



„Dem starken Abverkauf Ende 2018 folgte zuletzt eine Gegenbewegung. Während die konjunkturellen und politischen Herausforderungen belasten, bekommen die Märkte Unterstützung von den Notenbanken, der niedrigen Positionierung der Investoren und den ermäßigten Bewertungen. Es spricht daher viel für eine weiter neutrale Grundposition.“

Michael Herzum, Leiter Macro & Strategy und UIC-Manager



Februar 2019: Neues von den Märkten

Wir arbeiten für Ihr Investment

Inhaltsverzeichnis

<u>Die Märkte im Überblick</u>	3
<u>Prognosen</u>	5
<u>Konjunktur</u>	6
<u>Geldpolitik</u>	8
<u>Renten</u>	9
<u>Aktien</u>	11
<u>Rohstoffe</u>	13
<u>Währungen</u>	14
<u>Immobilien</u>	15

Die Märkte im Überblick

Wir sehen in den positiven Kursentwicklungen bei risikobehafteten Anlageklassen der vergangenen Handelswochen noch kein Anzeichen für einen grundlegenden Wechsel der Rahmenbedingungen an den Kapitalmärkten. Der Konjunkturzyklus bleibt reif, die politische Lage fragil und der fundamentale Druck auf die Geschäftssituation bei den Unternehmen wächst. Deshalb wird die Erholung seit Jahresbeginn im Zusammenhang mit dem starken Abverkauf in den letzten Wochen des Jahres 2018 gesehen und damit ein Stück weit als Gegenbewegung interpretiert. Neu hinzugekommen sind allerdings die moderateren Stimmen aus den Zentralbanken. Hier wurde zuletzt von mehreren Sprechern (vor allem seitens der Fed) verstärkt die konjunkturelle Schwäche anerkannt und die Bereitschaft gezeigt, im Zweifel unterstützende Maßnahmen einzuleiten beziehungsweise auf Straffungen zu verzichten. Im Ergebnis wurde eine Art „Soft Put“ eingezogen, der den Kapitalmarkt in den kommenden Wochen unterstützen sollte. Die Zentralbanken werden bei ihren Entscheidungen verstärkt aktuelle Konjunkturindikatoren berücksichtigen. Gleichzeitig wirkt dieser Mechanismus („schwache Konjunktur befördert geldpolitischen Stimulus“) auch in die Gegenrichtung und begrenzt damit auch das Aufwärtspotenzial. Denn: Sollte sich das Konjunkturbild wesentlich verbessern, dürften die Notenbanken wieder auf ihren ursprünglichen (Straffungs-)Pfad zurückkehren. Wir haben daher unsere aktuelle Risikoausrichtung („RoRo“-Meter auf Stufe 3) bestätigt. Auch politische Unwägbarkeiten wie der weiter schwelende Handelsstreit sowie die ungelöste Brexit-Problematik sprechen für eine neutrale Grundposition, da sowohl marktfreundliche als auch -belastende Entwicklungen derzeit möglich sind. Im Ergebnis setzen wir vor allem auf Positionen, bei denen das Bild ökonomisch oder geldpolitisch hinreichend klar ist.

Die wichtigsten weiteren Ergebnisse

Konjunktur: Wie skizziert rechnen wir nicht mit einem Abrutschen der Weltwirtschaft (oder wichtiger Regionen wie den USA, Europa oder China) in die Rezession. Aber: Zuletzt war die Wirtschaftsaktivität stark gedämpft. Die Gründe dafür sind vielfältig und reichen von spezifischen Branchenthemen (vor allem der Autoindustrie) über Wettereffekte bis zur Schwäche im Welthandel. Die schwache Industrieproduktion in Deutschland im vierten Quartal 2018 war ein sichtbares Zeichen für diesen Zustand der Stagnation. Gesamtwirtschaftlich ist diese Schwäche aber nicht ausreichend, um die Volkswirtschaften in die Rezession zu reißen. Schließlich sorgen robuste Arbeitsmärkte (etwa in den USA, aber auch in Deutschland) und hohe Lohnabschlüsse für steigende Reallohneinkommen und damit einen stabilen Konsum. Unser Chefvolkswirt David Milleker hat vor diesem Hintergrund die Wachstumsprognosen 2019 für die Eurozone auf 1,1 Prozent (zuvor: 1,7 Prozent) und für Deutschland auf 0,8 Prozent (vorher: 1,5 Prozent) gesenkt. Dies gilt jedoch nur unter der Voraussetzung, dass es nicht zu einem harten Brexit kommt. Für die USA liegt die Erwartung nun bei 2,4 Prozent (vormals: 2,5 Prozent) nach 2,8 Prozent im Jahr 2018, hier wurde die Prognose also deutlich weniger gesenkt als diesseits des Atlantiks. Der Grund: Als stark binnen-

orientierte Volkswirtschaft sind die Vereinigten Staaten deutlich weniger von der Verschlechterung des außenwirtschaftlichen Umfelds betroffen – ganz entziehen können sie sich ihr aber nicht.

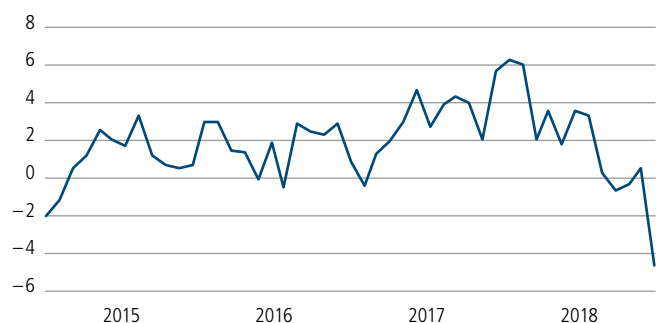
Geldpolitik: Die US-Notenbank Fed hat im Dezember zum vierten Mal im Jahr 2018 die Leitzinsen erhöht. So viel steht heute schon fest: In diesem Tempo werden die Währungshüter nicht weitermachen. Fed-Chef Jerome Powell hat bereits öffentlich klar gestellt, dass die Leitzinsen 2019 deutlich moderater als bisher erwartet angehoben werden. Wir rechnen daher vor dem Hintergrund der aktuellen Konjunkturschwäche nicht mit einer Anhebung der Leitzinsen im März. Im Gesamtjahr dürfte die Fed die Zinsen maximal noch zweimal erhöhen. Auch bei der Europäischen Zentralbank (EZB) gehen wir von einem vorsichtigeren Vorgehen aus. Eine erste Erhöhung des Einlagezinses wird erst gegen Ende des Jahres 2019, eine tatsächliche Leitzinsanhebung erst 2020 erwartet.

Aktien: Nach der deutlichen Korrektur an den Aktienmärkten im Dezember befinden sich diese seit Jahresbeginn in einer Erholungsbewegung, die vor allem durch moderatere Töne der Fed („Soft Put“) ausgelöst wurde. Im spätzyklischen Konjunkturmilieu haben die Analysten ihre Gewinnsschätzungen für das erste Halbjahr 2019 nach unten revidiert. Auf mittlere Sicht sind die Erwartungen noch zu hoch und werden wohl im Jahresverlauf angepasst werden. Daher ist das Aufwärtspotenzial für die Anlageklasse begrenzt, zumal perspektivisch wieder bessere Konjunkturdaten die zurückhaltende Haltung der Fed erneut infrage stellen dürften. Aktien sehen wir aus diesem Grund in den nächsten Monaten in einem Seitwärtskanal.

Rohstoffe: Die Produktionskürzungen der OPEC und Russlands sowie eine aufgrund des niedrigeren Preisniveaus sinkende Bohraktivität in den USA zeigen Wirkung: Die Ölpreise haben sich seit Jahresbeginn deutlich erholt. Das fundamentale Umfeld bleibt weiter positiv. Ein im Jahresverlauf leicht sinkendes Angebot und eine steigende Nachfrage dürften den Markt ins Gleichgewicht bringen und im zweiten Halbjahr für wieder leicht sinkende Lagerbestände sorgen.

Schwäche in der deutschen Industrie setzt sich fort

Veränderung gegenüber Vorjahr, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 22. Januar 2019.

Die Märkte im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Moderate Töne von den wichtigen Zentralbanken sorgen für eine Erholung nach dem starken Ausverkauf im Dezember
- Die Konjunkturdaten sind weiterhin schwach, sollten sich aber im Jahresverlauf stabilisieren
- Wir erwarten keine Rezession in Europa, solange es nicht zu einem harten Brexit kommt
- Inzwischen haben die Analysten ihre Gewinnsschätzungen für das erste Halbjahr 2019 auf ein realistischeres Niveau angepasst
- Politische Risiken wie der Handelsstreit bleiben bestehen
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt auf Stufe 3 (neutral)

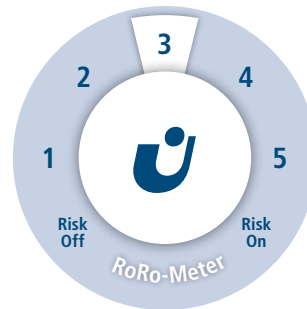
Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Moderate Töne der Fed unterstützen derzeit risiko-behaftete Anlageklassen
- **Aktien:** Nach den jüngsten Kursgewinnen nehmen wir bei Aktien aus den aufstrebenden Volkswirtschaften Gewinne mit und stellen uns etwas defensiver auf. Wir erwarten eine Seitwärtsbewegung
- **Währungen:** Wir nehmen die Absicherungsposition im Japanischen Yen zulasten des US-Dollar wieder auf
- **Rohstoffe:** Aufgrund der guten Fundamentaldaten favorisieren wir derzeit Energierohstoffe und Industriemetalle. Gold dürfte wegen einer abnehmenden Risikoaversion weniger gefragt sein
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin nahe null, sodass das Halten von **Kasse** nicht sinnvoll ist
- **Absolute-Return-Strategien** bewerten wir neutral
- Für **Immobilien** hat sich der Ausblick für Deutschland verbessert, während sich die Perspektive für die USA eingetrübt hat

Die Zeichen → = ← zeigen die Veränderung zur vorherigen UIC-Entscheidung an.



„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 22. Januar 2019. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 20. November 2018.

Erläuterung: Zur Festlegung der Anlagestrategie wird zunächst das Marktumfeld genau analysiert. Das Ergebnis schlägt sich in einer Risikoeinschätzung nieder. Dazu formuliert das Union Investment Committee (UIC) eine Risk-on-/Risk-off-Entscheidung in fünf Stufen (1, 2, 3, 4, 5). Sie ist wie folgt zu interpretieren: Eine „5“ steht für eine hohe Risikoneigung, eine „1“ für einen weitgehenden Rückzug aus Risikoanlagen.

Attraktivität der Anlageklassen

Renten		←
Staatsanleihen Kerneuropa		=
Covered Bonds		→
Staatsanleihen Euro-Peripherie		=
Unternehmensanleihen (Euro Investment Grade)		=
Unternehmensanleihen (Euro High Yield)		=
Staatsanleihen Schwellenländer		←
Aktien		=
Industrieländer		=
Schwellenländer		=
Rohstoffe		=
Währungen		
US-Dollar		=
Britisches Pfund		=
Japanischer Yen		=
Währungen Schwellenländer		=
Absolute Return		=
Kasse		→

Quelle: Union Investment. Stand: 8. Februar 2019.

Erläuterung: Bei der obigen Darstellung handelt es sich um eine **relative Sichtweise eines Multi-Asset-Portfolios (ohne Immobilien)**. Wird eine Anlageklasse stärker favorisiert, bedingt dies im Gegenzug einen niedrigeren Investitionsgrad in einer anderen Anlageklasse. Diese würde dann als weniger favorisiert eingestuft – oder umgekehrt. Immobilien bleiben bei dieser Betrachtung außen vor.

Immobilien		
Deutschland		→
Europa (ohne Deutschland)		=
USA		←
Asien/Pazifik		=

Quelle: Union Investment. Stand: 31. Dezember 2018. Einschätzung ist bis zum 30. April 2019 gültig.

Erläuterung: Bei der obigen Darstellung handelt es sich um eine **relative Sichtweise der Büroimmobilienmärkte** vor dem Hintergrund der aktuellen Marktperspektiven. Aufgrund der Datenverfügbarkeit erfolgt eine quartalsweise Aktualisierung.

Prognosen

Die Prognosen geben die Einschätzung von Union Investment zum gegenwärtigen Zeitpunkt wieder und können ohne Ankündigung geändert werden. Sofern eine Prognose im Vergleich zum vorangegangenen Bericht signifikant angepasst wird, erläutern wir dies im jeweiligen Kapitel. Regelmäßige Anpassungen, die sich aufgrund der Verschiebung des Prognosehorizonts ergeben, werden in der Regel nicht erläutert.

BIP	Deutschland	Großbritannien	Euroraum	USA	Japan	China
2018	1,5 %	1,4 %	1,8 %	2,8 %	0,7 %	6,6 %
2019	0,8 %	1,6 %	1,1 %	2,4 %	1,5 %	6,3 %
2020	1,3 %	1,4 %	1,4 %	1,7 %	0,0 %	6,2 %

Inflation	Deutschland	Großbritannien	Euroraum	USA	Japan	China
2018	1,9 %	2,4 %	1,7 %	2,4 %	1,0 %	2,1 %
2019	1,7 %	2,2 %	1,8 %	2,0 %	1,0 %	2,0 %
2020	2,3 %	2,0 %	2,0 %	2,5 %	1,9 %	2,3 %

10-Jahres-Renditen	Deutschland	USA	Leitzinsen	Euroraum	USA
Aktueller Stand*	0,2 %	2,6 %	Aktueller Stand*	0,00 %	2,25–2,50 %
In 3 Monaten	0,5 %	2,9 %	In 3 Monaten	0,00 %	2,25–2,50 %
In 12 Monaten	0,6 %	2,8 %	In 12 Monaten	0,00 %	2,50–2,75 %

Aktien	DAX 30	EURO STOXX 50	S&P 500	Nikkei 225
Aktueller Stand*	11.275	3.190	2.720	20.850
In 3 Monaten	11.100	3.150	2.650	21.000
In 12 Monaten	11.100	3.150	2.650	21.000

Rohstoffe	Gold	Öl (Brent)	MS RADAR ex. Ag.
Aktueller Stand*	1.310	63	152
In 3 Monaten	1.300	68	155
In 12 Monaten	1.350	70	160

Währungen	Euro/US-Dollar	Euro/Britisches Pfund	Euro/Japanischer Yen	Euro/Schweizer Franken
Aktueller Stand*	1,14	0,88	126	1,14
In 3 Monaten	1,16	0,88	125	1,16
In 12 Monaten	1,18	0,90	134	1,20

Immobilienrenditen**	Deutschland	Europa (ex. Deutschland)	USA	Asien/Pazifik
30. Dezember 2018	3,1 %	3,8 %	4,7 %	4,2 %
30. Dezember 2019	3,0 %	3,7 %	4,9 %	4,2 %

* Stand: 31. Januar 2018.

** Daten werden quartalsweise aktualisiert. Auf Basis regionaler Indizes werden nachfolgende Städte zusammengeführt: **Deutschland:** Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, München. **Europa:** Amsterdam, Brüssel, Helsinki, Lissabon, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Paris, Prag, Stockholm, Warschau. **USA:** Atlanta, Boston, Chicago, Dallas, Houston, Los Angeles, New York, Miami, San Francisco, Seattle, Washington. **Asien/Pazifik:** Tokio, Kuala Lumpur, Singapur, Seoul, Sydney.

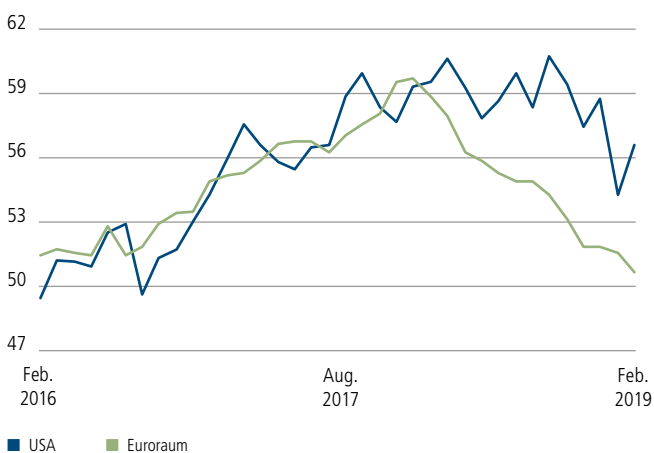
Konjunktur

Unsere Einschätzung in Kürze

- Das Konjunkturmomentum ist weiterhin schwach, sollte sich aber im Jahresverlauf stabilisieren
- In einigen Segmenten gehen die Marktteilnehmer von einer drohenden Rezession aus
- Wir erwarten jedoch kein Abrutschen in eine Rezession, insbesondere aufgrund des stabilen Konsums
- Die politischen Risiken bleiben weiter hoch. Italiens Schuldenproblem ist nach wie vor ungelöst und die Gefahr eines ungeordneten Brexits ist noch lange nicht gebannt
- Aufgrund der schwächeren Wirtschaftsdaten hat der Teuerungsdruck abgenommen

Anhaltende Schwäche im Euroraum

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe, in Punkten



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Markit. Stand: 4. Februar 2019.

Aktuelle Entwicklung

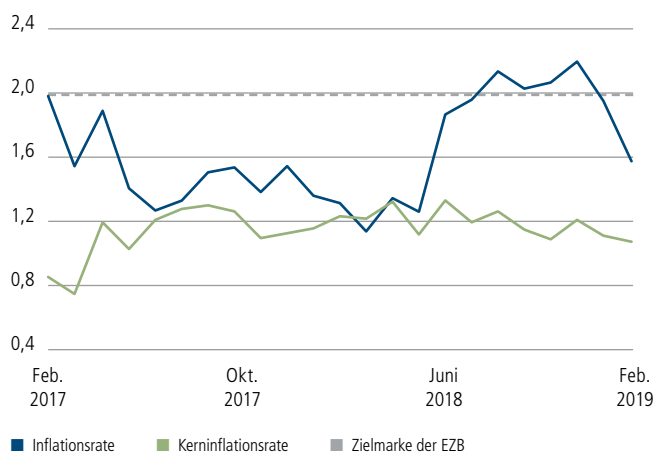
Euroraum: Steter Tropfen höhlt den Stein: Im Euroraum verliert der konjunkturelle Aufschwung weiter an Dynamik. Auch wenn alle Länder von der Schwäche betroffen sind, fällt doch ausgerechnet das Schwergewicht Deutschland negativ auf. So ist die deutsche Industrieproduktion überraschend stark eingebrochen. Die Automobilbranche kämpft schon länger mit dem Dieselskandal. Zuletzt gingen die Autoabsätze europaweit um 8 Prozent zurück. Nun leiden aber auch die Chemiebranche und der Maschinenbau unter der sich verlangsamenden Weltkonjunktur. Viele deutsche Unternehmen glauben nicht an eine schnelle Besserung. Die Erwartungskomponente des ifo-Geschäftsklimaindex fiel auf den schlechtesten Wert seit Ende 2012. Die viel beachteten Einkaufsmanagerindizes rutschten europaweit weiter ab, zum Teil unter die Wachstumsschwelle von 50 Zählern. Der Wert für den gesamten Euroraum konnte sich aber gerade noch so darüber halten. Der Inflationsdruck im Euroraum ist bei einer Kernrate von 1,0 Prozent weiterhin gering.

Konjunktur	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten
ifo Geschäftsklimaindex	99,1	101,0	102,8	102,0
EU-Einkaufsmanagerindex	51,0	51,1	53,1	54,3
Inflation Euroraum	1,4	1,6	2,2	2,1
ZEW-Erwartungen Euroraum	-20,9	-21,0	-19,4	-18,7
US-Einkaufsmanagerindex (ISM)	54,5	54,4	54,9	55,7
US-Einzelhandelsumsätze	0,2	1,1	-0,1	1,2
US-Arbeitsmarkt (nfp)*	304,0	222,0	277,0	178,0
Inflation USA	1,9	2,2	2,3	2,9

* nfp steht für „non-farm payrolls“ (Stellenänderung in der US-Privatwirtschaft).
Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg. Stand: 31. Januar 2019.

Kaum Inflationsdruck

Inflationsentwicklung im Euroraum, in Prozent

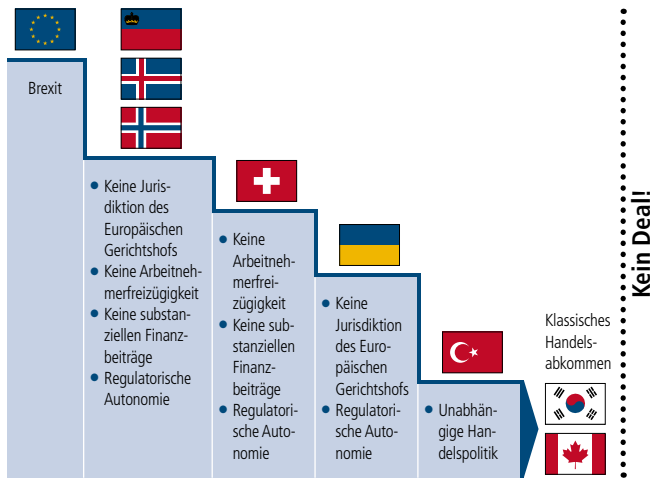


Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 4. Februar 2019.

USA: Aufgrund einer über mehrere Wochen andauernden Haushaltssperre ist es derzeit schwer, ein belastbares Urteil über den Zustand der US-Wirtschaft zu fällen. So ist die Arbeitsmarktstatistik durch die Zwangsbeurlaubung von Staatsdienern verzerrt, denn als arbeitslos gilt in den USA auch, wer kein Geld erhält. Andere Datenpunkte konnten gar nicht erst veröffentlicht werden, wie etwa die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter. Es scheint aber so, als würden sich wichtige Frühindikatoren stabilisieren, zumindest fielen die Einkaufsmanagerindizes besser als erwartet aus. Kurzzeitig kam es aufgrund der stark rückläufigen Zinsen zu einer Belebung am Immobilienmarkt. Der Sektor bleibt aber angeschlagen. Rückenwind erhielt die US-Wirtschaft lange Zeit vom Verbraucher. Zuletzt trübten sich die Stimmungsideikatoren allerdings ein und die Kauflaune verschlechterte sich. In diesem Umfeld nahm der Teuerungsdruck etwas ab. Die Inflationsrate lag zuletzt noch bei 1,9 Prozent.

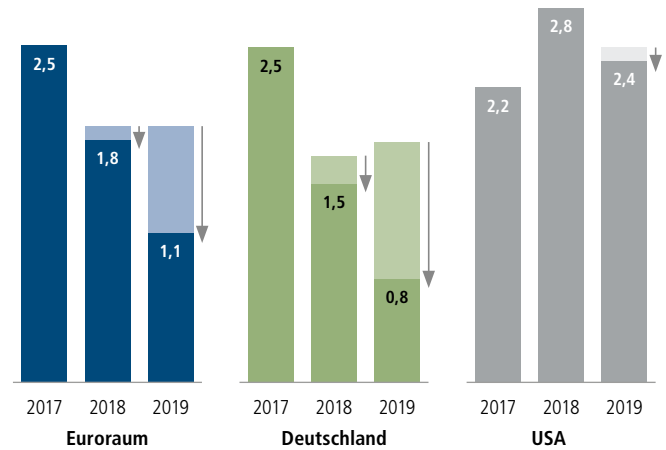
Konjunktur

Brexit: Hoffen auf ein Wunder – die Zeit wird knapp



Quelle: Europäische Kommission, Union Investment. Stand: Februar 2019.

Wachstumsprognosen für Europa deutlich gesenkt BIP-Wachstum in Prozent



Quelle: Macrobond, Union Investment. Stand: 5. Februar 2019.

Ausblick

Konjunktur: Die vergangenen Handelswochen waren von großer Unsicherheit, was die weitere konjunkturelle Entwicklung angeht, geprägt. Anleger sorgten sich, dass eine mögliche Rezession bevorstehen könnte. In den USA dauert der Aufschwung inzwischen außergewöhnlich lange an. Wir befinden uns daher in einer sehr reifen Phase des Konjunkturzyklus, in der eine Abkühlung fast unvermeidlich ist. Das gilt aktuell auch für die Weltwirtschaft, noch deutet aber nichts auf eine unmittelbar bevorstehende Rezession hin.

Ein wesentlicher Treiber für die Börsen im Jahr 2019 wird die Frage nach der Tragfähigkeit des US-Konjunkturzyklus sein. Die Weltwirtschaft wird zwar auch in diesem Jahr wachsen. Das Umfeld wird aber zunehmend spätzyklisch, vor allem in den USA, der globalen Leitökonomie. Damit wird eine wirtschaftliche Verlangsamung wahrscheinlicher, was sich auf die Stimmung an den Kapitalmärkten auswirken dürfte. Mit einem Abrutschen der amerikanischen Wirtschaft in eine Rezession ist jedoch nicht zu rechnen. Das US-Wachstum dürfte 2019 rund 2,4 Prozent erreichen, unter anderem aufgrund der Sonderkonjunktur durch die Trump'sche Steuerreform.

Für die europäische Konjunktur haben sich die Aussichten zuletzt weiter eingetrübt. Das Schwergewicht Deutschland leidet neben der Schwäche im Automobilbau nun auch unter Schwierigkeiten im Maschinenbau und dem Chemiesektor sowie unter dem aufkommenden Protektionismus im gesamten Außenhandel. Zuletzt

ist die deutsche Wirtschaft deshalb noch gerade so an einer technischen Rezession vorbeigeschlittert. Das Wachstumsgefälle Europas zu den USA bleibt somit bestehen. Erschwert wird die Lage zusätzlich durch die politischen Unsicherheiten in Europa. In der Brexit-Frage wurde noch keine Einigung erzielt. Die Frage nach einem Abkommen ist weiter offen und die Wirtschaft muss weiter abwarten. Ebenso unsicher ist die Lage beim Thema Italien. Zwar deutete sich kurz vor dem Jahreswechsel ein Kompromiss im Konflikt zwischen der populistischen Regierungskoalition und der EU-Kommission um das italienische Haushaltsdefizit an. Allerdings bleibt die politische Lage schwierig, insbesondere in Anbetracht der im Frühjahr anstehenden Europawahlen. Für den Euroraum rechnen wir deshalb in diesem Jahr lediglich noch mit einem Zuwachs von 1,1 Prozent.

Inflation: Handelskonflikte haben üblicherweise stagflationäre Effekte zur Folge. Die Preise steigen (durch Zölle) und das Wachstum schrumpft (durch Effizienzverluste). Für die USA, wo entsprechende Maßnahmen mittlerweile bereits implementiert sind, lässt sich diese Konsequenz aber noch nicht nachweisen. Warum? Die Antwort auf diese Frage liegt in China. Die Währungsabwertung des Renminbi hat einen Teil der Trump'schen Zölle kompensiert. Zudem haben die chinesischen Unternehmen ihre Exportpreise für die USA kaum verändert. Bei gleichzeitig steigenden Preisen für Importe nach China bedeutet das nichts anderes als eine Margenkürzung für Corporate China – zum Wohle des US-Verbrauchers. Ansonsten haben die rückläufigen Energiepreise zum Jahresende 2018 den Inflationsdruck ein wenig gesenkt. Dieser Effekt dürfte noch etwas nachwirken.

Geldpolitik

Unsere Einschätzung in Kürze

- Moderate Töne vonseiten der US-Notenbank Fed sorgten im Januar für eine Erholung an den Kapitalmärkten
- Die Währungshüter haben ihren Zinspfad nun verlassen und wollen zukünftig datenabhängiger agieren
- Eine Zinspause im März ist daher sehr wahrscheinlich
- Viele Marktteilnehmer preisten auch weitere Zinsschritte aus
- Sollten sich die Wirtschaftsdaten aber wieder verbessern, könnte die Geldpolitik wieder restriktiver interpretiert werden
- Auch die EZB äußerte sich zuletzt zurückhaltend. Mit dem Ergebnis, dass eine Zinserhöhung in diesem Jahr nahezu ausgeschlossen scheint

Geldpolitik	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten	Tendenz*
Leitzins Euroraum	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	→
Leitzins USA	2,50 %	2,50 %	2,25 %	2,00 %	↑
Leitzins Japan	-0,06 %	-0,06 %	-0,07 %	-0,07 %	→
Leitzins Großbritannien	0,75 %	0,75 %	0,75 %	0,50 %	→
3-Monats-EURIBOR	-0,31 %	-0,31 %	-0,32 %	-0,32 %	→
Ankaufprogramm der EZB (QE) in Mrd. Euro	2.567,20	2.564,26	2.548,52	2.489,56	↓

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg. Stand: 31. Januar 2019.

Fed-Kommunikation drehte sich im Dezember um 180 Grad

Bloomberg US Financial Conditions Index



Mögliche Gründe

Ökonomisch:

- Schlechtere Finanzierungsbedingungen (Financial Conditions)
- Längste Haushaltsblockade (Shutdown) der Geschichte erzeugte negativen Fiskalimpuls

Politisch:

- Prüfung Absetzung Powell durch Trump-Administration
- Zwei offene Posten bei der Fed und neue Legislaturperiode

Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 4. Februar 2019.

Fed: Marktteilnehmer erwarten Zinspause im März

Fed Funds Future Dezember 2018, implizierter Satz in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 5. Februar 2019.

Aktuelle Entwicklung

Die US-Notenbank Fed gab sich auf ihrer Sitzung Ende Januar gelassen. Unverändert sieht sie das heimische Wachstum als solide an und geht davon aus, dass sich die konjunkturelle Erholung weiter fortsetzt. Der verhaltene Inflationsdruck zwingt dagegen nicht zu stetigen Zinsanhebungen, sondern verlangt Geduld (im Sinne einer geldpolitischen Pause). Im Gegensatz zur Dezembersitzung wird nun auch nicht mehr davon gesprochen, dass noch einige weitere Zinsanhebungen als gerechtfertigt angesehen werden. Vielmehr wählt das Statement mit „weitere Anpassungen“ des Leitzinses einen sehr neutralen Begriff, was grundsätzlich sowohl Anhebung als auch Senkung bedeuten kann. Auch die EZB musste den jüngst schwächer als erwartet ausgefallenen Konjunkturdaten Rechnung tragen und befindet sich in einer Phase des Abwartens. Die Krisenmaßnahmen sind vorbei, für eine Zinsanhebung ist es aber noch zu früh.

Ausblick

Die US-Notenbank wird aller Voraussicht nach den Leitzins im März nicht weiter anheben. Inzwischen haben die Marktteilnehmer sämtliche Zinsschritte für 2019 ausgepreist. Sollte sich das Umfeld aber wieder bessern, dürften Zinsanhebungen wieder auf der Agenda stehen. Anleger müssen sich daher bewusst sein, dass die erklärte Abhängigkeit von Konjunkturdaten auch dann gegeben ist, wenn sich wichtige Indikatoren wieder stabilisieren. Vorerst dürfte diese Art von „Soft Put“ der US-Notenbank die Kapitalmärkte aber weiter stützen.

Bei der EZB ist eingetreten, was einige Analysten schon im vergangenen Sommer befürchteten. Bevor die Währungshüter die Krisenmaßnahmen beendet haben, hat sich die konjunkturelle Lage derart eingetrübt, dass mögliche Zinserhöhungen nur schwer durchsetzbar, geschweige denn erklärbar sind.

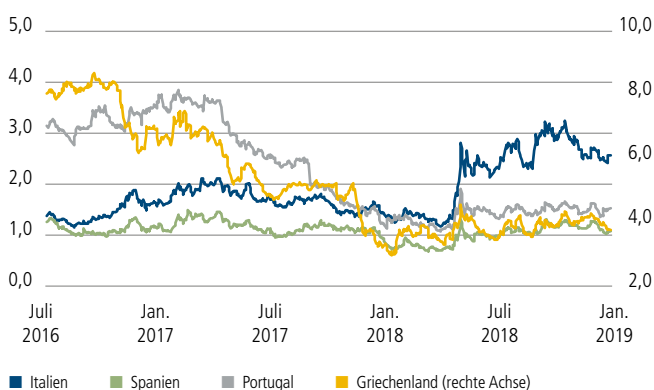
Renten

Unsere Einschätzung in Kürze

- An den Rentenmärkten setzte eine Erholungsbewegung ein: Gefragt war, was im Dezember besonders unter Druck geraten war
- Die moderaten Töne der US-Notenbank unterstützten vor allem Schwellenländer-Anleihen
- Darüber hinaus waren auch andere Produkte mit Zinsaufschlag nach dem Abverkauf im Dezember wieder gesucht
- Die Schuldentragfähigkeit Italiens war kein Thema mehr, weshalb auch Peripherieanleihen zulegen konnten
- Insgesamt hat der Aufwärtstrend bei den Renditen etwas abgenommen

Hoher Anlagebedarf stützt Peripherie zu Jahresbeginn

Risikoaufschläge gegenüber zehnjährigen Bundesanleihen, seit 1. Juli 2016, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 4. Februar 2019.

Aktuelle Entwicklung

USA: Anfangs setzte sich der Trend zu niedrigeren Renditen noch fort, da Anleger vor dem Hintergrund massiver Konjunktursorgen nicht bereit waren, höhere Risiken einzugehen. Doch schon kurze Zeit später wendete sich das Blatt, als die US-Notenbank eine mögliche Pause im Zinserhöhungszyklus ankündigte. Man wolle datenabhängiger agieren, hieß es. Prompt gingen Anleger wieder ins Risiko und es kam zu einer Gegenbewegung. Im weiteren Verlauf verschlechterten sich jedoch einige Konjunkturdaten. Gerade vonseiten des US-Verbrauchers – der wichtigsten Stütze der US-Wirtschaft – kamen ernüchternde Daten. Es gab allerdings auch durchaus Anlass, Trübsal zu blasen. Im Streit um die Gewährung von zusätzlichen Mitteln für den Bau einer Mauer zu Mexiko kam es zur längsten Haushaltssperre in der Geschichte der USA. In diesem Zusammenhang wurden viele Staatsbedienstete in den unbezahlten Zwangsurlaub geschickt. Zum Monatsende erholten sich

Renten ¹	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz ²
Staatsanleihen Kerneuropa	0,9%	0,9%	→
Covered Bonds	0,4%	0,4%	↓
Staatsanleihen Euro-Peripherie	1,3%	1,3%	→
Unternehmensanleihen IG	1,1%	1,1%	→
Unternehmensanleihen HY	2,2%	2,2%	→
Staatsanleihen USA ²	0,5%	0,5%	→
Staatsanleihen Schwellenländer ³	4,4%	4,4%	↑

¹ Rentenindizes in absteigender Reihenfolge: Intercontinental Exchange Bank of America Merrill Lynch (ICE BofA) Euro Gov. ex. PIIGS, ICE BofA ML Euro Covered Bond, ICE BofA ML Greece Ireland Italy Portugal & Spain Gov., ICE BofA ML Euro Corporate, ICE BofA ML BB-B Euro HY Non-Financial Fixed & Floating Notes, J.P. Morgan Global Bond Index USA All Maturities, J.P. Morgan EM Bond Index Global Diversified.

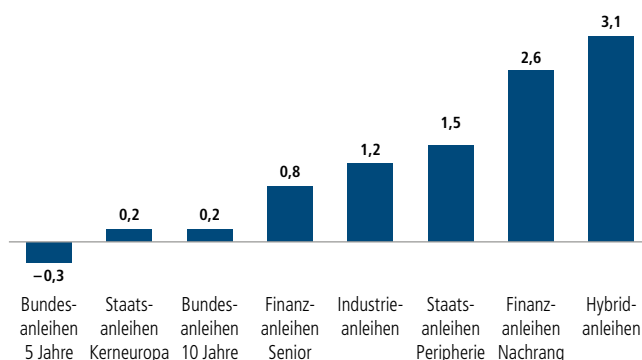
² Wertentwicklung in US-Dollar.

³ Wertentwicklung in lokaler Währung.

Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 31. Januar 2019.

Risiko wird entlohnt: Nachranganleihen bieten die höchste Rendite

Aktuelle Renditen verschiedener europäischer Rentenklassen im Vergleich, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 4. Februar 2019.

die Renditen dann wieder etwas, als die Notenbank nochmals ihre zukünftige Zurückhaltung deutlich machte. In Summe legten US-Staatsanleihen damit im Januar, gemessen am J.P. Morgan Global Bond US, um 0,5 Prozent zu.

Euroraum: In den ersten Handelstagen des neuen Jahres war die Risikoaversion der Anleger zunächst noch groß. Doch schon kurze Zeit später signalisierte die US-Notenbank Fed eine mögliche Pause in ihrem Zinserhöhungszyklus. Anleger preisten letztlich sogar sämtliche Zinsschritte für dieses Jahr aus. In Kombination mit den schwachen Konjunkturdaten ging die Furcht vor steigenden Renditen merklich zurück und es entwickelte sich eine große Nachfrage seitens der Anleger. In den darauffolgenden Wochen waren dabei vor allem jene Anleihen gesucht, die zuvor stark unter Druck geraten waren. Für Papiere aus den Peripherieländern ging es aufwärts. Hier half auch, dass die Diskussion um den italienischen Haushalt gänzlich verstummte. Viele Emittenten nutzten die Risikobereit-

Renten

Zuletzt stark rückläufige Renditen

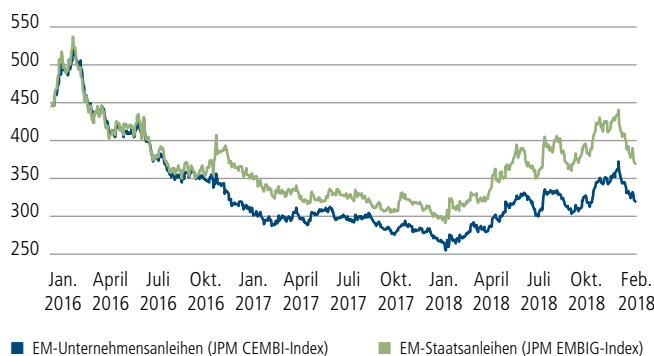
Zehnjährige US-Treasuries gegenüber Bundesanleihen seit Januar 2016, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 4. Februar 2019.

EM-Risikoprämien: Merkliche Erholung dank der US-Notenbank

Risikoaufschläge gegenüber US-Staatsanleihen seit Anfang 2016, in Basispunkten



Quelle: Bloomberg. Stand: 4. Februar 2019.

schaft der Investoren, um am Markt neue Papiere zu platzieren. Die Nachfrage danach war derart hoch, dass manche Emissionen um ein Vielfaches überzeichnet waren. Gemessen am iBoxx Euro Sovereign legte der Gesamtmarkt im Januar um 1,1 Prozent zu und machte damit die Verluste aus dem Vormonat wieder wett.

Unternehmensanleihen: Der europäische Unternehmensanleihe Markt konnte auf breiter Basis (ICE BofA Merrill Lynch Euro Corporate, ER00) ab der zweiten Januarwoche kontinuierlich hinzugewinnen und ging mit einem Plus von 1,1 Prozent aus dem Handelsmonat. Die Risikoaufschläge stiegen zunächst noch an, sanken im Verlauf des Berichtsmonats letztlich aber um sechs auf 98 Basispunkte. Sehr erfreulich verlief die Entwicklung in den Untersegmenten. So konnten etwa Nachrangtitel und hochverzinsliche Anleihen (High Yield) auf Indexebene mehr als 2 Prozent zulegen. Am Primärmarkt wurden neue Papiere im Gegenwert von circa 26 Milliarden Euro emittiert. Entgegen mancher Befürchtung ging davon kein Druck auf den Handel aus.

Emerging Markets: Den Rentenmärkten der Schwellenländer (Emerging Markets, EM) kam der geldpolitische Schwenk der US-Notenbank besonders zugute. Die auf US-Dollar und Euro lautenden Hartwährungsanleihen konnten auf Gesamtmarktebene (J.P. Morgan EMBI Global Diversified) 4,4 Prozent hinzugewinnen. Besonders gefragt waren dabei die risikoreicheren Emittenten, die zuvor stark unter Druck geraten waren.

Ausblick

Angesichts der Mischung aus rückläufiger Wachstumsdynamik, gestiegenen politischen Risiken und einem nach wie vor relativ schwachen Inflationsdruck werden die wichtigsten Notenbanken auf einen moderateren geldpolitischen Straffungskurs einschwenken. Die US-Notenbank Fed wird 2019 stärker datenabhängig agieren und die Zinsen maximal noch zweimal erhöhen. Sollte es aber zu einer Inversion der Zinsstrukturkurve oder einer weiteren konjunkturellen Verlangsamung kommen, dürfte sie die Zinsanhebungen vorzeitig beenden. In Europa wird die EZB in diesem Jahr wohl nicht mehr ihre Zinspolitik ändern können und sollte zunächst eine abwartende Haltung einnehmen.

Für sichere Rentenpapiere wie Bundesanleihen oder US-Staatsanleihen hat der Aufwärtsdruck auf die Renditen damit abgenommen. Wir erwarten bei zehnjährigen US-Staatsanleihen bis zum Jahresende nur noch einen leichten Anstieg auf 2,8 Prozent. Auch für zehnjährige deutsche Bundesanleihen rechnen wir im Jahresverlauf nur noch mit moderat anziehenden Renditen (Prognose Ende 2019: 0,6 Prozent). In den Spread-Segmenten dürften die Belastungen aus veränderter Geldpolitik, wachsenden Opportunitätskosten im Zuge steigender Zinsen sowie höheren Risiken anhalten und zu weiter anziehenden Renditeaufschlägen führen.

Die Rentenmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften sind noch immer in schwierigem Fahrwasser. Handelsbeschränkungen seitens der USA sind längst zu einer Belastung für den Welthandel geworden. Die davon ausgehende negative Stimmung überlagert inzwischen die eigentlichen Unterstützungsfaktoren wie die zum Teil guten Fundamentaldaten und die Umsetzung von Reformen in einigen Ländern. In den letzten Wochen nahm der Gegenwind mit wieder rückläufigen US-Renditen, einer zurückhaltenden US-Notenbank und den wieder höheren Rohstoffpreisen jedoch merklich ab.

Aktien

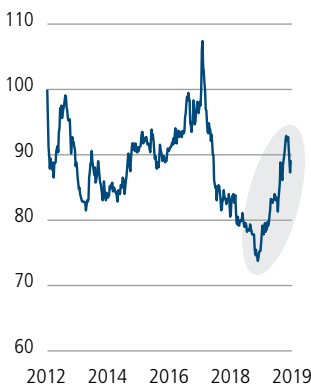
Unsere Einschätzung in Kürze

- Der bereits angesprochene „Soft Put“ der Fed verlieh den Aktienmärkten im Januar Flügel
- In den USA verzeichnete der S&P 500 den besten Jahresstart seit 30 Jahren
- Der MSCI World gewann im Januar fast 8 Prozent an Wert und machte damit einen Großteil der Verluste aus dem Dezember wett
- Die Analysten haben ihre Gewinnsschätzungen für das erste Halbjahr 2019 auf ein realistischeres Niveau revidiert. Für die Zeiträume danach besteht aber noch Anpassungsbedarf
- Derzeit bevorzugen wir eine bewusst ausgewogene Branchenallokation

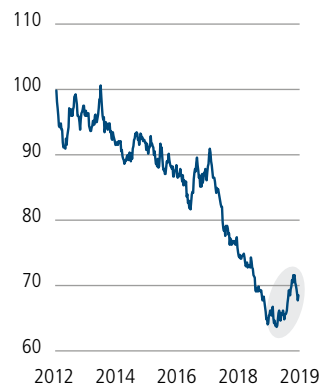
Defensive Sektoren waren zuletzt stark gefragt

Indizierte Wertentwicklung, gemessen an STOXX-Indizes (Europa) und MSCI-Indizes (USA), in Prozent

Europa: Zyklischer versus Defensive



USA: Zyklischer versus Defensive



Quelle: Bloomberg, Union Investment; Stand: 4. Februar 2019

Aktuelle Entwicklung

Euroraum: Auf die deutlichen Verluste am europäischen Aktienmarkt im Dezember folgten kräftige Kursgewinne im Januar. Der EURO STOXX 50 gewann 5,3 Prozent, der marktweite STOXX Europe 600 legte 6,2 Prozent zu. Dabei kamen von konjunktureller Seite eher negative Impulse. Nach wie vor schwächt sich das globale Wachstum ab, dazu trägt auch Europa bei. Gleichzeitig ging das Brexit-Drama weiter: Der von Premierministerin Theresa May mit der Europäischen Union (EU) ausgehandelte Scheidungsvertrag wurde in der Abstimmung am 15. Januar vom britischen Unterhaus mit großer Mehrheit abgelehnt. Auch der von ihr etwas später vorgelegte „Plan B“ sorgte für breite Enttäuschung. Nachverhandlungen mit der EU stehen nun auf dem Plan und die Zeit drängt. Die positive Marktreaktion im Januar ist insbesondere auf die Geldpolitik in den USA und der Eurozone zurückzuführen. Die Währungshüter betonten, die jüngste konjunkturelle Schwäche anzuerkennen und signalisierten Bereitschaft,

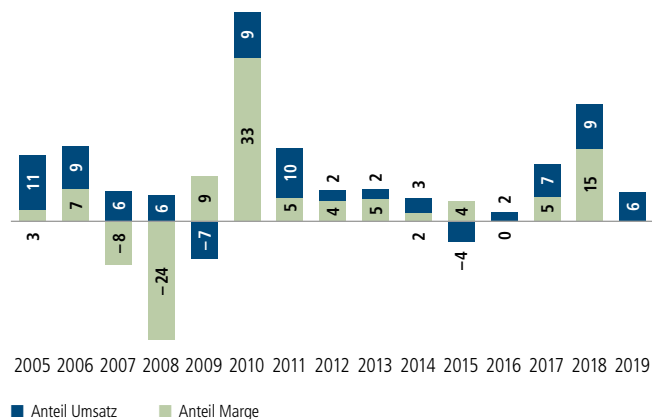
Aktien	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MSCI AC World	7,8%	7,8%	↕
MSCI World	7,7%	7,7%	↕
MSCI Emerging Markets	8,7%	8,7%	➔
DAX 30	5,8%	5,8%	↕
EURO STOXX 50	5,3%	5,3%	↕
S&P 500	7,9%	7,9%	↕
Nikkei 225	3,8%	3,8%	↕

Wertentwicklung der MSCI-Indizes wird in US-Dollar dargestellt. Alle anderen Indizes werden in lokaler Währung ausgewiesen.

Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 31. Januar 2019.

USA: Gewinnsteigerung 2019 nur noch in Höhe des Umsatzwachstums

US-Gewinnwachstum, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 31. Januar 2019.

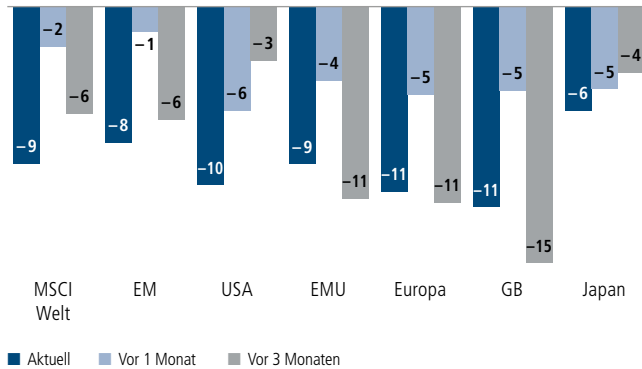
ihre geldpolitische Straffung auszusetzen oder der Wirtschaft bei Bedarf sogar mit konjunkturstimulierenden Maßnahmen zur Seite zu stehen.

USA: Die Aktienmärkte in den USA haben dem schwachen Dezember einen überdurchschnittlich guten Januar folgen lassen. Unter dem Strich kletterte der Dow Jones Industrial Average um 7,2 Prozent, der marktweite S&P 500 stieg um 7,9 Prozent. Investoren mussten den schwächsten Dezember seit den 1930er-Jahren verkraften. Dementsprechend stiegen die Kurse im Januar für alle Branchen. Besondere Stärke zeigten die Sektoren Luftfahrt und Verteidigung, Energie und Banken. Unterstützt wurden die Notierungen von einer eher defensiven Rhetorik der US-Notenbank Fed sowie einem zufriedenstellenden Start der Unternehmen in die Berichtssaison zum Schlussquartal 2018. Nachdem knapp die Hälfte der 500 Mitglieder im S&P 500 ihre Berichte vorgelegt hat, konnten gut 60 Prozent der Konzerne die Umsatzerwartungen und 73 Prozent die Gewinnsschätzungen der Analysten übertreffen. Die

Aktien

Deutlich negative Gewinnrevisionen in den Industriestaaten – Druck auf Schwellenländer nimmt zu

Auf- und Abwärtsrevisionen*: MSCI-Indizes, in Prozent



* (Summe der Verbesserungen – Summe der Verschlechterungen in den letzten 75 Tagen)/Summe der Schätzungen; auf Basis des Gewinns je Aktie.
Quelle: IBES Global Aggregates, eigene Berechnungen. Stand: 4. Februar 2019.

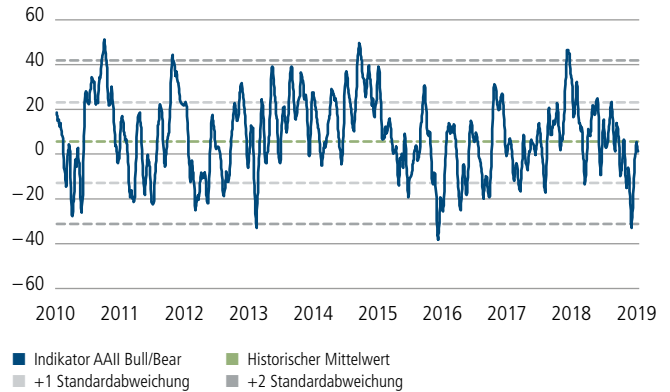
Zahlen sind besser als von vielen Experten erwartet, im Vergleich zu den vorherigen Quartalen der vergangenen zwei Jahre aber eher unterdurchschnittlich.

Japan: Nach den deutlichen Kursrückgängen im Vormonat konnten sich die japanischen Aktienmärkte im Januar deutlich erholen. Der Nikkei 225 legte in lokaler Währung um 3,8 Prozent zu. Aufgrund der eingetrübten globalen Konjunkturaussichten gingen die japanischen Exporte im Dezember zurück. Hinweise auf Zugeständnisse im Handelsstreit zwischen den USA und China sowie solide Konzernergebnisse im Rahmen der Berichtssaison zum abgelaufenen Geschäftsquartal sorgten indes für Auftrieb im japanischen Unternehmenssektor. Der Hersteller für Elektronik-Komponenten, Tokyo Electron Ltd., legte im Berichtszeitraum nach den starken Kursverlusten im Vormonat um 24,9 Prozent zu. Auch die Titel des Telekommunikationsdienstleisters Softbank Group Corp. kletterten um 16,7 Prozent, nachdem es im vierten Quartal 2018 scharf abwärts gegangen war.

Emerging Markets: Die Aktienmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften waren ebenfalls gefragt und konnten durchweg stark zulegen. Während der Gesamtmarkt etwas mehr als 7 Prozent zulegen, führte die Region Lateinamerika die Gewinnerliste an. Hintergrund war der starke Anstieg in Argentinien. Dort verbesserte sich der Merval um satte 21 Prozent.

Stimmung der US-Investoren ist wieder im neutralen Bereich

Indikator AAI* Bull/Bear in den USA, in Prozent



*AAI = American Association of Individual Investors.
Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 4. Februar 2019.

Ausblick

Im spätzyklischen Kapitalmarktumfeld lässt der Rückenwind für Aktien langsam nach. Die Weltkonjunktur sollte 2019 an Dynamik verlieren, dennoch dürfte die Gewinnlage bei den Unternehmen solide bleiben. Mit steigenden Bewertungen ist hingegen nicht zu rechnen, sodass sich das Anstiegspotenzial der Aktienmärkte auf die Höhe des Gewinnwachstums beschränkt, das wir aktuell mit einem Plus von rund 6 Prozent prognostizieren. Generell werden die Unterschiede im Aktienmarkt sowohl regional als auch sektoral im spätzyklischen Umfeld zunehmen. Insbesondere für zyklische und zinsensitive Branchen nimmt 2019 der Gegenwind zu. Die Schwankungen an den Aktienmärkten werden hoch bleiben. Aktivität und Selektion sind daher die Schlüsselfaktoren zum Anlageerfolg 2019.

Die wechselhafte Politik der US-Regierung wird mit Sicherheit auch in den kommenden Wochen ein Störfaktor bleiben. Der ausgehandelte Waffenstillstand im Handelskrieg zwischen China und den USA endet bald und noch ist keine Lösung für die Zeit danach gefunden. Die Schwergewichte der US-Wirtschaft haben ihre Berichte bereits vorgelegt, sodass es im Rahmen der Berichtssaison kaum noch nennenswerte Impulse geben dürfte. In Europa gilt es, die Geschehnisse rund um den Brexit zu beobachten. Das britische Parlament ist sich weiter uneins, wie es weitergehen soll.

Der Kurswechsel der Fed hat zwar im Januar beflügelt, die fundamentale Lage hat sich aber nicht verbessert. Sollten sich Anleger wieder stärker auf die Wirtschaftsdaten fokussieren, sind nach dem guten Jahresstart Gewinnmitnahmen kurzfristig möglich. Mittelfristig sehen wir die Kurse seitwärts tendieren. Zum Jahresende sollten sich die wichtigsten Leitindizes daher in etwa auf dem gleichen Niveau wie heute bewegen.

Rohstoffe

Unsere Einschätzung in Kürze

- Nach dem schwachen Schlussquartal 2018 folgte im Januar eine deutliche Erholungsbewegung am Rohstoffmarkt
- Gemessen am MS RADAR ex. Agrar legten Rohstoffe um 6,5 Prozent zu
- Die größten Zuwächse verbuchte Rohöl
- Erdgas hingegen verlor trotz der Rekordkälte in den USA an Wert und gab Händlern damit ein Rätsel auf
- Gold profitierte von der hohen Nachfrage seitens der Zentralbanken
- Industriemetalle beflügelte die Hoffnung auf ein chinesisches Konjunkturprogramm

ETF-Nachfrage stützt den Goldpreis

Entwicklung seit Anfang 2017



Quelle: Bloomberg. Stand: 5. Februar 2019.

Aktuelle Entwicklung

Den größten Preissprung vollzogen die Ölsorten Brent und WTI. Für WTI war es sogar der größte Januaranstieg in der Geschichte. Auch Industriemetalle legten kräftig zu. Hoffnungen auf fiskalpolitische Maßnahmen in China, um das dortige Wirtschaftswachstum anzukurbeln, und die Erwartung eines positiven Ausgangs der Handelsgespräche zwischen China und den USA sorgten für Rückenwind. Für Edelmetalle ging es fast 5 Prozent nach oben. Gold profitierte dabei von den moderateren Tönen der US-Notenbank Fed. Darüber hinaus haben die Notenbanken weltweit so viel Gold gekauft, wie seit 50 Jahren nicht mehr. Geopolitische und wirtschaftliche Unsicherheiten führten dazu, dass die Zentralbanken ihre Währungsreserven stärker diversifizieren. Die mit Abstand größten Käufer waren Russland und die Türkei. Jene Länder also, die zuletzt kein gutes Verhältnis zu den USA pflegten und somit ein Interesse hatten, den Anteil des US-Dollar in ihren Bilanzen zu reduzieren.

Rohstoffe	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MS RADAR ex. Agrar	6,5%	6,5%	↑
MS RADAR Energie	8,2%	8,2%	↑
MS RADAR Edelmetalle	4,6%	4,6%	→
MS RADAR Industriemetalle	7,1%	7,1%	↑
Öl (Brent)*	12,6%	12,6%	↑
Gold*	3,0%	3,0%	→

*Preisentwicklung in US-Dollar.

Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg. Stand: 31. Januar 2019.

Dieselkrise treibt Preis für Palladium auf Rekordhoch

Preis pro Unze in US-Dollar seit Anfang 2000



Quelle: Bloomberg. Stand: 5. Februar 2019.

Ausblick

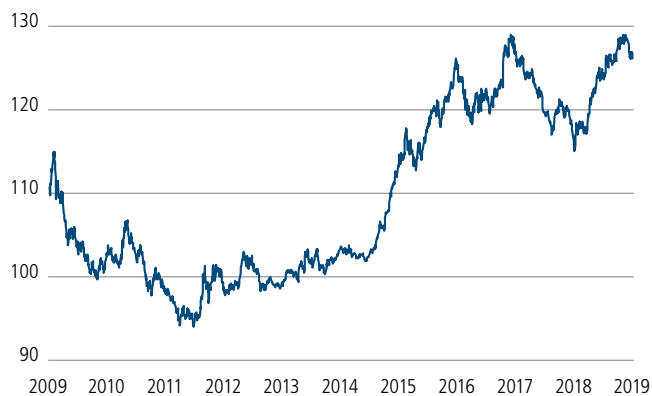
Der Rohstoffsektor wird weiterhin von den positiven Einflussfaktoren aus dem spätzyklischen Konjunkturumfeld und den Auswirkungen aus den geo- und handelspolitischen Spannungen bestimmt. Trotz der Bremsspuren in China bleiben viele Industriemetalle durch Angebotsdefizite fundamental weiterhin gut unterstützt. Durch die von der OPEC und Russland Ende 2018 beschlossene Drosselung der Förderung sollte der Ölmarkt im Verlauf des Jahres 2019 wieder ein Angebotsdefizit aufweisen. Die Industriemetallpreise legten in den letzten Wochen bereits deutlich zu. Erste Anzeichen einer Entspannung im Handelskonflikt zwischen den USA und China sorgten für eine bessere Stimmung unter Investoren. Obwohl viele Indikatoren auf eine schwächere Konjunkturentwicklung hindeuten, bleiben wir aufgrund der fundamentalen Lage dennoch positiv. Die meisten Metalle befinden sich in einem Marktdefizit, die Börsenlagerbestände sinken und die Terminkurven deuten teilweise auf Knappheit hin.

Währungen

Unsere Einschätzung in Kürze

- Der Kurs des Euro zum US-Dollar veränderte sich auf Monats-sicht kaum
- Zu den größten Aufwertungsgewinnern zählten die Währungen der aufstrebenden Volkswirtschaften
- Besonders gefragt waren jene Währungen, die zuvor stark unter Druck geraten waren
- Darüber hinaus halfen dem Russischen Rubel oder dem Süd-afrikanischen Rand die höheren Rohstoffpreise
- Schwache Konjunkturdaten in Schweden brachten die Krone unter Druck, weil ein Zinsschritt damit unwahrscheinlicher wurde
- Das Britische Pfund schwankte je nach Nachrichtenlage zum Brexit stark

US-Dollar: 130er-Marke in Sicht, die Luft wird dünner Handelsgewichteter US-Dollar gegenüber wichtigen Währungen*



* Indexiert, 1997 = 100, berechnet von der US-Notenbank Fed.
Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 4. Februar 2019.

Aktuelle Entwicklung

Die Gemeinschaftswährung Euro verbuchte im Monatsvergleich einen leichten Verlust in Höhe von 0,2 Prozent gegenüber dem US-Dollar. Der Euro wurde zu Beginn der Berichtsperiode durch einen nachgebasterten italienischen Haushaltsentwurf sowie einer zurückhaltenden Geldpolitik seitens der US-Notenbank Federal Reserve gestützt. Im weiteren Verlauf belasteten jedoch schwache Wirtschaftsdaten aus der Eurozone. Im skandinavischen Raum sorgte der schlechteste Jahresauftakt der Schwedischen Krone seit 1993 für Aufsehen. Die als sicherer Hafen geltende Währung des nordeuropäischen Landes leidet derzeit unter einer schwächelnden Konjunktur. Damit wurde auch eine erwartete Leitzinserhöhung ausgepreist. Währungen aus den Schwellenländern, vor allem aber die Valuten der rohstoffexportierenden Länder (Russischer Rubel, Chilenischer Peso und Südafrikanischer Rand) konnten starke Kurs-zuwächse verzeichnen.

Währungen gegenüber Euro	Veränderung zum Vormonat		Veränderung seit Jahresbeginn		Ten-denz*
US-Dollar	0,2%		0,2%		↓
Britisches Pfund	2,9%		2,9%		→
Japanischer Yen	0,9%		0,9%		↑
Schweizer Franken	-1,1%		-1,1%		→

Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 31. Januar 2019.

Marktschwankungen nehmen auch am Währungsmarkt ab Volatilitätsindex der G7-Währungen seit Anfang 2018



Quelle: Bloomberg. Stand: 4. Februar 2019.

Ausblick

In den USA hat sich der Aufwertungsdruck auf den US-Dollar von-seiten der US-Notenbank erheblich verringert. Im März dürfte zu-nächst keine weitere Zinserhöhung folgen. Da jedoch zeitgleich auch die EZB eine abwartende Haltung eingenommen hat, wird sich die Zinsdifferenz zwischen dem Euroraum und den USA vor-erst nicht verringern. Wir rechnen daher bis zum Ende des Jahres nur mit einer leichten Aufwertung des Euro auf 1,18 US-Dollar.

Das Britische Pfund dürfte volatil bleiben. Noch immer ist unklar, wie die Handelsbeziehungen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union Ende März geregelt sind. Weil die Zeit drängt, rechnen wir kurzfristig mit einer weiteren Abwertung. Da wir von einem mehr oder weniger geordneten Brexit ausgehen, würden wir eine solche Schwächephase zum Kauf nutzen.

Immobilien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Das Mietpreiswachstum auf den deutschen Büromärkten wird sich auch 2019 fortsetzen
- Die europäischen Büromärkte sind ebenfalls durch fallende Leerstandsraten und steigende Mieten geprägt
- Auf den US-amerikanischen Büromärkten steigen die Mieten im Schnitt der Standorte noch etwas
- Auf den Büromärkten in der Region Asien/Pazifik setzt sich das Mietpreiswachstum fort

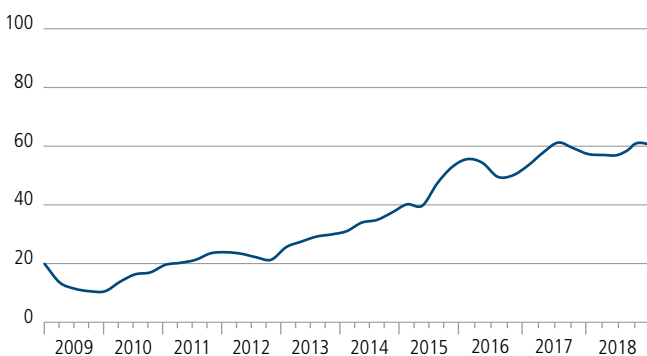
Büromieten*	Veränderung zum Vorquartal		Veränderung zum Vorjahr		Tendenz*
Deutschland	3,1%	■	6,7%	■	↑
Europa (ohne Deutschland)	1,5%	■	5,7%	■	↑
USA	0,5%	■	3,1%	■	↑
Asien/Pazifik	1,0%	■	5,4%	■	↑

*Auf Basis regionaler Indizes werden nachfolgende Städte zusammengeführt. **Deutschland:** Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, München. **Europa:** Amsterdam, Brüssel, Helsinki, Lissabon, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Paris, Prag, Stockholm, Warschau. **USA:** Atlanta, Boston, Chicago, Dallas, Houston, Los Angeles, New York, Miami, San Francisco, Seattle, Washington. **Asien/Pazifik:** Tokio, Kuala Lumpur, Singapur, Seoul, Sydney.

Quelle: Jones Lang LaSalle, CoStar, eigene Berechnungen. Stand: 31. Dezember 2018. Daten werden quartalsweise aktualisiert.

Entwicklung des Transaktionsvolumens in Deutschland

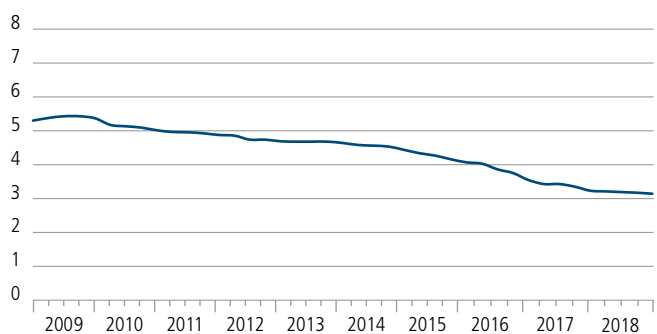
Rollierender 12-Monats-Durchschnitt, in Milliarden Euro



Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2018.

Entwicklung der Büroanfangsrenditen in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.

Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2018.

Aktuelle Entwicklung

Das vierte Quartal 2018 war auf dem deutschen Gewerbeimmobilienmarkt das umsatzstärkste des Jahres. Das Transaktionsvolumen lag bei 18,3 Milliarden Euro, was einem Plus von 11,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal entsprach. Im Jahr 2018 wurden in Deutschland Gewerbeimmobilien im Wert von 60,3 Milliarden Euro gehandelt. Im Vergleich zum Vorjahr war dies nochmals ein Anstieg um 6,2 Prozent und gleichzeitig das höchste jemals registrierte Transaktionsvolumen auf dem deutschen Markt für Gewerbeimmobilien. Einer der Hauptgründe für diese Entwicklung war, dass immer mehr Anleger, wie beispielsweise Versicherungen und Pensionsfonds, sich vor dem Hintergrund fehlender Alternativen dazu entschließen, ihre Immobilienquote zu erhöhen. Darüber hinaus haben außergewöhnliche Großtransaktionen wie der Kaufhof/Karstadt-Deal mit einem Gesamtvolumen von über 1,8 Milliarden Euro zu diesem Ergebnis beigetragen. Neben Großtransaktionen ließ sich im Jahr 2018 vor allem eine steigende Dynamik bei mittelgroßen Transaktionen beobachten, was allerdings in erster Linie einem Mangel an großvolumigen Angeboten beziehungsweise Portfoliotransaktionen geschuldet war.

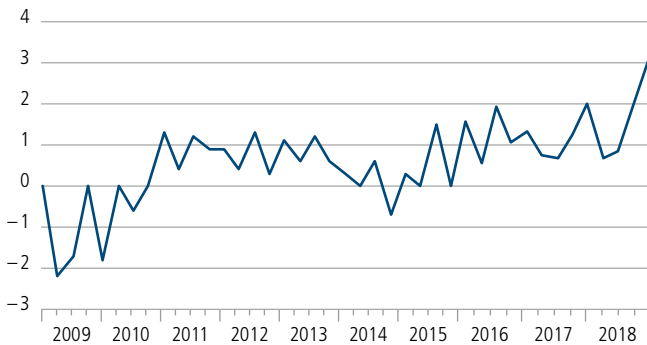
Im Fokus der Investoren standen im vergangenen Jahr insbesondere die großen deutschen Städte. Dies traf insbesondere für Büroimmobilien zu, wo der Anteil der Investments bei rund 80 Prozent lag. In Frankfurt wurden dank eines starken vierten Quartals zum Beispiel mehr als 10 Milliarden Euro in Gewerbeimmobilien investiert. Unter Risikogesichtspunkten war im Jahresverlauf wieder eine etwas stärkere Orientierung der Investoren in Richtung Core-Investments zu beobachten, während renditeorientierte Investoren stärker als im Vorjahr in unterbewertete, renovierungsbedürftige Immobilien in B- oder C-Lagen (Opportunistic-Immobilien) investierten. Der Anteil ausländischer Investoren am Transaktionsvolumen ist deutlich zurückgegangen und lag 2018 bei nur noch 38 Prozent gegenüber 48 Prozent im Jahr 2017.

Im Durchschnitt der fünf deutschen Bürohochburgen lag die Anfangsrendite am Ende des vierten Quartals 2018 bei 3,1 Prozent und hat sich damit gegenüber dem Vorquartal fast nicht verändert. Nur in Frankfurt und Düsseldorf konnte ein leichter Rückgang der Anfangsrendite um jeweils 10 Basispunkte beobachtet werden. In den zurückliegenden zwölf Monaten hat die Anfangsrendite im Durchschnitt der Standorte damit nur noch um rund 10 Basis-

Immobilien

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2018.

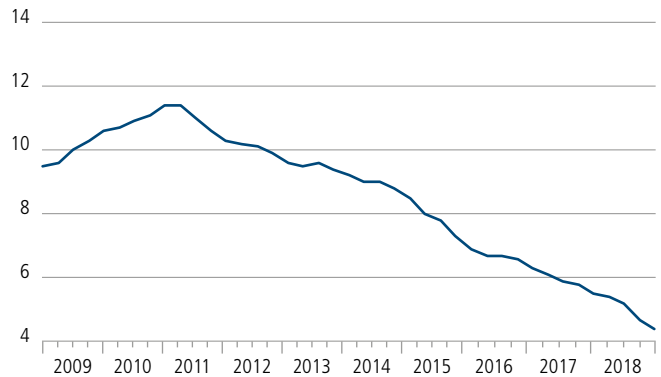
punkte nachgegeben. Berlin ist weiterhin Spitzenreiter mit einer Anfangsrendite von nur 2,9 Prozent, gefolgt von Hamburg mit 3,1 Prozent. Das zum Jahresbeginn noch etwas höhere Renditelevel in Düsseldorf wurde im Jahresverlauf abgebaut und lag am Ende des vierten Quartals 2018 wie in Frankfurt bei rund 3,2 Prozent.

Im vierten Quartal ist die Leerstandsquote in den fünf großen Bürostandorten im Vergleich zum Vorquartal nochmals um rund 30 Basispunkte gefallen, da die Nachfrage nach Büroflächen in Anbetracht der guten Konjunkturlage weiterhin hoch war. Auf Jahressicht war sogar ein Rückgang der durchschnittlichen Leerstandsrate um 110 Basispunkte zu verzeichnen. Mit einem Wert von 4,4 Prozent lag sie am Ende des vierten Quartals 2018 somit auf dem niedrigsten Stand seit Mitte 2002.

Neben den geringen Leerständen zeichnen sich die großen Büromärkte auch weiterhin durch ein überwiegend geringes Neubauangebot und hohe Vorvermietungsquoten in Projektentwicklungen aus. Vor diesem Hintergrund stehen Unternehmen in zahlreichen Teilmärkten oftmals vor der Herausforderung, geeignete Büroflächen zu finden. Aufgrund des beschränkten Angebots war die Vermietungsleistung der fünf deutschen Immobilienhochburgen im Jahresverlauf 2018 gegenüber dem Vorjahr um etwa 7 Prozent rückläufig. Ein deutlicher Angebotsmangel wurde insbesondere in Berlin und Hamburg registriert, wo die Vermietungsabschlüsse um etwa jeweils 11,0 Prozent zurückgingen. Demgegenüber konnte München aufgrund etwas höherer Bürofertigstellungen sowie Mieterbewegungen in periphere Teilmärkte einen Rückgang der Vermietungsleistung von nur 2,0 Prozent verbuchen.

Entwicklung der Leerstandsquote in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2018.

Das eingeschränkte Flächenangebot und die sehr gute Nachfrage nach Büroflächen sorgten dafür, dass sich das Mietpreiswachstum fortsetzte. Im Jahresverlauf 2018 sind die Spitzenmieten im Schnitt der fünf größten deutschen Büromärkte um 6,7 Prozent gestiegen. Das Spektrum reichte von 3,7 Prozent Mietpreiswachstum in Düsseldorf bis zu 13,3 Prozent in Berlin.

Ausblick

Deutschland erfreut sich weiterhin bei nationalen und internationalen Immobilienanlegern großer Beliebtheit. Auch 2019 könnte das Transaktionsvolumen die Marke von 50 Milliarden Euro deutlich übersteigen. Da das Renditelevel im historischen Kontext sehr niedrig ist, weichen die Investoren auch 2019 verstärkt auf Nutzungsarten wie Logistik und Hotel aus. Des Weiteren stehen Spezialimmobilien wie Seniorenheime und Kliniken vermehrt im Fokus. Bezüglich der Risikoneigung dürfte sich der Trend zu Core-Immobilien weiter verstärken, da 2019 weiterhin zahlreiche globale Unsicherheiten bezüglich der Wirtschaftsentwicklung bestehen. Eine Möglichkeit, eine höhere Rendite zu erwirtschaften als dies bei Core-Immobilien möglich ist, ist der Erwerb von Objekten mit Vermietungs- oder Objektherausforderungen. Da 2019 immer noch relativ wenig neue Flächen auf den Markt kommen werden, wird sich auch der bereits erkennbare Trend, Bestandsmietverträge zu verlängern, fortsetzen. Die Leerstände werden im Jahresverlauf zurückgehen und so den Boden für weiteres Mietpreiswachstum bereiten. Die Anfangsrenditen werden nur noch leicht nachgeben.

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen. Alle Informationen in diesem Dokument stammen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der Verfasser nicht ein. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Ausführliche produktspezifische Informationen, insbesondere zu den Anlagezielen, den Anlagegrundsätzen/der Anlagestrategie, dem Risikoprofil der Fonds sowie den Chancen und Risiken entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Anlagebedingungen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos in deutscher Sprache über Union Investment Institutional GmbH erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Erwerb. Angaben zur Wertentwicklung von Fonds sowie die Einstufung in Risikoklassen/Farbsystematik von Fonds und anderen Produkten von Union Investment basieren auf den Nettowertentwicklungen und/oder der Volatilität in der Vergangenheit. Damit wird keine Aussage über eine zukünftige Wertentwicklung getroffen. Die Inhalte dieser Marketingmitteilung stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Dieses Dokument wurde von der Union Investment Institutional GmbH mit Sorgfalt erstellt, dennoch übernimmt Union Investment keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Union Investment übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **8. Februar 2019**, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten

Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main
Telefon 069 2567-7652
www.institutional.union-investment.de

Für professionelle Kunden in Österreich, Italien und der Schweiz gelten folgende zusätzliche Hinweise:

Durch die Annahme dieses Dokuments akzeptieren Sie die nachstehenden Beschränkungen als für Sie verbindlich:

Dies ist eine Marketingmitteilung. Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden vorgesehen. Es stellt keine Handlungsempfehlung zum Kauf oder Empfehlung eines Wertpapiers und keine Anlageberatung dar und ersetzt nicht die individuelle Anlageberatung durch eine Bank oder einen anderen geeigneten Berater sowie fachkundigen steuerlichen oder rechtlichen Rat. Die Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der eigenen Einschätzung und sind beschränkt auf den Sachstand zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokumentes. Dies gilt insbesondere auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Dieses Dokument wurde von Union Investment Austria GmbH, in Wien, und Union Investment Institutional GmbH, Frankfurt, mit angemessener Sorgfalt und nach bestem Wissen erstellt. Dennoch wurden die von Dritten stammenden Informationen nicht vollständig überprüft. Union Investment übernimmt keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit dieses Dokumentes.

Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer als der zur Union Investment Gruppe gehörigen Unternehmen können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmen sein.

Dieses Dokument dient ausschließlich Informationszwecken und ist allein zur internen Verwendung gedacht. Es darf daher weder ganz noch teilweise vervielfältigt, verändert oder zusammengefasst, an andere Personen weiterverteilt, sowie anderen Personen in sonstiger Weise zugänglich gemacht oder veröffentlicht werden. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung, der Verwendung oder Veränderung und Zusammenfassung dieses Dokumentes oder seines Inhalts entstehen, übernommen.

Soweit auf Fondsanteile oder andere Wertpapiere Bezug genommen wird, kann hierin eine Analyse i. S. d. Verordnung (EU) Nr. 565/2017 liegen. Sofern dieses Dokument entgegen den vorgenannten Bestimmungen einem Personenkreis, für den es nicht bestimmt ist, zugänglich gemacht wird, in sonstiger Weise weiterverteilt, veröffentlicht bzw. verändert oder zusammengefasst wird, kann der Verwendung dieses Dokumentes den Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 565/2017 und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der Aufsichtsbehörde (insbesondere der Finanzanalyseverordnung) unterliegen.

Angaben zur Wertentwicklung von Fonds von Union Investment basieren auf den Wertentwicklungen und/oder der Volatilität in der Vergangenheit. Damit wird keine Aussage über eine zukünftige Wertentwicklung getroffen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Der Wert der Fondsanteile und die Höhe der Ausschüttungen können sowohl sinken als auch steigen und müssen nicht mehr den Wert des ursprünglich investierten Kapitals erreichen.

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der in diesem Dokument genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Vertragsbedingungen, wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos unter www.union-investment.at und www.union-investment.com erhalten. Anleger in Österreich erhalten diese Dokumente kostenlos auch bei der Zahl- und Vertriebsstelle Volksbank Wien AG, Kolingasse 14 -16 in 1090 Wien. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des jeweiligen Fonds von Union Investment.

Ihre Kontaktmöglichkeiten in Österreich

Union Investment Austria GmbH
Schottenring 16
A-1010 Wien

Weitere Kontaktadresse für Anleger in Österreich

Zahl- und Vertriebsstelle in Österreich:
Volksbank Wien AG
Kolingasse 14 -16
A-1090 Wien
Österreich

Anleger in der Schweiz erhalten diese Dokumente kostenlos auch beim Vertreter und bei der Zahlstelle.

Vertreter in der Schweiz ist IPConcept (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach 8022 Zürich, Schweiz. Zahlstelle in der Schweiz ist DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, 8022 Zürich, Schweiz. Gerichtsstand ist Zürich.

Ihre Kontaktmöglichkeiten in der Schweiz

Union Investment Institutional GmbH
Weißfrauenstraße 7
60311 Frankfurt am Main
Deutschland
Telefon +49 69 2567-7652

Weitere Kontaktadressen für Anleger in der Schweiz

Vertreter in der Schweiz:
IPConcept (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postfach
8022 Zürich

Zahlstelle in der Schweiz:
DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG
Münsterhof 12
Postfach
8022 Zürich
Schweiz

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **8. Februar 2019**, soweit nicht anders angegeben.