



„Der Aufschwung hat, entgegen der Erwartung vieler Analysten, weiter an Dynamik gewonnen. Viele Volkswirte – und auch wir – haben ihre Wachstumsprognose für 2018 angehoben. Risikobehaftete Anlageklassen werden in diesem Umfeld gefragt bleiben. Das dürfte besonders für Aktien gelten.“

Dr. Frank Engels, Leiter Portfoliomanagement



Januar 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

Die gute Verfassung der Weltwirtschaft ist für sich genommen keine neue Erkenntnis. Allerdings konnte man nach den starken Konjunkturzahlen der vergangenen Monate davon ausgehen, dass zum Jahresende eine Beruhigung wahrscheinlicher würde. Dem ist aber bislang nicht so, im Gegenteil: Die neuen Daten überraschten erneut. So sind die Einkaufsmanagerindizes im Dezember auf neue Höchststände geklettert. Im globalen Kontext kommt dabei dem Euroraum eine wichtige Rolle zu. Seit mittlerweile anderthalb Jahren schießen die Erwartungen nahezu senkrecht nach oben, ohne dass eine Verlangsamung in Sicht ist. Das ist insofern wichtig, da der Euroraum stark in die Weltwirtschaft eingebunden ist. Mehr Momentum in Europa hilft daher über einen anziehenden Handel auch den Schwellenländern.

Hinzu kommt, dass in den USA nach einem Jahr des Wartens nunmehr die angekündigte Steuerreform von beiden parlamentarischen Kammern angenommen wurde. Das heißt, dass die Steuerreform nach Unterzeichnung des Gesetzes durch Präsident Trump bereits im zweiten Quartal 2018 in Kraft treten könnte. Zwar dürfte der konjunkturelle Impuls nach Einschätzung unseres Chef-Volkswirts David F. Milleker begrenzt sein. Für einen starken Stimulus setzt die Reform an den falschen Stellschrauben an und kommt zudem zum falschen Zeitpunkt im Konjunkturzyklus. Völlig unabhängig von den unmittelbaren Auswirkungen auf das Wachstum wird die Reform aber die Steuerquote für US-Unternehmen senken und so die Gewinne anschieben. Ein wichtiger Faktor, der nach unserer Einschätzung noch nicht vollständig in den (Aktien-)Kursen enthalten ist und für eine chancenorientierte Ausrichtung spricht. Zwar existieren auch ernst zu nehmende Risiken, wie etwa die geopolitische Situation in Nordkorea oder die sehr einseitige Positionierung der Investoren auf steigende Aktienkurse. Nach unserer Einschätzung sind die Positivfaktoren jedoch wirkmächtiger einzuschätzen. Konstruktiv, aber wachsam – so lässt sich also die Meinung zum Jahresausklang kurz zusammenfassen. Die Dezemberzahlen haben uns daher nochmals in unserer leicht offensiven Risikoneigung („RoRo“-Meter 4) bestätigt. Dabei wurde das Aktienübergewicht unverändert belassen, während nun auch bei Währungen die offensiven Portfoliokomponenten noch weiter betont wurden.

Die wichtigsten weiteren Ergebnisse

Konjunktur: Es herrscht Aufschwung, wohin man schaut. Im Zuge dieses synchronen Wachstums der Weltwirtschaft haben unsere Volkswirte – erfreulicherweise und im Kontrast zu den Vorjahren – die 2018er-Prognose für eine ganze Reihe von Ländern anheben können. Dies betrifft die Eurozone, Deutschland, Japan und auch die USA. In China, das im Vormonat noch Schwächesignale aussendete, deuten die jüngsten Frühindikatoren auf eine gewisse Stabilisierung hin. Die dortige Volkswirtschaft profitiert stark vom anziehenden Welthandel und insbesondere der Belebung in Europa. Mehr Wachstum in Europa heißt also auch mehr Stabilität in China – und damit über die Lieferketten auch in den übrigen Schwellenländern.

Inflation: Die geringe Teuerung bleibt vielen Ökonomen ein Rätsel. Klar ist: Nach historischen Maßstäben ist die Inflation zu niedrig. Die Kapitalmärkte haben es offensichtlich mit einer Mischung aus zyklischem Inflationsdruck und strukturellen Dämpfern (wie Demografie, Globalisierung oder Digitalisierung) zu tun. Je länger der Konjunkturzyklus dauert, umso stärker dürften die Aufwärtskräfte zutage treten und gegebenenfalls die Notenbanken auf den Plan rufen. Fakt ist aber auch: Erstens ist von Inflation bislang wenig zu sehen. Zweitens haben viele Zentralbanken bereits angekündigt, bei höheren Raten „durchzuschauen“ und nicht gleich das Ruder scharf in Richtung Straffung umzureißen. Für den Moment droht also vonseiten der Inflation keine Gefahr, dennoch gilt es, 2018 bei dieser Kenngröße wachsam zu sein.

Aktien: In den USA hat der S&P 500 noch nie eine längere Aufwärtsbewegung erlebt – 106 Monate dauert der Aufschwung nun schon an. Muss sie deswegen bald enden? Wir glauben das nicht. Denn trotz der Länge ist der Anstieg nicht der kräftigste. Zudem stimmt das Fundamentaltbild weiterhin, wie sich auch an den stabilen Gewinnrevisionen zeigt. In Europa ist das Bild ohnehin anders. Hier ist der Konjunktur- und Aktienmarktzyklus noch in einer sehr frühen Phase. Wir sehen daher nach wie vor besonders auf dem alten Kontinent Chancen. Die Aussicht auf eine gute Berichtssaison für das vierte Quartal 2017 spricht zusätzlich für Aktien.

Währungen: Der Chartverlauf des US-Dollar ist derzeit vor allem aus einem Grund bemerkenswert: Trotz guter Nachrichten bewegt sich der Greenback nicht wirklich vom Fleck. Weder die Zinserhöhung der Fed noch die Nachricht über die Einigung im Steuerstreit konnte die Währung nachhaltig beflügeln. Wir sehen darin einen weiteren Hinweis darauf, dass dem US-Dollar eine Schwächephase bevorsteht. Das gilt sowohl gegenüber dem Euro als auch gegenüber den Schwellenländerwährungen. Da die Aussichten für den Euro derzeit noch durch die im Frühjahr anstehende Italienerwahl belastet sind, setzen wir auf eine Abwertung zu einem Währungskorb der Schwellenländer.

US-Dollar wertet trotz guter Nachrichten nicht auf Euro in US-Dollar seit Jahresbeginn 2017



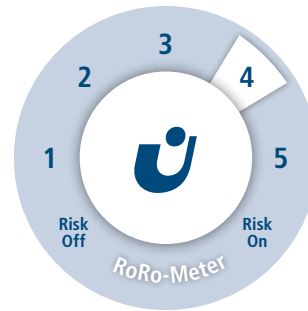
Quelle: Bloomberg. Stand: 19. Dezember 2017.

Die Märkte im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Das positive konjunkturelle Umfeld hält weiter an und konnte sich größtenteils sogar noch verbessern
- Die US-Notenbank bleibt auf ihrem graduellen Zinserhöhungskurs und dürfte 2018 weitere Schritte folgen lassen
- Mit Blick auf die guten Konjunkturdaten erwarten wir eine gute Berichtssaison für das vierte Quartal
- Zu den größten Risiken zählen wir die Nordkorea-Krise, das Wachstum in China und die anstehende Wahl in Italien
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt bei Stufe 4 (leicht offensiv)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 19. Dezember 2017. Letzte Änderung von 3 auf 4 am 24. Oktober 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 (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.

Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** In den Peripherieländern hellt sich das Bild auf. Die positiven Nachrichten überwiegen. Die anstehende Wahl in Italien lässt uns aber vorerst noch eine abwartende Haltung einnehmen
- **Aktien:** Das Umfeld spricht unverändert für Aktien. Der Ausblick für die kommenden Quartale rechtfertigt weitere Kursgewinne. Störfaktoren sind derzeit kaum auszumachen oder werden nicht berücksichtigt
- **Währungen:** Die Belegung des Welthandels spricht für die Schwellenländer. Hiervon sollten auch die dortigen Währungen profitieren können. Eine geeignete Gegenposition scheint der US-Dollar zu sein, der trotz guter Daten zuletzt nicht mehr aufwertete
- **Rohstoffe:** Langfristig sprechen die guten Konjunkturdaten für tendenziell steigende Notierungen, aber in den nächsten Wochen erwarten wir keine starken Preissteigerungen und stellen uns deshalb an die Seitenlinie
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin nahe null und machen die Haltung von **Kasse** aus Renditesicht unattraktiv
- **Absolute-Return-Strategien** erscheinen wieder etwas attraktiver
- Für **Immobilien** ist der Ausblick nach wie vor attraktiv. Deutschland und Europa werden weiterhin favorisiert

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: 19. Dezember 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.



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

Quelle: Union Investment. Stand: 30. September 2017. Einschätzung ist für drei Monate gültig.

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

Prognosen

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

BIP	Deutschland	Euroraum	USA	Japan	China
2016	1,9 %	1,7 %	1,5 %	1,0 %	6,7 %
2017	2,5 %	2,4 %	2,3 %	1,8 %	6,9 %
2018	2,0 %	2,1 %	2,5 %	1,4 %	6,4 %

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

10-Jahres-Renditen	Deutschland	USA	Leitzinsen	Euroraum	USA
Aktueller Stand*	0,4 %	2,5 %	Aktueller Stand*	0,00 %	1,25 – 1,50 %
In 3 Monaten	0,8 %	2,5 %	In 3 Monaten	0,00 %	1,50 – 1,75 %
In 12 Monaten	1,0 %	2,8 %	In 12 Monaten	0,00 %	2,00 – 2,25 %

Aktien	DAX 30	EURO STOXX 50	S&P 500	Nikkei 225
Aktueller Stand*	13.150	3.560	2.720	23.500
In 3 Monaten	13.600	3.750	2.750	24.000
In 12 Monaten	14.000	3.900	2.850	25.500

Rohstoffe	Gold	Öl (Brent)	MS RADAR ex. Ag.
Aktueller Stand*	1.315	67	161
In 3 Monaten	1.250	59	151
In 12 Monaten	1.300	68	160

Währungen	Euro/US-Dollar	Euro/ Britisches Pfund	Euro/ Japanischer Yen	Euro/Schweizer Franken
Aktueller Stand*	1,20	0,89	136	1,18
In 3 Monaten	1,16	0,90	129	1,14
In 12 Monaten	1,25	0,94	138	1,16

Immobilienrenditen**	Deutschland	Europa (ex. Deutschland)	USA	Asien/Pazifik
30. September 2017	3,3 %	4,1 %	4,6 %	4,3 %
30. Juni 2018	3,2 %	3,9 %	4,7 %	4,4 %

* Stand: 31. Dezember 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.

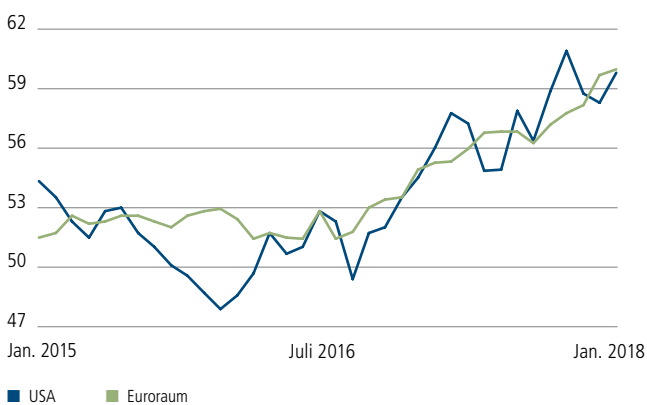
Konjunktur

Unsere Einschätzung in Kürze

- Das synchrone Wachstum der Weltwirtschaft setzt sich fort
- Als Reaktion darauf haben wir unsere Wachstumsprognose für 2018 nach oben angepasst
- Die US-Steuerreform könnte der US-Wirtschaft Rückenwind verleihen
- In Europa fallen die Frühindikatoren unverändert stark aus
- Nach einer kleinen Schwächephase deutete sich zuletzt wieder eine Stabilisierung in China an. Für die Schwellenländer rechnen wir 2018 mit einem aggregierten Wachstum von 5 Prozent
- Trotz des zyklischen Drucks bleiben die Inflationsraten niedrig

Einkaufsmanager setzen Höhenflug fort

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe, jeweils in Punkten



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 4. Januar 2018.

Aktuelle Entwicklung

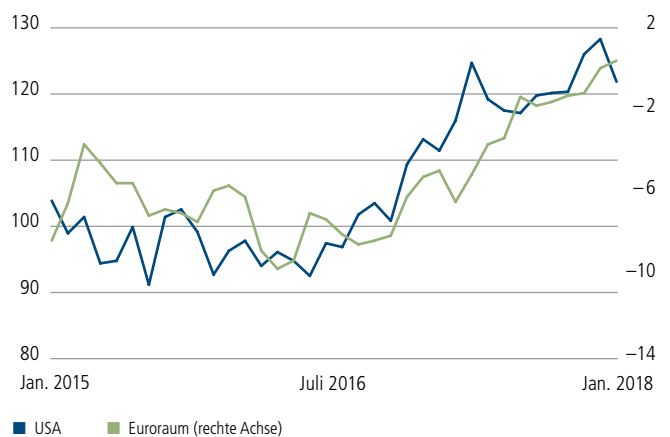
Euroraum: Der feste und breit angelegte Aufschwung im Euroraum bleibt ein Phänomen. Nach vielen Jahren mit mageren Zuwachsraten haben sich die Volkswirte zwar schon daran gewöhnt, es endlich wieder mit höheren Wachstumsraten zu tun zu haben. Die Skepsis über die Dauer des Aufschwungs bleibt aber. Entgegen den Erwartungen haben sich die Wirtschaftsdaten trotz des schon hohen Niveaus aber nicht abgeschwächt. Der viel beachtete Einkaufsmanagerindex von Markit für den Euroraum konnte erneut zulegen. Zugpferd der positiven Entwicklung bleibt vor allem Deutschland. Dort notierte der ifo Geschäftsklimaindex nur knapp unter seinem Rekordwert aus dem Vormonat. Inflationsdruck will trotz der zyklischen Entwicklung nicht aufkommen. In Deutschland war die Preissteigerung zuletzt sogar leicht rückläufig.

Konjunktur	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten
ifo Geschäftsklimaindex	117,2	117,6	115,3	115,2
EU-Einkaufsmanagerindex	58,1	57,5	56,7	56,3
Inflation Euroraum	1,4	1,5	1,5	1,3
ZEW-Erwartungen Euroraum	29,0	30,9	31,7	37,7
US-Einkaufsmanagerindex (ISM)	54,1	54,5	54,8	53,9
US-Einzelhandelsumsätze	0,8	0,5	-0,1	0,0
US-Arbeitsmarkt (nfp)	148,0	252,0	38,0	210,0
Inflation USA	2,2	2,0	1,9	1,9

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

Verbraucher im Euroraum blicken optimistisch in die Zukunft

Verbrauchervertrauen, jeweils in Punkten



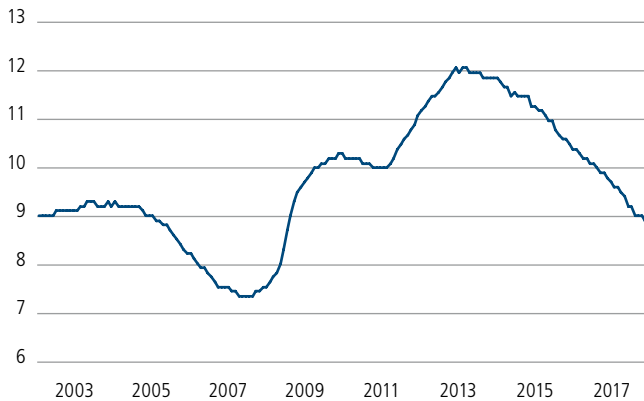
Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 4. Januar 2018.

USA: Die Verfassung der US-Wirtschaft kann zweifelsohne als sehr robust bezeichnet werden. Daran ändert auch die leichte Schwäche im Dezember nichts, als wichtige Frühindikatoren mehrheitlich etwas schwächer ausfielen. Der Einkaufsmanagerindex von Markit blieb hinter den Erwartungen der Analysten zurück. Lediglich regionale Indizes wie der Chicago PMI konnten leicht zulegen. Auch die Auftragseingänge für langlebige Wirtschaftsgüter ohne den volatilen Transportsektor waren leicht rückläufig. Für Rückenwind sorgten indes der Bausektor und die Konsumausgaben. So legten die Einzelhandelsumsätze stark zu. Einige Weihnachtsgeschenke dürften wohl recht groß ausgefallen sein. Im leichten Widerspruch dazu steht ein Rückgang beim Verbrauchervertrauen. Vor allem die Erwartungskomponente gab nach. In Summe fiel das Wachstum 2017 deutlich stärker als zunächst angenommen aus.

Konjunktur

Arbeitsmarkt in der Eurozone mit spürbarer Verbesserung seit 2013

Arbeitslosenquote Euroraum, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters, Datastream, Eurostat. Stand: 3. Januar 2018.

Inflationserwartungen ziehen weiter leicht an

Euroraum, in Prozent



* Fünfjährige Inflationserwartung in fünf Jahren.

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

Ausblick

Konjunktur: Der Aufschwung der Weltwirtschaft hält unvermindert an. In nahezu allen Regionen bewegen sich wichtige Frühindikatoren über den Wachstumsschwellen. Besonders positiv stellt sich die Lage in Europa dar. Trotz des ohnehin schon hohen Niveaus konnten wichtige Frühindikatoren weiter zulegen. Teilweise liegen die Einkaufsmanagerindizes sogar über 60 Zählern. Die Erholung hat längst alle Länder erfasst. Im Euroraum steht der Aufschwung inzwischen auf sehr breitem Fundament. Selbst Italiens Wirtschaft verzeichnet nach einer mehrjährigen Schwächephase nun erfreuliche Zuwächse. Auch in Griechenland kommt zusehends Dynamik auf. Kleiner Wermutstropfen: Zukünftig dürfte es schwer werden, das hohe Wachstumstempo beizubehalten. Vorerst blicken wir aber sehr optimistisch auf die weitere Entwicklung. Politische Unsicherheiten sind zwar vorhanden (Wahl in Italien, Brexit-Verhandlungen, Krise in Nordkorea und dem Nahen Osten), finden derzeit aber kaum Berücksichtigung.

Die USA befinden sich in einem sehr reifen Stadium des Konjunkturzyklus. Verglichen mit vorangegangenen Aufschwüngen dauert der aktuelle Zyklus schon überdurchschnittlich lange. Nichtsdestotrotz profitieren auch die Vereinigten Staaten von der allgemein guten Konjunkturlage weltweit. Die jüngst verabschiedete Steuerreform dürfte der US-Wirtschaft Rückenwind verleihen und sie weiter auf Kurs halten. Im Kern der Reform geht es vor allem darum, die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Unternehmen im internationalen Vergleich zu verbessern.

Das konjunkturelle Umfeld in China hat sich zuletzt wieder etwas stabilisiert, die weitere Entwicklung dürfte aber volatil bleiben.

Präsident Xi Jinping ging deutlich gestärkt aus dem Parteikongress im Herbst hervor und dürfte die Reformbemühungen nun weiter vorantreiben – mit mittelfristig positiven Auswirkungen für die weltpolitische und -wirtschaftliche Rolle Chinas und die internationalen Kapitalmärkte. Bis dahin stehen die Entscheidungsträger aber noch vor enormen Herausforderungen, wie zum Beispiel die hohe Verschuldungsquote des Unternehmenssektors zeigt. Wir glauben, dass der Umbau in den kommenden Monaten verstärkt vorangetrieben werden wird. Dies dürfte zwar Wachstum kosten, der Zeitpunkt scheint angesichts der guten weltwirtschaftlichen Lage aber günstig.

Inflation: Die geringe Teuerung bleibt vielen Ökonomen ein Rätsel. Klar ist: Nach historischen Maßstäben ist die Inflation zu niedrig. Setzt man die Kernrate ins Verhältnis zur Produktionslücke, dem „output gap“, so tut sich eine erhebliche Diskrepanz auf. Die Kapitalmärkte haben es also mit einer Mischung aus zyklischem Inflationsdruck und strukturellen -dämpfern (wie Demografie, Globalisierung oder Digitalisierung) zu tun. Und je länger der Konjunkturzyklus dauert, umso stärker dürften die Aufwärtskräfte zutage treten und gegebenenfalls die Notenbanken auf den Plan rufen. Fakt ist aber auch: Erstens ist von Inflation bislang wenig zu sehen. Zweitens haben viele Zentralbanken bereits angekündigt, bei höheren Raten „durchzuschauen“ und nicht gleich das Ruder scharf in Richtung Straffung herumzureißen. Für den Moment droht also vonseiten der Inflation für das gute Kapitalmarktumfeld keine Gefahr. Aber 2018 gilt es, bei dieser Kenngröße besonders wachsam zu sein.

Geldpolitik

Unsere Einschätzung in Kürze

- Grundsätzlich lässt sich konstatieren, dass die Unterstützung durch die Notenbanken perspektivisch geringer ausfallen wird
- In den USA hat die Fed im Dezember erneut die Zinsen angehoben. Wir rechnen im Jahr 2018 mit drei weiteren Schritten
- Jerome Powell plant keine großen Änderungen an der Ausrichtung der US-Geldpolitik. Bewegung könnte die Ernennung neuer Mitglieder des Offenmarktausschusses bringen
- Die EZB halbiert zwar ab Januar ihre Anleihekäufe, sieht mögliche Zinserhöhungen aber erst in weiter Ferne
- Starke Wirtschaftsdaten können jedoch dazu führen, dass Anleger daran zweifeln

Fed bleibt 2018 bei Normalisierung der Geldpolitik auf Kurs

Wahrscheinlichkeit einer Fed-Leitzinserhöhung im März, in Prozent



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

Aktuelle Entwicklung

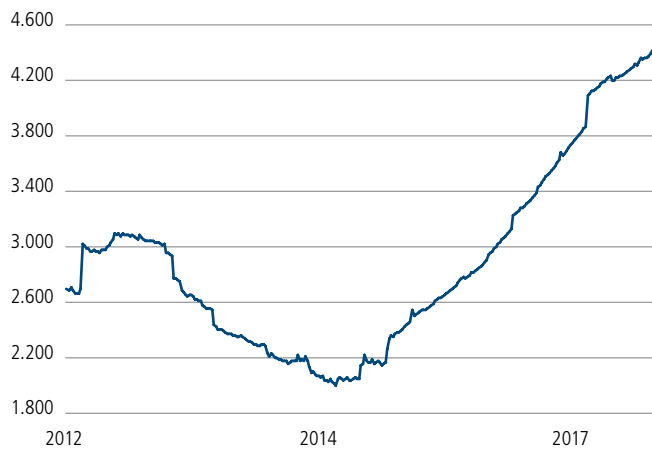
Die Europäische Zentralbank (EZB) hielt am 14. Dezember an ihrer geldpolitischen Ausrichtung fest. Die relevanten Zinssätze blieben unverändert und die Kommunikation bezüglich des geldpolitischen Ausblicks wurde bestätigt. Demnach wird die EZB das Anleihekäufeprogramm bis zu einem nachhaltigen Anstieg der Inflationsraten aufrechterhalten. Im Falle einer Verschlechterung der wirtschaftlichen Bedingungen sei man bereit, das Programm in Bezug auf Größe und Dauer auszuweiten. Die Leitzinsen werden der EZB zufolge auch lange nach Ende des Ankaufprogramms unverändert bleiben. Gleichwohl erkannten die Währungshüter das hohe Wachstum an und erhöhten ihre Prognose 2018 für den Euroraum von 1,8 auf 2,3 Prozent. Details zum Ankaufprogramm wurden erneut nicht genannt. Hier halten sich die Notenbanker alle Optionen offen. In den USA erhöhte die Fed erneut den Leitzins. Der dritte Schritt war 2017 erwartet worden und löste daher keine Marktreaktion aus.

Geldpolitik	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten	Tendenz
Leitzins Euroraum	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	→
Leitzins USA	1,50 %	1,25 %	1,25 %	1,25 %	↑
Leitzins Japan	-0,05 %	-0,06 %	-0,06 %	-0,07 %	→
Leitzins Großbritannien	0,50 %	0,50 %	0,25 %	0,25 %	→
3-Monats-EURIBOR	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	→
Ankaufprogramm der EZB (QE) in Mrd. Euro	2.286,06	2.247,57	2118,11	1952,71	↓

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

EZB bleibt vorerst weiter expansiv

EZB-Bilanz in Milliarden Euro



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

Ausblick

Von einer restriktiven Geldpolitik sind wir ohne Zweifel noch weit entfernt. Aber: Die Unterstützung der Notenbanken wird weltweit weiter abnehmen. Die EZB hat zwar deutlich gemacht, dass Zinserhöhungen erst Mitte 2019 auf der Agenda stehen dürften. Mit Blick auf das hohe Wachstum könnte es für die Notenbanker jedoch schwer werden, diese Argumentation aufrechtzuerhalten. Insbesondere Deutschland als Zugpferd des Euroraums wächst nach wie vor stark. Viel wird davon abhängen, wie sich die Inflationsdaten entwickeln. Sollte von dieser Seite weiterhin kein Druck aufkommen, werden die Zinserhöhungsfantasien im Rahmen bleiben.

Die US-Notenbank dürfte weiter versucht sein, die Leitzinssätze auch trotz des Bilanzabbaus anzuheben, um Spielraum für den nächsten Abschwung zu haben. Dazu wird sie die Konjunktur und besonders den US-Arbeitsmarkt sehr genau beobachten. Die Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung im März liegt inzwischen bei mehr als 80 Prozent.

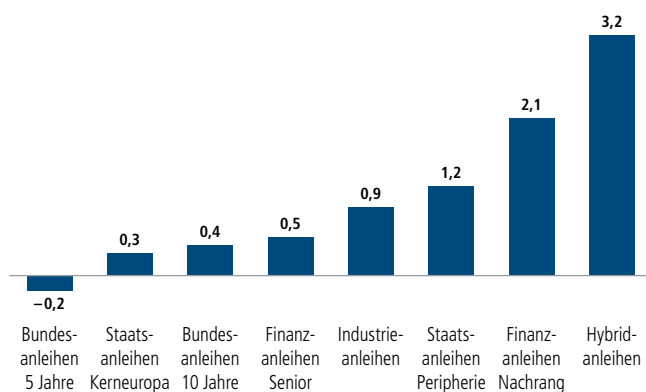
Renten

Unsere Einschätzung in Kürze

- Staatsanleihen bewegten sich sowohl in Europa als auch in den USA zuletzt in engen Bahnen seitwärts
- Peripherieanleihen profitierten von guten Wirtschaftsdaten und möglichen Ratingverbesserungen
- Unternehmensanleihen litten etwas unter den zwischenzeitlichen Gewinnmitnahmen bei Aktien
- Die Neuemissionstätigkeit war vor dem Jahreswechsel sehr gering
- Aufgrund guter Konjunkturdaten gehen wir auf Sicht der kommenden zwölf Monate von steigenden Zinsen aus. Der Anstieg dürfte aber moderat ausfallen

Nachrangige Papiere bieten die höchsten Renditen

Aktuelle Renditen verschiedener europäischer Rentenklassen im Vergleich, in Prozent



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

Aktuelle Entwicklung

USA: Zu Monatsbeginn zeigten sich US-Schatzanweisungen wenig verändert bis leicht freundlich. Der Handel verlief recht ereignislos. Einerseits warteten viele Investoren das Treffen der US-Notenbank ab. Andererseits ging die Liquidität im Handel vor dem Jahreswechsel immer weiter zurück. Auf der Sitzung der US-Notenbank wurde dann die erwartete dritte Zinserhöhung im Jahr 2017 beschlossen. Jerome Powell als Nachfolger von Janet Yellen steht für Kontinuität in der US-Geldpolitik. Auch im kommenden Jahr ist daher mit weiteren Zinsschritten zu rechnen. Kurz vor dem Jahreswechsel kam dann noch einmal Bewegung in den Handel. US-Präsident Trump gelang es, seine Steuerreform absegnen zu lassen. Letztlich dürfte die Reform besonders die Wettbewerbsfähigkeit der US-Unternehmen im internationalen Vergleich verbessern. In einer ersten Reaktion stiegen die Renditen von US-Schatzanweisungen daher leicht an und ließen die Gewinne aus der ersten Monathälfte dahinschwinden. Auf Indexebene

Renten ¹	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz
Staatsanleihen Kerneuropa	-0,7%	-0,3%	↓
Covered Bonds	-0,3%	0,7%	↓
Staatsanleihen Euro-Peripherie	-1,0%	1,7%	→
Unternehmensanleihen IG	-0,3%	2,4%	↓
Unternehmensanleihen HY	-0,1%	5,7%	→
Staatsanleihen USA ²	0,4%	2,5%	↓
Staatsanleihen Schwellenländer ³	0,7%	10,3%	↑

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

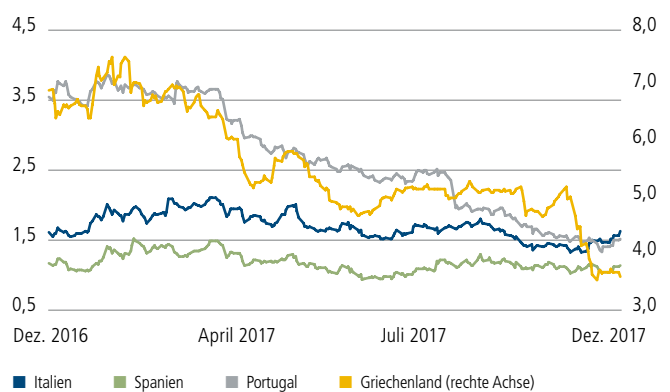
² Wertentwicklung in US-Dollar.

³ Wertentwicklung in lokaler Währung.

Quelle: Datastream. Stand: 31. Dezember 2017.

Anleihen aus Griechenland waren zuletzt sehr gefragt

Risikoaufschläge versus zehnjährige Bundesanleihen, seit 31. Dezember 2016, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 3. Januar 2018.

(J.P. Morgan Global Bond US) verbuchten US-Schatzanweisungen im Dezember ein leichtes Plus von 0,3 Prozent.

Euroraum: Europäische Staatsanleihen starteten zunächst freundlich in den Dezember. Vor allem Peripherieanleihen verspürten erneut Rückenwind. Gute Wirtschaftsdaten beflügelten Papiere aus Italien. Besonders große Zuwächse verbuchten Anleihen aus Griechenland. Hier machte sich die Umschuldung einiger Schuldverschreibungen zur Erhöhung der Liquidität in den jeweiligen Anleihen positiv bemerkbar. Portugal konnte sich erneut über eine Rating-Heraufstufung freuen. Die Konsequenz der jüngsten Bonitätsverbesserungen wird die Wiederaufnahme in wichtige Indizes im Januar sein. Im weiteren Verlauf belasteten die Pläne der deutschen Finanzagentur, im kommenden Jahr mehr Anleihen zu emittieren. Zunächst überraschte die Nachricht, da doch der Finanzminister auf die „Schwarze Null“ großen Wert legt und der Bund keine neuen Schulden macht. Zu einer stärkeren Neuemissionstätigkeit soll es aber vor allem im Geldmarktbereich und bei den

Renten

Zinsstrukturkurven: Deutliche Verflachung in den USA

Renditeunterschied zehnjähriger und zweijähriger US-Staatsanleihen, seit 1. Januar 2016, in Prozent



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

30-jährigen Anleihen kommen, um in diesen Marktsegmenten die Liquiditätslage zu verbessern. Gemessen am iBoxx Euro Sovereign, verloren europäische Staatsanleihen im Dezember 0,9 Prozent an Wert.

Unternehmensanleihen: Der Handel mit europäischen Unternehmensanleihen flachte in Anbetracht des bevorstehenden Jahresendes deutlich ab. In den ersten beiden Handelswochen des Dezembers kam aber noch eine Reihe von Unternehmen mit einigen Neuemissionen an den Primärmarkt. Die Nachfrage nach Finanz- und Industrieanleihen, darunter auch Green- und Coco-Anleihen, war hoch. Den Anlegern wurden deshalb nur geringe Neuemissionsprämien gezahlt. Vor dem Hintergrund leicht steigender Renditen ging der Gesamtmarkt (ICE BofA Merrill Lynch Euro Corporate, ER00) mit einem Minus von 0,3 Prozent aus dem Handelsmonat.

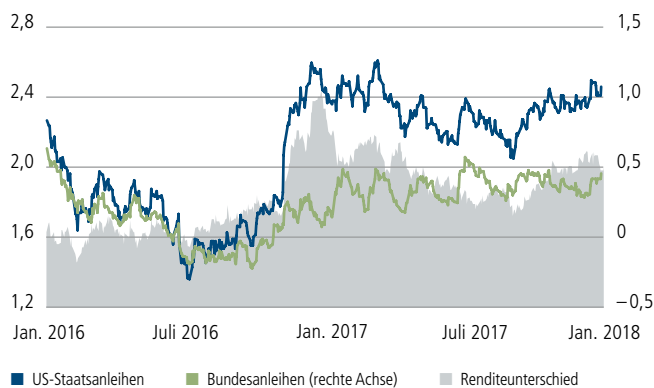
Emerging Markets: Staatsanleihen aus den Schwellenländern verbuchten im Dezember erneut Kursgewinne. So gewannen die US-Dollar- und Euro-Papiere auf Indexebeine (J.P. Morgan EMBI Global Diversified) 0,7 Prozent an Wert. Im Blickpunkt standen erneut politische Themen: Positive Reaktionen an den Rentenmärkten zeigten sich in Südafrika. Auf dem Kongress der Regierungspartei ANC setzte sich Cyril Ramaphosa gegen seine Konkurrenten durch und könnte damit 2019 Jacob Zuma als Präsident des Landes folgen. Wirtschaft und Finanzmärkte erwarten von Ramaphosa dringend benötigte Reformen und eine Eindämmung der Korruption.

Ausblick

Die konjunkturelle Entwicklung in den USA ist weiterhin positiv. Mit weiteren Zinserhöhungen seitens der US-Notenbank muss daher, unabhängig vom Bilanzabbau, auch 2018 gerechnet werden. Ausgehend von der guten wirtschaftlichen Lage auf globaler

Transatlantikspreid: Deutliche Differenz 2017

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



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 3. Januar 2018.

Ebene gehen wir von weiterhin leicht steigenden Renditen aus. Ende 2018 sehen wir zehnjährige US-Schatzanweisungen bei 2,8 Prozent.

Viele Stimmungsindikatoren im Euroraum weisen einen positiven Trend auf. Das Neukreditgeschäft zeigt sich stabil bis leicht positiv und die Binnennachfrage ist sehr solide. Vor dem Hintergrund solider Wachstumszahlen und einer Geldpolitik, die perspektivisch weniger expansiv sein dürfte, gehen wir von leicht anziehenden Renditen auch im Euroraum aus. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sehen wir auf Sicht von zwölf Monaten deshalb auf 1,0 Prozent steigen.

Unternehmensanleihen bleiben auch weiterhin vom Ankaufprogramm der EZB gestützt. Es ist immer noch offen, welche Anleiheklassen zukünftig in welcher Höhe gekauft werden. Allein schon aufgrund des noch großen ausstehenden Volumens dürften Firmenanleihen aber auch bei den Notenbankern gefragt bleiben. Denn anders als bei Staatsanleihen werden sie ihre selbst gesteckten Grenzen bei Unternehmensanleihen nicht so schnell erreichen.

Die Rentenmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten unverändert hohe Mittelzuflüsse. Als stützend erweisen sich die guten Fundamentaldaten, die gestiegenen Rohstoffpreise und die Umsetzung von Reformen. Rückenwind erhält die Region auch vom Welthandel, der sich auf einem hohen Niveau befindet. In den letzten Monaten wertete zudem der US-Dollar ab, was insbesondere jenen Ländern hilft, die sich stark im Dollar verschuldet haben. Handelsbeschränkungen seitens der USA sind zudem ebenfalls nicht mehr zu erwarten. Ein Risiko für die Region Asien könnte eine weitere Eskalation des Nordkorea-Konflikts und eine stärker erwartete Wachstumsabschwächung in China sein. In Lateinamerika stehen zudem viele wichtige Wahlen an.

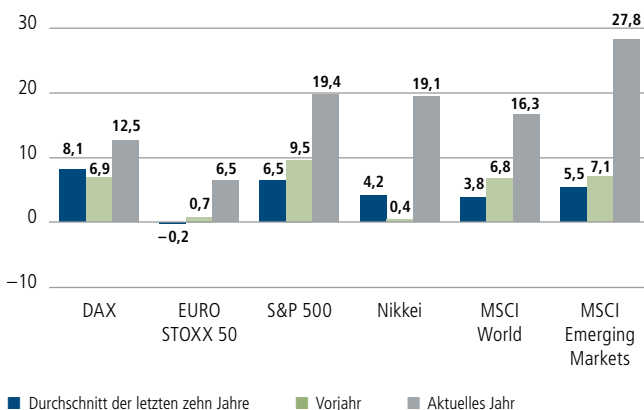
Aktien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Die Aktienmärkte verzeichneten im Dezember mehrheitlich Kursgewinne
- Ausreißer war der Euroraum. Hier belastete ein festerer Euro
- In den USA markierten die Notierungen neue Höchststände
- Geopolitische Risiken fanden erneut kaum Beachtung
- Ab der Monatsmitte nahm die Liquidität vor dem Jahreswechsel stark ab
- Aus Sektorensicht bevorzugen wir derzeit sowohl in Europa als auch den USA IT-Werte und Titel aus dem Energiesektor. Wir meiden hingegen Immobilienaktien

Börsenjahr 2017: Deutliche Kursgewinne an allen Aktienmärkten weltweit

Vergleich der Wertentwicklung wichtiger Indizes, jeweils in lokaler Währung, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 31. Dezember 2017.

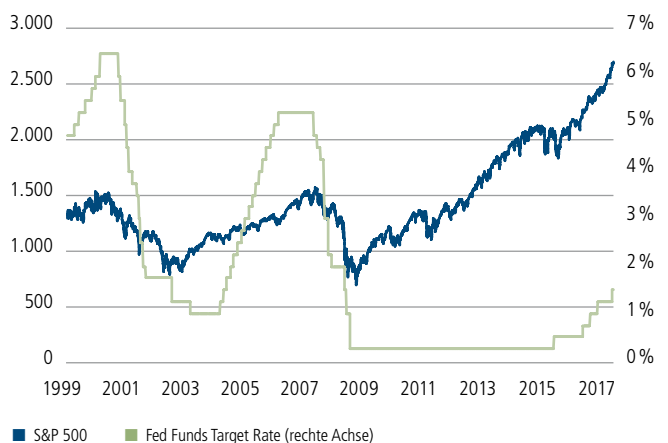
Aktuelle Entwicklung

Euroraum: Europas Aktienmärkte blicken im Dezember auf eine heterogene Wertentwicklung zurück. Während der EURO STOXX 50 1,8 Prozent leichter schloss, wies der marktweite STOXX Europe 600 einen Wertzuwachs von 0,6 Prozent auf. Da es an kursbeeinflussenden Unternehmens- oder Konjunkturmeldungen mangelte, nahmen vor allem politische Entwicklungen Einfluss auf die Märkte. Mit Blick auf den Brexit haben sich die Europäische Union (EU) und Großbritannien in zentralen Fragen geeinigt. Damit ist der Weg frei zur Verhandlung künftiger Handelsbeziehungen. Der FTSE 100 kletterte um 4,9 Prozent. In den Ländern der Euroland-Peripherie belastete das Politikgeschehen. In Katalonien haben die separatistischen Parteien bei den Regionalwahlen ihre Mehrheit verteidigt. Die Koalitionsverhandlungen könnten aber schwierig werden, da es Unstimmigkeiten unter den Unabhängigkeitsbefür-

Aktien	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz
MSCI AC World	1,5%	21,6%	↑
MSCI World	1,3%	20,0%	↑
MSCI Emerging Markets	3,4%	34,9%	→
DAX 30	-0,8%	12,8%	↑
EURO STOXX 50	-1,8%	7,1%	↑
S&P 500	1,0%	19,4%	↑
Nikkei 225	0,2%	18,9%	↑

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

Leitzinserhöhungen prinzipiell kein Belastungsfaktor für Aktien – „Aktienmärkte steigen, so lange Leitzinsen steigen“



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 4. Januar 2018.

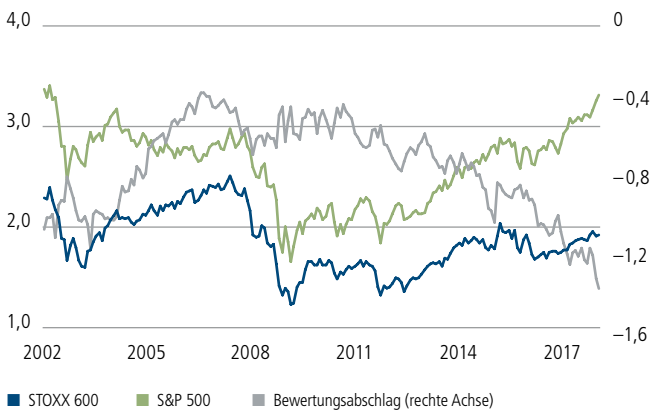
wortern gibt. Auch in Italien gaben die Notierungen nach. Nachdem Staatspräsident Mattarella das Parlament aufgelöst hat, ist der Weg frei für Neuwahlen. In aktuellen Umfragen kann derzeit aber keine der Parteien eine absolute Mehrheit auf sich vereinen. Die Unsicherheit dürfte groß bleiben.

USA: Die Börsen in den USA haben zum Jahresabschluss weitere Gewinne verzeichnet. Der Dow Jones Industrial Average stieg im Dezember um 1,8 Prozent, der marktweite S&P 500 verbesserte sich um 1,0 Prozent. Für das Gesamtjahr beträgt das Kursplus stattliche 25,1 beziehungsweise 19,4 Prozent. Die stärkste Performance im Jahr 2017 zeigten Aktien aus den Bereichen Luftfahrt und Verteidigung, Informationstechnologie (IT) sowie Konsumdienstleistungen. Eher schwach entwickelten sich der Energiesektor, Versorger und Unternehmen aus der Grundstoffindustrie. Gleich zu Monatsbeginn sprangen die Notierungen kräftig an,

Aktien

Euro-Stärke als Belastungsfaktor für Bewertung europäischer Aktien

Vergleich der Kurs-Buch-Verhältnisse seit Anfang 2002 zwischen Europa und den USA



Quelle: Bloomberg. Stand: 3. Januar 2018

nachdem im US-Kongress beide Kammern grünes Licht für die Senkung der Unternehmenssteuer gegeben hatten. Künftig sollen die Konzerne statt wie bisher 36 nur noch 21 Prozent Körperschaftsteuer zahlen. Das Vorhaben war umstritten, auch weil die Pläne das Defizit der Vereinigten Staaten um weitere 1,5 Billionen US-Dollar erhöhen dürften. Dass die US-Notenbank Fed zur Monatsmitte den Leitzinskorridor um 25 Basispunkte auf 1,25 bis 1,5 Prozent erhöhte, hatte hingegen keine Marktreaktion zur Folge. Der Schritt war weithin erwartet worden.

Japan: Der marktweite Topix legte im Dezember um 1,4 Prozent zu. Das freundliche Konjunkturmilieu auf globaler Ebene wirkte sich nach wie vor positiv auf die exportorientierte Unternehmenslandschaft in Japan aus. Dies spiegelte sich auch in der nochmals verbesserten Stimmung in den Industrieunternehmen wider. Der von der japanischen Notenbank veröffentlichte Tankan-Bericht für das vierte Quartal 2017 erreichte den höchsten Stand seit über zehn Jahren. Ferner beschleunigte sich das Wachstum der japanischen Exporte. In der Hoffnung auf steigende Renditen auf globaler Ebene im Jahr 2018 zählten im Dezember insbesondere japanische Bankwerte zu den Gewinnern.

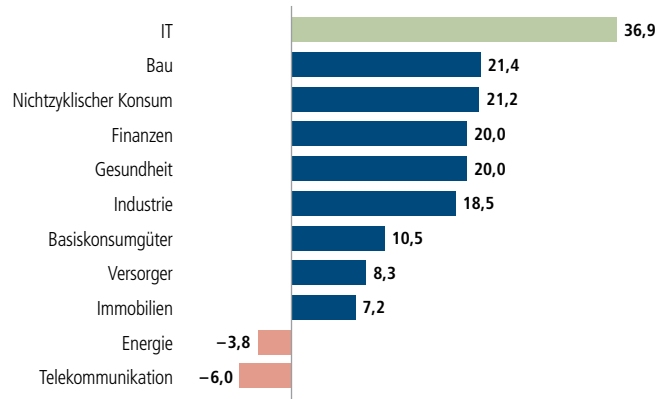
Emerging Markets: Die Börsen der aufstrebenden Volkswirtschaften führten im Dezember die Gewinnerlisten an. Alle Regionen konnten zulegen, die stärksten Zuwächse gab es in Lateinamerika. Nach den Verlusten im Oktober und November kam es in Brasilien zu einer starken Gegenbewegung, die für den Anstieg in der Region verantwortlich war.

Ausblick

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld und die damit verbundene Suche nach Rendite dürften auch weiterhin die Aktienmärkte be-

USA – IT-Werte waren im letzten Jahr stark gesucht

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



Quelle: Bloomberg. Stand: 31. Dezember 2017.

flügeln. Der bessere globale Konjunkturausblick und die damit einhergehende höhere Nachfrage in vielen Branchen hellen das Gewinnbild deutlich auf. Zuletzt haben sich die Zahlen sogar nochmals verbessert. Nach Jahren mit einem niedrigen Gewinnwachstum beobachten wir nun wieder Gewinnsteigerungen. Die Erwartungen sind zwar hoch, wurden bislang aber erfüllt. Dies zeigte sich auch in der letzten Quartalsberichtsaison, die mit leicht überdurchschnittlichen Ergebnissen aufwarten konnte. Auch für das vierte Quartal sind wir demnach positiv gestimmt. Trotz der guten Wirtschaftsdaten ist kein Inflationsdruck auszumachen – ein in Summe sehr gutes Umfeld für Aktien. Wir setzen daher auf weitere Kursgewinne.

Die Erfahrungen zeigen, dass viele Anleger zu Jahresbeginn auf der Käuferseite unterwegs sind. Institutionelle Investoren verfügen mitunter wieder über das nötige Risikobudget. Wir glauben daher an einen positiven Start, schließlich ist das Umfeld für Aktien ausgesprochen positiv. Die makroökonomischen Rahmenbedingungen erweisen sich weiterhin als vorteilhaft und sollten mittelfristig zu einer anhaltend dynamischen Unternehmensgewinnentwicklung führen, insbesondere in den Industriestaaten. Mit Blick auf die Schwellenländer wird das Augenmerk der Investoren in den nächsten Monaten auf der konjunkturellen Entwicklung in China liegen. Zuletzt stabilisierten sich dort wieder die Frühindikatoren.

Aus regionaler Sicht haben wir derzeit keinen klaren Favoriten. US-Aktien sind fundamental gut unterstutzt, im Vergleich zur Eurozone aber recht teuer. Trotz eines erfreulichen Makroumfelds auf globaler Ebene verzeichnen Aktien der Eurozone eine im globalen Kontext relativ schwache Entwicklung. Gründe hierfür sind ein zur Stärke neigender Euro, ein relativ niedriges Gewicht des IT-Sektors und ein relativ hohes Gewicht des Finanzsektors.

Rohstoffe

Unsere Einschätzung in Kürze

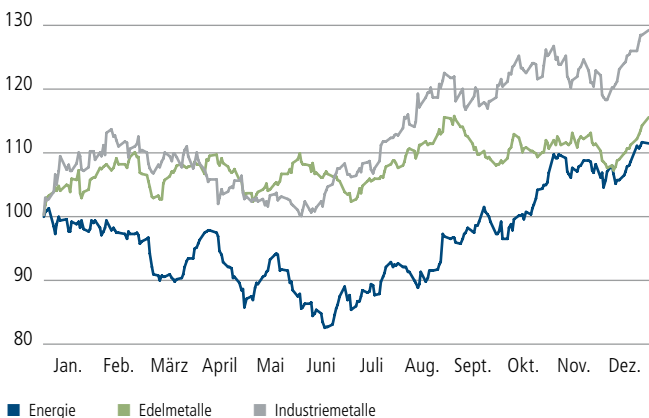
- Rohstoffe beendeten das Jahr 2017 mit einer Kursrallye
- Industriemetalle standen ganz oben auf der Gewinnerliste und profitierten von den allgemein guten Konjunkturdaten
- Sorgen um China traten in den Hintergrund
- Palladium setzte hingegen seinen Höhenflug fort und gewann auf Jahressicht knapp 58 Prozent hinzu
- Rohöl erreichte den höchsten Stand seit Mitte 2015
- Gemessen am MS RADAR ex. Agrar verbuchten Rohstoffe im Dezember einen Zuwachs von 4,7 Prozent

Rohstoffe	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz
MS RADAR ex. Agrar	4,7%	18,8%	➔
MS RADAR Energie	4,6%	9,8%	➔
MS RADAR Edelmetalle	2,8%	17,8%	➔
MS RADAR Industriemetalle	6,8%	29,1%	➔
Öl (Brent)*	7,3%	13,9%	➔
Gold*	2,2%	12,5%	➔

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

Freundliche Entwicklung seit Januar 2017

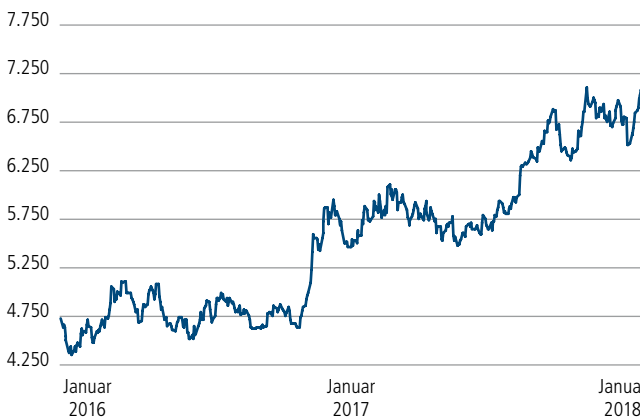
Indexierte Wertentwicklung der Rohstoffsektoren seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg. Stand: 3. Januar 2018.

Kupfer von guten Wirtschaftsdaten beflügelt

Entwicklung seit 1. Januar 2016, in US-Dollar



Quelle: Datastream. Stand: 3. Januar 2018.

Aktuelle Entwicklung

In allen Sektoren engagierten sich vor dem Jahreswechsel in verstärktem Maße spekulative Finanzanleger, die durch Käufe von Derivaten die Kurse in die Höhe trieben und offenbar von weiter steigenden Kursen im neuen Jahr ausgehen. Die größten Zuwächse verbuchten dabei Industriemetalle mit 6,8 Prozent. Für Rückenwind sorgten zudem die allgemein guten Wirtschaftszahlen und die Hoffnung auf eine Belebung in China. Nickel verteuerte sich dabei sogar um 15 Prozent. Gold profitierte im Dezember von einem schwächeren US-Dollar. Rohöl legte ebenfalls zu und erreichte den höchsten Stand seit Mitte 2015. Neben den schon erwähnten guten Wirtschaftsdaten stützte die Verabschiedung der US-Steuerreform ebenso die Notierungen wie die anhaltenden Unruhen im Iran. Sollte sich die Lage dort weiter verschärfen, könnten darunter auch die Ölexporte leiden. Der Iran ist der drittgrößte Produzent der Organisation erdölexportierender Länder (OPEC).

Ausblick

Energie: Der Ölpreis kletterte in den letzten Wochen weiter nach oben. Negative Nachrichten wurden dabei ausgeblendet. Die starke weltweite Nachfrage dürfte die Preise aber grundsätzlich weiter unterstützen. Auf kurze Sicht stellen wir uns an die Seitenlinie, da eine steigende US-Produktion zu erwarten ist, die belasten könnte.

Industriemetalle: Die Preise für Industriemetalle korrelieren stark mit der wirtschaftlichen Entwicklung in China. Der weitere Umbau der chinesischen Wirtschaft könnte sich auch hier negativ auswirken. Auf der anderen Seite dürfte die Nachfrage aus anderen Ländern zunehmen. Positive und negative Einflussfaktoren halten sich daher derzeit die Waage.

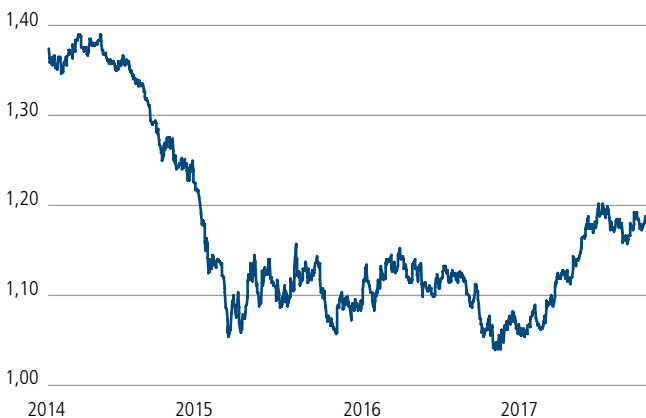
Edelmetalle: Die Aussicht auf eine etwas weniger expansive Geldpolitik und der globale Wirtschaftsaufschwung stehen dem Status von Gold als sicherer Hafen bei geopolitischen Konflikten gegenüber. Wir bleiben daher vorerst bei unserer abwartenden Haltung, zumal wir keine Unterstützung aus der Inflationsentwicklung für Gold sehen.

Währungen

Unsere Einschätzung in Kürze

- Trotz guter Konjunkturdaten und einer Notenbank, die auch in diesem Jahr weiter die Zinsen anheben möchte, neigt der US-Dollar weiter zur Schwäche
- Starke Bewegungen gab es in einigen Schwellenländern
- In Südafrika wertete der Rand nach einem positiven Wahlergebnis um 10 Prozent auf
- Der Mexikanische Peso verlor hingegen 6 Prozent zum Euro
- Kurzfristig könnte sich die Schwäche des US-Dollar noch fortsetzen, spätestens wenn die Wahl in Italien näher rückt, sollte sich das Bild jedoch wieder umkehren

Aufwertung des Euro setzt sich trotz guter US-Daten fort Euro in US-Dollar, Entwicklung seit 1. Januar 2014



Quelle: Thomson Reuters, Datastream, Bloomberg. Stand: 31. Dezember 2017.

Aktuelle Entwicklung

Im Dezember tendierte der US-Dollar gegenüber dem Euro wieder schwächer. Mit minus 0,8 Prozent hielt sich die Abwärtsbewegung zwar im Rahmen, über das Gesamtjahr 2017 hinweg sammelte sich jedoch ein recht ansehnlicher Abwertungsverlust an. Der Greenback war im vergangenen Handelsjahr mit Verlusten in Höhe von 12,4 Prozent eine der schwächsten Hauptwährungen gegenüber dem Euro. Dieser kletterte zum Jahresende über die 1,20er-Marke, blieb aber unter dem Jahreshoch vom September. Starke Bewegungen zeigten einige Währungen aus den Schwellenländern. Der Südafrikanische Rand lag mit fast 10 Prozent Aufwertung weit vorn, was auf die politischen Umstände nach den dortigen ANC-Wahlen zurückzuführen war. Ebenfalls politisch bedingt ging es beim Mexikanischen Peso in die andere Richtung: Er gab 6 Prozent zum Euro ab. Mit Blick auf die Jahresentwicklung des Euro kann diesem 2017 eine außerordentliche Stabilität bescheinigt werden. Es gab fast ausschließlich Aufwertungsgewinne.

Währungen gegenüber Euro	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz
US-Dollar	-0,8%	-12,6%	↓
Britisches Pfund	-0,9%	-3,7%	→
Japanischer Yen	-1,0%	-9,6%	→
Schweizer Franken	0,0%	-8,3%	→

Quelle: Datastream. Stand: 31. Dezember 2017.

US-Dollar: Hält der Aufwärtstrend auch 2018? Handelsgewichteter Wechselkurs gegenüber wichtigen Währungen*



* Indiziert; 1997 = 100, berechnet von der US-Notenbank Fed.
Quelle: Thomson Reuters. Stand: 29. Dezember 2017.

Ausblick

Die Geldpolitik der US-Notenbank, solide Wirtschaftsdaten und die Verabschiedung der Steuerreform sollten den US-Dollar zum Euro ebenso stützen wie die anstehenden Wahlen in Italien. Auf Sicht von zwölf Monaten sehen wir den Wechselkurs allerdings wieder bei etwa 1,25 US-Dollar je Euro, beflügelt von der guten konjunkturellen Entwicklung im Euroraum.

Das Britische Pfund wird weiter von den Brexit-Verhandlungen beeinflusst. Im November kam Bewegung in die Brexit-Gespräche zwischen der britischen Regierung und EU-Kreisen. London scheint hinsichtlich der Ausgleichszahlungen zu finanziellen Zugeständnissen bereit zu sein, was den Kurs des Pfundes gegenüber Euro und US-Dollar zwischenzeitlich etwas anziehen ließ. Perspektivisch gehen wir aber auf Sicht von zwölf Monaten von einer Pfundschwäche aus.

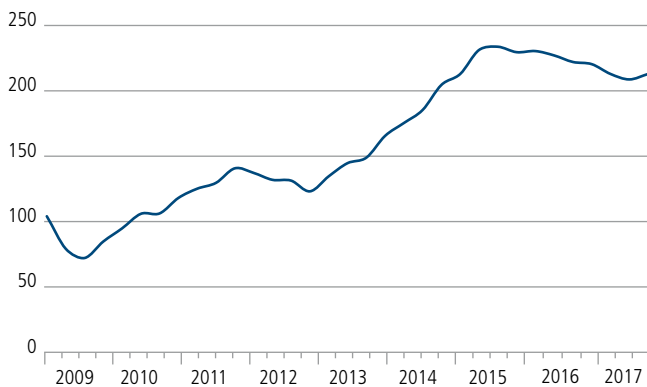
Immobilien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Auf den deutschen Büromärkten werden sich der Rückgang der Leerstandsrate sowie das Mietpreiswachstum fortsetzen
- Die Mehrzahl der Büromärkte in Europa zeigt Mietpreiswachstum, das sich in den kommenden Quartalen fortsetzen wird. In London fallen die Spitzenmieten im Bürobereich nach der Brexit-Entscheidung
- Die Mieten auf den US-amerikanischen Büromärkten steigen weiter, wobei die Dynamik des Mietpreiswachstums im Zeitverlauf voraussichtlich weiter abnehmen wird
- Der Mietpreisrückgang in Seoul und Kuala Lumpur belastet die Durchschnittswerte in Asien/Pazifik. Der Ausblick für Tokio, Singapur und Sydney ist aber positiv

Entwicklung des Transaktionsvolumens in Europa

Rollierender 12-Monats-Durchschnitt, in Milliarden Euro



Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. September 2017.

Aktuelle Entwicklung

Das noch immer niedrige Zinsniveau und die daraus resultierenden günstigen Finanzierungskosten führten auf vielen europäischen Immobilienmärkten weiterhin zu einer hohen Investoren nachfrage nach europäischen Gewerbeimmobilien. In Europa lag das Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien in den ersten drei Quartalen des Jahres 2017 bei 157 Milliarden Euro und somit 14 Prozent über dem Ergebnis der ersten neun Monate des Vorjahres. Von den europäischen Immobilienmärkten schaffte es im bisherigen Jahresverlauf London – trotz der Verunsicherung infolge des Brexit-Votums und der schleppenden Verhandlungen mit der EU – auf Platz 1 der globalen Top 10, die ansonsten von amerikanischen und asiatischen Standorten dominiert wurden. In London betrug das Handelsvolumen von Gewerbeimmobilien in den ersten neun Monaten des Jahres 2017 rund 22 Milliarden Euro, rund 50 Prozent mehr als im entsprechenden Vorjahreszeitraum.

Neben Großbritannien stand auch insbesondere Deutschland im Fokus der Immobilieninvestoren. Auf beide Länder entfielen zusammen knapp 50 Prozent des gesamten europäischen Transakti-

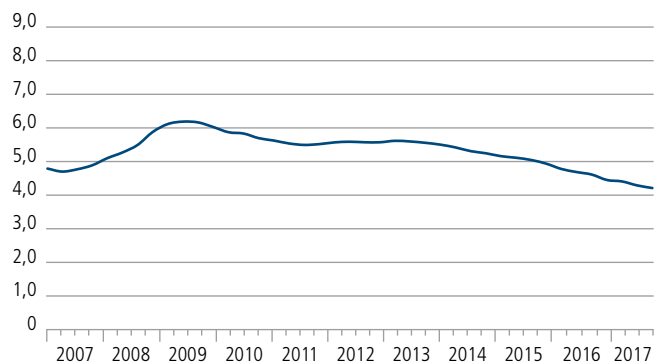
Büromieten*	Veränderung zum Vorquartal		Veränderung zum Vorjahr		Tendenz
Deutschland	1,3%	■	4,1%	■	↑
Europa (ohne Deutschland)	0,7%	■	4,6%	■	↑
USA	0,5%	■	1,5%	■	↑
Asien/Pazifik	2,0%	■	6,7%	■	↑

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

Quelle: Jones Lang LaSalle, CoStar, eigene Berechnungen. Stand: 30. September 2017. Daten werden quartalsweise aktualisiert.

Entwicklung der Büroanfangsrenditen in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der zwölf größten europäischen Büromärkte.

Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. September 2017.

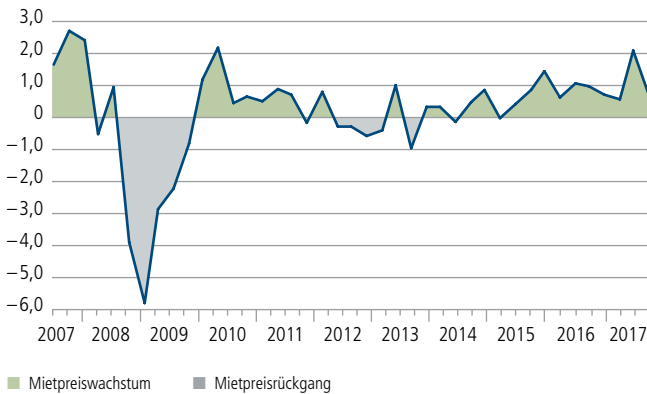
onsvolumens für Gewerbeimmobilien. Mit einigem Abstand folgten dann Frankreich, Finnland, die Niederlande und Spanien als bedeutsame europäische Investitionsstandorte. Vor allem in Finnland war mit 5,9 Milliarden Euro eine deutliche Steigerung des Transaktionsvolumens gegenüber dem Vorjahreszeitraum in Höhe von 118 Prozent festzustellen. In Europa waren neben US-amerikanischen Investoren zunehmend auch asiatische Marktakteure – insbesondere aus China, Hongkong, Südkorea und Singapur – sehr aktiv. Auch wenn die Investoren weiterhin vor allem an Core-Immobilien interessiert sind, weichen sie aufgrund der eingeschränkten Verfügbarkeit von langfristig vermieteten Objekten in guten Lagen derzeit auch auf andere Standorte, Risikoklassen und/oder alternative Nutzungsarten aus.

Vor dem Hintergrund der hohen Nachfrage nach Büroimmobilien und den daraus resultierenden Preissteigerungen, sind die Anfangsrenditen für Büroimmobilien nochmals spürbar gefallen. Im Durchschnitt der zwölf bedeutsamsten europäischen Bürostandorte sind sie im Jahresvergleich um weitere 30 Basispunkte auf 4,1 Prozent zurückgegangen. Mit Werten zwischen 3,0 Prozent (Paris) und 5,0 Prozent (Lissabon und Warschau) liegt das Niveau

Immobilien

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der zwölf größten europäischen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. September 2017.

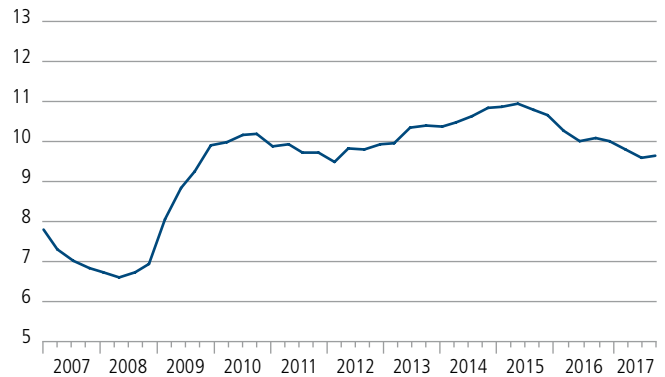
der Anfangsrendite an allen Standorten zum Teil deutlich unter den letzten Rekordwerten aus dem Jahr 2007.

Die oftmals gute konjunkturelle Entwicklung in den europäischen Staaten führte auch dazu, dass die Unternehmen wieder optimistischer in die Zukunft blicken und auch wieder mehr Bürofläche anmieteten. Das zeigte sich in der Entwicklung der Vermietungsleistung, die in den ersten drei Quartalen des Jahres 2017 gegenüber dem bereits sehr guten Ergebnis des Vorjahreszeitraums noch einmal leicht gestiegen ist. Da das Neubauvolumen auf vielen Märkten weiterhin relativ moderat ist, fiel die Leerstandsrate im Durchschnitt der zwölf Bürostandorte im Jahresvergleich um 80 Basispunkte und lag Ende September 2017 bei 9,0 Prozent. Entgegen dem Trend entwickelten sich Helsinki, London und Madrid, wo die Leerstandsrate infolge zahlreicher Fertigstellungen um Werte zwischen 70 und 130 Basispunkten stieg. Demgegenüber waren insbesondere in Amsterdam, Prag und Warschau deutliche Rückgänge der Leerstandsrate um bis zu 410 Basispunkte zu beobachten. Neben einer hohen Nachfrage nach Büroflächen kommt in Amsterdam noch hinzu, dass infolge von Umnutzungen das Büroflächenangebot signifikant reduziert wurde.

Diese generell positive Entwicklung spiegelte sich auch bei den Mieten wider. Im Durchschnitt der zwölf wichtigsten europäischen Bürostandorte stiegen sie im Vergleich zum Vorjahresquartal um 4,2 Prozent. Am deutlichsten erhöhten sich die Mieten in Amsterdam, Brüssel, Madrid und Stockholm, wo sie zwischen 9,1 und 10,0 Prozent zulegten. In London war hingegen bedingt durch die spürbare Ausweitung des Angebots und die Unsicherheiten infolge des Brexit-Votums ein Mietpreisrückgang um 4,4 Prozent zu verzeichnen. Auch in Paris und Warschau fielen die Mieten im Jahresvergleich vor dem Hintergrund der Angebotsausweitung um jeweils knapp 2,0 Prozent.

Entwicklung der Leerstandsquote in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der zwölf größten europäischen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. September 2017.

Ausblick

Das Zinsniveau in Europa dürfte noch für längere Zeit niedrig bleiben und damit in Verbindung mit den robusten Konjunkturaussichten die Nachfrage nach Immobilieninvestments weiter stützen. Zudem haben durch die Wahlausgänge in Europa im Jahr 2017, vor allem in Frankreich und den Niederlanden, die politischen Unsicherheiten wieder etwas abgenommen. Darüber hinaus hat sich auch vor dem Hintergrund der aktuellen geopolitischen Situation die Herkunft der Investoren geografisch bereits weiter diversifiziert. Neben den stark vertretenen Investoren aus den USA kauften in den ersten neun Monaten des Jahres 2017 vor allem Investoren aus Asien Immobilien in Europa. Die geringe Produktverfügbarkeit, insbesondere im Portfoliobereich, und das sehr hohe Preisniveau, das nicht mehr von allen Investoren uneingeschränkt akzeptiert wird, wird aber voraussichtlich dazu führen, dass das hohe Niveau des Transaktionsvolumens der vergangenen beiden Jahre nicht mehr ganz erreicht wird. Die hohe Nachfrage nach erstklassigen Immobilien in den Toplagen der europäischen Metropolen wird voraussichtlich weiterhin auf ein relativ geringes Angebot an entsprechenden Investitionsobjekten treffen. Der Wettbewerbsdruck unter den Investoren dürfte daher weiter hoch bleiben, was in Europa vielfach zu tendenziell weiter steigenden Immobilienpreisen führen dürfte.

Rechtliche Hinweise

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

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

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **9. Januar 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 zusätzlichen 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 die 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, in 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 Dokuments 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 unbestimmten Personenkreis 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. Die Angaben zur Wertentwicklung beruhen auf der Nettowertentwicklung. Charts und Kennzahlen basieren auf Nettokursen ohne Berücksichtigung von individuellen Spesen und etwaiger Steuern; diese können die Performance reduzieren.

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

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

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

Ihre Kontaktmöglichkeiten in der Schweiz

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

Weitere Kontaktadressen für Anleger in der Schweiz

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

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

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **9. Januar 2018**, soweit nicht anders angegeben.