



„Mit seinem Steuersenkungsprogramm sorgt Trump für eine Sonderkonjunktur in den USA. Ein solcher Stimulus fehlt sowohl in Europa wie auch in den Schwellenländern. Aus regionaler Sicht favorisieren wir daher US-Aktien.“

Max Holzer, Leiter Relative Return



Juli 2018: Neues von den Märkten

Wir arbeiten für Ihr Investment

Inhaltsverzeichnis

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

Die Märkte im Überblick

Eigentlich läuft der Motor des globalen Wachstums immer noch recht rund. Zwar nicht mehr so synchron wie noch im letzten Jahr, aber insgesamt wäre gleichwohl genug Leistung da, um die Kapitalmärkte auf Reisegeschwindigkeit zu halten. Das Problem sind die Schlaglöcher des Populismus, die zumindest auf der nächsten Teilstrecke zahlreicher und tiefer sein könnten als bisher. Wir bremsen daher vorerst etwas ab und nehmen die Risikoausrichtung auf moderat defensiv („RoRo“-Meter 2) zurück.

Das Unangenehme an Schlaglöchern ist: Selbst wenn bekannt ist, dass es sie gibt, weiß man nicht, wann sie kommen und wie tief sie sind. Lässt Donald Trump den Protektionismus so eskalieren, dass der Welthandel einen Achsbruch erleidet? Wählt Mexiko am kommenden Wochenende den Linkspopulisten López Obrador, was zu einem Ende des nordamerikanischen Freihandelsabkommens NAFTA führen könnte? Und destabilisiert der italienische Innenminister und Lega-Chef Matteo Salvini durch eine kompromisslose Haltung in der Flüchtlingsfrage, die Gegenstand des ebenfalls am Wochenende anstehenden EU-Gipfels ist, die Europäische Union und gegebenenfalls sogar die deutsche Bundesregierung? Aus unserer Sicht gibt es kurzfristig zu viele Abwärtsrisiken für die Kapitalmärkte auf einmal, bei gleichzeitig begrenzten Chancen.

Das synchrone Wachstum der Weltwirtschaft, das 2017 so positiv auf die Kapitalmärkte gewirkt hatte, scheint vorerst schon wieder Geschichte zu sein. In den USA nimmt die Dynamik dank der Steuerreform zwar noch zu, droht aber im kommenden Jahr zu überhitzen. Im Euroraum und auch in vielen Schwellenländern bleiben viele Frühindikatoren hinter den Erwartungen zurück. Die Folge ist eine Reduzierung der Wachstumsprognosen – nicht dramatisch, aber spürbar. Zum Thema Handelskonflikt sei abschließend ergänzt, dass Protektionismus seine realwirtschaftlich nachteiligen Kräfte typischerweise nur langsam aufbaut. Ein regelrechter Schock auf die Konjunktur ist eher nicht zu erwarten. Was insofern aktuell eher belastet, ist die Psychologie der Situation – die Unsicherheit, wie schlimm es denn noch werden könnte.

Die wichtigsten weiteren Ergebnisse

Geldpolitik: Die Fed wird in diesem Jahr noch zweimal die Zinsen erhöhen, die EZB am Jahresende aus dem Ankaufprogramm aussteigen. Bezogen auf 2019 halten wir es hingegen für möglich, dass die Notenbanken aufgrund eines schwieriger werdenden Umfelds vorsichtiger agieren werden, als das bislang erwartet wird. So haben mehrere Fed-Mitglieder darauf hingewiesen, dass man gegebenenfalls die Implikationen der US-Handelspolitik einbeziehen müssen. Die EZB hat in ihrer jüngsten Kommunikation erkennen lassen, dass sie eine erste Zinserhöhung erst im September 2019 vornehmen wird.

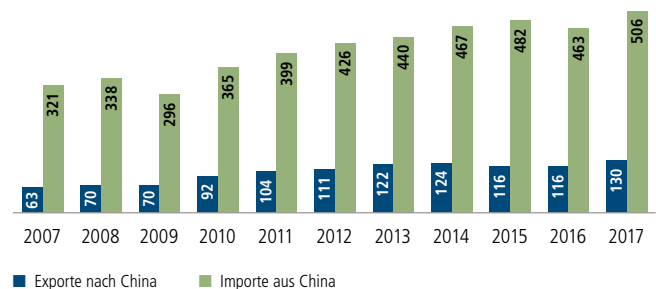
Schwellenländer: Bei den Schwellenländern kommt der Druck von verschiedenen Seiten. Das Thema politische Risiken wurde bereits angesprochen, in vielen Ländern sind dieses Jahr Wahlen, neben Mexiko beispielsweise in Brasilien. Das Wahlergebnis in der

Türkei mag man nicht sympathisch finden, es ist aber vermutlich eher positiv für die Kapitalmärkte. Daneben belasten dort, wo Auslandsverschuldung in harter Währung eine Rolle spielt, weiter die US-Zinspolitik beziehungsweise der starke US-Dollar. Dies dürfte sich nur dann abmildern, wenn – wie oben erwähnt – die Fed den Autopiloten 2019 ausschalten sollte und gegebenenfalls weniger Zinserhöhungen vornimmt als erwartet. Und schließlich könnte das Thema Protektionismus belasten. Was China negativ betrifft, wirkt sich wegen entsprechender Vorleistungsketten auch auf viele andere asiatische Länder aus.

Renten: Die leichte Eintrübung der wirtschaftlichen Aussichten für den Euroraum sollte den Renditeanstieg begrenzen. Für das Jahresende erwarten wir für zehnjährige Bundesanleihen nur noch eine Rendite von 0,5 Prozent. Peripherieanleihen haben sich nach den durch die Regierungsbildung in Italien verursachten Turbulenzen wieder beruhigt. In Italien fokussiert sich die neue Regierung auf das Thema Flüchtlinge. Auch das mag man nicht sympathisch finden, es lenkt aber die Aufmerksamkeit der Kapitalmärkte weg von dem Thema Budgetpolitik. In Bezug auf Unternehmensanleihen bleiben wir bei der Aussage, dass strukturell mit einer langsamen Ausweitung der Risikoaufschläge zu rechnen ist. Bei Schwellenländeranleihen haben die Risikoaufschläge noch nicht das Niveau erreicht, bei dem man angesichts der oben beschriebenen Belastungspunkte von „Kaufkursen“ sprechen könnte. Die Anlageklasse ist zwar attraktiver geworden, aber noch ist Vorsicht geboten.

Aktien: Die Erwartungen für die anstehende Berichtssaison sind nicht so ambitioniert, dass man nicht positive Überraschungen sehen könnte. Aber es fehlt Aktien in den nächsten Wochen voraussichtlich an positiven Treibern, während die politischen Risiken und insbesondere das Thema Protektionismus für Volatilität und für eine Divergenz zwischen Regionen und Sektoren sorgen könnten. Letzteres sieht man auch bei US-Aktien. Relativ gesehen ist die Entwicklung bei binnenorientierten Unternehmen deutlich besser als bei den großen Industrieunternehmen. Regional ist das Bild relativ eindeutig: Europäische Aktien werden von Investoren erkennbar gemieden, auch Schwellenländerwerte dürften es vorerst schwer haben.

Hohe Importe aus China sind Trump ein Dorn im Auge Gesamtwert des US-Warenhandels mit China in Milliarden US-Dollar



Quelle: Statista. Stand: 26. Juni 2018.

Die Märkte im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Der sich immer weiter zuspitzende Handelskonflikt zwischen den USA und dem Rest der Welt droht immer mehr zu einer Belastung zu werden
- Vor allem die Regionen, die stark in den Welthandel integriert sind, könnten in Mitleidenschaft gezogen werden
- Die Zeit des synchronen Aufschwungs ist vorbei, die regionalen Unterschiede werden wieder größer
- Auch wenn die Unternehmensgewinne weiter wachsen, dominieren die negativen Vorgaben
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) senken wir von Stufe 3 (neutral) auf Stufe 2 (moderat defensiv)

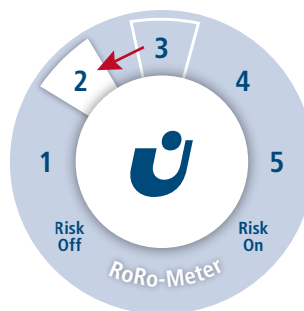
Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen dürften ihren Tiefpunkt in diesem Zyklus gesehen haben. Steigende US-Renditen und der feste US-Dollar sorgen zudem für Druck bei Anleihen aus den Schwellenländern
- **Aktien:** Das fundamentale Umfeld (Wirtschaftswachstum, Gewinnentwicklung) spricht unverändert für Aktien, wird aber aktuell von politischen Risiken überlagert
- **Währungen:** Die US-Dollarstärke, die Mitte April einsetzte, sollte sich zumindest abschwächen oder kurzfristig in eine Seitwärtsbewegung münden. Wir sehen deutlich weniger Potenzial für ein Wiedererstarken des Euro
- **Rohstoffe:** Beim letzten OPEC-Meeting hat sich bestätigt, dass einige Länder die Rohöl-Produktion ausweiten werden, um ein mittelfristiges Marktdefizit und damit stärker steigende Preise zu verhindern
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin nahe null. Aus taktischen Gründen haben wir die **Kasse** ein wenig ausgebaut
- **Absolute-Return-Strategien** bewerten wir neutral
- Für **Immobilien** ist der Ausblick nach wie vor attraktiv. Deutschland wird weiterhin favorisiert

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

Nicht favorisiert  Stark favorisiert










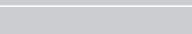






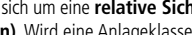
„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 26. Juni 2018. Letzte Änderung von 3 auf 2 am 26. Juni 2018.





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

Attraktivität der Anlageklassen

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

Quelle: Union Investment. Stand: 26. Juni 2018.

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

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

Quelle: Union Investment. Stand: 31. März 2018. Einschätzung ist für drei Monate gültig.

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

Prognosen

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

BIP	Deutschland	UK	Euroraum	USA	Japan	China
2017	2,5 %	1,9 %	2,4 %	2,3 %	1,8 %	6,9 %
2018	2,0 %	1,3 %	2,1 %	2,6 %	1,2 %	6,4 %
2019	1,9 %	1,6 %	1,9 %	2,3 %	1,8 %	6,3 %

Inflation	Deutschland	Euroraum	USA	Japan	China
2017	1,6 %	1,5 %	2,1 %	0,5 %	1,6 %
2018	1,6 %	1,9 %	2,6 %	1,3 %	2,0 %
2019	2,0 %	2,1 %	2,4 %	1,2 %	2,1 %

10-Jahres-Renditen	Deutschland	USA	Leitzinsen	Euroraum	USA
Aktueller Stand*	0,3 %	2,8 %	Aktueller Stand*	0,00 %	1,75 – 2,00 %
In 3 Monaten	0,4 %	3,1 %	In 3 Monaten	0,00 %	2,00 – 2,25 %
In 12 Monaten	0,7 %	3,2 %	In 12 Monaten	0,00 %	2,50 – 2,75 %

Aktien	DAX 30	EURO STOXX 50	S&P 500	Nikkei 225
Aktueller Stand*	12.300	3.410	2.710	21.720
In 3 Monaten	12.800	3.500	2.850	23.000
In 12 Monaten	13.200	3.600	2.930	24.000

Rohstoffe	Gold	Öl (Brent)	MS RADAR ex. Ag.
Aktueller Stand*	1.260	78	158
In 3 Monaten	1.350	82	171
In 12 Monaten	1.350	75	171

Währungen	Euro/US-Dollar	Euro/Britisches Pfund	Euro/Japanischer Yen	Euro/Schweizer Franken
Aktueller Stand*	1,16	0,88	129	1,16
In 3 Monaten	1,20	0,87	130	1,17
In 12 Monaten	1,22	0,90	136	1,20

Immobilienrenditen**	Deutschland	Europa (ex. Deutschland)	USA	Asien/Pazifik
31. März 2018	3,2 %	3,9 %	4,6 %	4,3 %
31. März 2019	3,0 %	3,7 %	4,7 %	4,3 %

* Stand: 30. Juni 2018.

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

Konjunktur

Unsere Einschätzung in Kürze

- In den USA fallen die Konjunkturdaten weiterhin besser als erwartet aus
- Im Euroraum ist in einigen Teilbereichen eine Konsolidierung auszumachen
- Beide Regionen wachsen dadurch nun etwas weniger synchron
- Zuletzt traten die Wirtschaftsdaten in den Hintergrund und Anleger konzentrierten sich stärker auf (geo-)politische Risiken
- Der Welthandel wird zunehmend von den immer neuen Drohungen und Handelsbeschränkungen seitens der USA belastet
- Die höheren Energiepreise sorgten zuletzt für leicht höhere Teuerungsraten

Divergierende Frühindikatoren im Industriesektor

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe, in Punkten



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

Aktuelle Entwicklung

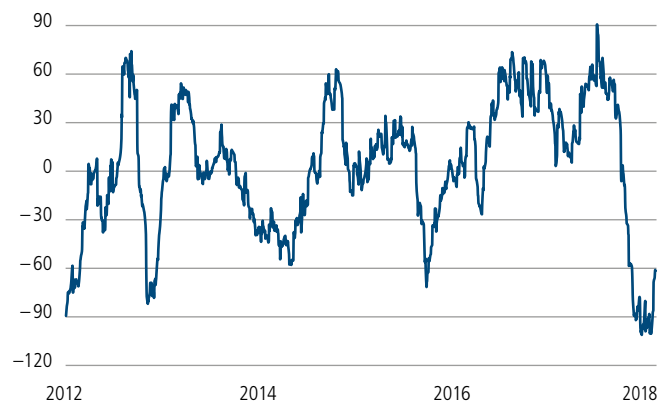
Euroraum: Nach schwachen Monaten deutete sich bereits im Mai eine Stabilisierung an. Auch im Juni fielen einige Konjunkturindikatoren wieder besser als erwartet aus. Die vielbeachteten Einkaufsmanagerindizes konnten sich nach mehreren Rückschlägen wieder verbessern. Für Rückenwind dürfte dabei der schwache Euro gesorgt haben. Auffällig gute Daten kamen aus Frankreich. Deutschland hingegen büßte etwas ein, was auch ein leichter Rückgang im ifo-Geschäftsklimaindex deutlich machte. Trotz einiger Anpassungen nach unten rechnen Volkswirte für das gesamte Jahr 2018 mit einem immer noch erfreulichen Wirtschaftswachstum von rund zwei Prozent. Höhere Ölpreise führten zuletzt zu einem Anstieg der Teuerungsraten. Richtiger Inflationsdruck kommt aber weiterhin nicht auf, vor allem bei der Kerninflation.

Konjunktur	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten
ifo Geschäftsklimaindex	101,8	102,3	103,4	105,0
EU-Einkaufsmanagerindex	54,9	54,1	55,2	58,1
Inflation Euroraum	2,0	1,9	1,3	1,4
ZEW-Erwartungen Euroraum	-12,6	2,4	13,4	29,0
US-Einkaufsmanagerindex (ISM)	56,0	56,6	54,2	54,1
US-Einzelhandelsumsätze	0,8	0,4	0,1	0,8
US-Arbeitsmarkt (nfp)	223,0	159,0	324,0	216,0
Inflation USA	2,8	2,5	2,2	2,2

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 30. Juni 2018.

Anzeichen einer Stabilisierung nach zuletzt eher enttäuschenden Konjunkturdaten im Euroraum

Citigroup Economic Surprise-Index (CESI) für die Eurozone



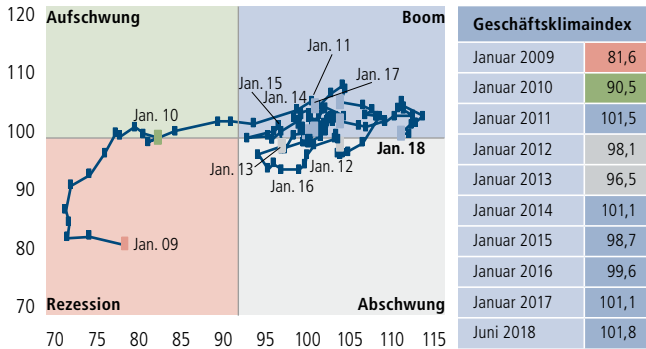
Quelle: Union Investment, Thomson Reuters, Datastream, IHS Markit. Stand: 2. Juli 2018.

USA: Der Aufschwung der US-Wirtschaft bleibt intakt und gewinnt in Teilbereichen sogar noch an Dynamik. Damit sticht die US-Konjunktur positiv gegenüber anderen Wirtschaftsräumen hervor. Die Weltwirtschaft entwickelt sich somit auch weniger synchron als noch vor Monaten. Für Rückenwind sorgt in den USA noch immer die Steuerreform. Zuletzt haben die Einzelhandelsumsätze stärker als erwartet zugelegt, was sich auch anhand eines höheren Konsumentenvertrauens der Universität Michigan ablesen ließ. Regionale Frühindikatoren legten ebenfalls zu. Zudem stiegen die Hauspreise weiter an, was indirekt einen Vermögenszuwachs bedeutet und die Ausgabefreude der US-Haushalte verbessert. Einen kleinen Dämpfer erlitt das verarbeitende Gewerbe. Dort schwächten sich die Frühindikatoren leicht ab und auch die Auftrageingänge blieben hinter den Erwartungen zurück.

Konjunktur

Entwicklung der Komponenten des ifo-Geschäftsklima- index seit Dezember 2008

Beurteilung der Geschäftslage* und Geschäftserwartungen**



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

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

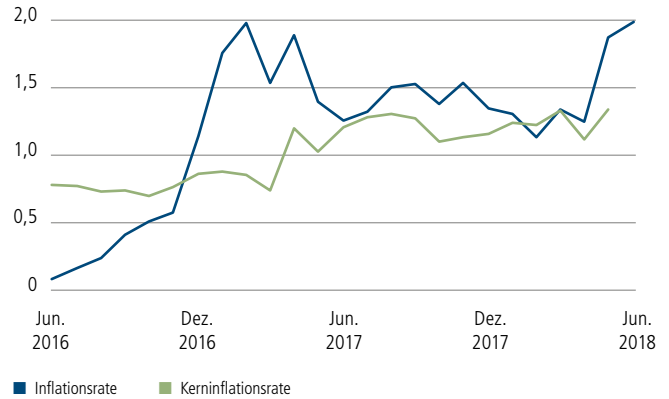
Ausblick

Konjunktur: Der Aufschwung der Weltwirtschaft hält unverändert an. In nahezu allen Regionen bewegen sich wichtige Frühindikatoren oberhalb der Wachstumsschwellen. An der Spitze hat es nun eine Wachablösung gegeben. Nicht mehr Europa, sondern die USA wachsen derzeit besonders dynamisch. Damit fallen die Wachstumsraten auch weniger synchron aus als noch vor einigen Monaten. Für Rückenwind sorgt in den USA weiterhin die US-Steuerreform. Erste Firmen beginnen zudem damit, Gelder aus dem Ausland in die USA zurückzuholen. Die Wirtschaft droht dabei fast schon zu überhitzen. Ohnehin befindet sich die US-Konjunktur in einem sehr reifen Stadium des Konjunkturzyklus. Verglichen mit vorangegangenen Aufschwüngen dauert der aktuelle Zyklus schon überdurchschnittlich lange an. Mit Blick auf 2020 kann man etwas vorsichtiger werden, aktuell gibt es aber aus konjunktureller Sicht in den USA keinen Grund zur Sorge.

In der Diskussion um das US-Handelsbilanzdefizit werden immer wieder neue Strafzölle angedroht und mit Vorschlägen für Gegenmaßnahmen von den betroffenen Staaten beantwortet. Noch ist der Umfang überschaubar. Sollte sich die Entwicklung aber weiter hochschaukeln, könnte dies einen erheblich negativen Effekt auf das Wirtschaftswachstum in den USA, vor allem aber auch in anderen Regionen haben. Der Welthandel reagiert hierauf zunehmend verschupft, aus Angst vor dem, was da noch kommen könnte. Hierunter leiden derzeit die aufstrebenden Volkswirtschaften besonders stark. Von Handelsbeschränkungen gegen China wären auch die asiatischen Nachbarländer betroffen. China selbst

Energiepreise treiben Inflationsentwicklung, Kernrate weiter im Seitwärtstrend

Inflationsentwicklung Euroraum, in Prozent



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

treibt unverändert den Umbau seiner Wirtschaft voran, was nicht immer friktionsfrei verlaufen dürfte. Neben diesen mittelfristigen Aufgaben gilt es, die hohe Verschuldung im Blick zu behalten. Sie ist zu einem erheblichen Risiko für die konjunkturelle und finanzielle Stabilität des Landes geworden. Kritisch ist vor allem die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors. Dahinter verbergen sich zu einem nicht unerheblichen Teil „versteckte“ Staatsschulden.

Im Euroraum beginnen einige Frühindikatoren sich nach der jüngst etwas schwächeren Phase zu stabilisieren. Auch wenn das Wachstum in diesem Jahr nicht so hoch ausfallen dürfte wie in den USA, hinterlässt die europäische Wirtschaft dennoch einen sehr robusten Eindruck. Die Flüchtlingsproblematik zeigt aber, dass es zunehmend schwierig wird, die unterschiedlichen Interessen der Währungsgemeinschaft zu einen. Alleingänge und Blockaden könnten die Schlagkraft der Europäer mittelfristig schwächen.

Inflation: Höhere Ölpreise ließen die Teuerungsraten etwas steigen, nennenswerter Inflationsdruck kommt aber in Europa noch nicht auf. In den USA ist etwas mehr Inflation festzustellen, die US-Notenbank hat aber bereits angekündigt, bei höheren Raten „durchzuschauen“ und nicht gleich das Ruder scharf in Richtung einer noch stärkeren Straffung herumzureißen. Für den Moment droht also keine Gefahr, es gilt aber bei dieser Kenngröße besonders wachsam zu sein.

Geldpolitik

Unsere Einschätzung in Kürze

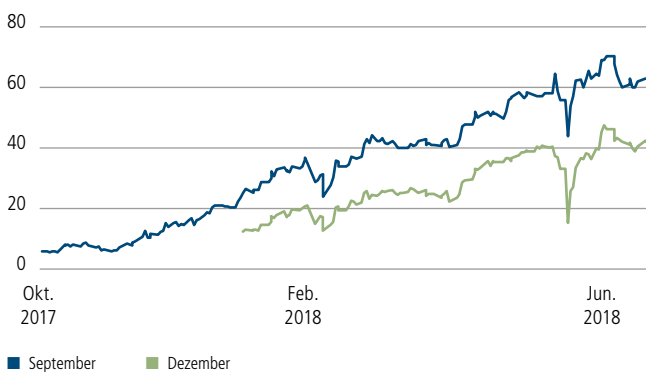
- Die US-Notenbank hat im Juni erneut den Leitzins angehoben und dürfte in diesem Jahr noch zwei Schritte folgen lassen
- Ferner wollen die Währungshüter geplante Zinsschritte aus 2020 vorziehen
- Im Euroraum wird die EZB das Ankaufprogramm ab Oktober nochmals halbieren und zum Jahresende dann ganz beenden
- Ab 2019 folgt eine Wiederanlage der Fälligkeiten
- Auffällig war, dass die EZB eine Zinserhöhung bis Sommer 2019 ausschloss
- Es ist ungewöhnlich, dass sich eine Notenbank derart festlegt

Geldpolitik	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten	Tendenz*
Leitzins Euroraum	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	➔
Leitzins USA	2,00 %	1,75 %	1,75 %	1,50 %	⬆
Leitzins Japan	-0,07 %	-0,07 %	-0,07 %	-0,06 %	➔
Leitzins Großbritannien	0,50 %	0,50 %	0,50 %	0,50 %	➔
3-Monats-EURIBOR	-0,32 %	-0,32 %	-0,33 %	-0,33 %	➔
Ankaufprogramm der EZB (QE) in Mrd. Euro	2.455,49	2.430,17	2.369,16	2.286,06	⬇

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 30. Juni 2018.

Geldpolitik der Fed auf Autopilot, weitere Erhöhungen folgen

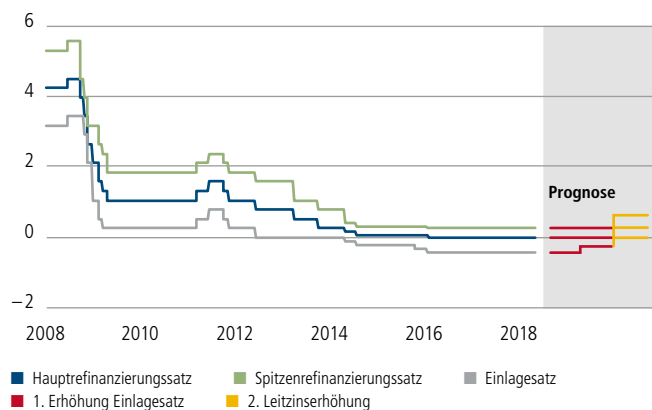
Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung um 0,25 Prozent im September und Dezember, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream, Union Investment. Stand: 3. Juli 2018.

EZB: Vor einer Leitzinserhöhung wird der Einlagesatz angepasst

EZB-Leitzinsen – Entwicklung seit Januar 2008, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 3. Juli 2018.

Aktuelle Entwicklung

Die Europäische Zentralbank (EZB) hat auf ihrer Sitzung im Juni einen großen Schritt in Richtung geldpolitischer Normalisierung gemacht und das Ende der quantitativen Lockerungspolitik zum Jahresende angekündigt. Bis Ende September wird sie weiterhin 30 Milliarden Euro pro Monat an Anleihen erwerben. Zwischen Oktober und Dezember 2018 wird das Kaufvolumen dann auf 15 Milliarden Euro halbiert. Ab Januar 2019 werden dann keine Anleihen mehr erworben, jedoch fällig werdende Anleihen wieder angelegt. Gleichzeitig verstärkte die EZB ihre Forward Guidance dahingehend, dass bis mindestens Sommer 2019 Zinsanhebungen ausgeschlossen werden. Damit konkretisiert die EZB ihre bisherige Kommunikation, dass die Zinsen „noch lange Zeit“ nach Abschluss des Kaufprogramms unverändert bleiben. Kürzlich bestätigte EZB-Präsident Draghi noch einmal, dass die EZB sehr geduldig bleibe, was den Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung angehe.

Ausblick

Die Unterstützung durch die Notenbanken nimmt weltweit ab. Die Europäische Zentralbank hat zwar deutlich gemacht, dass Zinserhöhungen wohl erst im Herbst 2019 auf der Agenda stehen dürften. Die US-Notenbank ist im Zinszyklus aber schon ein ordentliches Stück weiter. Am Geldmarkt werden inzwischen fast zwei Prozent gezahlt. Derzeit rechtfertigen die guten Konjunkturdaten weitere Schritte. Doch mit jeder Anhebung steigt die Gefahr, dass die Leitzinsen perspektivisch zu einer Belastung der Wirtschaft werden könnten. Bevor die EZB die Leitzinsen in Gänze anhebt, dürfte sie zunächst die Angleichung des Einlagenzinses an den Hauptrefinanzierungssatz angehen. Die Differenz liegt hier aktuell bei 40 statt 25 Basispunkten.

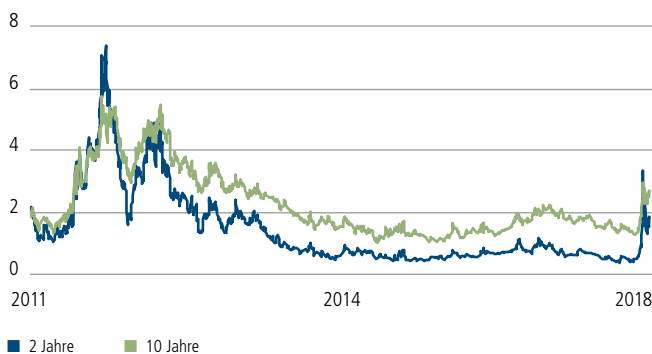
Renten

Unsere Einschätzung in Kürze

- Gute Konjunkturdaten und die Angst vor höheren Inflationsraten belasten US-Staatsanleihen, Äußerungen zu weiteren Handelsbeschränkungen sorgen hingegen gleichzeitig für eine Unterstützung
- In Europa blieb das Thema Italien auf der Agenda und stützte Bundesanleihen
- Bei Unternehmensanleihen dürften wir das Spreadtief in diesem Zyklus gesehen haben
- Ein festerer US-Dollar und die höheren US-Renditen stellten eine Belastung für Anleihen der aufstrebenden Volkswirtschaften dar
- Für die kommenden Monate gehen wir von weiterhin leicht steigenden Renditen aus

Politik lässt italienischen Staatsanleihemarkt stark schwanken

Risikoaufschläge italienischer Staatsanleihen zu Bundesanleihen, in Prozent



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

Aktuelle Entwicklung

USA: Gute Konjunkturdaten und die Furcht vor weiter steigenden Inflationsraten führten am US-Rentenmarkt zunächst zu Kursverlusten. Die Renditemarke von drei Prozent für zehnjährige Schatzanweisungen erwies sich jedoch als zu großer Widerstand. Ab der Monatsmitte dominierte erneut die Politik das Marktgeschehen. US-Präsident Donald Trump verschärfte seine Rhetorik und kündigte erneut Handelsbeschränkungen an. Experten befürchten inzwischen ernsthafte Konsequenzen für die Weltwirtschaft, sollte sich die Spirale der gegenseitigen Zölle weiterdrehen. Die als sicher geltenden US-Staatsanleihen waren daher in der zweiten Monatshälfte wieder gefragt. Gemessen am JP Morgan Global Bond US-Index gingen US-Schatzanweisungen letztlich unverändert aus dem Handel.

Euroland: Nach den Turbulenzen Ende Mai beruhigte sich im Juni die Lage am Euro-Rentenmarkt. Gleichwohl blieb den Marktteil-

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

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

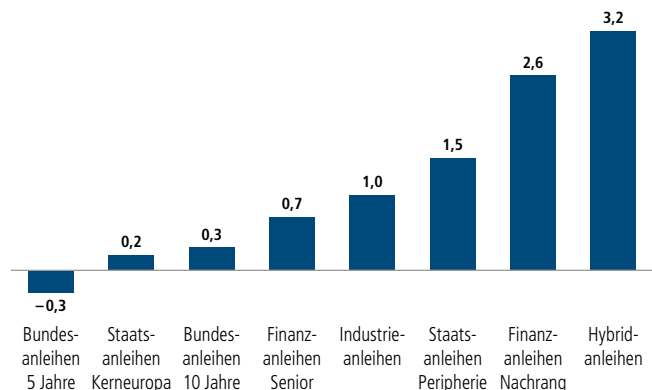
² Wertentwicklung in US-Dollar.

³ Wertentwicklung in lokaler Währung.

Quelle: Datastream. Stand: 30. Juni 2018.

Nachranganleihen mit interessantem Renditeniveau

Aktuelle Renditen verschiedener europäischer Rentenklassen im Vergleich, in Prozent



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

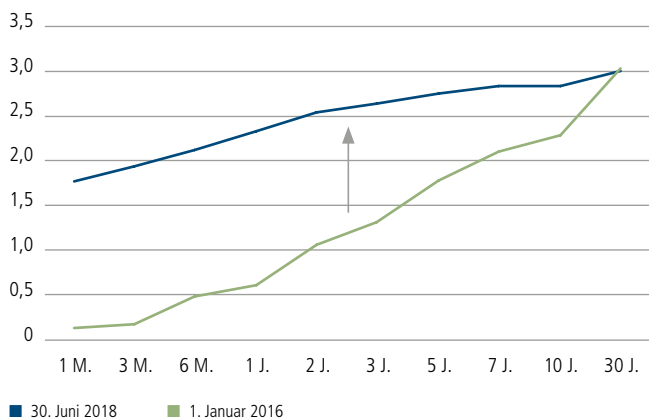
nehmern das Thema Italien erhalten. Die Pläne der neuen Regierung sorgten immer wieder für Verstimmung und lösten so größere Kursschwankungen aus. Auf politischer Ebene drehten sich die Diskussionen im Euroraum vor allem um die Flüchtlingsproblematik. Hierbei forderten insbesondere die Italiener eine gerechtere Verteilung und die Sicherung der Grenzen. Ein zum Ende des Monats einberufener EU-Gipfel sollte eine Lösung bringen. Dabei zeigte sich, dass es immer schwieriger wird, Europa mit einer Stimme sprechen zu lassen. Insgesamt war aber dennoch festzustellen, dass sich Peripherieanleihen abermals besser als Papiere aus den Kernländern entwickelten. Hierfür war insbesondere die hohe Nachfrage nach Anleihen aus Spanien und Portugal verantwortlich. Gemessen am iBoxx Euro Sovereign-Index bedeutete dies für europäische Staatsanleihen ein Plus von 0,8 Prozent.

Unternehmensanleihen: Im Juni tendierte der europäische Unternehmensanleihemarkt (ICE BofA Merrill Lynch Euro Corporate-Index, EROO) unter leichten Schwankungen seitwärts. Die

Renten

USA: Deutliche Verflachung durch kurze Laufzeiten

In Prozent



Quelle: Bloomberg, Stand: 30. Juni 2018.

Risikoprämien haben sich angesichts der allgemeinen Unsicherheit an den Finanzmärkten um fünf auf 71 Basispunkte ausgeweitet. Zudem tendierte wegen der rückläufigen Risikofreude auch der Nachrangsektor wieder schwächer. Die dort gehandelten Industrie- und Finanzanleihen gaben mit minus 1,3 beziehungsweise 0,5 Prozent auf Indexebene nach. Auf Sektorebene standen zudem angesichts der US-Strafzölle die deutschen Automobilhersteller unter Druck. Auch gaben High-Yield-Papiere um 0,5 Prozent nach. Trotz einer insgesamt verhaltenen Lage blieb der Primärmarkt offen.

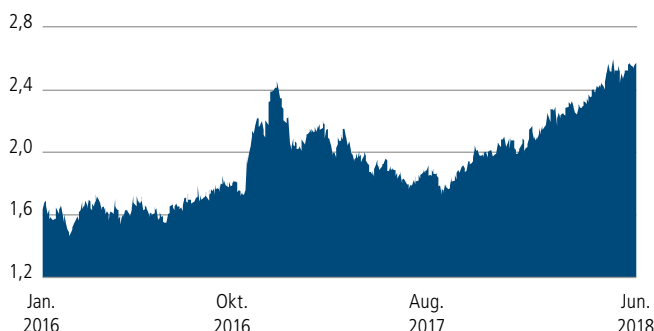
Emerging Markets: Die durch den schwelenden Handelsstreit zunehmenden Bremsspurten im Welthandel haben auch im Juni die Kapitalmärkte der Schwellenländer belastet. Auf US-Dollar und Euro lautende Staatsanleihen aus den Emerging Markets (EM) verloren auf Indexebene (JP Morgan EMBI Global Div.-Index) 1,2 Prozent an Wert. Die Risikoaufschläge überschritten im Monatsverlauf erstmals seit November 2016 wieder die Marke von 370 Basispunkten. Die Gründe für diese Entwicklung sind sowohl in den zunehmenden Herausforderungen mit Blick auf die globalen Rahmenbedingungen als auch in hausgemachten Problemen zu finden. Zusätzlicher Gegenwind kam von der US-Notenbank Federal Reserve, die sowohl den aktuellen Leitzins als auch ihre künftigen Zinserwartungen anhub. Damit setzte sich auch die US-Dollar-Stärke fort.

Ausblick

Die konjunkturelle Entwicklung in den USA ist weiterhin aufwärtsgerichtet. Mit weiteren Zinserhöhungen seitens der US-Notenbank muss daher, unabhängig vom Bilanzabbau, gerechnet werden. Inflationssorgen aufgrund eines höheren Ölpreises und engeren Arbeitsmarktes haben den Renditeanstieg zuletzt immer wieder beschleunigt. Das aktuelle Niveau von um die drei Prozent dürften einige Anleger aber bereits wieder für Käufe nutzen, weshalb sich

Transatlantikspread* zieht an – auf höchstem Stand seit gut 30 Jahren

Entwicklung zehnjähriger Transatlantikspread seit 1. Januar 2016, in Prozent



*Zinsdifferenz zwischen USA und Deutschland.
Quelle: Thomson Reuters Datastream, Stand: 2. Juli 2018.

der Anstieg in dem Tempo wohl nicht fortsetzen sollte. Auf Sicht der nächsten zwölf Monate sehen wir zehnjährige US-Schatzanweisungen bei 3,2 Prozent.

Das Wachstum ist auch im Euroraum immer noch robust. Zudem ist die Binnennachfrage sehr solide. Vor dem Hintergrund einer weiter wachsenden Wirtschaft und einer Geldpolitik, die perspektivisch weniger expansiv sein dürfte, gehen wir auch im Euroraum von leicht anziehenden Renditen aus. Nach der jüngsten Konsolidierung bei den Wirtschaftsdaten haben wir unsere Renditeprognose für zehnjährige Bundesanleihen auf Sicht von zwölf Monaten auf 0,7 Prozent heruntergenommen.

Die Rentenmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Markets) geraten zunehmend unter Druck. Handelsbeschränkungen seitens der USA drohen zu einer Belastung für den Welthandel zu werden. Die davon ausgehende negative Stimmung überlagert inzwischen die eigentlichen Unterstützungsfaktoren wie die zum Teil guten Fundamentaldaten, die vergleichsweise hohen Rohstoffpreise und die Umsetzung von Reformen in einigen Ländern. Darüber hinaus erstarkte zuletzt der US-Dollar, was für jene Staaten zu einem Problem wird, die sich stark im Greenback verschuldet haben. In den letzten Wochen sind die US-Renditen zwar nicht mehr nennenswert gestiegen, bei Renditen von rund drei Prozent für zehnjährige Papiere überlegen viele Investoren aber dennoch, ob die höheren Risiken in den Emerging Markets ausreichend entlohnt werden. Wir gehen nicht davon aus, dass der Druck hier anhält und die US-Renditen in dem Tempo weiter steigen. Das Umfeld dürfte aber volatiliter werden. Die US-Politik bleibt überdies schwer berechenbar, sodass immer wieder mit einer weiteren Eskalation im Handelsstreit gerechnet werden muss. Auf kurze Sicht haben sich die Perspektiven für die Region etwas eingetrübt.

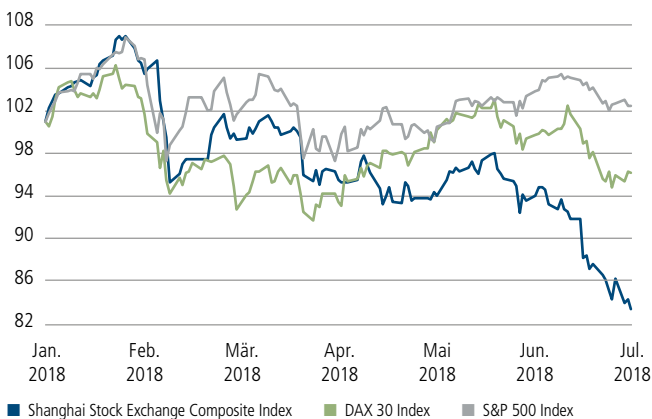
Aktien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Im Juni bestimmte die Politik das Marktgeschehen an den internationalen Aktienmärkten
- Fundamental- und Unternehmensdaten fanden kaum Berücksichtigung
- Die Diskussionen um Handelsbeschränkungen lasteten besonders stark auf Aktien aus den Schwellenländern
- In Europa belasteten zusätzlich das Thema Italien und die Flüchtlingsproblematik
- Wir erwarten eine solide Berichtssaison für das zweite Quartal
- Aus regionaler Sicht bevorzugen wir derzeit Werte aus den USA gegenüber Titeln aus Europa

Eine drohende Eskalation im US-Handelsstreit verunsichert Marktteilnehmer

Indizierte Wertentwicklung seit 1. Januar 2018



Quelle: Bloomberg, Thomson Reuters Datastream. Stand: 3. Juli 2018.

Aktuelle Entwicklung

Euroraum: Europäische Aktien haben die Kursverluste aus dem Vormonat im Juni ausgebaut. Der EURO STOXX 50-Index gab 0,3 Prozent ab. Nachdem sich die politische Unsicherheit in Italien etwas gelegt hatte, rückte die globale Handelspolitik wieder stärker in den Fokus. Vor allem zur Monatsmitte verschärfte sich die Rhetorik, als die USA drohten, einen Einfuhrzoll auf alle europäischen Autos erheben zu wollen. Die Kurse europäischer Autobauer gaben in der Folge scharf nach, gemessen am STOXX Europe 600-Automobilindex verlor der Sektor auf Monatssicht 9,6 Prozent. Etwas besser lief es am griechischen Aktienmarkt: Die Euro-Länder haben sich im Juni für die Auszahlung der letzten Tranche des seit 2015 laufenden dritten Hilfsprogramms ausgesprochen. In den zurückliegenden acht Jahren hat Griechenland seinen Haushalt saniert, Sparprogramme aufgesetzt und Strukturreformen eingeleitet. Angesichts des Abschlusses des Rettungsprogramms kletterte der ATHEX-Index im Verlauf der Berichtsperiode um 0,2 Prozent.

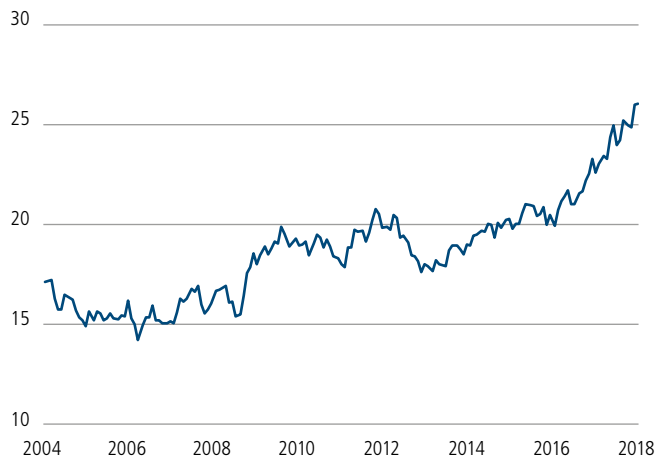
Aktien	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MSCI AC World	-0,7%	-1,5%	↓
MSCI World	-0,2%	-0,7%	↓
MSCI Emerging Markets	-4,6%	-7,7%	↓
DAX 30	-2,4%	-4,7%	↓
EURO STOXX 50	-0,3%	-3,1%	↓
S&P 500	0,5%	1,7%	↓
Nikkei 225	0,5%	-2,0%	↓

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

Quelle: Datastream. Stand: 30. Juni 2018.

Technologiewerte als Haupttreiber für US-Aktienmarkt

Anteil IT-Sektor an S&P-500-Marktkapitalisierung, in Prozent



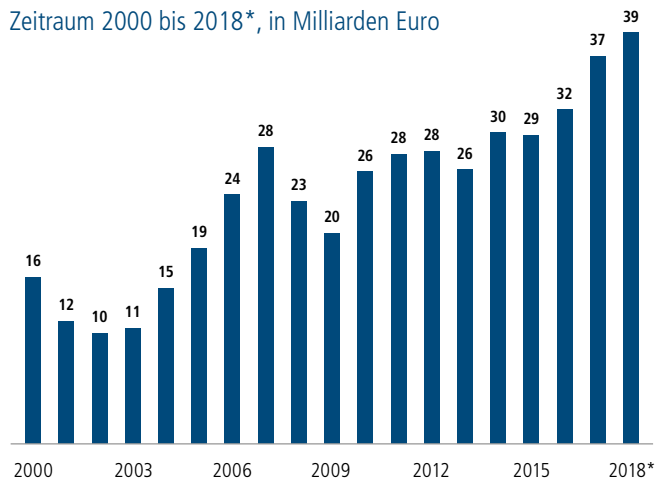
Quelle: FactSet, Thomson Reuters, Datastream. Stand: 28. Juni 2018.

USA: Die Aktienmärkte in den USA starteten zunächst freundlich in den Juni, wurden dann aber ab Monatsmitte durch die verschärfte US-Rhetorik zu handelspolitischen Themen ausgebremst. Per saldo beendete der Dow Jones Industrial Average den Monat mit einem Minus von 0,6 Prozent, der marktweite S&P 500-Index legte hingegen auf Monatssicht um 0,5 Prozent zu. Technologiewerte tendierten ab Monatsmitte schwächer und gaben zunächst nach. Zum Monatsende konnten diese jedoch wieder aufholen. So legte der Nasdaq Composite-Index um 0,9 Prozent zu. Mit Blick auf die Sektoren waren vor allem Konsumittel aufgrund steigender Einkommen der privaten Haushalte gefragt. Stützend wirken die von US-Präsident Donald Trump Ende vergangenen Jahres angestoßenen Steuererleichterungen sowie höhere Lohnabschlüsse aufgrund des positiven wirtschaftlichen Umfelds. Ebenso blicken die US-Konsumenten positiv in die Zukunft. Die Daten zum US-Konsumentenvertrauen bewegten sich im Juni weiterhin auf einem sehr hohen Niveau. Abgabedruck verspürten im Juni Industrie- und Finanztitel. Sie litten unter der gestiegenen politischen Unsicherheit im Zuge der Handelsstreitigkeiten.

Aktien

DAX-Dividendenzahlungen auf Kurs in Richtung 39 Milliarden Euro

Zeitraum 2000 bis 2018*, in Milliarden Euro

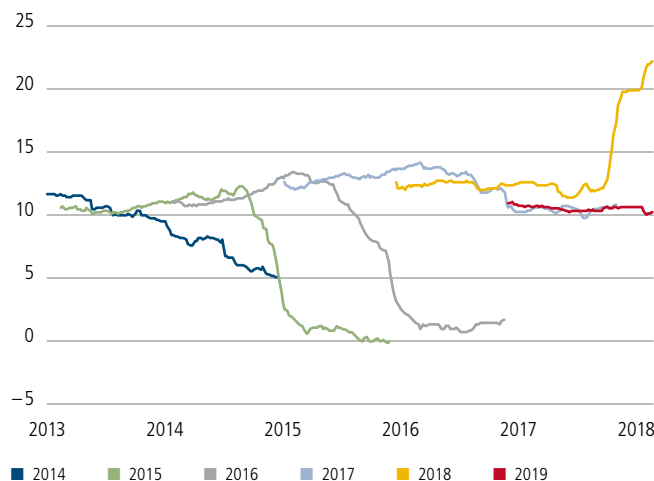


* Schätzung.

Quelle: Union Investment, FactSet, Commerzbank. Stand: 28. Juni 2018.

USA: Spürbare Gewinnsteigerungen in 2018

Gewinnwachstumserwartungen – MSCI USA-Index, in Prozent



Quelle: Union Investment, BofA Merrill Lynch. Stand: 28. Juni 2018.

Japan: Im Spannungsfeld zwischen einem nach wie vor recht soliden Konjunkturumfeld auf globaler Ebene und sich verschärfenden handelspolitischen Spannungen durch die US-Administration verzeichnete der japanische Aktienmarkt eine leicht rückläufige Kursentwicklung. Der Topix-Index als marktbreites Börsenbarometer gab um 1,0 Prozent nach. Über die globalen Einflussfaktoren hinaus sendeten die japanischen Konjunkturindikatoren divergierende Signale. Der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe konnte sich im Juni verbessern, im Gegensatz hierzu verschlechterte sich der vom japanischen Finanzministerium erhobene Wirtschaftsausblick der japanischen Unternehmen.

Emerging Markets: Die Börsen der aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten im Juni die mit Abstand größten Verluste. Wie nicht anders zu erwarten, kamen vor allem die asiatischen Märkte unter Druck. Handelsbeschränkungen gegen China würden auch die Nachbarstaaten hart treffen. Die Region büßte daher im Monatsvergleich 4,0 Prozent an Wert ein. In Lateinamerika und in Osteuropa fielen die Kursabschläge mit 1,6 bzw. 0,5 Prozent etwas moderater aus.

Ausblick

In den vergangenen Monaten sind einige Wirtschaftsdaten schwächer als erwartet ausgefallen. In Summe lässt sich sagen, dass die globale Konjunktur dynamik wohl ihren Höhepunkt überschritten hat. Grund zur Sorge ist das aber nicht, denn eine nennenswerte Abschwächung ist vorerst nicht in Sicht. Die USA weisen am aktuellen Rand die stärkste wirtschaftliche Dynamik auf und profitieren weiter vom kräftigen Fiskalimpuls. Wir befinden uns in den USA bereits im neunten Jahr des Konjunkturzyklus. Der aktuelle Aufschwung dauert daher ungewöhnlich lange an, was eine gewisse Zurückhaltung einiger Marktakteure erklärt.

Die wechselhafte Politik der US-Regierung wird mit Sicherheit auch in den kommenden Wochen ein Störfaktor bleiben. Schon jetzt trübt die Androhung neuer Zölle die Erwartungen der Anleger und sorgt für Verunsicherung. Hierunter leiden sowohl Aktien aus den Schwellenländern als auch aus Europa. Die Region der Emerging Markets verliert zudem aber im Wettbewerb um globale US-Dollar-Anlagen an Attraktivität, was auch an der restriktiven Geldpolitik der US-Notenbank Fed liegt. Dadurch steigen die Finanzierungsanforderungen und die Gefahr von höheren Budgetdefiziten.

In den kommenden Wochen überwiegen für uns die Abwärtsrisiken an den Aktienmärkten. Die Berichtssaison zum zweiten Quartal dürfte solide ausfallen. Jedoch ist die Gefahr hoch, dass sich die Verunsicherung in negativen Ausblicken niederschlägt. In diesem Umfeld kommt der gezielten Einzeltitelauswahl eine wichtige Rolle zu. Es gilt jene Werte auszuwählen, die mit ihren Quartalszahlen überzeugen können, und solche Aktien zu meiden, die unter der sich global abschwächenden Konjunktur dynamik leiden. Unter regionalen Gesichtspunkten favorisieren wir ganz klar Titel aus den USA vor Werten aus Europa und den Schwellenländern.

Rohstoffe

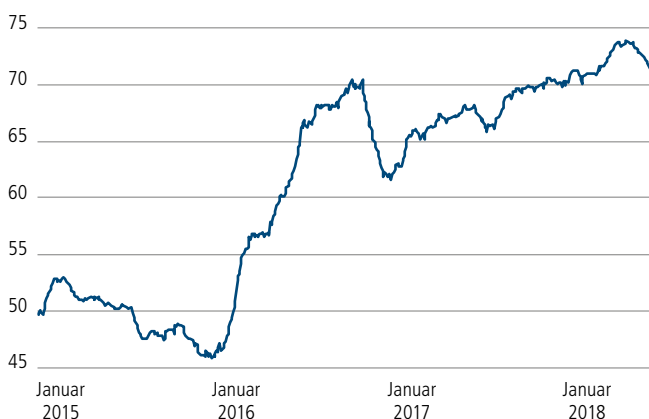
Unsere Einschätzung in Kürze

- Rohstoffe standen im Juni unter Abgabedruck
- Der Energiesektor unterlag großen Schwankungen, legte letztlich aber leicht zu
- Die Sorge um den Welthandel lastete auf Industriemetallen
- Gold konnte hiervon nicht profitieren, auch weil Anleger sich im großen Stil von ETFs trennten
- Weiter steigende US-Zinsen und ein fester US-Dollar sorgten für Gegenwind
- Gemessen am MS RADAR ex Agrar-Index verbuchten Rohstoffe im Juni einen Verlust von 2,3 Prozent

Rohstoffe	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MS RADAR ex. Agrar	-2,3%	1,0%	➔
MS RADAR Energie	0,8%	14,9%	➔
MS RADAR Edelmetalle	-3,8%	-7,8%	➔
MS RADAR Industriemetalle	-3,8%	-3,5%	➔
Öl (Brent)*	2,6%	19,9%	➔
Gold*	-3,5%	-3,8%	➔

*Preisentwicklung in US-Dollar.
Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 30. Juni 2018.

Niedrigere US-Realzinsen helfen nicht – Abflüsse belasten Goldbestände börsengehandelter ETFs in Millionen Unzen



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 3. Juli 2018.

Kupfer leidet unter Sorge vor weiteren Handelsbeschränkungen

Entwicklung seit 1. Januar 2016, in US-Dollar



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 3. Juli 2018.

Aktuelle Entwicklung

Die Ölmärkte erlebten eine regelrechte Achterbahnfahrt. Zunächst legten die Notierungen zu, da die Nachfrage inzwischen größer als das Angebot sein dürfte. Im weiteren Monatsverlauf trafen sich dann die OPEC-Mitglieder zu ihrer turnusmäßigen Sitzung. Auf dem Treffen beschlossen diese, die Förderung demnächst wieder auszuweiten, was die Preise deutlich fallen ließ. Kurze Zeit später war es US-Präsident Trump, der das Marktgeschehen auf den Kopf stellte. Nach den US-Sanktionen gegen den Iran drohte Trump nun auch all jenen Staaten, die zukünftig noch beabsichtigen iranisches Öl zu kaufen. Die Folge könnte ein erneutes Marktdefizit sein, weshalb die Preise zum Monatsende wieder anzogen. Die Androhung weiterer Handelsbeschränkungen durch die USA ließ die Befürchtungen hinsichtlich einer deutlichen Belastung für die Weltwirtschaft aufkommen. Darunter litten in besonderem Maße Industriemetalle, die durch die Bank Verluste erlitten, allen voran Zink.

Ausblick

Energie: Der Nachricht, dass die OPEC und Russland im zweiten Halbjahr ihre Produktion ausweiten wollen, steht die Drohung der USA gegenüber, auch andere Staaten zu sanktionieren, die iranisches Öl erwerben. Wir stellen uns daher bei Energierohstoffen vorerst an die Seitenlinie. Ein zu hoher Ölpreis könnte zudem eine Gefahr für das Wachstum werden.

Industriemetalle: Die Preise für Industriemetalle waren zuletzt ein Spielball der Geopolitik. Wenn sich die Lage hier beruhigt, dürften die Notierungen mit Blick auf die gute konjunkturelle Lage wieder zulegen. Bis dahin nehmen wir eine abwartende Haltung ein.

Edelmetalle: Auf Sicht der kommenden Wochen sehen wir keinen klaren Trend. Gegenläufige Einflussfaktoren (US-Renditen, US-Dollar, Realzinsen, Notenbankpolitik) dürften erhalten bleiben und die Preisentwicklung sollte vielmehr weiterhin politisch geprägt sein.

Währungen

Unsere Einschätzung in Kürze

- Die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar setzte sich im Juni fort. Ursache hierfür war vor allem die unterschiedliche Geldpolitik
- Perspektivisch erhöht sich die Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungsräumen in den kommenden Monaten weiter
- Die Wiederwahl Erdogans stützte die Türkische Lira nur kurz
- In China wertete der Renminbi weiter ab
- Marktteilnehmer werfen China Währungsmanipulation vor. Mit Blick auf die Strafzölle seitens der USA ist die Entwicklung vor allem politisch geprägt

Italien und Zinsdifferenz belasten zuletzt den Euro

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



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 3. Juli 2018.

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

Quelle: Datastream. Stand: 30. Juni 2018.

Wahl Erdogans hilft der Lira nur kurz

Entwicklung seit 1. Januar 2018, Türkische Lira in Euro



Quelle: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg. Stand: 4. Juli 2018.

Aktuelle Entwicklung

Am Devisenmarkt verlief die Euro/US-Dollar-Entwicklung in engen Bahnen. Der Greenback zeigte sich nach einigen leichten Schwankungen gegenüber der Gemeinschaftswährung unverändert. Die Aussage von EZB-Präsident Draghi, dass die EZB sehr geduldig bleibe, was den Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung angehe, dürfte vorerst eher gegen den Euro und für den US-Dollar sprechen. Zumal die politische Entwicklung im Euroraum sich eher zu Lasten des Euro auswirken dürfte. Leicht hinzugewinnen konnte die Norwegische Krone. Eine vor dem Hintergrund ansteigender Teuerungsraten und des Ölpreises eher restriktive norwegische Zentralbank ließ die Krone um ein halbes Prozent aufwerten. Im Blickpunkt stand auch der Chinesische Renminbi. Die staatlich gelenkte Währung verlor in den vergangenen vier Wochen gegenüber dem US-Dollar 3,5 Prozent an Wert. Es wird darüber spekuliert, ob China seine Währung als politisches Instrument im derzeitigen Handelsstreit mit den USA einsetzt.

Ausblick

Kurzfristig dürfte der Euro kaum an Wert gewinnen und könnte sogar noch weiter abwerten. In den letzten Wochen beobachten wir eine zunehmende Divergenz in der wirtschaftlichen Entwicklung zwischen den USA und dem Euroraum. Beide Wirtschaftsräume werden weiter wachsen. In den USA sorgt die Steuerreform aber für einen wichtigen Impuls für die US-Wirtschaft, weshalb die Zuwachsraten dort höher ausfallen. Hinzu kommt, dass die US-Notenbank die Zinsen weiter anheben wird, die EZB aber bis Sommer 2019 nicht tätig wird. Auf Sicht von zwölf Monaten dürfte sich das Bild aber ändern. Die Zinsschritte der US-Notenbank bergen die Gefahr, das Wachstum abzuwürgen. 2020 dürfte schwächer ausfallen. Gleichzeitig rücken dann erste Zinserhöhungen in Europa in den Vordergrund, weshalb spätestens dann der Euro wieder fester tendieren sollte. Auf Sicht von zwölf Monaten rechnen wir mit einem Wechselkurs von 1,22 US-Dollar je Euro.

Immobilien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Das Mietpreiswachstum auf den deutschen Büromärkten wird auch in den kommenden Quartalen andauern
- In Europa zeigt die Mehrzahl der Büromärkte Mietpreiswachstum, das sich im weiteren Jahresverlauf fortsetzen wird
- Auf den US-amerikanischen Büromärkten steigen die Mieten noch, wobei die Dynamik im Zeitverlauf voraussichtlich nachlassen wird
- Der Mietpreisrückgang in Seoul belastet die Durchschnittswerte in Asien/Pazifik. Der Ausblick für Kuala Lumpur, Tokio, Singapur und Sydney ist aber positiv

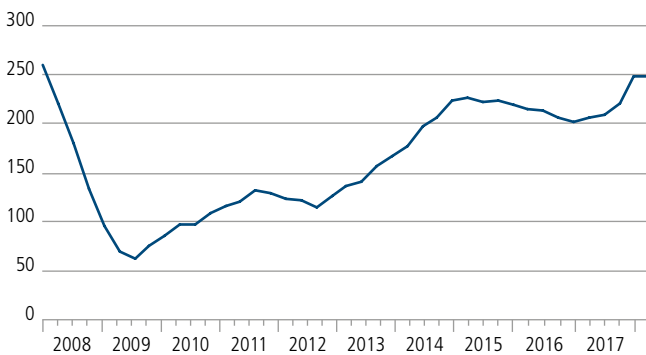
Büromieten*	Veränderung zum Vorquartal		Veränderung zum Vorjahr		Tendenz*
Deutschland	0,7%	■	4,7%	■	↑
Europa (ohne Deutschland)	1,2%	■	6,4%	■	↑
USA	0,6%	■	2,2%	■	↑
Asien/Pazifik	1,4%	■	7,6%	■	↑

*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 2018. Daten werden quartalsweise aktualisiert.

Entwicklung des Transaktionsvolumens in Europa

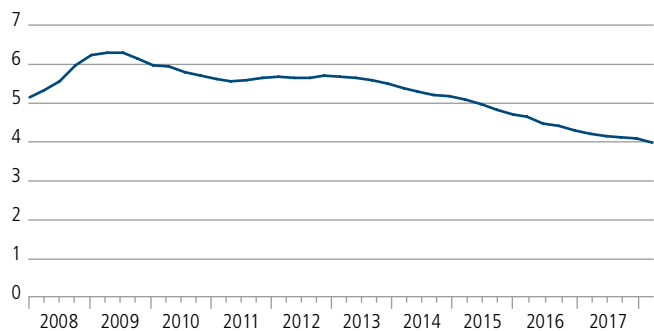
Rollierender 12-Monats-Durchschnitt, in Milliarden Euro



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

Entwicklung der Büroanfangsrenditen in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt über zwölf europäische Büromärkte.

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

Aktuelle Entwicklung

Die europäischen Immobilienmärkte verzeichneten vor dem Hintergrund guter wirtschaftlicher Rahmenbedingungen auch im ersten Quartal 2018 eine positive Entwicklung. Die Investorennachfrage nach europäischen Gewerbeimmobilien blieb hoch, sodass Ende des ersten Quartals 2018 wie schon im Vorjahresquartal ein Transaktionsvolumen von rund 45 Mrd. Euro erreicht werden konnte. Das über 12 Monate rollierende Transaktionsvolumen belief sich Ende des ersten Quartals 2018 auf 245 Mrd. Euro, was im Jahresvergleich einem deutlichen Wachstum von 19,8 Prozent entsprach. Europa konnte somit seinen Spitzenplatz als beliebtestes Investitionsziel vor dem amerikanischen Kontinent behaupten. Nichtsdestotrotz verzeichnete London – im ersten Quartal 2017 noch der weltweit meistgehandelte Markt – im Jahresvergleich aufgrund eines zunehmenden Mangels an Investitionsoportunitäten einen Rückgang des Transaktionsvolumens um 25 Prozent auf 4,8 Mrd. Euro, womit es hinter New York und Tokio auf den dritten Platz zurückfiel. Neben London erreichten im ersten Quartal 2018 mit Paris (3 Mrd. Euro), München (2 Mrd. Euro) und Frankfurt (1,5 Mrd. Euro) noch drei weitere europäische Standorte die Top 20 der Märkte mit den höchsten Transaktionsvolumina weltweit.

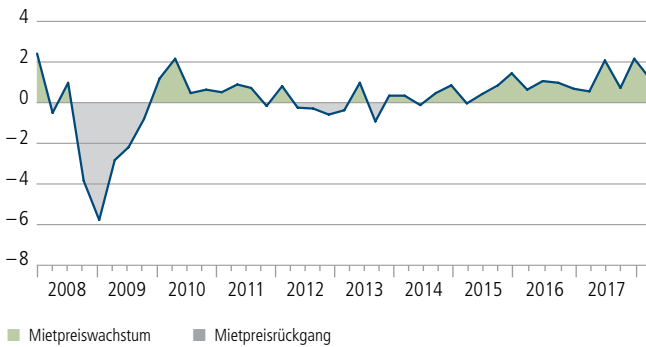
Auf nationaler Ebene stand neben Großbritannien erneut Deutschland im Fokus der Immobilieninvestoren. Auf beide Länder entfielen zusammen rund 53 Prozent des gesamten europäischen Transaktionsvolumens für Gewerbeimmobilien. Mit deutlichem Abstand folgten Frankreich, die Niederlande und Polen als große europäische Investitionsstandorte. Insbesondere Polen konnte mit einer Vervielfachung des Transaktionsvolumens im Jahresvergleich deutlich in der Gunst der Investoren steigen, da diese ihre Aktivitäten aufgrund des verschärften Angebotsmangels in westeuropäischen Märkten zunehmend auch auf osteuropäische Standorte ausweiten.

Im ersten Quartal 2018 stammte der größte Teil der außereuropäischen Kapitalzuflüsse nach Europa erneut von asiatischen Investoren, obwohl die chinesischen Investitionen aufgrund von staatlichen Restriktionen auf den niedrigsten Stand seit 2007 zurückgingen. Die US-amerikanischen Investitionen konnten hingegen nach einem schwachen Vorjahresquartal wieder deutlich aufschließen. Im Fokus der Investoren standen weiterhin Core-Immobilien in den europäischen Metropolen. Allerdings erweitert sich der Anlagehorizont vieler Investoren zunehmend um Sekundärstandorte, weitere Risikoklassen außerhalb des Core-Bereichs und alternative Nutzungsarten.

Immobilien

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in Europa

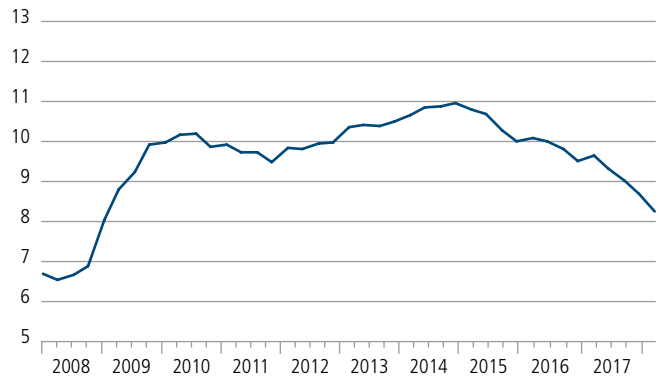
Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt über 12 europäische Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. März 2018.

Entwicklung der Leerstandsquote in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt über zwölf europäische Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. März 2018.

Die Anfangsrenditen standen auch im bisherigen Jahresverlauf unter Druck, da nach wie vor eine ungebremsste Nachfrage intra- und interregionaler Investoren nach europäischen Immobilien auf ein geringeres Produktangebot traf. Im Jahresvergleich zeigten die zwölf bedeutendsten europäischen Bürostandorte dementsprechend eine Renditekompression von rund 20 Basispunkten, womit die durchschnittliche Anfangsrendite in Europa am Ende des ersten Quartals 2018 bei etwa 3,9 Prozent lag. Während die Anfangsrenditen in Paris weiterhin auf einem Allzeittief von 3,0 Prozent blieben, wurden an einigen Büromärkten – wie beispielsweise Warschau – die historischen Tiefststände der Renditen noch einmal unterboten.

Der Arbeitsmarkt in Europa entwickelte sich in den ersten drei Monaten des Jahres 2018 positiv, sodass die durchschnittliche Arbeitslosenquote der EU im 12-Monats-Vergleich um 80 Basispunkte auf 7,3 Prozent gefallen ist. Das merkliche Beschäftigungswachstum wirkte sich auch zum Jahresbeginn positiv auf die Büroflächennachfrage aus, da insbesondere dienstleistungsorientierte Unternehmen vermehrt Flächen anmieteten. Vor diesem Hintergrund ist die Vermietungsleistung der vergangenen zwölf Monate im Schnitt über die zwölf wichtigsten europäischen Büromärkte gestiegen. Im Vergleich zum Vorjahreszeitraum fiel sie um 6,3 Prozent höher aus. Daher sank die durchschnittliche Leerstandsrate um 140 Basispunkte auf 8,3 Prozent. Insbesondere in Warschau und Prag führte eine spürbare Verbesserung der Nachfrage zu einem deutlichen Abbau der Leerstände um jeweils 320 bzw. 220 Basispunkte. Der Amsterdamer Büromarkt profitierte von einem anhaltenden Konversionstrend von älteren Bürogebäuden zu Wohnungen und Hotels und verzeichnete einen merklichen Leerstandsrückgang um 270 Basispunkte. Auch in Lissabon, Stockholm, Luxemburg und Helsinki war aufgrund der hohen Nachfrage ein Leerstandsabbau zu beobachten. Die Leerstandsrate Londons entwickelte sich nach zuletzt deutlichen Anstiegen stabil.

Die gute Flächennachfrage auf den europäischen Büromärkten spiegelte sich in einer größtenteils positiven Mietpreisentwicklung wider. Im Durchschnitt der zwölf wichtigsten europäischen Bürostandorte stiegen die Spitzenmieten im Jahresvergleich um 6,4 Prozent. Vor allem in Brüssel, Stockholm, Mailand und Madrid konnten mit Werten zwischen 8,5 Prozent und 14,6 Prozent erhebliche Mietpreissteigerungen registriert werden. Lediglich Warschau verzeichnete aufgrund der immer noch hohen Flächenverfügbarkeit einen Rückgang der Mieten. In London und Paris zeigten sich die Mietpreise im Jahresvergleich stabil.

Ausblick

In Europa ist trotz der perspektivisch langsam ansteigenden Zinsen auch zukünftig mit einer robusten Konjunkturlage zu rechnen, sodass weiterhin von einer hohen Investorennachfrage nach europäischen Immobilien auszugehen ist. Trotz der guten immobilienwirtschaftlichen Rahmendaten wird beim europäischen Transaktionsvolumen für das Gesamtjahr 2018 aber ein leichter Rückgang um 10 Prozent erwartet. Hauptgrund hierfür ist die zunehmend limitierte Produktverfügbarkeit sowie eine sinkende Akzeptanz der hohen Kaufpreise im aktuellen Marktzyklus bei den Investoren. Daneben sorgen die zunehmenden Kapitalausfuhrbeschränkungen seitens der chinesischen Regierung, politische Spannungen innerhalb Europas und der zunehmende Protektionismus seitens der USA für einige Unsicherheiten an den globalen Immobilienmärkten. Vor dem Hintergrund der Risikoaversion wird sich der Wettbewerbsdruck unter den Investoren für europäische Top-Objekte noch weiter verschärfen, was letztendlich in den kommenden Quartalen vielerorts zu weiter steigenden Preisen führen sollte.

Rechtliche Hinweise

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

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

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **6. Juli 2018**, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Ihre Kontaktmöglichkeiten in Österreich

Union Investment Austria GmbH
Schottenring 16
A-1010 Wien

Weitere Kontaktadresse für Anleger in Österreich

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

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

Vertreter in der Schweiz ist IPConcept (Schweiz) AG, In Gassen 6, Postfach 8022 Zürich, Schweiz. Zahlstelle in der Schweiz ist DZ PRIVATBANK (Schweiz) AG, Münsterhof 12, Postfach, 8022 Zürich, Schweiz. Gerichtsstand ist Zürich.

Ihre Kontaktmöglichkeiten in der Schweiz

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

Weitere Kontaktadressen für Anleger in der Schweiz

Vertreter in der Schweiz:
IPConcept (Schweiz) AG
In Gassen 6
Postfach
8022 Zürich

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

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **6. Juli 2018**, soweit nicht anders angegeben.