



„Wir sehen ein gutes Zeitfenster, in dem Risikoanlagen an Wert gewinnen könnten. Viele Investoren sind im Moment verunsichert und investieren deshalb kaum in risikoreiche Anlageklassen, sodass ein gewisser Nachholbedarf besteht.“

Max Holzer, Leiter Relative Return



Oktober 2018: 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

Goldener Herbst: 15 Grad Temperatursturz nach dem Sommer lassen einen anfangs frösteln, doch mit der Zeit gewöhnt sich der Körper an die kühleren Temperaturen und das schöne Herbstwetter wird für eine gewisse Zeit zum Genuss. Ähnlich ist die Lage an den Kapitalmärkten. An die politischen Unsicherheiten – Handelskonflikte (vor allem USA/China), Schwellenländer, Italien, Brexit – haben sich die Märkte inzwischen gewöhnt, zudem lässt dort der Druck jüngst auch etwas nach. Damit rücken für die nächsten Wochen die Fundamentaldaten wieder stärker in den Fokus – und die sind weiter positiv. Da die Investoren gegenwärtig nur mäßig in Risikoanlagen positioniert sind, dürfte hier ein gewisser Nachholbedarf bestehen. Wir haben daher entschieden, die Risikoausrichtung zu erhöhen. Die „RoRo“-Meter-Stufe wechselt von neutral (3) auf leicht offensiv (4).

Noch ist kein Ende der Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China in Sicht, aber die Töne wurden zuletzt moderater. So haben die Amerikaner zwar die Zölle auf US-Importe aus China ausgeweitet, aber mit einem geringeren Zollsatz (10 Prozent) als allgemein erwartet – zumindest bis zum Jahresende. Zurzeit stocken die Verhandlungen zwischen beiden Seiten, das heißt, mit einer Lösung des Konflikts ist auch in den nächsten Wochen nicht zu rechnen. Andererseits scheint auch eine erneute Verschärfung kurzfristig eher nicht auf der Agenda zu stehen.

In Europa ist beim Thema Brexit die Lage unverändert verfahren – die Gretchenfrage bleibt die Grenze zwischen Irland und Nordirland. Zuletzt lagen die Positionen Großbritanniens und der EU über den zukünftigen Status ebenso weit auseinander wie die der Befürworter und Gegner eines harten Brexit im Vereinigten Königreich. Premierministerin May hat vom britischen Unterhaus ein Mandat, bis Ende November mit der EU weiter zu verhandeln. Es ist jedoch wahrscheinlich, dass dabei allenfalls eine grundsätzliche Einigung erzielt wird und alle strittigen Einzelpunkte in die bereits vereinbarte Übergangsphase bis 2020 verschoben werden.

Die wichtigsten weiteren Ergebnisse

Konjunktur: Die konjunkturellen Unterschiede zwischen den USA und dem Rest der Welt sind weiterhin beträchtlich. Während in den USA die Anzeichen für eine Überhitzung steigen, haben sich die Frühindikatoren für den Euroraum und China verbessert und deuten eine Stabilisierung an. China steuert zudem sowohl geld- wie auch fiskalpolitisch gegen, um eine weitere Wachstumsabschwächung zu vermeiden.

US-Geldpolitik: Die Federal Reserve wird ihrem Zinserhöhungspfad weiter folgen und im Dezember noch einmal den Leitzins erhöhen. Für 2019 rechnen wir mit drei weiteren Zinserhöhungen. Anders sieht es jedoch beim gerade erst begonnenen Bilanzabbau aus. Dort deutet bereits jetzt vieles darauf hin, dass er vermutlich schon bald wieder aufgegeben wird. Auslöser hierfür ist, dass die US-Notenbank sich seit März mit dem Phänomen konfrontiert sieht, dass die Zinsen am Interbankenmarkt nicht synchron mit den

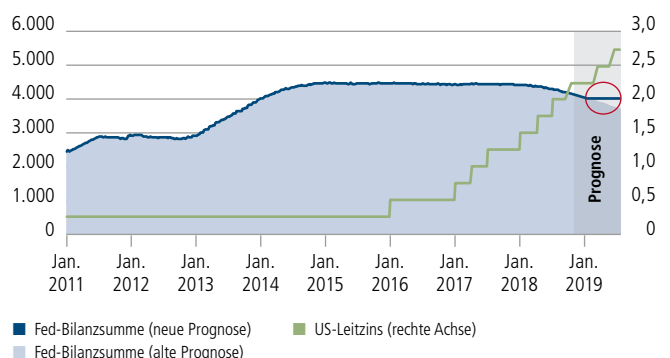
und wesentlich schneller steigen als die Leitzinsen, anders als es die Notenbanker beabsichtigen. Ganz offensichtlich stößt die Bilanzrückführung viel früher auf Probleme, als man zunächst gedacht hat – wahrscheinlich mit der Konsequenz, dass die Rückkehr zu früher für normal gehaltene Zentralbankbilanzvolumina nicht einmal ansatzweise umgesetzt wird. Sollte die Fed im vierten Quartal eine entsprechende Änderung ihrer Bilanzpolitik verkünden und in der Folge wieder mehr US-Staatsanleihen kaufen als derzeit, dürfte der Renditeanstieg bei US Treasuries dadurch gestoppt werden.

Renten: An den Spreadmärkten sind die Ursachen der Marktkorrekturen noch nicht behoben, kurzfristig hat der Druck aber abgenommen. Für die Schwellenländer sind die Chancen auf eine Beruhigung gestiegen: So versuchen die chinesischen Behörden, die handelsgewichtete Abwertung des Renminbi in den Griff zu bekommen, die türkische Zentralbank hat die Leitzinsen überraschend deutlich (und gegen den Willen von Präsident Erdoğan) angehoben und in Argentinien ist eine Aufstockung des IWF-Programms erfolgt. Auch in Italien stehen die Zeichen kurzfristig auf Entspannung: Die Koalition aus Lega Nord und 5-Sterne-Bewegung wird wohl einen halbwegs Maastricht-konformen Staatshaushalt verabschieden. Dennoch bleiben wir bei unserer grundsätzlich vorsichtigen Haltung zu Italien. Mittelfristig ist sowohl innen- wie auch europapolitisch mit einer deutlichen Zunahme des populistischen Säbelrasselns im Vorfeld der 2019 anstehenden Europawahlen zu rechnen – und je nach Wahlausgang möglicherweise auch danach.

Aktien: Mit der wieder stärkeren Fokussierung auf die positiven Fundamentaldaten dürften sich viele Marktteilnehmer mit ihrer derzeit nur mäßigen Risikopositionierung gezwungen sehen, ihre Aktienquoten wieder zu erhöhen – zumindest legen dies die Positionierungsdaten nahe. Gleichzeitig sind die Erwartungen an die US-Unternehmensgewinne für die anstehende Berichtssaison niedrig. In Europa und den Schwellenländern dürfte nach der schwachen Entwicklung der letzten Monate allein die vorübergehende handels- und geopolitische Ruhephase Aktien unterstützen.

Fed weiter auf Zinserhöhungspfad – vorzeitiges Ende des Bilanzabbaus?

Fed-Bilanzsumme in Milliarden US-Dollar



Quelle: Macrobond, Bloomberg, Union Investment. Stand: 4. Oktober 2018.

Die Märkte im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die US-Wirtschaft boomt, in China und dem Euroraum deutet sich eine Stabilisierung an
- In den USA sind die Gewinnerwartungen für die anstehende Berichtssaison vergleichsweise niedrig und dürften übertroffen werden
- Viele der jüngsten politischen Unsicherheiten sind zwar nicht vom Tisch, vielfach deutet sich jedoch eine Lösung an, sodass sie in den Hintergrund treten sollten
- Eine Pause beim Bilanzabbau der US-Notenbank könnte den Renditeanstieg von US-Schatzanweisungen beenden
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) steigt von Stufe 3 (neutral) auf Stufe 4 (leicht offensiv)

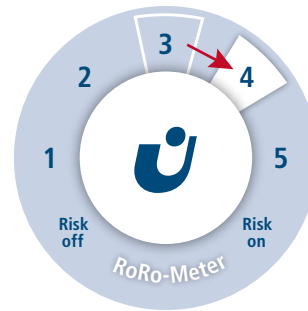
Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Italiens Regierung scheint im Haushaltsstreit kompromissbereit zu sein. Der Druck auf italienische Staatsanleihen dürfte daher abnehmen, weshalb wir nun auch wieder zu einer neutralen Investitionsquote bei Peripherieanleihen zurückkehren
- **Aktien:** Die Erwartungen an die Berichtssaison für das dritte Quartal sind niedrig. Wir erwarten hier eine Reihe positiver Überraschungen
- **Währungen:** Der US-Dollar dürfte bis zum Jahresende leicht schwächer tendieren. Das Zwillingsdefizit sollte stärker belasten, als die Zinsdifferenz unterstützt
- **Rohstoffe:** Während für die beiden eher zyklischen Edelmetalle Palladium und Platin sowohl die aktuelle globale Konjunktur als auch das niedrige Angebot sprechen, sind Silber und Gold extrem überverkauft
- 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 Asien/Pazifik verbessert, während sich die Perspektive für die USA leicht eingetrübt hat

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



„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 25. September 2018. Letzte Änderung von 3 auf 4 am 25. September 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: 25. September 2018.

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: 30. Juni 2018. Einschätzung ist für drei Monate 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
2017	2,5 %	1,7 %	2,5 %	2,2 %	1,7 %	6,9 %
2018	2,0 %	1,4 %	2,0 %	2,7 %	0,9 %	6,5 %
2019	2,0 %	1,6 %	1,9 %	2,4 %	1,7 %	6,3 %

Inflation	Deutschland	Großbritannien	Euroraum	USA	Japan	China
2017	1,6 %	2,7 %	1,5 %	2,1 %	0,5 %	1,6 %
2018	1,9 %	2,6 %	1,7 %	2,6 %	0,8 %	2,0 %
2019	1,9 %	2,5 %	2,1 %	2,5 %	1,0 %	2,0 %

10-Jahres-Renditen	Deutschland	USA	Leitzinsen	Euroraum	USA
Aktueller Stand*	0,5 %	3,2 %	Aktueller Stand*	0,00 %	2,00–2,25 %
In 3 Monaten	0,7 %	3,1 %	In 3 Monaten	0,00 %	2,25–2,50 %
In 12 Monaten	0,9 %	3,1 %	In 12 Monaten	0,00 %	2,75–3,00 %

Aktien	DAX 30	EURO STOXX 50	S&P 500	Nikkei 225
Aktueller Stand*	12.300	3.390	2.925	24.000
In 3 Monaten	12.800	3.500	2.950	23.000
In 12 Monaten	12.800	3.500	2.950	23.000

Rohstoffe	Gold	Öl (Brent)	MS RADAR ex. Ag.
Aktueller Stand*	1.187	82	160
In 3 Monaten	1.225	80	158
In 12 Monaten	1.300	78	163

Währungen	Euro/US-Dollar	Euro/Britisches Pfund	Euro/Japanischer Yen	Euro/Schweizer Franken
Aktueller Stand*	1,16	0,89	131	1,13
In 3 Monaten	1,22	0,88	130	1,16
In 12 Monaten	1,22	0,88	136	1,20

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

* Stand: 30. September 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.

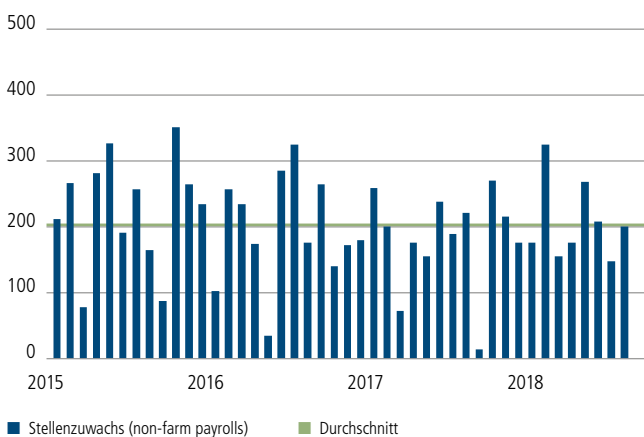
Konjunktur

Unsere Einschätzung in Kürze

- In den USA können die Konjunkturdaten weiterhin überzeugen und werden vor allem vom inländischen Konsum befeuert. Das macht die US-Wirtschaft derzeit auch wenig anfällig für Sorgen um einen Handelsstreit
- Im Euroraum setzt sich die Stabilisierung fort, das Wachstum kann aber nicht mit dem Tempo der USA Schritt halten
- Der Welthandel zeigt sich vom Handelsstreit verunsichert, hierunter leiden vor allem exportorientierte Volkswirtschaften
- In den USA kam zuletzt eine Diskussion über steigende Inflationsraten auf, nennenswerter Teuerungsdruck ist aber nicht zu beobachten

Anhaltend robustes Stellenwachstum in den USA

Beschäftigungsveränderung, in Tausend



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 2. Oktober 2018.

Aktuelle Entwicklung

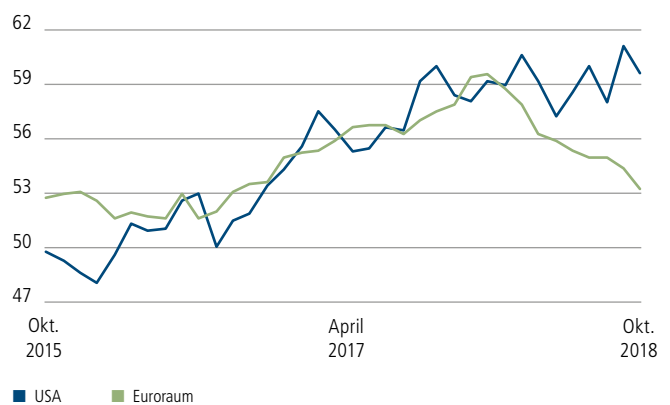
Euroraum: Auch wenn die letzten Konjunkturdaten im Euroraum gemischt ausfielen, kann man der Wirtschaft weiterhin eine leichte Erholung attestieren. Bei einigen Stimmungsindikatoren wie der ZEW-Umfrage wich die Skepsis der Befragten, nachdem einige der zuletzt akuten Marktrisiken in den Hintergrund traten. Die Einkaufsmanagerindizes fielen leicht schwächer aus, was vor allem an einem Rückgang im Industriesektor lag. Passend dazu enttäuschte auch die europäische Industrieproduktion. Nach einem starken Zuwachs folgte nun sogar ein leichtes Minus. Als Stabilitätsanker erwies sich aber das Schwergewicht Deutschland. Dort blieb auch das Geschäftsklima auf unverändert hohem Niveau. Die höheren Energiepreise wirkten sich kaum negativ aus. Bei der wichtigen Kerninflationrate konnte sogar ein Rückgang auf nur noch 0,9 Prozent festgestellt werden.

Konjunktur	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten
ifo Geschäftsklimaindex	103,7	103,9	102,0	103,6
EU-Einkaufsmanagerindex	54,1	54,5	54,9	55,2
Inflation Euroraum	2,1	2,0	2,0	1,3
ZEW-Erwartungen Euroraum	-7,2	-11,1	-12,6	13,4
US-Einkaufsmanagerindex (ISM)	53,9	54,7	56,2	54,2
US-Einzelhandelsumsätze	0,1	0,7	1,2	0,1
US-Arbeitsmarkt (nfp)*	201,0	147,0	268,0	324,0
Inflation USA	2,7	2,9	2,8	2,2

* nfp steht für „non-farm payrolls“ (Beschäftigungszahlen in der US-Privatwirtschaft).
Quelle: Thomson Reuters, Datastream, Bloomberg. Stand: 30. September 2018.

Konjunkturindikatoren zwischen den USA und der Eurozone driften deutlich auseinander

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe, in Punkten



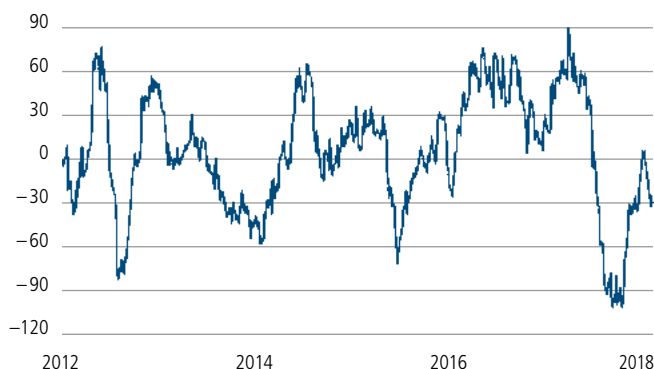
Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 2. Oktober 2018.

USA: Die US-Wirtschaft bleibt im internationalen Vergleich der Musterschüler. Auch wenn die jüngsten Daten recht volatil waren und neben viel Licht auch etwas Schatten warfen, so täuscht das nicht über die robuste Lage hinweg. Für Rückenwind sorgt noch immer der fiskalische Impuls aus der Steuerreform vom Jahresanfang. Mit einer Arbeitslosenrate von weniger als 4 Prozent herrscht im Prinzip Vollbeschäftigung. Da verwundert es auch nicht, dass sich die Stimmung der Verbraucher auf einem langjährigen Hochpunkt befindet. Trotz der schon hohen Werte steigerte sich das Verbrauchervertrauen laut Universität Michigan nochmals. Die Einzelhandelsumsätze selbst waren etwas schwächer, fielen aber auch im Vormonat besonders positiv aus. Für eine gewisse Nervosität sorgten die gestiegenen Stundenlöhne. Andere Indikatoren sprechen aber nicht für eine anziehende Inflation.

Konjunktur

Wachstumsmomentum im Euroraum lässt wieder etwas nach

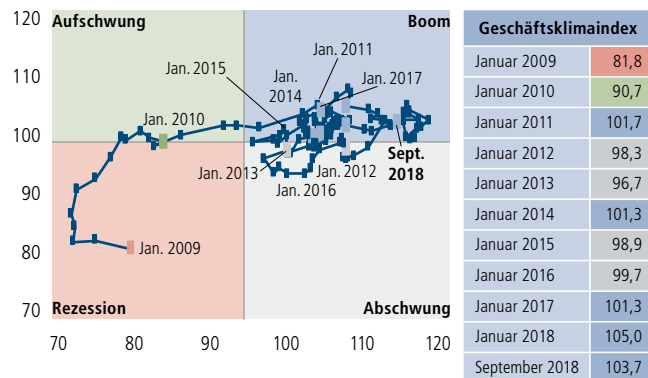
Citigroup Economic Surprise Index (CESI) für die Eurozone, in Punkten



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 2. Oktober 2018.

Deutschland: ifo Geschäftsklimaindex auf Erholungskurs

Beurteilung der Geschäftslage* und Geschäftserwartungen**, in Indexpunkten



Indexwerte 2005 = 100. * x-Achse. ** y-Achse.

Quelle: Thomson Reuters, Datastream, ifo Institut. Stand: 2. Oktober 2018.

Ausblick

Konjunktur: Der Aufschwung der Weltwirtschaft hält noch an. Die Unsicherheit über eine weitere Eskalation im Handelsstreit wird aber zunehmend zu einer Belastung. An der Spitze der entwickelten Volkswirtschaften stehen weiterhin die USA, die vor allem vom inländischen Konsum profitieren. Viele US-Firmen erwirtschaften einen Großteil ihrer Umsätze im Inland, sodass die US-Wirtschaft vom Handelsstreit weitaus weniger belastet wird als andere Regionen. In Europa hat sich das Tempo in diesem Jahr etwas verlangsamt. Damit fallen die Wachstumsraten auch weniger synchron aus als noch zu Jahresbeginn. Für Rückenwind sorgt in den USA auch noch immer die US-Steuerreform. Die Wirtschaft droht dabei fast schon zu überhitzen. Ohnehin befindet sich die US-Konjunktur in einem sehr reifen Stadium des Konjunkturzyklus. Verglichen mit vorangegangenen Aufschwüngen dauert der aktuelle Zyklus schon überdurchschnittlich lange an. Dennoch gibt es aus konjunktureller Sicht in den USA noch keinen Grund zur Sorge, mittelfristig kann man aber etwas vorsichtiger werden.

In der Diskussion um das US-Handelsbilanzdefizit werden immer wieder neue Strafzölle angedroht, verabschiedet und mit Vorschlägen für Gegenmaßnahmen von den betroffenen Staaten beantwortet. Inzwischen ist ein durchaus spürbarer Umfang erreicht. Sollte sich die Entwicklung weiter hochschaukeln, könnte dies einen erheblich negativen Effekt auf das weltweite Wirtschaftswachstum haben. Der Welthandel reagiert hierauf schon jetzt sehr verschnipft, aus Angst vor dem, was noch kommen könnte.

Hierunter leiden derzeit besonders stark die aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Markets, EM). Von Handelsbeschränkungen gegen China sind auch die asiatischen Nachbarländer betroffen. China selbst treibt unverändert den Umbau seiner Wirtschaft voran, was nicht immer friktionsfrei verlaufen dürfte. Neben diesen mittelfristigen Aufgaben gilt es, die hohe Verschuldung im Unternehmenssektor im Blick zu behalten. Sie ist zu einem erheblichen Risiko für die konjunkturelle und finanzielle Stabilität des Landes geworden.

Im Euroraum haben sich die Frühindikatoren weiter stabilisiert. Auch wenn das Wachstum in diesem Jahr nicht so hoch ausfallen dürfte wie in den USA, hinterlässt die europäische Wirtschaft dennoch einen sehr robusten Eindruck. Diverse politische Themen haben aber gezeigt, dass es zunehmend schwieriger wird, die unterschiedlichen Interessen der Währungsgemeinschaft zu einen. Alleingänge und Blockaden könnten die Schlagkraft der Europäer mittelfristig schwächen.

Inflation: Höhere Ölpreise ließen die Teuerungsraten etwas steigen, nennenswerter Inflationsdruck kommt aber in Europa noch nicht auf. Ganz anders in den USA. Inzwischen ist dort die Kernrate über den Zielwert der Notenbank geklettert. Auch wenn die US-Notenbank bereits angekündigt hat, bei höheren Raten zunächst abwarten zu wollen, spricht das für eine weitere Straffung der US-Geldpolitik. Es gilt daher, bei dieser Kenngröße wachsam zu bleiben. Das Lohnwachstum war zuletzt höher als erwartet. Vorerst ist deshalb aber nicht mit nachhaltig höheren Preisen zu rechnen.

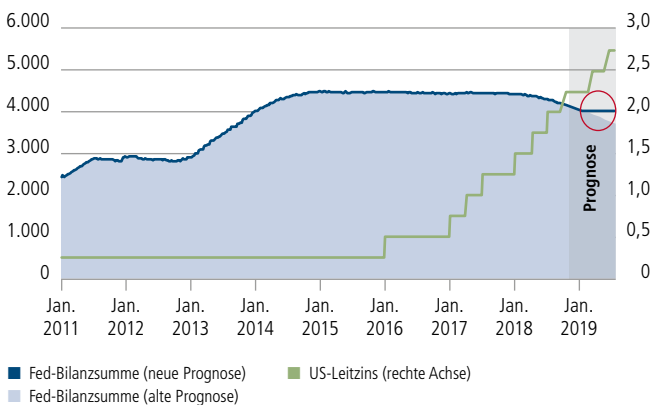
Geldpolitik

Unsere Einschätzung in Kürze

- Die US-Notenbank erhöhte im September erneut die Leitzinsen. Es war der dritte Zinsschritt in diesem Jahr. Im Dezember dürfte eine weitere Anhebung folgen
- Beim erst kürzlich begonnenen Bilanzabbau der US-Notenbank treten erste Probleme auf. Womöglich muss die Fed bald pausieren
- Das Treffen der Europäischen Zentralbank (EZB) brachte keine neuen Erkenntnisse
- Seit Oktober hat die EZB erneut ihr Ankaufprogramm auf nun nur noch 15 Milliarden Euro pro Monat halbiert
- Global gesehen wird die Geldpolitik zunehmend restriktiver, insbesondere in den Schwellenländern

Fed weiter auf Zinserhöhungspfad – vorzeitiges Ende des Bilanzabbaus?

Fed-Bilanzsumme, in Milliarden US-Dollar



Quelle: Macrobond, Bloomberg, Union Investment. Stand: 4. Oktober 2018.

Aktuelle Entwicklung

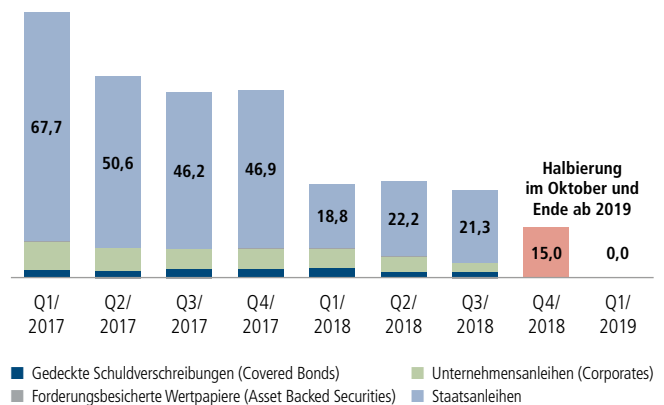
Wie erwartet hat die US-Notenbank Federal Reserve den Leitzins um weitere 25 Basispunkte auf eine Spanne von 2,00 bis 2,25 Prozent angehoben. Es war nach März und Juni der dritte Zinsschritt in diesem Jahr und die bereits achte Erhöhung seit Beginn des Zinszyklus im Jahr 2015. Für die weitere wirtschaftliche Entwicklung zeigten sich die Notenbanker optimistisch. Entsprechend der veröffentlichten gesamtwirtschaftlichen Prognosen sieht die Fed in den kommenden drei Jahren das Wachstum über dem langfristigen Durchschnitt von 1,8 Prozent (Potenzialwachstum), das sich aber sukzessive abkühlen wird. Die Inflationsrate wird über den gesamten Zeitraum minimal über dem Inflationsziel verortet. Ebenso hält sich die Arbeitslosenquote im Vorhersagezeitraum stabil bei unter 4,0 Prozent. Die aktualisierten Wirtschaftsprognosen signalisieren also ein hohes Vertrauen in eine längere Phase eines über dem Trend liegenden Wirtschaftswachstums.

Geldpolitik	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten	Tendenz*
Leitzins Euroraum	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	→
Leitzins USA	2,25 %	2,00 %	2,00 %	1,75 %	↑
Leitzins Japan	-0,06 %	-0,06 %	-0,07 %	-0,07 %	→
Leitzins Großbritannien	0,75 %	0,75 %	0,50 %	0,50 %	→
3-Monats-EURIBOR	-0,32 %	-0,32 %	-0,32 %	-0,33 %	→
Ankaufprogramm der EZB (QE) in Mrd. Euro	2.532,10	2.510,17	2.455,49	2.369,16	↓

Quelle: Thomson Reuters, Datastream, Bloomberg. Stand: 30. September 2018.

EZB: Erneute Halbierung des Kaufprogramms

Veränderung des Kaufvolumens, monatliche Durchschnittswerte, in Milliarden Euro



Quelle: Bloomberg. Stand: 4. Oktober 2018.

Ausblick

Im Durchschnitt halten die Mitglieder des US-Offenmarktausschusses bis Ende 2019 noch weitere 100 Basispunkte an geldpolitischer Straffung für angemessen. Dies hat sich gegenüber den letzten Prognosen vom Juni nicht geändert. Auch wir sind der Meinung, dass im Dezember 2018 ein und 2019 drei weitere Zinsschritte folgen werden.

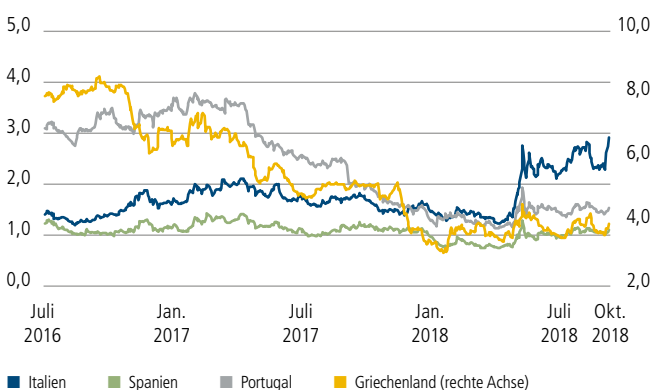
Mit jeder Anhebung steigt aber auch die Gefahr, dass die Leitzinsen perspektivisch zu einer Belastung der Wirtschaft werden könnten. Die Fed wird daher versuchen, möglichst kontinuierlich (quartalsweise) weitere Erhöhungen vorzunehmen. Bevor die EZB die Leitzinsen in Gänze anhebt, dürfte sie zunächst die Angleichung des Einlagenzinses an den Hauptrefinanzierungssatz angehen. Die Differenz liegt hier aktuell bei 40 Basispunkten.

Renten

Unsere Einschätzung in Kürze

- Eine höhere Risikobereitschaft führte im September zu Kursverlusten bei Staatsanleihen aus den USA und europäischen Papieren aus den Kernländern
- Italienische Anleihen führten ein Eigenleben und handelten sehr volatil. Zum Monatsende belastete der Haushaltsentwurf
- Spreadprodukte konnten mehrheitlich zulegen
- In den Schwellenländern war eine Erholungsbewegung festzustellen, nachdem es in der Türkei zu einer Zinserhöhung kam und der Internationale Währungsfonds (IWF) womöglich Argentinien stärker unter die Arme greifen wird
- Für die kommenden Monate gehen wir von weiterhin leicht steigenden Renditen aus

Italiens Budgetpläne für 2019 sorgen für Unsicherheit Risikoaufschläge gegenüber zehnjährigen Bundesanleihen, seit 1. Juli 2016, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 2. Oktober 2018.

Aktuelle Entwicklung

USA: Der US-Rentenmarkt musste im September nahezu durchweg Verluste hinnehmen. Zu Monatsbeginn führten Signale der Entspannung aus dem Handelskonflikt mit China zu einer allgemein höheren Risikobereitschaft der Anleger, weshalb US-Schatzanweisungen unter Abgabedruck gerieten. Nachrichten über ein geplantes Treffen zwischen Vertretern beider Nationen in Washington weckten die Hoffnung auf eine Entspannung. Kurze Zeit später wurde dann der Arbeitsmarktbericht für August veröffentlicht. Demnach stieg der Stundenlohn im Jahresvergleich um 2,9 Prozent. Schnell machten sich Inflations Sorgen breit, auch wenn viele andere Indikatoren keinen Inflationsdruck signalisieren. Die Rendite zehnjähriger Staatsanleihen näherte sich der Marke von 3,1 Prozent. Daran änderte auch die Einführung neuer Strafzölle gegen China auf Produkte im Umfang von 200 Milliarden US-Dollar nichts. Gemessen am Index J.P. Morgan Global Bond US verloren US-Schatzanweisungen im September 1,0 Prozent an Wert.

Renten ¹	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz ²
Staatsanleihen Kerneuropa	-0,8%	0,5%	↓
Covered Bonds	-0,5%	-0,2%	↓
Staatsanleihen Euro-Peripherie	0,9%	-1,8%	→
Unternehmensanleihen IG	-0,3%	-0,6%	↓
Unternehmensanleihen HY	0,2%	0,4%	→
Staatsanleihen USA ²	-1,0%	-1,8%	→
Staatsanleihen Schwellenländer ³	1,5%	-3,0%	→

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.

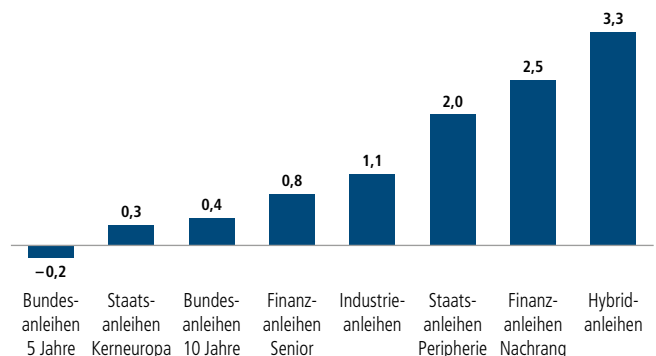
² Wertentwicklung in US-Dollar.

³ Wertentwicklung in lokaler Währung.

Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 30. September 2018.

Risiko wird entlohnt: Nachranganleihen bieten Renditeaufschläge

Aktuelle Renditen verschiedener europäischer Rentenklassen im Vergleich, in Prozent



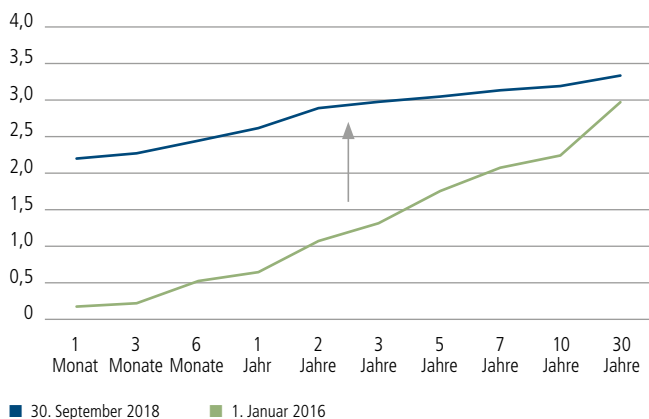
Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 2. Oktober 2018.

Euroraum: Anleihen aus den Kernländern standen nahezu durchweg unter Abgabedruck. Viele der zuletzt vorhandenen Störfaktoren waren zwar nicht von der Bildfläche verschwunden, traten aber in den Hintergrund. In der Türkei beruhigte sich die Lage etwas und auch im Handelsstreit zwischen China und den USA wurden zumindest vorübergehend sanftere Töne angeschlagen. Darüber hinaus zeigten sich die beiden populistischen Parteien der italienischen Regierung kompromissbereit und versprachen lange Zeit, einen gemäßigten ersten Haushaltsentwurf vorzulegen. In diesem Umfeld waren Anleger wieder mutiger. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen erreichte kurzzeitig die Marke von 0,55 Prozent. Anleihen aus Italien waren stark gefragt. Kurz vor dem Monatswechsel wurde dann der erste Haushaltsentwurf präsentiert. Entgegen den Erwartungen wollen sowohl die Lega Nord als auch die 5-Sterne-Bewegung wesentlich größere Ausgaben tätigen, um ihre Wahlversprechen einzuhalten. Die Marktreaktion folgte prompt: Ein Teil der Kursgewinne italienischer Anleihen wurde wieder aufgezehrt. Gemessen am Index iBoxx Euro Sovereign-

Renten

Zinskurve in den USA wird flacher

Zinskurve im Vergleich, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Stand: 4. Oktober 2018.

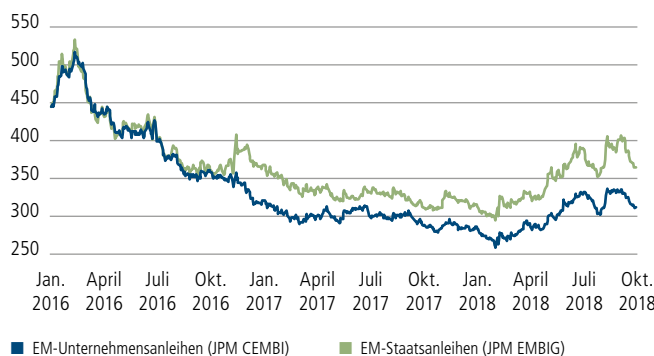
Index verloren Euro-Staatsanleihen im September 0,1 Prozent an Wert.

Unternehmensanleihen: Vor dem Hintergrund des Renditeanstiegs bei Bundesanleihen notierten Unternehmensanleihen im September etwas leichter, verloren aber weniger stark, weil sich die Risikoaufschläge gleichzeitig moderat einengten. Insgesamt war die Monatsentwicklung von einer freundlicheren Risikostimmung geprägt. Unterstützung kam aus den Rentenmärkten der Schwellenländer, auch die Stabilisierung in Italien half zumindest temporär. Die Reaktion der italienischen Unternehmensanleihen fiel deutlich moderater aus, als es auf der dortigen Staatsanleihe-seite zu beobachten war. Am Primärmarkt spiegelte sich die eher risikofreundliche Stimmung in einer Vielzahl von Neuemissionen wider.

Schwellenländer: Nach dem deutlichen Abverkauf im Vormonat erholten sich die Märkte für Schwellenländer-Staatsanleihen im September wieder. Insbesondere bei den Wackelkandidaten Argentinien und Türkei entspannte sich die Lage. So legten auf US-Dollar und Euro lautende Staatspapiere aus den aufstrebenden Volkswirtschaften 1,5 Prozent zu (Index J.P. Morgan EMBI Global Diversified). Auch die Risikoaufschläge gingen stark zurück und engten sich um 35 auf 335 Basispunkte ein.

Schwellenländer zuletzt erholt, aber noch deutlich über den Tiefs vom Februar

Risikoaufschläge gegenüber US-Staatsanleihen seit Anfang 2016, in Basispunkten



Quelle: Bloomberg, Stand: 1. Oktober 2018.

Ausblick

Mit weiteren Zinserhöhungen seitens der US-Notenbank muss, unabhängig vom Bilanzabbau, gerechnet werden. Inflationssorgen aufgrund eines höheren Ölpreises und engeren Arbeitsmarkts hatten den Renditeanstieg eine Zeit lang immer wieder beschleunigt. Das aktuelle Niveau von um die 3 Prozent ist für einige Anleger aber bereits wieder für Käufe interessant, weshalb sich der Anstieg zuletzt auch nicht mehr fortsetzte. Auf Sicht der nächsten zwölf Monate sehen wir zehnjährige US-Schatzanweisungen weitgehend unverändert bei 3,1 Prozent.

Das Wachstum ist auch im Euroraum immer noch robust. Zudem ist die Binnennachfrage sehr solide. Vor dem Hintergrund einer weiter wachsenden Wirtschaft und einer Geldpolitik, die perspektivisch weniger expansiv sein dürfte, gehen wir im Euroraum von leicht anziehenden Renditen aus. Unsere Renditeprognose für zehnjährige Bundesanleihen auf Sicht von zwölf Monaten beträgt 0,9 Prozent.

Die Rentenmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Markets, EM) geraten zunehmend in schwieriges Fahrwasser. Handelsbeschränkungen seitens der USA drohen zu einer Belastung für den Welthandel zu werden. Die davon ausgehende negative Stimmung überlagert inzwischen die eigentlichen Unterstützungsfaktoren wie die zum Teil guten Fundamentaldaten, die hohen Rohstoffpreise und die Umsetzung von Reformen in einigen Ländern. In den letzten Handelstagen sind die US-Renditen deutlich über 3 Prozent für zehnjährige Papiere gestiegen. Auf diesem Niveau überlegen viele US-Investoren, ob die höheren Risiken in den Schwellenländern ausreichend entlohnt werden. Wir gehen zwar nicht davon aus, dass der Druck anhält und die US-Renditen in gleichem Tempo weiter steigen. Das Umfeld dürfte aber volatil bleiben. Länderspezifische Risiken haben zudem immer wieder das Potenzial, den Gesamtmarkt zu belasten.

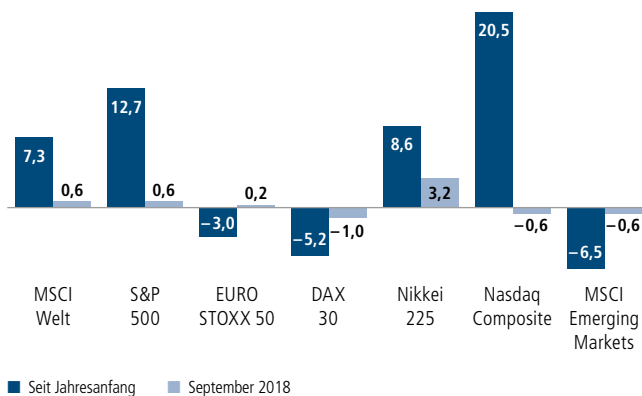
Aktien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Große Gewinner waren einmal mehr die US-Börsen. Hier wurden erneut Rekordstände erreicht
- Die Gewinnerwartungen für die anstehende US-Berichtssaison sind niedrig und dürften wohl übertroffen werden
- Die Kursentwicklung der europäischen Märkte fällt im Vergleich wesentlich schwächer aus
- Im aktuellen Umfeld geben wir Aktien aus den Industrieländern den Vorzug vor Titeln aus den Schwellenländern
- Wir bevorzugen derzeit sowohl in den USA als auch in Europa eine bewusst ausgewogene Branchenallokation und favorisieren vor allem Software- und Energiewerte

Starke Konjunkturdaten lassen US-Aktienmärkte neue Höchststände erklimmen

Wertentwicklung verschiedener Aktienindizes, in Prozent*



* In Euro; Preisindizes mit Ausnahme DAX.
Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 30. September 2018.

Aktuelle Entwicklung

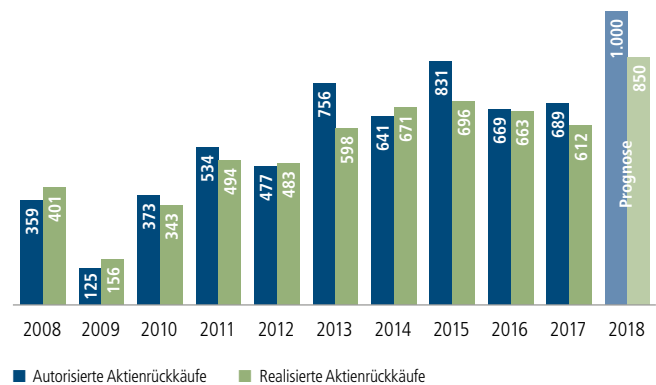
Euroraum: Europäische Aktien legten im September leicht zu. Der EURO STOXX 50 verbuchte ein Kursplus von 0,2 Prozent. Als globaler Belastungsfaktor erwies sich einmal mehr der Handelskonflikt zwischen den USA und China. Daneben trübten politische Entwicklungen in Europa die Stimmung. In Italien zeichnete sich zunächst ab, dass es die Regierung im Zuge der Budgetverhandlungen auf keine Konfrontation mit der Europäischen Union (EU) ankommen lassen wird. Der FTSE MIB legte bis Ende September kräftig zu und machte damit einen Teil der Verluste des Vormonats wieder wett. Als die Regierung in Rom Ende September jedoch bekannt gab, ein Haushaltsdefizit von 2,4 Prozent anzustreben und darüber hinaus die Staatsschulden nur sehr langsam abzubauen, gaben italienische Aktien nach. Unter dem Strich steht auf Indexebene dennoch ein Plus von 2,2 Prozent.

Aktien	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MSCI AC World	0,3%	2,2%	↑
MSCI World	0,4%	3,8%	↑
MSCI Emerging Markets	-0,8%	-9,5%	→
DAX 30	-0,9%	-5,2%	↑
EURO STOXX 50	0,2%	-3,0%	↑
S&P 500	0,4%	9,0%	↑
Nikkei 225	5,5%	6,0%	↑

Wertentwicklung der MSCI-Indizes wird in US-Dollar dargestellt. Alle anderen Indizes werden in lokaler Währung ausgewiesen.
Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 30. September 2018.

Aktienrückkäufe in den USA auf Kurs in Richtung Rekordniveau

Jährliche Aktienrückkaufaktivität der an der Börse notierten US-Unternehmen, in Milliarden US-Dollar



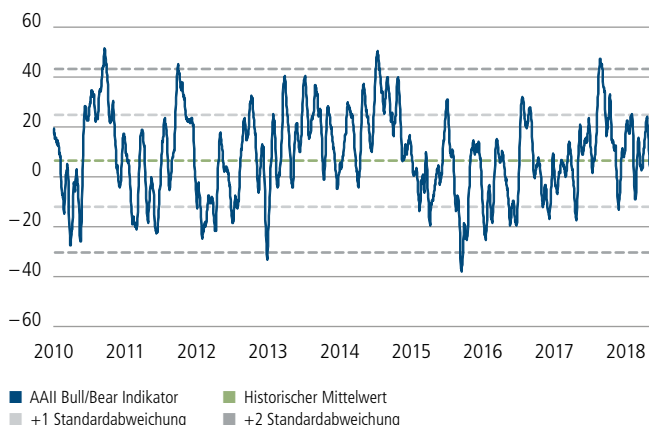
Quelle: Union Investment, Goldman Sachs. Stand: 30. September 2018.

USA: Die Aktienmärkte in den USA haben im September Kursgewinne verbucht. Unter dem Strich kletterte der Dow Jones Industrial Average um 1,9 Prozent, der marktweite S&P 500 um 0,4 Prozent und erreichte zwischenzeitlich ein weiteres Rekordhoch. Besonders stark schnitten die Sektoren Industrie und Energie ab. Im Fokus der Anleger stand der Handelsstreit zwischen den USA und China. US-Präsident Donald Trump hatte zur Monatsmitte die Hälfte aller Warenimporte aus China mit Sonderzöllen belegt. Den ohnehin schon verhängten Sonderzöllen auf Waren im Wert von 50 Milliarden US-Dollar folgten Zölle auf Waren in Höhe von weiteren 200 Milliarden US-Dollar. Die neuen Zölle betragen zunächst 10 Prozent, ab Beginn des Jahres 2019 sollen 25 Prozent erhoben werden, hieß es aus dem Weißen Haus. Damit zeigte sich die US-Regierung überraschend kompromissbereit, da zunächst pauschal mit dem höheren Satz gerechnet worden war. Im Gegenzug führte das Reich der Mitte seinerseits neue Zölle auf US-amerikanische Produkte im Umfang von 60 Milliarden Dollar ein. Die Aktienmärkte drehten nach der Nachricht zunächst ins Minus, konnten die Verluste aber im weiteren Monatsverlauf wettmachen.

Aktien

Stimmung der US-Investoren im neutralen Bereich

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



*AAll = American Association of Individual Investors.
Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 1. Oktober 2018.

Handelsstreit zwischen den USA und China – Börse in Shanghai weiter klarer Verlierer

Indexierte Wertentwicklung seit 1. Januar 2018, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 2. Oktober 2018.

Japan: Der Fokus der Anleger in Japan richtete sich auf das robuste makroökonomische Umfeld und die anhaltende Abwertung des Japanischen Yen. Die Leitindizes an der Börse in Tokio wiesen einen durchweg positiven Trend auf. Der Nikkei 225 knackte zur Monatsmitte die Marke von 23.000 Punkten und stieg im September um 5,5 Prozent an. Der marktbreitere Topix verbuchte ebenfalls ein deutliches Plus von 4,7 Prozent. Über das unterstützende makroökonomische Umfeld hinaus profitierten japanische Aktien von der Abwertung des Japanischen Yen, der im September um weitere 2 bis 3 Prozent gegenüber dem US-Dollar und dem Euro nachgab. Die Kursgewinne an der Börse in Tokio waren daher von nahezu allen Branchen getragen. Unter den Indexschergewichten legten sowohl zyklische Werte als auch defensive Titel deutlich zu.

Schwelmländer: Die Kursentwicklung an den Börsen der aufstrebenden Volkswirtschaften verlief sehr heterogen. Die größten Zuwächse gab es in Osteuropa mit einem Plus von mehr als 4 Prozent. In Asien mussten hingegen leichte Verluste hingenommen werden. Die Region zeigte sich erneut vom Handelsstreit belastet. Während Anleihen aus den Schwelmländern eine Erholungsbewegung starteten, war dies in Summe auf der Aktienseite nicht festzustellen.

Ausblick

In den letzten Wochen hat die US-Wirtschaft nochmals einen kleinen Schub bekommen. Für die Zukunft kann es aber kaum besser werden. In Summe lässt sich daher sagen, dass die globale Konjunktur dynamik wohl ihren Höhepunkt überschritten hat. Grund zur Sorge ist das aber nicht, denn eine nennenswerte Abschwächung ist

vorerst nicht in Sicht. Die USA wiesen zuletzt die stärkste wirtschaftliche Dynamik auf und profitierten weiter vom kräftigen Fiskalimpuls. Das Ergebnis ist eine seit Jahresanfang deutlich bessere Wertentwicklung als in Europa. Dieser Trend dürfte sich zunächst fortsetzen.

Die wechselhafte Politik der US-Regierung wird mit Sicherheit auch in den kommenden Wochen ein Störfaktor bleiben. Anfang November finden dort Zwischenwahlen statt. Gut möglich, dass es danach zu einem Ende der republikanischen Alleinregierung kommt. Ein innenpolitisch blockierter Präsident könnte sich allerdings stärker auf die Außenpolitik konzentrieren und dort sein Unwesen treiben. Die guten US-Unternehmensdaten sollten aber perspektivisch wieder für Rückenwind sorgen. Wir rechnen mit einer guten US-Berichtssaison zum dritten Quartal.

Zuletzt wurde nicht nur in den USA deutlich, dass Anleger zu Käufen bereit sind, sofern sie sich auf die Fundamentaldaten konzentrieren können und das Geschehen nicht von (geo-)politischen Störfaktoren überlagert wird. Wir glauben, dass es jetzt ein Zeitfenster gibt, in dem Risikoanlagen an Wert gewinnen könnten. Viele Investoren sind verunsichert und investieren deshalb kaum.

Die Region der Schwelmländer verliert im Wettbewerb um globale US-Dollar-Anlagen an Attraktivität, was auch an der restriktiven Geldpolitik der US-Notenbank Fed liegt. Dadurch steigen die Finanzierungsanforderungen und die Gefahr von höheren Budgetdefiziten. In den aktuellen Kursen scheint uns derzeit bereits viel eingepreist zu sein.

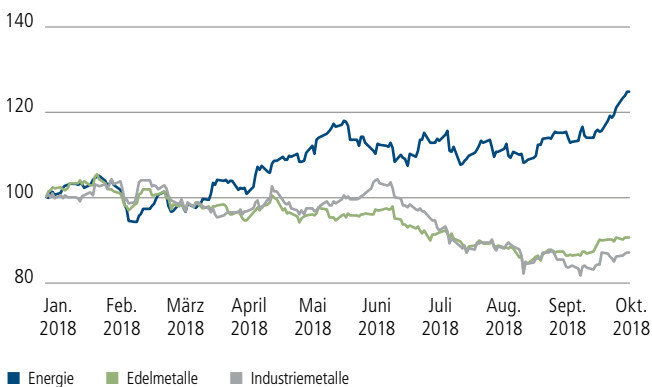
Rohstoffe

Unsere Einschätzung in Kürze

- Nach drei schwachen Monaten verbuchten Rohstoffe im September wieder Zugewinne
- Das größte Plus wurde abermals im Energiesektor erzielt. Auslöser hierfür war der Rückgang der iranischen Ölproduktion
- Trotz weiterer Strafzölle gegen China legten Industriemetalle leicht zu
- Gemessen am MS RADAR ex. Agrar ergab sich insgesamt ein Plus von 3,3 Prozent
- Unser Favorit für die nächsten Wochen ist der Edelmetallsektor. Gerade bei Platin rechnen wir mit Minenschließungen

Energiepreise steigen – Metalle schwach

Indizierte Wertentwicklung der Rohstoffsektoren seit Anfang 2018, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 4. Oktober 2018.

Aktuelle Entwicklung

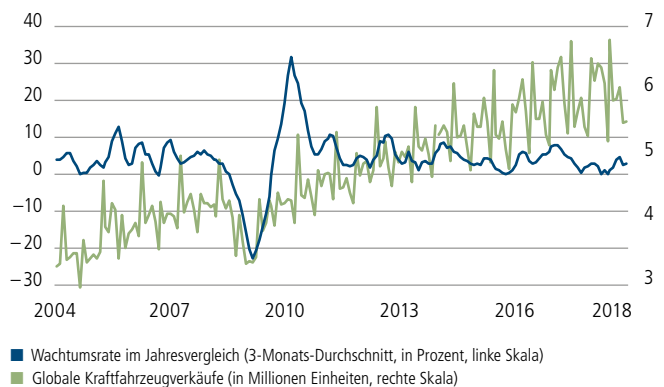
Nach drei schwachen Monaten legten Rohstoffe im August wieder kräftig zu und verbuchten, gemessen am MS RADAR ex. Agrar, ein Plus von 3,3 Prozent. Den größten Zuwachs gab es mit 5 Prozent im Energiesektor. Öl der Sorte Brent kletterte über die Marke von 82,- US-Dollar je Barrel und erreichte damit ein Vierjahreshoch. Als preistreibend erwiesen sich Gerüchte, wonach im Schlussquartal 2018 womöglich das größte Angebotsdefizit der vergangenen zehn Jahre drohe. Edelmetalle legten um fast 4 Prozent zu. Für den Preisanstieg waren vor allem die Zuwächse bei den industrienahen Metallen Platin und Palladium verantwortlich. Palladium gewann im September 9 Prozent hinzu und näherte sich seinem Rekordhoch. Industriemetalle schnitten vergleichsweise schlecht ab, legten aber dennoch um 1 Prozent zu. Mit einem Plus von 8 Prozent stach Zink positiv heraus.

Rohstoffe	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MS RADAR ex. Agrar	3,3%	-1,6%	→
MS RADAR Energie	5,0%	20,7%	→
MS RADAR Edelmetalle	3,9%	-9,4%	↑
MS RADAR Industriemetalle	1,0%	-13,8%	→
Öl (Brent)*	6,9%	25,2%	→
Gold*	-0,9%	-8,6%	→

*Preisentwicklung in US-Dollar.
Quelle: Thomson Reuters, Datastream, Bloomberg. Stand: 30. September 2018.

Die Automobilkonjunktur bleibt in Fahrt und stützt Platin und Palladium

Globale Kraftfahrzeugverkäufe



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 25. September 2018.

Ausblick

Wir befinden uns derzeit in einer spätzyklischen Phase. Historisch betrachtet erwirtschaften Rohstoffe in dieser Zeit die größten Gewinne. Auch aus fundamentaler Sicht spricht derzeit viel für Rohstoffe. Vielfach werden bereits Knappheitsprämien gezahlt. Die geopolitische Lage überschattet allerdings die eigentlich gute Situation. Gerade Industriemetalle waren zuletzt ein Spielball des US-Dollars und auch der Nachrichten zum Handelskonflikt. Auf Sicht der kommenden Wochen sehen wir das größte Potenzial bei Edelmetallen. Rund die Hälfte der Platinminen arbeitet nach dem Preisverfall der vergangenen Monate nicht mehr kostendeckend. Wir rechnen mit Minenschließungen in Südafrika. In der Folge sollte sich das Angebot verknappen und dann zu wieder steigenden Preisen führen.

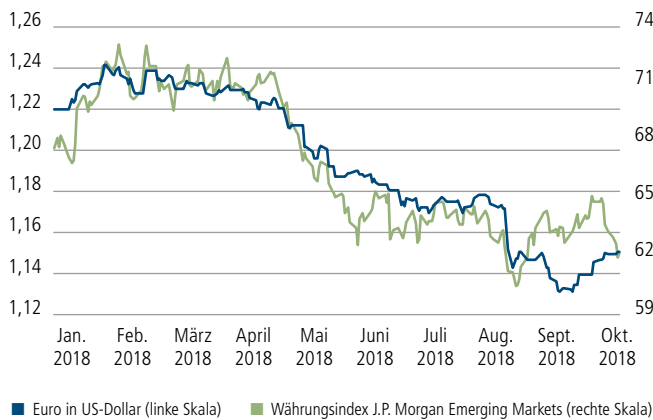
Währungen

Unsere Einschätzung in Kürze

- Das Währungspaar Euro/US-Dollar bewegte sich in Summe kaum
- In Norwegen sorgte eine Zinserhöhung für die Aufwertung der Krone
- Größere Bewegungen gab es in den Schwellenländern
- Die Türkische Lira vollzog eine Erholungsbewegung, nachdem die dortige Notenbank ihre Unabhängigkeit demonstrierte. Somit konnte ein Teil der seit Jahresbeginn aufgelaufenen Verluste aufgeholt werden
- Auf Sicht von zwölf Monaten rechnen wir mit einem wieder festeren Euro zum US-Dollar

EM-Währungen konnten sich jüngst etwas stabilisieren

Entwicklung seit 1. Januar 2018



Quelle: Bloomberg. Stand: 30. September 2018.

Aktuelle Entwicklung

Die Euro/US-Dollar-Entwicklung blieb auch im September ohne große Dynamik. Die Zins- beziehungsweise Geldpolitik der beiden Notenbanken läuft bislang wie erwartet, sodass maßgebliche Impulse von dieser Seite ausblieben. Somit bewegte sich der Handel in der seit Frühsommer bestehenden Handelsspanne zwischen rund 1,15 und 1,18 US-Dollar je Euro. Mit Blick auf die G10-Währungen lagen im September die Skandinavier vorn. Sowohl die Norwegische als auch die Schwedische Krone werteten um jeweils knapp 3 Prozent zum Euro auf. Die norwegische Zentralbank erhöhte vor dem Hintergrund einer stabilen Wirtschaft und geringer Arbeitslosigkeit erstmals seit 2011 den Leitzins. In den Schwellenländern war die Türkische Lira eindeutiger Aufwertungsgewinner, nachdem die türkische Nationalbank trotz aller politischen Einflussnahme ihre Unabhängigkeit demonstrierte und den Leitzins gleich um 6,25 Prozentpunkte an hob.

Währungen gegenüber Euro	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
US-Dollar	0,0 %	3,5 %	➔
Britisches Pfund	0,6 %	-0,3 %	➔
Japanischer Yen	-2,3 %	2,5 %	➔
Schweizer Franken	-1,4 %	2,7 %	➔

Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 30. September 2018.

Zinserhöhung der Notenbank stützt die Türkische Lira

Entwicklung seit 1. Januar 2018, in US-Dollar



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 3. Oktober 2018.

Ausblick

Die Konjunkturdaten im Euroraum haben sich zuletzt stabilisiert. Die in den vergangenen Wochen zu beobachtende Divergenz in der wirtschaftlichen Entwicklung zu den USA hat somit etwas abgenommen. Der Trend zu einem fester notierenden US-Dollar wurde daher zunächst gestoppt. Noch bekommt die US-Wirtschaft einen Impuls durch die US-Steuerreform. Hinzu kommt, dass die US-Notenbank die Zinsen weiter anheben, die EZB aber bis Sommer 2019 nicht tätig werden wird. Auf Sicht von zwölf Monaten dürfte sich das Bild aber ändern. Die Zinsschritte der US-Notenbank bergen die Gefahr, das Wachstum abzuwürgen. 2020 dürfte schwächer ausfallen. Gleichzeitig rücken dann erste Zinserhöhungen im Euroraum in den Vordergrund, weshalb spätestens dann der Euro wieder fester notieren sollte. Auf Sicht von zwölf Monaten rechnen wir mit einem Wechselkurs von 1,22 US-Dollar je Euro.

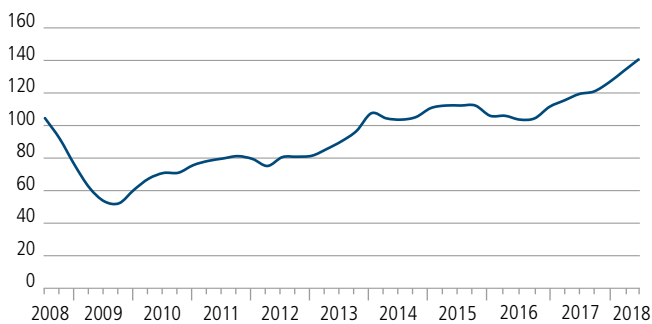
Immobilien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Das Mietpreiswachstum auf den deutschen Büromärkten wird auch im zweiten Halbjahr andauern
- In Europa zeigt die Mehrzahl der Büromärkte Mietpreiswachstum, das sich im weiteren Jahresverlauf fortsetzen wird
- Auf den US-amerikanischen Büromärkten steigen die Mieten im Schnitt der Standorte noch. Das Mietpreiswachstum wird sich perspektivisch abschwächen
- In Asien/Pazifik steigen die Mieten an fast allen Standorten. Auch der Ausblick bleibt für die Mehrzahl der Büromärkte positiv

Entwicklung des Transaktionsvolumens in der Region Asien/Pazifik

Rollierender 12-Monats-Durchschnitt, in Milliarden Euro



Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. Juni 2018.

Aktuelle Entwicklung

Die Immobilienmärkte in der Region Asien/Pazifik entwickelten sich im ersten Halbjahr 2018 vor dem Hintergrund guter wirtschaftlicher Fundamentaldaten sehr positiv. Das seit Anfang 2017 kontinuierlich steigende Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien spiegelt die hohe Investoren-Nachfrage in der Region wider. Im zweiten Quartal 2018 belief sich das Investmentvolumen auf rund 36 Milliarden Euro, im ersten Halbjahr insgesamt auf fast 70 Milliarden Euro, womit im Vergleich zur Jahresmitte 2017 ein Wachstum von 28,6 Prozent zu verzeichnen war. Gleichzeitig wurde damit in Asien/Pazifik das beste Halbjahresergebnis aller Zeiten erzielt.

Südkorea war im zweiten Quartal 2018 hinsichtlich des Transaktionsvolumens nach Hongkong der bedeutsamste Investitionsstandort im asiatisch-pazifischen Raum. Hier wurden für etwa 7,7 Milliarden Euro Gewerbeimmobilien verkauft, womit sich das Volumen gegenüber dem Vorjahresquartal mehr als verdoppelt hat. Treiber der hohen Nachfrage war die zunehmende Zahl an lokalen Investoren, die nach Investitionsgelegenheiten vor allem im aufstrebenden Teilmarkt Gangnam in Seoul suchten. Die Ange-

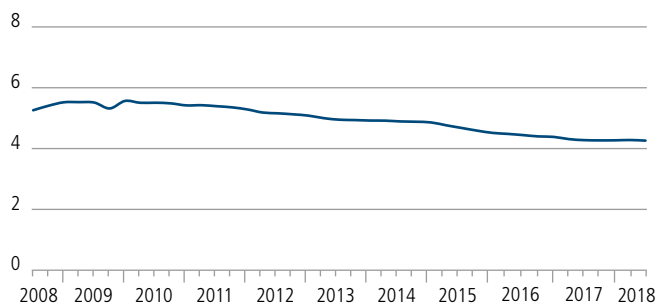
Büromieten*	Veränderung zum Vorquartal		Veränderung zum Vorjahr		Tendenz*
Deutschland	0,9%	■	4,9%	■	↑
Europa (ohne Deutschland)	1,0%	■	5,2%	■	↑
USA	0,1%	■	2,1%	■	↑
Asien/Pazifik	1,5%	■	7,5%	■	↑

*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: 30. Juni 2018. Daten werden quartalsweise aktualisiert.

Entwicklung der Büroanfangsrenditen in der Region Asien/Pazifik

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der fünf größten asiatisch-pazifischen Büromärkte.

Quelle: CoStar. Stand: 30. Juni 2018.

botsseite wurde durch zahlreiche Büro-Neubauten sowie durch Immobilieneigentümer begünstigt, die im derzeitigen Marktumfeld ihre Objekte verkauften, um Gewinne zu realisieren.

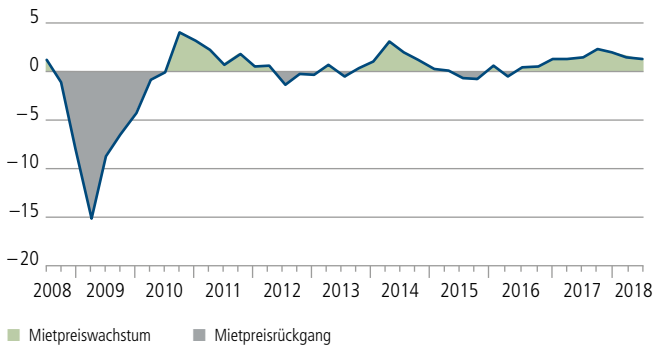
Japan, im ersten Quartal 2018 noch der umsatzstärkste Immobilienmarkt in Asien/Pazifik, rutschte im zweiten Quartal mit einem Transaktionsvolumen von 6,2 Milliarden Euro auf Platz 3 in der Region. Im Vergleich zum Vorjahresquartal war das Investmentvolumen für Gewerbeimmobilien um 16,7 Prozent rückläufig, obwohl die Nachfrage weiterhin hoch blieb. Der Rückgang des investierten Kapitals ist in erster Linie auf den Mangel an zum Verkauf angebotenen Objekten in Tokio zurückzuführen. Die japanische Hauptstadt hatte im zweiten Quartal 2018 lediglich einen Anteil von 46 Prozent am japanischen Gesamtumsatz, gegenüber 65 Prozent im Vorquartal. Vor diesem Hintergrund ließ sich eine Verschiebung der Investmentaktivitäten in andere japanische Städte wie Osaka oder Fukuoka beobachten.

In Australien lag das Transaktionsvolumen im zweiten Quartal 2018 bei 4,9 Milliarden Euro, womit es auf Jahressicht um 16,3 Prozent gestiegen ist. Die Investmentaktivität konzentrierte sich überwiegend auf die beiden größten Städte des fünften Kontinents, Sydney

Immobilien

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in der Region Asien/Pazifik

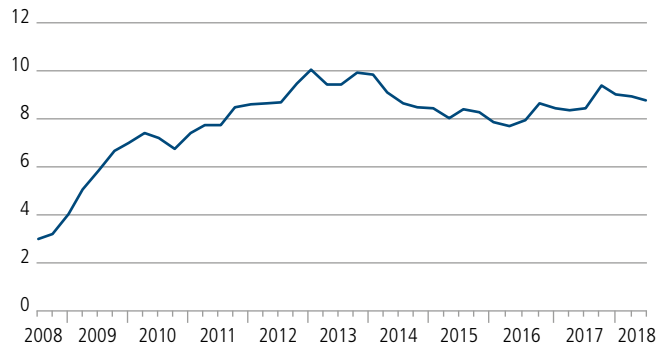
Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der fünf größten asiatisch-pazifischen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. Juni 2018.

Entwicklung der Leerstandsquote in der Region Asien/Pazifik

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der fünf größten asiatisch-pazifischen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. Juni 2018.

und Melbourne. Hier wurden rund 80 Prozent des Transaktionsvolumens umgesetzt. Der Fokus der Investoren lag vor allem auf dem Prime-Segment, das heißt, auf neuen, voll vermieteten Immobilien in Top-Lagen. Da das Angebot in dieser Kategorie wegen des geringen Neubauvolumens derzeit begrenzt ist, konnte auch die hohe Nachfrage der Investoren nicht gänzlich befriedigt werden.

Auf den beiden kleineren Immobilienmärkten der Region, Singapur und Malaysia, betrug das Transaktionsvolumen im zweiten Quartal 2018 rund 2,0 Milliarden Euro beziehungsweise 203 Millionen Euro. In Singapur ging das Transaktionsvolumen somit aufgrund der geringen Zahl an Immobilienverkäufen im Jahresvergleich um 23,3 Prozent zurück. In Malaysia hingegen stieg das Investmentvolumen um 62,8 Prozent.

Vor dem Hintergrund der in den nächsten Monaten wieder zunehmenden Neubauaktivität an vielen Standorten in Asien/Pazifik und der damit nachlassenden Mietpreisdynamik, zeigten sich die Büroimmobilienrenditen in den letzten zwölf Monaten bereits weitgehend stabil. Nur in Kuala Lumpur und in Sydney gaben sie noch marginal nach. Im Durchschnitt der fünf großen Bürostandorte Kuala Lumpur, Seoul, Singapur, Sydney und Tokio pendelte sich die Spitzenrendite Ende Juni 2018 bei 4,3 Prozent ein. Die niedrigsten Spitzenrenditen wurden in Tokio und Singapur registriert, wo sie bei 2,8 Prozent beziehungsweise 3,4 Prozent lagen.

Nach wie vor ließ sich in Asien/Pazifik eine hohe Nachfrage nach Büroflächen von Unternehmen aus der Technologie-, Dienstleistungs- und Finanzbranche beobachten. Zunehmend traten aber auch Anbieter von flexiblen Arbeitsplatzkonzepten wie WeWork als Mieter in Erscheinung. Eine Untersuchung von JLL zufolge zeigte der Bestand an Coworking-Flächen in Asien/Pazifik in den letzten Jahren ein deutlich höheres Wachstum als in den USA oder in Europa. Trotz der hohen Nachfrage stieg die durchschnittliche Leerstandsrate der fünf betrachteten Metropolen um 30 Basis-

punkte auf 8,7 Prozent, da in den letzten Quartalen zahlreiche neue Büroflächen fertiggestellt wurden. In Singapur und Seoul stieg die Leerstandsrate deutlich um 240 beziehungsweise 120 Basispunkte. Auch in Kuala Lumpur wurde ein Anstieg um 70 Basispunkte festgestellt. Hingegen verringerte sich der Anteil der zur Verfügung stehenden Flächen in Sydney und Tokio um 190 beziehungsweise 90 Basispunkte.

Die Mietpreisentwicklung in Asien/Pazifik war in den letzten zwölf Monaten überwiegend positiv. Im Durchschnitt der fünf Standorte stiegen die Mieten um 7,5 Prozent, wofür vor allem das starke Wachstum in Singapur und Sydney verantwortlich war. Aufgrund der hohen Flächennachfrage lag hier das Mietpreiswachstum im Jahresvergleich bei 21,3 beziehungsweise 12,5 Prozent. In Kuala Lumpur und in Tokio stiegen die Mieten im Jahresvergleich um 3,4 Prozent beziehungsweise 0,9 Prozent, in Seoul sind sie aufgrund des großen Flächenangebots marginal gefallen.

Ausblick

In den nächsten Monaten wird für Asien/Pazifik weiterhin mit einem vergleichsweise hohen Wirtschaftswachstum gerechnet. Gleichzeitig wird trotz der perspektivisch steigenden Zinsen und der ab 2019 etwas nachlassenden Mietpreisdynamik auch weiterhin mit einer hohen Investorennachfrage nach Gewerbeimmobilien gerechnet. Nach dem besonders umsatzstarken ersten Halbjahr 2018 erwarten wir für das zweite Halbjahr allerdings einen leichten Rückgang des Transaktionsvolumens für Gewerbeimmobilien. Die wesentlichen Gründe hierfür sind die limitierte Produktverfügbarkeit auf den Immobilienmärkten und das hohe Preisniveau, das nicht mehr von allen Investoren uneingeschränkt akzeptiert wird. Daneben führen die zunehmenden Kapitalausfuhrbeschränkungen seitens der chinesischen Regierung zu einem Rückgang der Investmenttätigkeit bei chinesischen Investoren, was sich ebenfalls limitierend auf das Investmentvolumen der Region auswirken dürfte.

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. Oktober 2018**, 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 Verwender 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, In Gassen 6, 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
In Gassen 6
Postfach
8022 Zürich

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

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **8. Oktober 2018**, soweit nicht anders angegeben.