



„Der Markt setzt auf eine unternehmensfreundliche Agenda in den USA, die insbesondere für kleinere Unternehmen vorteilhaft sein dürfte.“

Benjardin Gärtner, Leiter Portfoliomanagement Aktien



Februar 2017: 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

Zweieinhalb Monate ist die Wahl zum 45. US-Präsidenten nun schon her. Nach einer unerwarteten „Sturm & Trump“-Phase bei Risikoanlagen im unmittelbaren Anschluss an die Abstimmung haben sich die Kapitalmärkte in den letzten Wochen nur noch geringfügig bewegt. Ist der Trend damit fürs Erste gesättigt? Oder kann die Aufwärtsbewegung wieder an Schwung gewinnen? Wir glauben Letzteres und bleiben daher bei einer moderat offensiven Risikopositionierung von Stufe 4.

Ein wesentlicher Treiber der Börsen in den letzten Monaten war die – vermutete – Politik des neuen US-Präsidenten. Auch nachdem das Kabinett nun bekannt und der Amtsinhaber vereidigt ist, herrscht hier nur wenig mehr Klarheit als noch vor einem Monat. Als sicher darf gelten: Trump bleibt Trump. Auf Wesens- oder Verhaltensänderungen sollte man nicht hoffen, das haben die ersten Tage seiner Präsidentschaft gezeigt. Insofern stellt der Ex-Unternehmer und Showstar ein gewisses Risiko dar, wie etwa seine Ausführungen zu China, zum US-Dollar oder zu einzelnen Unternehmen gezeigt haben. Gleichzeitig agiert Trump aber in einem gefestigten und erprobten Institutionengeflecht. Er wird sich also mit seinen republikanischen Parteifreunden im Kongress auseinandersetzen müssen, insbesondere im Senat. Dies dürfte seinen Spielraum deutlich einengen. Hinzu kommt, dass der Mehrheitsführer der Republikaner, Paul Ryan, derzeit gerade wirtschaftspolitische Pflöcke einschlägt. In Summe ist im Kongress durchaus mit wachstums- und unternehmensfreundlichen Initiativen zu rechnen, wie zum Beispiel die ersten Konzepte zur Reform der Unternehmensbesteuerung nahelegen. Die Grundstimmung im Kongress ist jedenfalls wirtschafts- und wachstumsfreundlich, auch wenn der Gesetzgebungsprozess natürlich Zeit braucht und mit einem konkreten Stimulus für die Realwirtschaft frühestens im zweiten Halbjahr, bei einigen Themen wie der Unternehmenssteuerreform sogar deutlich später zu rechnen ist.

Im Rentenbereich haben wir uns etwas vorsichtiger aufgestellt. Der Schritt ist begründet in ersten Anzeichen einer aufkommenden Unsicherheit über die politische Lage in der Eurozone. Zwar stehen die vieldiskutierten Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich erst im Frühjahr an, dennoch hat die Debatte über den Fortgang der politischen Ereignisse in den Ankerländern der Währungsunion Fahrt aufgenommen.

Die wichtigsten weiteren Ergebnisse

Konjunktur: Untermauert wird unser positiver Konjunkturbefund von einer Reihe verschiedener Datenpunkte. Insbesondere Stimmungskennzeichen wie der US-Geschäftsklimaindex für kleinere und mittlere Unternehmen NFIB haben stark zugelegt. In Europa zeigt beispielsweise die gestiegene Industrieproduktion, dass der Aufschwung auch hier intakt ist. Besonders positiv: Während Deutschland zwar nach wie vor der Hauptträger der Entwicklung ist, scheint auch in den Ländern der Peripherie die Konjunktur anzuziehen.

Geldpolitik: Nach wie vor gehen wir von zwei bis maximal drei Leitzinsanhebungen in den USA aus. In der Eurozone hat der Chef der Europäischen Zentralbank (EZB), Mario Draghi, zuletzt erneut die Notwendigkeit einer expansiven Geldpolitik unterstrichen. Für den Moment herrscht damit in wichtigen Teilen der globalen Zentralbank-Landschaft geldpolitische Planungssicherheit, bevor angesichts der begrenzten Verfügbarkeit von erwerbsfähigem Anleihematerial (sowie der Diskussion um die Wirksamkeit des EZB-Kurses) im weiteren Jahresverlauf die Tapering-Debatte im Euro-Raum wieder angefacht werden dürfte.

Renten: Vor diesem Hintergrund bleibt das Bild für Rentenanlagen herausfordernd. Eine anziehende Konjunktur und eine perspektivisch straffer werdende Geldpolitik implizieren ein rauer werdendes „Rentenwetter“. In den „sicheren Häfen“ drohen Renditeanstiege bis auf 0,8 Prozent bei zehnjährigen Bundesanleihen beziehungsweise 2,8 Prozent bei US-Treasuries bis zum Jahresende. Bei Papieren aus der Euro-Peripherie bleiben zudem die politischen Belastungsfaktoren bestehen, insbesondere in Form der bereits feststehenden (Frankreich) und zu erwartenden (Italien) Wahlen.

Aktien: Für Aktien spricht das konstruktive konjunkturelle Umfeld. Anders als noch in den Vorjahren sind die Perspektiven für Gewinnsteigerungen im Jahr 2017 äußerst gut. Wir glauben, dass diese Verbesserung noch nicht vollumfänglich in den Kursen enthalten ist. Zudem setzen Analysten bei anhaltend positiver Konjunktur-entwicklung Zug um Zug auch ihre Gewinnschätzungen nach oben – ein Prozess, der in den kommenden Monaten den Aktienmärkten zusätzlichen Rückenwind geben könnte.

Die wichtigsten Handelspartner der USA

Angaben in Milliarden US-Dollar

Rang	Land	Exporte	Importe	Handelsvolumen	Anteil am Handel
1	China	104,1	423,4	527,6	15,8 %
2	Kanada	245,6	254,8	500,4	15,0 %
3	Mexiko	211,8	270,6	482,5	14,5 %
4	Japan	57,6	120,0	177,6	5,3 %
5	Deutschland	45,0	104,6	149,6	4,5 %
6	Südkorea	38,0	64,5	102,5	3,1 %
7	Großbritannien	51,1	49,6	100,6	3,0 %
8	Frankreich	28,0	43,2	71,2	2,1 %
9	Indien	19,6	42,6	62,1	1,9 %
10	Taiwan	23,4	35,9	59,4	1,8 %
Summe aller Länder		1.327,9	2.005,0	3.332,8	100,0 %
Summe Top-15-Länder		933,5	1.563,3	2.496,8	74,9 %

Quelle: U.S. Census Bureau. Stand: November 2016.

Die Märkte im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Weltkonjunktur mit positiver Dynamik, Frühindikatoren zeigen zuletzt nach oben
- Wir beobachten eine aufkommende Unsicherheit in Verbindung mit Wahlen im Euroraum
- Kurzfristig kein Störfeuer von den Notenbanken zu erwarten. Die Fed wird die Zinsen weiter erhöhen
- Basiseffekte beim Öl dürften im Februar noch wirken, danach aber wieder abnehmen
- Trump bleibt ein Risikofaktor, seine Entscheidungen können sowohl marktfreundlich als auch verunsichernd ausfallen
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt im leicht offensiven Bereich auf Stufe 4

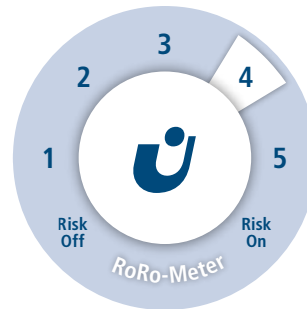
Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Die aufkommende Unsicherheit vor den Wahlen im Euroraum lässt uns vorsichtiger werden
- **Aktien:** Bessere Konjunkturdaten, eine gute Berichtssaison und positive Gewinnrevisionen der Analysten dürften die Aktienmärkte stützen
- **Währungen:** Die größer werdende Zinsdifferenz, die Aussicht auf ein US-Fiskalpaket und die politischen Risiken im Euroraum sprechen für einen weiter fest notierenden US-Dollar
- **Rohstoffe:** Gold korreliert derzeit stark negativ mit den US-Realzinsen. Zuletzt war hier ein Rückgang zu verzeichnen, ein Plus für das Edelmetall. Eine Fortsetzung der Korrektur nach dem starken Abverkauf ist daher wahrscheinlich
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze sind weiterhin nahe null verankert und machen die Haltung von **Kasse** aus Renditesicht unattraktiv
- **Absolute-Return-Strategien** verlieren ein wenig an Attraktivität
- Der Ausblick für **Immobilien** ist weiterhin attraktiv. Deutschland und Europa (ohne Deutschland) werden weiterhin favorisiert

Die Zeichen → = ← zeigen die Veränderung zum Vormonat an.



„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 6. Februar 2017. Letzte Änderung von 3 auf 4 am 8. Dezember 2016.

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 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: 6. Februar 2017.

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 2016. 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 angepasst wird, wird dies mit Pfeilen gekennzeichnet und bei gegebenenfalls signifikanten Anpassungen im jeweiligen Kapitel erläutert. Die regelmäßigen Anpassungen des Prognosehorizonts werden nicht gesondert gekennzeichnet.

BIP	Deutschland	Euroraum	USA	Japan	China
2016	1,7 %	1,7 % ▲	1,6 %	1,0 %	6,6 %
2017	1,7 %	1,5 %	1,8 %	1,0 %	6,6 %
2018	1,8 %	1,7 %	2,3 % ▲	1,0 %	6,4 %

Inflation	Deutschland	Euroraum	USA	Japan	China
2016	0,6 % ▲	0,4 %	1,3 %	-0,1 % ▲	2,0 % ▲
2017	2,3 % ▲	1,3 %	2,4 % ▲	0,7 % ▲	2,4 % ▲
2018	1,8 %	1,6 %	1,7 %	0,6 %	2,3 % ▲

10-Jahres-Renditen	Deutschland	USA
Aktueller Stand*	0,4 %	2,5 %
31. Dezember 2017	0,9 % ▲	2,8 %

Leitzinsen	Euroraum	USA
Aktueller Stand*	0,50 %	0,50–0,75 %
31. Dezember 2017	0,00 %	1,00–1,25 %

Aktien	DAX 30	EURO STOXX 50	S&P 500	Nikkei 225
Aktueller Stand*	11.535	3.275	2.280	18.920
31. Dezember 2017	12.500 ▲	3.500 ▲	2.400 ▲	20.400 ▲

Rohstoffe	Gold	Öl (Brent)	MS RADAR ex. Ag.
Aktueller Stand*	1.212	57	141
31. Dezember 2017	1.400	55	142

Währungen	Euro/US-Dollar	Euro/Britisches Pfund	Euro/Japanischer Yen	Euro/Schweizer Franken
Aktueller Stand*	1,07	0,86	121	1,07
31. Dezember 2017	1,10	0,91	123	1,10

Immobilienrenditen**	Deutschland	Europa (ex. Deutschland)	USA	Asien/Pazifik
31. Dezember 2016	3,5 %	4,3 %	4,5 %	4,4 %
31. Dezember 2017	3,4 %	4,1 %	4,7 %	4,4 %

* Stand: 31. Januar 2017.

** 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.

▲ Prognosewert wurde für den angegebenen Zeitpunkt nach oben angepasst

▼ Prognosewert wurde für den angegebenen Zeitpunkt nach unten angepasst

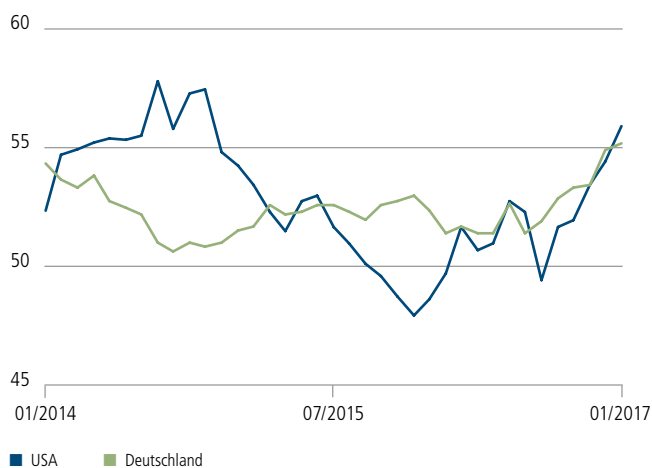
Konjunktur

Unsere Einschätzung in Kürze

- Das Wachstumsbild der Weltwirtschaft klart weiter auf. In vielen Regionen fallen wichtige Frühindikatoren besser als erwartet aus
- In den USA halten sich Verbraucher in Erwartung eines Konjunkturpakets derzeit mit Ausgaben zurück
- Im Euroraum sind Deutschland und Spanien die Zugpferde
- Ölpreis-Basiseffekte dürften im Februar ihren Hochpunkt erreichen und dann wieder abnehmen. Die Kerninflation bleibt niedrig
- Donald Trump bleibt ein Risikofaktor: Politische Entscheidungen können sowohl marktfreundlich als auch verunsichernd ausfallen

Stimmungsindikatoren weiter im Aufwind

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe, in Punkten



Quelle: Datastream. Stand: 1. Februar 2017.

Aktuelle Entwicklung

Euroraum: Das konjunkturelle Bild im Euroraum hellt sich weiter auf. Zwar sticht Deutschland einmal mehr besonders heraus, da hierzulande die Wirtschaftsleistung im vergangenen Jahr um 1,9 Prozent anstieg. Doch auch in anderen Ländern wie Spanien ist eine Erholung festzustellen. Darüber hinaus verbesserten sich die Daten zur Industrieproduktion neben Deutschland unter anderem in Frankreich und Italien. Ausgehend vom europäischen ZEW-Index haben sich die Erwartungen an die zukünftige konjunkturelle Entwicklung ebenfalls weiter verbessert. Auch die europäischen Einzelhandelsumsätze fielen höher als prognostiziert aus. Mögliche Risiken gehen somit eher von politischer als von wirtschaftlicher Seite aus. Basiseffekte im Energiesektor haben die Inflationsrate weiter in die Höhe getrieben. Ab März laufen die Effekte jedoch wieder aus, dann sollten die Teuerungsraten wieder geringer werden.

Konjunktur	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten
ifo Geschäftsklimaindex	109,8	111,0	110,5	108,3
EU-Einkaufsmanagerindex	54,4	54,4	53,3	53,2
Inflation Euroraum	1,8	1,1	0,5	0,2
ZEW-Erwartungen Euroraum	23,2	18,1	12,3	-14,7
US-Einkaufsmanagerindex (ISM)	55,8	54,1	54,9	51,8
US-Einzelhandelsumsätze	0,6	0,2	1,0	0,7
US-Arbeitsmarkt (nfp)	227,0	157,0	124,0	291,0
Inflation USA	2,1	1,7	1,5	1,0

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 31. Januar 2017.

Globale Einkaufsmanagerindizes signalisieren wirtschaftliche Expansion

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe im Zeitablauf

Land	Jan. 2017	Dez. 2016	Nov. 2016	Okt. 2016	Sept. 2016	Aug. 2016	Juli 2016
China (Caixin)	51,8	51,9	50,9	51,2	50,1	50,0	50,6
Japan	52,7	51,9	51,3	51,4	50,4	49,5	49,3
USA (Markit)	55,0	54,2	54,1	53,4	51,5	52,1	52,6
Euroraum	55,2	54,9	53,7	53,5	52,6	51,7	52,0
Deutschland	56,4	55,6	54,3	55,0	54,3	53,6	53,8
Frankreich	53,6	53,5	51,7	51,8	49,7	48,3	48,6
Italien	53,0	53,2	52,2	50,9	51,0	49,8	51,2
Spanien	55,6	55,3	54,5	53,3	52,3	51,0	51,0

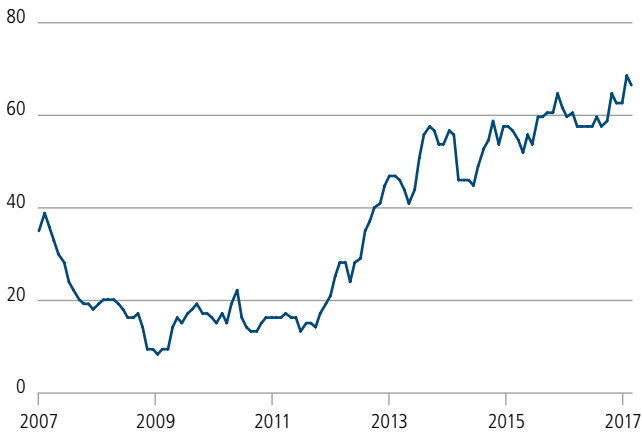
Erläuterung: Eine Notierung der Einkaufsmanagerindizes unter 50 zeigt an, dass die Geschäfte im Vergleich zum Vormonat schrumpfen, Werte über 50 signalisieren Wachstum. Ein Wert von 50 bedeutet keine Veränderung im Vergleich zum Vormonat.

Quelle: Bloomberg. Stand: 1. Februar 2017.

USA: Die konjunkturelle Lage in den USA ist weiterhin von der Hoffnung auf ein Fiskalpaket der neuen Regierung geprägt. In Summe fielen die Wirtschaftsdaten im Januar eher gemischt aus, was aber keinesfalls negativ zu werten sein muss, wenn denn der neue US-Präsident Donald Trump letztlich auch seine Versprechen einlöst. Besonders gut ist das etwa beim Konsumenten abzulesen, der den größten Einfluss auf das Wachstum hat. So befindet sich das Konsumklima der Uni Michigan historisch betrachtet auf einem hohen Niveau. Die tatsächlichen Einzelhandelsumsätze spiegeln diesen Optimismus jedoch nicht wider. Viele Käufer scheinen also auf eine Verbesserung ihrer Lage zu hoffen und zögern Anschaffungen deshalb noch hinaus. Regionale Einkaufsmanagerindizes fielen nach den jüngsten Entscheidungen Trumps jedoch zunächst schwächer aus.

Konjunktur

US-Häusermarkt weiter im Aufwärtstrend NAHB-Index



Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 1. Februar 2017.

Erwartung konjunkturstimulierender Maßnahmen befeuert Inflationserwartungen im Euroraum

In Prozent



* Fünfjährige Inflationserwartung in fünf Jahren.
Quelle: Datastream. Stand: 1. Februar 2017.

Ausblick

Konjunktur: Der überraschende Wahlsieg von Donald Trump und die gleichzeitige Mehrheit der Republikaner in beiden Kammern des Kongress geben dem neuen Präsidenten umfangreiche Handlungsvollmacht. Mit Blick auf die Aussagen von Trump im Wahlkampf und nach der Wahl ist mit einem umfangreichen Fiskalpaket und Steuererleichterungen zu rechnen. Dieses Programm hat das Potenzial, für zusätzliches Wachstum zu sorgen. Die von uns prognostizierte Konjunkturdelle ist nicht gänzlich verschwunden, dürfte aber deutlich moderater ausfallen. Ein Nebeneffekt des höheren Wachstums ist ein stärkerer US-Dollar. Inwiefern dieser die US-Exportunternehmen belastet, lässt sich schwer prognostizieren. Es zeigt aber auf, dass Wechselwirkungen zu berücksichtigen sind. Für 2017 rechnen wir nun mit einem Wachstum von 1,8 Prozent. Damit bleiben wir im Vergleich zu anderen Analysten eher skeptisch.

Im Euroraum zeigt das außenwirtschaftliche Umfeld bislang wenig Dynamik. Das könnte sich nun aber ändern, schließlich sorgt der starke US-Dollar im Umkehrschluss für einen schwächeren Euro und dürfte so dem europäischen Außenhandel unter die Arme greifen. Die jüngsten Frühindikatoren zeichnen ein freundliches Bild. Auch hier haben wir unsere Wachstumsprognose nach der US-Wahl leicht angehoben und erwarten nun einen Zuwachs von 1,5 Prozent in 2017. Risiken sind vor allem von politischer Seite zu erwarten. In vielen Euro-Staaten stehen Wahlen an. Bereits jetzt wirft der Wahlkampf in Frankreich seine Schatten voraus. Hinzu kommt der mutmaßliche Beginn der Brexit-Verhandlungen mit Großbritannien.

Die aktuellen Konjunkturindikatoren in China zeichnen ein weitgehend positives Bild. Die Stabilisierung der gesamtwirtschaftlichen Aktivität in China sollte sich daher fortsetzen. Einziger Wermutstropfen: Es sind in China in erster Linie größere Unternehmen unter zumeist staatlichem Einfluss, deren Stimmungswerte sich verbessern. Im Gegensatz hierzu zeigt die Stimmung unter den kleinen, eher privatwirtschaftlichen Unternehmen keinerlei Aufwärtstendenzen. Die Stimulierungsmaßnahmen der Regierung erreichen daher vor allem Großkonzerne. Von einem in der Breite beobachtbaren selbsttragenden Aufschwung kann aktuell nicht die Rede sein – und früher oder später dürften die positiven Effekte der staatlichen Fiskalpakete in ihrer Wirkung nachlassen. Parallel hierzu schreitet die Erholung im chinesischen Immobiliensektor kräftig voran. Die Immobilienpreise in den wichtigsten Städten des Landes stiegen zuletzt erneut an. Es droht eine neuerliche Überhitzung. Erste Gegenmaßnahmen wurden bereits eingeleitet.

Inflation: In den letzten Wochen hat die Inflationsdebatte weiter Fahrt aufgenommen. Fakt ist, dass die Inflationserwartungen – ausgehend von den USA – weiter gestiegen sind. Allein schon hierdurch hat sich das Bild verändert. Doch auch wenn nicht auszuschließen ist, dass über Zweitrundeneffekte tatsächlich höhere Teuerungsraten entstehen, gehen wir von einem, auf statistischen Basiseffekten beruhenden, verhaltenen Anstieg aus und sehen nur leicht höhere Inflationsraten in Europa und den USA. Im Februar erreichen die Basiseffekte im Energiesektor ihren Hochpunkt, danach nimmt der Effekt wieder ab und spricht für wieder geringere Teuerungsraten. Zudem lässt sich schwer beziffern, wie nachhaltig die Reflationierungsdebatte ist.

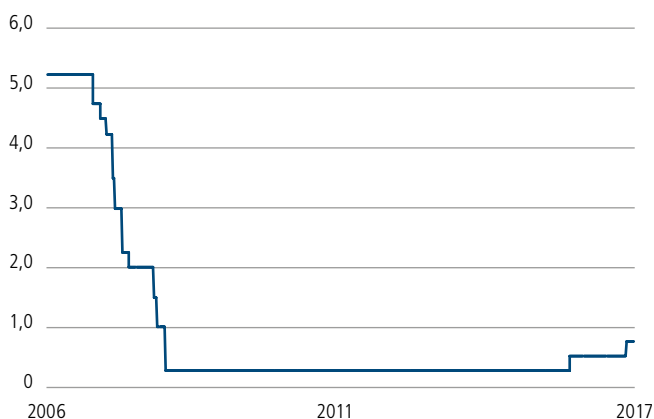
Geldpolitik

Unsere Einschätzung in Kürze

- In den USA wartet die US-Notenbank vorerst weiter ab und will beobachten, ob und welche Effekte von der neuen US-Regierung ausgehen
- Die Fed spricht derzeit von zwei bis drei Leitzinserhöhungen in diesem Jahr
- Allmählich kommen Diskussionen über eine Bilanzverkürzung auf. Dazu überlegt die Fed, Fälligkeiten und Zinsen aus dem damaligen Ankaufprogramm nicht mehr zu reinvestieren
- Auch die EZB zeigte sich zuletzt abwartend. Mittelfristig dürfte die Tapering-Debatte wieder aufkommen
- In Summe bleibt die internationale Geldpolitik mehrheitlich expansiv

Fed: Yellen stellt drei weitere Zinsschritte in Aussicht

US Fed Funds Target Rate in Prozent



Quelle: Bloomberg, Datastream. Stand: 1. Februar 2017.

Aktuelle Entwicklung

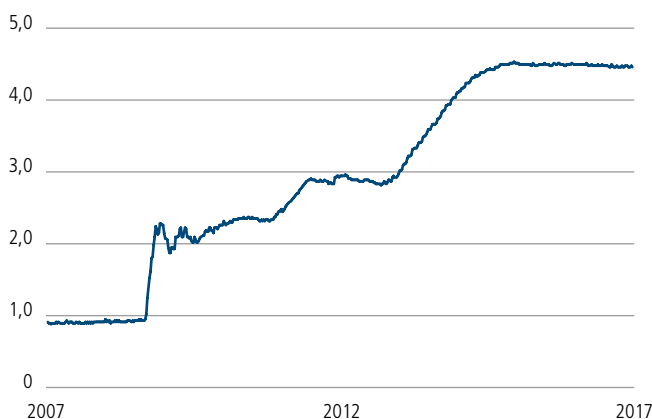
Die EZB-Sitzung im Januar brachte dem Markt kaum neue Erkenntnisse. EZB-Präsident Draghi übermittelte in der Pressekonferenz die Zufriedenheit des Rates über die Implementierung der im Dezember angekündigten Veränderungen des Ankaufprogramms. Den verbesserten Wachstums- und Inflationsausblick in der Eurozone führte die EZB im Wesentlichen auf die expansive Geldpolitik zurück. Der jüngste Anstieg der Headline-Inflationsrate beruhe maßgeblich auf Basiseffekten durch den erhöhten Ölpreis. Darüber hinaus gebe es aber keinen sichtbaren Inflationsdruck in der Eurozone, die EZB wird daher ihren Kurs niedriger Zinsen zur Schaffung von Wirtschaftswachstum weiter beibehalten. Zudem überwiegen nach wie vor die Abwärtsrisiken für das Wachstum, welches aufgrund fehlender Strukturereformen gedämpft sei. Draghi unterstrich daher, dass die EZB gegebenenfalls das Ankaufprogramm wieder ausweiten könne, sollten sich die Perspektiven abermals eintrüben.

Geldpolitik	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten	Tendenz*
Leitzins Euroraum	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	→
Leitzins USA	0,75 %	0,75 %	0,50 %	0,50 %	↑
Leitzins Japan	-0,05 %	-0,06 %	-0,05 %	-0,05 %	→
Leitzins Großbritannien	0,25 %	0,25 %	0,25 %	0,50 %	→
3-Monats-EURIBOR	-0,33 %	-0,32 %	-0,31 %	-0,30 %	→
Ankaufprogramm der EZB (QE) in Mrd. Euro	1.610,13	1.532,05	1388,07	1165,15	↑

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand 31. Januar 2017.

Fed überlegt Bilanzverkürzung

Fed-Notenbankbilanz in Billionen US-Dollar



Quelle: Bloomberg, Datastream. Stand: 1. Februar 2017.

Ausblick

Die **US-Notenbank** dürfte die Lage zunächst weiter beobachten und deshalb eine abwartende Haltung einnehmen. Die Mehrheit der Marktteilnehmer rechnet erst im Juni mit einem Zinsschritt. Im Rahmen ihrer restriktiveren Geldpolitik wird jedoch nicht nur über Leitzinsänderungen nachgedacht. Seit dem Ende ihres Ankaufprogramms hält die Notenbank ihre Bilanz konstant. Dazu werden Fälligkeiten und Zinsen reinvestiert, was auf diese Weise die Nachfrage nach Staatstiteln stützt. Nun gibt es erste Überlegungen, diese Käufe einzustellen. Das dürfte den Trend zu höheren Renditen mittelfristig eher noch weiter befeuern.

Die **EZB** bewegt sich derzeit wieder in etwas ruhigerem Fahrwasser. Leitzinserhöhungen sind nicht in Sicht. Spätestens in der zweiten Jahreshälfte sollte die Tapering-Debatte wieder aufkommen, wenn die Notenbank immer mehr an ihre selbstgesteckten Grenzen für die Fortführung des Ankaufprogramms gelangen.

Renten

Unsere Einschätzung in Kürze

- Die „Reflationierungs“-Debatte hat nur kurz pausiert und beschäftigt nun wieder die Marktteilnehmer
- Im Euroraum stehen vor allem Papiere aus Italien und Frankreich unter Druck. Der Risikoaufschlag französischer Anleihen erreichte den höchsten Stand seit drei Jahren
- Unternehmensanleihen hielten sich dank des Ankaufprogramms der EZB noch recht gut
- Anleihen aus den Emerging Markets verbuchten Zuflüsse und konnten trotz der Geschehnisse in den USA zulegen
- Bis zum Jahresende gehen wir von leicht steigenden Zinsen aus

Transatlantikspreid rückläufig

US-Treasuries/Bundesanleihen: Renditeabstand zehnjähriger Staatsanleihen, in Prozent



Quelle: Datastream. Stand: 31. Januar 2017.

Aktuelle Entwicklung

USA: Am US-Rentenmarkt war die Nachfrage nach Schatzanweisungen im Januar zunächst hoch. Nach den ruhigen Handelstagen Ende Dezember waren die Marktteilnehmer wieder zu Käufen bereit. Neuemissionen, die zu diesem Zeitpunkt platziert wurden, fanden regen Absatz, vor allem auch aus dem Ausland. Zunächst machte sich etwas Ernüchterung breit, ob der neue US-Präsident seine Versprechen auch umsetzen können wird. Die Zweifel wurden auch dadurch genährt, dass manche seiner Thesen die republikanische Partei zu spalten drohen. Mit der Amtseinführung wendete sich das Blatt jedoch schnell, und die Renditen stiegen an. Ein Großteil der Gewinne wurde so bis zum Monatsende wieder aufgezehrt. Donald Trump zeigte sich in seinen ersten Tagen als Präsident ausgesprochen hemdsärmelig. Den Worten scheinen mehr Taten zu folgen als angenommen, weshalb sich auch die

Renten ¹	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz ²
Staatsanleihen Kerneuropa	-2,1%	4,1%	→
Covered Bonds	-0,3%	2,1%	↓
Staatsanleihen Euro-Peripherie	-2,1%	2,1%	↓
Unternehmensanleihen IG	-0,6%	4,7%	→
Unternehmensanleihen HY	0,7%	10,0%	↑
Staatsanleihen USA ²	0,2%	1,1%	↓
Staatsanleihen Schwellenländer ³	1,4%	10,2%	→

¹ Rentenindizes in absteigender Reihenfolge: Bank of America Merrill Lynch (BoA ML) Euro Gov. ex. PIIGS, BoA ML Euro Covered Bond, BoA ML Greece Ireland Italy Portugal & Spain Gov., BoA ML Euro Corporate, BoA 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: Datastream. Stand: 31. Januar 2017.

Wahlen in Frankreich belasten Staatsanleihen

Renditeabstand zehnjähriger Staatsanleihen, in Prozent



Quelle: Datastream. Stand: 31. Januar 2017.

Chancen für einen Stimulus der Konjunktur erhöht haben. Auf Indexebeine (JP Morgan Global Bond US-Index) verblieb bei US-Schatzanweisungen im Januar ein leichtes Plus von 0,2 Prozent.

Euroraum: Gute Konjunkturdaten, anziehende Inflationsraten und die US-Politik lasteten im Januar auf Staatsanleihen aus dem Euroraum und sorgten so für einen Fehlstart der Anleiheanleger im Jahr 2017. In Deutschland etwa verbesserte sich die jährliche Wirtschaftsleistung um 1,9 Prozent und somit weitaus stärker als von Analysten erwartet. Aber auch aus anderen Ländern wurden gute Wirtschaftszahlen berichtet. Darüber hinaus sorgten Basiseffekte beim Rohöl, höhere Mieten und steigende Gemüsepreise für höhere Inflationsraten. Die Erwartungshaltung der Marktteilnehmer bezüglich eines möglichen US-Fiskalpakets hielt an, weshalb sich am Rentenmarkt der Trend zur Reflationierung fortsetzte. Papiere aus Frankreich entwickelten sich wesentlich schlechter als ihre

Renten

Italien: Ratingherabstufung lässt Spread ansteigen

Renditeabstand zwischen deutschen und italienischen Staatsanleihen, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Stand: 31. Januar 2017.

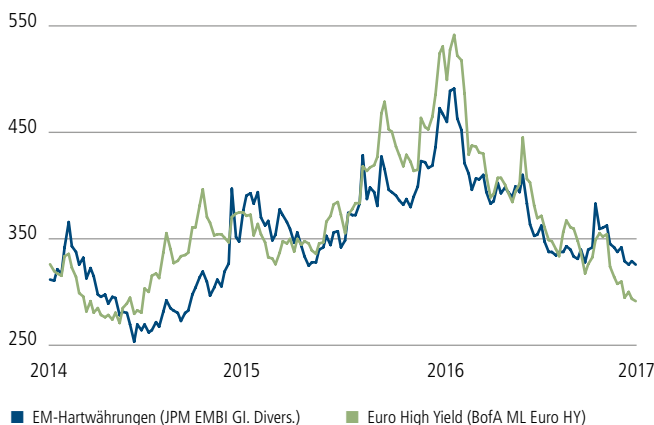
deutschen Pendanten. Für Unsicherheit sorgen hier vor allem die im April anstehenden Präsidentschaftswahlen. Hier ist das Rennen völlig offen. Der Renditeaufschlag zu Bundesanleihen stieg auf den höchsten Stand seit drei Jahren. Gemessen am iBoxx Euro Sovereign Index verloren europäische Staatsanleihen im Januar 2,1 Prozent an Wert.

Unternehmensanleihen: Der allgemeine Zinsanstieg an den Rentenmärkten belastete auch die europäischen Unternehmensanleihen. Im Vergleich zu Staatsanleihen kamen Unternehmensanleihen mit Rating Investment Grade mit einem Minus von 0,6 Prozent vergleichsweise glimpflich davon. Hierzu dürften nicht zuletzt die Ankäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) beigetragen haben. Die Risikoprämien (Spreads) weiteten sich per saldo leicht um zwei auf 74 Basispunkte aus. Beim Blick auf die einzelnen Sektoren des europäischen Marktes war zu beobachten, dass sich die höherverzinslichen Bereiche dem Negativtrend entziehen konnten. Sowohl der High-Yield-Bereich als auch europäische Hybridpapiere schlossen auf Indexebene mit jeweils 0,7 Prozent im Plus.

Emerging Markets: Schwellenländer-Rentenanlagen starteten positiv in das neue Jahr. Mittelzuflüsse, seitwärts laufende US-Renditen und leicht ansteigende Rohstoffpreise unterstützten die Emerging Markets. Die Politik des neuen US-Präsidenten Trump hatte hingegen nur zeitlich und regional begrenzte Auswirkungen auf die Kurse. Auf Indexebene (JP Morgan EMBI Global Div. Index) legten Rentenanlagen aus den Schwellenländern im Monatsvergleich 1,4 Prozent zu. Die Risikoaufschläge engten sich um 13 auf jetzt 329 Basispunkte ein und erreichten damit wieder die Niveaus von vor der US-Wahl.

Risikoaufschläge zum Jahresauftakt weiter rückläufig

JPM EMBI Global Diversified (Spreads*) seit 1. Januar 2014



* Risikoaufschlag in Basispunkten.

Quelle: Datastream, Stand: 31. Januar 2017.

Ausblick

Der schon vor der US-Wahl gestartete Trend zur „Reflationierung“ hat wieder Fahrt aufgenommen. US-Präsident Trump beschäftigte sich bereits mit vielen Themen aus seinem Wahlkampf, was die Spekulationen bezüglich eines möglichen Fiskalpakets aufrecht hielt. Sollte es ein Konjunkturpaket geben, dürfte dies mit der Ausgabe weiterer US-Schatzanweisungen einhergehen, was ebenfalls für höhere Renditen spricht. Wir gehen daher mittelfristig von einer Rendite von 2,8 Prozent (Ende 2017) aus.

Die Märkte in Europa werden sich diesem Trend nicht entziehen können. Für Europa als Ganzes hat sich das konjunkturelle Umfeld erheblich verbessert. Nicht nur in Deutschland, auch in anderen Ländern fielen wichtige Frühindikatoren besser als prognostiziert aus. Es ist deshalb nicht auszuschließen, dass die Tapering-Debatte schneller als zuletzt angenommen fortgeführt wird. Darüber hinaus existiert hier eine Reihe von politischen Risiken. Nach dem Scheitern der Senatsreform in Italien stehen mittlerweile Neuwahlen im Raum, bei der antieuropäische Kräfte Stimmen gewinnen könnten. Die Perspektiven für italienische Staatsanleihen haben sich dadurch eingetrübt. Zudem stehen auch in anderen europäischen Staaten wichtige Wahlen an, allen voran in Frankreich. Hier rechnen wir mit einem weiter steigenden Risikoaufschlag zu Bundesanleihen.

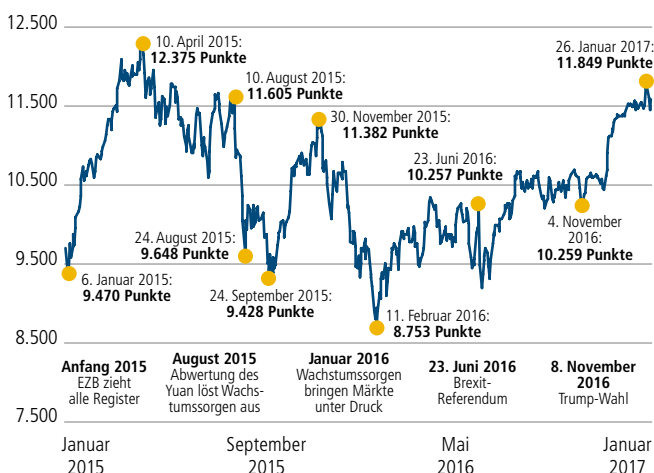
Die Rentenmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften reagierten zunächst sehr negativ auf das US-Wahlergebnis. Als belastend erwiesen sich höhere US-Zinsen, ein fester US-Dollar und Äußerungen Donald Trumps hinsichtlich einer Abschottung vom Welthandel. Wie von uns vermutet, fiel die erste Kursreaktion übertrieben aus. In den nächsten Monaten gilt es nun stark zu differenzieren. Staaten mit einer hohen Verschuldung im US-Dollar stehen vor großen Herausforderungen. Andererseits dürften rohstoffexportierende Länder von den höheren Rohstoffpreisen profitieren.

Aktien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Die US-Börsen markierten Allzeithochs und hoffen auf eine Senkung der Unternehmenssteuer durch die Trump-Administration
- Zwar fiel die US-Berichtssaison sehr gut aus, die hohen Erwartungen der Analysten konnten jedoch nur selten erfüllt werden. Positive Gewinnrevisionen waren daher eine Seltenheit
- Innerhalb der Industrieländer favorisieren wir die Aktienmärkte im Euroraum und meiden Werte aus dem Vereinigten Königreich.
- In den aufstrebenden Volkswirtschaften verbessert sich die Lage, die Vorhaben der USA („America first“) bergen aber Rückschlagsrisiken

Deutsche Aktien konsolidieren zum Jahresauftakt Indexentwicklung des DAX seit 1. Januar 2015



Quelle: Datastream, Union Investment. Stand: 1. Februar 2017.

Aktuelle Entwicklung

Euroraum: Die europäischen Aktienmärkte sind mit einem Minus in das neue Börsenjahr 2017 gestartet. Der EUROSTOXX 50 verlor im Januar 1,8 Prozent an Wert. Dank des schwachen Euro gewinnt die Konjunkturdynamik im Euroraum weiter an Fahrt. Die Wirtschaftsaktivität zog zuletzt so kräftig an wie seit fünfzehn Jahren nicht mehr. Die guten Konjunkturnachrichten gerieten angesichts einer Vielzahl politischer Risiken allerdings in den Hintergrund. So sorgten die ersten Regierungstage des neuen US-Präsidenten Donald Trump für Aufsehen. Die britische Premierministerin Theresa May erklärte derweil in ihrer Grundsatzrede zum Brexit, dass sie ein vollständiges Ausscheiden aus der Europäischen Union anstrebt. Auch in der Euro-Peripherie stieg die Unsicherheit spürbar an: Während der italienische Bankensektor bislang kaum Fortschritte beim Abbau der faulen Kredite erzielen konnte, kommt die Wirtschaft in Portugal nicht in Fahrt. In Griechenland verzögert sich der

Aktien	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MSCI AC World	2,7%	5,6%	↑
MSCI World	2,4%	5,3%	↑
MSCI Emerging Markets	5,4%	8,6%	→
DAX 30	0,5%	6,9%	↑
EURO STOXX 50	-1,8%	0,7%	↑
S&P 500	1,8%	9,5%	↑
Nikkei 225	-0,4%	0,4%	↑

Wertentwicklung der MSCI-Indizes wird in US-Dollar dargestellt. Alle anderen Indizes werden in lokaler Währung ausgewiesen.
Quelle: Datastream. Stand: 31. Januar 2017.

Dividenden-Prognose der DAX-Schergewichte

Unternehmen	Dividende pro Aktie in Euro	Dividendenrendite in Prozent
Siemens	3,77	3,16
Bayer	2,70	2,55
BASF	2,97	3,26
SAP	1,37	1,60
Allianz	7,39	4,56
Daimler	3,34	4,73
Deutsche Telekom	0,60	3,66
Fresenius	0,63	0,84
Deutsche Post	0,99	3,10
Linde	3,64	2,36

- Erwartete Gesamtausschüttung im Dax: ca. 31 Mrd. Euro
- Es wird eine Dividenden-erhöhung bei allen Top 10-Werten erwartet
- Fresenius: Voraussichtlich 24. Dividendenerhöhung in Folge
- Volkswagen: Will nach 0,17 Euro im Vorjahr nun wieder 1,26 Euro Dividende zahlen

Quelle: Bloomberg, boerse-online.de, goyax.de, eigene Berechnungen. Stand: 1. Februar 2017.

Abschluss der Überprüfung der von den Geldgebern verlangten Reformen indes weiter.

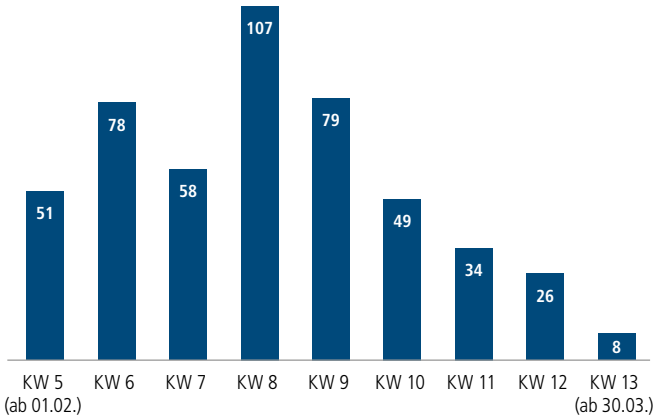
USA: Die US-Aktienmärkte haben das Jahr 2017 mit Kursgewinnen begonnen. Der Leitindex Dow Jones Industrial Average verbesserte sich um 0,5 Prozent, der marktweite S&P 500 kletterte um 1,8 Prozent. Der Dow Jones Industrial Average sprang im Januar erstmals in seiner Historie über die Schwelle von 20.000 Punkten. Zu den stärksten Branchen zählten im Berichtszeitraum zyklische Konsumgüter, Informationstechnologie und Health Care. Eher unterdurchschnittlich entwickelten sich hingegen Finanz- und Energietitel. Beide Sektoren hatten allerdings im Vormonat zu den Gewinnern gehört. Unterstützt wurden die Kurse wie schon im Vormonat von der Hoffnung auf Steuersenkungen und erhöhte Infrastrukturausgaben durch den neuen Präsidenten Donald Trump. Allerdings sorgte Trump mit Dekreten zu Einreiseverboten und der Ankündigung von Strafzöllen auch immer wieder für Verunsicherung.

*Mit den Pfeilen wird ein positiver ↑, neutraler → oder negativer ↓ Ausblick für die kommenden Wochen des jeweiligen Indikators oder Index angezeigt.

Aktien

Europäische Berichtssaison nimmt Fahrt auf

Anzahl der Unternehmen (STOXX 600), die in den jeweiligen Wochen berichten



Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen. Stand: 30. Januar 2017.

Japan: Der japanische Aktienmarkt befand sich zu Jahresbeginn im Konsolidierungsmodus. Der Leitindex NIKKEI 225 gab im Januar leicht um 0,4 Prozent nach. Ein wichtiger Treiber für die Konsolidierung stellte die Aufwertung des Japanischen Yen dar. Die Währung wertete im Berichtszeitraum um rund 3,5 Prozent gegenüber dem US-Dollar und um rund 1,0 Prozent gegenüber dem Euro auf. Zudem belastete die Unsicherheit im Hinblick auf protektionistische Maßnahmen des neuen US-Präsidenten Trump. In diesem Umfeld gehörte der exportorientierte Automobilsektor zu den Verlierern. Die Aktienkurse von Toyota Motor (-4,3 Prozent) und Nissan Motor (-4,8 Prozent) gaben spürbar nach. Erneuter Gewinner unter den japanischen Börsenschwergewichten war der Technologiegigant Softbank, dessen Aktienkurs im Januar nochmals um 12,1 Prozent zulegte.

Emerging Markets: Die Börsen der aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften verzeichneten einen positiven Start in das neue Jahr. Nach einem relativ schwachen vierten Quartal 2016 verbuchte der MSCI Far East ex Japan Index im Januar spürbare Kursgewinne von 4,9 Prozent in lokaler Währung. Zu den Gewinnern zählte die Börse in China. Der Hang Seng Index in Hongkong schnellte um 6,2 Prozent empor. Das chinesische Bruttoinlandsprodukt expandierte im vierten Quartal 2016 um 6,8 Prozent im Jahresvergleich und konnte die Analystenschätzungen von 6,7 Prozent moderat übertreffen. Die osteuropäischen Aktienmärkte schlossen im Januar hingegen nahezu unverändert. Der MSCI Emerging Markets Eastern Europe Index legte in Lokälwährung 0,1 Prozent zu.

Sektorrotation begünstigt Finanztitel

Sektorentwicklung im Quartalsvergleich anhand des S&P 500, in Prozent

3. Quartal 2016		1. Oktober 2016 bis 31. Januar 2017	
Telekom	11,1	Telekom	-0,1
Grundstoffe	-1,2	Grundstoffe	8,9
Immobilien	15,3	Immobilien	-5,4
Versorger	18,2	Versorger	0,4
Energie	-5,6	Energie	2,7
Nichtzyklischer Konsum	11,7	Nichtzyklischer Konsum	-1,3
Industrie	8,3	Industrie	8,0
Zyklischer Konsum	4,7	Zyklischer Konsum	6,1
Gesundheit	-3,2	Gesundheit	-2,4
Finanzen	-2,5	Finanzen	20,6
Technologie	15,9	Technologie	5,2

Quelle: Bloomberg. Stand: 4. Januar 2017.

Ausblick

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld und die damit verbundene Suche nach Rendite haben im Jahr 2016 über weite Strecken Qualitätsaktien und Unternehmen mit einer stabilen Dividendenrendite unterstützt. Hierzu gehörten vor allem Versorger, Unternehmen aus der Telekommunikationsbranche und nichtzyklische Konsummittel wie etwa Nahrungsmittelhersteller. Aktien von Nestlé dienten Investoren dabei als Anleiheersatz. Nach dem Brexit-Referendum begann sich dieser Trend umzukehren, mit dem Wahlsieg von Donald Trump verstärkte sich der Gegenwind nochmals deutlich. Die Erwartungen an ein Konjunkturpaket haben zu einer großen Sektorrotation geführt. Zuletzt waren vor allem zyklische Aktien wieder gefragt. Wir glauben, dass diese Titel weiterhin im Fokus der Anleger bleiben, wenngleich die Kursbewegungen in den letzten Wochen schon viel vorweggenommen haben.

Weitere Zinserhöhungen seitens der US-Notenbank könnten eine Belastung darstellen, nicht jedoch, wenn sich das konjunkturelle Umfeld weiter aufhellt und ein Zinsschritt somit keine Gefahr für die US-Wirtschaft darstellen würde. Unter regionalen Gesichtspunkten favorisieren wir den Euroraum. Die mittelfristige Euro-Schwäche dürfte den gemeinsamen Währungsraum unterstützen. Mögliche politische Unsicherheiten haben aber immer wieder das Potenzial, zu einer Belastung zu werden (etwa die Wahlen in Frankreich und mögliche Neuwahlen in Italien).

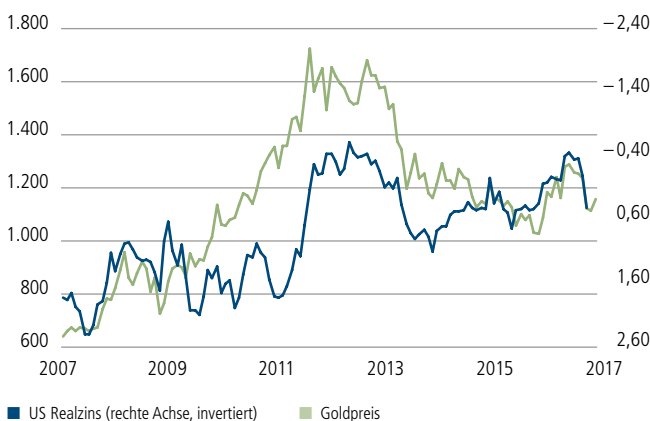
Die Märkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften sind differenziert zu betrachten. Das aktuelle Umfeld spielt ihnen zwar nicht in die Karten, der Ausblick variiert jedoch von Land zu Land. Mit Blick auf die steigenden Rohstoffpreise in den vergangenen Monaten haben sich die Perspektiven für Staaten mit großen Rohstoffvorkommen wieder verbessert. Zudem haben die langfristigen Faktoren, die für diese Anlageklasse sprechen, weiterhin Bestand.

Rohstoffe

Unsere Einschätzung in Kürze

- Wenngleich Energierohstoffe im Januar Einbußen hinnehmen mussten, sorgte der starke Anstieg bei Edelmetallen für eine in Summe positive Marktentwicklung
- Gemessen am MS RADAR Index ex Agrar verteuerten sich Rohstoffe zum Jahresauftakt um 4,5 Prozent
- Gold korreliert gerade stark negativ zu den US-Realrenditen. Größeres Potenzial sehen wir jedoch bei den in der Automobilindustrie verwendeten Edelmetallen Platin und Palladium
- Die positiven volkswirtschaftlichen Frühindikatoren deuten auf eine weiterhin gute Nachfragedynamik hin und sollten Industriemetalle stützen

Goldpreis korreliert stark negativ mit dem US-Realzins Entwicklung seit Januar 2007

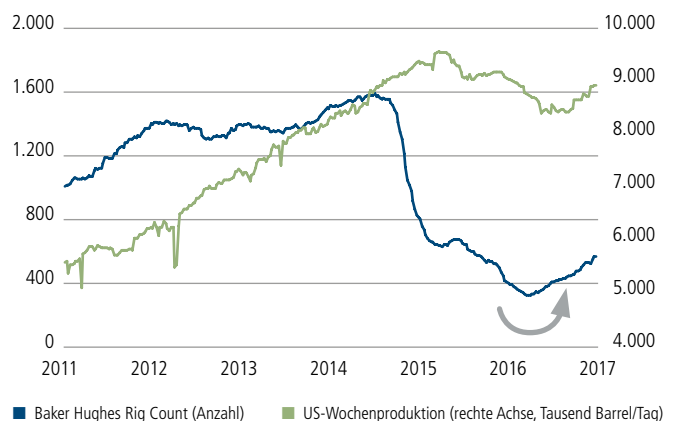


Quelle: Datastream. Stand: 1. Februar 2017.

Rohstoffe	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MS RADAR ex. Agrar	4,5%	18,0%	→
MS RADAR Energie	-3,8%	18,8%	→
MS RADAR Edelmetalle	8,9%	11,8%	↑
MS RADAR Industriemetalle	9,2%	19,4%	→
Öl (Brent)*	-3,3%	31,7%	→
Gold*	5,5%	8,1%	↑

*Preisentwicklung in US-Dollar.
Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 31. Januar 2017.

US-Ölförderer nehmen wieder mehr Bohrtürme in Betrieb Anzahl der Öl-Bohrtürme und US-Wochenproduktion



Quelle: Datastream. Stand: 1. Februar 2017.

Aktuelle Entwicklung

Öl der Sorten Brent und WTI tendierten seitwärts. Die OPEC-Staaten scheinen sich an die angekündigten Produktionskürzungen zu halten. Dies sicherte die Ölpreise nach unten ab und verhinderte eine mögliche Gegenbewegung. Negative Daten, wie etwa der Anstieg der Ölbohrungen in den USA und im Einklang anziehende US-Rohöllagerbestände, konnten die Preise nicht nachhaltig belasten. Industriemetalle profitierten im Januar vor allem von der konjunkturellen Entwicklung. In nahezu allen Teilen der Welt fielen wichtige Frühindikatoren besser als erwartet aus und deuten somit auf eine steigende Nachfrage hin. Parallel dazu kam es zu Kürzungen der chinesischen Verhüttungskapazitäten und potenziellen Streiks in einigen Kupferminen, die das Angebot belasten dürften. Edelmetalle starteten positiv ins neue Jahr. Die Unsicherheit rund um den Brexit, Donald Trumps Präsidentschaft und die Wahlen in Europa stützte dabei die Notierung.

Ausblick

Energie: Das OPEC-Produktionslimit trat am 1. Januar 2017 in Kraft. Erste Berichte deuten darauf hin, dass die Mitgliedsländer ihre Förderquoten weitgehend einhalten. Aufgrund der gestiegenen Preise nimmt jedoch die Bohraktivität in den USA und Kanada rapide zu. Wir glauben, dass der Markt das erwartete globale Angebotsdefizit bereits großzügig einpreist. Daher behalten wir unsere Preisprognose von durchschnittlich 55,- US-Dollar pro Fass für 2017 vorerst bei.

Edelmetalle: Der Goldpreis bewegt sich aktuell invers zu den US-Realzinsen. Diese fielen im Januar leicht und Gold stieg wieder in Richtung 1.200,- US-Dollar je Unze. Aufgrund großer politischer Unsicherheit (Trump als neuer US-Präsident, diverse Wahlen in Europa usw.) könnte Gold in 2017 wieder vermehrt als „sicherer Hafen“ nachgefragt werden. Aus reiner Angebots-/Nachfragesicht bevorzugen wir jedoch die im Automobilssektor benötigten industrienahen Edelmetalle Platin und Palladium.

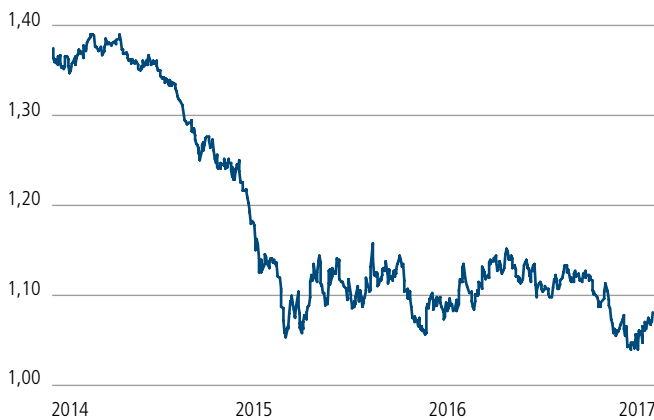
Währungen

Unsere Einschätzung in Kürze

- Donald Trumps verbale Intervention hat die US-Dollar-Aufwertung zunächst gestoppt. Der Greenback verlor im Januar gegenüber vielen Hauptwährungen
- Mit Blick auf ein mögliches Fiskalpaket und weitere Zinsschritte der US-Notenbank dürfte die Tendenz zur Aufwertung aber weiter anhalten
- Die verschärfte Rhetorik gegenüber Mexiko belastete den Peso zunächst stark, später setzte aber eine Erholung ein
- Trotz einer Leitzinserhöhung wertete die Türkische Lira unter dem Eindruck der politischen Entwicklung um rund neun Prozent gegenüber dem Euro ab

Euro/US-Dollar: Nach Rallye auf Konsolidierungskurs

Entwicklung seit 1. Januar 2014, Euro in US-Dollar



Quelle: Datastream. Stand: 31. Januar 2017.

Aktuelle Entwicklung

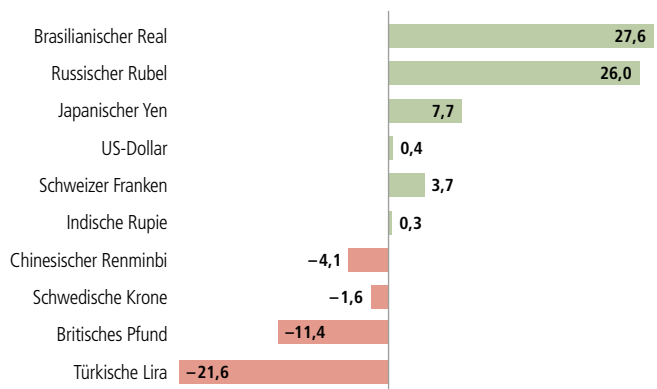
Der US-Dollar stand auch im Januar im Blickpunkt der Währungsmärkte. Im Gegensatz zum Dezember 2016 geriet der Greenback im Berichtsmonat gegenüber fast allen am Markt gehandelten Hauptwährungen unter Abwertungsdruck. Die Aussagen des neuen US-Präsidenten Trump zur für die US-Wirtschaft nachteiligen US-Dollarstärke dürften ihre Wirkung nicht verfehlt und im Januar zur Schwächung des US-Dollar beigetragen haben. So verlor der US-Dollar etwa gegenüber dem Japanischen Yen 3,7 Prozent. Der Euro konnte um 2,6 Prozent aufwerten und erreichte dabei zum 31. Januar den Monatshöchststand. Sogar der mexikanische Peso verlor trotz der fortgesetzt antimexikanischen Rhetorik nach einem sehr schwankungsreichen Verlauf letztlich nur 0,5 Prozent an Wert. Dennoch dürften der „Reflationstrade“ und damit die Stärkung des US-Dollar noch nicht vom Tisch sein, zumal die US-Notenbank Fed wohl im laufenden Jahr mindestens zweimal den Leitzins anheben wird.

Währungen gegenüber Euro	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
US-Dollar	-2,6%	3,3%	↑
Britisches Pfund	-0,6%	-13,7%	→
Japanischer Yen	1,0%	6,2%	→
Schweizer Franken	0,4%	1,5%	→

Quelle: Datastream. Stand: 31. Januar 2017.

Erdogans Politik belastet die Türkische Lira

Veränderung Wechselkurs zum Euro*, in Prozent



*Zeitraum: 31. Januar 2016 bis 31. Januar 2017.

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 31. Januar 2017.

Ausblick

Unter all den Vorhaben, die sich bislang aus dem Wahlprogramm von Donald Trump herauskristalisieren, dürfte ein mögliches Fiskalpaket mit den Mehrheitsverhältnissen im Kongress schnell und einfach umsetzbar sein. Der Wachstumseffekt sollte sich dann ebenfalls schnell zeigen, weshalb wir im ersten Halbjahr 2017 mit einer weiteren **US-Dollar**-Stärke bis hin zur Parität zum Euro rechnen. Danach sollte dieser Einmaleffekt verpuffen und Wachstumssorgen die Gemeinschaftswährung wieder erstarren lassen. Bis Ende 2017 sehen wir den Wechselkurs daher bei 1,10 US-Dollar je Euro.

Das **Britische Pfund** konnte sich zuletzt wieder etwas erholen. Demnächst dürfte die britische Premierministerin Theresa May den EU-Austritt jedoch vorantreiben. In der zweiten Jahreshälfte – je näher der Austritt rückt – rechnen wir mit einer erneuten Schwächephase.

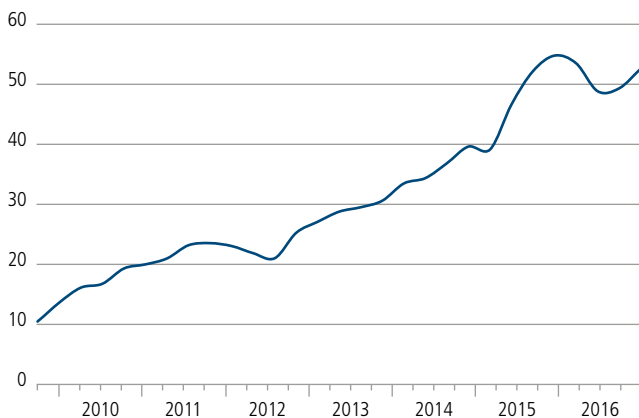
Immobilien

Unsere Einschätzung in Kürze

- In Deutschland wird sich das Mietpreiswachstum der letzten Quartale vor dem Hintergrund einer starken Büroflächennachfrage voraussichtlich fortsetzen
- Die Mehrzahl der europäischen Büromärkte zeigt Mietpreiswachstum, das sich in den kommenden Quartalen fortsetzt. In London sinken die Spitzenmieten im West-End bedingt durch die Brexit-Entscheidung
- Die US-amerikanischen Büromärkte zeigen weiter Mietpreiswachstum, das sich perspektivisch etwas abschwächen wird
- Aufgrund der Mietpreistrückgänge in Singapur und Kuala Lumpur werden die Durchschnittswerte in Asien/Pazifik weiterhin belastet. Der Ausblick für Sydney ist aber positiv

Entwicklung des Transaktionsvolumens in Deutschland

Rollierender Zwölfmonatsdurchschnitt, in Milliarden Euro



Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2016.

Aktuelle Entwicklung

Auch im vierten Quartal 2016 hat sich der deutsche Immobilienmarkt sehr positiv entwickelt. Mit 20,2 Milliarden Euro wurden rund 37 Prozent mehr Gewerbeimmobilien gehandelt als im Vorquartal. Auch der rollierende Zwölfmonatsdurchschnitt lag mit 52,9 Milliarden Euro nur knapp 4 Prozent unter dem Wert des Rekordjahres 2015, obwohl es im ersten Halbjahr noch danach ausgesehen hatte, dass das Transaktionsvolumen 2016 deutlich niedriger als im Vorjahr ausfallen könnte. Das Transaktionsvolumen hätte sogar noch höher ausfallen können, aber das Angebot ist insbesondere aufgrund der geringen Projekt-Pipeline limitiert. Auch im Jahr 2016 war erkennbar, dass Investoren weiterhin auf der Suche nach großen Transaktionen waren. Im Jahresverlauf konnten fünf Transaktionen oberhalb von 750 Millionen Euro beobachtet werden, darunter vier Portfoliotransaktionen.

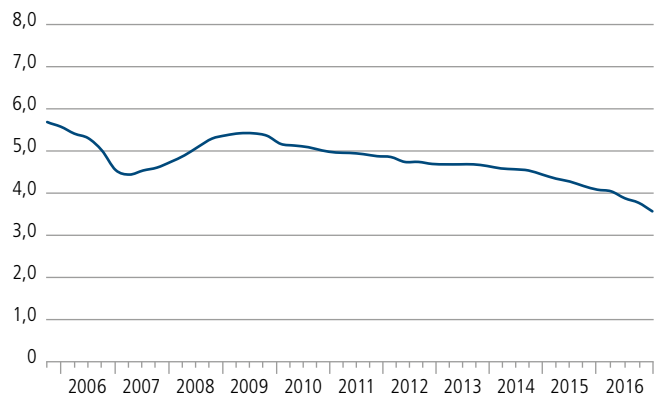
Core-Immobilien, also Immobilien von hoher Qualität in zentraler Lage, die langfristig an bonitätsstarke Mieter vermietet sind, standen im vierten Quartal im Fokus der Investoren. Sicherheit ist vor

Büromieten*	Veränderung zum Vorquartal		Veränderung zum Vorjahr		Tendenz*
Deutschland	1,3%	■	5,0%	■	↑
Europa (ohne Deutschland)	0,7%	■	3,6%	■	↑
USA	1,0%	■	3,3%	■	↑
Asien/Pazifik	1,3%	■	2,2%	■	→

*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. September 2016. Daten werden quartalsweise aktualisiert.

Entwicklung der Büroanfangsrenditen in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2016.

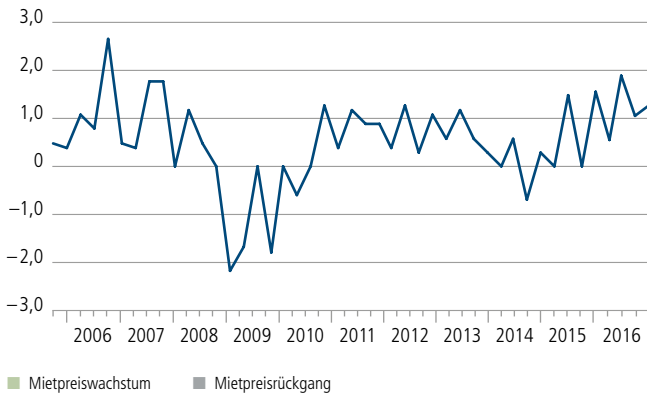
dem Hintergrund gestiegener globaler Risiken weiterhin für viele Investoren wichtig. Daher ist trotz fallender Leerstandsdaten und steigender Mietpreise der Anteil von Immobilien mit höheren Risiken am gesamten Transaktionsvolumen nicht weiter gestiegen. Auf der Suche nach attraktiven und renditestarken Anlageklassen war weiterhin eine erhöhte Nachfrage nach Spezialimmobilien, wie zum Beispiel Pflege- und Seniorenheime, zu verzeichnen. Das Investitionsvolumen in diese Anlageklasse war 2016 doppelt so hoch wie in den Vorjahren. Der Anteil der ausländischen Investoren lag 2016 bei rund 48 Prozent und damit rund fünf Prozentpunkte über dem Vorjahreswert. Die dominierenden Herkunftsländer der Investoren waren weiterhin die USA, Großbritannien und Frankreich.

An fast allen großen deutschen Standorten sind die Anfangsrenditen im vierten Quartal trotz eines sehr niedrigen Niveaus nochmals gefallen. Nur München zeigte sich stabil. Im Durchschnitt der fünf großen Standorte war ein Rückgang des Renditeniveaus um rund 20 Basispunkte auf nun 3,5 Prozent zu beobachten. Die Büromärkte mit den niedrigsten Anfangsrenditen waren am Ende des vierten Quartals Berlin, Hamburg und München. Hier wurden

Immobilien

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in Deutschland

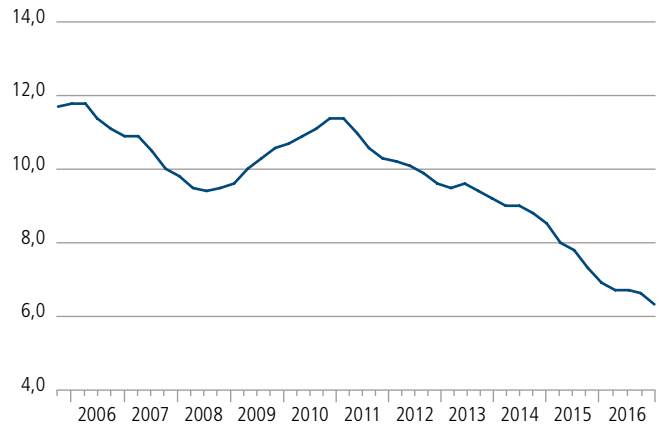
Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2016.

Entwicklung der Leerstandsquote in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2016.

Spitzenobjekte zu einer Anfangsrendite von 3,3 Prozent gehandelt, was mehr als dem 30-Fachen einer Jahresmiete entsprach. In Frankfurt und Düsseldorf liegen die Anfangsrenditen mit 3,8 Prozent beziehungsweise 3,9 Prozent noch darüber. Allerdings reflektiert dieser Wert den an diesen Standorten immer noch deutlich höheren Leerstand und die bislang etwas schwächere Mietpreisentwicklung.

Die weiterhin deutlich positive Personalentwicklung vor allem bei Dienstleistungsunternehmen bedingt eine nach wie vor hohe Nachfrage nach Büroflächen. Im Jahresverlauf 2016 wurden in den fünf deutschen Immobilienhochburgen insgesamt rund 3,1 Millionen m² Bürofläche vermietet, rund 4,5 Prozent mehr als im Vorjahr. Nur in Düsseldorf wurden weniger Büroflächen vermietet als im Vorjahr. Auf den anderen Büromärkten stieg die Vermietungsleistung zwischen 1,8 Prozent in Hamburg und 34,0 Prozent in Frankfurt. Auch im Jahr 2016 war Berlin mit einer Vermietungsleistung von 915.000 m² der umsatzstärkste Vermietungsmarkt.

Aufgrund der guten Vermietungsergebnisse und der Umwandlung von Büroflächen in Wohnungen an einigen Standorten ist die durchschnittliche Leerstandsrate über die fünf deutschen Immobilienhochburgen weiter zurückgegangen und lag am Ende des vierten Quartals bei 6,3 Prozent. Während in Berlin, Düsseldorf, Hamburg und München teils deutliche Rückgänge zu beobachten waren, zeigte sich die Leerstandsrate in Frankfurt stabil. Die Mainmetropole bleibt damit weiterhin die Stadt mit der höchsten Leerstandsquote.

Die fast überall fallenden Leerstandsquoten und moderate Fertigstellungszahlen sorgten dafür, dass die Büro-Spitzenmieten ihren Aufwärtstrend fortsetzen konnten. Sie sind im Durchschnitt der fünf Standorte im Jahresvergleich um rund 5,0 Prozent gestiegen. Die Zuwachsraten lagen zwischen 12,5 Prozent in Berlin und 1,9 Prozent in Düsseldorf.

Ausblick

Das Zinsniveau in der Eurozone dürfte auch 2017 noch niedrig bleiben und damit die Nachfrage nach Immobilieninvestments weiterhin stützen. Ausländische Investoren werden auch 2017 sehr aktiv sein, da sie den deutschen Immobilienmarkt unter anderem auch wegen der guten Fundamentaldaten der Wirtschaft schätzen. Vor dem Hintergrund der hohen Nachfrage nach Immobilieninvestments werden die Preise 2017 ihren Aufwärtstrend fortsetzen. Das Transaktionsvolumen wird 2017 hoch bleiben, wengleich fraglich ist, ob aufgrund der Produktverfügbarkeit an das sehr gute Transaktionsergebnis des Jahres 2016 angeknüpft werden kann. Core-Immobilien stehen mit ihren stabilen Cashflows und bonitätsstarken Mietern weiter im Fokus der Investoren. Die Risikoneigung der Immobilienkäufer wird 2017 aufgrund der globalen Unsicherheiten und der anstehenden Wahlen in Europa voraussichtlich nur leicht zunehmen. Die Leerstandsquoten der deutschen Immobilienhochburgen werden in den kommenden Monaten weiter fallen, und insbesondere die Verfügbarkeit großer, zusammenhängender Neubaupläche in den zentralen Lagen der Innenstädte wird weiter zurückgehen. Daher sollten die Mietpreise ihren Aufwärtstrend auch in den kommenden Monaten fortsetzen, das Mietpreiswachstum könnte aufgrund des sehr engen Vermietungsmarktes an Dynamik gewinnen.

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden gemäß § 31a Abs. 2 WpHG 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.

Die Inhalte dieses Dokuments 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: **7. Februar 2017**, 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