



**„Der befürchtete ‚Wahlunfall‘ in Frankreich blieb aus. Die wirtschaftlichen Daten fallen nun wieder stärker ins Gewicht und sprechen für mehr Risiko in vielen Anlageklassen.“**

Dr. Frank Engels, Leiter Multi Asset



## **Mai 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

In Frankreich ist der zweite Wahlgang um das Amt des Präsidenten mit einem deutlichen Sieg Emmanuel Macrons zu Ende gegangen. Mit einem Stimmenanteil von 66,06 Prozent zu 33,94 Prozent ließ er Marine Le Pen, seine Kontrahentin vom rechtspopulistischen Front National deutlich hinter sich. Zwar fiel die Wahlbeteiligung mit 74,62 Prozent auf den niedrigsten Stand seit 1969. Rund vier Millionen Wähler gingen zudem an die Urnen, verzichteten aber auf die Abgabe eines gültigen Stimmzettels. Das Wahlergebnis ist damit einerseits positiv zu bewerten, spiegelt aber andererseits auch die schwierige innenpolitische Situation in Frankreich wider.

Gleichwohl: Der sozialliberale Quereinsteiger Macron hat einen dezidierten Reform- und Europa-Wahlkampf geführt. Für Investoren ist sein Wahlsieg daher aus zwei Gründen zu begrüßen. Erstens: Frankreich hat dem Frexit-Gespens eine deutliche Abfuhr erteilt. Die unterschwellige Gefahr eines Auseinanderbrechens der Eurozone ist damit vom Tisch. Das schafft Investitionssicherheit und ist gut für die europäischen Börsen. Zweitens: Der Ex-Banker Macron verfolgt eine „Agenda 2010 auf Französisch“. Er will den Staatsapparat verschlanken, die internationale Wettbewerbsfähigkeit steigern und die öffentlichen Finanzen stabilisieren. Der neue Präsident setzt damit an den Schwachstellen der französischen Volkswirtschaft an.

Die Umsetzung der ambitionierten Pläne ist zwar nicht garantiert, vor allem wegen der anstehenden Parlamentswahlen. Zum Hintergrund: Zwischen dem 11. und dem 18. Juni werden die 577 Abgeordneten der Assemblée Nationale für fünf Jahre gewählt. Hier kann sich Macron auf keine schlagkräftige Parteiorganisation stützen, was seinen Wahlkampf in der Fläche behindert. Vermutlich wird Frankreich daher künftig von einer „Cohabitation“, also einer Kooperation unterschiedlicher politischer Kräfte, regiert. Macron wird kaum „durchreformieren“ können. Dennoch ist sein Einzug in den Élysée-Palast ein großer Fortschritt, sowohl gegenüber dem Status Quo als auch gegenüber der Le Pen’schen Alternative.

Das Wahlergebnis stützt die Kapitalmärkte, insbesondere in Europa. Viele Investoren aus Übersee (vor allem aus Nordamerika und Asien) hatten angesichts der politischen Risiken die Region bislang eher gemieden. Nun dürften die Fundamentaldaten (wie das robuste Konjunkturmomentum und die anziehenden Unternehmensgewinne) stärker in den Fokus rücken. Insbesondere dem Euro, aber vor allem den Aktienmärkten in der Währungsunion sollte das Wahlergebnis zu Gute kommen. Auf der Anleihe Seite dürften die Peripherieländer leicht vom Macron-Effekt profitieren. Der Wahlausgang dürfte also unsere „Risk-on“-Positionierung mit Betonung der europäischen Aktienmärkte unterstützen. Wir plädieren daher für ein „RoRo“-Meter der Stufe 4.

### Die wichtigsten weiteren Ergebnisse

**Konjunktur:** Die globale Konjunkturdynamik ist nach wie vor positiv. Das gilt insbesondere für die Eurozone und die Schwellen-

länder, wo die Frühindikatoren besonders gut ausfallen. Für den Euroraum stimmt dieser Befund schon länger, übrigens fällt gerade auch Frankreich mit teilweise sehr guten Daten auf. Die Schwellenländer profitieren derzeit überproportional von einem Anziehen der Handelsaktivitäten. Sowohl der innerasiatische Austausch als auch der Handel zwischen Asien und Europa hat sich zuletzt deutlich verbessert und zu positiven Wachstumsüberraschungen beigetragen.

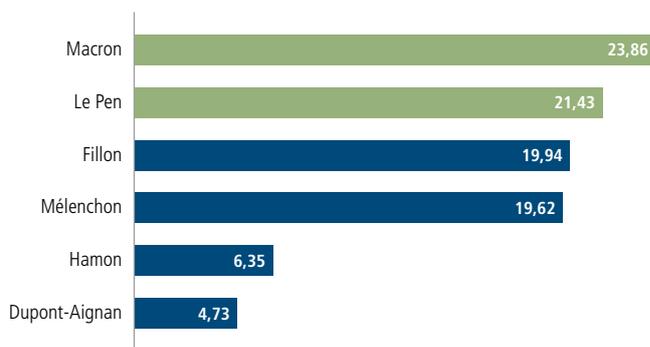
**Geldpolitik:** Wir gehen unverändert von zwei weiteren Leitzinsanhebungen in den USA im Jahr 2017 aus. Die Erhöhungen bleiben damit moderat. Der zuletzt öffentlich vermehrt diskutierte graduelle Abbau der von der US-Notenbank gehaltenen Anleihebestände dürfte erst gegen Jahresende auf die Agenda der Fed rücken. Auch in diesem Kontext rechnen wir mit einer Fortführung der bislang betriebenen Straffungspolitik mit Augenmaß.

**Anleihen:** Auch auf Rentenpapiere hat die Frankreichwahl Auswirkungen. Insbesondere Papiere aus der Peripherie dürften profitieren, bleiben aber mit Problemen behaftet. Sowohl die Probleme einiger Länder wie etwa Italien als auch das perspektivisch unvermeidliche Ende der Unterstützung durch die Europäische Zentralbank (EZB; Stichwort: Tapering) schränken die Perspektiven für die Peripherie ein. Gegen die sicheren Häfen sprechen ebenfalls das Zentralbank-Argument sowie die anziehende Wirtschaftsdynamik. Die Inflation dürfte ihren Höhepunkt für dieses Jahr aber bereits erreicht haben.

**Rohstoffe:** Am Rohölmarkt ist 2017 mit einer Fortsetzung des Nachfrageüberhangs zu rechnen, sodass der historisch hohe Lagerbestand schrittweise über die kommenden Monate sinken dürfte. Wir rechnen damit, dass die Förderbeschränkungen der OPEC-Länder weiter Bestand haben sollten. In den USA dürfte die Produktion von Schieferöl zwar zulegen, jedoch den Ausfall aus den traditionellen Förderstaaten nicht vollständig kompensieren. Vor diesem Hintergrund bleiben Energierohstoffe attraktiv.

### Macron und Le Pen treten zur Stichwahl an – Märkte atmen auf

Amtliches Endergebnis des ersten Wahlgangs vom 23. April 2017



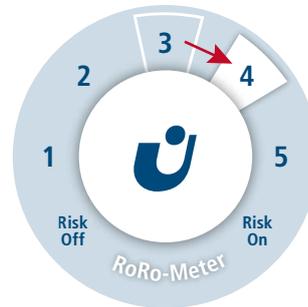
Quelle: Focus. Stand: 24. April 2017.

# Die Märkte im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Ein „Wahlunfall“ in Frankreich blieb aus, mit Macron als Präsident wachsen die Hoffnungen auf wichtige Reformen
- Marktteilnehmer blicken nun wieder auf die wirtschaftlichen Daten. Der weltweit synchrone Aufschwung, der zu einer deutlichen Beschleunigung des Welthandels führt, hält weiter an
- Von den Notenbanken ist zudem vorerst kein Störfeuer zu erwarten. In den USA sehen wir maximal noch zwei weitere Zinsschritte
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bewegt sich mit Stufe 4 nun wieder im leicht offensiven Bereich

## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 25. April 2017. Letzte Änderung von 3 auf 4 am 24. April 2017.

**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:** Eine eher zurückhaltende US-Notenbank, ein anziehender Welthandel und stabile Rohstoffpreise sprechen für Anleihen aus den Schwellenländern
- **Aktien:** Gute Konjunkturdaten sollten Aktien stützen. Dies gilt gleichermaßen für Titel aus den Industrieländern wie aus den aufstrebenden Volkswirtschaften. In der Gruppe der Industrieländer favorisieren wir ganz klar Europa
- **Währungen:** Die Stimmungsindikatoren in den USA sind zwar positiv, die harten Zahlen ziehen aber bislang nicht nach, weshalb wir kein Potenzial für einen weiter fester notierenden US-Dollar sehen
- **Rohstoffe:** Eine steigende Nachfrage und die Förderkürzungen der OPEC-Staaten sprechen trotz der höheren Produktion von US-Schieferöl für höhere Preise bei Energierohstoffen
- 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** werden neutral gesehen
- Der Ausblick für **Immobilien** ist weiterhin attraktiv. Deutschland und Europa 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: 25. April 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 zur vorherigen UIC-Entscheidung 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 vier 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	1,8 %	1,7 %	1,6 %	1,0 %	6,7 %
2017	1,7 %	1,7 %	1,8 %	1,1 %	6,7 %
2018	1,8 %	1,7 %	2,3 %	1,0 %	6,4 %

Inflation	Deutschland	Euroraum	USA	Japan	China
2016	0,6 %	0,2 %	1,3 %	-0,1 %	2,0 %
2017	1,8 %	1,5 %	2,4 %	0,6 %	2,0 %
2018	1,8 %	1,6 %	1,9 %	0,6 %	2,2 %

10-Jahres-Renditen	Deutschland	USA	Leitzinsen	Euroraum	USA
Aktueller Stand*	0,4 %	2,4 %	Aktueller Stand*	0,00 %	0,75–1,00 %
In 3 Monaten	0,6 %	2,6 %	In 3 Monaten	0,00 %	1,00–1,25 %
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*	12.620	3.615	2.390	19.440
In 3 Monaten	12.600	3.600	2.380	19.700
In 12 Monaten	12.700	3.650	2.400	20.000

Rohstoffe	Gold	Öl (Brent)	MS RADAR ex. Ag.
Aktueller Stand*	1.230	50	132
In 3 Monaten	1.300	57	142
In 12 Monaten	1.400	60	150

Währungen	Euro/US-Dollar	Euro/Britisches Pfund	Euro/Japanischer Yen	Euro/Schweizer Franken
Aktueller Stand*	1,09	0,85	123	1,08
In 3 Monaten	1,08	0,85	120	1,08
In 12 Monaten	1,10	0,86	120	1,07

Immobilienrenditen**	Deutschland	Europa (ex. Deutschland)	USA	Asien/Pazifik
31. März 2017	3,4 %	4,2 %	4,6 %	4,4 %
31. Dezember 2017	3,3 %	4,1 %	4,7 %	4,4 %

\* Stand: 31. April 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.

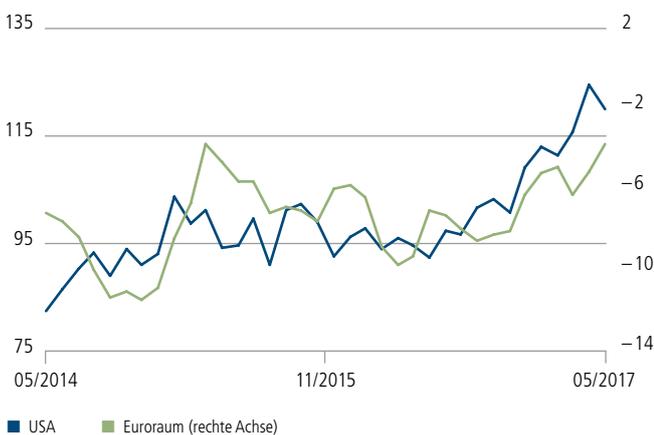
# Konjunktur

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Der weltweit synchrone Aufschwung verfestigt sich und stimmt zuversichtlich
- In den USA verschlechtern sich die Stimmungsindikatoren leicht und schließen so die Lücke zu den harten Industriedaten
- Im Euroraum hellt sich das Konjunkturbild unverändert weiter auf
- Es ist eine spürbare Belebung des Welthandels – insbesondere in Asien – festzustellen, die vor allem die Schwellenländer begünstigt
- Ölpreis-Basiseffekte haben deutlich abgenommen und zu niedrigeren Inflationsraten geführt
- Geopolitische Konflikte stellen ein mögliches Risiko dar (Nordkorea, Syrien)

## Stimmung in den USA trübt sich etwas ein

Verbrauchertrauen, jeweils in Punkten



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 1. Mai 2017.

## Aktuelle Entwicklung

**Euroraum:** Im Euroraum läuft es aus konjunktureller Sicht weiter richtig rund. Viel beachtete Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes verbesserten sich auf ohnehin schon hohem Niveau weiter. Im verarbeitenden Gewerbe steht der Index nun bei 56,7 Zählern. Einen besonders starken Anstieg gab es in Frankreich. Anders als in den USA belegen auch die harten Daten aus der Industrie den positiven Stimmungstrend im Euroraum. So ist die Industrieproduktion stärker als erwartet gestiegen. Im asiatischen Handel beobachten wir derzeit eine spürbare Belebung, von der besonders die exportorientierten Branchen profitieren können. Doch auch im Euroraum selbst ist die Nachfrage bei den Verbrauchern gestiegen. Auf dem Automarkt war zuletzt ein Rekordhoch zu verzeichnen. Einen wichtigen Beitrag zum Wachstum leistete zudem die Baubranche, wohl aber auch, weil der März im langfristigen Vergleich deutlich zu warm war. Anziehende Inflation war jüngst kein Thema mehr.

Konjunktur	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten
ifo Geschäftsklimaindex	112,9	112,4	109,9	110,4
EU-Einkaufsmanagerindex	56,8	56,4	54,4	53,3
Inflation Euroraum	1,9	1,5	1,8	0,5
ZEW-Erwartungen Euroraum	26,3	25,6	23,2	12,3
US-Einkaufsmanagerindex (ISM)	53,2	53,0	55,8	54,9
US-Einzelhandelsumsätze	-0,2	-0,2	0,9	1,0
US-Arbeitsmarkt (nfp)	98,0	219,0	155,0	249,0
Inflation USA	2,4	2,7	2,1	1,5

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand 30. April 2017.

## Weltwirtschaft weiter auf Expansionskurs

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe im Zeitablauf

Land	April 2017	März 2017	Feb. 2017	Jan. 2017	Dez. 2016	Nov. 2016	Okt. 2016
China (Caixin)	50,3	51,2	51,7	51,8	51,9	50,9	51,2
Japan	52,7	52,4	53,3	52,7	51,9	51,3	51,4
USA (Markit)	52,8	53,3	54,2	55,0	54,2	54,1	53,4
Euroraum	56,7	56,2	55,4	55,2	54,9	53,7	53,5
Deutschland	58,2	58,3	56,8	56,4	55,6	54,3	55,0
Frankreich	55,1	53,3	52,2	53,6	53,5	51,7	51,8
Italien	56,2	55,7	55,0	53,0	53,2	52,2	50,9
Spanien	54,5	53,9	54,8	55,6	55,3	54,5	53,3

**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: 3. Mai 2017.

**USA:** Die Stimmung unter den US-Verbrauchern ist weiterhin hervorragend, die Einzelhandelsumsätze waren zuletzt dennoch leicht rückläufig. Somit hält die Diskrepanz zwischen den überaus guten Frühindikatoren und den mitunter enttäuschenden harten Daten aus der Industrie weiter an. Es fällt jedoch auf, dass sich diese Lücke allmählich schließt. Der Markit Einkaufsmanagerindex war erneut schwächer und liegt nur noch bei 52,8 Zählern (nach 53,3 im Vormonat). Auch regionale Frühindikatoren gingen etwas zurück. Darüber hinaus enttäuschten die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter mit einem Rückgang von 0,2 Prozent, ohne Berücksichtigung der Aufträge aus der Luftfahrtindustrie. Gemischte Daten lieferte auch der Arbeitsmarktbericht. Zwar konnten nur 98.000 neue Stellen geschaffen werden, dennoch sank die Arbeitslosenquote auf 4,5 Prozent, was nahezu Vollbeschäftigung bedeutet.

# Konjunktur

## Rückenwind für Schwellenländer durch Belebung des Welthandels

Morgan-Stanley-Frühindikator für den globalen Welthandel steigt deutlich



Quelle: Bloomberg, Stand: 28. April 2017.

## Inflationserwartungen: Konsolidierung setzt sich fort

Euroraum, in Prozent



\* Fünfjährige Inflationserwartung in fünf Jahren.  
Quelle: Thomson Reuters, Stand: 1. Mai 2017.

### Ausblick

**Konjunktur:** Der synchrone Aufschwung der Weltwirtschaft verfestigt sich weiter. In nahezu allen Regionen sind wichtige Frühindikatoren gestiegen. Parallel dazu ist eine deutliche Belebung des Welthandels festzustellen. Besonders positiv stellt sich die Lage in Asien dar. Hiervon dürften vor allem die Länder der aufstrebenden Volkswirtschaften profitieren. Von Vorteil ist hier sicherlich auch, dass protektionistische Maßnahmen der Trump-Administration bislang ausblieben und nun auch weniger intensiv diskutiert werden. Wir sind darüber hinaus positiv für die weitere Entwicklung an den Rohstoffmärkten gestimmt, was ebenfalls viele Emerging Markets-Länder stützen dürfte.

Die USA befinden sich in einem sehr reifen Stadium des Konjunkturzyklus. Die Hoffnungen auf einen Fiskalstimulus durch den neuen US-Präsidenten hatten der US-Konjunktur jedoch wieder Leben eingehaucht. Viele wichtige Frühindikatoren zeigten daher über Wochen nach oben. Inzwischen beginnt sich die Schere zu den harten Daten zu schließen, indem sich die Stimmung auf hohem Niveau etwas eintrübt. Die erhoffte Belebung ist noch nicht abzulesen, wohl auch deshalb, weil konkrete Beschlüsse bislang ausblieben. Die im April gescheiterte Abstimmung über Änderungen an der von Barack Obama auf den Weg gebrachten Gesundheitsreform haben Zweifel an der Handlungsfähigkeit der US-Regierung aufkommen lassen. Auch die Pläne zur Steuerreform stießen umgehend auf Kritik, wohl auch deshalb, weil die Finanzierung ungeklärt blieb.

Im Euroraum sind wichtige Frühindikatoren ebenfalls gestiegen und im Unterschied zu den USA auch mit Daten aus der Industrie unterlegt. Die Erholung ist inzwischen nicht mehr nur an den

Kernländern, sondern auch an Ländern wie Spanien abzulesen und hat damit an Stärke und Breite gewonnen. Für Rückenwind sorgte in den vergangenen Monaten besonders der schwache Euro, der insbesondere der exportstarken deutschen Wirtschaft hilft. Der Beginn der Brexit-Verhandlungen mit Großbritannien könnte allerdings zu Verwerfungen führen, da die Briten bislang keine Kompromissbereitschaft erkennen lassen.

Die aktuellen Indikatoren aus China zeichnen ein weitgehend unverändertes Bild. Das Reich der Mitte sieht sich nach wie vor großen Herausforderungen gegenüber und wartet mit einer Stop-and-go-Politik auf. Stimulierungsmaßnahmen der Regierung auf der einen Seite stehen Aktivitäten zur Begrenzung des Wachstums auf der anderen Seite gegenüber. Jüngst wurden die Kreditvergabestandards verschärft, um einer drohenden Überhitzung des Immobilienmarkts entgegenzuwirken. Bei den ersten Gesprächen mit der US-Regierung fand man durchaus Gemeinsamkeiten. Statt großer Handelsbeschränkungen deuten sich Strafzölle in einzelnen Branchen wie im Stahlbereich an. Aufgrund der dortigen Überkapazitäten dürfte auch China mit einem solchen „Deal“ Trumps gut leben können.

**Inflation:** Mittlerweile fallen die Basiseffekte aus dem Ölpreisanstieg des vergangenen Jahres wieder aus. Mögliche Zweitrundeeffekte blieben bislang ebenfalls aus. Die Inflationserwartungen sind deshalb sowohl in den USA als auch in Europa rückläufig. Inflationsdruck ist derzeit nicht auszumachen.

# Geldpolitik

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Die US-Notenbank diskutierte zuletzt verstärkt über den Abbau ihrer Bilanz (Veränderung der Reinvestitionspolitik). Vermutlich gegen Jahresende könnte dies konkret werden
- Wenn Fälligkeiten nicht mehr reinvestiert werden, hätte dies einen ähnlichen Effekt wie eine Zinserhöhung
- Die EZB zeigt sich weiter abwartend und ist versucht, eine Tapering-Debatte gar nicht erst aufkommen zu lassen. Zuletzt wurde das Wirtschaftswachstum etwas besser eingeschätzt
- Höhere Inflationsraten erhöhen den Druck auf die Bank of England, möglicherweise trotz Wachstumssorgen die Zinsen zu erhöhen

Geldpolitik	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten	Tendenz*
Leitzins Euroraum	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	→
Leitzins USA	1,00 %	1,00 %	0,75 %	0,50 %	↑
Leitzins Japan	-0,07 %	-0,06 %	-0,06 %	-0,05 %	→
Leitzins Großbritannien	0,25 %	0,25 %	0,25 %	0,25 %	→
3-Monats-EURIBOR	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	-0,31 %	→
Ankaufprogramm der EZB (QE) in Mrd. Euro	1.834,33	1.771,74	1.610,13	1.388,07	↓

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 30. April 2017.

## Zinserhöhung im Juni gilt als ausgemacht

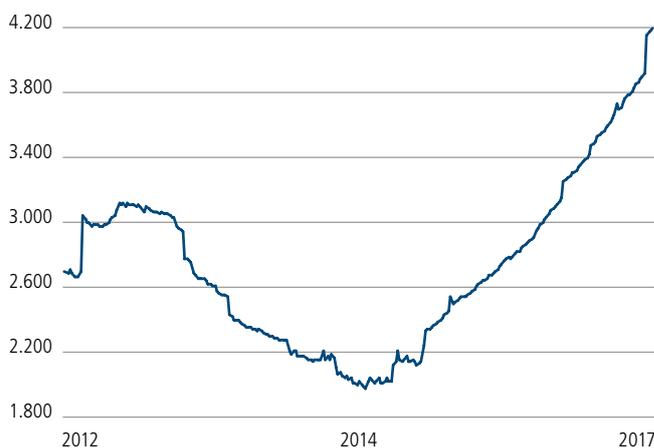
Wahrscheinlichkeit einer Fed-Leitzinserhöhung im Juni um 25 Basispunkte, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 3. Mai 2017.

## Die EZB weitet ihre Bilanz noch weiter aus

EZB-Bilanz in Milliarden Euro



Quelle: Bloomberg. Stand: 3. Mai 2017.

## Aktuelle Entwicklung

In den USA wurde es zuletzt etwas ruhiger um die Notenbanker, wohl aber auch deshalb, weil die Erwartungen der Marktteilnehmer mit den Plänen der Fed einhergehen. Spätestens seit der Sitzung Anfang Mai ist klar: Der nächste Zinsschritt folgt im Juni. Die dafür aus den Kursen von Finanzderivaten abzulesende Wahrscheinlichkeit beträgt inzwischen mehr als 90 Prozent. Perspektivisch beschäftigt die US-Währungshüter weiterhin die Reinvestitionspolitik. Mit Blick auf die EZB gab es keine neuen Erkenntnisse. Selten gab es eine Pressekonferenz, die im Wortlaut so deutlich der vorangegangenen Erklärung glich. Unter dem Strich bedeutet dies nichts anderes, als dass die europäischen Währungshüter weiter abwarten wollen und derzeit keinen Handlungsbedarf sehen. Das wirtschaftliche Umfeld bessert sich und es droht weder Inflation noch Deflation. Die größte Herausforderung wird der Ausstieg aus den Anleihekäufen werden.

## Ausblick

In den USA erwarten wir in diesem Jahr noch zwei Zinserhöhungen, die erste davon im Juni. Darüber hinaus wird eine Verkürzung der Bilanz konkrete Formen annehmen. Bislang werden fällige Papiere und erhaltene Zinskupons aus dem Ankaufprogramm noch reinvestiert. Nun gibt es Überlegungen, die Bilanz zwar nicht aktiv, also durch Verkäufe, wohl aber passiv zu verkürzen. Die Reinvestition von Fälligkeiten würde dann ausbleiben. Ein derartiger Schritt hätte eine ähnliche Wirkung wie eine Zinserhöhung.

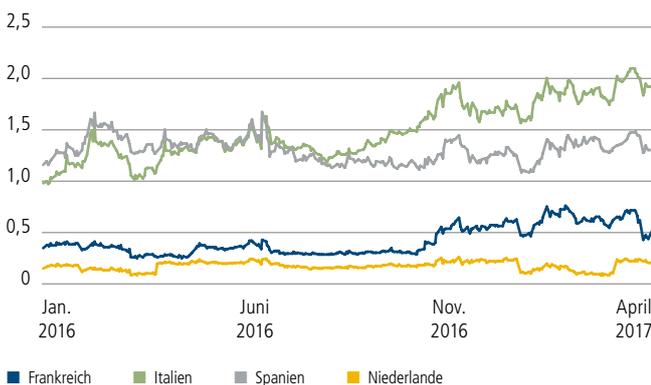
Die EZB hatte zuletzt noch einmal betont, sie könne das Ankaufprogramm bei Bedarf auch wieder ausweiten. Damit will sie offenbar die Tapering-Debatte im Keim ersticken. Wir glauben nicht, dass ihr das gelingen wird. Schließlich sorgen die selbst gesteckten Grenzen dafür, dass eine Fortführung spätestens zum Jahresende überdacht werden muss. Vermutlich wird bereits im Herbst eine Reduzierung angekündigt.

# Renten

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Staatsanleihen waren zuletzt aufgrund der geopolitischen Ereignisse gefragt. Papiere aus den USA schnitten besser ab als europäische
- Unternehmensanleihen blieben dank des Ankaufprogramms der EZB unterstützt. Nachrangpapiere waren bei Anlegern besonders begehrt
- Anleihen aus den Schwellenländern verbuchen unverändert große Zuflüsse. Sie profitieren derzeit auch davon, dass Handelsanktionen seitens der USA ausbleiben und der US-Dollar schwächer tendiert
- Aufgrund guter Konjunkturdaten gehen wir bis zum Jahresende von leicht steigenden Zinsen aus

## Rückläufige Prämien in Frankreich nach erstem Wahlgang Risikoaufschläge gegenüber zehnjährigen Bundesanleihen seit Anfang 2016, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 1. Mai 2017.

## Aktuelle Entwicklung

**USA:** In der ersten Monatshälfte tendierten US-Schatzanweisungen freundlich. Die Konjunkturdaten fielen mehrheitlich schlechter als erwartet aus. Darüber hinaus stützten auch politische und geopolitische Ereignisse die Entwicklung. Nach einem Giftgasanschlag in Syrien entschloss sich US-Präsident Donald Trump zu einem unerwarteten Vergeltungsschlag. Dies belastete die Beziehung zu Russland zusätzlich. Darüber hinaus nahmen die Drohgebärden in Richtung Nordkorea zu. Zur Monatsmitte beruhigte sich die Lage dann jedoch wieder. Innenpolitisch wirkte es so, als wäre der Tiger Trump vom politischen System ein wenig gezähmt worden. Auf der Suche nach einem schnellen Erfolg arbeitete die Administration gegen Monatsende einen Vorschlag für eine Steuerreform aus. Kritische Stimmen mussten jedoch auch hier nicht lange auf sich warten lassen. Auf Indexebene (J.P. Morgan Global Bond US) gingen US-Schatzanweisungen letztlich mit einem Plus von 0,7 Prozent aus dem Handel.

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

<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.

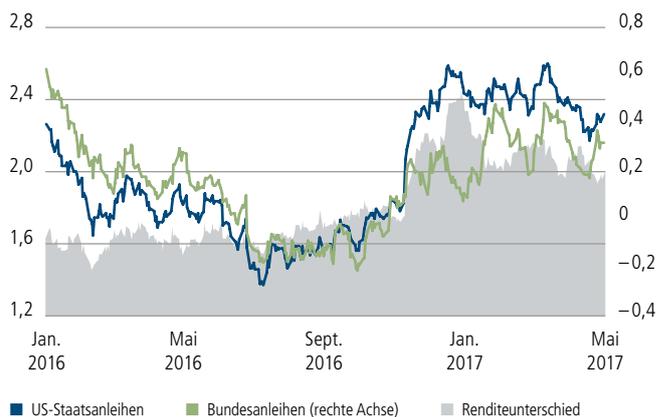
<sup>2</sup> Wertentwicklung in US-Dollar.

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

Quelle: Datastream. Stand: 30. April 2017.

## Transatlantikspreid auf hohem Niveau

US-Treasuries versus Bundesanleihen seit 1. Januar 2016, in Prozent



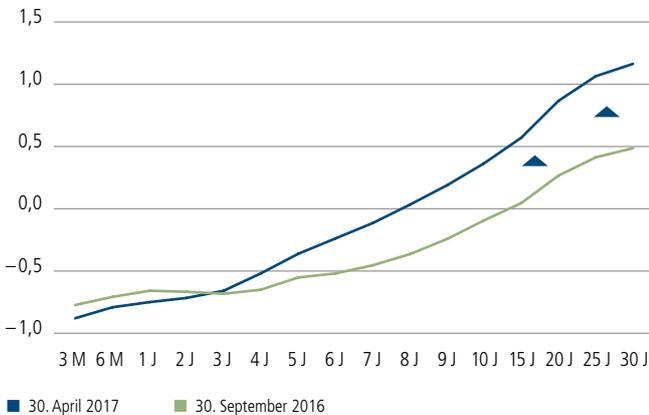
Quelle: Thomson Reuters. Stand: 1. Mai 2017.

**Euroraum:** Europäische Staatsanleihen starteten freundlich in den April. Als stützend erwiesen sich rückläufige Inflationsraten und vor allem die (geo-)politischen Ereignisse. Besonders im Fokus stand zweifelsohne der erste Wahlgang der französischen Präsidentschaftswahl. In den Tagen vor der Abstimmung näherten sich die Umfragewerte der verschiedenen Kandidaten einander an und sprachen für ein knappes Rennen. Für Verunsicherung sorgte auch das Referendum in der Türkei. In diesem Umfeld waren vor allem die als sicher geltenden Bundesanleihen sehr gefragt und verzeichneten Kursgewinne. Papiere aus der Peripherie entwickelten sich wesentlich schlechter. Insbesondere in Italien waren steigende Renditen zu beobachten. Zur Monatsmitte kam es jedoch zu einem Stimmungswechsel, nachdem der befürchtete „Wahlunfall“ in Frankreich ausblieb. Gemessen am Index J.P. iBoxx Euro Sovereign gewannen europäische Staatsanleihen im April 0,5 Prozent an Wert.

# Renten

## Steilere Zinskurve in Deutschland

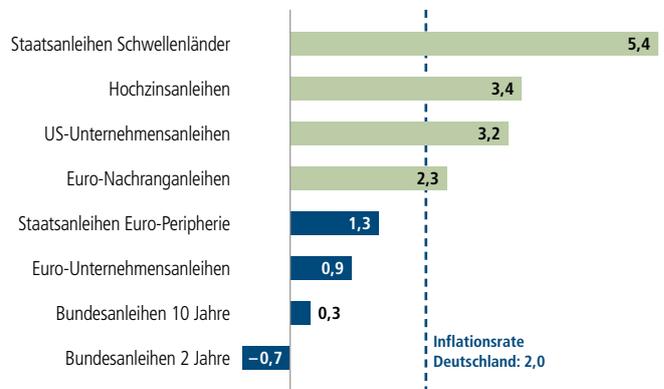
Deutsche Zinsstrukturkurve im Vergleich in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 3. Mai 2017.

## Positive Realrenditen verlangen Risikobereitschaft

Vergleich der aktuellen Renditen verschiedener Anlageklassen mit der Inflationsrate, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 28. April 2017.

**Unternehmensanleihen:** Im Rahmen der zu beobachtenden freundlichen Tendenz an den Rentenmärkten konnten auch europäische Unternehmensanleihen zulegen. Auf Indexebene (BofA ML Euro Corporate) gewannen Corporate Bonds mit Rating Investment Grade 0,5 Prozent hinzu. Mit Blick auf die Untersektoren legten am europäischen Markt vor allem Hybridpapiere (+1,5 Prozent) und nachrangige Finanzanleihen (+1,3 Prozent) zu. Auch der hochverzinsliche Sektor (High Yield) war sehr gefragt. Dort kam es zu einem deutlichen Rückgang der Risikoprämien. Trotz der von der EZB zum 1. April beabsichtigten allgemeinen Kürzung der Anleihekäufe um insgesamt 25 Prozent erwarb die Zentralbank den vorliegenden Zahlen zufolge weiterhin in hohem Umfang Unternehmensanleihen.

**Emerging Markets (EM):** Auch im April konnten auf US-Dollar und Euro lautende Staatspapiere aus den Schwellenländern Kursgewinne erzielen. Anhaltende Mittelzuflüsse, ein global positives Wirtschaftsmomentum und der anziehende Welthandel unterstützten. Auch schwächere Rohstoffnotierungen sowie ein Neuemissionsvolumen auf Rekordniveau konnten den Anstieg nicht stoppen. Insgesamt platzierten EM-Staaten und -Unternehmen im April Anleihen im Volumen von 60 Milliarden US-Dollar. Die enorme Menge an Neuemissionen wurde trotz teils ambitionierter Bewertungen recht gut vom Markt aufgenommen. Auf Indexebene (J.P. Morgan EMBI Global Div.) gewannen EM-Anleihen 1,5 Prozent an Wert.

## Ausblick

Gute Konjunkturdaten und eine weniger offensive Geldpolitik der US-Notenbank sprechen in Kombination mit einem möglichen Fiskalimpuls für weiter steigende Renditen in den USA. Auf Sicht von zwölf Monaten gehen wir von einer Rendite 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 jetzigen Niveaus einigen Investoren zudem wieder attraktiv, sodass wir keinen geradlinigen Renditeanstieg erwarten.

Die Märkte in Europa werden sich diesem Trend nicht entziehen können. Für Europa als Ganzes hat sich das konjunkturelle Umfeld zudem erheblich verbessert. Nicht nur in Deutschland, auch in anderen Ländern beobachten wir eine deutliche Belebung. Inzwischen ist die Erholung auch an den harten Industriedaten abzulesen. Es ist deshalb nicht auszuschließen, dass die Tapering-Debatte schneller als zuletzt angenommen fortgeführt wird. Darüber hinaus existiert hier eine Reihe von politischen Risiken. Neuwahlen in Italien sind noch immer nicht ganz vom Tisch. Die Perspektiven für italienische Staatsanleihen haben sich dadurch eingetrübt. Darüber hinaus ist von harten Brexit-Verhandlungen zwischen Großbritannien und der Europäischen Union auszugehen.

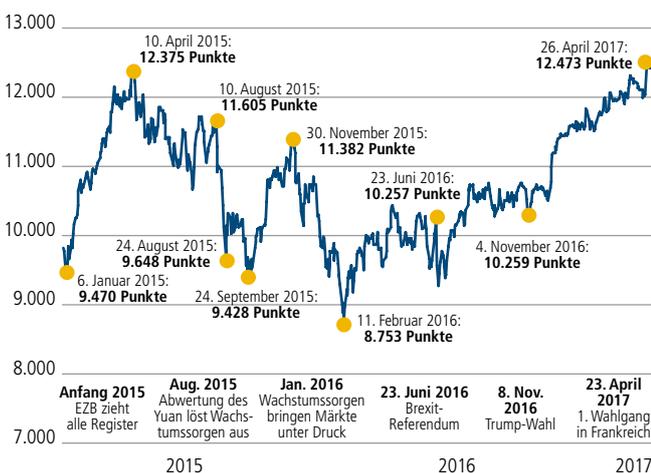
Die Rentenmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften waren in den vergangenen Wochen stark gefragt und verzeichneten umfangreiche Mittelzuflüsse. Als stützend erweisen sich die verbesserten Fundamentaldaten und die Umsetzung von Reformen. Wir gehen von weiter fest notierenden Rohstoffpreisen aus, die ebenfalls für Unterstützung sorgen dürften. Rückenwind erhält die Region auch vom Welthandel, der unverändert an Dynamik gewinnt. Gerade im innerasiatischen Handel beobachten wir eine deutliche Belebung.

# Aktien

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Das Ergebnis der Wahl in Frankreich hat für Erleichterung und Rekordständen beim DAX gesorgt
- Im Gegensatz zu den Vorjahren revidieren die Analysten ihre hohen Gewinnerwartungen nicht nach unten
- Die Berichtssaison für das erste Quartal ist in den USA so stark wie seit sechs Jahren nicht mehr
- In der Gruppe der Industrieländer favorisieren wir die Aktienmärkte im Euroraum aufgrund der positiven Wachstumsprognosen für das Bruttoinlandsprodukt (BIP) und der niedrigeren Bewertung
- Abnehmende politische Risiken im Euroraum führen dazu, dass US-Investoren beginnen, die Region stärker zu gewichten

## Deutsche Aktien Ende April mit historischem Höchststand



Quelle: Thomson Reuters, Union Investment. Stand: 1. Mai 2017.

## Aktuelle Entwicklung

**Euroraum:** Die europäischen Aktienmärkte haben die Kursgewinne aus dem Vormonat ausgebaut. Der EURO STOXX 50 legte im April 1,7 Prozent zu. In einem nach wie vor freundlichen Konjunkturmilieu fehlten Europas Indizes zu Beginn der Berichtsperiode zunächst allerdings noch die Impulse für eine Fortsetzung des jüngsten Aufwärtstrends. Angesichts der Unsicherheit im Vorfeld der französischen Präsidentschaftswahl und geopolitischer Spannungen (Syrien, Nordkorea) gerieten die Kurse in der ersten Monathälfte leicht unter Druck. Das marktfreundliche Ergebnis des ersten Urnengangs in Frankreich führte schließlich aber zu einem spürbaren Aufatmen an den Märkten.

Aktien	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MSCI AC World	1,4%	7,9%	↑
MSCI World	1,3%	7,3%	↑
MSCI Emerging Markets	2,0%	13,4%	↑
DAX 30	1,0%	8,3%	↑
EURO STOXX 50	1,7%	8,2%	↑
S&P 500	0,9%	6,5%	↑
Nikkei 225	1,5%	0,4%	↑

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

Quelle: Datastream. Stand: 30. April 2017.

## Dividenden-Prognose der DAX-Schergewichte

Unternehmen	Dividende pro Aktie in Euro	Dividendenrendite in Prozent
Allianz	7,60	4,30
BASF	3,00	3,36
Bayer	2,70	2,42
Daimler	3,25	4,83
Deutsche Post	1,05	3,27
Deutsche Telekom	0,60	3,67
Fresenius	0,62	0,80
Linde	3,70	2,24
SAP	1,25	1,36
Siemens	3,60	2,74

- Erwartete Gesamtausschüttung im DAX: ca. 31 Milliarden Euro
- Es wird eine Dividendenenerhöhung bei allen Top-10-Werten erwartet
- Fresenius: Voraussichtlich 24. Dividendenenerhöhung in Folge
- Volkswagen: Will nach 0,17 Euro im Vorjahr nun wieder 2,06 Euro Dividende zahlen

Quelle: Bloomberg. Stand: 3. Mai 2017.

**USA:** Die US-Aktienmärkte haben im April weiter an Wert gewonnen. Unterstützt von der positiven Berichtssaison der Unternehmen konnte der Leitindex Dow Jones Industrial Average 1,3 Prozent zulegen. An der Technologiebörse Nasdaq lief ein Plus von 2,3 Prozent auf, der Nasdaq-Composite-Index schloss erstmals seit seiner Einführung über der Marke von 6.000 Punkten. Zu den stärksten Sektoren zählten Luftfahrt, Verteidigung, Informationstechnologie und zyklische Konsumgüter. Aktien aus den Branchen Energie und Finanzen schnitten unterdurchschnittlich ab. Der geopolitische Konflikt zwischen den USA und Nordkorea wurde von den US-Börsen ebenso ignoriert wie die nur wenig detailreichen Steuerpläne von Präsident Donald Trump. Eher zum Tragen kam die positive Berichtssaison in den USA: Bis Ende April hatte rund die Hälfte der S&P-500-Unternehmen Zahlen zum ersten Quartal vorgelegt. Von ihnen konnten 87 Prozent die Gewinnerwartungen der Analysten schlagen, mit Blick auf die Umsätze lagen 65 Prozent über den Prognosen.

# Aktien

## Steigende Zinskurve unterstützte vor allem Bankaktien

Historische Entwicklung seit Anfang 2016



\* Renditeunterschied 10 Jahre – 2 Jahre.  
 \*\* STOXX 600 Banken versus STOXX 600, indexiert, rechte Achse.  
 Quelle: Bloomberg, Stand: 3. Mai 2017.

## Zyklische Sektoren sind weiterhin gefragt

Europa: Zyklische versus defensive Branchen, in Prozent, indexiert



Quelle: Bloomberg, Stand: 3. Mai 2017.

**Japan:** Nach einer relativ schwachen Kursentwicklung im ersten Quartal 2017 verzeichnete der japanische Aktienmarkt im April moderate Zugewinne. Der Leitindex Nikkei 225 stieg um 1,5 Prozent. Der Kursverlauf war erneut von der Entwicklung des Japanischen Yen abhängig. Darüber hinaus waren die makroökonomischen Indikatoren in Japan zuletzt positiv. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe verbesserte sich, wohl auch, weil Japan von der deutlichen Belebung des globalen und insbesondere des innerasiatischen Handels profitiert. Zu den größten Gewinnern zählten die Aktien des Elektronikonzerns Canon (+15,0 Prozent) und Softbank (+6,8 Prozent).

**Emerging Markets:** Die Börsen der aufstrebenden asiatischen Volkswirtschaften setzten ihren Aufwärtstrend vom Jahresbeginn fort. Der Index MSCI Far East ex. Japan verzeichnete im April einen Anstieg von 2,4 Prozent. Trotz anhaltender Unsicherheit im Hinblick auf mögliche protektionistische Maßnahmen der neuen Trump-Administration liegt der Fokus der Investoren auf dem spürbar verbesserten Konjunkturmilieu in den asiatischen Schwellenländern. Die osteuropäischen Aktienmärkte konnten ebenfalls Gewinne verbuchen. Das Ereignis des Verfassungsreferendums in der Türkei am 16. April unterstützte sowohl den Aktienmarkt (BIST-Index: +6,4 Prozent) als auch die Türkische Lira (+2,4 Prozent gegenüber US-Dollar), denn dadurch wich Unsicherheit aus dem Markt. Auch der polnische Aktienmarkt konnte mit 6,4 Prozent deutlich zulegen. Das positive konjunkturelle Umfeld, insbesondere der starke Binnenkonsum beflügelte.

### Ausblick

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld und die damit verbundene Suche nach Rendite beflügeln weiterhin die Aktienmärkte. Der bessere globale Konjunkturausblick und die damit verbundene höhere Nach-

frage in vielen Branchen hellen das Gewinnbild deutlich auf. Nach Jahren mit einem niedrigen Gewinnwachstum erwarten wir für 2017 in allen Regionen eine Gewinnsteigerung. Die Berichtssaison für das erste Quartal läuft so gut wie seit sieben Jahren nicht mehr.

Unter regionalen Gesichtspunkten favorisieren wir derzeit Titel aus Europa. Der schwache Euro der vergangenen Monate wirkt stützend. Darüber hinaus hat die Konsumfreude der Verbraucher die Wirtschaft merklich belebt. Im Sog des freundlichen makroökonomischen Umfelds und des abnehmenden politischen Gegenwinds haben auch die Gewinnrevisionen von Unternehmen aus dem Euroraum eine Trendwende vollzogen. In der Eurozone hat sich das Verhältnis von positiven zu negativen Gewinnrevisionen in den vergangenen Monaten spürbar verbessert. Große US-Anleger wenden sich daher wieder verstärkt Europa zu. Dies dürfte auch daran liegen, dass die Perspektiven für den US-Markt weniger rosig eingeschätzt werden, nachdem Trumps Agenda ins Stocken geraten ist.

Weiter steigende Rohstoffpreise, die Belebung des Welthandels und bislang ausbleibende protektionistische Maßnahmen sprechen aus unserer Sicht zudem für die Aktienmärkte in den Schwellenländern. Zudem hat der US-Dollar zuletzt weiter an Wert verloren, was ebenfalls für die Region spricht.

Die lange Zeit zu beobachtende Sektorrotation pausierte zuletzt und setzte sich nur noch selektiv fort. Rückläufige Renditen belasteten zyklische Branchen und insbesondere Finanzwerte. Perspektivisch erwarten wir jedoch wieder höhere Renditen. Die positive Entwicklung des Rohstoffsektors dürfte sich unseres Erachtens auch kurssteigernd auf Aktien aus der Energiebranche auswirken.

# Rohstoffe

## Unsere Einschätzung in Kürze

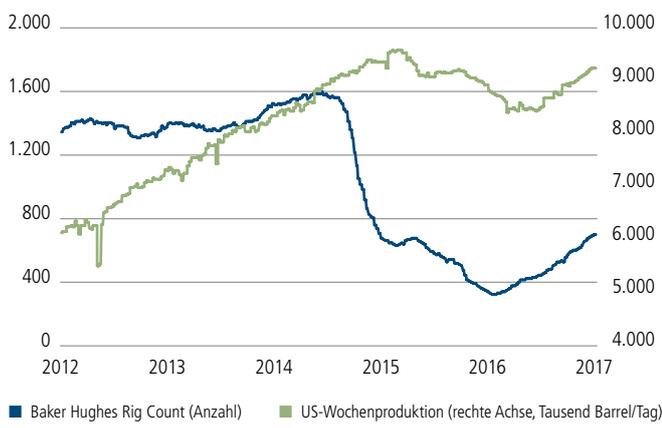
- Auf Energierohstoffen lastet weiterhin eine steigende US-Produktion, die Zweifel an einem deutlich geringeren Angebot aufkommen lässt
- Perspektivisch sind wir jedoch weiter positiv gestimmt, da die Kürzungen der OPEC-Staaten wohl verlängert werden und ein prognostiziertes Nachfragewachstum die US-Förderung überkompensieren dürften
- Gemessen am MS RADAR Index ex. Agrar verloren Rohstoffe im April 2,3 Prozent an Wert
- Neben Energierohstoffen war eine deutliche Korrektur bei Industriemetallen festzustellen

Rohstoffe	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MS RADAR ex. Agrar	-2,3%	0,8%	↑
MS RADAR Energie	-3,3%	-11,4%	↑
MS RADAR Edelmetalle	-0,3%	10,7%	→
MS RADAR Industriemetalle	-3,6%	4,6%	→
Öl (Brent)*	-3,2%	-9,5%	↑
Gold*	1,5%	10,5%	→

\*Preisentwicklung in US-Dollar.  
Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand 30. April 2017.

## US-Fördermenge nimmt weiter zu und lastet auf dem Ölpreis

Anzahl der Öl-Bohrtürme und US-Wochenproduktion



Quelle: Datastream. Stand: 1. Mai 2017.

## Ein Treiber für den Goldpreis bleiben die US-Realzinsen

Goldpreis versus US-Realzins



Quelle: Datastream; Stand: 30. April 2017.

## Aktuelle Entwicklung

Rohöl zeigte sich weiterhin von einer steigenden US-Produktion belastet. Inzwischen ist ihr Rückgang aus den Jahren 2015 und 2016 fast wettgemacht. Auch wenn die vorgeschlagene US-Steuerreform viele Marktteilnehmer enttäuschte, würde eine Senkung der US-Unternehmenssteuer den US-Energiesektor beflügeln. Dem gegenüber steht eine geplante Verlängerung der OPEC-Produktionskürzung. Das nächste große Treffen findet am 25. Mai in Wien statt. Der Iran hat jedoch schon angekündigt, seine Produktion weiter steigern zu wollen. Zwischenzeitlich stützte zwar der Luftangriff der USA auf Syrien, in Summe verlor Öl der Sorte Brent im April aber 3 Prozent an Wert. Industriemetalle mussten durchweg Verluste hinnehmen und gaben auf Indextebene durchschnittlich um knapp 4 Prozent nach. Nach den starken Preissteigerungen der letzten Monate dürfte es sich hierbei wohl in erster Linie um eine längst überfällige Korrektur gehandelt haben.

## Ausblick

**Energie:** Aufgrund der positiven Konjunktorentwicklung gehen wir unverändert von einem Nachfragewachstum in diesem Jahr aus. Damit sollte der globale Ölmarkt am Jahresende trotz der Produktionsausweitung in den USA ein Angebotsdefizit aufweisen. Das dürfte zu einem Abbau der Lagerbestände führen. Wir gehen deshalb von weiter steigenden Preisen aus und sehen den Preis für das Barrel Brent-Rohöl auf Sicht der kommenden zwölf Monate bei 60,- US-Dollar.

**Industriemetalle:** Nach starken Kurszuwächsen sehen wir derzeit eine Korrektur. Vorerst stellen wir uns daher bei Industriemetallen an die Seitenlinie.

**Edelmetalle:** Die größten Zuwächse erwarten wir bei den industrienahe Edelmetallen Platin, Silber und Palladium. Geopolitische Ereignisse (Syrien, Nordkorea) würden die Nachfrage nach Gold steigen lassen. Andere Risiken sehen wir jedoch nicht und auch vonseiten der Inflation gibt es momentan keinen Grund zu Gold greifen zu müssen. Wir betrachten Edelmetalle daher neutral.

# Währungen

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Der Aufwertungsdruck auf den US-Dollar hat zuletzt spürbar nachgelassen
- Hierfür ist auch eine Euro-Stärke aufgrund guter Konjunkturdaten verantwortlich. Gleichzeitig macht sich eine gewisse Enttäuschung nach den ersten 100 Tagen von Donald Trump breit
- Wir erwarten daher keine Parität mehr im Währungspaar Euro/US-Dollar
- Derzeit sind die Rahmenbedingungen für viele Schwellenländer günstig, was auch deren Währungen aufwerten lässt
- Großer Gewinner im April war der Euro, der gegenüber vielen Valuten aufwertete

## Der Euro gewinnt gegenüber dem US-Dollar an Stärke

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



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 30. April 2017.

## Aktuelle Entwicklung

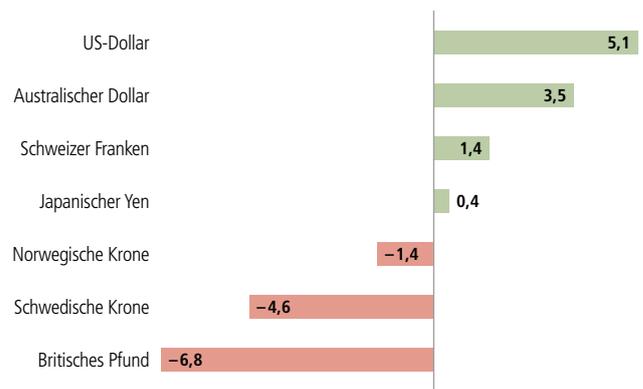
Der Euro war der Profiteur der französischen Präsidentschaftswahlen und konnte gegenüber fast allen anderen an den Devisenmärkten gehandelten Hauptwährungen aufwerten. Den Euro-kritischen Kräften scheint Einhalt geboten, was sich beispielsweise zum US-Dollar in einer Aufwertung der Gemeinschaftswährung von 2,3 Prozent widerspiegelte. Noch deutlicher wertete der Euro im Zuge dieser Entwicklung gegenüber dem Kanadischen Dollar auf. Auch der Neuseeland- und der Australische Dollar gaben jeweils mehr als 4 Prozent zum Euro ab. Der Japanische Yen verlor, auch vor dem Hintergrund der jüngst von der japanischen Notenbank beschlossenen Fortsetzung der expansiven Geldpolitik, 2,3 Prozent. Mit Blick auf die Schwellenländer konnten die osteuropäischen Währungen wie Tschechische Krone, Rumänischer Leu und der Polnische Złoty gegenüber dem Euro leicht aufwerten. Diese profitierten insgesamt von ihrer Nähe zum Euro.

Währungen gegenüber Euro	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
US-Dollar	-2,2%	-3,5%	➔
Britisches Pfund	0,9%	1,4%	➔
Japanischer Yen	-2,4%	1,2%	➔
Schweizer Franken	-1,4%	-1,1%	➔

Quelle: Datastream. Stand: 30. April 2017.

## Britisches Pfund führt nach Brexit Verliererliste an

Veränderung Wechselkurs zum Euro\*, in Prozent



\*Zeitraum: 30. April 2016 bis 30. April 2017.  
Quelle: Bloomberg. Stand: 30. April 2017.

## Ausblick

In den USA macht sich zunehmend Ernüchterung breit. Die Bilanz nach den ersten 100 Tagen von Donald Trump als US-Präsident fällt enttäuschend aus. Viele seiner Vorhaben konnten nicht umgesetzt werden. Inzwischen lässt sich dies auch am Devisenmarkt ablesen. Der US-Dollar wertete zuletzt gegenüber dem Euro ab. Gleichzeitig fallen die Konjunkturdaten im Euroraum derzeit besser als in den USA aus. Darüber hinaus dürfte die EZB spätestens zum Jahreswechsel von ihrer expansiven Geldpolitik abrücken. In Summe lässt uns das zu dem Schluss kommen, dass wir das Währungspaar Euro/US-Dollar trotz weiterer Zinserhöhungen in den USA seitwärts tendieren sehen.

Das Britische Pfund wird ein Spielball der Wahlen Anfang Juni und der Austrittsverhandlungen mit der Europäischen Union werden. Auf Sicht der nächsten zwölf Monate sehen wir in Summe aber keine großen Kursveränderungen.

# 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 fallen die Spitzenmieten im Bürobereich durch die Brexit-Entscheidung
- 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 ist aber für Tokio und Sydney positiv

## Entwicklung des Transaktionsvolumens in Deutschland

Rollierender 12-Monats-Durchschnitt, in Milliarden Euro



Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. März 2017.

## Aktuelle Entwicklung

Der deutsche Immobilienmarkt ist sehr gut in das neue Jahr gestartet. Mit 12,6 Milliarden Euro wurden rund 54 Prozent mehr in Gewerbeimmobilien investiert als im entsprechenden Vorjahresquartal. Auch der rollierende 12-Monats-Durchschnitt erreichte mit 57,3 Milliarden Euro eine neue Rekordmarke. Am Markt gab es im ersten Quartal wenige Großtransaktionen, von denen keine ein Volumen von über 1 Milliarde Euro hatte. Bei Investments zwischen 50 und 100 Millionen Euro war dagegen eine starke Zunahme des Transaktionsvolumens zu beobachten. Damit ist der Markt wieder deutlich liquider, da Investoren vermehrt das jetzige Preisniveau nutzen, um sich von Immobilien zu trennen. Allerdings fanden nicht alle am Markt angebotenen Immobilien auch einen Käufer.

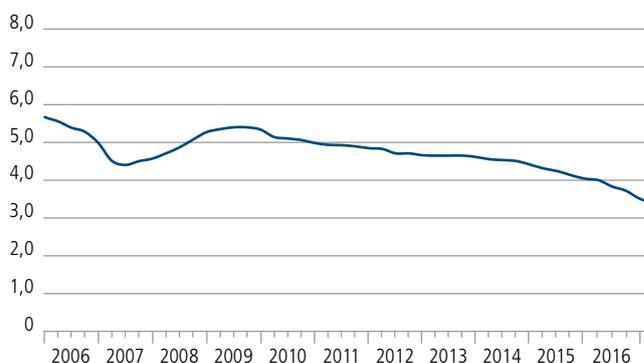
Investoren suchten vor allem nach Core-Immobilien, also Immobilien von hoher Qualität in zentraler Lage, die langfristig an bonitätsstarke Mieter vermietet sind. Sicherheit bei den Investments wurde vor dem Hintergrund der zahlreichen bestehenden politischen Risiken weiterhin großgeschrieben. Daher ist der Anteil an Value-added beziehungsweise opportunistischen Investments am Gesamttrans-

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

\*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. März 2017. Daten werden quartalsweise aktualisiert.

## Entwicklung der Büroanfangsrenditen in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent\*



\*Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.  
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. März 2017.

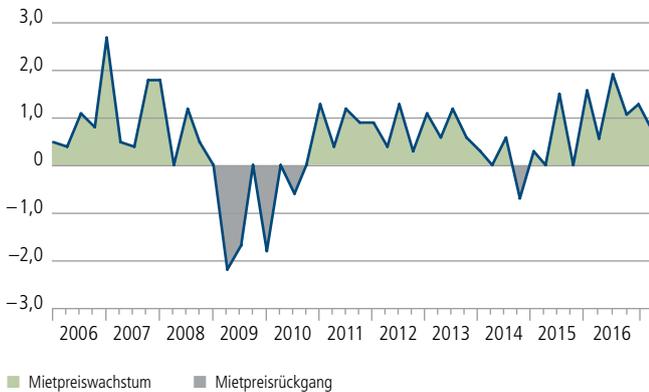
aktionsvolumen noch einmal leicht zurückgegangen. Der Markt ist weiterhin von Einzeltransaktionen geprägt, die einen Anteil von 72 Prozent am Transaktionsvolumen hatten. In den fünf deutschen Immobilienhochburgen Berlin, Düsseldorf, Frankfurt/Main, Hamburg und München wurde mit 5,0 Milliarden Euro ein um 42 Prozent höheres Transaktionsvolumen registriert als im Vergleichszeitraum des Vorjahres. München konnte mit Immobilienverkäufen im Wert von rund 1,6 Milliarden Euro Berlin als umsatzstärksten Immobilienmarkt des Vorjahresquartals ablösen. Das Transaktionsvolumen ausländischer Investoren war deutlich schwächer als in den Vorquartalen und erreichte im ersten Quartal einen Wert von „nur“ 41 Prozent.

Die Anfangsrenditen sind weiter gefallen und haben im ersten Quartal in Berlin und Frankfurt/Main jeweils noch einmal um 30 Basispunkte nachgegeben. Berlin hat bezüglich der Anfangsrendite mit einem Wert von 3,0 Prozent München als teuerste deutsche Bürostadt abgelöst. Im Durchschnitt der fünf deutschen Bürohochburgen lag die Anfangsrendite am Ende des ersten Quartals bei 3,4 Prozent. Die durchschnittliche Anfangsrendite hat damit gegenüber dem entsprechenden Vorjahreswert um 60 Basis-

# Immobilien

## Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in Deutschland

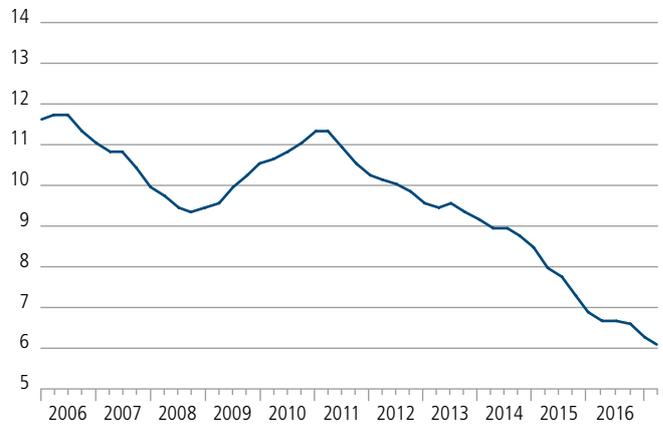
Durchschnitt, in Prozent\*



\*Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.  
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. März 2017.

## Entwicklung der Leerstandsquote in Deutschland

Durchschnitt, in Prozent\*



\*Durchschnitt der fünf größten deutschen Büromärkte.  
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. März 2017.

punkte nachgegeben. Die Werte für die Anfangsrendite von guten Bürogebäuden in sehr guten Lagen liegen nun zwischen 3,0 Prozent in Berlin und 3,9 Prozent in Düsseldorf, wo das Mietpreiswachstum noch nicht die Dynamik der anderen Standorte erreicht hat.

Die Nachfrage nach Büroflächen war weiterhin hoch, da viele Dienstleistungsunternehmen weiterhin einstellen und derzeit vielfach auf der Suche nach größeren Büroflächen sind. Im ersten Quartal 2017 wurden in den fünf deutschen Immobilienhochburgen insgesamt rund 864.000 m<sup>2</sup> Bürofläche vermietet, was eine Steigerung von 9,7 Prozent gegenüber dem Vorjahresquartal bedeutete. Allerdings waren regional deutliche Unterschiede bei der Entwicklung der Vermietungsleistung zu beobachten. Während sie in Hamburg um 48 Prozent und in München um 39 Prozent stieg, waren in den übrigen Städten leichte Rückgänge zu verzeichnen. Umsatzstärkster Büromarkt war im ersten Quartal 2017 München mit einer Vermietungsleistung von 260.000 m<sup>2</sup>.

Da weiterhin Büroflächen in Wohnungen und andere Nutzungen umgewandelt werden und auch die Nachfrage nach Büroflächen weiterhin hoch ist, fiel die durchschnittliche Leerstandsrate für alle fünf genannten Standorte auf Jahressicht um 60 Basispunkte auf jetzt 6,1 Prozent. Während in Berlin, Düsseldorf, Hamburg und München teils deutliche Rückgänge zu beobachten waren, stieg die Leerstandsrate in Frankfurt/Main leicht auf 9,0 Prozent. Die Mainmetropole bleibt damit weiterhin die Stadt mit der höchsten Leerstandsquote.

Die fast überall fallenden Leerstandsquoten, die gute Nachfrage nach Büroflächen und moderate Fertigstellungszahlen sorgten dafür, dass die Bürospitzenmieten ihren Aufwärtstrend fortsetzen konnten. Sie sind im Durchschnitt der fünf Standorte im Jahresvergleich um 5,3 Prozent gestiegen. Die Zuwachsraten lagen dabei zwischen 16,7 Prozent in Berlin und 1,4 Prozent in Frankfurt/Main.

## Ausblick

Da in der Eurozone das Zinsniveau auch in den kommenden Quartalen noch niedrig bleiben dürfte, bleibt die Nachfrage nach Immobilieninvestments hoch. Auch im weiteren Verlauf des Jahres 2017 dürfte das Transaktionsvolumen des Vorjahres noch einmal übertroffen werden, sofern genug Immobilien am Markt angeboten werden. Deutschland dürfte dabei aufgrund seiner guten Fundamentaldaten weiterhin für ausländische Investoren sehr attraktiv bleiben. Aufgrund der hohen Nachfrage nach Immobilieninvestments werden die Preise auch im weiteren Jahresverlauf ihren Aufwärtstrend fortsetzen. Core-Immobilien stehen weiter im Fokus der Investoren, wenngleich die Risikoneigung nach dem proeuropäischen Wahlausgang in Frankreich voraussichtlich wieder zunehmen wird, da das aktuelle Marktumfeld eigentlich gute Voraussetzungen für Investments mit mehr Risiken bietet. Die Leerstandsquoten werden im weiteren Jahresverlauf sinken und da große, zusammenhängende Flächen vielerorts knapp werden, dürften auch die Mietpreise in den kommenden Quartalen ihren Aufwärtstrend fortsetzen.

## 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:  
**8. Mai 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)