



**„Gute Konjunkturdaten und ein synchrones Wachstum der Weltwirtschaft lassen mögliche Ereignisrisiken in den Hintergrund treten und sollten die Kapitalmärkte auch weiterhin stützen.“**

**Björn Jesch**, Leiter Portfoliomanagement und  
Geschäftsführer Union Investment Privatfonds GmbH



## **März 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

Die Liste der Ereignisse, die in den nächsten Wochen anstehen und auf die man irgendwie wartet, ist lang: Donald Trumps Erklärung zur Unternehmenssteuerreform, die Brexit-Erklärung nach Artikel 50 des EU-Vertrags, Wahlen in den Niederlanden und dann in Frankreich oder auch die nächste Fed-Sitzung mit möglicher Zinsanhebung. Trotz der anstehenden Ereignisrisiken sind die Kapitalmärkte keinesfalls in Alarmbereitschaft. Zumindest auf der Aktienseite sind sie sogar sehr agil und positiv gestimmt – kurz gesagt: Es läuft! Wir sind der Auffassung, dass dies auch vorerst so bleibt, haben die moderat offensive Ausrichtung („RoRo“-Meter 4) erneut bestätigt und favorisieren Aktien auch weiterhin etwas stärker als andere Anlageklassen. Über einige andere Positionsanpassungen wurden lediglich ganz leicht Risiken reduziert.

Was ist aber der Grund, für die gute Stimmung an den Kapitalmärkten? In Zeiten aufgeregter „Ereignismärkte“ ist diese Ruhe fast schon ungewohnt. Die Antwort ist recht einfach: Es sind die guten Fundamentaldaten. Die Aussicht, dass es erstmals seit Jahren wieder zu einem synchronen Anziehen des globalen Wachstums kommt, beflügelt. Das positive Konjunkturbild wird derzeit auf breiter Front bestätigt und so zeigen sich die Kapitalmärkte eher unbeeindruckt von nahenden potenziellen Störfaktoren. Natürlich kann sich das abrupt ändern, weshalb wir sehr wachsam bleiben. Grundsätzlich überwiegt aber das Gefühl, dass die Märkte noch etwas weiterlaufen werden und es sich lohnt, Risiken einzugehen.

### Die wichtigsten weiteren Ergebnisse

**Konjunktur:** Der Optimismus wird von verschiedenen Quellen gespeist: Während in den spätzyklischen USA eher die Aussicht auf fiskalpolitisch unterstützende Maßnahmen der Treiber ist, kann man für die Eurozone eher von einer breiten, fundamental unterlegten Verbesserung sprechen. Insgesamt ist das Makromomentum derzeit so gut, dass es – auf diesem Niveau – in den nächsten Monaten nur schwer zu halten sein wird. Ein bisschen weniger ist aber immer noch gut!

**Geldpolitik:** Die jüngsten Aussagen der Fed-Mitglieder deuten darauf hin, dass schon auf der kommenden Sitzung Mitte März mit einem weiteren Zinsschritt zu rechnen ist. Die Kapitalmärkte haben eine Erhöhung bereits eingepreist. Darüber hinaus erwarten wir, dass im weiteren Jahresverlauf die Diskussion um die Anleihebestände der Fed zunehmen wird und zum Jahreswechsel eine Änderung der Reinvestitionspolitik stattfindet.

**Renten:** Nachdem die US-Renditen Ende letzten Jahres kräftig stiegen, bewegen sie sich bei zehnjährigen US-Treasuries seit Jahresanfang seitwärts (um 2,4 Prozent). Das Muster bei Bundesanleihen sah deutlich anders aus: Stiegen sie zunächst stark, folgte erneut ein deutlicher Rückgang auf zurzeit 0,32 Prozent. Mittelfristig rechnen wir weiterhin mit einem moderaten Anstieg der Renditen, allerdings nicht in den nächsten Wochen. Die Risikoaufschläge für Peripherieanleihen, die Anfang des Jahres beachtlich gestiegen waren, zeigten sich jüngst etwas stabiler. Entwar-

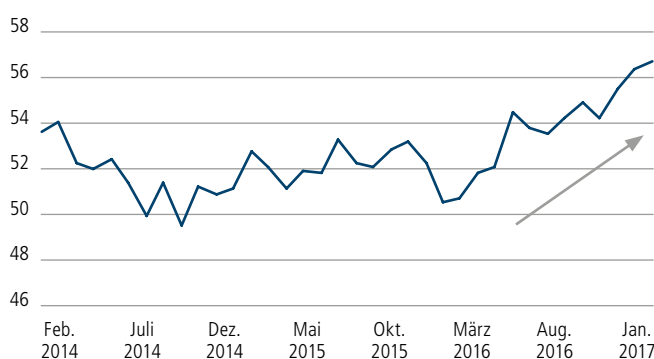
nung darf man, insbesondere mit Blick auf Italien, gleichwohl nicht geben, dazu sind die politischen Risiken zu vielschichtig. Dank der besseren Konjunktur gehen wir davon aus, dass sich Unternehmensanleihen weiter solide entwickeln werden, wenn auch weniger gut als andere Risikoanlagen. Bei Euro-Unternehmensanleihen, die von der Europäischen Zentralbank (EZB) gekauft werden, ist wegen der Verzerrung der Kurse ohnehin Vorsicht geboten.

**Aktien:** Die US-Aktienmärkte konnten den Höhenflug, der nach der Trump-Wahl einsetzte, auch Anfang dieses Jahres fortsetzen. Im Februar haben sich diesem positiven Trend auch die europäischen Märkte wieder angeschlossen. Das konjunkturelle Umfeld für die Unternehmen ist, wie berichtet, gut. Auf globaler Ebene wurden deshalb erstmals seit fünf Jahren die Gewinnerwartungen zu Jahresbeginn nicht nach unten korrigiert, sondern verharren auf einem – auch absolut gesehen – hohen Niveau. Ein wenig Wasser muss man allerdings doch in den Wein gießen: Die Berichtssaison war für US-Unternehmen solide, aber nicht überragend. Positiv ist vor allem, dass Analysten davon ausgehen, dass sich die Gewinne der Banken und anderer Finanzdienstleister wieder deutlich verbessern.

**Rohstoffe:** Die Organisation Erdöl exportierender Länder (OPEC) liefert! Der Beschluss vom letzten November, die Produktion zu drosseln, wird bislang tatsächlich umgesetzt, weshalb der Ölpreis seit Jahresanfang relativ stabil um 55,- US-Dollar pro Barrel schwankt. Für die nächsten Monate wird ein Drehen des Ölmarkts erwartet, dass der Ölmarkt ins Defizit dreht, die Nachfrage (die im Übrigen auch aus konjunkturellen Gründen höher sein dürfte als ursprünglich erwartet) wird das Angebot leicht übersteigen. Gleichwohl rechnen wir allenfalls mit einem leicht steigenden Ölpreis, da zunächst noch Lagerbestände abgebaut werden müssen. Mittelfristig ist aber ein Ölpreis von 60,- US-Dollar realistisch. Auch andere Rohstoffe, vor allem Industriemetalle, profitieren, wenn die Nachfrage wächst, gleichzeitig aber zu wenig in die Vergrößerung des Angebots investiert wird.

### Erholung setzt sich in Deutschland fort

Markit-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe



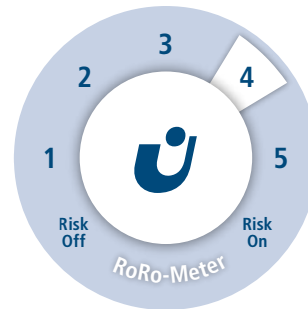
Quelle: Bloomberg; Stand: 28. Februar 2017.

# Die Märkte im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die positive Entwicklung der Weltkonjunktur hält an, der Anstieg dürfte sich in dem Tempo aber wohl kaum fortsetzen
- Die letzte Berichtssaison verlief ordentlich
- Kurzfristig ist kein Störfeuer von den Notenbanken zu erwarten. Die Fed wird die Zinsen zwar weiter erhöhen, der Zinsschritt im März ist aber eingepreist
- Basiseffekte beim Öl dürften sich nun abschwächen, in Europa ist kein Lohndruck erkennbar
- Risiken sehen wir auf der politischen Seite, Stichworte: Wahlen und Trump
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt mit Stufe 4 im leicht offensiven Bereich

## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 21. 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.

## Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Die politische Lage in Italien mahnt uns bei Peripherieanleihen zur Vorsicht. Bei hochverzinslichen Unternehmensanleihen erwarten wir nach guter Wertentwicklung eine Konsolidierung
- **Aktien:** Gute Konjunkturdaten sprechen weiterhin klar für Aktien. Wir bevorzugen Titel aus den Industrieländern. Trump bleibt hier der größte Risikofaktor
- **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, dennoch nehmen wir Gewinne mit
- **Rohstoffe:** Eine steigende Nachfrage und geringe Investitionen in die Vergrößerung des Angebots sprechen für höhere Preise bei Energierohstoffen. Gold ist nach wie vor als Inflationsschutz gefragt
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin nahe null verankert und machen die Haltung von **Kasse** aus Renditesicht unattraktiv
- **Absolute-Return-Strategien** werden neutral gesehen
- Der Ausblick für **Immobilien** ist weiterhin attraktiv. Deutschland und Europa (ohne Deutschland) werden weiterhin favorisiert

## Attraktivität der Anlageklassen

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

Quelle: Union Investment. Stand: 21. 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.

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

Nicht favorisiert Stark favorisiert  
Neutral

<b>Immobilien</b>		
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 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	Euroraum	USA	Japan	China
2016	1,7 %	1,7 %	1,6 %	1,0 %	6,7 %
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	Leitzinsen	Euroraum	USA
Aktueller Stand*	0,4 %	2,5 %	Aktueller Stand*	0,00 %	0,50 – 0,75 %
In 3 Monaten	0,6 %	2,6 %	In 3 Monaten	0,00 %	0,75 – 1,00 %
In 12 Monaten	0,9 %	3,0 %	In 12 Monaten	0,00 %	1,25 – 1,50 %

Aktien	DAX 30	EURO STOXX 50	S&P 500	Nikkei 225
Aktueller Stand*	12.040	3.400	2.380	19.470
In 3 Monaten	12.300	3.450	2.380	20.200
In 12 Monaten	12.500	3.500	2.400	20.400

Rohstoffe	Gold	Öl (Brent)	MS RADAR ex. Ag.
Aktueller Stand*	1.230	55	140
In 3 Monaten	1.250	55	145
In 12 Monaten	1.400	60	150

Währungen	Euro/US-Dollar	Euro/ Britisches Pfund	Euro/ Japanischer Yen	Euro/Schweizer Franken
Aktueller Stand*	1,06	0,86	121	1,07
In 3 Monaten	1,04	0,88	122	1,08
In 12 Monaten	1,10	0,87	127	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: 3. März 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.

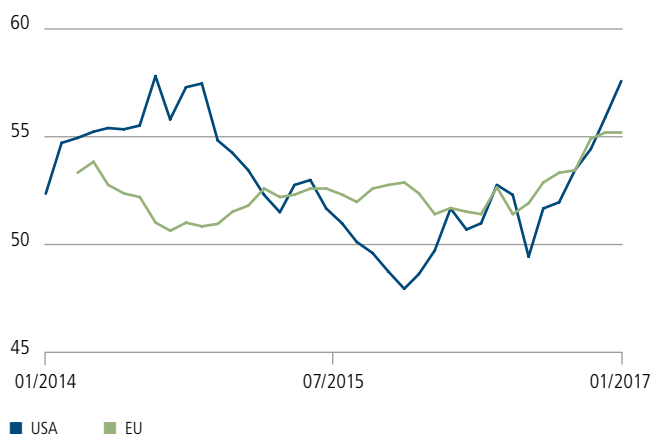
# Konjunktur

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Mittlerweile ist ein synchroner Aufschwung der Weltwirtschaft festzustellen. Globale Frühindikatoren erreichen ein Sechsjahreshoch
- Ein mögliches Infrastrukturprogramm in den USA könnte erst 2018 verabschiedet werden, was der positiven Stimmung aber kein Abbruch tut
- Im Euroraum sind Deutschland und Spanien die Zugpferde
- Ölpreis-Basiseffekte dürften im Februar ihren Höhepunkt erreicht haben und nun wieder abnehmen. Die Kerninflation bleibt niedrig
- Donald Trump bleibt ein Risikofaktor: Politische Entscheidungen können sowohl marktfreundlich als auch verunsichernd ausfallen

## US-Indikatoren setzen Aufwärtstrend fort

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe, in Punkten



Quelle: Datastream. Stand: 2. März 2017.

## Aktuelle Entwicklung

**Euroraum:** Auch wenn wir hierzulande noch wenige Wochen auf den Frühling warten müssen, ist er aus konjunktureller Sicht bereits da. Die Wirtschaft im Euroraum blüht förmlich auf. Die Frühindikatoren zeigen deutlich nach oben, und das nicht nur in Deutschland. In Europas größter Volkswirtschaft stieg der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe auf 56,8 Punkte, den höchsten Wert seit Mai 2011. Doch auch die konsolidierte Umfrage für den gemeinsamen Währungsraum kann sich sehen lassen. Hier verbesserte sich der Wert von 55,2 auf 55,4 Zähler. Die Inflationsraten stiegen zuletzt weiter an. Im Februar erreichten die Basiseffekte aus dem Preisanstieg bei Rohöl allerdings ihren höchsten Stand. Nun wird sich zeigen müssen, ob die Teuerung ab März wieder abnimmt. Deutschland überholte China und ist wieder Exportweltmeister. Ein Rekordhandelsüberschuss von 253 Milliarden Euro könnte mit Blick auf die Vorhaben von Donald Trump aber auch Anlass zur Sorge sein.

Konjunktur	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten
ifo Geschäftsklimaindex	111,0	109,9	110,4	106,4
EU-Einkaufsmanagerindex	56,0	54,4	53,9	52,9
Inflation Euroraum	2,0	1,8	0,6	0,2
ZEW-Erwartungen Euroraum	17,1	23,2	15,8	4,6
US-Einkaufsmanagerindex (ISM)	54,3	55,8	54,9	51,5
US-Einzelhandelsumsätze	0,4	1,0	0,7	0,1
US-Arbeitsmarkt (nfp)	227,0	157,0	124,0	291,0
Inflation USA	2,5	2,1	1,6	0,8

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 28. Februar 2017.

## Einkaufsmanagerindizes weiter im Aufwind

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe im Zeitablauf

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

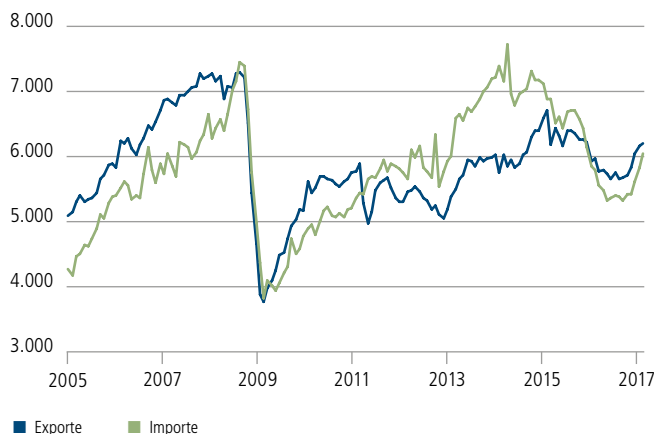
Quelle: Bloomberg. Stand: 1. März 2017.

**USA:** Die konjunkturelle Entwicklung in den USA ist weiterhin positiv. Unter den diversen Umfragen unter Einkaufsmanagern stachen vor allem die kleineren und mittleren Unternehmen hervor, die überaus optimistisch in die Zukunft schauen. Auch einige regionale Indikatoren sorgten für Aufsehen. So verbesserte sich der Frühindikator der Notenbank von Philadelphia auf einen Wert von 43,3. Das ist der höchste Stand seit mehr als 40 Jahren. Der Arbeitsmarktbericht fiel hingegen gemischt aus. Zwar wurden außerhalb der Landwirtschaft 227.000 neue Stellen geschaffen, dennoch erhöhte sich die Arbeitslosenquote leicht. Ferner verlangsamte sich der durchschnittliche Lohnanstieg, was gegen steigende Konsumausgaben spricht. Die Inflation nahm im Februar weiter Fahrt auf. Im Durchschnitt verteuerten sich die Preise des Warenkorb um 2,5 Prozent. Einen Monat zuvor waren es noch 2,1 Prozent.

# Konjunktur

## Japans Handel erholt sich

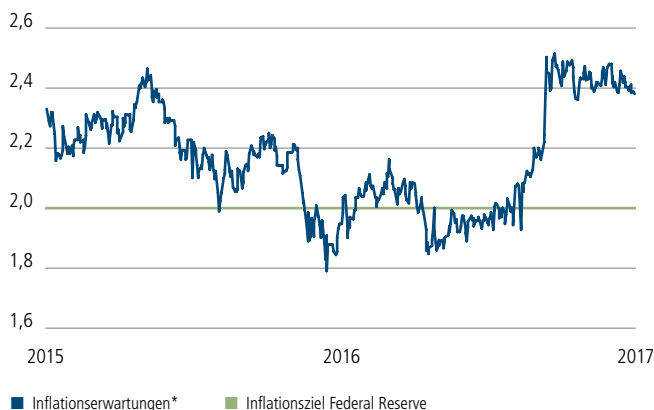
Japanische Ex- und Importe in Milliarden Yen



Quelle: Datastream. Stand: 28. Februar 2017.

## US-Inflationserwartungen verharren auf hohem Niveau

In Prozent



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

## Ausblick

**Konjunktur:** Mit Spannung wurde Ende Februar die erste Rede von Donald Trump vor dem US-Kongress erwartet. Die Bilanz: „America first, facts second“, muss man fast sagen. Der US-Präsident blieb sehr vage und viele Antworten schuldig. Vermutlich wird das im Wahlkampf angekündigte Infrastrukturprogramm bis zum kommenden Jahr auf sich warten lassen. Das dürfte sich aber kaum negativ auswirken, denn wir beobachten einen synchronen Aufschwung der Weltwirtschaft. Die jüngsten Frühindikatoren sind in allen Regionen gestiegen. Für das laufende Jahr rechnen wir nun mit einem Wachstum von 1,8 Prozent in den USA. Damit bleiben wir im Vergleich zu anderen Analysten eher skeptisch.

Im Euroraum zeigt das außenwirtschaftliche Umfeld bislang noch wenig Dynamik, was sich aber perspektivisch verbessern sollte. Das freundlichere globale Konjunkturbild spricht ebenso für eine höhere Nachfrage wie der schwächere Euro. Beides dürfte dem europäischen Außenhandel unter die Arme greifen. Die jüngsten Frühindikatoren zeichnen auch für den Euroraum ein freundliches Bild. Risiken sind vor allem von politischer Seite zu erwarten. In vielen Eurostaaten stehen Wahlen an. Bereits jetzt wirft der Wahlkampf in Frankreich seine Schatten voraus. Der Zusammenschluss von Bayrou und Macron hat jedoch die Wahrscheinlichkeit verringert, dass Marine Le Pen vom rechtspopulistischen Front National auch bei einer Stichwahl die Mehrheit erringen könnte. In den kommenden Wochen erwarten wir den Beginn der Brexit-Verhandlungen mit Großbritannien. Dies könnte zu Verwerfungen führen.

Aufgrund des chinesischen Neujahrsfestes gab es von dort zuletzt keine neuen verlässlichen Konjunkturdaten. Die aktuellen Indikatoren zeichnen jedoch 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 privatwirtschaftlich geführten Unternehmen keinerlei Aufhellung. Die Stimulierungsmaßnahmen der Regierung erreichen daher vor allem Großkonzerne. Von einem in der Breite beobachtbaren, sich selbst tragenden Aufschwung kann zurzeit nicht die Rede sein – und früher oder später dürften die positiven Effekte der staatlichen Fiskalpakete in ihrer Wirkung nachlassen. Parallel hierzu schreitet die Erholung des chinesischen Immobiliensektors kräftig voran. Die Immobilienpreise in den wichtigsten Städten des Landes stiegen zuletzt erneut. Es droht eine neuerliche Überhitzung. Erste Gegenmaßnahmen wurden bereits eingeleitet.

**Inflation:** Im Februar haben die Basiseffekte aus dem Ölpreisanstieg des vergangenen Jahres ihren Höhepunkt erreicht. Ab März dürften die Teuerungsraten daher wieder etwas sinken. Mögliche Zweitrunde effekte blieben bislang aus. Die Inflationserwartungen sind deshalb sowohl in den USA als auch in Europa zuletzt leicht rückläufig gewesen. Noch ist es aber zu früh, um ein Ende der Reflationierungsdebatte auszurufen.



# Geldpolitik

## Unsere Einschätzung in Kürze

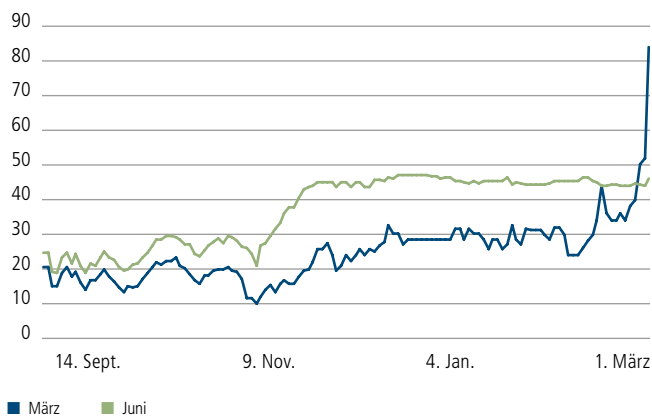
- Die Pläne der neuen US-Regierung sind weiterhin vage, hinzu kommen politische Risiken in Europa
- Eigentlich kein Umfeld für eine Zinserhöhung der Fed, weshalb die Marktteilnehmer lange Zeit skeptisch blieben
- Gute Konjunkturdaten und diverse Kommentare von Fed-Mitgliedern deuten auf einen Zinsschritt im März hin
- Die EZB zeigte sich zuletzt abwartend. Mittelfristig dürfte die Tapering-Debatte wieder aufkommen
- Ungeachtet der Pläne der Fed bleibt die internationale Geldpolitik mehrheitlich expansiv

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	-0,04 %	-0,06 %	-0,05 %	-0,05 %	➔
Leitzins Großbritannien	0,25 %	0,25 %	0,25 %	0,25 %	➔
3-Monats-EURIBOR	-0,33 %	-0,33 %	-0,31 %	-0,30 %	➔
Ankaufprogramm der EZB (QE) in Mrd. Euro	1.690,04	1.610,13	1467,87	1219,57	⬆

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 28. Februar 2017.

## US-Zinsschritt im März erwartet

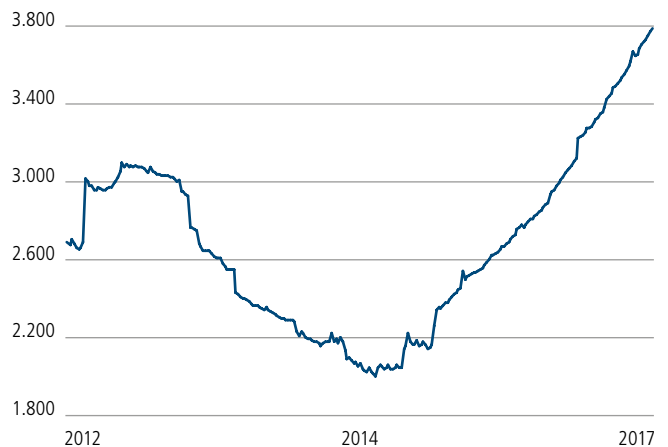
Wahrscheinlichkeit einer Fed-Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte, in Prozent



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

## EZB-Käufe erhöhen Bilanzvolumen

EZB-Bilanz in Milliarden Euro



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

## Aktuelle Entwicklung

Als Janet Yellen, die Vorsitzende der US-Notenbank, zum ersten Mal nach der US-Wahl eine Rede vor dem Finanzausschuss im US-Senat hielt, sprach sie sich erstaunlich deutlich für weitere Zinserhöhungen aus. Obwohl die jüngsten Wirtschaftsdaten sehr zufriedenstellend ausfielen, schenkten viele Marktteilnehmer den Äußerungen Yellens wenig Glauben. Die Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt auf der kommenden Sitzung im März betrug lediglich 30 Prozent. Schließlich ist noch immer unklar, wie ein mögliches Fiskalpaket der neuen US-Regierung aussehen könnte. Zudem verbreiteten sich Gerüchte, wonach die geplanten Infrastrukturmaßnahmen wohl erst im kommenden Jahr angegangen werden. Der US-Notenbank missfiel offenbar die Fehlinterpretation der Rede Yellens. Zum Monatsende mehrten sich die Kommentare anderer Fed-Mitglieder bezüglich einer schon im März bevorstehenden Zinserhöhung.

## Ausblick

Mittlerweile gehen die Marktteilnehmer fest von einem Zinsschritt der **US-Notenbank** auf der kommenden Sitzung am 15. März aus. Einen Monat zuvor war das noch undenkbar. Die Währungshüter dürften die guten Konjunkturdaten und die (noch) hohe Inflationsrate als Argumente anführen. Spannend wird vor allem sein, wie es danach weitergehen soll. Kommt im Juni bereits die nächste Erhöhung? Wir rechnen in diesem Jahr mit zwei bis drei Zinsschritten. Dies dürfte den Trend zu höheren Renditen mittelfristig 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 an ihre selbst gesteckten Grenzen für die Fortführung des Ankaufprogramms gelangen.

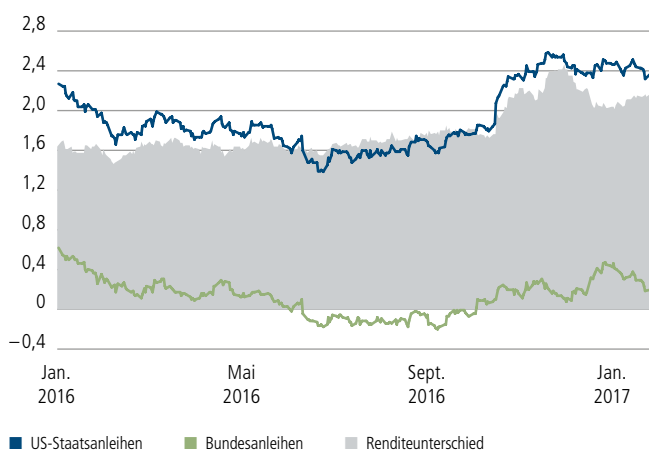


# Renten

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Politische Risiken im Euroraum führten zur Flucht in Qualität
- Kurzlaufende Bundesanleihen waren besonders gefragt, Rendite weniger als –1 Prozent
- Anleihen aus Frankreich standen lange unter Druck
- Unternehmensanleihen hielten sich Dank des Ankaufprogramms der EZB noch recht gut
- Anleihen aus den Schwellenländern verbuchten Zuflüsse und trotzten selbst negativen Nachrichten
- Bis zum Jahresende gehen wir von leicht steigenden Zinsen aus

**Transatlantikspreid weiter auf hohem Niveau**  
US-Treasuries versus Bundesanleihen seit 1. Januar 2016, in Prozent



Quelle: Datastream. Stand: 28. Februar 2017.

## Aktuelle Entwicklung

**USA:** Der US-Staatsanleihemarkt tendierte im Februar überwiegend seitwärts. Zunächst begann der Monat recht freundlich. Gute Unternehmensnachrichten und besser als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten sorgten für steigende Aktienkurse. Eigentlich kein gutes Umfeld für Staatsanleihen. Die als sicher geltenden Papiere waren aber dennoch gefragt. Diese hohe Korrelation beider Märkte ist eher untypisch. Zur Monatsmitte wendete sich jedoch das Blatt. Die Renditen zogen an, als sich Janet Yellen, die Vorsitzende der US-Notenbank, deutlich für weitere Zinserhöhungen aussprach. Die Marktteilnehmer schenken den Äußerungen Yellens zunächst wenig Glauben. Später mehrten sich die Kommentare anderer Fed-Mitglieder bezüglich einer schon bald bevorstehenden Zinserhöhung. Inzwischen gilt ein Zinsschritt als ausgemachte Sache. Auf Indexebene (J.P. Morgan Global Bond US) verteuerten sich US-Schatzanweisungen im Februar um 0,5 Prozent.

Renten <sup>1</sup>	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz <sup>2</sup>
Staatsanleihen Kerneuropa	1,4%	-0,7%	➔
Covered Bonds	0,6%	0,3%	⬇
Staatsanleihen Euro-Peripherie	0,8%	-1,3%	⬇
Unternehmensanleihen IG	1,2%	0,6%	➔
Unternehmensanleihen HY	1,0%	1,7%	➔
Staatsanleihen USA <sup>2</sup>	0,5%	0,8%	➔
Staatsanleihen Schwellenländer <sup>3</sup>	2,0%	1,7%	➔

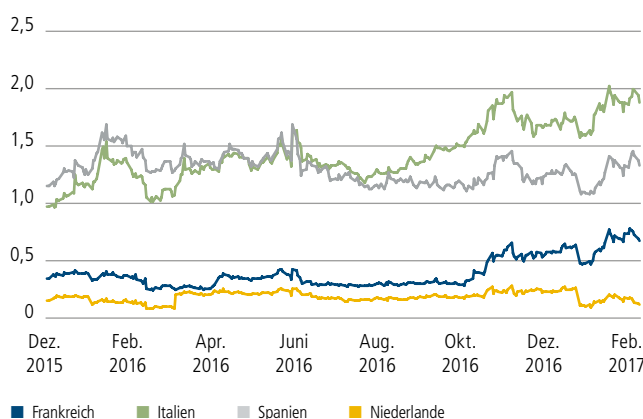
<sup>1</sup> Rentenindizes in absteigender Reihenfolge: Bank of America Merrill Lynch (BoA ML) Euro Gov. ex. PIIGS, BoA ML Euro Covered Bond, BoA ML Greece Ireland Italy Portugal & Spain Gov., BoA ML Euro Corporate, BoA ML BB-B Euro HY Non-Financial Fixed & Floating Notes, J.P. Morgan Global Bond Index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

<sup>2</sup> Wertentwicklung in US-Dollar.

<sup>3</sup> Wertentwicklung in lokaler Währung.

Quelle: Datastream. Stand: 28. Februar 2017.

**Politische Lage in Italien und Frankreich belastet**  
Risikoaufschläge gegenüber zehnjährigen Bundesanleihen seit Ende 2015, in Prozent



Quelle: Datastream. Stand: 28. Februar 2017.

**Euroraum:** Der Euro-Staatsanleihemarkt tendierte im Februar freundlich und konnte so einen Teil der Verluste aus dem Vormonat wettmachen. Auffällig war die deutlich bessere Entwicklung von Papieren aus den Kernländern im Vergleich zu den Peripheriemärkten. Einige Ereignisrisiken in Form von anstehenden Wahlen in Europa, mögliche unkonventionelle Maßnahmen der neuen US-Regierung, die nächste Sitzung der US-Notenbank und die nahende Austrittserklärung der Briten aus der Europäischen Union hatten die Marktteilnehmer verunsichert. Größter Profiteur dieser Bewegung waren einmal mehr Bundesanleihen. Die bevorstehenden Wahlen in Frankreich stellten zunächst eine Belastung dar. Erst der Zusammenschluss zweier Kandidaten (Bayrou und Macron) brachte hier eine Wende. In Portugal und Spanien traten die Renditen weitgehend auf der Stelle. Portugal refinanzierte sich am Kapitalmarkt und zahlte damit einen Kredit des Internationalen Währungsfonds (IWF) vorzeitig zurück. Gemessen am Index iBoxx Euro Sovereign verteuerten sich Euro-Staatsanleihen im Februar um 1,2 Prozent.

# Renten

## Deutsche Zinskurve stark gestiegen

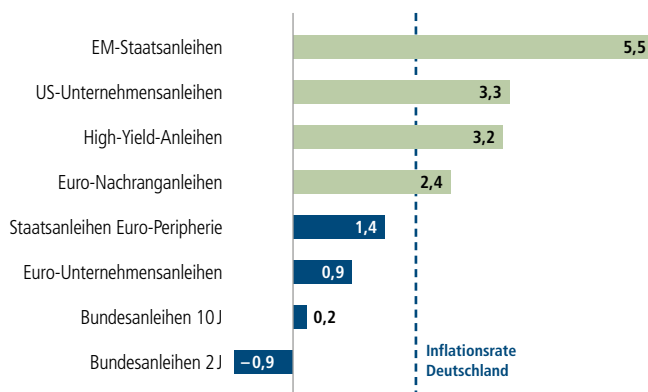
Renditeunterschied zwischen zwei- und zehnjährigen Bundesanleihen seit Januar 2016, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Stand: 1. März 2017.

## Positive Realrenditen verlangen Risikobereitschaft

Vergleich der aktuellen Renditen verschiedener Anlageklassen, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Datastream, Stand: 23. Februar 2017.

**Unternehmensanleihen:** Die im Februar allgemein freundliche Tendenz an den Rentenmärkten spiegelte sich auch im Segment der Unternehmensanleihen wider. So konnten sämtliche Teilbereiche im Unternehmensanleihektor dem Renditerückgang bei den Staatsanleihen folgen und hiervon profitieren. Der Gesamtmarkt für europäische Firmenbonds mit Rating Investment Grade legte 1,2 Prozent zu. Die Risikoprämien (Spreads) sanken von 74 auf 66 Basispunkte und nährten sich zwischenzeitlich sogar dem Tiefststand vom März 2015 (56 Basispunkte). Trotz der insgesamt freundlichen Marktentwicklung gab es auch einige Verunsicherung im Markt. Dies betraf in erster Linie französische Unternehmenspapiere, vor allem aus dem Finanzbereich, die im Vorfeld der in Frankreich anstehenden Wahlen teils unter Verkaufsdruck gerieten.

**Emerging Markets (EM):** Schwellenländer-Rentenanlagen konnten im Februar ihre Kursgewinne ausbauen. Anhaltende Mittelzuflüsse, leicht rückläufige US-Renditen und robuste Rohstoffpreise sorgten für Unterstützung. Die mit einem High-Yield-Rating bewerteten Länder entwickelten sich deutlich besser als die Investment-Grade-Staaten. Papiere aus Mexiko konnten im Februar nach langer Durststrecke eine positive Wertentwicklung verzeichnen. Der Besuch von US-Außenminister Rex Tillerson in Mexiko sorgte für eine leichte Entspannung. Viele verschiedene Regierungen und Unternehmen nutzten das freundliche Marktumfeld für Neuemissionen, die zumeist deutlich überzeichnet waren.

### Ausblick

Vergleichsweise hohe Inflationszahlen, gute Konjunkturdaten und eine bevorstehende Leitzinserhöhung sprechen für weiter steigende Renditen in den USA. Auf Sicht von zwölf Monaten gehen

wir von einer Rendite für zehnjährige Papiere von 3,0 Prozent aus. Verschiedene Ereignisrisiken werden aber immer wieder dazu führen, dass US-Schatzanweisungen vorübergehend gefragt sein werden. Nach der Niedrigzinsphase erscheinen die aktuellen Niveaus einigen Investoren zudem wieder attraktiv, sodass wir keinen gradlinigen Renditeanstieg erwarten.

Die Märkte in Europa werden sich diesem Trend nicht entziehen können. Für den Euroraum 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 Neuwahlen zum Jahreswechsel 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. Jüngste Umfragen sprechen zwar für den marktfreundlichen Kandidaten Macron. Das vergangene Jahr hat uns aber verdeutlicht, wie sich Demoskopen auch irren können.

Die Rentenmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften waren in den vergangenen Wochen stark gefragt und verzeichneten umfangreiche Mittelzuflüsse. Rohstoffexportierende Länder profitierten von den höheren Rohstoffpreisen, doch auch Papiere von anderen Emittenten waren gesucht, selbst solche, mit vergleichsweise schlechter Bonität. Die Folge waren stark rückläufige Risikoaufschläge. Mittlerweile haben die Renditen ein Niveau erreicht, auf dem eine Korrektur immer wahrscheinlicher wird.

# Aktien

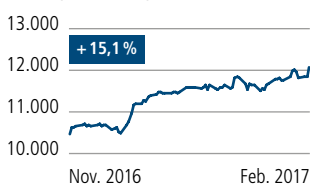
## Unsere Einschätzung in Kürze

- Die US-Börsen eilen weiterhin von einem Rekord zum nächsten
- Bislang wurden die hohen Gewinnerwartungen der Analysten noch nicht nach unten korrigiert
- Das war im März in den vergangenen Jahren stets anders und ist Ausdruck des aktuellen Konjunkturoptimismus
- Wir favorisierten zuletzt Aktien aus dem Euroraum, bleiben aber im Moment mit Blick auf die anstehenden Wahlen abwartend
- Mit Blick auf die einzelnen Sektoren meiden wir Telekommunikationswerte und sehen höhere Notierungen im Energiesektor

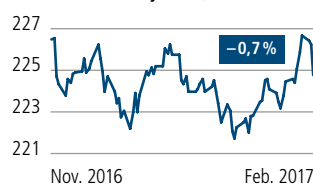
## Entwicklung einzelner Anlagesegmente nach US-Wahl

Wertentwicklung seit 8. November 2016

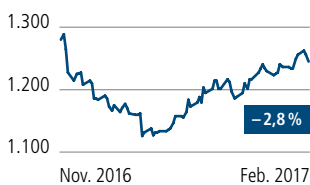
DAX 30, in Punkten; Preisindex



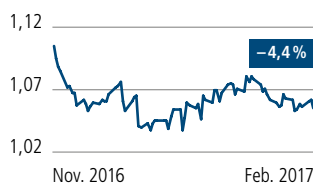
iBoxx Euro Germany Index, in Punkten



Gold, in US-Dollar



Währung, Euro in US-Dollar



Quelle: Datastream. Stand: 1. März 2017.

## Aktuelle Entwicklung

**Euroraum:** Nach einem schwachen Jahresauftakt sind die europäischen Aktienmärkte im Februar in Schwung gekommen. Der EURO STOXX 50 gewann 2,8 Prozent an Wert. In einem freundlichen Marktumfeld wirkte sich die Berichtssaison der Unternehmen zum vierten Quartal 2016 positiv auf die Kurse aus. Während Analysten im Vergleich zum Vorjahreszeitraum mit einem Gewinnrückgang rechneten, überraschten Europas Konzerne mit einem Erlösplus im hohen einstelligen Prozentbereich. Vor allem die Geschäftszahlen der Finanz- und Industrieunternehmen konnten am Markt überzeugen. Die schwelenden politischen Risiken im Euroraum rückten in der Berichtsperiode etwas in den Hintergrund. Mit Blick auf die Parlaments- und Präsidentschaftswahlen in den Niederlanden und Frankreich verloren die euroskeptischen Parteien in den Meinungsumfragen etwas an Boden. In Griechenland wurden die Fortschritte bei den Verhandlungen zum Ab-

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

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

Quelle: Datastream. Stand: 28. Februar 2017.

## Dividenden-Prognose der DAX-Schergewichte

Unternehmen	Dividende pro Aktie in Euro	Dividendenrendite in Prozent
Siemens	3,77	2,86
Bayer	2,70	2,56
BASF	2,97	3,34
SAP	1,37	1,40
Allianz	7,39	4,53
Daimler	3,34	4,65
Deutsche Telekom	0,60	3,64
Fresenius	0,63	0,81
Deutsche Post	0,99	2,58
Linde	3,64	2,21

- Erwartete Gesamtausschüttung im DAX: ca. 31 Milliarden 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: 2. März 2017.

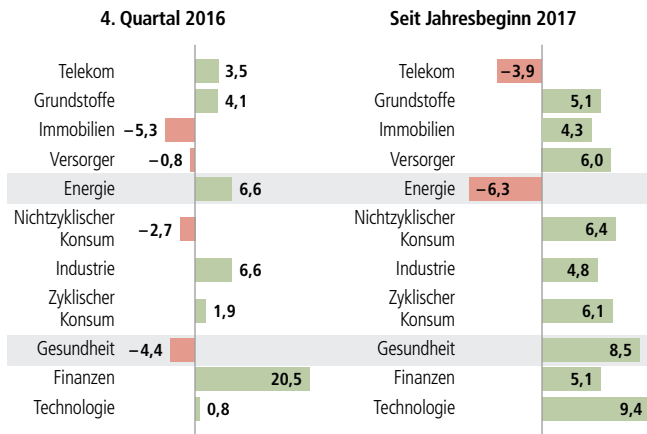
schluss der Evaluation des dritten Kreditprogramms vom Athener Aktienmarkt mit Erleichterung aufgenommen – der Index legte im Februar 5,6 Prozent zu. Dennoch bleibt die Unsicherheit angesichts des anhaltenden Ringens um weitere Reformen groß.

**USA:** Die US-Aktienmärkte haben im Februar ihre Gewinnserie fortgesetzt. Der Leitindex Dow Jones Industrial Average verbesserte sich um 4,8 Prozent und konnte wiederholt alte Rekordmarken durchbrechen. Einmal mehr profitierten die Kurse von der Aussicht auf Steuersenkungen und Infrastrukturmaßnahmen, die der neue US-Präsident Donald Trump angekündigt hat. Obgleich Details zu den Plänen bislang nicht greifbar sind, bedachte der Markt den Kurs Trumps mit Vorschusslorbeeren. Positive Impulse gingen erneut von Einzelwerten aus. So konnten Apple-Aktien deutlich zulegen. Zu Monatsbeginn hatte der Konzern mit starken Quartalszahlen überrascht. Die Apple-Aktie stieg im Februar um 12,9 Prozent.

# Aktien

## Comeback des Gesundheitssektors

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



Quelle: Bloomberg, Stand: 28. Februar 2017.

**Japan:** Nach einem starken zweiten Halbjahr 2016 setzte die Börse in Tokio ihren seit Jahresbeginn zu beobachtenden Konsolidierungstrend fort. Der Leitindex Nikkei 225 legte im Februar nur leicht um 0,4 Prozent zu. Die für den japanischen Aktienmarkt wichtige Währungsentwicklung war zuletzt ein weitgehend neutraler Faktor. Der Japanische Yen wertete im Berichtszeitraum nur um 0,6 Prozent gegenüber dem US-Dollar auf. In Anbetracht des mangelnden Rückenwinds durch den Yen und der protektionistischen Risiken seitens der Trump-Administration gehörten Automobilwerte erneut zu den Verlierern. Gewinner unter den japanischen Börsenschwergewichten waren defensive Werte aus den Sektoren Tabak und Pharma.

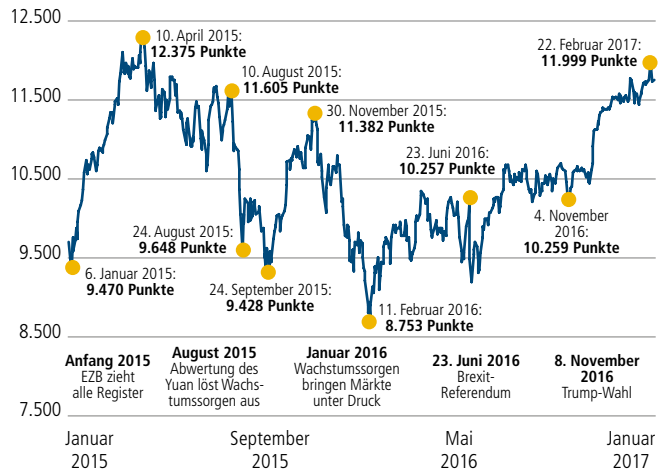
**Emerging Markets:** Die Kursentwicklung an den Börsen der aufstrebenden Volkswirtschaften war erneut sehr uneinheitlich. Die asiatischen Märkte setzten ihren Aufwärtstrend fort. Der Shanghai-Composite-Index verteuerte sich um 2,6 Prozent. Die chinesische Wirtschaft profitiert generell von einer sich fortsetzenden Aufhellung des globalen Konjunkturausblicks. Der globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe stieg auf den höchsten Stand seit mehr als fünf Jahren. In Osteuropa mussten hingegen vor allem die Schwergewichte Verluste hinnehmen. Zu den größten Verlierern zählte der russische MICEX-Index, der im Februar um 8,2 Prozent einbrach. In Lateinamerika lagen Licht und Schatten nah beieinander. Hier zeichnete sich kein klarer Trend ab.

### Ausblick

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld und die damit verbundene Suche nach Rendite hatten lange Zeit Qualitätsaktien und Unternehmen mit einer stabilen Dividendenrendite gestützt. Hierzu gehörten vor

## Deutsche Aktien auf Kurs zu neuen Höchstständen

Indexentwicklung des DAX seit 1. Januar 2015



Quelle: Datastream, Union Investment. Stand: 28. Februar 2017.

allem Versorger, Unternehmen aus der Telekommunikationsbranche und nicht zyklische Konsumittel 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 werden, wengleich die Kursbewegungen in den letzten Wochen schon viel vorweggenommen haben.

Eine weitere Zinserhöhung seitens der US-Notenbank im März dürfte den Markt nicht weiter belasten, da sich das konjunkturelle Umfeld nochmals aufgeheitelt hat und ein Zinsschritt somit keine Gefahr für die US-Wirtschaft darstellt. Unter regionalen Gesichtspunkten favorisierten wir zu Jahresbeginn den Euroraum. Die mittelfristige Euroschwäche dürfte dem gemeinsamen Währungsraum helfen. Aktuell raten wir mit Blick auf die politischen Unsicherheiten (Wahlen in Frankreich und den Niederlanden) aber zu einer neutralen Positionierung.

Die Märkte in den aufstrebenden Volkswirtschaften sind differenziert zu betrachten. 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 weiterhin Bestand, die für diese Anlageklasse sprechen. Eine US-Zinserhöhung spricht jedoch für einen weiter fest notierenden US-Dollar. Dies wiederum ist ungünstig für jene Staaten, die sich stark im Greenback finanziert haben.

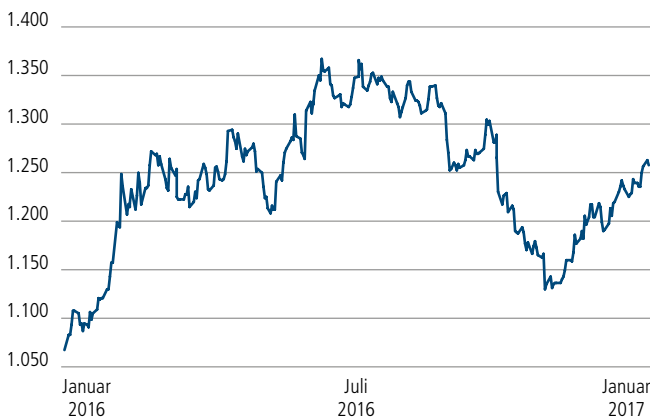
# Rohstoffe

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Energierohstoffe tendierten im Februar seitwärts, Edelmetalle waren hingegen erneut gefragt
- Gemessen am Index MS RADAR ex. Agrar verteuerten sich Rohstoffe im Februar um 1,3 Prozent
- Wir rechnen mit einem Nachfragewachstum am Ölmarkt und haben daher unsere Preisprognose leicht angehoben
- Gold profitierte zuletzt von höheren Inflationsdaten. 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

## Gold setzt Erholungskurs fort

Gold in US-Dollar, Entwicklung seit 1. Januar 2016



Quelle: Datastream. Stand: 28. Februar 2017.

## Aktuelle Entwicklung

Im Energiesektor wirkte sich der Preiseinbruch bei Erdgas belastend aus. Die Vorhersage für wärmere Temperaturen im Osten der USA sprechen für einen geringeren Heizbedarf und ließen die Notierung um 16 Prozent einbrechen. Die Preise für Rohöl traten in Summe weitgehend auf der Stelle. Einerseits stützten die Produktionskürzungen der OPEC-Staaten. Andererseits belastete der Anstieg der Bohraktivität in den USA. Erstmals seit Oktober 2015 lag die Zahl der aktiven Ölbohrungen wieder bei mehr als 600. Dadurch stieg die US-Ölproduktion wieder über 9 Millionen Barrel pro Tag. Der Markt für Industriemetalle zeigte recht heterogene Preissprünge. Blei verlor 5 Prozent an Wert. Nach Angebotsausfällen stand hingegen Nickel auf der Gewinnerseite ganz oben. Bei Gold setzte sich der Aufwärtstrend fort. In Euro gerechnet erreichte der Goldpreis den höchsten Stand seit fünf Monaten.

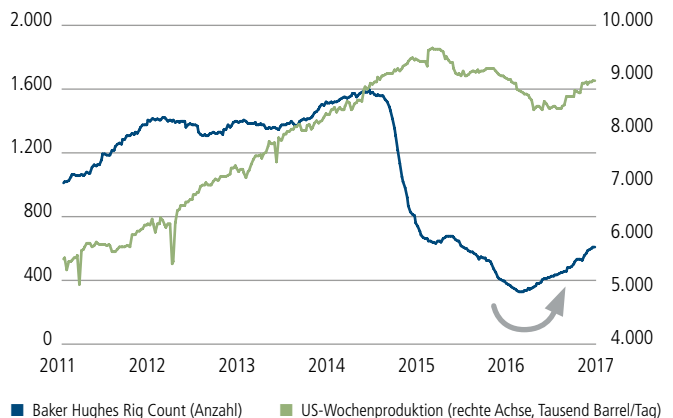
Rohstoffe	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MS RADAR ex. Agrar	1,3%	5,8%	↑
MS RADAR Energie	-0,7%	-4,5%	↑
MS RADAR Edelmetalle	3,5%	12,7%	↑
MS RADAR Industriemetalle	1,1%	10,4%	→
Öl (Brent)*	1,1%	-1,7%	↑
Gold*	3,1%	8,8%	↑

\*Preisentwicklung in US-Dollar.

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 28. Februar 2017.

## US-Fördermenge liegt wieder über 9 Millionen Barrel

Anzahl der Öl-Bohrtürme und US-Wochenproduktion



Quelle: Datastream. Stand: 1. März 2017.

## Ausblick

**Energie:** Aufgrund der positiven Konjunktorentwicklung haben wir unsere Schätzung für das Nachfragewachstum 2017 auf 1,5 Millionen Barrel/Tag erhöht. Damit befindet sich der Ölmarkt in einem Angebotsdefizit, das zu einem Abbau der Lagerbestände führen dürfte. Wir gehen von weiter steigenden Preisen aus und erhöhen deshalb unsere Prognose für Brent-Rohöl auf 60,- US-Dollar je Barrel.

**Industriemetalle:** Die positiven volkswirtschaftlichen Frühindikatoren deuten auf eine weiterhin gute Nachfrage hin. Zusätzlich wird das Angebot durch Kürzungen der chinesischen Verhüttungskapazität und potenzielle Streiks bei wichtigen Kupferminen belastet. Wir stufen die kurzfristigen Aussichten des Sektors daher neutral ein.

**Edelmetalle:** Der Goldpreis bewegt sich zurzeit invers zu den US-Realzinsen. Aus reiner Angebots-Nachfrage-Sicht bevorzugen wir jedoch die im Automobilsektor benötigten industrienahe Edelmetalle Platin und Palladium.

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

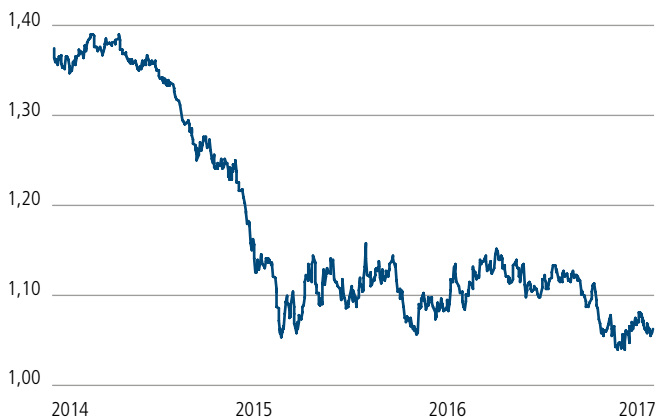
# Währungen

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Nach einer kurzen Schwächephase wertete der US-Dollar im Februar wieder auf
- Mit Blick auf ein mögliches Fiskalpaket und weitere Zinsschritte der US-Notenbank dürfte diese Tendenz weiter anhalten
- Der Euro wertete aufgrund politischer Risiken gegenüber vielen anderen Währungen ab
- EM-Währungen gehörten zu den Gewinnern, der Mexikanische Peso und die Türkische Lira erholten sich
- Ein verbesserter Rating-Ausblick stützte auch den Russischen Rubel

## US-Dollar zuletzt wieder mit etwas Rückenwind

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



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

## Aktuelle Entwicklung

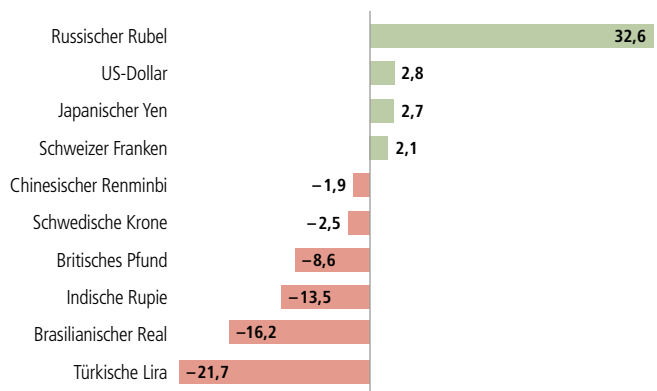
Die Notierungen der Hauptwährungen veränderten sich im Berichtsmontat kaum. Der momentan als angeschlagen einzuschätzende Euro wertete gegenüber dem US-Dollar und dem Japanischen Yen jeweils um 2,1 Prozent ab. Die Gemeinschaftswährung verlor zum Greenback hauptsächlich in der ersten Monatshälfte, um dann im weiteren Handelsverlauf seitwärts zu tendieren. Merklliche Bewegungen waren hingegen an den Währungsmärkten der Schwellenländer zu beobachten. Neben der allgemeinen Erholung im Rohstoffsektor profitierten die EM-Währungen auch von einer insgesamt deutlich verbesserten Stimmung gegenüber Anlagen in den Schwellenländern. Die zunächst im Rahmen der US-Präsidentenschaftswahl aufgekommene Unsicherheit der Anleger gegenüber den Schwellenländern hat sich bislang nicht nachteilig auf die Märkte ausgewirkt. Die in jüngster Vergangenheit stark unter Verkaufsdruck geratenen Devisen aus Mexiko und der Türkei zeigten im Februar deutlich positive Reaktionen.

Währungen gegenüber Euro	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
US-Dollar	2,1 %	-0,6 %	↑
Britisches Pfund	0,5 %	-0,1 %	→
Japanischer Yen	2,1 %	3,1 %	→
Schweizer Franken	0,4 %	0,8 %	→

Quelle: Datastream. Stand: 28. Februar 2017.

## Ölpreisanstieg hilft dem Russischen Rubel

Veränderung Wechselkurs zum Euro\*, in Prozent



\*Zeitraum: 29. Februar 2016 bis 28. Februar 2017.

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

## Ausblick

Unter all den Vorhaben, die Donald Trump in seinem Wahlprogramm ankündigte, dürfte ein mögliches Fiskalpaket mit den Mehrheitsverhältnissen im Kongress und im Senat 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 zu der Marke von 1,035 gegenüber dem Euro rechnen. Danach sollte dieser Einmaleffekt verpuffen und Wachstumssorgen die Gemeinschaftswährung wieder erstarren lassen. Auf Sicht von zwölf Monaten 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.



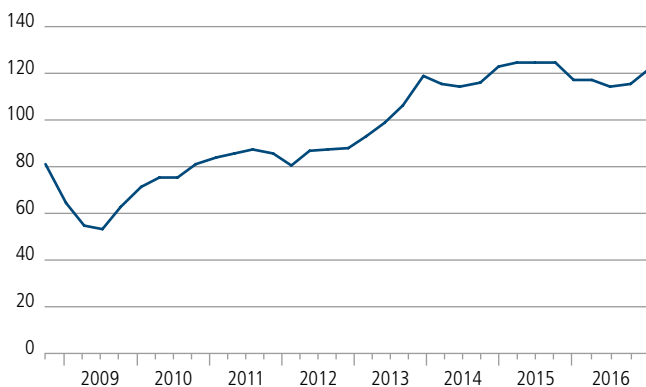
# Immobilien

## 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 Brexit-bedingt
- Die US-amerikanischen Büromärkte zeigen weiter Mietpreiswachstum, das sich perspektivisch etwas abschwächen wird
- Aufgrund der Mietpreisrückgänge in Singapur und Kuala Lumpur werden die Durchschnittswerte in Asien/Pazifik weiterhin belastet. Der Ausblick für Sydney ist aber positiv

## Entwicklung des Transaktionsvolumens in der Region Asien/Pazifik

Rollierender 12-Monats-Durchschnitt, in Milliarden Euro



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

## Aktuelle Entwicklung

Die Immobilien-Investmentmärkte im asiatisch-pazifischen Raum zeigten im Jahr 2016 eine erfreuliche Entwicklung. Das rollierende 12-Monats-Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien lag am Ende des vierten Quartals 2016 bei 122,4 Milliarden Euro und damit 4,0 Prozent über dem sehr guten Ergebnis des entsprechenden Vorjahresquartals.

Auf den japanischen Immobilienmarkt entfiel im Jahr 2016 rund ein Viertel des gesamten Transaktionsvolumens der Region Asien/Pazifik. Mit 13,1 Milliarden Euro wurde in der japanischen Hauptstadt Tokio der höchste Umsatz mit gewerblichen Immobilien registriert. Damit lag Tokio hinter Shanghai auf Platz sechs der weltweit liquidesten Transaktionsmärkte. Die größte Immobilien-transaktion des Jahres 2016 war der Erwerb des Büroobjekts Tradepia Odaiba in Tokio für rund 263 Millionen Euro durch Ichigo Group Holdings, einem japanischen Immobilienunternehmen. Internationale Investoren waren im Verlauf des Jahres 2016 erneut

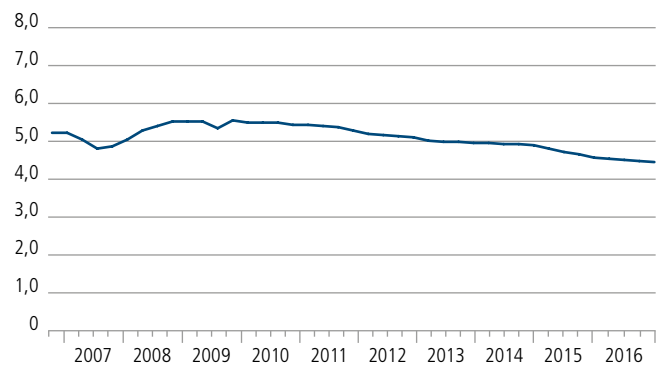
Büromieten*	Veränderung zum Vorquartal		Veränderung zum Vorjahr		Tendenz*
Deutschland	1,3 %	■	5,0 %	■	↑
Europa (ohne Deutschland)	0,7 %	■	3,6 %	■	↑
USA	1,0 %	■	3,3 %	■	↑
Asien/Pazifik	1,3 %	■	2,2 %	■	→

\*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: 31. Dezember 2016. Daten werden quartalsweise aktualisiert.

## Entwicklung der Büroanfangsrenditen in der Region Asien/Pazifik

Durchschnitt, in Prozent\*



\*Durchschnitt der fünf größten asiatisch-pazifischen Büromärkte.

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

sehr aktiv. Dennoch stammten über 80 Prozent des investierten Kapitals von japanischen Investoren, vor allem von REITs.

Nach Japan und China war Australien im Jahr 2016 hinsichtlich des Umsatzes der drittgrößte Investitionsstandort im asiatisch-pazifischen Raum. Das Transaktionsvolumen lag am Jahresende 2016 bei 17,7 Milliarden Euro und damit rund 13 Prozent unter dem sehr guten Ergebnis des Vorjahrs. Die größte Transaktion auf dem fünften Kontinent war der Ankauf der Büroimmobilie 33 Alfred Street in Sydney. Ein australisches Konsortium sicherte sich die zentral gelegene Immobilie für rund 295 Millionen Euro. Ausländische Investoren hatten im Jahr 2016 einen Anteil von rund 40 Prozent am gewerblichen Transaktionsvolumen, womit sich ihr Investmentvolumen gegenüber 2015 fast verdoppelt.

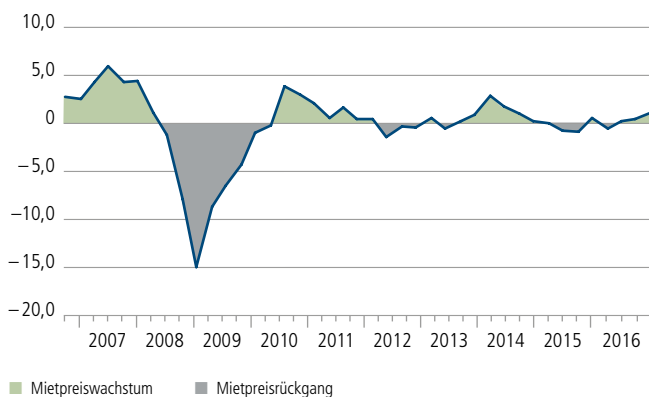
In den kleineren asiatischen Immobilienmärkten Südkorea und Singapur lag das Transaktionsvolumen im Jahr 2016 bei 15,1 beziehungsweise 8,9 Milliarden Euro. Im Vergleich zum Vorjahr hat sich das Transaktionsvolumen in Südkorea fast verdoppelt.



## 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: 31. Dezember 2016.

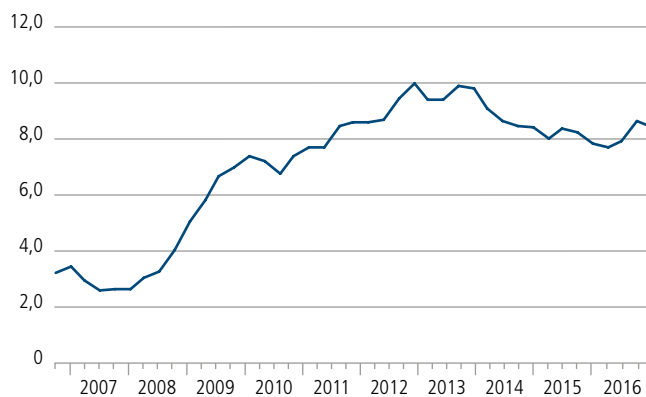
Dazu hat unter anderem der Verkauf des Büroturms International Finance Center in Seoul für fast 1,5 Milliarden Euro beigetragen. In Singapur führten zahlreiche größere Transaktionen dazu, dass das Transaktionsvolumen im Jahresvergleich um 35 Prozent stieg. Auf beiden Märkten lässt sich nach wie vor eine hohe Investorenachfrage, insbesondere nach modernen Büroimmobilien, feststellen. In Malaysia war im Jahr 2016 ein Rückgang des Transaktionsvolumens um 57 Prozent auf 3,2 Milliarden Euro zu verzeichnen, da großvolumige Transaktionen am Markt fehlten.

Die hohe Investorennachfrage nach Top-Büroimmobilien spiegelte sich im Jahresverlauf 2016 auch bei der Entwicklung der Büroimmobilienrenditen wider. Im Durchschnitt der fünf großen Bürostandorte Kuala Lumpur, Seoul, Singapur, Sydney und Tokio fiel die Spitzenrendite im Jahresvergleich nochmals um rund 10 Basispunkte und lag Ende Dezember 2016 bei 4,4 Prozent. Die niedrigsten Spitzenrenditen ließen sich in den Hauptgeschäftszentren von Tokio und Singapur beobachten, wo sie bei 2,8 Prozent beziehungsweise 3,4 Prozent lagen.

Die oftmals gute Wirtschaftsentwicklung in der Region Asien/Pazifik führte an vielen Standorten zu einer Zunahme der Beschäftigtenzahlen. Dies zeigte sich wiederum in einer erhöhten Nachfrage nach Büroflächen seitens der Unternehmen. Dennoch ließ sich im Durchschnitt der fünf betrachteten Metropolen im Jahresvergleich ein Anstieg der Leerstandsrate um 60 Basispunkte auf 8,5 Prozent feststellen. Dies resultierte vor allem aus dem Anstieg der Leerstandsrate um 170 Basispunkte in Singapur, um 80 Basispunkte in Seoul und um 60 Basispunkte in Kuala Lumpur. In diesen Städten wurden im Jahresverlauf 2016 zahlreiche Büroflächen fertiggestellt. In Sydney und Tokio zeigte sich die Leerstandsrate im Jahresvergleich stabil.

### Entwicklung der Leerstandsquote in der Region Asien/Pazifik

Durchschnitt, in Prozent\*



\*Durchschnitt der fünf größten asiatisch-pazifischen Büromärkte.  
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2016.

Die Mietpreise entwickelten sich in den letzten zwölf Monaten in dieser Region uneinheitlich. Im Durchschnitt der fünf Standorte erhöhten sich die Mieten um 2,2 Prozent. In Sydney führte die hohe Nachfrage nach Büroflächen vor dem Hintergrund des geringen zur Verfügung stehenden Angebots zu steigenden Mietpreisen. Hier ließ sich im Jahresvergleich ein Mietpreiswachstum von 22,5 Prozent feststellen. In Tokio stiegen die Mieten im Jahresvergleich um 1,7 Prozent und in Seoul trotz einer höheren Leerstandsrate um 2,3 Prozent. In Singapur und in Kuala Lumpur wurden fallende Mieten beobachtet.

### Ausblick

Vor dem Hintergrund des weiterhin niedrigen Zinsniveaus dürfte die Nachfrage nationaler und internationaler Investoren nach Immobilieninvestments in der Region Asien/Pazifik auch in den kommenden Quartalen hoch bleiben. Da vielerorts die Nachfrage größer ist als das Angebot, wird sich der Wettbewerb unter den Investoren voraussichtlich weiter verschärfen. Dies dürfte zu weiter steigenden Kaufpreisen führen. Auch das Transaktionsvolumen wird weiterhin hoch bleiben. Die Rekordwerte der Jahre 2014 und 2015 dürften aber nicht erreicht werden, da sich der Angebotsmangel limitierend auswirkt. In den kommenden Quartalen wird insbesondere in Sydney mit weiter steigenden Mieten gerechnet. Auf den anderen Märkten dürften die Mieten 2017 weniger stark steigen, da hier das wachsende Angebot ein weiteres Anziehen der Preise begrenzt. Unsicherheiten gehen derzeit vor allem von der neuen US-Regierung aus, da noch nicht klar einzuschätzen ist, welche politische und wirtschaftliche Richtung die USA zukünftig einschlagen werden. Das betrifft unter anderem die künftige Gestaltung der Außenhandelspolitik, da eine negative Veränderung der Handelsbeziehungen zwischen den USA und Asien Folgen für die dortige Wirtschaftsentwicklung und somit auch für die Büroflächennachfrage haben kann.

## 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. März 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](http://www.institutional.union-investment.de)

