



Kapitalmarktperspektiven

Juni 2018

<u>KURZÜBERBLICK</u>	3
<u>PROGNOSEN 2018</u>	4
1 <u>KONJUNKTUR INTERNATIONAL</u>	5 - 12
1.1 Weltwirtschaft: Höhepunkt des Aufschwungs überschritten	6 - 7
1.2 Rohstoffe: Strafzölle auf Stahl zeigen Wirkung	8 - 9
1.3 Schwellenländer: Höhere Rohstoffpreise wirken positiv	10
1.4 China: Solide Konjunkturdynamik, Immobilienmarkt vor der Erholung	11
1.5 Welthandel: Exportdynamik aufgrund des Zollstreits gebremst	12
2 <u>KONJUNKTURPERSPEKTIVEN USA, JAPAN, EUROPA</u>	13 - 24
2.1 USA: Wachstumsprognose für 2019 angehoben	14 - 16
2.2 Japan: BIP-Rückgang im ersten Quartal 2019	17
2.3 Deutschland: Konjunkturdynamik schwächt sich ab	18 - 20
2.4 Euroland: Schwäche der Frühindikatoren setzt sich fort – Italiens Schulden geraten in den Fokus	21 - 24
3 <u>RENTENMÄRKTE</u>	25 - 33
3.1 Geldpolitik: Zwei weitere Zinserhöhungen der Fed in diesem Jahr – EZB-Leitzins bleibt bei null	26 - 28
3.2 Kapitalmarktrenditen: Temporär höhere Inflation sorgt zwischenzeitlich für steigende Renditen	29 - 30
3.3 Unternehmens- und Schwellenländeranleihen: Gute Investmentalternativen	31
4 <u>WÄHRUNGEN</u>	34 - 35
4.1 EUR/USD: Zinsentwicklung spricht für stärkeren US-Dollar	35
5 <u>AKTIENMÄRKTE</u>	36 - 48
5.1 Marktüberblick	37
5.2 Gewinnschätzungen und Aktienmarktbewertungen für Märkte und Sektoren	38 - 44
5.3 Schwellenländeraktienmärkte: Gewinnerwartungen und Bewertung	45
5.4 Auswertung der Berichtssaison Q1 2018	46 - 47
5.4 Globale Aktienmärkte: Aussichten trotz Korrektur positiv	48
6 <u>ASSET ALLOCATION</u>	49 - 50
6.1 Konjunkturzyklusmodell: Empfohlene Aktienquote weiterhin hoch	50

- Die Weltwirtschaft ist mit Schwung in das Jahr 2018 gestartet. Zuletzt haben sich allerdings viele **Konjunkturdaten verschlechtert**. Dies ist vor allem in der Eurozone und in Japan zu beobachten, während in den USA die konjunkturelle Dynamik zugenommen hat. Auch in den meisten Schwellenländern entwickelt sich die Wirtschaft positiv, jedoch sind die Währungen einiger Länder kräftig unter Druck geraten. Vor allem die **politischen Risiken** erweisen sich im Moment als Belastungsfaktor. So hat die Einführung von Zöllen auf Stahl und Aluminium durch die USA umgehend zu Gegenmaßnahmen der EU, Kanada und Mexiko geführt. Auch die möglichen Einfuhrbeschränkungen für chinesische Waren schüren die Sorge vor einem globalen **Handelskrieg**. Die schwierige Regierungsbildung in **Italien** verbunden mit der Absicht einer sehr expansiven Fiskalpolitik hat zu einem erneuten Aufleben der Diskussion um die Stabilität der Eurozone geführt.
- Die **globale Inflationsrate** ist nach wie vor **sehr niedrig**, wenngleich 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 Unsicherheiten um Italien 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.
- Eine nachhaltige Zinswende bleibt für absehbare Zeit unwahrscheinlich. Auch wenn einige Notenbanken die Geldpolitik zukünftig etwas restriktiver ausrichten werden, ist die globale **Niedrigzinsphase** noch **nicht zu Ende**. In der Eurozone haben sich zuletzt die Spreads für Anleihen aus der Peripherie aufgrund der Italien-Krise deutlich ausgeweitet. Im Unterschied zu den früheren Krisenzeiten sind die Ansteckungsgefahren für andere Länder jedoch eher gering.
- 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.
- Die europäischen Aktienmärkte könnten aufgrund der Entwicklungen in Italien unter einer längeren Phase der **Unsicherheit** leiden. Von daher sollte die Quote für **europäische Aktien** etwas **reduziert** werden. Dagegen kann an US-Aktien festgehalten werden. Nicht nur, dass der US-Dollar einen Schutz vor einer politisch bedingten Euro-Schwäche bietet, auch die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind in den USA unverändert günstig. 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 sich die hohe Bewertung des US-Aktienmarktes zurückgebildet. In Europa und in den Schwellenländern kann von einer Überbewertung ohnehin nicht die Rede sein. Sollten die Zins- und Inflationsängste sowie die politische Risiken in der zweiten Jahreshälfte nachlassen, dürften die Aktienmärkte ihre alten Rekorde wieder ins Visier nehmen.

Annahmen und Perspektiven

	Prognose	Prognose erstellt	Tendenz der nächsten Prognoseanpassung		Prognose	Prognose erstellt	Tendenz der nächsten Prognoseanpassung
Wirtschaftswachstum				Zinsen und Kapitalmarktrenditen			
Deutschland	2,2% (alt: 2,7%)	Jun. 18	→	EZB Hauptrefinanzierungssatz	0,0%	Nov. 17	→
Eurozone	2,1% (alt: 2,4%)	Jun. 18	→	FED Funds Rate	2,00 - 2,25%	Nov. 17	→
USA	3,0% (alt: 2,6%)	Jun. 18	→	Rendite 10-jähriger Bunds	0,7%	Nov. 17	→
Industrieländer	2,4%	Nov. 17	→	Rendite 10-jähriger US-Treasuries	2,8%	Nov. 17	→
Schwellenländer	5,2%	Nov. 17	→	Aktienmärkte			
Welt	4,0%	Nov. 17	→	DAX	14.500	Nov. 17	→
Inflation				Euro Stoxx 50	4.000	Nov. 17	→
Eurozone (HVPI)	1,6%	Feb. 18	→	S&P 500	3.050 (alt: 2.850)	Jan. 18	→
USA (PCE)	1,7%	Nov. 17	↑	Wechselkurse			
Rohstoffe				EUR/USD	1,13	Nov. 17	→
Ölpreis Brent	65 US-\$	Nov. 17	→	EUR/GBP	0,95	Nov. 17	→
Gold / Unze	1.300 US-\$	Nov. 17	→				

Stand: 07.06.2018

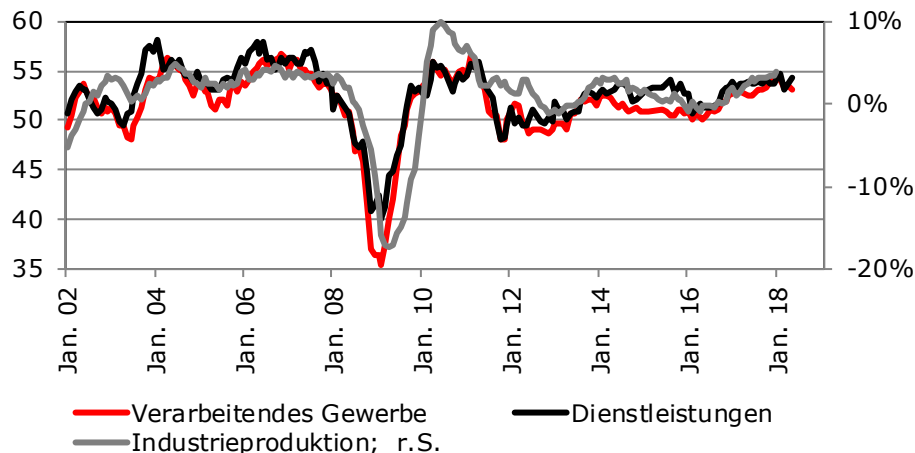
Prognosen im Überblick

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 Industrieländc	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						

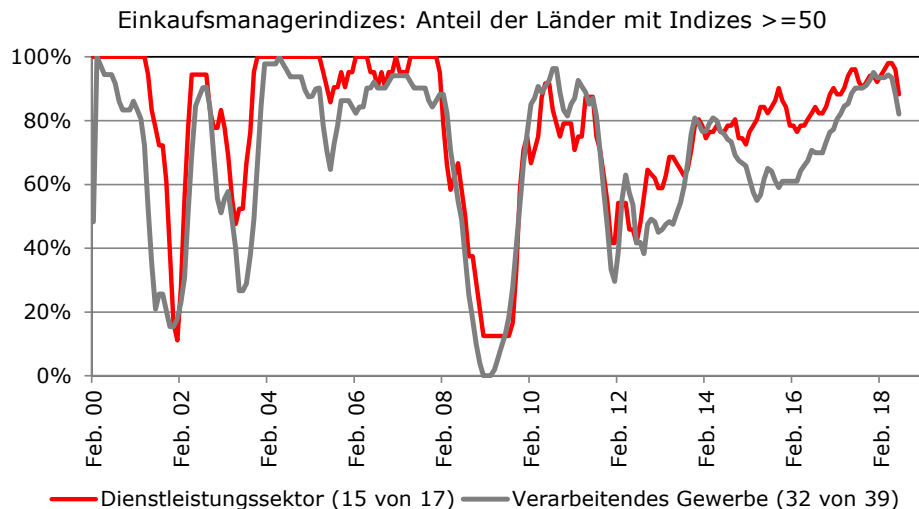
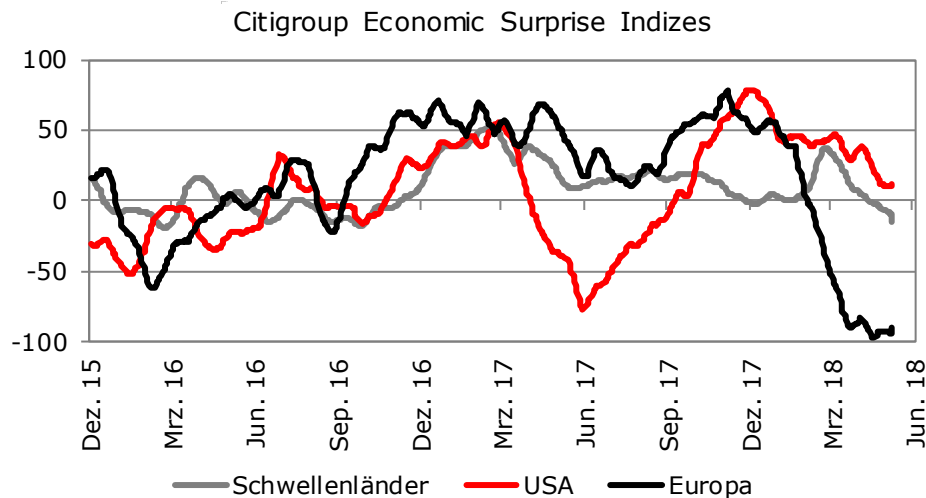
Globale Einkaufsmanagerindizes und OECD-Industrieproduktion ggü. Vorjahr



- Der IWF hat seine globale Wachstumsprognose im Januar 2018 für 2018 von 3,7 Prozent auf 3,9 Prozent erhöht und diese Einschätzung im April bestätigt. Für die Schwellenländer wird 2018 mit einem Wachstum von 4,9 Prozent gerechnet, für die Industrieländer wurde die Prognose auf 2,5 Prozent angehoben.
- Die Risiken für die Weltwirtschaft haben zuletzt zugenommen. Vor allem die von US-Präsident Trump initiierten Strafzölle auf Stahl und Aluminium könnten dazu führen, dass sich der Handelskonflikt verschärft. So haben die EU, Kanada und Mexiko umgehend Vergeltungsmaßnahmen angekündigt. 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.
- Vor allem in Europa und in Japan haben sich die konjunkturellen Frühindikatoren seit Jahresbeginn abgeschwächt, zu einer Gegenbewegung ist es bislang nicht gekommen. Zu der erwarteten Beschleunigung des Wachstums in der Eurozone wird es von daher wohl nicht kommen. Dagegen haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen für die US-Wirtschaft verbessert. Auch in China und in Indien läuft die Konjunktur mit hohem Tempo. Von daher ist eine Abschwächung der Weltwirtschaft im Moment nicht zu befürchten.
- Zuletzt ist die Staatsverschuldung Italiens wieder in den Fokus gerückt. Sollte die neue italienische Regierung an ihren Plänen einer sehr expansiven Fiskalpolitik festhalten, könnte die Eurozone erneut in den Fokus der Anleger geraten.

Weltwirtschaft (I): Möglicher Handelskrieg drückt auf die Stimmung – Verschuldung Italiens gerät in den Fokus

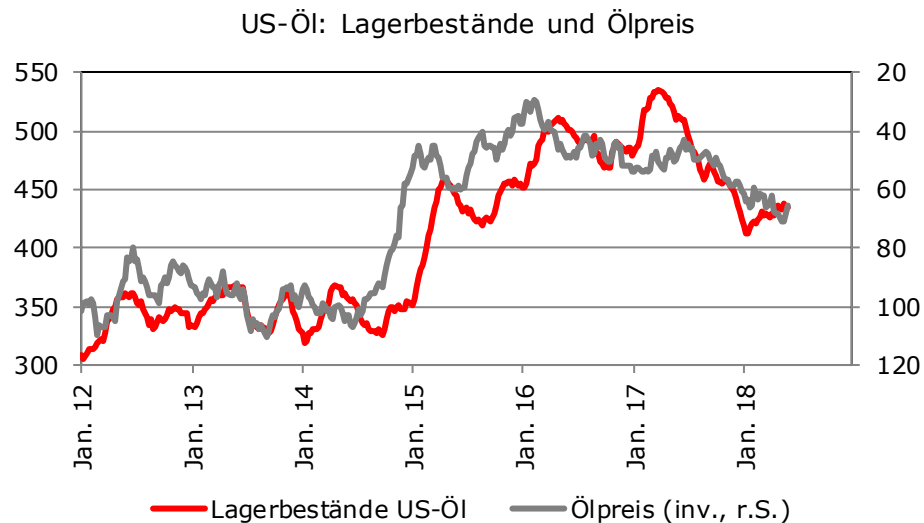
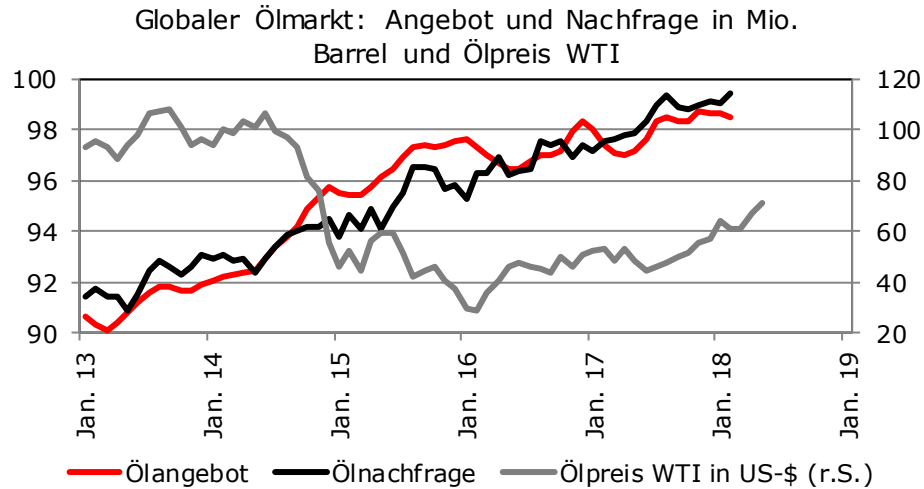
Perspektiven für die Weltwirtschaft



- Die Politik hat in den vergangenen Jahren 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 Aufschwungs in den Industrie- und Schwellenländern in einer sehr robusten Verfassung. Auch im Jahr 2018 spielt die Politik wieder eine große Rolle in unserer Wahrnehmung. Ähnlich wie in den letzten Jahren 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 höheren Niveau als in den meisten anderen Ländern. Im Unterschied zum Frühjahr 2017 sind es sowohl die Frühindikatoren als auch die realen Wirtschaftsdaten, die sich besser als erwartet entwickeln. Vor allem in der Eurozone ist der Anteil der Überraschungen bei den Wirtschaftsdaten so negativ wie seit langem nicht mehr.

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.

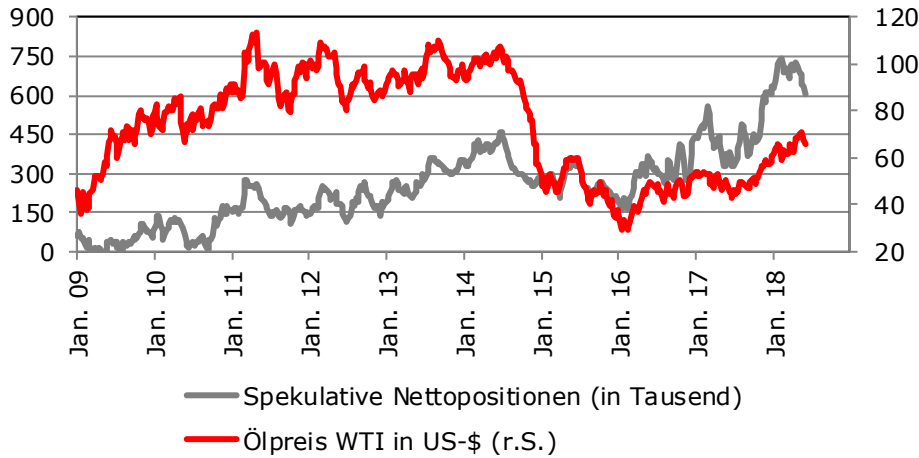
Veränderung der US-Rohöllagerbestände im Quartalsvergleich

	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	9,18		

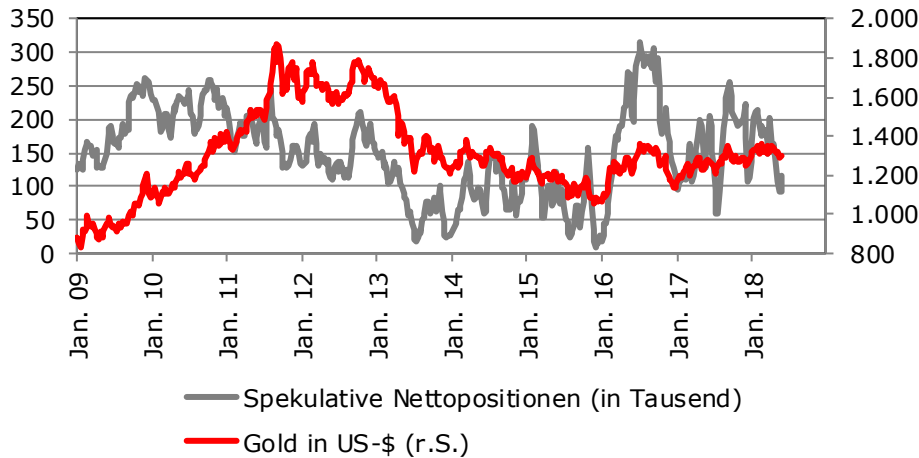
Ölpreis: Hohe Nachfrage und sinkende Lagerbestände treiben die Preise

Rohstoffe

Öl WTI: Spekulative Nettopositionen und Ölpreis

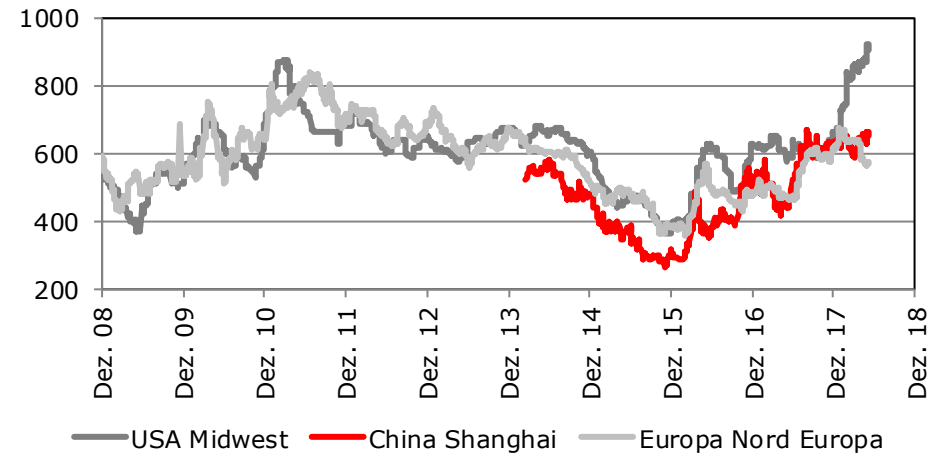


Gold: Spekulative Nettopositionen und Goldpreis



- Die Zölle auf Stahl haben in den USA zu einem massiven Anstieg der Preise geführt. Im Vorjahresvergleich ergibt sich ein Zuwachs von 60 Prozent.
- 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.

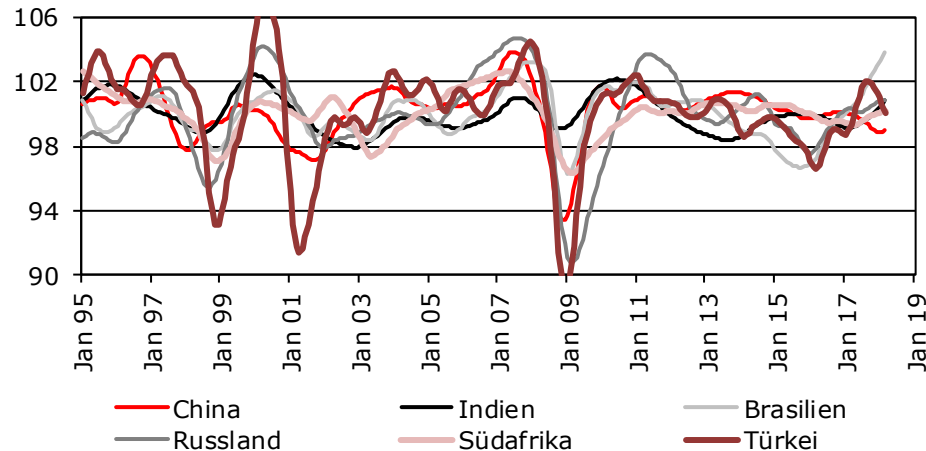
Warmwalzstahl Preis in USD je Tonne



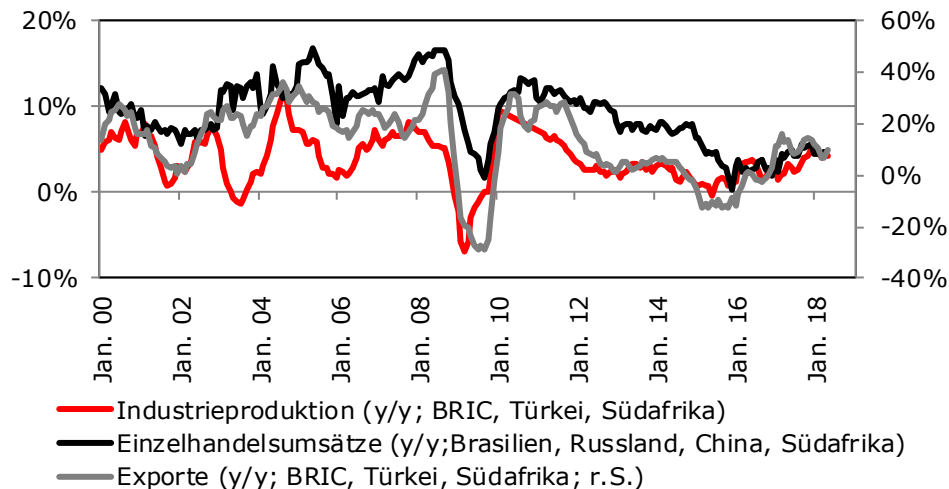
Rohstoffpreise: Stahlzölle zeigen Wirkung

Schwellenländer

OECD-Frühindikatoren für die Schwellenländer



Schwellenländer: Wichtige makroökonomische Daten

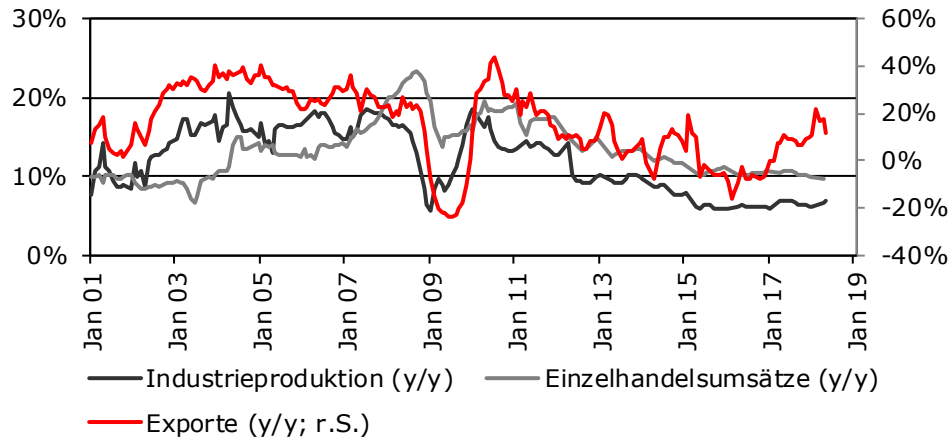


- In fast allen Schwellenländern haben sich die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen in den vergangenen Monaten verbessert. Der IWF geht in seiner jüngsten Prognose davon aus, dass sich das Wachstum in den Schwellenländern in 2018 von 4,6 auf 4,9 Prozent beschleunigt. Für 2018 prognostiziert der Währungsfonds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

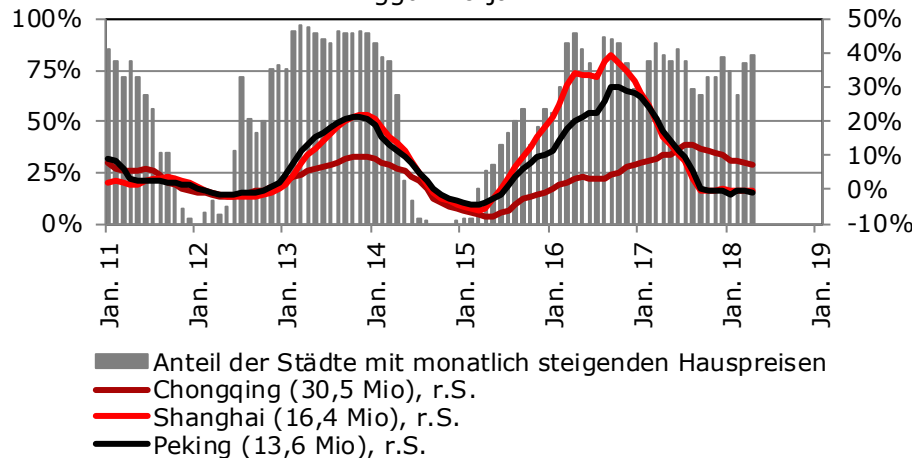
Schwellenländer: Positive Wachstumsaussichten (auch) dank höherer Rohstoffpreise

China

China: Konjunkturindikatoren



Hauspreisentwicklung in den 3 größten Städten Chinas ggü. Vorjahr



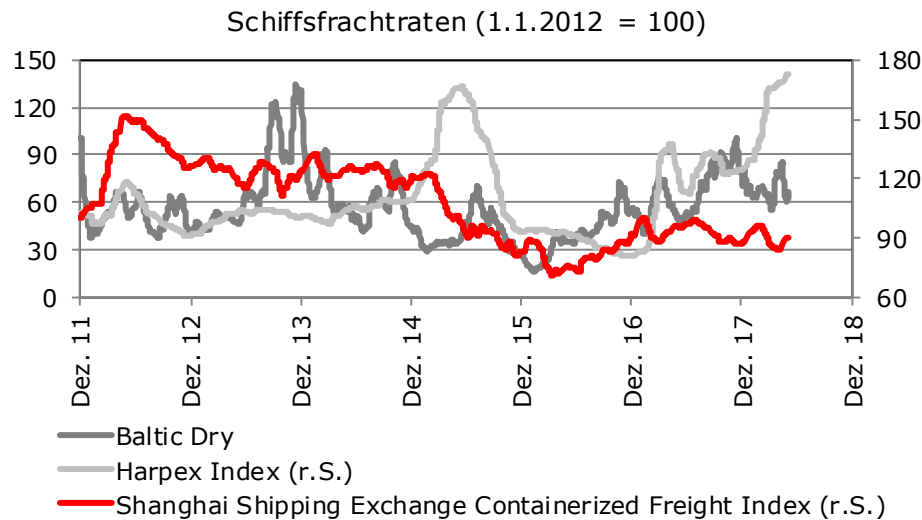
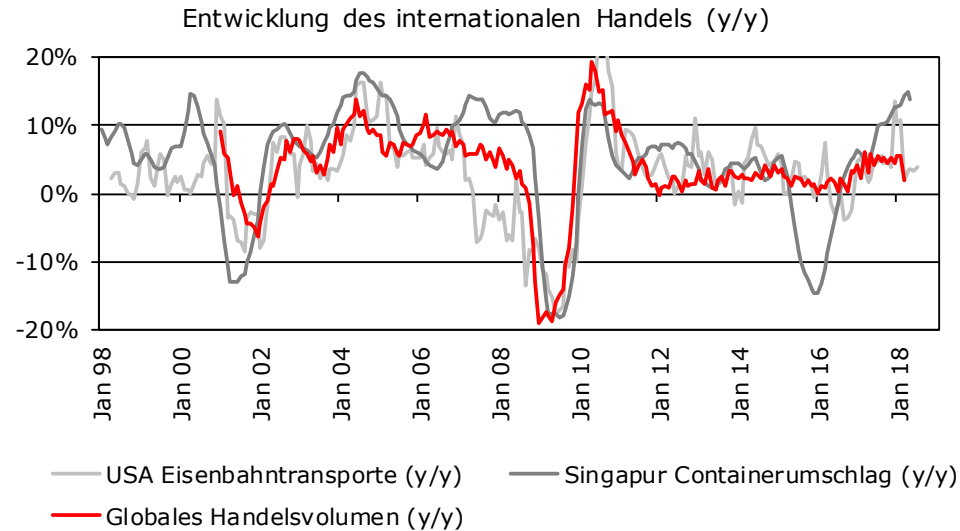
- Im vergangenen Jahr ist die chinesische Wirtschaft um 6,9 Prozent gegenüber dem Vorjahr gewachsen und damit sogar etwas stärker als in 2016. Dies ist vor allem auf die anhaltend starke Binnen- nachfrage zurückzuführen, aber auch auf die Erholung der Export- wirtschaft im Zuge der Belebung der Weltwirtschaft 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				
	07.06.2018	31.05.2018	04.05.2018	06.06.2017	29.12.2017
CRB Index	446,27	0,0%	0,0%	2,5%	3,2%
MG Base Metal Index	365,54	3,2%	4,9%	27,9%	1,9%
Rohöl Brent	75,81	-2,4%	2,0%	53,8%	13,8%
Gold	1296,95	-0,4%	-1,1%	0,1%	-0,5%
Silber	16,74	1,4%	1,7%	-5,5%	-1,6%
Aluminium	2342,00	2,3%	-1,2%	23,4%	3,8%
Kupfer	7211,25	5,4%	6,2%	29,1%	0,1%
Eisenerz	65,17	-1,2%	-2,7%	17,1%	-8,6%
Frachtraten Baltic Dry Index	1340,00	22,9%	-3,2%	63,8%	-1,9%

Stand: 07.06.2018

Weitere Erholung des Welthandels durch möglichen Handelskrieg bedroht

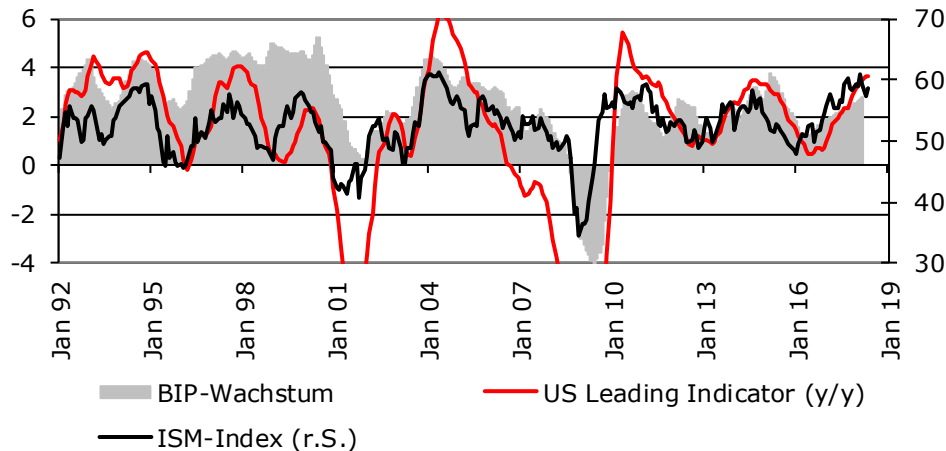
2 KONJUNKTURPERSPEKTIVEN USA, JAPAN, EUROLAND

2 Konjunkturperspektiven G3

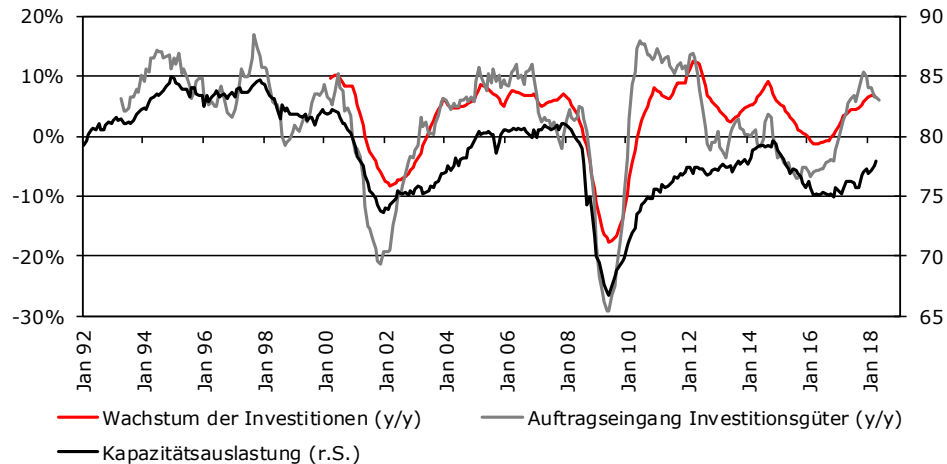


USA

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 stärkeren Plus von 3,0 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.

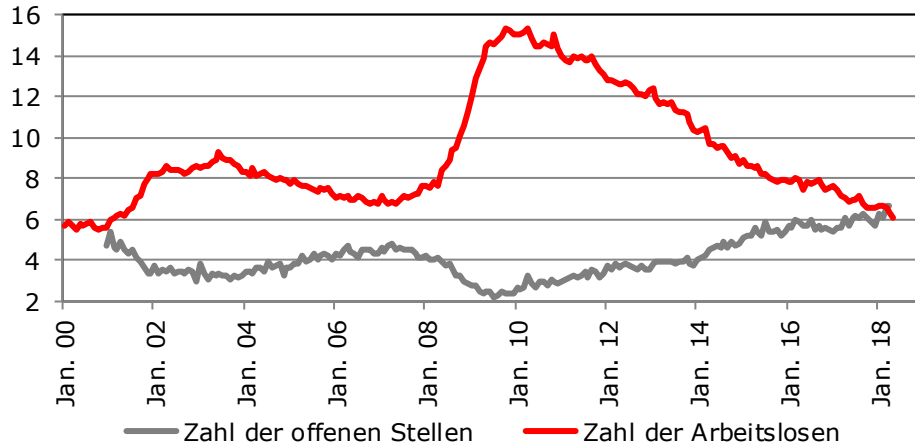
USA (I): Höheres Wachstumstempo im Jahr 2018 – Wachstumsprognose auf drei Prozent angehoben

2 Konjunkturperspektiven G3

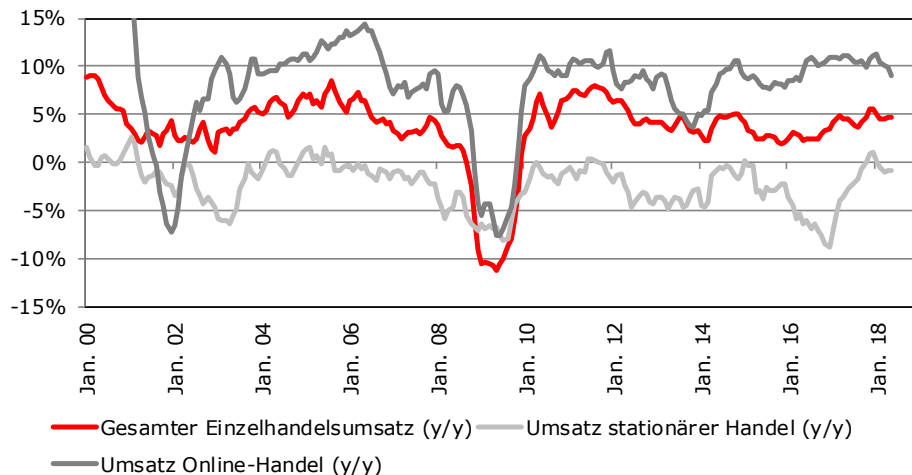


USA

USA: Zahl der Arbeitslosen und der offenen Stellen



USA: Einzelhandelsumsätze



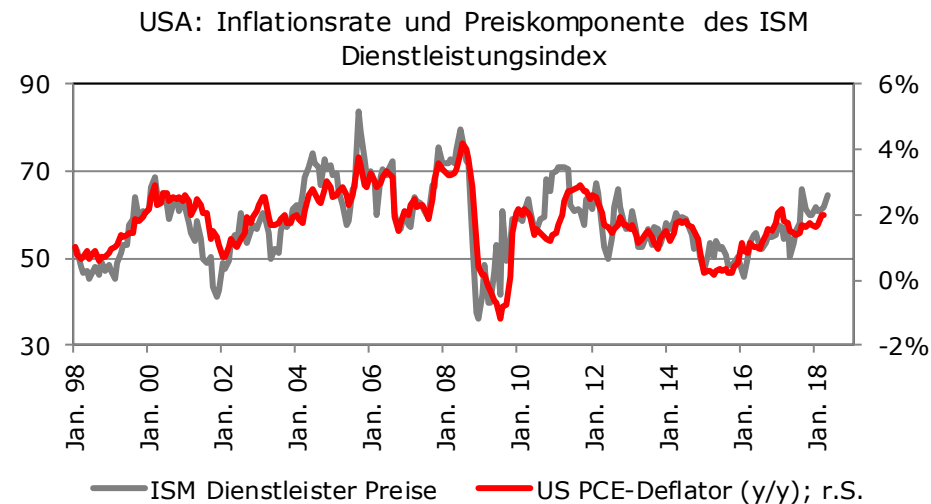
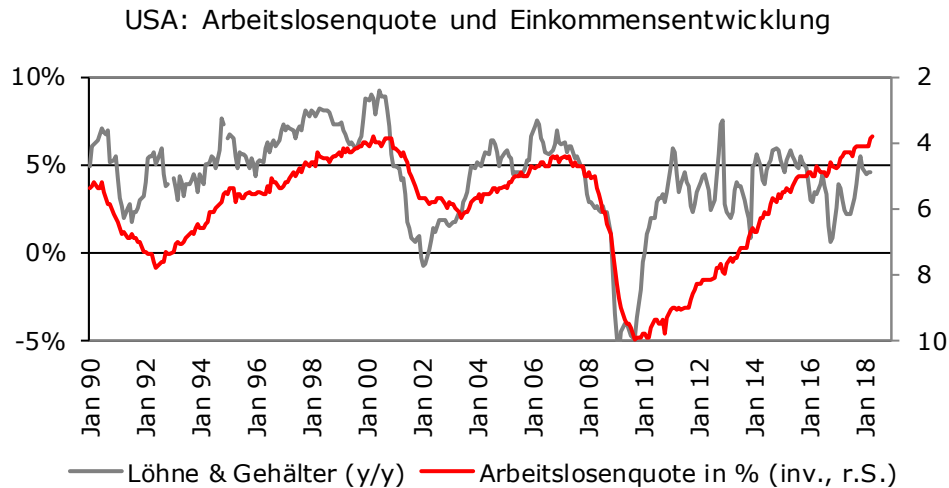
- Die Arbeitslosenquote, die im Oktober 2009 bei zehn Prozent lag, ist mittlerweile auf nur noch 3,8 Prozent gesunken. Zugleich ist die Beschäftigung in den USA deutlich angestiegen, mit fast 149 Millionen Personen ist sie so hoch wie niemals zuvor. Die Zahl der offenen Stellen übersteigt erstmals die Zahl der Arbeitssuchenden, sodass theoretisch jeder Arbeitslose einen Job finden könnte.
- Der Konsum wird auch im Jahr 2018 einen wesentlichen Beitrag zum Wirtschaftswachstum leisten. Dank der sehr niedrigen Arbeitslosenquote 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): Mehr Jobs als Arbeitssuchende

2 Konjunkturperspektiven G3



USA



- 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.

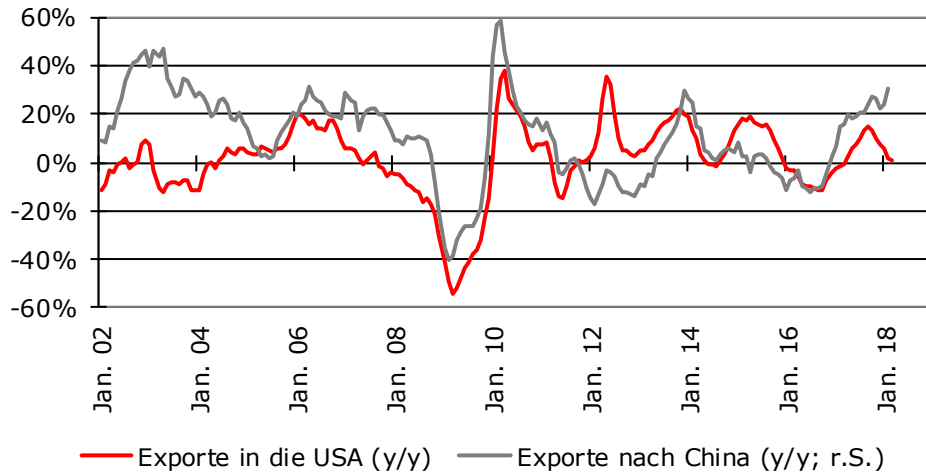
USA (III): Nur moderat steigende Löhne – basisbedingt etwas höhere Inflationsraten in den nächsten Monaten

2 Konjunkturperspektiven G3

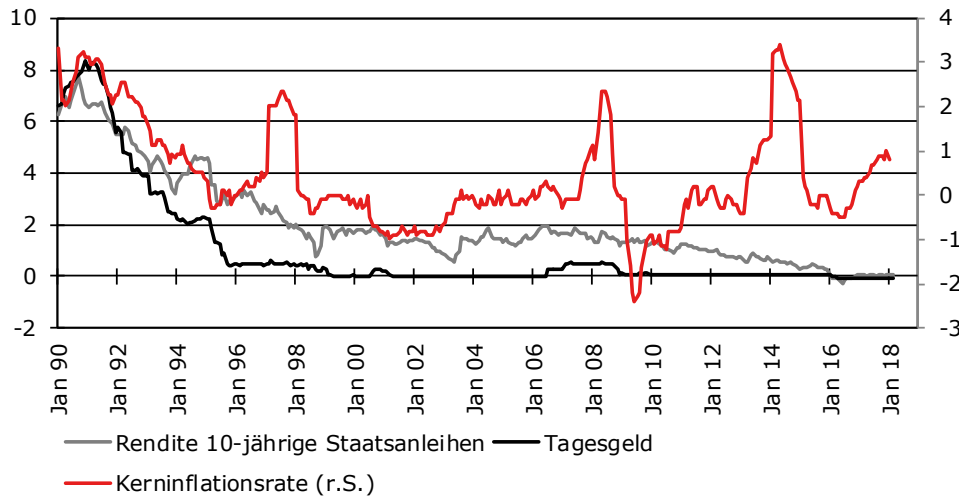


Japan

Japan: Exporte in die USA und nach China



Japan: Geldpolitik und Inflation



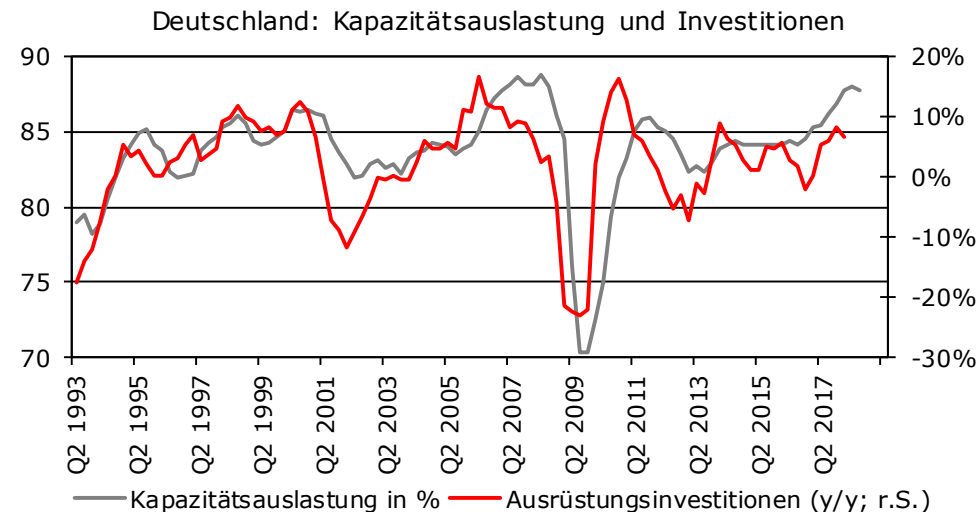
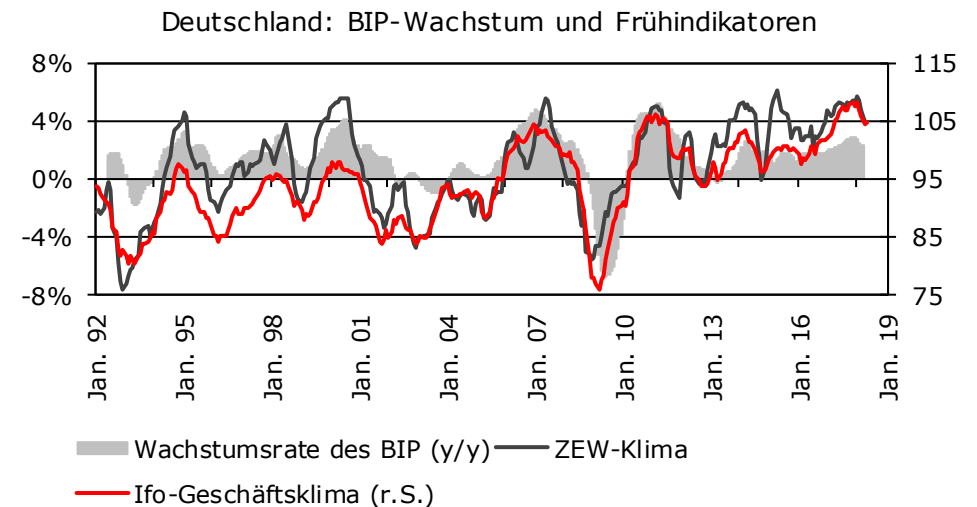
- Nachdem die japanische Wirtschaft von Anfang 2016 bis Ende 2017 acht Quartale in Folge gewachsen ist (das war der lang anhaltendste Positivtrend der vergangenen 20 Jahre), sank das reale BIP im ersten Quartal 2018 um 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal.
- Auch angesichts eines schwachen Yen (weniger 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 mit mäßigem Tempo 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: BIP-Rückgang im ersten Quartal 2018

2 Konjunkturperspektiven G3



Deutschland



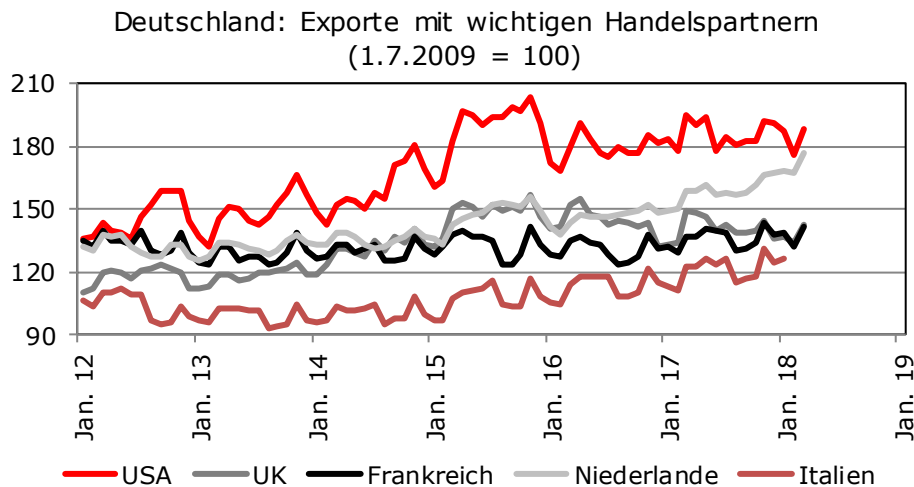
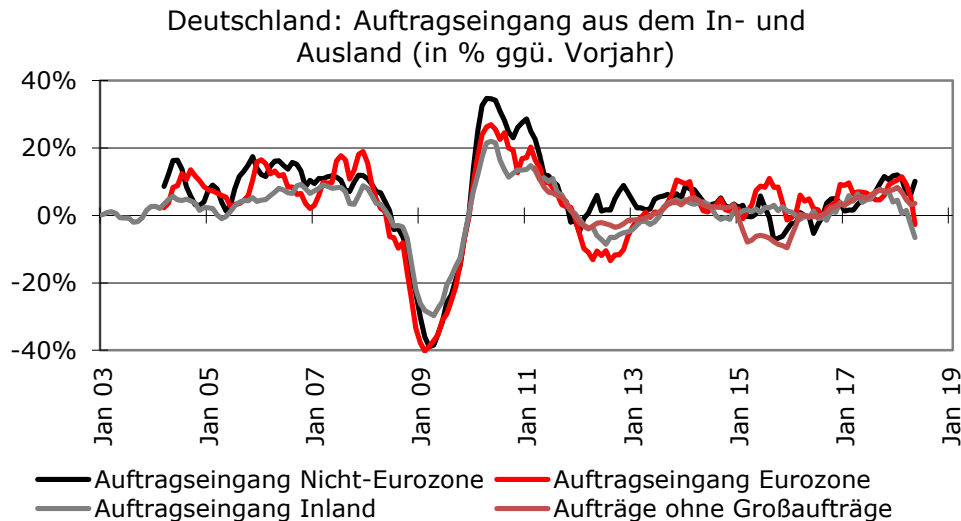
- Nachdem die deutsche Wirtschaft 2017 kräftig gewachsen ist, haben sich die Perspektiven für das Jahr 2018 zuletzt etwas eingetrübt. So verzeichneten fast alle wichtigen konjunkturellen Frühindikatoren Rückgänge.
- Darüber hinaus haben auch fast alle wichtigen realwirtschaftlichen Konjunkturdaten seit 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.
- Da auch zu Beginn keine Trendwende zum Besseren bei den Konjunkturdaten zu erkennen ist, revidieren wir die Wachstumsprognose für dieses Jahr von 2,7 auf 2,2 Prozent nach unten.

Deutschland (I): Konjunkturdynamik schwächt sich ab – Wachstumsprognose reduziert

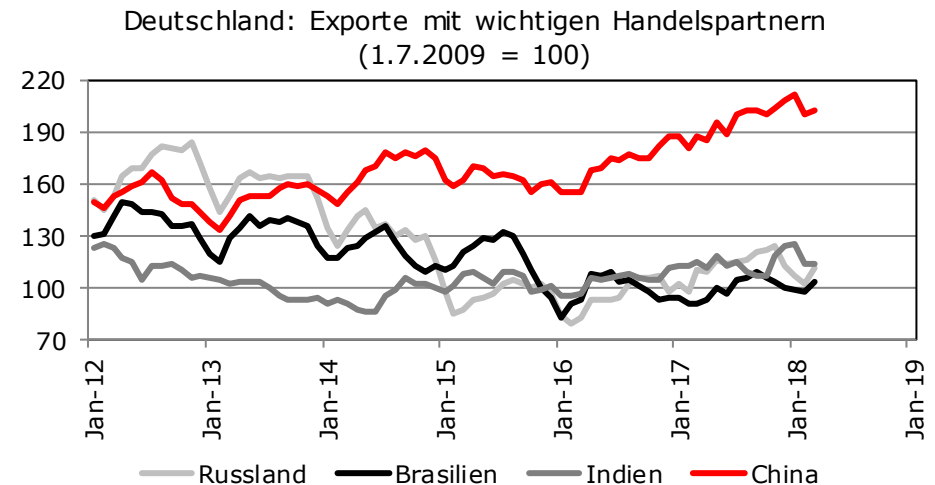
2 Konjunkturperspektiven G3



Deutschland



- Auch die deutschen Exporte haben sich zuletzt schwach entwickelt. Dies ist zum einen auf den stärkeren Euro, aber auch auf die Unsicherheiten in Zusammenhang mit den US-Strafzöllen zurückzuführen.
- Im April lagen die Aufträge aus dem Ausland um fünf Prozent über dem Vorjahresniveau. Während die Bestellungen aus der Eurozone ein Minus von drei Prozent aufweisen, liegen die Aufträge aus der Nicht-Eurozone um zehn Prozent über ihrem Vorjahreswert.

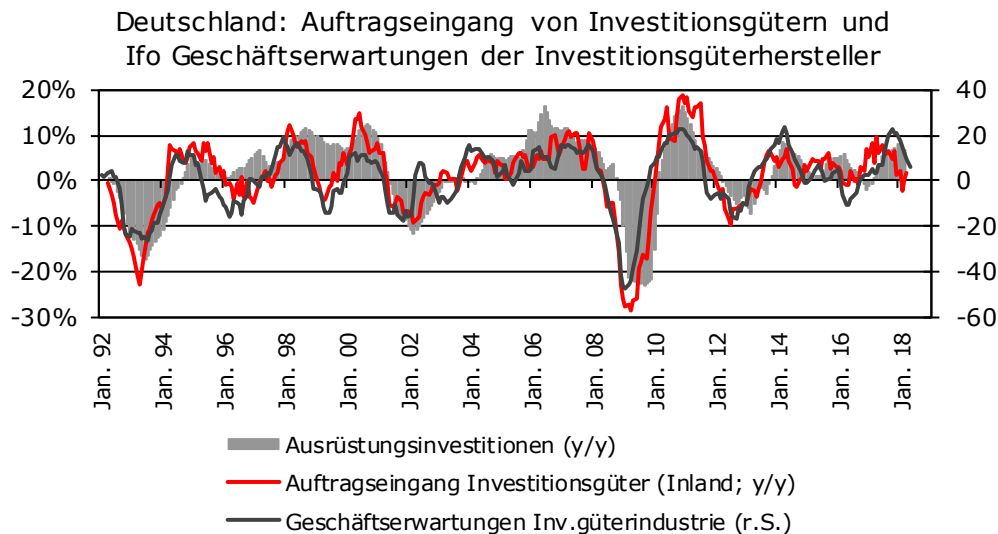
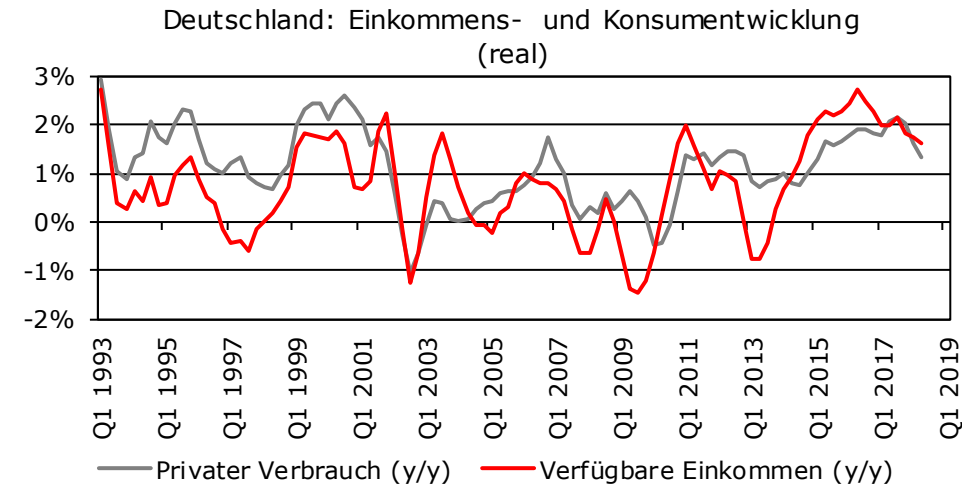


Deutschland (II): Exportschwäche ist nicht nur auf den Euro zurückzuführen

2 Konjunkturperspektiven G3



Deutschland



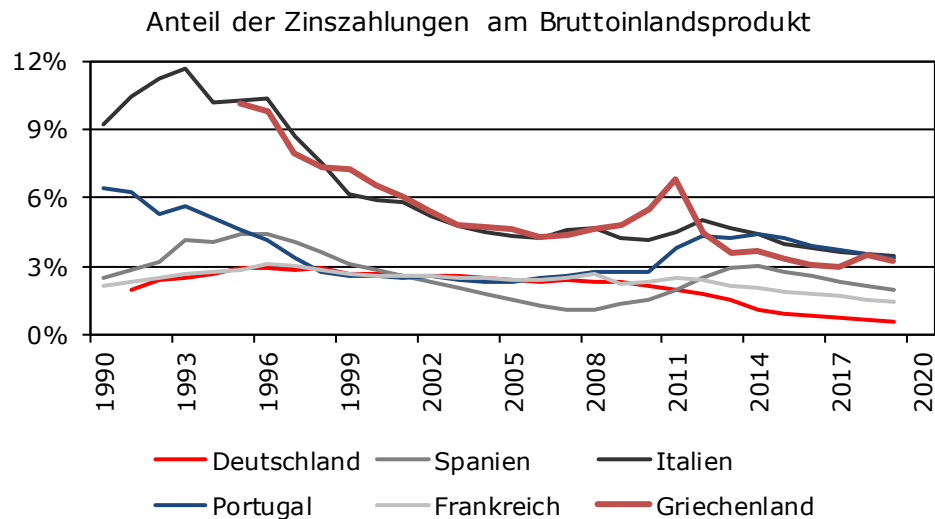
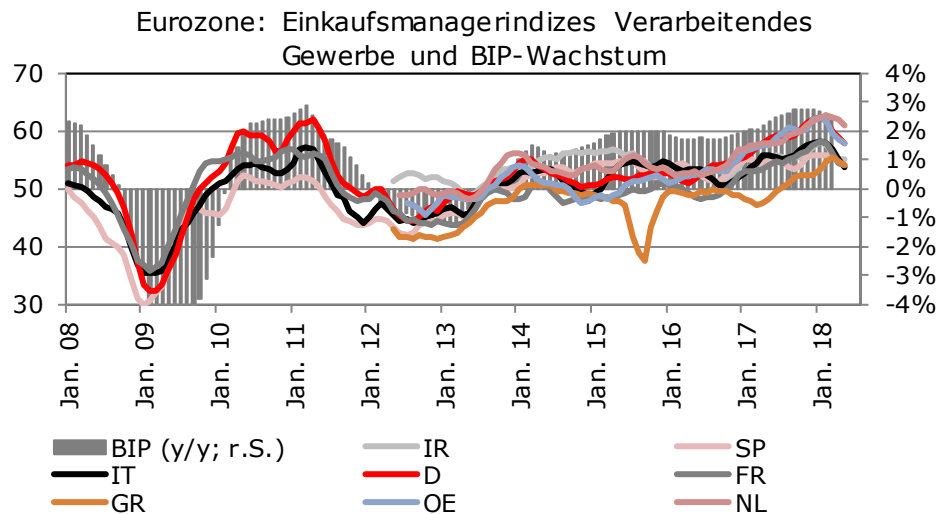
- Der private Verbrauch profitiert von der guten Arbeitsmarktsituation. Die Zahl der Beschäftigten hat zuletzt einen neuen Rekordwert von mehr als 44 Millionen Personen erreicht, davon haben mehr als 32 Millionen einen sozialversicherungspflichtigen Job.
- Niedrigere Steuern und eine stärkere finanzielle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



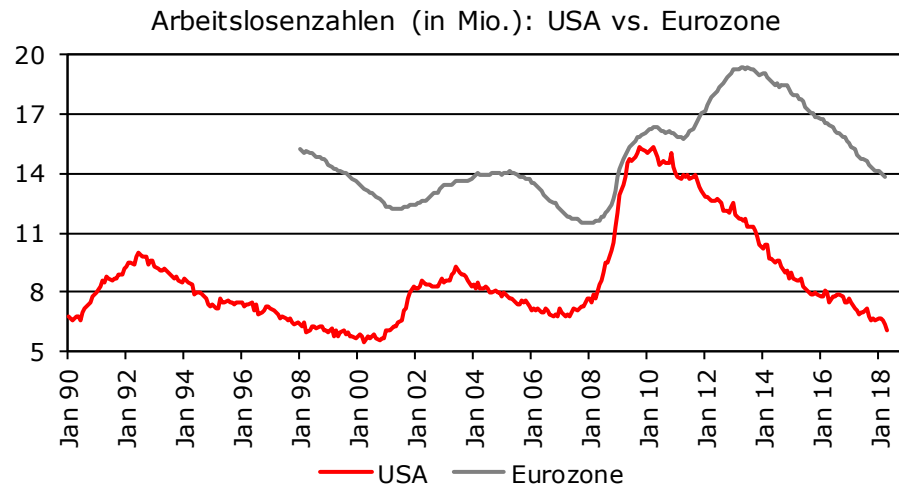
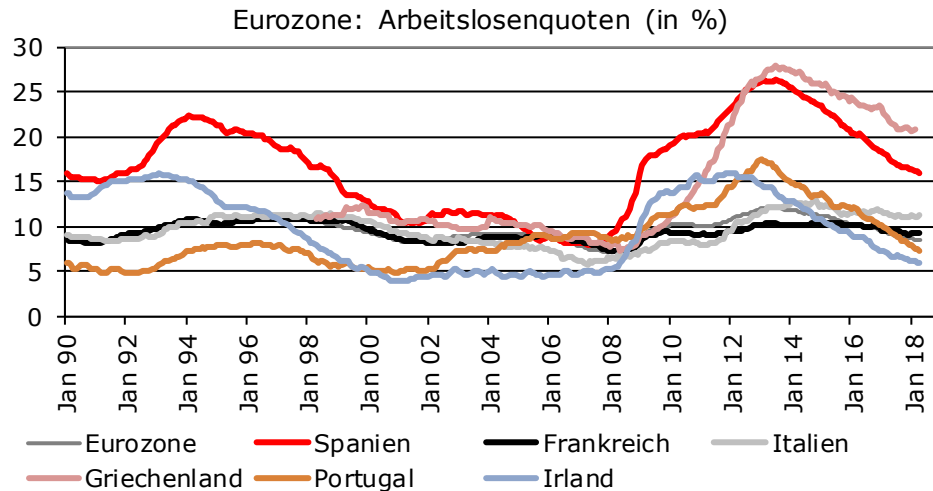
- In der Eurozone hat sich das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal 2018 abgeschwächt. Ungeachtet der gegenwärtigen Schwächetendenzen zeichnet sich keine neue Wirtschaftskrise ab.
- Größere Sorgen um die wirtschaftliche Lage der Eurozone müsste man sich dann machen, wenn es in den beiden größten Volkswirtschaften der Welt, in den USA und China, zu einer konjunkturelle Schwächephase käme. Dies ist aber nicht zu beobachten.
- Seit dem Sommer 2015, als die Mitgliedschaft Griechenlands in der Eurozone auf dem Spiel stand, ist die Eurokrise nach und nach aus den Schlagzeilen verschwunden. Dies lag zum einen an der Europäischen Zentralbank, deren Geldpolitik dafür gesorgt hat, dass sich alle Länder der Eurozone in den vergangenen Jahren zu noch nie dagewesenen Niedrigzinsen refinanzieren konnten. Zum anderen profitierten die Länder der europäischen Währungsunion von der Erholung der Weltwirtschaft, die der Eurozone im vergangenen Jahr das stärkste Wirtschaftswachstum seit dem Jahr 2007 bescherte.
- Doch nun steht die Zukunft der Eurozone erneut zur Debatte. Auslöser der Turbulenzen sind die Pläne der neuen italienischen Regierungskoalition aus Fünf-Sterne-Bewegung (M5S) und Lega, die das Land mittels einer sehr expansiven Fiskalpolitik wieder auf Wachstumskurs bringen wollen.

Eurozone: Rückgang der Frühindikatoren setzt sich fort – Verschuldung Italiens rückt in den Fokus

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 13,9 Millionen Personen arbeitssuchend gemeldet (verglichen mit 6,1 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.

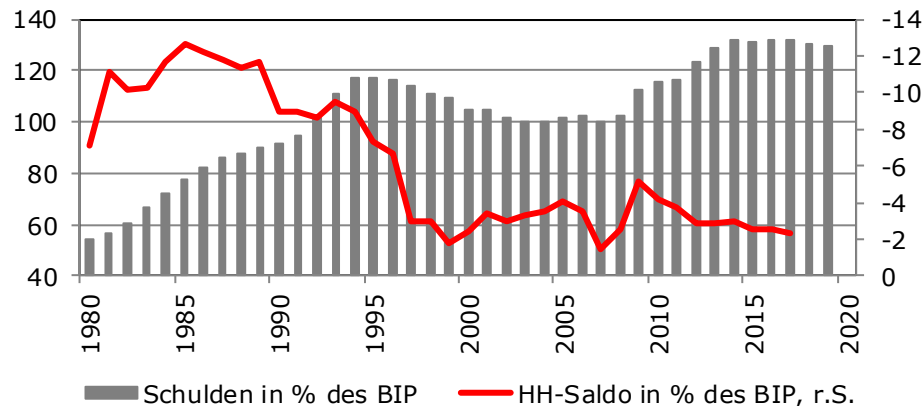
Eurozone (II): Arbeitslosigkeit sinkt, aber Unterauslastung der Arbeitsmärkte in vielen Ländern höher als Arbeitslosenquote

2 Konjunkturperspektiven G3

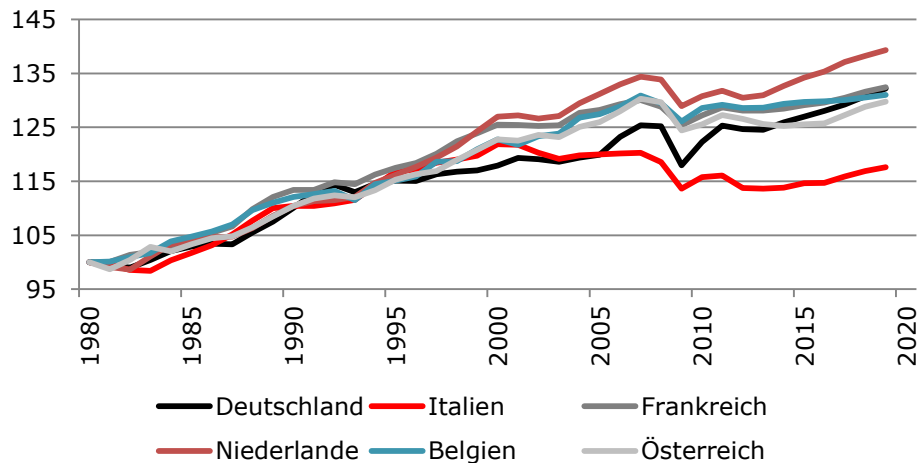


Italien

Italien: Staatsverschuldung und Haushaltssaldo in % des BIP



Eurozone: Totale Faktorproduktivität (1.1.1980 = 100)



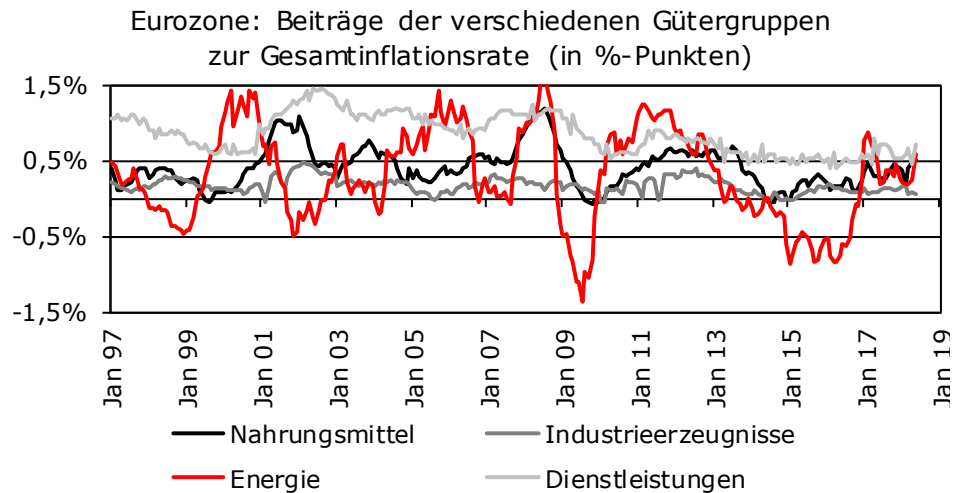
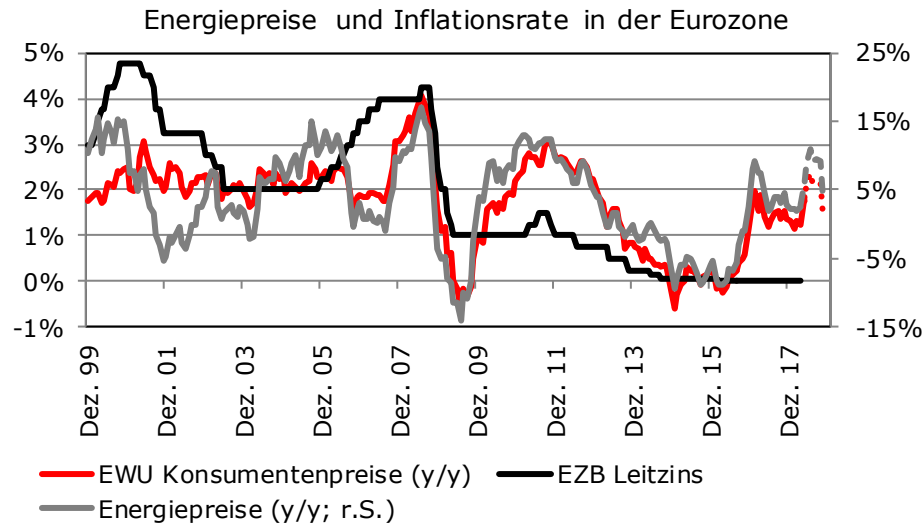
- In den 1960er Jahren betrug die italienische Staatsschuldenquote rund 30 Prozent, Anfang der 1980er lag sie noch bei gut 50 Prozent. Doch im Laufe der dann folgenden 15 Jahre begann ein wahrer Schuldenexzess, von dem sich das Land nie wieder erholt hat. In diesem Zeitraum betrug das durchschnittliche jährliche Haushaltsdefizit mehr als zehn Prozent, und die Schuldenquote stieg bis auf knapp 120 Prozent an.
- Indikatoren zur Wettbewerbsfähigkeit deuten nicht darauf hin, dass Italien in diesen Jahren weniger wettbewerbsfähig war als andere europäische Länder. Der starke Anstieg der Schuldenquote dürfte vielmehr auf den hohen Anteil der Schattenwirtschaft und ein ungenügend ausgebauten Steuersystem zurückzuführen sein.
- Die stetig zunehmende Verschuldung führte aufgrund der zusätzlich steigenden Zinsen zu einer dramatischen Verschärfung der Schuldensituation in den Folgejahren. Anfang der 1990er Jahre zahlte Italien mehr als 100 Milliarden Euro allein für Zinsen, dies entsprach mehr als 40 Prozent der Steuereinnahmen oder rund zehn Prozent der gesamten Wirtschaftsleistung. Dass die Situation damals nicht eskalierte, lag an zwei Dingen: Zum einen wurden die italienischen Regierungen deutlich sparsamer. Die hohen Haushaltsdefizite wurden nach und nach zurückgeführt und lagen zwischen 1997 und dem Jahr 2000 bei maximal drei Prozent. Zum anderen gingen die Zinsen stark zurück, sodass sich der italienische Staat wesentlich günstiger refinanzieren konnte.
- Diese positive Entwicklung fand jedoch mit der Finanzkrise ein jähes Ende. Das Wachstum brach ein, damit auch die Steuereinnahmen, und gleichzeitig mussten wieder höhere Zinsen bezahlt werden. Während sich die meisten Volkswirtschaften in der Eurozone nach dem Jahr 2009 wirtschaftlich erholten, blieb diese Entwicklung in Italien weitgehend aus. Nun machten sich die Kehrseite der Sparpolitik und des starken Euro bemerkbar.

Eurozone (III): Italien hat nicht nur ein Schulden- sondern auch ein Wachstumsproblem

2 Konjunkturperspektiven G3



Eurozone



- Ihrem wichtigsten Ziel, nämlich die Inflationsrate in Richtung 2% zu bewegen, ist die EZB zuletzt näher gekommen. Im Mai 2018 lag die Preissteigerungsrate bei 1,9 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 rund 2 Prozent ansteigen, falls der Ölpreis auf seinem derzeitigen Niveau verharrt. Ein nachhaltiges 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 (IV): Etwas mehr Inflation in den Sommermonaten

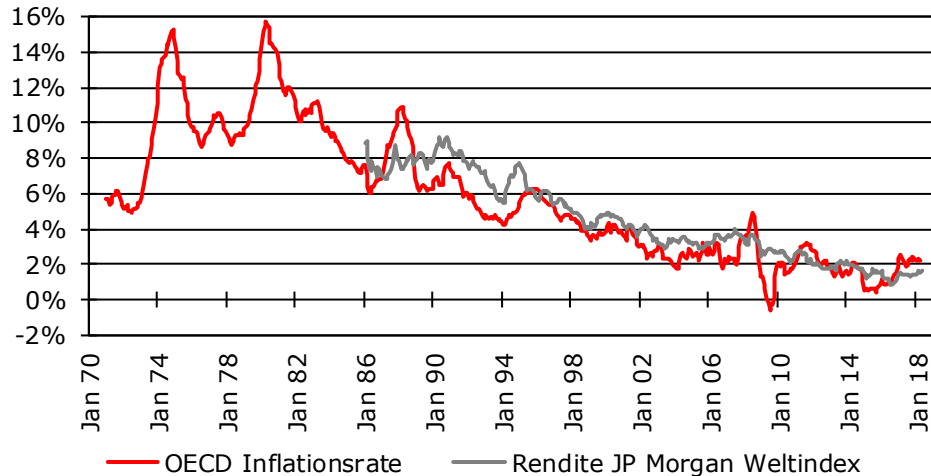
3 RENTENMÄRKTE

3 Rentenmärkte

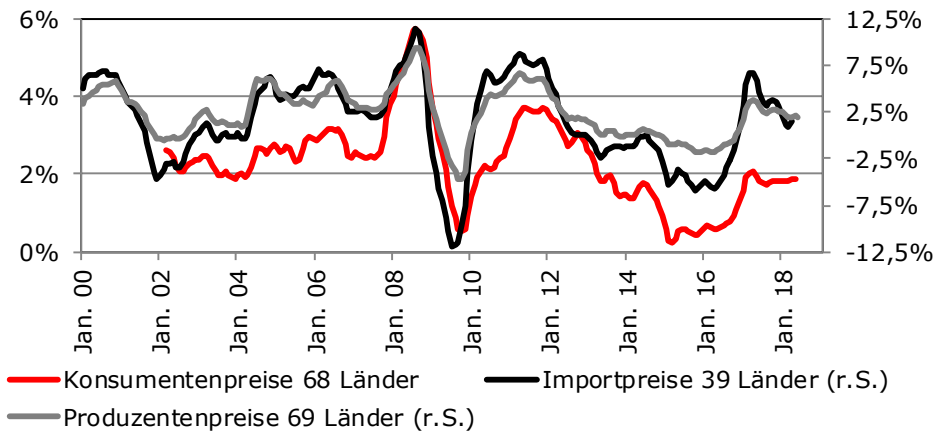


Geldpolitik

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.

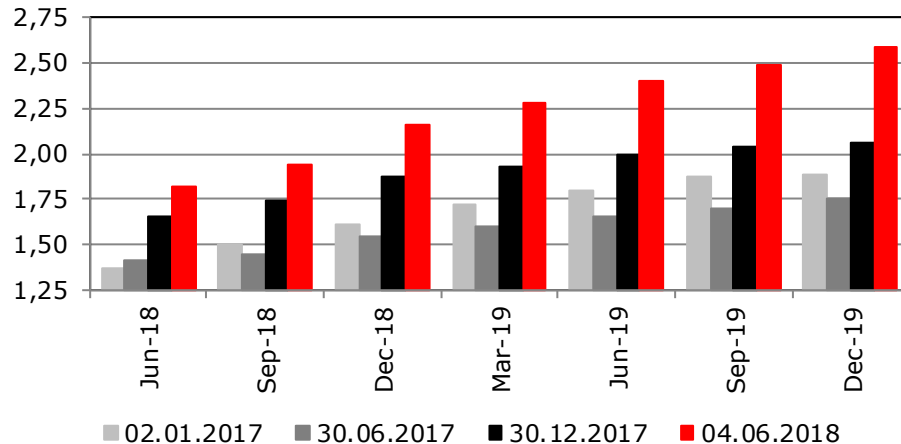
Geldpolitik: Nur graduelle Zinserhöhungen in einigen Ländern, grundsätzliche Ausrichtung bleibt expansiv

3 Rentenmärkte

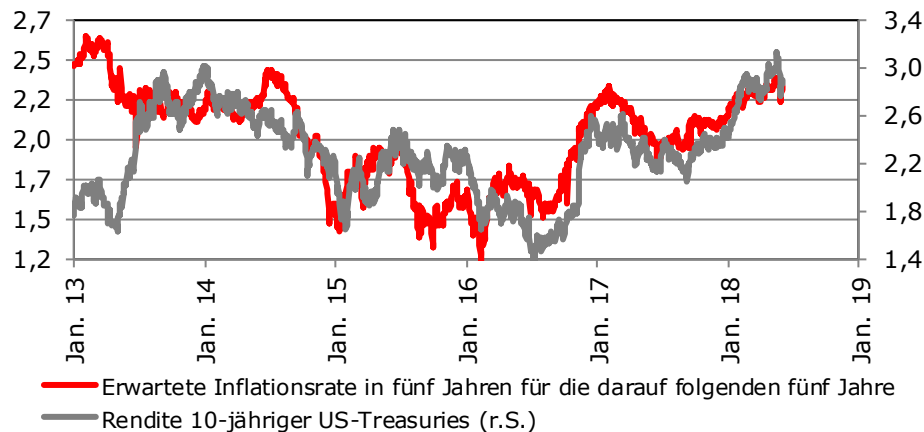


Geldpolitik

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.

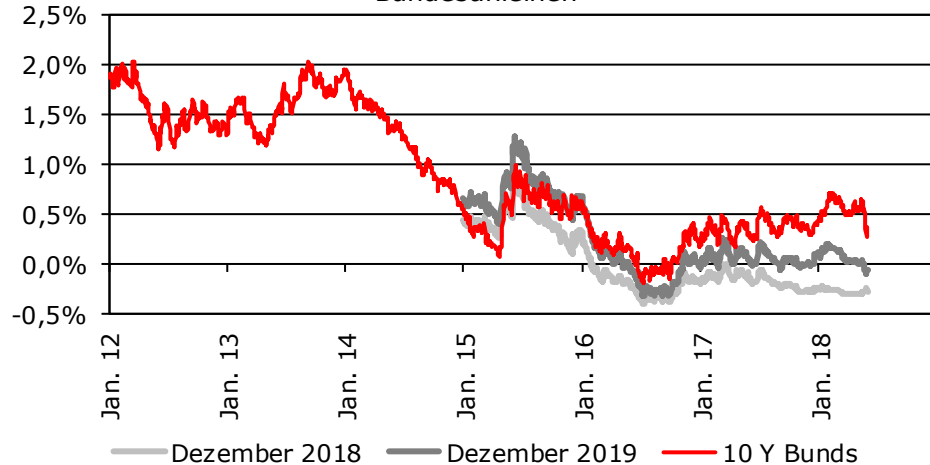
US Federal Reserve: Zwei weitere Zinserhöhungen im Jahr 2018 wahrscheinlich – Nächster Schritt im Juni

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	-0,66	-0,63	-0,52	-0,36	-0,16	-0,04	0,09	0,22	0,34	0,46	0,79	0,88	1,15	--
Niederlande	--	-0,57	-0,43	-0,29	-0,17	0,08	0,29	0,41	0,55	0,65	0,88	0,95	1,15	--
Österreich	-0,46	-0,45	-0,35	-0,19	0,05	0,25	0,42	0,38	0,65	0,76	1,11	1,18	1,50	1,61
Finnland	--	-0,49	-0,36	-0,17	-0,01	0,17	--	0,48	--	0,70	1,09	--	1,32	--
Frankreich	-0,57	-0,44	-0,36	-0,15	-0,02	0,19	0,36	0,51	0,68	0,80	1,23	1,35	1,71	1,88
Belgien	-0,56	-0,49	-0,35	-0,17	-0,01	0,23	0,42	0,59	0,74	0,87	1,24	1,49	1,73	1,99
Irland	-0,39	-0,46	-0,42	-0,08	0,04	0,30	0,54	0,77	--	1,03	1,50	1,66	1,83	--
Spanien	-0,35	-0,14	0,06	0,24	0,39	0,72	0,91	1,18	1,35	1,51	1,99	2,11	2,60	--
Italien	0,57	1,30	1,62	1,93	2,21	2,44	2,64	2,74	2,84	2,93	3,18	3,39	3,53	3,47
Portugal	-0,28	0,02	0,16	0,53	0,78	0,94	1,41	1,62	1,76	1,92	2,16	2,68	2,94	--
Griechenland	1,36	--	--	--	3,94	--	4,29	--	--	4,61	4,96	5,16	--	--
USA	2,30	2,52	2,65	--	2,80	--	2,91	--	--	2,96	--	--	3,12	--
Kanada	1,72	1,95	2,06	2,12	2,17	--	2,26	--	--	2,31	--	2,36	2,36	--
Australien	1,89	2,09	2,21	2,33	2,43	2,54	2,65	2,71	2,76	2,80	2,98	3,16	3,34	--
Neuseeland	1,80	1,90	--	--	2,34	--	2,62	--	--	2,82	3,18	3,35	--	--
Schweden	--	-0,55	--	--	-0,03	--	0,18	--	--	0,59	0,94	1,22	--	--
Norwegen	0,78	--	1,09	--	1,36	--	--	--	--	1,84	--	--	--	--
Schweiz	-0,69	-0,74	-0,65	-0,54	-0,47	-0,33	-0,24	-0,14	-0,06	0,02	0,31	0,46	0,59	0,70

EZB: Keine Zinserhöhung bis 2019, Renditen bleiben niedrig

Szenario-Analyse

Zu erwartende Wertentwicklung bis Juni 2019

In Abhängigkeit vom erwarteten Zins sowie der verbleibenden Restlaufzeit

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

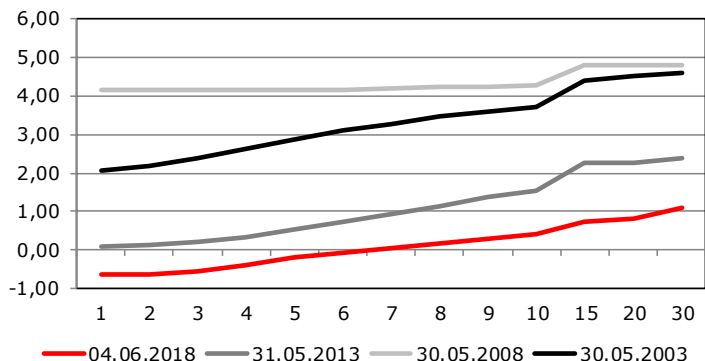
Restlaufzeit	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Aktuelle Rendite=	-0,66	-0,63	-0,52	-0,35	-0,15	-0,04	0,08	0,22	0,34	0,46
-1,10	-0,21%	0,34%	1,25%	2,71%	4,75%	6,55%	8,75%	11,28%	14,08%	17,09%
-1,00	-0,31%	0,14%	0,95%	2,30%	4,22%	5,90%	7,99%	10,39%	13,07%	15,94%
-0,90	-0,41%	-0,07%	0,64%	1,88%	3,69%	5,26%	7,23%	9,51%	12,06%	14,80%
-0,80	-0,51%	-0,27%	0,33%	1,47%	3,17%	4,63%	6,48%	8,64%	11,06%	13,68%
-0,70	-0,61%	-0,47%	0,02%	1,05%	2,65%	4,00%	5,73%	7,78%	10,08%	12,56%
-0,60	-0,71%	-0,68%	-0,28%	0,64%	2,13%	3,37%	4,99%	6,92%	9,10%	11,46%
-0,50	-0,81%	-0,88%	-0,58%	0,24%	1,61%	2,75%	4,26%	6,07%	8,13%	10,37%
-0,40	-0,91%	-1,08%	-0,89%	-0,17%	1,10%	2,13%	3,53%	5,23%	7,18%	9,30%
-0,30	-1,01%	-1,28%	-1,19%	-0,57%	0,59%	1,51%	2,81%	4,40%	6,23%	8,23%
-0,20	-1,11%	-1,48%	-1,49%	-0,97%	0,09%	0,90%	2,09%	3,57%	5,29%	7,18%
-0,10	-1,21%	-1,68%	-1,79%	-1,37%	-0,41%	0,30%	1,38%	2,75%	4,36%	6,14%
0,00	-1,31%	-1,88%	-2,08%	-1,77%	-0,91%	-0,30%	0,67%	1,94%	3,44%	5,10%
0,10	-1,41%	-2,07%	-2,38%	-2,17%	-1,41%	-0,90%	-0,03%	1,14%	2,53%	4,08%
0,20	-1,51%	-2,27%	-2,68%	-2,56%	-1,90%	-1,49%	-0,72%	0,34%	1,63%	3,08%
0,30	-1,61%	-2,47%	-2,97%	-2,95%	-2,39%	-2,08%	-1,41%	-0,45%	0,73%	2,08%
0,40	-1,71%	-2,66%	-3,26%	-3,34%	-2,88%	-2,66%	-2,09%	-1,23%	-0,15%	1,09%
0,50	-1,80%	-2,86%	-3,55%	-3,73%	-3,36%	-3,25%	-2,77%	-2,01%	-1,03%	0,11%
0,60	-1,90%	-3,05%	-3,84%	-4,11%	-3,85%	-3,82%	-3,44%	-2,78%	-1,89%	-0,85%
0,70	-2,00%	-3,25%	-4,13%	-4,50%	-4,32%	-4,39%	-4,11%	-3,54%	-2,75%	-1,81%
0,80	-2,10%	-3,44%	-4,42%	-4,88%	-4,80%	-4,96%	-4,77%	-4,29%	-3,60%	-2,75%
0,90	-2,20%	-3,64%	-4,71%	-5,26%	-5,27%	-5,53%	-5,43%	-5,04%	-4,44%	-3,69%
1,00	-2,29%	-3,83%	-4,99%	-5,64%	-5,74%	-6,09%	-6,08%	-5,79%	-5,28%	-4,61%
1,10	-2,39%	-4,02%	-5,28%	-6,01%	-6,21%	-6,65%	-6,72%	-6,52%	-6,10%	-5,53%
1,20	-2,49%	-4,21%	-5,56%	-6,39%	-6,68%	-7,20%	-7,36%	-7,25%	-6,92%	-6,43%
1,30	-2,58%	-4,40%	-5,84%	-6,76%	-7,14%	-7,75%	-8,00%	-7,97%	-7,73%	-7,33%
1,40	-2,68%	-4,59%	-6,13%	-7,13%	-7,60%	-8,29%	-8,63%	-8,69%	-8,53%	-8,21%
1,50	-2,78%	-4,78%	-6,41%	-7,50%	-8,05%	-8,83%	-9,26%	-9,40%	-9,32%	-9,09%

- Lesehilfe: Unter der Annahme, dass die Rendite für eine 10-jährige Anleihe von aktuell 0,46 bis April 2019 auf 0,80 Prozent ansteigt, ergibt sich näherungsweise eine Wertentwicklung (aus Kupon und Kursverlust) von -2,75 Prozent. Berücksichtigt man, dass eine 10-jährige Anleihe in einem Jahr nur noch eine Restlaufzeit von 9 Jahren aufweist, reduziert sich die negative Entwicklung um etwa 30 Basispunkte.
- Aufgrund des sehr niedrigen Kupons kann bei einer 10-jährigen Anleihe also bereits ein geringer Renditeanstieg von rund 10 Basispunkten zu einem Kursverlust führen, der den Zinsertrag übersteigt.

Zinsen und Rentenmärkte	Veränderung zum				
	07.06.2018	31.05.2018	04.05.2018	06.06.2017	29.12.2017
Bund-Future	163,14	100	406	389	-101
10-jährige US Treasuries	2,98	12	3	9	53
10-jährige Bunds	0,51	16	-4	-17	30
10-jährige Staatsanl. Japan	0,05	1	1	1	0
10-jährige Staatsanl. Schweiz	0,06	1	1	1	0
US Treas 10Y Performance	557,81	-1,3%	-0,3%	-4,8%	-4,1%
Bund 10Y Performance	609,64	-1,1%	0,8%	-0,4%	0,4%
REX Performance Index	482,96	-0,2%	0,6%	-0,4%	0,5%
US Hypothekenzinsen, 30 Jahre	4,56	0	1	62	57
IBOXX AA, €	0,88	11	8	11	21
IBOXX BBB, €	1,63	6	18	24	13
ML US High Yield	6,51	-5	-1	4	6
JPM EMBI+, Index	791	-0,3%	-0,5%	-4,8%	-5,4%
Wandelanleihen Exane 25	7440	0,0%	0,0%	2,6%	0,6%

Stand: 07.06.2018

Zinsstrukturkurve für Bundesanleihen



Renditen für Bundesanleihen: Hohe Volatilität, etwas höhere Renditen

3 Rentenmärkte



Staatsanleihen

Government Debt Ratings Europa (LT - Foreign Currency)

01.06.2018

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	POS	AA	
Griechenland	B	POS	B3		B	
Irland	A+		A2		A+	
Italien	BBB		Baa2 *-		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+	
EFSF	AA		(P)Aa1	POS		
ESM			Aa1	POS	AAA	
EU	AA		Aaa		AAA	

Staatsanleihen im Vergleich: Ratings

3 Rentenmärkte



Staatsanleihen

Stand: 01.06.2018

Ausstehende Staatsanleihen (ohne Länderanleihen und quasi staatliche Unternehmen)							
in Mrd. EUR	Volumen ausstehende Staatsanleihen	Fällige Anleihen und Kredite nächste 12 Monate	durchschnittlicher Kupon	durchschnittliche Fälligkeit	durchschnittliche Jahre bis Fälligkeit	Anzahl Emissionen	Kreditvolumen
Deutschland	1.659	279,9	1,77%	16.04.2024	5,88	846	
Frankreich	1.938	272,5	2,31%	24.12.2025	7,57	574	
Niederlande	409	59,0	2,22%	21.03.2025	6,81	394	
Finnland	113	14,6	1,76%	01.10.2024	6,34	46	
Österreich	250	22,9	2,60%	21.03.2028	9,81	120	
Belgien	371	50,9	2,92%	21.12.2027	9,56	130	
Spanien	963	159,7	3,19%	30.10.2025	7,42	126	41,1
Italien	1.971	309,0	2,60%	02.04.2025	6,84	229	
Irland	139	11,8	3,12%	01.08.2028	10,18	34	43,7
Portugal	157	21,0	3,96%	05.10.2024	6,35	50	58,9
Griechenland	68	20,3	4,37%	22.04.2026	7,90	65	242,5
Slowakei	38	4,3	2,90%	13.08.2026	8,21	26	2,5
Slowenien	29	3,3	2,83%	05.11.2027	9,44	38	4,7
Lettland	8	0,4	1,92%	07.11.2026	8,44	22	1,4
Litauen	13	0,4	3,28%	05.07.2025	7,10	28	1,5
Malta	5	0,6	4,12%	14.02.2027	8,71	90	
Zypern	9	1,0	3,63%	29.10.2025	7,42	36	11,8
Luxemburg	8	0,0	2,07%	13.07.2024	6,12	7	
EFSF	198	22,9	1,40%	03.12.2026	8,51	47	
EU	53	2,9	2,33%	01.06.2027	9,01	52	
ESM	95	28,9	0,97%	28.12.2025	7,58	27	
Polen	203	25,1	3,35%	30.03.2023	4,83	96	23,3
Tschechien	63	12,4	3,04%	15.04.2023	4,87	67	2,6
Russland	177	36,5	6,76%	02.03.2025	6,76	174	5,1
Brasilien	877	153,3	7,24%	03.06.2024	6,01	75	14,3
Türkei	161	19,5	7,07%	07.10.2024	6,36	117	12,2
Großbritannien	1.373	116,6	2,77%	25.07.2033	15,16	144	
USA	12.659	3.506,1	1,82%	15.03.2024	5,79	744	
Japan	8.241	1.612,4	0,96%	13.04.2026	7,87	542	0,8
China	3.639	529,5	3,80%	03.08.2024	6,18	736	19,0

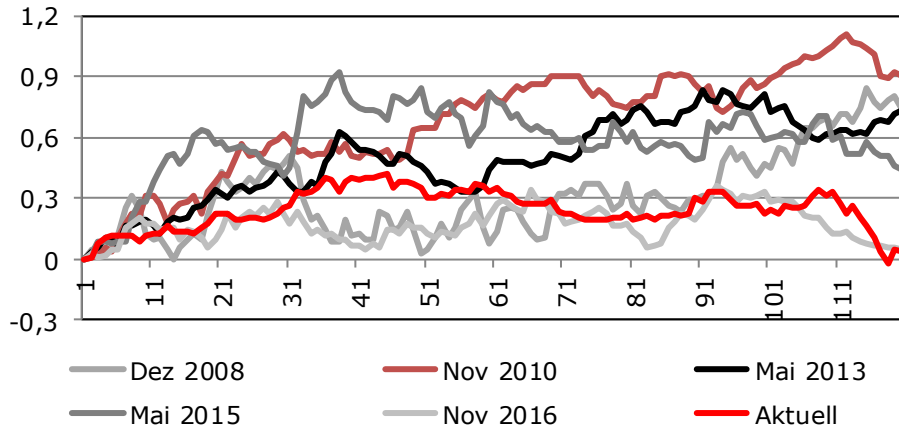
Staatsanleihen im Vergleich: Ausstehende Volumina

3 Rentenmärkte

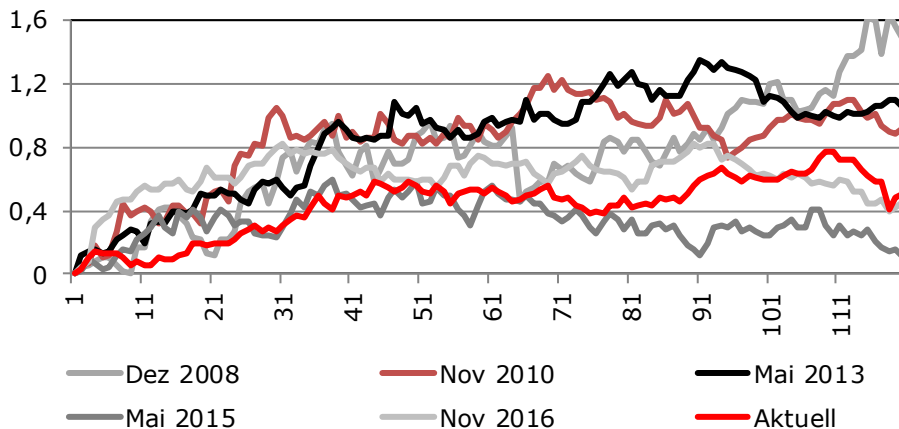


Staatsanleihen

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

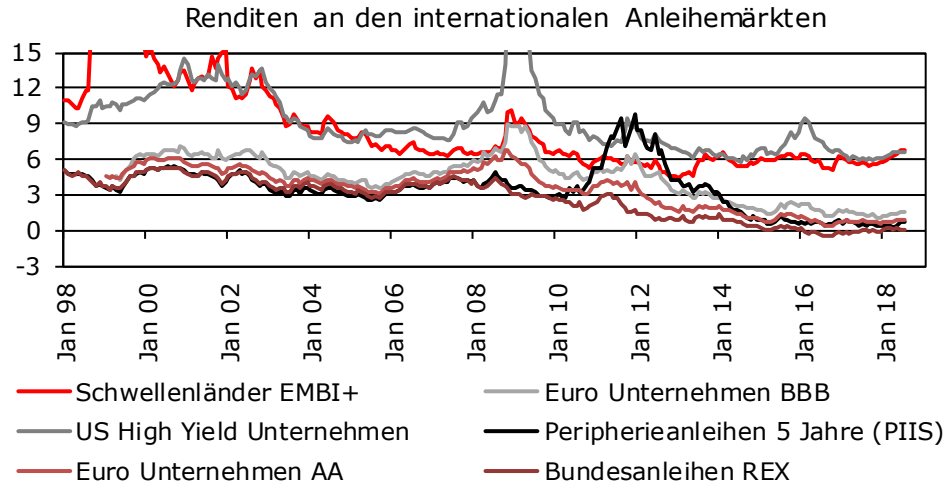
Irland	Italien	Belgien	Frankreich	Spanien	
-0,3%	-4,6%	-0,6%	0,2%	1,5%	
Niederlande	Finnland	Deutschland	Österreich	Portugal	Griechenland
0,4%	-0,1%	0,5%	-0,2%	1,1%	-2,6%
Euro Sovereign	Internat. Staatsanl.	US Staatsanl.	Euro Corporates	US Corporates	
-0,8%	-0,9%	-0,1%	-1,0%	-1,6%	
Euro High Yield	US High Yield	Emerging Markets			
-0,8%	2,1%	-3,6%			
in USD					
US Staatsanl.	US Corporates	US High Yield	Emerging Markets		
-1,9%	-3,4%	0,1%	-5,4%		

Italienische Staatsanleihen unter Druck

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

	29. Mai 17	01. Jun 18
Deutsche Staatsanleihen REX-P	-0,1%	0,0%
Staatsanleihen Eurozone	1,1%	1,2%
Unternehmensanleihen Eurozone Inv.grade	1,1%	1,3%
Unternehmensanleihen Eurozone BBB	1,3%	1,6%
Unternehmensanleihen Eurozone High Yield	2,6%	3,7%
Staatsanleihen Schwellenländer in US-\$	5,6%	6,8%
Unternehmensanleihen USA High Yield	5,9%	6,6%
Euro Stoxx 50 - Div.rendite	3,2%	2,7%
DAX 30 - Div.rendite	2,6%	2,9%
S&P 500 - Div.rendite	2,0%	1,9%

Aktuelle Anleihenrenditen

	Aktuelle Anleihenrenditen					Anleihenperformance seit 1.1.2018					Bundesanl. Pfandbriefe
	All	1-3	3-5	5-7	7-10	All	1-3	3-5	5-7	7-10	
Bundesanl.	-0,02	-0,63	-0,23	0,02	0,38	0,7%	-0,1%	0,6%	0,7%	1,2%	Bundesanl.
Pfandbriefe	0,57	-0,08	0,19	0,52	0,84	-0,1%	-0,1%	0,1%	-0,1%	-0,3%	Pfandbriefe
AAA	1,01	0,00	0,06	0,53	0,49	0,2%	0,1%	0,2%	0,3%	0,0%	AAA
AA	0,83	0,03	0,34	0,67	1,05	-0,2%	0,0%	0,1%	-0,1%	-0,5%	AA
A	1,12	0,17	0,56	1,02	1,39	-0,5%	0,0%	-0,1%	-0,6%	-1,2%	A
BBB	1,59	0,46	0,95	1,45	2,02	-1,0%	-0,1%	-0,5%	-1,0%	-2,1%	BBB
Stand:	04.06.2018										

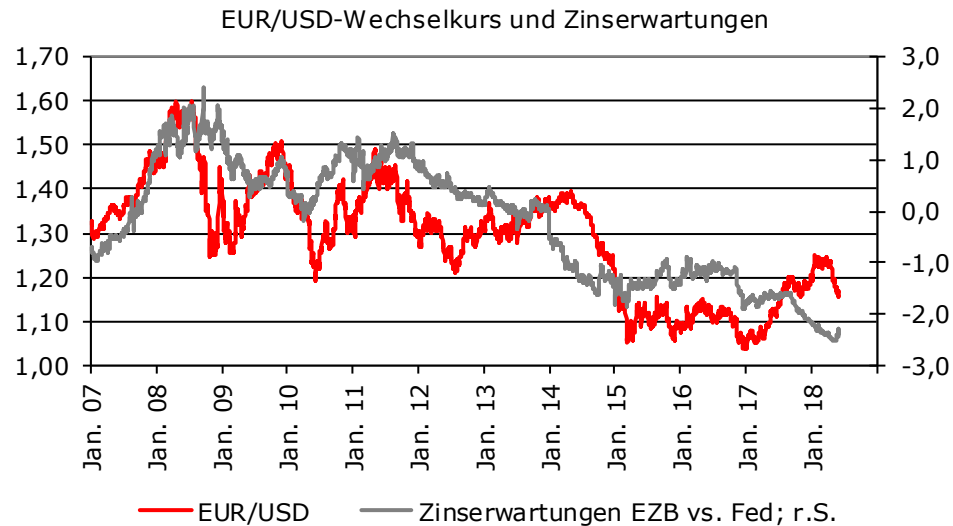
Unternehmens-, Hochzins- und, Schwellenländeranleihen bleiben attraktiv

4 WÄHRUNGEN

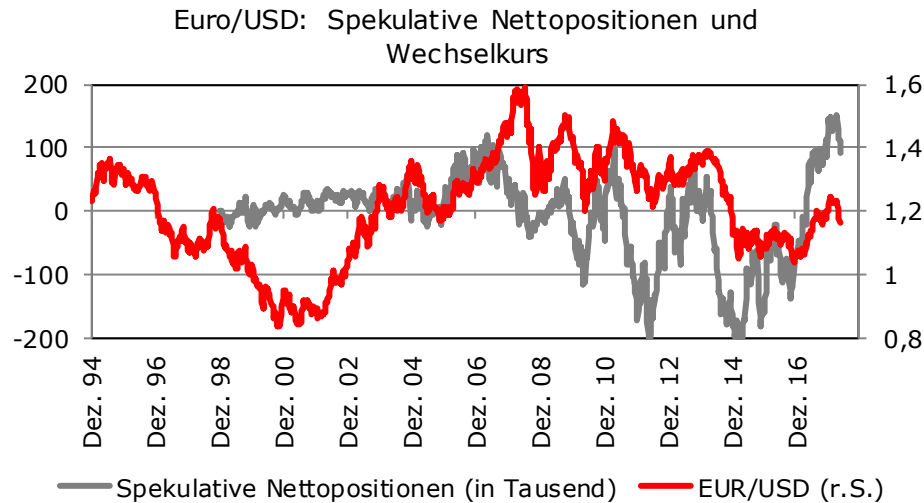
4 Währungen



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				
	07.06.2018	31.05.2018	04.05.2018	06.06.2017	29.12.2017
EUR/ USD	1,1815	1,0%	-1,3%	4,9%	-1,5%
EUR/ GBP	0,88	0,1%	-0,5%	0,5%	-1,0%
EUR/ JPY	129,98	2,5%	-0,3%	5,6%	-3,7%
EUR/ CHF	1,16	1,0%	-2,7%	7,2%	-0,6%
USD/ CNY	6,39	-0,3%	0,4%	-6,0%	-1,8%
USD/ JPY	110,18	1,2%	1,0%	0,7%	-2,2%
USD/ GBP	0,7437	-1,0%	0,5%	-4,1%	0,6%
Stand:	07.06.2018				

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

Stand: 06.06.2018

Aktienmarktperformance 2018: Technologieaktien gefragt – Schweizer Aktienmarkt enttäuscht

5 Aktienmärkte



Bewertung und Kennziffern

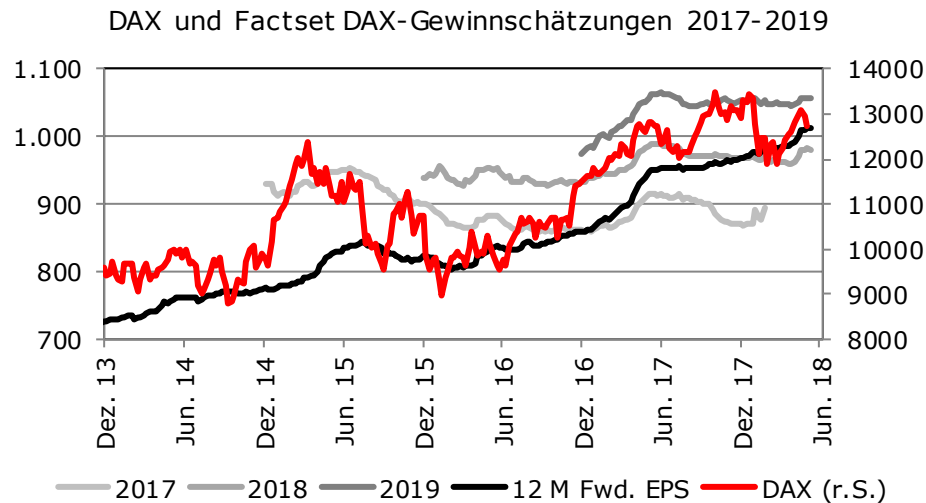
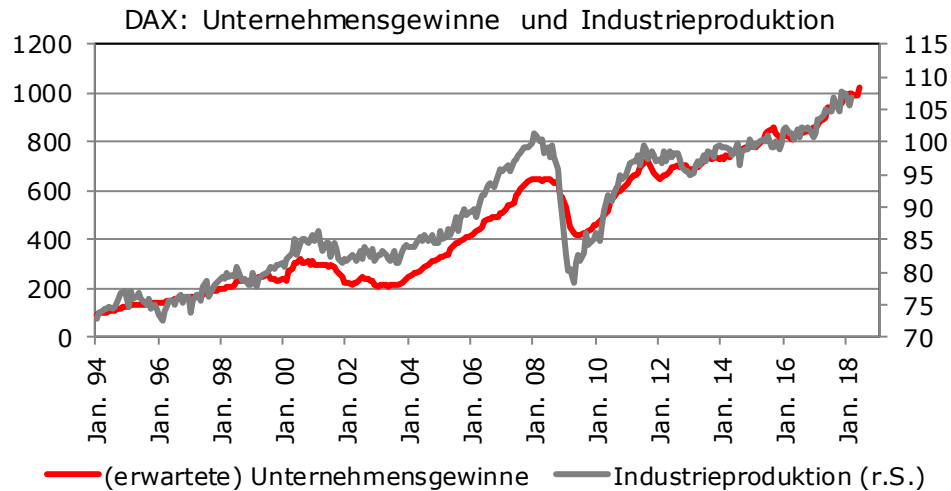
Factset 05.06.2018	EPS			EPS % Change			1 Months Revisions		3 Months Revisions		6 Months Revisions		Next 12 months			Kursziel
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2018	2019	2018	2019	2018	2019	P/E	Price/Book	Net Div Yield	2018
Germany																
DAX	904	980	1057	13,5%	8,5%	7,9%	0,8%	0,3%	-0,2%	-1,2%	-0,8%	-1,8%	12,6	1,6	3,2%	13.362
MDAX	1307	1454	1642	19,5%	11,3%	12,9%	0,2%	-0,6%	-0,1%	1,2%	1,2%	1,0%	17,5	2,1	2,9%	28.659
SDAX	606	500	621	20,9%	-17,6%	24,4%	-2,0%	-0,2%	-6,7%	-5,9%	-9,5%	-7,4%	23,2	1,9	1,8%	14.383
TecDAX	71	85	103	40,2%	19,0%	21,4%	-0,4%	-0,2%	-2,0%	1,5%	-2,1%	2,1%	30,8	3,5	1,9%	3.179
Europe																
DJ Euro Stoxx 50	234	254	278	14,5%	8,6%	9,5%	1,0%	0,3%	0,8%	0,3%	0,4%	-0,1%	13,1	1,5	3,9%	3.645
DJ Stoxx 50	201	222	238	17,6%	10,9%	7,1%	2,3%	1,7%	3,3%	3,3%	3,5%	2,4%	13,4	1,8	4,2%	3.201
DJ Stoxx 600	24	26	29	20,9%	10,6%	8,4%	1,5%	1,1%	2,0%	1,8%	1,8%	1,1%	14,2	1,7	3,7%	405
STOXX Large 200	24	27	29	21,5%	12,3%	8,0%	1,7%	1,2%	2,4%	1,9%	2,2%	1,1%	13,7	1,7	3,8%	401
STOXX Mid 200	30	31	34	16,9%	4,4%	9,2%	1,1%	0,7%	1,3%	2,1%	0,6%	1,1%	15,3	1,8	3,2%	520
STOXX Small 200	16	17	19	23,7%	4,0%	12,0%	-0,3%	-0,2%	-1,4%	-0,9%	-1,4%	0,2%	17,5	1,9	2,9%	325
France CAC 40	345	371	406	14,7%	7,4%	9,6%	0,9%	0,5%	2,1%	1,8%	2,3%	1,7%	14,2	1,6	3,3%	5.760
Italy	4	6	7	554,8%	43,0%	11,3%	0,4%	-1,4%	-1,6%	-2,9%	7,6%	4,7%	12,2	1,2	3,9%	85
Spain IBEX 35	734	758	813	23,6%	3,3%	7,2%	1,1%	0,5%	2,1%	0,5%	1,2%	-1,2%	12,4	1,3	4,2%	10.085
Portugal PSI 20	6	5	6	-0,4%	-5,7%	4,4%	3,1%	5,1%	-6,7%	-8,9%	-3,6%	-6,5%	15,8	1,8	1,7%	89
Greece	0	0	1	-5,1%	28,2%	22,5%	-1,4%	-3,4%	-8,7%	-11,2%	-13,5%	-13,5%	12,3	0,7	3,2%	7
UK	8	9	10	25,5%	7,1%	6,6%	-5,2%	-7,5%	-0,6%	-0,4%	3,1%	2,0%	14,0	1,8	3,8%	135
Schweiz SMI	423	559	619	-4,6%	32,2%	10,6%	-0,2%	-0,6%	0,3%	0,8%	-1,7%	0,1%	14,6	2,2	3,8%	9.059
USA																
S&P 500	133	160	176	10,8%	20,8%	9,9%	0,4%	0,6%	1,8%	1,8%	10,0%	10,3%	16,5	3,1	2,0%	2.904
Dow Jones	1259	1525	1664	12,7%	21,2%	9,1%	0,6%	0,5%	3,2%	2,6%	14,0%	12,7%	15,7	3,7	2,3%	26.093
Nasdaq 100	278	331	371	13,5%	19,1%	11,9%	0,1%	0,0%	2,3%	1,1%	7,4%	7,0%	20,7	5,0	1,1%	7.657
Nasdaq Biotech	98	98	127	-10,2%	0,0%	29,6%	1,6%	-1,6%	0,1%	-4,8%	-10,3%	-15,2%	31,5	4,0	0,9%	4.012
Japan																
Nikkei 225	1286	1371	1551	24,7%	6,6%	13,1%	0,8%	0,1%	0,2%	0,7%	5,1%	4,8%				#WERT!
Global																
Factset Welt	11	13	14	18,0%	14,7%	11,2%	-0,1%	-0,2%	-0,9%	-1,1%	4,5%	4,4%	15,0	2,0	2,6%	211

Aktienmärkte: Bewertungen weitgehend im Rahmen des Üblichen – positive Gewinnrevisionen überwiegen

5 Aktienmärkte



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 sind die Kurse im Februar und März unter Druck geraten.
- 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 sich die Stimmung verschlechtert hat, bleibt aber festzuhalten, dass die fundamentalen Aussichten für die Aktienmärkte weiterhin als gut zu beurteilen sind.

DAX: Gewinnschätzungen weiter auf dem Weg nach oben

5 Aktienmärkte



DAX

DAX: Kurs-Gewinn-Verhältnis

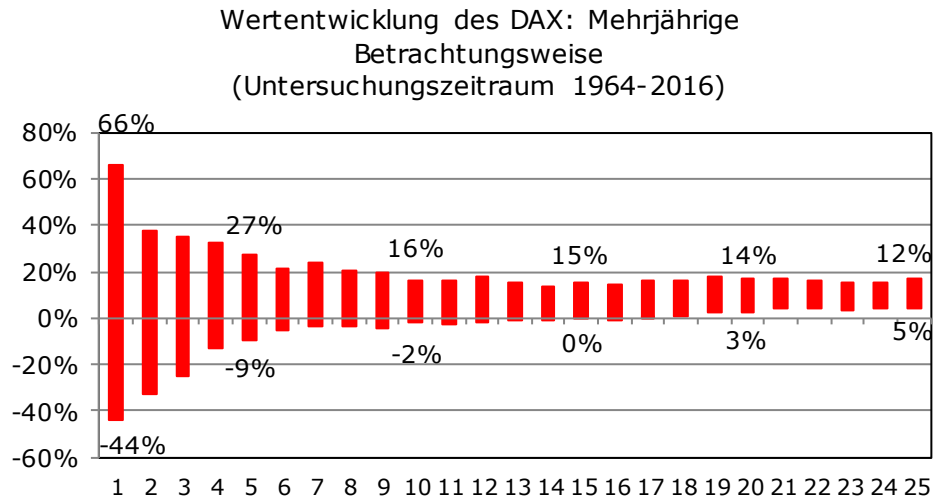
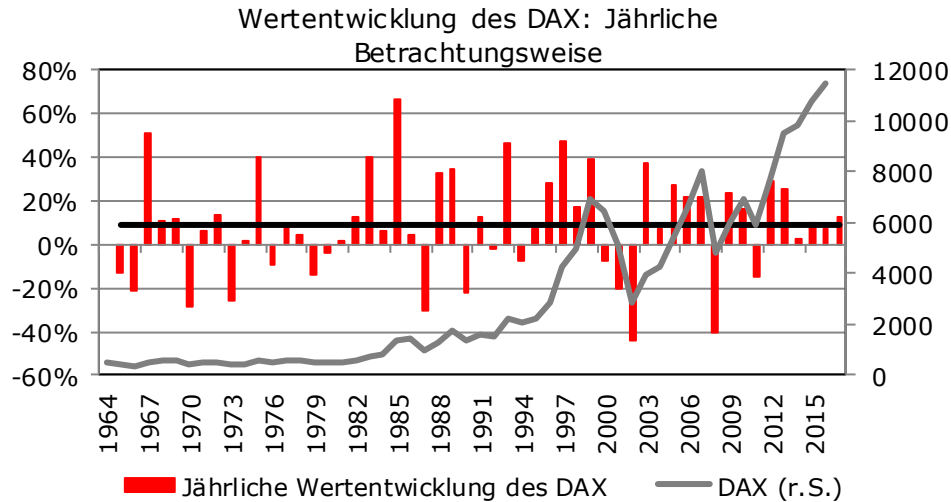
			8	9	10	11	12	13	13,5	14	15	16	17
	MW EPS												
	771	-14,6%	6171	6942	7714	8485	9257	10028	10414	10799	11571	12342	13114
	781	-13,5%	6251	7032	7814	8595	9377	10158	10549	10939	11721	12502	13284
	791	-12,4%	6331	7122	7914	8705	9497	10288	10684	11079	11871	12662	13454
	Gewinn 2016	801	-11,3%	6411	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
	Gewinn 2017	904	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
	Gewinn 2018	980	8,5%	7840	8820	9800	10780	11760	12740	13230	13720	14700	15680
(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
	Gewinn 2019	1057	17,0%	8456	9513	10570	11627	12684	13741	14270	14798	15855	16912
(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 06/05/18															
	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 (%) Q2 2018	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q3 2018	Next 12 months P/E	Next 12 months Price/Book	Next 12 months Net Div Yield	% Change YTD
Autos	23,1%	6,8%	6,2%	-4,0%	11,0%	3,0%	4,8%	0,3%	1,5%	0,8%	-3,5%	7,6	1,1	3,8%	-0,6%
Banks	21,7%	18,5%	10,6%	4,0%	9,0%	-1,2%	-1,4%	-0,3%	-0,5%	-1,5%	1,4%	10,0	0,8	5,2%	-11,3%
Basic Resources	82,6%	14,9%	-4,0%			18,3%	14,6%	11,3%	12,6%			12,0	1,6	3,9%	7,9%
Chemicals	11,8%	6,7%	4,6%	9,4%	12,6%	4,5%	1,4%	0,6%	-1,5%	1,7%	0,7%	16,5	2,4	2,8%	0,4%
Construction & Materials	12,4%	9,3%	12,8%			-2,0%	1,0%	-1,6%	1,0%	3,2%		16,1	1,9	2,9%	0,4%
Financial Services	12,7%	-10,4%	5,8%			4,2%	-2,9%	1,8%	-2,5%			16,6	1,7	3,3%	3,4%
Food & Beverages	2,0%	9,8%	10,1%			-2,6%	-0,8%	-0,1%	0,9%			19,4	3,3	3,1%	-5,5%
Health Care	-0,4%	2,6%	7,8%	-0,4%	28,4%	-3,0%	-3,2%	0,7%	0,2%	1,9%	0,8%	15,9	3,1	3,1%	-1,4%
Industrial Goods & Serv.	9,5%	9,4%	12,5%	7,2%	10,5%	-0,3%	0,8%	-0,1%	0,3%	-2,2%	-3,5%	17,5	3,0	2,7%	2,4%
Insurances	-13,6%	22,9%	8,1%	-9,5%	-0,3%	0,2%	2,5%	0,9%	1,9%	1,1%	1,5%	10,4	1,1	5,2%	-2,6%
Media	9,9%	-0,7%	8,3%			-4,3%	-4,7%	-0,1%	-0,1%			16,4	2,9	3,3%	3,3%
Oil & Gas	49,0%	40,4%	6,1%	26,6%	69,8%	28,2%	21,2%	18,8%	18,5%	4,9%	8,2%	13,2	1,4	4,8%	11,1%
Personal & HHGoods	13,5%	3,3%	8,8%			-1,7%	-2,1%	-0,4%	-0,2%			17,7	3,2	3,3%	-0,3%
Retail	0,4%	6,9%	10,8%			-3,9%	-4,5%	0,5%	0,3%			17,9	2,3	2,9%	6,6%
Technology	8,7%	10,5%	16,1%	12,6%	-2,8%	-2,8%	-1,4%	0,0%	0,5%	-1,6%	-1,2%	22,0	3,5	1,6%	9,9%
Telecoms	20,3%	-0,1%	6,8%	-0,8%	2,4%	-3,3%	-6,6%	-2,1%	-4,2%	2,8%	4,6%	13,8	1,5	5,4%	-8,4%
Travel & Leisure	18,8%	3,6%	8,5%			3,6%	1,0%	3,7%	1,9%			14,2	2,7	2,6%	-0,6%
Utilities	6,1%	2,0%	5,0%	21,1%	-81,9%	0,1%	-2,5%	1,9%	0,7%		44,8%	13,4	1,5	5,5%	-0,9%
Real Estate	4,4%	1,0%	5,7%			11,4%	8,3%	10,2%	6,7%			20,6	1,0	3,7%	-0,3%
Stoxx 600	12,5%	10,6%	8,4%	4,7%	10,5%	1,8%	1,1%	2,0%	1,8%	4,0%	3,2%	14,2	1,7	3,7%	-0,6%

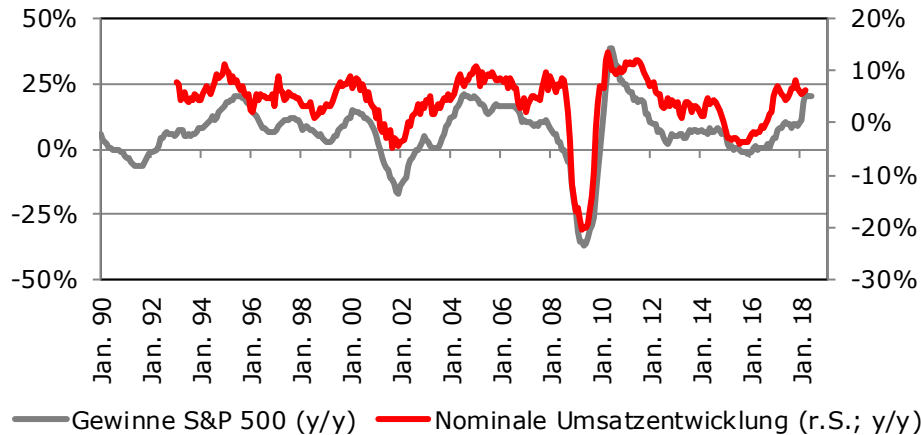
Stoxx-Sektoren: Weiterer Gewinnanstieg in den nächsten beiden Jahren

5 Aktienmärkte

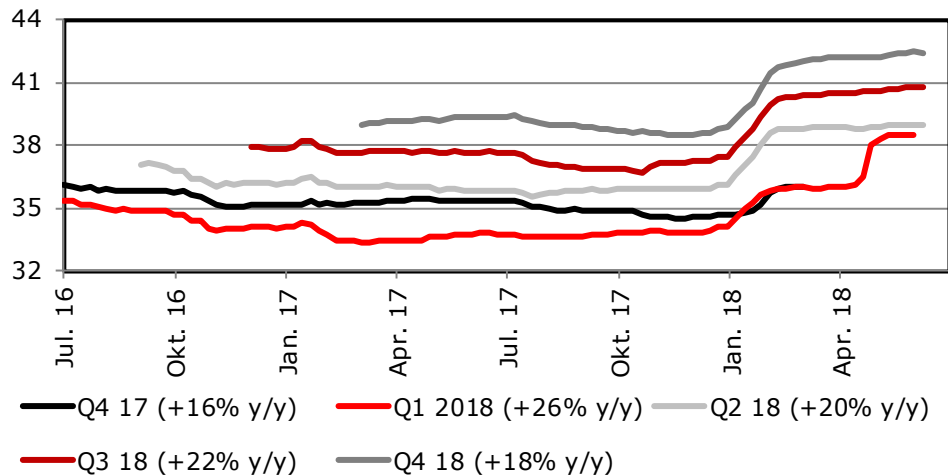


S&P 500

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		
	MW EPS									
	100	-24,6%	1400	1500	1600	1700	1750	1800	1900	
	110	-17,0%	1540	1650	1760	1870	1925	1980	2090	
	115	-13,2%	1661	1780	1898	2017	2076	2136	2254	
	Gewinn 2016	119	-10,5%	1661	1780	1898	2017	2076	2136	2254
	(Quelle: Factset)	125	-5,7%	1750	1875	2000	2125	2188	2250	2375
	Gewinn 2017	133		1856	1988	2121	2254	2320	2386	2519
	(Quelle: Factset)	139	5,0%	1949	2088	2227	2366	2436	2505	2645
	143	7,5%	1995	2138	2280	2423	2494	2565	2708	
	146	10,0%	2041	2187	2333	2479	2552	2625	2771	
	152	15,0%	2134	2287	2439	2592	2668	2744	2897	
	Gewinn 2018	160	20,8%	2241	2401	2561	2721	2801	2881	3041
	(Quelle: Factset)	159	20,0%	2227	2386	2545	2704	2784	2863	3022
	162	22,0%	2264	2426	2588	2749	2830	2911	3073	
	164	24,0%	2301	2466	2630	2794	2877	2959	3123	
	167	26,0%	2338	2505	2672	2840	2923	3007	3174	
	170	28,0%	2376	2545	2715	2885	2969	3054	3224	
	Gewinn 2019	176	32,7%	2462	2638	2814	2990	3078	3166	3342
	(Quelle: Factset)	175	32,0%	2450	2625	2800	2975	3062	3150	3325
	178	34,0%	2487	2665	2842	3020	3109	3197	3375	

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 06/05/18															
	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 (%) Q2 2018	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q2 2018	Quarterly Revision 1 Month EPS (%) Q3 2018	Next 12 months P/E	Next 12 months Price/Bo ok	Next 12 months Net Div Yield
S&P 500 Cons Discr	5,3%	18,0%	12,3%	10,3%	16,2%	10,6%	11,1%	1,4%	2,0%	-0,1%	-1,6%	0,1%	20,9	5,0	1,3%
S&P 500 Cons Staples	4,8%	11,5%	7,7%	8,1%	11,4%	3,6%	4,1%	-1,0%	-1,4%	-0,2%	-0,5%	-0,5%	16,5	4,2	3,3%
S&P 500 Energy	249,3%	97,5%	15,4%	102,1%	94,3%	45,7%	37,3%	16,3%	20,4%	0,9%	4,7%	7,0%	18,4	1,9	2,9%
S&P 500 Financials	9,6%	28,9%	10,2%	17,5%	30,4%	10,7%	13,1%	-0,7%	0,1%	-0,3%	-0,6%	-0,2%	12,5	1,4	2,1%
S&P 500 HealthCare	7,9%	12,0%	8,8%	8,7%	15,7%	5,4%	5,6%	0,4%	0,4%	0,0%	1,2%	-0,1%	15,2	3,6	1,8%
S&P 500 Industrials	5,1%	18,9%	12,4%	7,7%	24,1%	11,3%	11,7%	1,0%	0,3%	0,0%	0,2%	-0,2%	16,6	4,3	2,0%
S&P 500 Info Tech	20,2%	19,2%	9,7%	23,9%	35,7%	8,7%	8,6%	3,2%	2,1%	0,0%	0,3%	0,3%	19,0	5,7	1,2%
S&P 500 Materials	9,6%	25,7%	7,9%	25,3%	27,1%	8,9%	8,3%	2,8%	1,4%	-0,2%	-0,2%	-0,4%	16,2	2,6	2,0%
S&P 500 Telecom Ser	0,8%	14,0%	2,1%	5,6%	14,9%	15,2%	15,4%	-0,6%	-2,2%	0,0%	0,0%	-0,4%	10,1	1,8	5,9%
S&P 500 Utilities	0,1%	7,9%	5,9%	9,9%	16,2%	3,4%	4,6%	1,5%	2,9%	0,1%	-0,1%	-0,4%	15,5	1,7	3,9%
S&P 500 Real Estate	1,8%	5,7%	6,0%	-1,2%	5,4%	-0,1%	-4,8%	5,1%	1,1%	0,0%	0,0%	-0,1%	17,0	3,1	3,7%
S&P 500	11,7%	20,8%	9,9%	15,7%	25,7%	10,0%	10,3%	1,8%	1,8%	0,0%	0,2%	0,3%	16,5	3,1	2,0%
S&P 500 ex. Energy	10,3%	18,2%	9,7%	14,6%	24,2%	8,4%	8,8%	1,3%	1,0%	-0,1%	-0,1%	0,0%	16,9	4,0	1,9%
Dow Jones Industrial	14,9%	21,2%	9,1%	14,2%	27,8%	14,0%	12,7%	3,2%	2,6%	0,0%	0,2%	0,3%	15,7	3,7	2,3%
NASDAQ 100	15,9%	19,1%	11,9%	14,0%	28,2%	7,4%	7,0%	2,3%	1,1%	0,0%	0,0%	0,3%	20,7	5,0	1,1%
NASDAQ Composite	21,3%	22,8%	15,2%	15,5%	27,5%	7,0%	6,8%	1,9%	0,8%	-0,2%	3,6%	-0,3%	22,2	4,2	1,2%
PHLX Semiconductor	37,0%	20,6%	6,3%	39,1%	35,2%	13,7%	15,9%	4,2%	3,4%	0,0%	0,0%	3,1%	15,5	4,3	2,0%

S&P 500: Gewinnerwartungen werden deutlich nach oben revidiert

5 Aktienmärkte



Berichtssaison

Auswertung der aktuellen Berichtssaison Q1 2018 (Quelle: Factset)					
03.06.2018		davon:		positives	
		positiv	negativ	Surprise-Ratio	durchschnittl. pos. S-R
S&P 500	Gewinn	361	98	79%	71%
	Umsatz	354	104	77%	61%
	Kursreaktion	224	234	49%	51%
Dow Jones	Gewinn	24	3	89%	78%
	Umsatz	24	3	89%	63%
	Kursreaktion	11	16	41%	50%
Nasdaq 100	Gewinn	66	22	75%	73%
	Umsatz	72	16	82%	68%
	Kursreaktion	40	48	45%	54%
DAX	Gewinn	14	10	58%	56%
	Umsatz	6	19	24%	56%
	Kursreaktion	12	13	48%	50%
MDAX	Gewinn	10	18	36%	50%
	Umsatz	18	13	58%	59%
	Kursreaktion	20	10	67%	49%
IBEX	Gewinn	9	13	41%	39%
	Umsatz	19	10	66%	48%
	Kursreaktion	12	15	44%	43%
SMI	Gewinn	4	3	57%	51%
	Umsatz	9	5	64%	53%
	Kursreaktion	9	7	56%	51%
Euro Stoxx 50	Gewinn	15	16	48%	58%
	Umsatz	18	26	41%	59%
	Kursreaktion	22	23	49%	51%
Stoxx 50	Gewinn	17	10	63%	57%
	Umsatz	21	17	55%	60%
	Kursreaktion	22	20	52%	51%
Stoxx 600	Gewinn	126	127	50%	55%
	Umsatz	179	160	53%	56%
	Kursreaktion	228	209	52%	51%

Aktuelle Berichtssaison S&P 500 (Quelle: Factset)					
03.06.2018		davon:		positives	
		positiv	negativ	Surprise-Ratio	
Consumer	Gewinn	42	19	69%	
Discretionaries	Umsatz	44	17	72%	
	Kursreaktion	33	28	54%	
Consumer	Gewinn	22	5	81%	
Staples	Umsatz	20	7	74%	
	Kursreaktion	11	16	41%	
Energy	Gewinn	26	5	84%	
	Umsatz	22	9	71%	
	Kursreaktion	16	15	52%	
Financials	Gewinn	56	13	81%	
	Umsatz	48	20	71%	
	Kursreaktion	27	42	39%	
Health Care	Gewinn	50	7	88%	
	Umsatz	41	16	72%	
	Kursreaktion	25	32	44%	
Industrials	Gewinn	52	16	76%	
	Umsatz	60	8	88%	
	Kursreaktion	32	36	47%	
Information Technology	Gewinn	52	4	93%	
	Umsatz	53	3	95%	
	Kursreaktion	31	25	55%	
Materials	Gewinn	20	5	80%	
	Umsatz	18	7	72%	
	Kursreaktion	12	13	48%	
Telecom	Gewinn	2	1	67%	
Services	Umsatz	1	2	33%	
	Kursreaktion	2	1	67%	
Utilities	Gewinn	19	9	68%	
	Umsatz	19	9	68%	
	Kursreaktion	16	12	57%	
Real Estate	Gewinn	19	14	58%	
Estate	Umsatz	28	5	85%	
	Kursreaktion	19	13	59%	

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

5 Aktienmärkte



Berichtssaison

03.06.2018		davon:		positives Surprise- Ratio
		positiv	negativ	
Autos	Gewinn	3	8	27%
	Umsatz	5	11	31%
	Kursreaktion	6	10	38%
Banks	Gewinn	18	10	60%
	Umsatz	22	13	61%
	Kursreaktion	7	28	19%
Basic Resources	Gewinn	9	3	75%
	Umsatz	6	5	55%
	Kursreaktion	10	9	53%
Chemicals	Gewinn	9	8	53%
	Umsatz	15	7	68%
	Kursreaktion	12	12	50%
Construction & Materials	Gewinn	3	5	38%
	Umsatz	7	6	54%
	Kursreaktion	8	8	50%
Financial Services	Gewinn	3	2	60%
	Umsatz	5	4	56%
	Kursreaktion	8	9	47%
Food & Beverages	Gewinn	2	3	40%
	Umsatz	4	7	36%
	Kursreaktion	8	7	50%
Health Care	Gewinn	16	8	67%
	Umsatz	21	13	62%
	Kursreaktion	19	18	50%
Industrial Goods & Services	Gewinn	14	27	34%
	Umsatz	25	28	46%
	Kursreaktion	42	28	60%
Insurances	Gewinn	5	2	63%
	Umsatz	7	5	58%
	Kursreaktion	10	8	53%

Aktuelle Berichtssaison Stoxx 600 (Quelle: Factset)				
03.06.2018		davon:		positives Surprise- Ratio
		positiv	negativ	
Media	Gewinn	1	4	20%
	Umsatz	3	5	38%
	Kursreaktion	12	4	75%
Oil & Gas	Gewinn	7	10	41%
	Umsatz	9	8	50%
	Kursreaktion	12	8	60%
Personal & Househ. Goods	Gewinn	5	6	45%
	Umsatz	10	10	50%
	Kursreaktion	11	15	42%
Retail	Gewinn	3	4	43%
	Umsatz	5	5	42%
	Kursreaktion	13	6	68%
Technology	Gewinn	11	4	73%
	Umsatz	10	10	50%
	Kursreaktion	12	12	50%
Telecoms	Gewinn	5	11	31%
	Umsatz	12	6	67%
	Kursreaktion	9	9	50%
Travel & Leisure	Gewinn	3	3	50%
	Umsatz	2	5	29%
	Kursreaktion	8	7	53%
Utilities	Gewinn	6	5	40%
	Umsatz	7	7	39%
	Kursreaktion	10	7	53%
Real Estate	Gewinn	2	3	40%
	Umsatz	5	2	71%
	Kursreaktion	10	7	59%

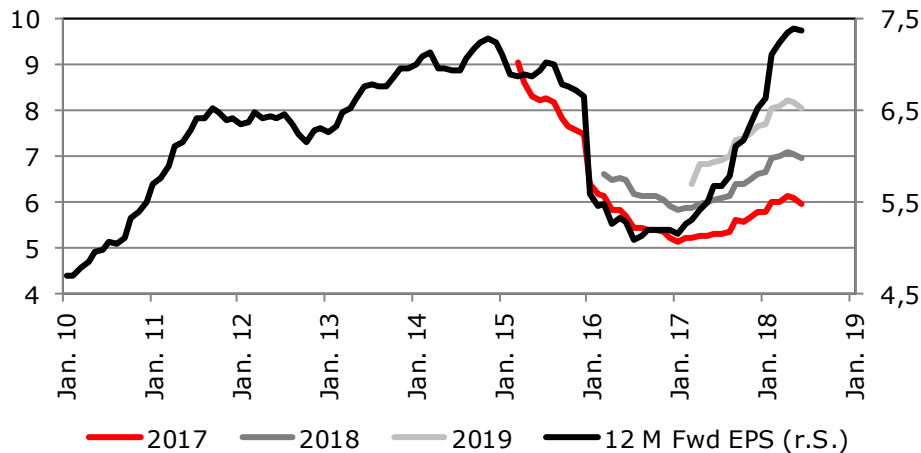
... während das Bild in Europa gemischer ausfällt

5 Aktienmärkte



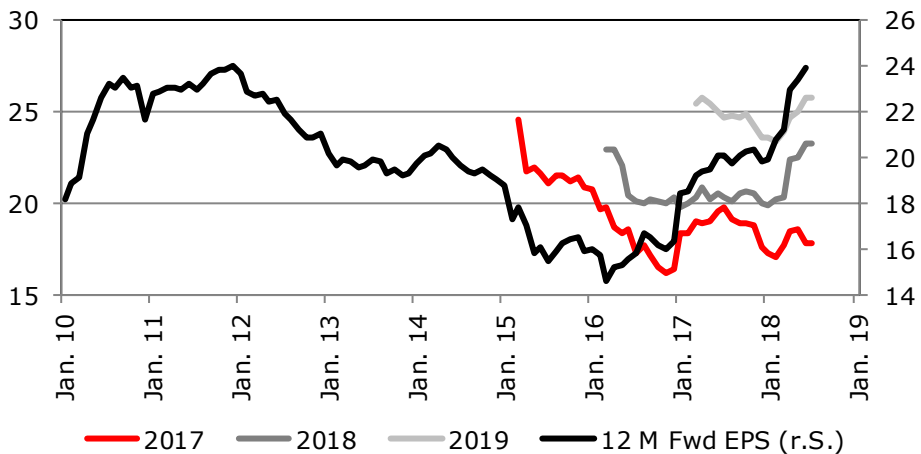
Schwellenländer

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



05.06.2018	2017	2018	2019	2017	2018	2017	2018	2017	2018	P/E	Price/Book	Net Div Yield
BRIC												
Brasilien	59,8%	43,4%	13,5%	1,0%	3,2%	0,8%	2,3%	9,5%	6,1%	11,2 x	1,6 x	4,8%
Russland	15,0%	27,1%	3,9%	3,9%	4,2%	0,4%	-0,2%	9,5%	8,8%	5,8 x	0,7 x	6,3%
Indien	10,4%	24,7%	25,9%	-4,3%	-1,6%	-8,2%	-5,0%	-10,3%	-6,0%	18,9 x	2,6 x	1,6%
China	30,0%	23,3%	18,5%	-0,6%	-0,7%	-1,8%	-2,6%	3,4%	4,2%	15,8 x	2,1 x	2,0%
Lateinamerika												
Argentinien	256,5%	333,4%	21,0%	23,5%	23,9%	22,4%	18,3%	61,7%	41,5%	7,0 x	0,8 x	1,8%
Chile	1,8%	17,3%	11,6%	-1,2%	-1,7%	-0,3%	-1,0%	7,2%	6,6%	17,1 x	1,8 x	2,6%
Mexiko	19,9%	20,5%	14,7%	0,1%	1,1%	-1,1%	0,7%	-1,6%	-0,8%	15,0 x	2,1 x	2,8%
Asien												
Indonesien	14,1%	13,8%	12,7%	-0,6%	-0,3%	-2,9%	-3,2%	-1,1%	-1,9%	15,1 x	2,3 x	2,7%
Malaysia	4,3%	10,8%	9,2%	-3,7%	-3,2%	-5,2%	-4,6%	-2,7%	-2,4%	15,9 x	1,5 x	3,3%
Philippinen	3,8%	10,5%	12,8%	-1,2%	-1,4%	-2,2%	-2,6%	-4,0%	-2,4%	16,9 x	2,0 x	1,7%
Südkorea	32,1%	21,8%	9,6%	0,9%	0,5%	1,3%	1,2%	-1,2%	1,0%	9,6 x	1,1 x	2,0%
Singapur	4,1%	13,6%	8,0%	-0,1%	-0,4%	-0,8%	-0,8%	2,8%	3,9%	13,6 x	1,1 x	3,7%
Taiwan	15,2%	6,2%	6,3%	0,1%	0,0%	-1,3%	-3,1%	-0,3%	-3,0%	14,6 x	1,8 x	4,3%
Thailand	10,1%	13,6%	5,7%	0,1%	-0,3%	0,8%	-1,0%	4,3%	-0,2%	14,8 x	1,9 x	3,2%
Türkei	47,5%	14,7%	14,2%	-7,9%	-6,9%	-17,0%	-14,1%	-13,0%	-9,9%	6,6 x	1,0 x	5,3%
Osteuropa												
Polen	62,8%	0,2%	10,6%	-3,7%	-3,7%	-11,2%	-11,4%	-10,2%	-10,8%	11,2 x	1,1 x	3,1%
Tschechien	1,9%	-4,3%	4,5%	0,9%	0,7%	1,2%	1,5%	2,6%	3,9%	13,3 x	1,3 x	4,8%
Ungarn	16,3%	-1,7%	5,8%	2,4%	0,3%	0,4%	-0,7%	-1,6%	-3,3%	9,4 x	1,2 x	3,1%
Afrika												
Südafrika	9,1%	17,6%	14,9%	-2,0%	-1,3%	-8,0%	-7,2%	2,4%	5,4%	14,4 x	2,1 x	3,5%

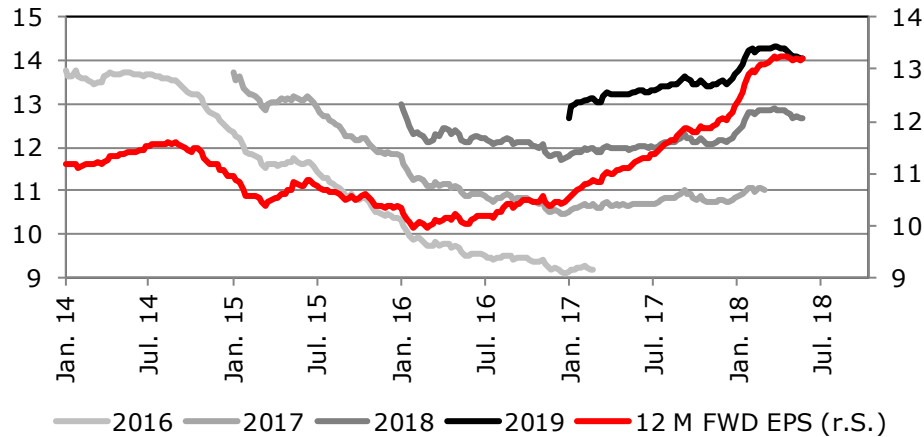
Aktien Schwellenländer: Besseres wirtschaftliches Umfeld wirkt sich positiv auf die Gewinnerwartungen aus

5 Aktienmärkte

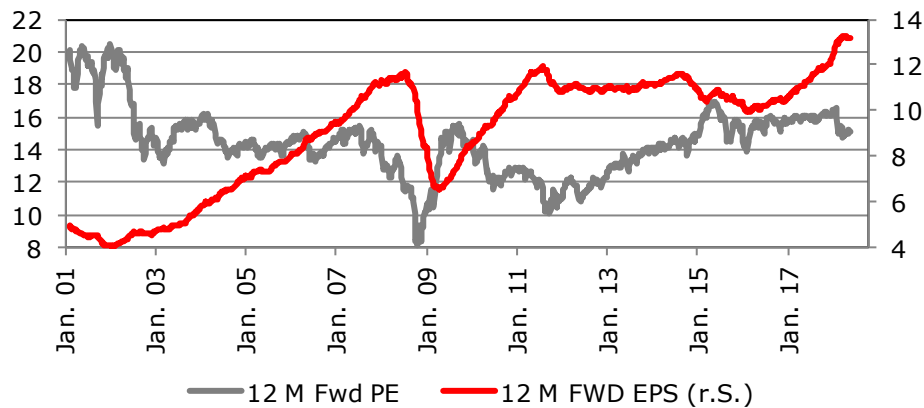


Globale Aktienmärkte

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

6 Asset Allocation



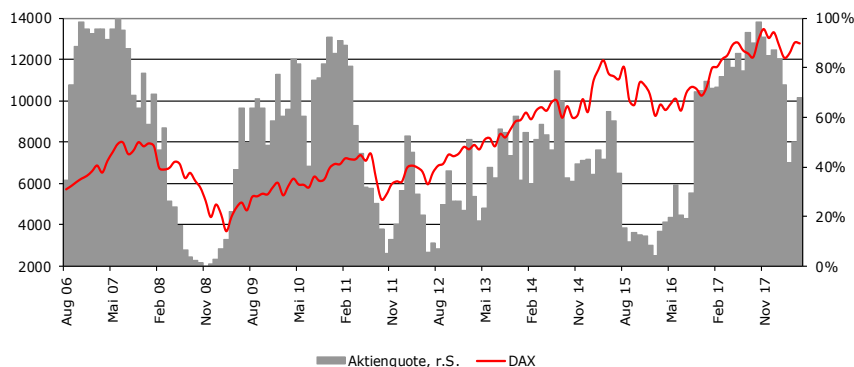
Konjunkturzyklusmodell

Der aktuelle Wert im M.M. Warburg Asset-Allocation-Modell beträgt **68%**

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

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