2018	08.12.2017	06.10.2017	30.12.2016
EUR/ USD	1,1943	-1,0%	1,7%	2,0%	13,3%
EUR/ GBP	0,88	-0,6%	0,4%	-1,9%	3,3%
EUR/ JPY	134,68	-0,5%	1,1%	1,9%	9,1%
EUR/ CHF	1,17	-0,1%	0,0%	2,0%	9,0%
USD/ CNY	6,52	0,3%	-1,6%	-2,1%	-6,3%
USD/ JPY	113,10	0,7%	-0,3%	0,4%	-3,3%
USD/ GBP	0,7384	0,3%	-1,2%	-3,6%	-8,8%

Stand: 09.01.2018 09:05



# 5 AKTIENMÄRKTE



		Aktienmarktperformance im Vergleich							
		in Landeswährung		in Euro		in Landeswährung		in Euro	
		2017 YTD	2016	2017 YTD	2016	2017 YTD	2016	2017 YTD	2016
<b>Europa</b>									
Eurozone	Euro Stoxx 50	6,5%	0,7%	6,5%	0,7%				
Europa	Stoxx 50	5,6%	-2,9%	5,6%	-2,9%				
Deutschland	DAX 30	12,5%	6,9%	12,5%	6,9%				
Deutschland	MDAX	18,1%	6,8%	18,1%	6,8%				
Deutschland	TecDAX	39,6%	-1,0%	39,6%	-1,0%				
Frankreich	CAC 40	9,3%	4,9%	9,3%	4,9%				
Italien	MIB 30	13,6%	-10,2%	13,6%	-10,2%				
Spanien	IBEX 35	7,4%	-2,0%	7,4%	-2,0%				
Portugal	PSI 20	15,2%	-11,9%	15,2%	-11,9%				
Irland	ISEQ	8,0%	-4,0%	8,0%	-4,0%				
Griechenland	Athex All	19,6%	-3,2%	19,6%	-3,2%				
Niederlande	AEX	12,7%	9,4%	12,7%	9,4%				
Schweiz	SMI	14,1%	-6,8%	4,7%	-6,0%				
UK	FTSE 100	7,6%	14,4%	3,5%	-1,2%				
Dänemark	KFX	15,9%	-12,8%	15,7%	-12,5%				
Schweden	OMX	3,9%	4,9%	0,9%	0,9%				
Norwegen	Oslo SE	13,0%	7,8%	4,3%	14,0%				
<b>Nordamerika</b>									
USA	Dow Jones 30	25,1%	13,4%	9,9%	17,1%				
USA	S&P 500	19,4%	9,5%	5,0%	13,1%				
USA	Nasdaq	28,2%	7,5%	12,7%	11,0%				
Kanada	Toronto SE	6,0%	17,5%	0,0%	25,2%				
<b>Japan + Australien</b>									
Japan	Nikkei 225	19,1%	0,4%	8,9%	6,7%				
Japan	Topix	19,7%	-1,9%	9,4%	4,2%				
Australien	ASX	7,8%	7,0%	2,6%	9,2%				
<b>Lateinamerika</b>									
Brasilien	Bovespa	26,9%	38,9%	9,3%	73,9%				
Mexiko	IPC (Bolsa)	8,1%	6,2%	0,0%	-8,3%				
Argentinien	Merval	77,7%	44,9%	31,2%	22,1%				
Chile	IPSA	34,0%	12,8%	28,2%	23,0%				
<b>Osteuropa</b>									
Ungarn	BUX	23,0%	33,8%	22,5%	36,9%				
Polen	Warsaw Gen.	23,2%	11,4%	30,0%	8,5%				
Tschechien	PX 50	17,0%	-3,6%	23,8%	-3,6%				
Lettland	OMX Riga	35,8%	23,5%	35,8%	23,5%				
Russland	RTS	0,2%	52,2%	-6,7%	87,6%				
Türkei	ISE 100	47,6%	8,9%	20,7%	-7,2%				
<b>Asien</b>									
Hongkong	Hang Seng	36,0%	0,4%	18,5%	3,4%				
Thailand	SET	13,7%	19,8%	9,7%	24,0%				
Singapur	Straits	18,1%	-0,1%	12,2%	1,1%				
Südkorea	Kospi	21,8%	3,3%	20,8%	4,3%				
Indonesien	JSX	20,0%	15,3%	4,7%	21,5%				
Philippinen	PHS	25,1%	-1,6%	9,4%	-4,1%				
Malaysia	KLSE	9,4%	-3,0%	6,6%	-4,4%				
Taiwan	SE	15,0%	11,0%	9,4%	16,5%				
China	Shanghai Comp	6,6%	-12,3%	-0,1%	-15,6%				
Indien	BSE 30	27,9%	1,9%	19,5%	2,3%				
<b>Welt</b>									
Gesamt	MSCI World	16,3%	6,8%	5,6%	8,8%				
Schwellenländer	MSCI EM	27,8%	7,1%	18,1%	12,1%				

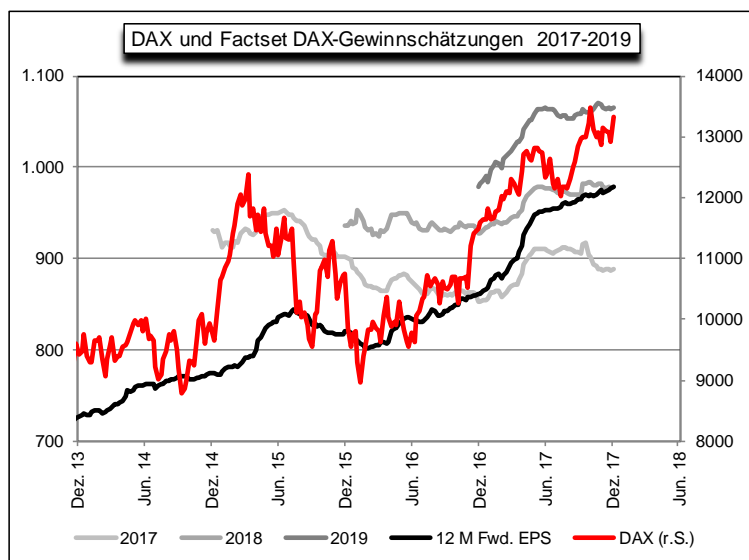
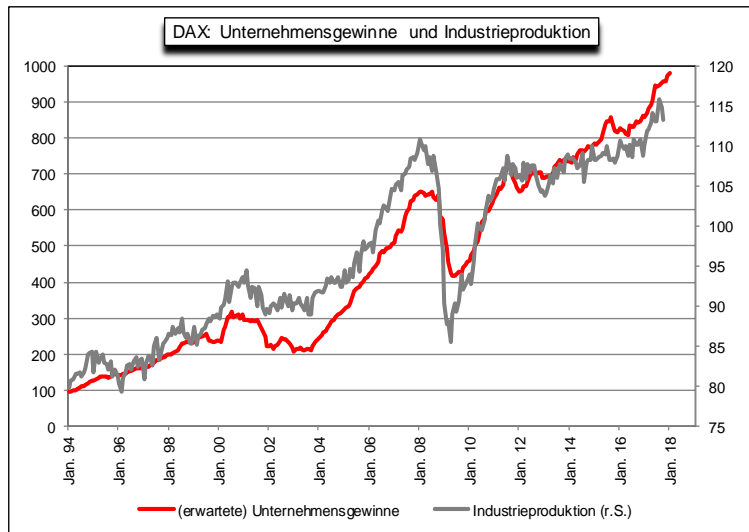
Stand: 29.12.2017





Factset	EPS			EPS % Change		1 Months Revisions		3 Months Revisions		6 Months Revisions		Next 12 months			Kursziel		
	05.01.2018	2017	2018	2019	2016	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	P/E	Price/Book	Net Div Yield	2018
<b>Germany</b>																	
DAX	889	979	1065	5,3%	10,2%	8,7%	0,3%	-0,2%	0,3%	-0,7%	-1,1%	0,0%	13,6	1,7	2,9%	14.468	
MDAX	1478	1638	1707	-4,3%	10,8%	4,2%	-0,8%	-0,5%	-1,5%	0,2%	-0,7%	-1,1%	16,5	2,0	2,8%	28.146	
SDAX	375	516	637	28,3%	37,7%	23,3%	-0,2%	-0,8%	4,0%	1,4%	15,2%	6,0%	23,7	1,8	1,8%	15.077	
TecDAX	73	89	102	27,3%	20,6%	14,8%	9,2%	1,6%	0,9%	9,8%	20,8%	11,6%	29,8	3,5	2,0%	3.029	
<b>Europe</b>																	
DJ Euro Stoxx 50	232	254	278	0,6%	9,6%	9,5%	0,0%	0,0%	-0,8%	-1,1%	0,7%	-1,7%	14,2	1,6	3,6%	3.945	
DJ Stoxx 50	200	215	232	-2,6%	7,4%	8,2%	-0,2%	0,0%	-0,2%	-0,5%	-0,1%	-2,5%	15,0	2,0	3,9%	3.493	
DJ Stoxx 600	24	26	28	0,2%	8,5%	8,7%	-0,2%	-0,1%	-0,2%	-0,6%	0,5%	-1,9%	15,3	1,9	3,5%	423	
STOXX Large 200	24	27	29	-0,3%	9,2%	8,6%	-0,3%	-0,1%	-0,5%	-0,8%	-0,8%	-2,4%	15,0	1,8	3,6%	431	
STOXX Mid 200	29	31	33	1,1%	6,7%	8,2%	0,2%	0,1%	1,2%	0,8%	6,6%	0,1%	15,8	1,9	3,1%	526	
STOXX Small 200	16	17	19	4,4%	7,1%	10,4%	-0,2%	0,3%	0,8%	-0,8%	1,8%	-1,2%	17,4	1,9	2,8%	335	
France CAC 40	342	365	400	15,0%	6,9%	9,4%	-0,5%	0,0%	0,5%	-0,2%	1,0%	-1,1%	15,0	1,6	3,2%	5.979	
Italy	4	6	7	-57,9%	48,1%	12,8%	1,6%	2,1%	1,9%	2,1%	14,0%	5,3%	14,3	1,3	3,4%	96	
Spain IBEX 35	705	754	819	42,1%	6,9%	8,6%	0,0%	-0,2%	0,8%	-0,5%	0,7%	-0,6%	13,8	1,4	3,8%	11.292	
Portugal PSI 20	289	327	364	-24,7%	12,9%	11,5%	0,3%	-0,5%	-2,4%	-3,8%	-4,3%	-2,7%	17,2	1,6	3,6%	6.254	
Greece	0	1	1	113,5%	24,5%	24,7%	1,8%	1,9%	-8,5%	-15,1%	-10,9%	-12,2%	13,1	0,7	2,6%	8	
UK	8	9	10	5,5%	7,1%	8,2%	-0,1%	-2,7%	3,0%	3,3%	4,6%	4,9%	14,9	2,0	3,7%	144	
Schweiz SMI	486	571	625	-8,1%	17,4%	9,5%	0,9%	1,1%	-5,9%	0,6%	-6,3%	0,7%	16,7	2,4	3,4%	10.454	
<b>USA</b>																	
S&P 500	131	148	163	0,6%	12,2%	10,6%	0,2%	1,0%	0,0%	1,1%	0,0%	0,3%	18,6	3,2	1,9%	3.031	
Dow Jones	1234	1369	1501	-0,8%	10,9%	9,7%	0,0%	0,9%	1,4%	2,3%	2,4%	3,2%	18,5	3,8	2,2%	27.707	
Nasdaq 100	260	308	357	-0,8%	18,6%	15,6%	0,2%	1,1%	1,3%	2,1%	0,7%	1,2%	23,1	3,9	1,2%	8.236	
Nasdaq Biotech	272	308	345	8,3%	13,2%	12,1%	0,4%	1,0%	3,0%	3,0%	2,5%	2,6%	21,6	4,6	1,1%	7.445	
<b>Japan</b>																	
Nikkei 225	1179	1319	1474	11,4%	11,9%	11,7%	0,1%	0,5%	2,3%	4,4%	3,7%	7,1%	17,9	1,8	1,7%	26.462	

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



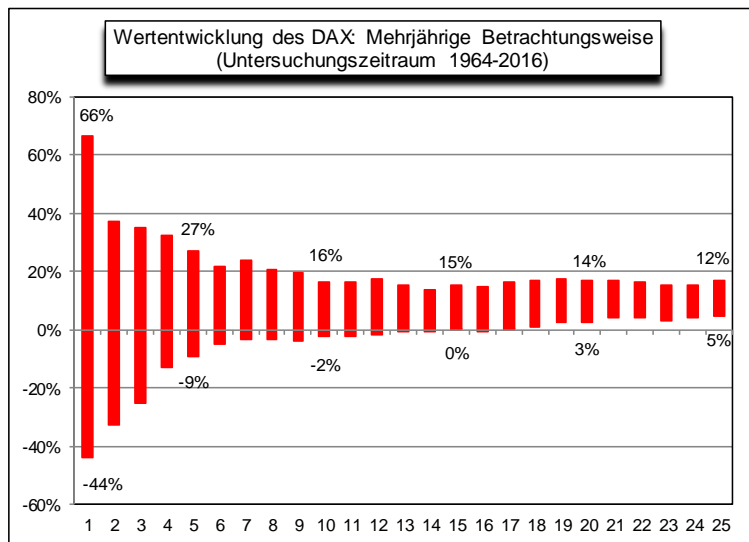
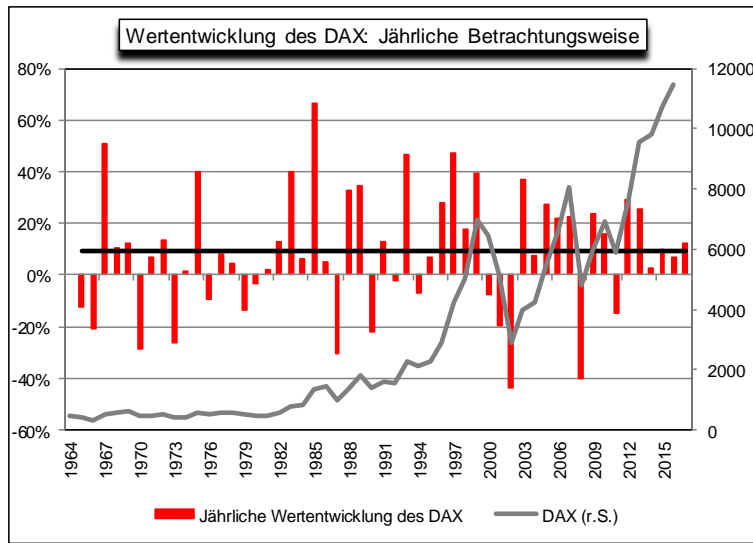
- Die gute Aktienmarktentwicklung im vergangenen Jahr ist vor allem auf die äußerst positive und stabile Verfassung der Weltwirtschaft zurückzuführen. Die OECD-Frühindikatoren für die 35 größten Industrieländer haben sich seit dem Sommer 2016 Monat für Monat verbessert. Hinzu kommt, dass auch die Schwellenländer an diesem Aufschwung teilnehmen. Das erste Mal seit der Finanz- und Wirtschaftskrise befindet sich die Weltwirtschaft somit in einem synchron verlaufenden Aufschwung.
- Der wichtigste Kurstreiber für Aktien sind die Unternehmensgewinne. Dies ist der Grund, weshalb sich Indizes wie der S&P 500 und der DAX in den letzten Jahren deutlich besser entwickelt haben als beispielsweise der Euro Stoxx- oder der gesamteuropäische Stoxx-Index.
- 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 fast 1.070 Indexpunkten. Multipliziert man diesen Wert mit dem derzeitigen KGV, 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.



FACTSET																												
HOME			UPDATE			EDIT																						
07.01.2018	% Change EPS			Next 12 Months			Revision 1 Month EPS		Revision 3 Months EPS		Revision 6 Months EPS		Revision 12 Months EPS		Revision 1 Week EPS		% Change YTD	Anteil am DAX	Veränd. Fwd EPS seit 1.7.16									
	2016	2017	2018	P/E	Price/Book	Dividend Yield	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017	2016	2017												
adidas AG	44,7%	33,5%	19,2%	21,6 x	4,2 x	1,8%	-0,2%	-0,4%	0,4%	-0,1%	7,3%	8,2%	18,5%	20,0%	-0,2%	-0,3%	2,9%	3,0%	70,2%									
Allianz SE	1,8%	6,0%	7,8%	11,5 x	1,2 x	4,3%	-0,4%	0,3%	-1,0%	1,6%	1,5%	3,4%	4,9%	7,5%	-0,3%	0,3%	3,7%	8,3%	14,1%									
BASF SE	-1,8%	28,6%	4,3%	14,9 x	2,4 x	3,5%	0,0%	1,2%	5,7%	6,8%	9,5%	8,0%	16,5%	9,8%	0,4%	0,3%	3,4%	8,2%	32,9%									
Bayer AG	6,7%	-7,1%	8,7%	14,6 x	2,5 x	2,7%	-0,4%	-1,4%	-7,7%	-7,0%	-11,4%	-11,3%	-14,2%	-12,9%	-0,1%	-0,2%	4,1%	8,4%	-2,0%									
Bayerische Motoren Werke AG	8,0%	7,4%	-1,8%	8,1 x	1,0 x	4,3%	0,9%	0,2%	1,4%	0,6%	4,6%	1,1%	11,0%	7,3%	0,3%	0,2%	1,9%	2,7%	12,7%									
Beiersdorf AG	7,5%	6,9%	6,8%	27,8 x	3,8 x	0,7%	-0,1%	-0,1%	0,2%	0,5%	0,0%	-0,6%	2,4%	1,8%	0,0%	0,0%	1,4%	0,9%	15,6%									
Commerzbank AG	-76,4%	22,6%	168,7%	17,4 x	0,5 x	0,6%	-0,9%	0,9%	-28,6%	-1,4%	-33,3%	4,9%	-39,6%	12,6%	-2,8%	0,7%	1,2%	1,2%	-14,0%									
Continental AG	1,3%	11,7%	11,8%	13,4 x	2,5 x	2,2%	-0,2%	0,5%	-1,3%	-0,4%	-2,7%	-1,1%	-2,0%	2,2%	-0,2%	0,5%	5,4%	2,4%	11,7%									
Daimler AG	0,2%	12,9%	-1,6%	8,0 x	1,1 x	4,9%	0,7%	0,4%	2,0%	2,2%	1,5%	1,1%	8,8%	8,4%	0,6%	0,2%	3,1%	6,9%	10,1%									
Deutsche Bank AG	-57,7%	-9,6%	18,5%	12,0 x	0,5 x	2,1%	-3,3%	-2,1%	-8,7%	-10,7%	-18,1%	-17,5%	-17,5%	-36,3%	-3,4%	-1,4%	-2,4%	2,7%	9,5%									
Deutsche Boerse AG	2,1%	8,6%	14,1%	18,8 x	3,5 x	2,7%	0,0%	-0,6%	-2,4%	-2,0%	-5,8%	-3,9%	-3,1%	-0,4%	0,0%	0,1%	1,7%	1,7%	12,1%									
Deutsche Lufthansa AG	18,2%	17,8%	-4,0%	7,0 x	1,2 x	2,6%	0,1%	0,1%	22,5%	19,4%	58,6%	49,1%	107,0%	92,8%	0,0%	-0,3%	-1,5%	1,3%	62,8%									
Deutsche Post AG	76,1%	6,3%	7,2%	16,6 x	3,6 x	3,0%	0,2%	0,1%	1,1%	1,0%	1,8%	2,3%	2,8%	3,6%	0,0%	-0,3%	2,5%	3,5%	18,3%									
Deutsche Telekom AG	13,2%	-0,7%	12,4%	15,0 x	2,1 x	4,8%	0,0%	0,8%	4,2%	1,9%	1,1%	-3,6%	-9,2%	-10,5%	1,1%	1,3%	1,0%	4,6%	3,2%									
E.ON SE	-44,9%	37,7%	2,3%	14,2 x	4,3 x	4,7%	0,8%	1,3%	1,0%	1,3%	-1,5%	2,5%	25,0%	20,2%	0,4%	0,2%	1,9%	1,9%	-13,2%									
Fresenius Medical Care AG & Co. KGaA	17,8%	6,3%	9,5%	20,6 x	2,3 x	1,2%	-0,5%	1,2%	0,0%	0,7%	-3,8%	-3,6%	-3,9%	-5,1%	-0,1%	1,7%	3,1%	1,8%	16,0%									
Fresenius SE & Co. KGaA	12,9%	14,6%	8,1%	18,6 x	2,3 x	1,1%	-0,1%	0,0%	-0,9%	-2,2%	-2,5%	-4,6%	-2,8%	-5,2%	0,0%	0,4%	3,1%	2,6%	17,7%									
HeidelbergCement AG	0,9%	32,2%	22,6%	13,0 x	1,0 x	2,8%	-0,6%	-0,3%	0,0%	0,3%	-2,9%	-3,4%	-3,9%	-1,3%	-1,1%	-0,7%	2,5%	1,3%	29,0%									
Henkel AG & Co. KGaA Pref	12,3%	7,7%	6,0%	18,4 x	2,8 x	1,7%	0,0%	0,0%	0,2%	-1,0%	-0,9%	-1,8%	0,2%	-1,2%	0,0%	0,0%	2,4%	1,9%	15,6%									
Infineon Technologies AG	31,3%	15,6%	11,2%	24,8 x	4,3 x	1,1%	0,0%	0,1%	-0,3%	-1,6%	-0,4%	-4,2%	7,0%	2,6%	0,0%	0,0%	6,7%	2,6%	23,3%									
Merck KGaA	27,9%	0,1%	-2,0%	15,4 x	2,5 x	1,4%	-0,2%	-0,3%	-0,4%	-4,6%	-2,3%	-10,1%	-5,0%	-12,3%	0,0%	-0,2%	4,2%	1,1%	1,8%									
Munich Reinsurance Company	-14,6%	-78,7%	379,3%	11,2 x	0,9 x	4,9%	-10,7%	-0,7%	-70,5%	1,9%	-77,1%	3,4%	-77,8%	1,3%	-10,8%	-0,6%	2,2%	2,7%	7,8%									
ProSiebenSat.1 Media SE	11,3%	-2,7%	4,3%	12,3 x	4,6 x	6,8%	1,1%	0,4%	-2,1%	-2,9%	-7,6%	-10,2%	-11,3%	-14,6%	0,0%	0,0%	2,9%	0,6%	-8,0%									
RWE AG	-30,6%	55,8%	-20,2%	11,3 x	1,8 x	3,2%	-0,5%	-6,5%	-0,6%	-7,2%	13,0%	-3,5%	79,2%	50,7%	0,0%	0,4%	3,8%	0,9%	48,0%									
SAP SE	2,7%	7,1%	6,5%	21,8 x	3,9 x	1,5%	0,3%	-0,2%	0,0%	-2,1%	-2,1%	-4,1%	-2,1%	-3,5%	0,1%	0,0%	3,2%	8,7%	7,5%									
Siemens AG	12,3%	4,4%	4,7%	15,4 x	2,2 x	3,2%	0,0%	-0,2%	-0,6%	-5,6%	-10,4%	-12,0%	-3,5%	-7,2%	0,0%	0,0%	3,4%	9,2%	7,3%									
thyssenkrupp AG	-16,3%	-37,1%	333,9%	15,0 x	3,7 x	1,1%	0,0%	-1,5%	-65,1%	-6,2%	-66,5%	-7,0%	-72,8%	-10,7%	0,0%	-1,0%	3,4%	1,0%	23,8%									
Volkswagen AG Pref	-428,2%	125,6%	10,9%	6,8 x	0,8 x	2,8%	0,5%	1,4%	1,2%	5,7%	-0,2%	4,7%	8,4%	10,0%	0,0%	0,4%	7,7%	3,1%	31,4%									
Vonovia SE	289,9%	-16,5%	-34,2%	15,5 x	1,2 x	3,4%	-10,1%	-2,8%	66,5%	20,9%	68,1%	19,0%	129,3%	45,6%	-0,1%	-0,2%	1,4%	1,8%	81,3%									
Linde AG TEMP	1,0%	8,4%	11,5%	24,3 x	2,4 x	2,1%	-0,4%	0,5%	0,5%	0,8%	-1,0%	-0,2%	-1,1%	-1,0%	0,1%	0,3%	5,0%	3,1%	14,1%									
Germany DAX (TR)		10,7%	10,2%	13,6 x	1,7 x	2,9%	0,3%	-0,2%	0,3%	-0,7%	-1,1%	0,0%	3,3%	2,7%	0,2%	0,2%	3,1%	100,0%	17,6%									



			DAX: Kurs-Gewinn-Verhältnis										
			8	9	10	11	12	13	13,5	14	15	16	17
<b>MW EPS</b>													
	773	-13,0%	6183	6955	7728	8501	9274	10047	10433	10820	11592	12365	13138
	783	-11,9%	6423	7225	8028	8831	9634	10437	10838	11240	12042	12845	13648
	793	-10,8%	6343	7135	7928	8721	9514	10307	10703	11100	11892	12685	13478
<b>Gewinn 2016</b>	<b>803</b>	-9,7%	6423	7225	8028	8831	9634	10437	10838	11240	12042	12845	13648
(Quelle: Factset)	850	-4,3%	6800	7650	8500	9350	10200	11050	11475	11900	12750	13600	14450
<b>Gewinn 2017</b>	<b>889</b>	0,0%	7109	7998	8886	9775	10664	11552	11997	12441	13330	14218	15107
(Quelle: Factset)	915	3,0%	7322	8238	9153	10068	10984	11899	12357	12814	13730	14645	15560
	933	5,0%	7465	8398	9331	10264	11197	12130	12597	13063	13996	14929	15862
	942	6,0%	7536	8478	9420	10362	11304	12246	12716	13187	14129	15071	16013
	951	7,0%	7607	8558	9508	10459	11410	12361	12836	13312	14263	15214	16164
<b>Gewinn 2018</b>	<b>979</b>	10,2%	7835	8814	9793	10773	11752	12731	<b>13221</b>	13711	14690	15669	16649
(Quelle: Factset)	960	8,0%	7678	8638	9597	10557	11517	12477	12956	13436	14396	15356	16316
	969	9,0%	7749	8718	9686	10655	11623	12592	13076	13561	14529	15498	16467
	978	10,0%	7820	8798	9775	10753	11730	12708	13196	13685	14663	15640	16618
	995	12,0%	7962	8958	9953	10948	11943	12939	13436	13934	14929	15925	16920
	1022	15,0%	8176	9197	10219	11241	12263	13285	13796	14307	15329	16351	17373
<b>Gewinn 2019</b>	<b>1065</b>	19,8%	8519	9584	10649	11714	12779	13844	<b>14376</b>	14909	15974	17039	18103
(Quelle: Factset)	1066	20,0%	8531	9597	10664	11730	12796	13863	14396	14929	15996	17062	18128
	1084	22,0%	8673	9757	10841	11926	13010	14094	14636	15178	16262	17346	18430



- Aktien genießen bei deutschen Privatanlegern einen unverändert schlechten Ruf. So sank die Zahl der Aktionäre 2016 nach Berechnungen des Deutschen Aktieninstituts (DAI) um rund 400.000 auf 4,1 Millionen Personen. Berücksichtigt man zudem die Anleger, die in Aktienfonds investieren, kommt man insgesamt auf 8,4 Millionen Deutsche, die 2014 direkt oder indirekt an der Entwicklung der Aktienmärkte partizipiert haben. Damit ist das Anlegerinteresse in Deutschland so gering wie selten zuvor in den vergangenen 20 Jahren.
- Hauptursache hierfür ist das traditionell enorm hohe Sicherheitsbedürfnis deutscher Anleger. Rund zwei Drittel des Durchschnittsvermögens wird als Bargeld gehalten oder liegt auf Termingeldkonten und auf Sparbüchern. Die Rendite dieser Anlagen geht mittlerweile gegen null.
- Aktien sind daher ein möglicher und auch erfolgsversprechender Ausweg bei der Renditesuche. Zwar tun sich viele Anleger mit den Wertschwankungen der Aktienanlage schwer, doch werden langfristig die Dellen bei der Aktienwertentwicklung wieder ausgeglichen. Bei einem Anlagehorizont von fünf Jahren sinkt das Verlustrisiko deutlich, bei einem Anlagehorizont von gut zehn Jahren geht es – auf der Basis historischer Erfahrungen – gegen null.

# 5 Aktienmärkte

## Stoxx-Sektoren: Bewertung und Kennziffern

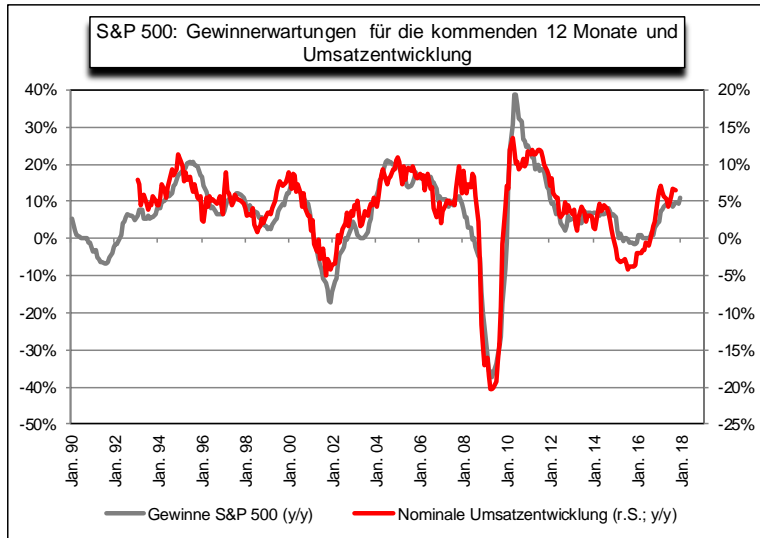


FACTSET ExcelConnect

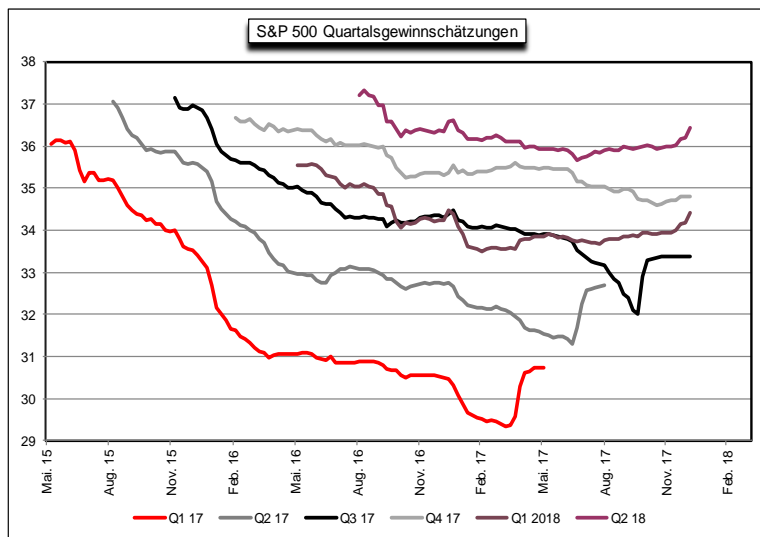
HOME UPDATE EDIT Multiple Entities Report (Local Currency) as of 01/05/18

	EPS % Change 16	EPS % Change 17	EPS % Change 18	EPS % Change Q3 17/16	EPS % Change Q4 17/16	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 (%) Q4 2017	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q1 2018	Next 12 months P/E	Next 12 months Price/Boo k	Next 12 months Net Div Yield	% Change YTD
Autos	17,1%	15,5%	6,8%	-8,6%	58,8%	-0,3%	2,0%	-1,4%	1,4%	-0,6%	-0,2%	8,7	1,2	3,2%	5,3%
Banks	-34,1%	44,7%	8,6%	29,4%	88,7%	9,2%	-1,0%	-0,4%	-2,3%	-0,9%	-0,5%	11,7	1,0	4,4%	1,8%
Bais Resources	255,5%	82,9%	-1,9%			7,9%	13,8%	2,4%	9,8%	-1,0%		13,4	1,6	3,5%	1,4%
Chemicals	-7,6%	17,0%	5,7%	7,3%	47,2%	11,5%	3,2%	11,4%	3,5%	23,1%		17,5	2,5	2,8%	3,4%
Construction & Materials	18,7%	10,3%	11,5%			-3,1%	-3,7%	-1,2%	-1,5%			17,3	1,9	2,8%	3,3%
Financial Services	12,3%	2,8%	0,9%			9,6%	-8,6%	4,3%	-2,1%			17,1	1,8	3,2%	2,4%
Food & Beverages	-4,5%	4,6%	10,9%			-5,8%	-4,1%	-0,1%	-0,2%			21,3	3,5	2,7%	0,2%
Health Care	6,5%	-3,4%	5,6%	-18,1%	10,4%	-4,0%	-7,6%	-1,3%	-4,8%	-7,5%	-5,1%	16,7	3,4	2,9%	2,3%
Industrial Goods & Serv.	0,2%	8,3%	13,1%	0,7%	5,5%	-4,1%	-2,9%	-1,6%	-1,4%	-1,0%	-2,1%	18,2	3,2	2,5%	3,0%
Insurances	3,5%	-9,8%	17,7%	-65,1%	-9,3%	-10,3%	-0,4%	-8,2%	0,3%	-2,6%	-0,1%	11,4	1,2	4,8%	1,4%
Media	0,0%	2,5%	7,3%			-1,4%	-4,0%	0,4%	-1,6%			16,0	2,8	3,4%	0,9%
Oil & Gas	-31,3%	71,6%	7,8%	34,1%	64,6%	-1,8%	-3,4%	5,1%	6,8%	8,7%	0,1%	15,6	1,4	4,9%	3,2%
Personal & HHGoods	5,3%	9,4%	9,2%			0,2%	-2,2%	-0,3%	-0,9%			17,7	4,5	3,2%	0,6%
Retail	1,4%	0,1%	10,3%			-5,6%	-7,6%	-1,4%	-2,2%	7,2%		17,3	2,2	3,0%	1,4%
Technology	-1,9%	7,6%	16,7%	16,3%	-4,8%	-1,0%	-3,4%	-2,0%	-3,5%	1,6%	0,2%	21,2	3,2	1,7%	3,9%
Telecoms	1,7%	9,7%	9,4%	5,7%	44,3%	-4,2%	-4,9%	-2,1%	-2,8%	-3,9%	-6,9%	15,4	1,7	4,8%	1,6%
Travel & Leisure	5,5%	14,5%	6,3%			0,5%	-1,2%	3,1%	-0,8%			14,5	2,7	2,5%	0,4%
Utilities	-8,6%	-6,2%	2,8%	93,1%	97,9%	-0,5%	-1,4%	-0,4%	-1,5%	1,0%		14,3	1,5	5,1%	2,3%
Real Estate	7,1%	4,2%	-1,9%			42,2%	18,5%	14,4%	6,6%			22,3	1,0	3,8%	0,4%
Stoxx 600	-3,6%	13,8%	8,5%	-0,1%	35,7%	0,5%	-1,9%	-0,2%	-0,6%	-0,1%	-1,5%	15,3	1,9	3,5%	2,1%





- Mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) auf Basis der erwarteten Gewinne von derzeit mehr als 18 im S&P-500 sind US-Aktien nicht mehr günstig. Allerdings haben die meisten Unternehmen 2017 sehr positive Geschäftszahlen vorgelegt. Dies sollte sich 2018 fortsetzen. Von daher dürften US-Aktien, obwohl sie sich schon auf einem Rekordniveau befinden, über weiteres Kurspotenzial verfügen – trotz der relativ hohen Bewertung.
- Für das 4. Quartal 2017 wurden die Gewinnerwartungen wie üblich von den Analysten nach unten revidiert. Allerdings ist das Ausmaß der negativen Gewinnrevisionen so gering wie es zuletzt im Jahr 2010 der Fall gewesen ist.



		S&P 500: Kurs-Gewinn-Verhältnis							
		14	15	16	17	18	19	20	
<b>MW EPS</b>									
	80	-39,1%	1120	1200	1280	1360	1440	1520	1600
	90	-31,5%	1260	1350	1440	1530	1620	1710	1800
	110	-9,3%	1669	1788	1907	2026	2145	2264	2384
<b>Gewinn 2016</b>	<b>119</b>	-9,3%	1669	1788	1907	2026	2145	2264	2384
(Quelle: Factset)	117	-11,0%	1638	1755	1872	1989	2106	2223	2340
<b>Gewinn 2017</b>	<b>131</b>		1840	1971	2103	2234	2366	2497	2629
(Quelle: Factset)	120	-8,7%	1680	1800	1920	2040	2160	2280	2400
	<b>122</b>	-7,2%	1708	1830	1952	2074	2196	2318	2440
	125	-4,9%	1750	1875	2000	2125	2250	2375	2500
	130	-1,1%	1820	1950	2080	2210	2340	2470	2600
<b>Gewinn 2018</b>	<b>147</b>	11,9%	2058	2205	2352	2499	<b>2646</b>	2793	2940
(Quelle: Factset)	135	2,7%	1890	2025	2160	2295	2430	2565	2700
	140	6,5%	1960	2100	2240	2380	2520	2660	2800
	145	10,3%	2030	2175	2320	2465	2610	2755	2900
	150	14,1%	2100	2250	2400	2550	2700	2850	3000
	155	17,9%	2170	2325	2480	2635	2790	2945	3100
<b>Gewinn 2019</b>	<b>163</b>	23,9%	2279	2442	2605	2768	<b>2930</b>	3093	3256
(Quelle: Factset)	165	25,5%	2310	2475	2640	2805	2970	3135	3300
	170	29,3%	2380	2550	2720	2890	3060	3230	3400

# 5 Aktienmärkte

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

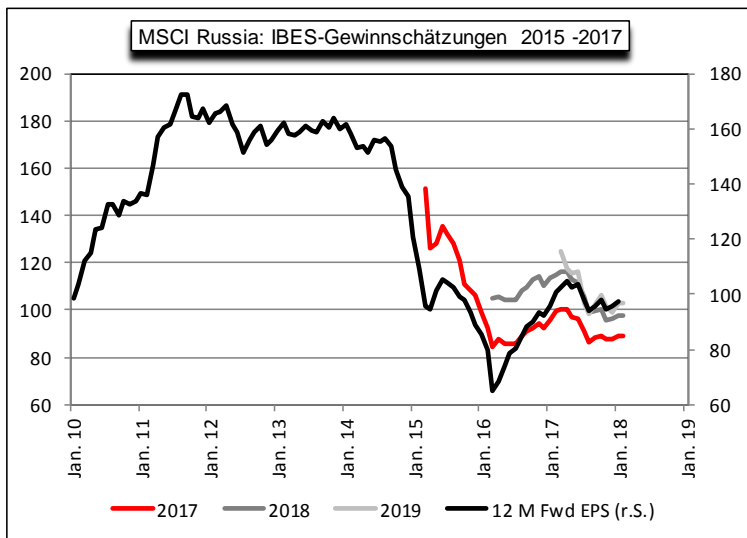
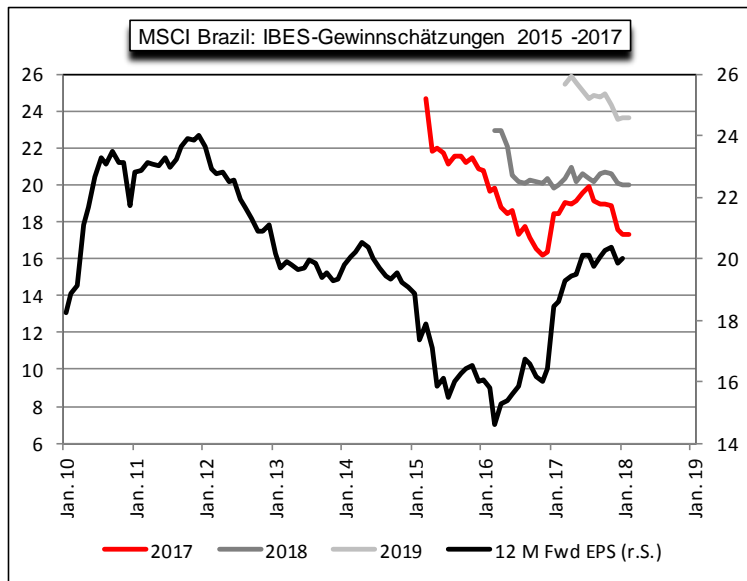


FACTSET ExcelConnect

HOME UPDATE EDIT Multiple Entities Report in USD as of 01/05/18

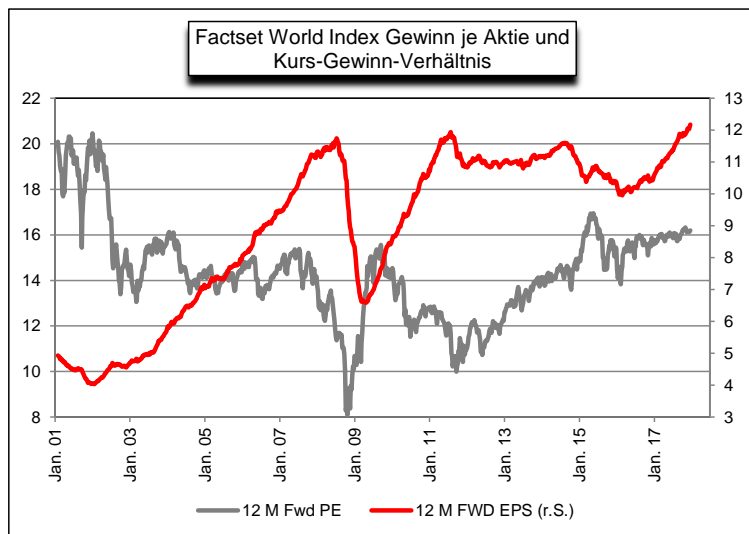
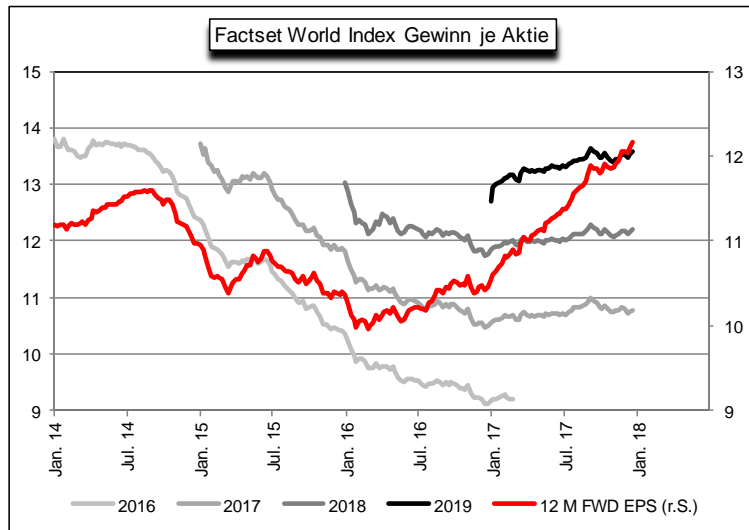
	EPS % Change 16	EPS % Change 17	EPS % Change 18	EPS % Change Q2 17/16	EPS % Change Q3 17/16	6 Months Revisions EPS (%) 17	6 Months Revisions EPS (%) 18	3 Months Revisions EPS (%) 17	3 Months Revisions EPS (%) 18	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q4 2017	Quarterly Revision 1 Week EPS (%) Q4 2017	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q4 2017	Next 12 months P/E	Next 12 months Price/Book	Next 12 months Net Div Yield
S&P 500 Cons Discr	8,6%	4,3%	9,1%	7,1%	0,9%	-1,8%	-4,3%	-1,3%	-2,1%	-1,0%	0,4%	0,3%	22,3	5,1	1,3%
S&P 500 Cons Staples	5,2%	4,1%	7,9%	4,0%	5,7%	0,0%	-0,4%	0,0%	-0,3%	0,4%	0,3%	0,2%	20,0	4,8	2,7%
S&P 500 Energy	-74,4%	269,3%	39,1%	-663,1%	344,4%	-2,2%	-4,0%	8,6%	14,1%	6,9%	2,7%	1,6%	26,4	2,0	2,7%
S&P 500 Financials	0,6%	8,6%	19,8%	22,7%	13,3%	-4,5%	0,2%	-4,2%	1,2%	4,3%	2,7%	2,2%	14,5	1,5	1,9%
S&P 500 HealthCare	7,2%	7,1%	6,6%	5,7%	7,6%	2,2%	0,5%	0,8%	-0,3%	0,4%	0,2%	0,3%	17,1	3,8	1,6%
S&P 500 Industrials	0,9%	3,2%	9,7%	3,4%	7,3%	-2,6%	-3,8%	-2,4%	-2,9%	0,3%	0,3%	0,3%	20,0	4,6	1,8%
S&P 500 Info Tech	6,2%	16,0%	13,1%	17,9%	14,9%	2,8%	4,4%	3,6%	4,3%	1,3%	0,0%	-0,1%	19,4	4,8	1,3%
S&P 500 Materials	-5,7%	7,8%	19,0%	14,9%	7,2%	8,5%	14,2%	-0,4%	1,6%	0,4%	0,3%	0,4%	18,9	2,9	1,8%
S&P 500 Telecom Serv	0,3%	-0,8%	1,0%	-4,8%	5,0%	-3,0%	-2,0%	-3,2%	-1,6%	0,0%	0,0%	-0,2%	13,2	2,5	5,2%
S&P 500 Utilities	6,6%	0,9%	4,7%	2,6%	9,1%	0,9%	0,1%	-0,4%	-0,3%	0,3%	-0,1%	-0,1%	16,9	1,8	3,8%
S&P 500 Real Estate	8,0%	1,2%	6,5%	4,1%	3,4%	16,6%	-2,3%	4,2%	-1,7%	-0,2%	-0,1%	0,0%	17,5	3,3	3,5%
S&P 500	1,4%	10,3%	12,2%	14,5%	11,1%	0,0%	0,3%	0,0%	1,1%	1,4%	0,8%	0,6%	18,6	3,2	1,9%
S&P 500 ex. Energy	4,7%	8,1%	11,3%	11,2%	9,1%	0,5%	0,6%	0,0%	0,6%	1,0%	0,6%	0,5%	18,5	3,9	1,9%
Dow Jones Industrial Av.	2,6%	12,7%	10,9%	22,3%	17,4%	2,4%	3,2%	1,4%	2,3%	0,7%	0,1%	0,5%	18,5	3,8	2,2%
NASDAQ 100	7,1%	13,4%	13,2%	17,1%	11,4%	2,5%	2,6%	3,0%	3,0%	1,2%	0,2%	0,0%	21,6	4,6	1,1%
NASDAQ Composite	-3,3%	19,5%	18,6%	15,2%	11,4%	0,7%	1,2%	1,3%	2,1%	0,8%	0,5%	0,0%	23,1	3,9	1,2%
PHLX Semiconductor	25,4%	33,8%	12,6%	67,1%	47,6%	9,8%	14,2%	5,5%	8,5%	4,7%	0,0%	0,5%	16,2	4,0	1,9%

**S&P 500: Prozentual zweistelliges Gewinnwachstum auch im Jahr 2018  
wahrscheinlich**



- 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.

Factset	EPS % Change			1 Months Revisions		3 Months Revisions		6 Months Revisions		Next 12 months		
	2016	2017	2018	2017	2018	2017	2018	2017	2018	P/E	Price/ Book	Net Div Yield
07.01.2018												
<b>BRIC</b>												
Brasilien	122,2%	70,2%	14,2%	1,0%	0,0%	-0,6%	3,7%	-4,5%	2,5%	13,2 x	1,7 x	4,8%
Russland	5,8%	10,4%	10,6%	-1,3%	1,6%	1,6%	3,2%	3,8%	6,1%	6,6 x	0,7 x	5,9%
Indien	15,2%	13,0%	22,7%	1,6%	1,7%	1,9%	3,0%	-2,1%	0,0%	20,3 x	3,0 x	1,4%
China	21,1%	29,3%	20,8%	1,8%	2,0%	3,2%	4,3%	6,6%	9,1%	17,2 x	2,3 x	1,8%
<b>Lateinamerika</b>												
Argentinien	49,5%	416,0%	14,2%	9,0%	2,5%	2,3%	7,3%	-3,3%	15,7%	10,8 x	0,8 x	
Chile	-2,3%	-1,6%	16,3%	6,7%	7,1%	6,3%	5,1%	7,1%	9,2%	18,7 x	1,9 x	2,5%
Mexiko	22,3%	29,6%	9,1%	0,3%	-0,4%	5,6%	-1,7%	8,0%	-0,9%	17,1 x	2,4 x	2,3%
<b>Asien</b>												
Indonesien	15,6%	15,2%	12,7%	-0,2%	0,0%	-0,7%	-0,6%	-2,3%	-1,7%	17,3 x	2,7 x	2,3%
Malaysia	3,1%	5,1%	13,7%	0,6%	0,0%	3,1%	3,4%	2,6%	2,9%	16,9 x	1,6 x	3,1%
Philippinen	5,2%	3,1%	13,4%	-0,4%	-0,3%	-0,4%	0,3%	-1,4%	-1,2%	19,0 x	2,4 x	1,5%
Südkorea	13,4%	44,4%	13,5%	2,2%	2,5%	9,6%	11,0%	10,6%	16,6%	9,7 x	1,1 x	1,9%
Singapur	-4,2%	4,2%	6,9%	1,1%	1,7%	4,6%	3,7%	6,1%	4,5%	14,8 x	1,2 x	3,3%
Taiwan	3,3%	13,2%	10,8%	1,1%	1,1%	0,3%	1,3%	1,0%	1,0%	14,0 x	1,8 x	4,1%
Thailand	28,1%	7,0%	12,3%	0,0%	0,2%	-1,4%	0,9%	-2,2%	-0,2%	16,3 x	2,0 x	2,9%
Türkei	7,7%	47,9%	11,7%	4,2%	4,5%	0,9%	0,2%	8,6%	5,9%	8,6 x	1,3 x	4,0%
<b>Osteuropa</b>												
Polen	35,6%	64,1%	5,9%	2,7%	2,0%	8,9%	6,1%	15,4%	13,8%	12,1 x	1,3 x	2,8%
Tschechien	15,0%	8,3%	-12,7%	0,2%	0,7%	1,8%	1,9%	16,5%	8,0%	14,2 x	1,3 x	4,5%
Ungarn	39,1%	15,6%	-2,6%	1,0%	0,5%	1,8%	4,3%	14,7%	11,7%	11,2 x	1,4 x	2,7%
<b>Afrika</b>												
Südafrika	9,7%	8,1%	15,9%	8,4%	7,6%	9,6%	10,3%	3,0%	7,5%	15,8 x	2,2 x	3,2%



- Die erfreuliche Kursentwicklung an den internationalen Aktienmärkten hat 2017 viele Anleger auf dem falschen Fuß erwischt. So haben sich die meisten Aktienindizes besser entwickelt als es zu Jahresbeginn prognostiziert worden ist.
- Die weltweiten Unternehmensgewinne sind 2017 um mehr als 17 Prozent gegenüber 2016 angestiegen, nachdem das Gewinnwachstum in den vergangenen sechs Jahren nahezu stagnierte. 2018 sollen die Gewinne nochmals um 13 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

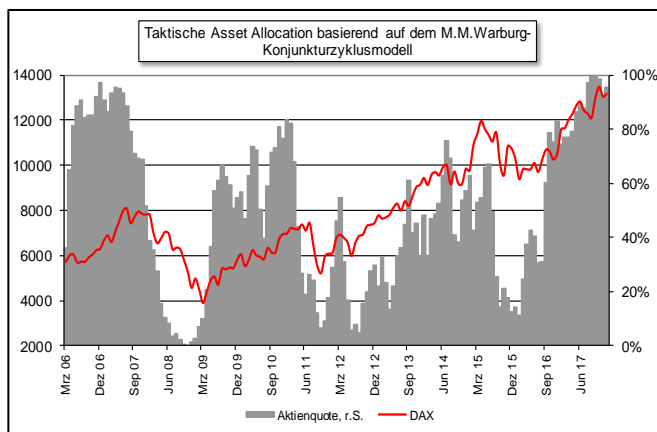
## 6 Asset Allocation Konjunkturzyklusmodell



**Der aktuelle Wert im M.M.Warburg  
Asset-Allocation-Modell beträgt** **89%**

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

	Dynamik	Niveau
Deutschland Auftragsengang	negativ	positiv
Deutschland Ifo-Index	negativ	positiv
Deutschland ZEW-Index	negativ	negativ
Deutschland GK Konsumklima	positiv	positiv
US Leading Indicator	positiv	positiv
US Consumer Confidence	negativ	positiv
US NAHB Index	positiv	positiv
US ISM Manufacturing Index	positiv	positiv
US ISM Non-Manufacturing Index	negativ	negativ
US New Orders Durables	positiv	positiv
US Building Permits	negativ	positiv
Belgien Frühindikator	negativ	positiv
E-19 Konsumentenvertrauen	positiv	positiv
E-19 Industrievertrauen	positiv	positiv
Japan Frühindikator	positiv	positiv
Brasilien OECD-Frühindikator	positiv	positiv
China OECD-Frühindikator	positiv	positiv
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	positiv	positiv
Corporate Bond Spread USA	positiv	positiv
Zinsstruktur USA (10J-2J)	negativ	negativ
Ölpreis	negativ	positiv
EUREX Put-Call-Ratio	positiv	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 letzten Jahres sind die Konjunkturdaten in Summe so gut, dass unser Modell wieder eine starke Übergewichtung bzw. Vollausschöpfung der zulässigen Aktienquote empfiehlt. Diese Positionierung wurde das gesamte Jahr über 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: 05.01.2018		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%	47,4%	40,0%	18,0%	20,0%	0,0%
	Kasse	0,0%	3,6%	0,0%	2,0%	0,0%	2,6%	0,0%	2,0%	0,0%	0,0%
Währungen <sup>2</sup>	Fremdwährungsanteil	10,0%	6,1%	15,0%	13,4%	20,0%	19,5%	28,0%	29,1%	30,0%	34,6%
Bonität <sup>3</sup>	High Yield-Anleihen	7,5%	14,4%	7,5%	9,5%	7,5%	8,9%	7,5%	8,7%	6,0%	0,0%
Aktienrisiko <sup>4</sup>	Aktien Europa	0,0%	0,0%	14,0%	18,7%	24,5%	31,0%	42,0%	50,9%	56,0%	65,4%
	Aktien USA	0,0%	0,0%	4,0%	6,7%	7,0%	11,7%	12,0%	17,6%	16,0%	19,6%
	Aktien Asien/Ozeanien	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,5%
	Aktien Schwellenländer	0,0%	0,0%	2,0%	4,7%	3,5%	7,3%	6,0%	11,6%	8,0%	14,5%
	Aktien-/Indezertifikate/Aktienanleihen	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Absolute Return Produkte (Aktien)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	Rohstoffe (Fonds, Zertifikate)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rentenrisiko <sup>4</sup>	Staatsanleihen	55,0%	40,9%	45,0%	33,4%	35,0%	19,6%	22,5%	4,4%	0,0%	0,0%
	davon: Euro	47,5%	38,8%	38,5%	32,6%	28,0%	19,6%	15,0%	4,4%	0,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	45,0%	32,8%	36,0%	28,3%	25,5%	15,1%	12,5%	0,0%	0,0%	0,0%
	High Yield	2,5%	5,9%	2,5%	4,4%	2,5%	4,4%	2,5%	4,4%	0,0%	0,0%
	davon: Fremdwährung	7,5%	2,2%	6,5%	0,7%	7,0%	0,0%	7,5%	0,0%	0,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	5,0%	1,0%	4,0%	0,0%	4,5%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	0,0%
	High Yield	2,5%	1,2%	2,5%	0,7%	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%	28,9%	25,0%	23,0%	15,0%	11,8%	20,0%	0,0%
	davon: Euro	37,5%	39,5%	27,5%	27,6%	22,5%	22,5%	12,5%	11,8%	14,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	35,0%	33,6%	25,0%	23,2%	20,0%	18,1%	10,0%	7,4%	10,0%	0,0%
	High Yield	2,5%	5,9%	2,5%	4,4%	2,5%	4,4%	2,5%	4,4%	4,0%	0,0%
	davon: Fremdwährung	2,5%	2,6%	2,5%	1,3%	2,5%	0,5%	2,5%	0,0%	6,0%	0,0%
	davon: Investmentgrade	2,5%	1,2%	2,5%	1,3%	2,5%	0,5%	2,5%	0,0%	4,0%	0,0%
	High Yield	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	2,0%	0,0%
	Wandelanleihen	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	0,0%	1,9%	0,0%	1,9%	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%	3,9%	5,0%	3,0%	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%	3,9%	5,0%	3,0%	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%	2,6%	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  
Phone: +49 40 3282-2572  
Fax: +49 40 3618-1124

## **Dr. Jörg Rahn**

M.M.Warburg & CO KGaA  
Ferdinandstraße 75  
20095 Hamburg  
Mail: jrahn@mmwarburg.com  
Phone: +49 40 3282-2419  
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

## **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

## **Bente Lorenzen**

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