



„Das konjunkturelle Umfeld ist weiter intakt. Durch die Korrektur hat sich die Bewertung von Aktien verbessert. Zusätzlich löste sich die überkaufte Marktsituation auf. Mit Blick auf die kommenden Wochen sehen wir daher ein günstiges Zeitfenster für den Wiedereinstieg.“

Max Holzer, Leiter Relative Return



März 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

Das Kapitalmarktumfeld war in den letzten Wochen sehr schwierig. Fundamental hat sich das Umfeld für Risikoanlagen durch die Marktkorrektur jedoch nicht geändert und ist weiterhin positiv. Vor allem in den USA deuten die Frühindikatoren auf eine anhaltend robuste Konjunkturentwicklung hin, während sie in Europa das extrem hohe Niveau des Vormonats nicht ganz halten konnten. Der vom US-Rentenmarkt ausgehende Renditeanstieg wird sich unserer Auffassung nach zunächst nicht weiter fortsetzen. Die markante Renditemarke von 3 Prozent für zehnjährige US-Staatsanleihen sollte nicht nachhaltig überschritten werden und die Rentenmärkte dürften sich im aktuellen Bereich konsolidieren. Mit Blick auf die Zukunft ergibt sich dadurch ein günstiges Zeitfenster („window of opportunity“) für den Wiedereinstieg in risikobehaftete Anlageklassen. Wir raten daher für die kommenden Wochen zu einer leicht offensiven Ausrichtung („RoRo“-Meter 4). Mittelfristig rechnet das Union Investment Committee (UIC) mit weiteren, ähnlich schubhaften Renditeanstiegen, auf die anschließend erneut ausgeprägte Seitwärtsbewegungen folgen dürften. Das Kapitalmarktjahr 2018 dürfte daher volatil bleiben.

Zunächst sollten die Erwartungen an die gute Umsatz- und Gewinnentwicklung der Unternehmen sich aber stützend auswirken. Trotz der Korrektur liegen die US-Aktienindizes seit Jahresbeginn wieder im Plus, während ihre europäischen Pendant bislang Verluste verzeichnen. Internationale Anleger halten sich aufgrund der am 4. März in Europa anstehenden politischen Entscheidungen noch etwas zurück: Zum einen entscheiden die SPD-Mitglieder über das Zustandekommen der Großen Koalition in Deutschland und zum anderen stimmen die Italiener über ein neues Parlament ab. Beides stellt ein mögliches Risiko dar. Wir gehen aber davon aus, dass danach weitere Investoren an die Kapitalmärkte zurückkehren.

Die wichtigsten weiteren Ergebnisse

Inflation und Geldpolitik: Die Inflationsrate ist in den USA leicht gestiegen und liegt aktuell bei 2,1 Prozent. Auch wenn auslaufende Basiseffekte und ein zunehmender zyklischer Inflationsdruck die Teuerung bis zur Jahresmitte auf bis zu 2,5 Prozent treiben könnten, rechnen wir ab dem Spätsommer eher wieder mit rückläufigen Preissteigerungsraten. Für die US-Notenbank Fed bleibt der Handlungsspielraum zur Normalisierung der Geldpolitik deshalb unverändert groß. Nachdem Jerome Powell den Vorsitz übernommen hat, gehen wir davon aus, dass er die kommunikative Linie seiner Vorgängerin weiterführen wird. Der Markt hat den Zinsanstieg im März bereits eingepreist, die derzeit unverändert günstigen monetären Bedingungen machen den Weg für zwei weitere Zinserhöhungen im Jahr 2018 frei.

Renten: Nach dem starken Renditeanstieg der vergangenen Wochen ist vorerst Ruhe eingeleitet. Die wichtige technische 3-Prozent-Marke bei zehnjährigen US-Staatsanleihen hat gehalten, derzeit spricht nichts für einen erneuten Abverkauf am Rentenmarkt. Auf mittlere Sicht bleiben die Argumente für steigende Renditen gleichwohl bestehen, weshalb wir unsere Renditeprog-

nose für zehnjährige US-Staatsanleihen zum Jahresende leicht auf 3,2 Prozent erhöht haben. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sehen wir zum Jahresende 2018 bei 1,0 Prozent. Im Vergleich zu den sicheren Häfen erscheint die Bewertung von Schwellenländer-Anleihen weiterhin günstig. Zudem erwarten wir für die nächsten Monate einen schwächeren US-Dollar, was den Schwellenländern zusätzlich zugutekommt.

Aktien: Für das vierte Quartal 2017 berichteten die Unternehmen gute Gewinne; in der Folge wurden die zukünftigen Gewinnerwartungen auf globaler Ebene, vor allem in den USA und Japan, nach oben revidiert. Nach dem Abverkauf im Februar haben viele Aktienindizes einen Teil der Einbußen zwar wieder wettgemacht, wir sehen nach dem reinigenden Gewitter aber eine gute Möglichkeit zum Wiedereinstieg gekommen. Die Entscheidung fußt im Wesentlichen auf drei Argumenten:

1. Unter den Sektoren weisen Technologie- und Finanzwerte nach wie vor die beste Wertentwicklung auf – es ist also zu keiner Veränderung des Aktien-Regimes gekommen
2. Die positiven fundamentalen Rahmenbedingungen dürften 2018 auf globaler Ebene zu einem Gewinnplus von über 15 Prozent führen
3. Gestiegene Unternehmensinvestitionen und eine Zunahme der Aktienrückkaufprogramme stützen zusätzlich

Rohstoffe: Die aktuelle spätzyklische Konjunkturphase spricht per se für Rohstoffe. Auch nach der Korrektur sind die Marktteilnehmer jedoch sehr einseitig positioniert. Sollten die nächsten Konjunkturdaten enttäuschen, wären scharfe Preisreaktionen nicht auszuschließen. Wir stellen uns daher vorerst an die Seitenlinie.

Währungen: Das durch die US-Steuerreform steigende Zwillingsdefizit (Leistungsbilanz und Haushalt) wird den US-Dollar weiter belasten. Wir rechnen mit einer weiteren Abwertung des Greenbacks auf 1,30 Euro je US-Dollar zum Jahresende.

Deutlicher Renditeanstieg seit September 2017

Rendite zehnjähriger US-Schatzanweisungen seit Anfang 2017, in Prozent



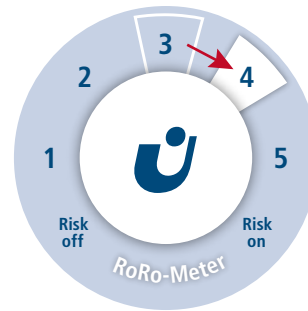
Quelle: Bloomberg. Stand: 27. Februar 2018.

Die Märkte im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Das Kapitalmarktumfeld bleibt unverändert positiv. Die konjunkturelle Entwicklung ist weiter positiv
- Die US-Notenbank bleibt auf Kurs und wird im März erneut die Leitzinsen anheben. In Europa ist nicht vor Sommer 2019 mit einem Zinsschritt zu rechnen
- Durch die Korrektur hat sich der stark überkaufte Markt normalisiert. Die Gelegenheit für den Wiedereinstieg scheint günstig
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) erhöhen wir von Stufe 3 (neutral) auf Stufe 4 (leicht offensiv)

„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 27. Februar 2018. Letzte Änderung von 3 auf 4 am 27. Februar 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.

Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Nach der Korrektur halten wir Schwellenländer-Anleihen für attraktiv. Hohe Mittelzuflüsse und die Begehung weiterer Neuemissionen stützen
- **Aktien:** Das konjunkturelle Umfeld spricht unverändert für Aktien. Durch die Korrektur hat sich die Bewertung verbessert. Wir präferieren Industrieländer ebenso wie Titel aus den Schwellenländern
- **Währungen:** Die Verschuldung in den USA nimmt zu. Das steigende Zwillingdefizit spricht für eine anhaltende Schwäche des US-Dollar
- **Rohstoffe:** Ein schwacher US-Dollar und das spätzyklische Umfeld stützen zwar, Marktteilnehmer sind jedoch sehr einseitig positioniert. Hinzu kommt die Gefahr einer weiter steigenden US-Produktion durch die Schieferölproduzenten. Kurzfristig nehmen wir eine abwartende Haltung ein
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin nahe null und machen die Haltung von **Kasse** aus Renditesicht unattraktiv
- **Absolute-Return-Strategien** bewerten wir neutral
- Für **Immobilien** ist der Ausblick nach wie vor attraktiv. Deutschland wird 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: 27. Februar 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.

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



Immobilien		
Deutschland		←
Europa (ohne Deutschland)		←
USA		→
Asien/Pazifik		→

Quelle: Union Investment. Stand: 31. Dezember 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
2017	2,5 %	2,4 %	2,3 %	1,8 %	6,9 %
2018	2,4 %	2,4 %	2,5 %	1,4 %	6,4 %
2019	1,9 %	1,9 %	2,4 %	1,7 %	6,3 %

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

10-Jahres-Renditen	Deutschland	USA	Leitzinsen	Euroraum	USA
Aktueller Stand*	0,6 %	2,8 %	Aktueller Stand*	0,00 %	1,25 – 1,50 %
In 3 Monaten	0,8 %	3,0 %	In 3 Monaten	0,00 %	1,50 – 1,75 %
In 12 Monaten	1,15 %	3,2 %	In 12 Monaten	0,00 %	2,00 – 2,25 %

Aktien	DAX 30	EURO STOXX 50	S&P 500	Nikkei 225
Aktueller Stand*	12.000	3.340	2.690	21.000
In 3 Monaten	12.800	3.550	2.800	22.500
In 12 Monaten	13.500	3.800	2.950	24.500

Rohstoffe	Gold	Öl (Brent)	MS RADAR ex. Ag.
Aktueller Stand*	1.325	65	156
In 3 Monaten	1.325	63	157
In 12 Monaten	1.350	68	168

Währungen	Euro/US-Dollar	Euro/ Britisches Pfund	Euro/ Japanischer Yen	Euro/Schweizer Franken
Aktueller Stand*	1,23	0,89	130	1,15
In 3 Monaten	1,26	0,88	136	1,16
In 12 Monaten	1,30	0,90	138	1,18

Immobilienrenditen**	Deutschland	Europa (ex. Deutschland)	USA	Asien/Pazifik
31. Dezember 2017	3,2 %	4,0 %	4,7 %	4,3 %
31. Dezember 2018	3,1 %	3,9 %	4,7 %	4,4 %

* Stand: 28. Februar 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.

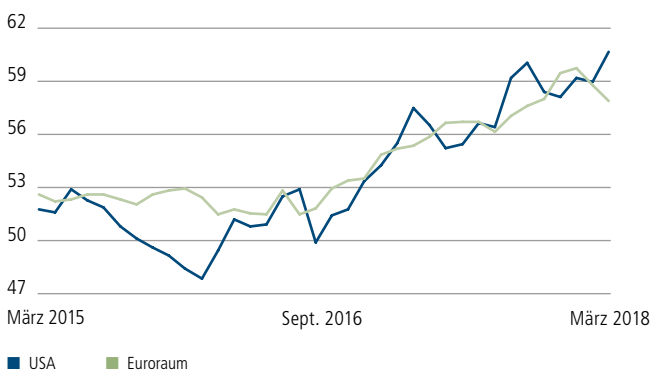
Konjunktur

Unsere Einschätzung in Kürze

- Das Kapitalmarktumfeld bleibt positiv. In den USA übertreffen die Konjunkturdaten weiterhin die Erwartungen der Analysten
- In Europa setzt nun ein, was unlängst befürchtet wurde: Das Konjunkturmomentum schwächt sich etwas ab
- Viele Daten fallen schwächer als angenommen aus, befinden sich aber immer noch auf hohem Niveau
- Trotz des zyklischen Drucks bleibt die Inflationsentwicklung moderat. Der Anstieg im Januar in den USA war durch Witterungseffekte verzerrt
- Die Gefahr eines Handelskriegs ist nach den Importzöllen der USA auf Stahl- und Aluminiumprodukte größer geworden

US-Wirtschaft in Hochstimmung, Momentum im Euroraum lässt etwas nach

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe, in Punkten



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 1. März 2018.

Aktuelle Entwicklung

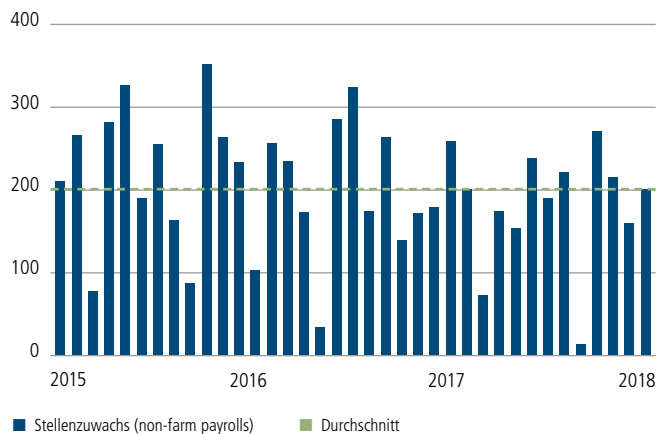
Euroraum: In den vergangenen Wochen setzte ein, was schon länger befürchtet wurde: Viele Konjunkturdaten fielen schwächer als erwartet aus. Das Niveau ist aber auch nach dem Rückgang noch außerordentlich hoch, sodass kein Anlass zur Sorge besteht, wenngleich das Konjunkturmomentum etwas nachlässt. Der Einkaufsmanagerindex von Markit für die Industrie fiel um 1,1 Punkte, liegt aber immer noch weit über der Wachstumsschwelle. Auch in Deutschland ging der ifo-Index etwas zurück. Darüber hinaus gab es einen Rückgang beim Verbrauchervertrauen. Die Konsumlaune dürfte aber ungeachtet dessen weiter gut bleiben. Aufkommende Sorgen bezüglich einer höheren Inflation scheinen unbegründet zu sein. Zuletzt ging die Teuerungsrate auf 1,2 Prozent leicht zurück. Im Januar lag der Wert noch bei 1,3 Prozent.

Konjunktur	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten
ifo Geschäftsklimaindex	115,4	117,6	117,6	116,1
EU-Einkaufsmanagerindex	57,1	58,8	57,5	55,7
Inflation Euroraum	1,2	1,3	1,5	1,5
ZEW-Erwartungen Euroraum	29,3	31,8	30,9	29,3
US-Einkaufsmanagerindex (ISM)	55,9	53,8	54,5	55,3
US-Einzelhandelsumsätze	-0,3	0,0	0,7	0,5
US-Arbeitsmarkt (nfp)	200,0	160,0	271,0	190,0
Inflation USA	2,1	2,1	2,0	1,7

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 28. Februar 2018.

US-Arbeitsmarkt entwickelt sich weiter robust

USA: Beschäftigungsveränderung, in Tausend



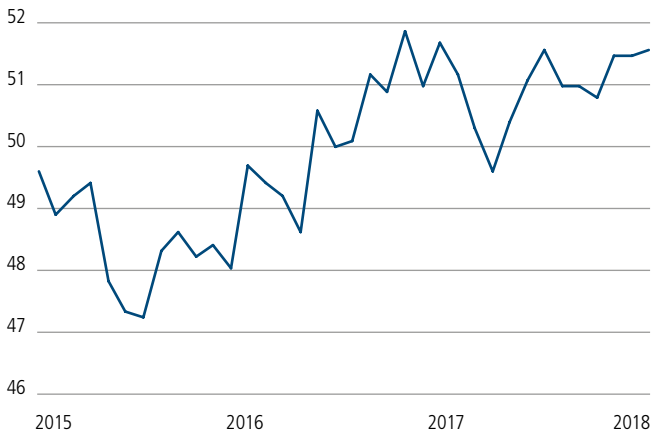
Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 2. März 2018.

USA: In den vergangenen Jahren fiel das erste Quartal in den USA oft sehr schwach aus. Der vermeintlich saisonale Effekt könnte in Wahrheit ein Witterungseffekt sein. Zwar gab es auch diesmal kalte Wintertage im Januar und Februar, jedoch weniger als in den vergangenen Jahren. Zudem hatte eine große Kältewelle die Vereinigten Staaten bereits im Dezember fest im Griff, was das Schlussquartal 2017 belastete. Derzeit belebt sich die Konjunktur aber wieder. Die jüngsten Frühindikatoren zeigen weiter nach oben. Dies betrifft sowohl die Umfragewerte unter den Einkaufsmanagern als auch Erhebungen vonseiten der regionalen Notenbanken. Rückenwind ist zudem vom US-Konsumenten zu erwarten. Das Verbrauchervertrauen ist zuletzt auf den höchsten Stand seit 18 Jahren gestiegen. Für Enttäuschung sorgten die Auftrageingänge für langlebige Wirtschaftsgüter. Die Datenreihe gilt aber ohnehin als recht volatil.

Konjunktur

Chinas Wirtschaft bleibt auf Kurs

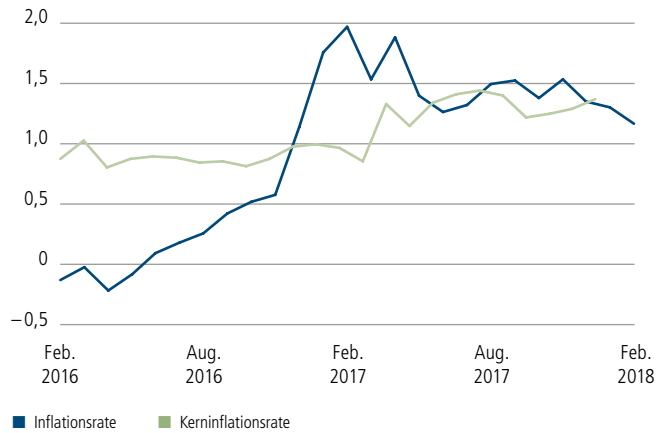
Einkaufsmanagerindex (Caixin), in Punkten



Quelle: Bloomberg, Stand: 2. März 2018.

Nach wie vor kaum Inflationsdruck im Euroraum

Inflationsentwicklung, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters, Datastream, Stand: 1. März 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 unverändert in Europa dar, wenngleich die jüngsten Daten etwas schwächer ausfielen. Wichtige Frühindikatoren befinden sich noch immer auf einem sehr hohen Niveau. Die Erholung hat zudem längst alle Länder erfasst, weshalb der Aufschwung inzwischen auf sehr breitem Fundament steht. Selbst Italiens Wirtschaft verzeichnet nach einer mehrjährigen Schwächeperiode nun erfreuliche Zuwächse. Auch in Griechenland kommt zusehends Dynamik auf. Von konjunkturellen Seite spricht somit weiterhin viel für risikobehaftete Anlageklassen. Im vergangenen Jahr kannten sowohl die Konjunktur- als auch die Aktiennotierungen nur eine Richtung. 2018 dürfte hingegen von größeren Schwankungen begleitet sein. Politische Unsicherheiten wie die Brexit-Verhandlungen oder die Krisen in Nordkorea und dem Nahen Osten finden derzeit aber kaum Berücksichtigung.

Anders sieht es im Fall von Diskussionen bezüglich des US-Handelsbilanzdefizits aus. Nachdem die USA die ersten Strafzölle verhängt haben, drohen nun Vergeltungsmaßnahmen. Sollte sich die Entwicklung hier hochschaukeln, könnte dies gravierende negative Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum in allen Regionen haben.

Die USA befinden sich in einem sehr reifen Stadium des Konjunkturzyklus. Verglichen mit vorangegangenen Aufschwüngen dauert der aktuelle Zyklus schon überdurchschnittlich lange an. Nichtsdestotrotz profitieren auch die Vereinigten Staaten von der allgemein guten Konjunkturlage weltweit. Die jüngst verabschiedete Steuerreform dürfte der US-Wirtschaft Rückenwind verleihen und

weiter auf Kurs halten. Im Kern der Reform geht es vor allem darum, die Wettbewerbsfähigkeit der heimischen Unternehmen im internationalen Vergleich zu verbessern. Ein positiver psychologischer Effekt ist schon jetzt auszumachen. Erste Firmen beginnen zudem damit, Gelder aus dem Ausland in die USA zurückzuholen.

Das konjunkturelle Umfeld in China hat sich zuletzt wieder etwas stabilisiert, die weitere Entwicklung dürfte aber volatil bleiben. Präsident Xi Jinping 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 wird. Dies dürfte zwar Wachstum kosten, der Zeitpunkt scheint angesichts der guten weltwirtschaftlichen Lage aber günstig.

Inflation: In den vergangenen Wochen wurde das Thema Inflation heiß diskutiert. Nach dem überraschend starken US-Datenpunkt im Januar kamen Befürchtungen auf, die Teuerungsraten könnten schneller als bislang angenommen steigen. Offenbar war die Zahl zu einem nicht unerheblichen Teil durch Witterungseffekte verzerrt. Im Euroraum fiel die Inflation im Februar sogar wieder niedriger aus. Noch ist von einer höheren Inflation nicht viel zu sehen. Darüber hinaus haben viele Zentralbanken bereits angekündigt, bei höheren Raten zunächst genau hinzuschauen und nicht gleich das Ruder scharf in Richtung Straffung herumzureißen. Für den Moment droht keine Gefahr, es gilt aber bei dieser Kenngröße besonders wachsam zu sein.

Geldpolitik

Unsere Einschätzung in Kürze

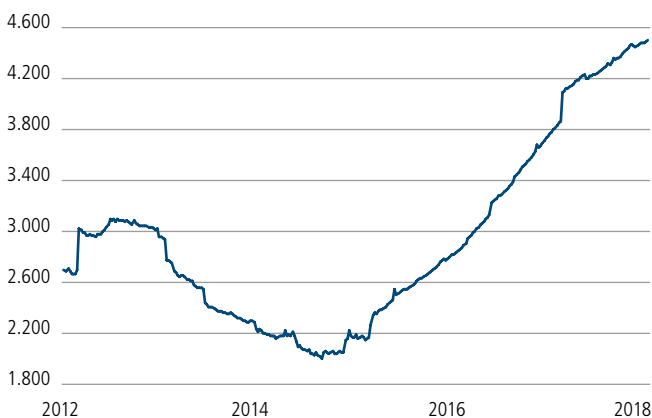
- Im Februar wurde deutlich, was sich auch in den Vormonaten schon ankündigte: Die Unterstützung durch die Notenbanken wird sich perspektivisch abschwächen
- Nach der ersten Rede von Powell gehen einige Marktteilnehmer inzwischen von vier Zinsschritten in diesem Jahr aus
- Die Bank of Japan kündigte an, dass sie ihre Geldpolitik vermutlich ab 2019 straffen wird
- Ein möglicher Handelskrieg mit Importzöllen könnte die Inflationsraten in die Höhe treiben und die Notenbanken zusätzlich auf den Plan rufen

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 %	1,50 %	1,25 %	1,25 %	⬆️
Leitzins Japan	-0,05 %	-0,05 %	-0,06 %	-0,07 %	➔
Leitzins Großbritannien	0,50 %	0,50 %	0,50 %	0,25 %	➔
3-Monats-EURIBOR	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	➔
Ankaufprogramm der EZB (QE) in Mrd. Euro	2.342,84	2.315,42	2.233,59	2.056,52	⬇️

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 28. Februar 2018.

EZB bleibt expansiv, allerdings deutet sich kommunikativer Richtungswechsel an

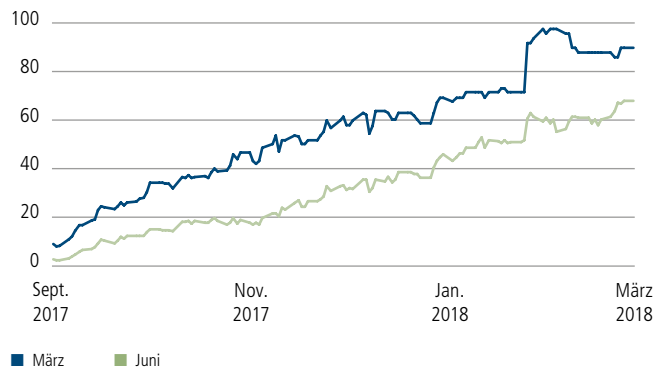
EZB-Bilanz in Milliarden Euro



Quelle: Bloomberg. Stand: 2. März 2018.

Fed setzt Normalisierung der Geldpolitik fort – Erhöhung im März

Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung um 0,25 Prozent im März und Juni, in Prozent



Quelle: Bloomberg. Stand: 2. März 2018.

Aktuelle Entwicklung

Sorgen vor einer höheren Inflation in den USA lösten auch in Europa Befürchtungen aus, die Notenbanken könnten zukünftig restriktiver agieren. Die Debatte beruhigte sich wieder etwas, als das Protokoll der letzten EZB-Sitzung veröffentlicht wurde. Demnach stehen die Notenbanker der aktuellen Inflationsentwicklung noch weitgehend gelassen gegenüber. Eine Änderung ihrer aktuellen Ausrichtung ist demnach nicht zu erwarten. Darüber hinaus begann eine Personaldebatte. Hinter den Kulissen wird offenbar strategisch über zukünftige Posten verhandelt. Ende Mai läuft die Amtszeit von EZB-Vizepräsident Vítor Constâncio, aus. Zu seinem Nachfolger wurde nun der bisherige spanische Finanzminister Luis de Guindos benannt. Er ist zweifelsohne ein Experte für Staatsfinanzen, verfügt aber nur über geringe Expertise in geldpolitischen Fragen. Er wird eher als Verfechter einer expansiven Geldpolitik eingeschätzt.

Ausblick

Von einer restriktiven Geldpolitik sind wir ohne Zweifel noch weit entfernt. Aber: Die Unterstützung der Notenbanken wird weltweit weiter abnehmen. Die Europäische Zentralbank (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 aber schwer werden, diese Argumentation beizubehalten. Auch die Ankündigung eines möglichen Endes des Kaufprogramms könnte unerwünschte Marktreaktionen auslösen. Die US-Notenbank dürfte weiter versucht sein, die Leitzätze auch trotz des Bilanzabbaus anzuheben, um Spielräume für den nächsten Abschwung zu haben. Kürzlich deutete auch die japanische Notenbank einen perspektivischen Ausstieg aus ihrer expansiven Geldpolitik an. Bei der EZB dreht sich das Personalkarussell unterdessen weiter und bringt erneut Jens Weidmann als nächsten Vorsitzenden ins Spiel.

*Mit den Pfeilen wird ein positiver ⬆️, neutraler ➔ oder negativer ⬇️ Ausblick für die kommenden Wochen des jeweiligen Indikators oder Index angezeigt.

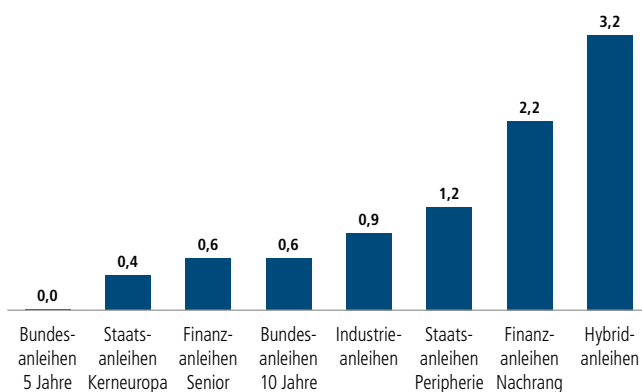
Renten

Unsere Einschätzung in Kürze

- In den USA blieb der Rentenmarkt weiter unter Druck. Zwischenzeitlich stützte der Kurseinbruch an den Aktienmärkten
- Gute Wirtschaftsdaten und optimistische Kommentare der Notenbanken erhöhten die Wahrscheinlichkeit für weitere Zinsschritte
- In Europa traten die Rentenmärkte unter großen Schwankungen auf der Stelle. Die Italienwahl belastete im Vorfeld nicht
- Schwellenländer-Anleihen litten hingegen unter den steigenden US-Zinsen
- Der allgemeine Renditeanstieg dürfte sich bis zum Jahresende fortsetzen, nicht aber in der Geschwindigkeit der letzten Monate

Nachranganleihen bieten die höchsten Renditen

Aktuelle Renditen verschiedener europäischer Rentenklassen im Vergleich, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 5. März 2018.

Aktuelle Entwicklung

USA: Der Abverkauf am US-Rentenmarkt setzte sich auch im Februar fort. Gute Konjunkturdaten und eine unerwartet hohe Inflationsrate verunsicherten die Marktteilnehmer und ließen Befürchtungen aufkommen, die US-Notenbank könnte die Leitzinsen schneller als angenommen erhöhen. Die höheren Renditen lösten im weiteren Monatsverlauf eine Korrektur am Aktienmarkt aus. Kurzfristig waren US-Schatzanweisungen als sicherer Hafen stark gefragt. Die Erholung war jedoch nicht von langer Dauer. Auf die Veröffentlichung des Protokolls der letzten Fed-Sitzung reagierten die Marktteilnehmer mit Erleichterung. Demnach dürfte der Inflationsanstieg auf wetterbedingte Sondereffekte zurückzuführen sein, weshalb es die Notenbanker auch nicht für erforderlich halten, die Zinsen stärker zu erhöhen. Die Zinsstrukturkurve hat sich im Februar erneut abgeflacht. Auf Indexebene (J.P. Morgan Global Bond US) verbuchten US-Schatzanweisungen im Februar einen Verlust von 0,8 Prozent.

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

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.

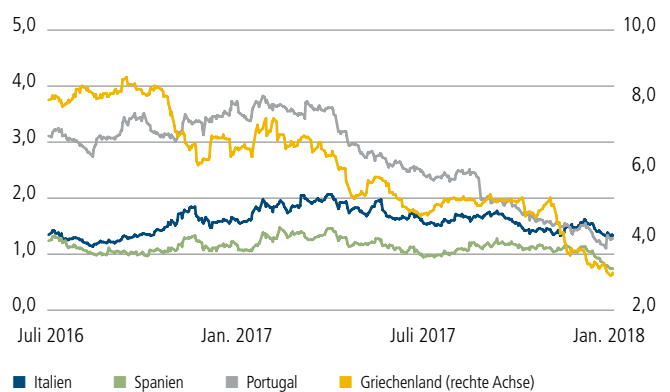
² Wertentwicklung in US-Dollar.

³ Wertentwicklung in lokaler Währung.

Quelle: Datastream. Stand: 28. Februar 2018.

Peripherie: Risikoprämien (noch) fallend

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



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 31. Januar 2018.

Euroraum: Am europäischen Rentenmarkt setzte sich der Renditeanstieg aus dem Vormonat ebenfalls zunächst fort. Anleger befürchteten auch hier eine schnellere Normalisierung der Geldpolitik als bislang angenommen. Die Korrektur am Aktienmarkt führte aber, anders als in den USA, zu einer länger andauernden Flucht in die sicheren Häfen. Auch wenn sich die Marktentwicklung dann etwas beruhigte, blieb die Verunsicherung über den weiteren Kurs der EZB groß. Das zum Monatsende veröffentlichte Sitzungsprotokoll gab dann vorerst Entwarnung. Das Kaufinteresse der Marktteilnehmer nach Papieren aus den Peripherieländern war ungebrochen hoch. Dies war insofern verwunderlich, als dass vor der Wahl in Italien eigentlich mit einer zumindest leichten Schwäche des Segments gerechnet wurde. In Summe schnitten Peripherieanleihen dennoch etwas schwächer ab als Papiere aus den Kernländern. Gemessen am iBoxx Euro Sovereign legten europäische Staatsanleihen im Februar 0,2 Prozent zu.

Renten

Zinsstrukturkurve in den USA wird wieder flacher

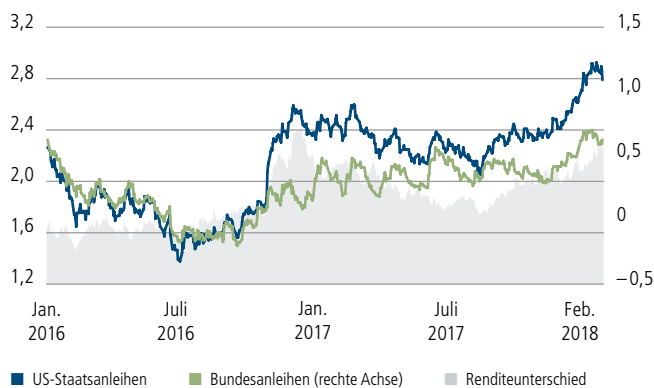
Renditeunterschied zehnjähriger und zweijähriger US-Staatsanleihen, seit 1. Januar 2016, in Prozent



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 2. März 2018.

US-Renditen ziehen stärker an als bei Bundesanleihen

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



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 1. März 2018.

Unternehmensanleihen: Der Gesamtmarkt für europäische Unternehmensanleihen konnte im Berichtsmonat Februar in einem von steigenden Renditen geprägten Umfeld der Volatilität anderer Risikoanlageklassen trotzen. Auf Indexebene handelten entsprechende Investment-Grade-Papiere unverändert. Hintergrund für die in diesem Umfeld freundliche Wertentwicklung des Segments ist die unverändert große Nachfrage seitens der EZB, die nach wie vor als Käufer von Unternehmensanleihen tätig ist. Ein gänzlich anderes Bild war bei den risikoreicheren Nachrangsegmenten und im Hochzinsbereich zu beobachten. Diese Segmente wurden von der gestiegenen Risikoaversion erfasst und gaben die Gewinne aus dem Vormonat wieder ab.

Emerging Markets: Staatsanleihen aus den Schwellenländern haben im Februar zeitweise deutlich an Wert verloren. Mit der globalen Eintrübung des Risikosentiments zu Beginn des Monats gerieten auch Papiere aus den Emerging Markets (EM) unter Druck. Auch vom Ölpreis kam zunächst keine Unterstützung. Ein Fass der Sorte Brent verbilligte sich zwischenzeitlich um fast 9 Prozent auf weniger als 62,- US-Dollar. Positiv wurden Nachrichten aus Russland und China aufgenommen: Die Kreditwürdigkeit Russlands wird nun wieder im Durchschnitt mit Investment Grade eingestuft. Zudem wurde die geplante Verfassungsänderung, wonach Chinas Präsident Xi Jinping länger als zehn Jahre im Amt bleiben könnte, als Zeichen der Kontinuität gewertet.

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. Ende 2018 erwarten wir zehnjährige US-Schatzanweisungen bei 3,2 Prozent. Nach dem starken Anstieg der vergangenen Monate rechnen wir nun mit einer geringeren Dynamik.

Das Wachstum ist auch im Euroraum sehr robust. Zudem ist die Binnennachfrage sehr solide. Vor dem Hintergrund der starken 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 1,15 Prozent steigen.

Unternehmensanleihen werden auch weiterhin vom Ankaufprogramm der EZB gestützt. Die ersten Zahlen aus dem neuen Jahr zeigen, dass die Notenbanker die Kaufsumme in diesem Sektor nicht reduziert haben und die Halbierung des Kaufprogramms stärker zulasten von Staatsanleihen geht. Unsere Vermutung, dass die EZB allein schon aufgrund des noch großen ausstehenden Volumens verstärkt Firmenanleihen erwerben wird, war richtig. Denn anders als bei Staatsanleihen wird sie ihre selbst gesteckten Grenzen bei Unternehmensanleihen nicht so schnell erreichen. Unabhängig davon befinden sich die Risikoaufschläge teilweise auf Rekordtiefständen, was das Potenzial zugleich begrenzt.

Die Rentenmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften dürften weiterhin Mittelzuflüsse verzeichnen. Als stützend sollten sich zudem die guten Fundamentaldaten, die vergleichsweise hohen Rohstoffpreise und die Umsetzung von Reformen erweisen. Rückenwind erhält die Region auch vom boomenden Welthandel. In den letzten Monaten wertete zudem der US-Dollar ab, was insbesondere jenen Ländern hilft, die sich stark im Dollar verschuldet haben. Eine große Belastung wäre ein weiterer Anstieg der US-Renditen, da risikolose Anleihen aus relativer Sicht an Attraktivität gewinnen würden.

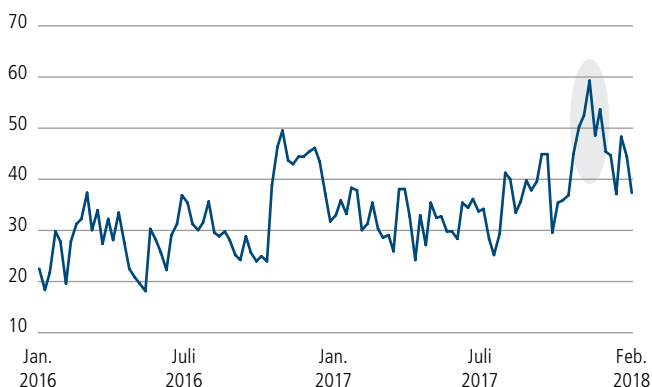
Aktien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Die Aktienmärkte fürchteten zuletzt höhere Inflationsraten und eine sich daraus ableitende restriktivere Geldpolitik
- Aktien sind weiterhin günstig bewertet. Mit Blick auf die aktuellen Gewinnrenditen verlieren sie ihre Attraktivität gegenüber Renten erst bei einer US-Rendite von rund 4 Prozent
- Das gute konjunkturelle Umfeld spricht weiterhin für Aktien. Ein Risiko stellt ein möglicher Handelskrieg dar, sofern die Beschlüsse der USA mit Gegenmaßnahmen geahndet werden
- Aus Sektorensicht bevorzugen wir derzeit sowohl in Europa als auch den USA IT-Werte und Titel aus dem Finanzsektor

Anleger zu Jahresbeginn zu einseitig positioniert – heilsame Korrektur

Stimmungsindikator AAI US Investor: Anteil der Befragten die glauben, dass der US-Aktienmarkt in den nächsten sechs Monaten steigt



Quelle: Bloomberg. Stand: 5. März 2018.

Aktuelle Entwicklung

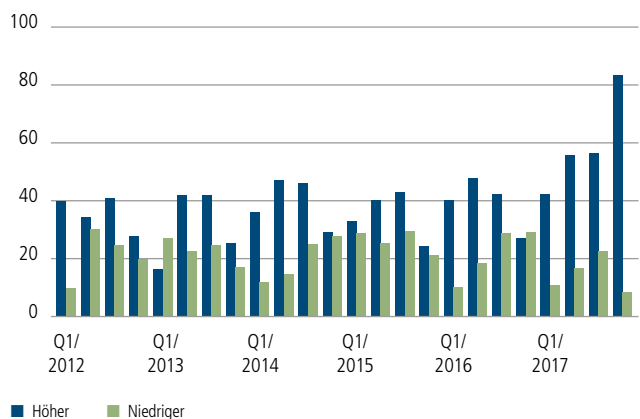
Euroraum: Die europäischen Aktienmärkte haben im Februar deutliche Kurseinbußen verzeichnet. Der EURO STOXX 50 gab 4,7 Prozent nach, der marktweite STOXX Europe 600 verzeichnete einen Wertverlust von 4,0 Prozent. Ausgehend vom US-Markt gerieten die Notierungen bereits zu Beginn der Berichtsperiode unter Druck. Die scharfe Abwärtsbewegung wurde durch die Verkaufstätigkeiten systematischer Investoren verstärkt. Belastend wirkten überdies die politischen Entwicklungen in Italien (Parlamentswahlen Anfang März) und Deutschland (SPD-Mitgliederentscheid zum Koalitionsvertrag). Die fundamentalen Rahmenbedingungen in Europa blieben indes unverändert gut. Das Momentum der aussagekräftigen Einkaufsmanagerindizes ging in der Berichtsperiode zwar etwas zurück, nach wie vor signalisierte das Konjunkturbarometer aber eine deutliche Expansion der wirtschaftlichen Aktivität.

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

Wertentwicklung der MSCI-Indizes wird in US-Dollar dargestellt. Alle anderen Indizes werden in lokaler Währung ausgewiesen. Quelle: Datastream. Stand: 28. Februar 2018.

US-Unternehmen mit äußerst optimistischem Gewinnausblick für 2018

US-Gewinnausblick auf Sechsjahreshöchststand. Anteil im S&P 500 mit höherem/niedrigerem Gewinnausblick, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 5. März 2018.

USA: Die Börsen in den USA haben im Februar eine Achterbahnfahrt absolviert. Einer scharfen Abwärtsbewegung zum Monatsbeginn folgte eine graduelle Erholung im weiteren Verlauf, bevor die Börsen erneut unter Druck gerieten. Unter dem Strich stand ein substantieller Verlust: Der Dow Jones Industrial Average gab 4,3 Prozent ab, der marktweite S&P 500 fiel um 3,9 Prozent. Besonders Energieunternehmen litten, während Aktien aus der Luftfahrt- und Verteidigungsbranche leichte Gewinne verzeichneten. Auslöser für die Korrektur am Monatsbeginn war der positive US-Arbeitsmarktbericht. Am Markt ging die Sorge um, dass die Inflation in den USA deutlich steigt und die Fed darauf mit einer straffer als erwarteten Geldpolitik reagiert. Diese Entwicklung traf zusammen mit einem sehr starken Januar und der äußerst optimistischen Stimmungslage vieler Investoren. Auf die anfängliche Marktbewegung folgte eine technische Reaktion, bei der unter anderem systematische und quantitative Investoren Verkaufssignale umgesetzt haben. Binnen weniger Tage gaben die US-Märkte rund 10 Prozent ab, bevor sie sich im Anschluss wieder erholten.

Aktien

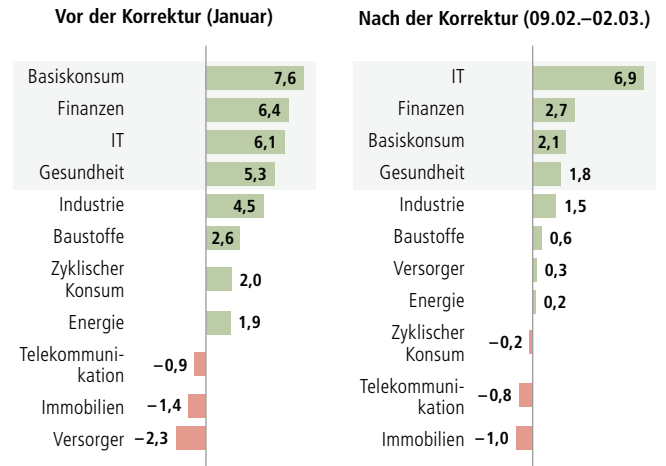
US-Finanzwerte profitieren von steigenden US-Renditen

Relative Entwicklung von Finanzwerten versus S&P 500 und Entwicklung der Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen



Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 5. März 2018.

Keine Regimeänderung am Aktienmarkt: Auch nach der Korrektur sind die gleichen Sektoren gefragt



Quelle: Bloomberg; Sektoren von S&P 500. Stand: 2. März 2018.

Japan: Zu Beginn des Monats vollzog die japanische Börse eine spürbare Kurskorrektur. Trotz anschließender moderater Erholungstendenzen büßte der Nikkei 225 im Februar insgesamt 4,5 Prozent ein, der Topix als marktbreites japanisches Börsenbarometer verlor 3,7 Prozent. Als zusätzlicher Belastungsfaktor für die japanische Börse erwies sich die Stärke des Japanischen Yen, der zum US-Dollar um mehr 2 Prozent und zum Euro um mehr als 4 Prozent aufwertete. Mit Blick auf die Branchenentwicklung verzeichneten zyklische Sektoren wie etwa Grundstoffe, Bau und Industrie die höchsten Kurseinbußen, defensive Sektoren wie etwa Pharma und Dienstleistungsunternehmen verloren in Summe weniger stark.

Emerging Markets: Die Börsen der aufstrebenden Volkswirtschaften mussten im Februar Verluste in Höhe von 4 Prozent hinnehmen. Schwächste Region waren die asiatischen Märkte, vergleichsweise gut hielt sich noch Osteuropa. In Summe fielen die Verluste aber etwas weniger stark als in den entwickelten Märkten wie Japan und Europa aus. Die Region litt unter einem stärkeren US-Dollar, höheren US-Zinsen und niedrigeren Rohstoffpreisen. Zu Monatsbeginn waren daher hohe Mittelabflüsse festzustellen, die sich später aber wieder stabilisierten.

Ausblick

Der bessere globale Konjunkturausblick und die damit einhergehende höhere Nachfrage in vielen Branchen hellen das Gewinnbild deutlich auf. Nach Jahren mit einem niedrigen Gewinnwachstum beobachten wir nun wieder Gewinnsteigerungen. Die Erwartungen sind zwar hoch, wurden bislang aber erfüllt. Dies zeigt sich

auch in der aktuellen Quartalsberichtssaison, die in den USA Rekordwerte erzielte. Viele Analysten revidieren daher gerade ihre Wachstums- und Gewinnprognosen nach oben. Trotz der guten Wirtschaftsdaten ist kein Inflationsdruck auszumachen – ein in Summe sehr gutes Umfeld für Aktien.

Nach einem überaus guten Jahresstart sind viele Aktienmärkte sehr schnell sehr stark gestiegen. Die Stimmung unter den Investoren war nahezu euphorisch. Die Korrektur im Februar war daher einerseits längst überfällig und ist andererseits durchaus gesund. Der Druck auf die Märkte vom Rentenmarkt sollte perspektivisch abnehmen. Wir erwarten zwar weiter steigende Renditen, rechnen bis Jahresende aber nur noch mit einem leichten Anstieg. Ein Risiko stellt ein möglicher Handelskrieg dar. Da dieses Vorgehen nur Verlierer kennt, hoffen wir auf die Vernunft der Akteure.

Auch wenn ein US-Handelskrieg oft mit China in Verbindung gebracht wird, ist es kein regional begrenztes Thema. Die Strafzölle auf Stahl etwa belasten zum Beispiel Länder wie Kanada oder Brasilien viel stärker. Ein Handelskrieg hätte globale Auswirkungen, weshalb die Industriestaaten genauso leiden würden wie die aufstrebenden Volkswirtschaften.

Aus regionaler Sicht haben wir derzeit deshalb keinen klaren Favoriten. US-Aktien sind fundamental gut unterstützt, im Vergleich zur Eurozone aber recht teuer. Trotz eines erfreulichen Makro Umfelds 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 eine hohe Exportabhängigkeit.

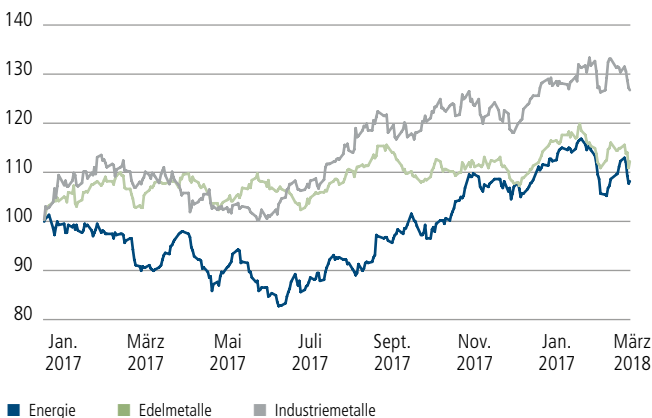
Rohstoffe

Unsere Einschätzung in Kürze

- Die mit der Korrektur am Aktienmarkt einhergehende Risikoaversion der Marktteilnehmer lastete auch auf Rohstoffen
- Der Handel im Februar verlief volatil
- Gemessen am MS RADAR ex Agrar verbuchten Rohstoffe im Februar einen Verlust von 3,0 Prozent
- Von konjunktureller Seite dürfte Öl eigentlich gut unterstützt sein, eine hohe US-Produktion macht die Vorteile jedoch zunichte
- Gold befindet sich im Spannungsfeld zwischen Inflations Sorgen und perspektivisch höheren US-Zinsen
- Industriemetalle bleiben abhängig von Daten aus China

Volatile Entwicklung seit Anfang 2018

Indizierte Wertentwicklung der Rohstoffsektoren seit Anfang 2017



Quelle: Bloomberg. Stand: 5. März 2018.

Aktuelle Entwicklung

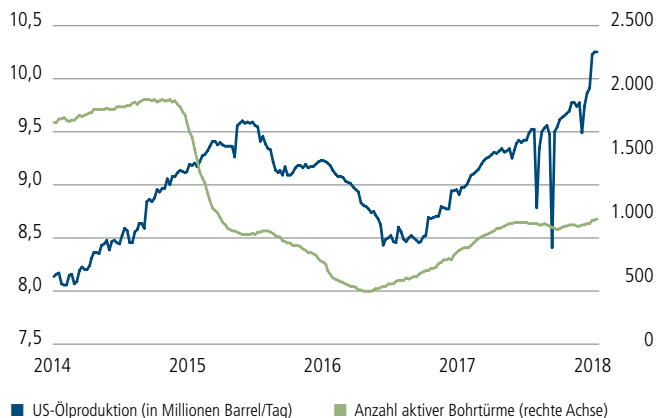
Eine Korrektur am Aktienmarkt führte zu Monatsbeginn zu einer hohen Risikoaversion der Marktteilnehmer, unter der auch Rohstoffe litten. Gegen Monatsmitte setzte dann eine Zwischenerholung ein, die aber nur von kurzer Dauer war. In den letzten Handelstagen ging es erneut abwärts. Gute Konjunkturdaten und das eher spätzyklische Umfeld in den USA sprechen eigentlich für einen steigenden Ölpreis. Dass die Notierungen dennoch leicht nachgaben, ist vor allem der höheren US-Produktion geschuldet. Auf dem aktuellen Preisniveau scheinen Investitionen für Schieferölanbieter lohnenswert zu sein. Abgesehen von Nickel standen auch Industriemetalle unter Abgabedruck. Gold fungierte zwischenzeitlich als sicherer Hafen und konnte auch deshalb zulegen, weil die Korrektur am Aktienmarkt von einer unerwartet hohen US-Inflationsrate ausgelöst wurde. Gegen Monatsende gingen die Befürchtungen hinsichtlich höherer Teuerungsraten aber wieder zurück.

Rohstoffe	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MS RADAR ex Agrar	-3,0%	-0,6%	➔
MS RADAR Energie	-5,1%	-2,1%	➔
MS RADAR Edelmetalle	-1,7%	-0,1%	➔
MS RADAR Industriemetalle	-2,3%	0,4%	➔
Öl (Brent)*	-5,6%	-2,1%	➔
Gold*	-2,0%	1,2%	➔

*Preisentwicklung in US-Dollar.
Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 28. Februar 2018.

Starke Beschleunigung der US-Ölproduktion

Anzahl der Öl-Bohrtürme und US-Ölproduktion



Quelle: Union Investment, Bloomberg, Thomson Reuters, Datastream. Stand: 1. März 2018.

Ausblick

Energie: Der Ölpreis zeigt sich von der steigenden US-Produktion belastet. Wir gehen davon aus, dass sich dieser Trend vorerst fortsetzen wird. Darüber hinaus sind die Marktteilnehmer sehr einseitig positioniert und setzen mehrheitlich auf steigende Kurse. Trotz der guten konjunkturellen Vorgaben warten wir daher zunächst ab.

Industriemetalle: Die Preise für Industriemetalle korrelieren stark mit der wirtschaftlichen Entwicklung in China. Der weitere Umbau der chinesischen Wirtschaft könnte sich daher negativ auswirken. Auf der anderen Seite dürfte die Nachfrage aus anderen Ländern zunehmen.

Edelmetalle: Die Aussicht auf eine etwas weniger expansive Geldpolitik und der globale Wirtschaftsaufschwung verringern den Status von Gold als sicherer Hafen bei geopolitischen Konflikten. Wir bleiben daher vorerst bei unserer abwartenden Haltung.

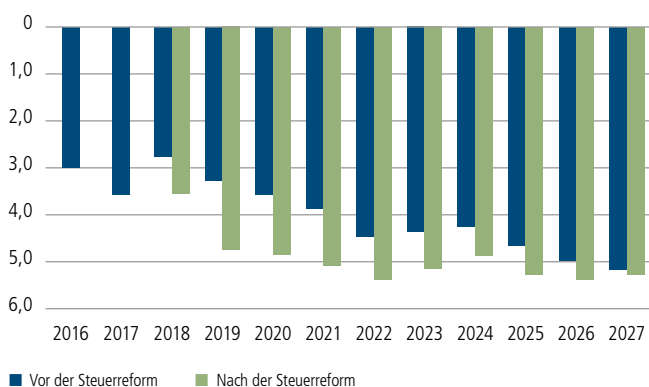
Währungen

Unsere Einschätzung in Kürze

- Die Schwäche des US-Dollar fand im Februar ein vorläufiges Ende
- Einer der größten Gewinner war der Japanische Yen, der im Februar zum Euro um 4,2 Prozent aufwertete
- Der Yen war während der starken Korrektur der Aktienbörsen als sicherer Hafen besonders gefragt
- In den Schwellenländern wertete der Südafrikanische Rand nach dem Rücktritt des umstrittenen Präsidenten Zuma im Monatsvergleich um 2,3 Prozent auf
- Kurzfristig könnte der US-Dollar noch einmal erstarben, das Zwillingsdefizit der USA spricht aber perspektivisch für eine weitere Schwäche des Greenbacks

Höhere US-Verschuldung spricht für anhaltende Dollarschwäche

US-Leistungsbilanz, Defizit in Prozent des Bruttoinlandsprodukts



Quelle: Bloomberg, CBO, JCT. Stand: 5. März 2018.

Aktuelle Entwicklung

Nachdem der US-Dollar-Wechselkurs in den vergangenen Monaten zu den wichtigsten G10-Währungen deutlich abgewertet hatte, konnte er sich im Februar merklich erholen. So gewann er per saldo 1,8 Prozent zum Euro. Die US-Währung erhielt zuletzt Unterstützung durch die Verabschiedung mehrerer Fiskalpakete der US-Administration. Einer der größten Gewinner war der Japanische Yen, der im Februar zum Euro um 4,2 Prozent aufwertete. Der Yen war während der starken Korrektur der Aktienbörsen als sicherer Hafen besonders gefragt. In den Schwellenländern wertete der Südafrikanische Rand nach dem Rücktritt des umstrittenen Präsidenten Zuma im Monatsvergleich um 2,3 Prozent auf. Schwach tendierten hingegen der Australische und Kanadische Dollar als Rohstoffwährungen, aber auch die Schwedische Krone. Die schwedische Notenbank gab nach schwächeren Konjunktur- und Inflationsdaten überraschend bekannt, von Zinserhöhungen zunächst abzusehen.

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

Quelle: Datastream. Stand: 28. Februar 2018.

Aufwertung des Euro pausiert

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



Quelle: Thomson Reuters, Datastream, Bloomberg. Stand: 28. Februar 2018.

Ausblick

Die Geldpolitik der US-Notenbank, solide Wirtschaftsdaten und die Verabschiedung der Steuerreform sollten den US-Dollar zum Euro eigentlich stützen. Kurzfristig könnte der Greenback von diesen Themen profitieren. Die fiskalischen Maßnahmen (Stichwort: Steuerreform) erhöhen aber auch die Staatsverschuldung der USA, und damit auch das Zwillingsdefizit. Parallel dazu preisen die Märkte bereits eine Normalisierung der Geldpolitik auch in anderen Ländern ein. Sowohl die EZB als auch die BoJ werden perspektivisch ihre Ausrichtung ändern und ihre Geldpolitik restriktiver ausrichten. Auf Sicht von zwölf Monaten sehen wir den Wechselkurs daher bei etwa 1,30 US-Dollar je Euro. Der Greenback dürfte auch gegenüber anderen Währungen schwächer notieren. Das ist insbesondere positiv für EM-Währungen positiv.

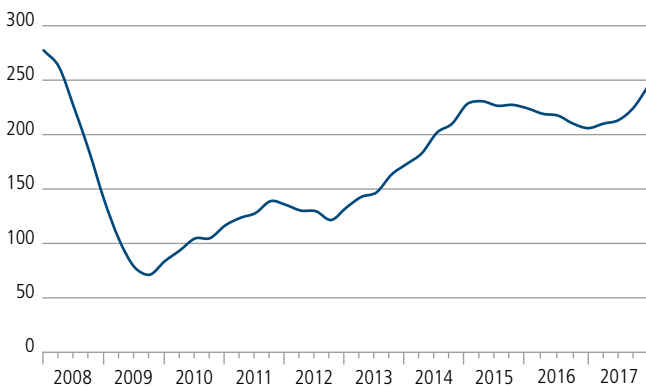
Immobilien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Auf den deutschen Büromärkten werden auch 2018 rückläufige Leerstandsraten sowie steigende Mietpreise zu beobachten sein
- Auf den meisten Büromärkten Europas steigen die Mieten, was 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 noch, wobei die Dynamik des Mietpreiswachstums im Zeitverlauf voraussichtlich weiter abnehmen wird
- Der Mietpreisrückgang in Seoul belastet die Durchschnittswerte in Asien/Pazifik. Der Ausblick für Kuala Lumpur, Tokio, Singapur und Sydney ist aber positiv

Entwicklung des Transaktionsvolumens in Europa

Rollierender 12-Monats-Durchschnitt, in Milliarden Euro



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

Aktuelle Entwicklung

Die europäischen Immobilienmärkte entwickelten sich im Jahr 2017 vor dem Hintergrund eines robusten Wirtschaftswachstums, dem unverändert niedrigen Zinsniveau und entsprechend niedrigen Finanzierungskosten positiv. Die hohe Investorennachfrage nach europäischen Gewerbeimmobilien sorgte im Jahresvergleich für einen Anstieg des Transaktionsvolumens um 19,4 Prozent auf 246 Milliarden Euro. Europa löste damit den amerikanischen Kontinent als beliebtestes Investitionsziel ab und erreichte das stärkste Handelsvolumen seit 2007. Insbesondere der Londoner Investmentmarkt konnte nach dem Einbruch im Jahr 2016 infolge des Brexit-Votums einen starken Aufwärtstrend verzeichnen. Im Jahresvergleich wurde beim Transaktionsvolumen ein deutliches Plus von 35 Prozent registriert, sodass die britische Hauptstadt mit rund 28 Milliarden Euro die Position des weltweit stärksten Investitionsstandorts wiedererlangen konnte. Neben London gehören zu den globalen Top 20 mit Paris (17 Milliarden Euro) und Berlin (8 Milliarden Euro) noch zwei weitere europäische Standorte.

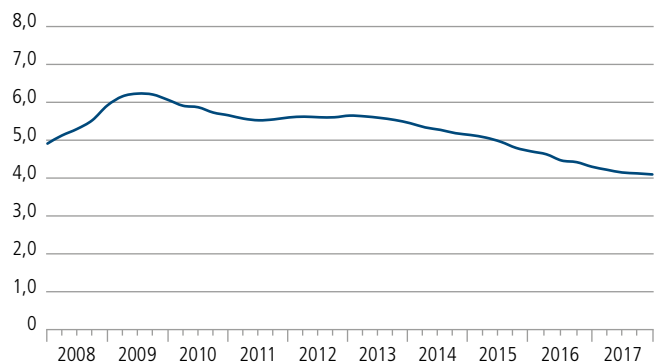
Büromieten*	Veränderung zum Vorquartal		Veränderung zum Vorjahr		Tendenz*
Deutschland	2,0%	■	4,8%	■	↑
Europa (ohne Deutschland)	2,2%	■	5,7%	■	↑
USA	0,6%	■	2,2%	■	↑
Asien/Pazifik	2,1%	■	7,4%	■	↑

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

Quelle: Jones Lang LaSalle, CoStar, eigene Berechnungen. Stand: 31. Dezember 2017. Daten werden quartalsweise aktualisiert.

Entwicklung der Büroanfangsrenditen in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der zwölf größten europäischen Büromärkte.

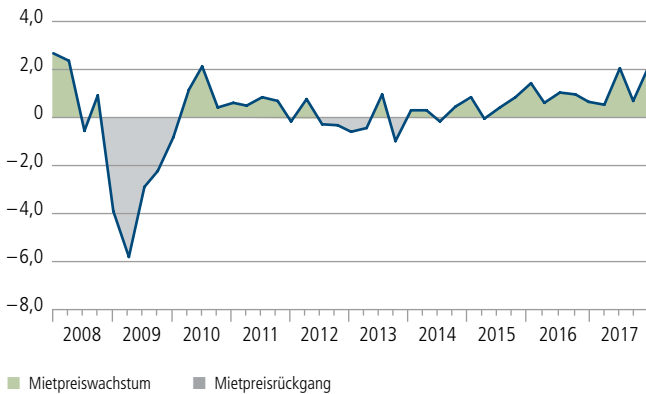
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2017.

Neben Großbritannien stand vor allem auch Deutschland im Fokus der Immobilieninvestoren. Auf beide Länder entfielen zusammen rund 56 Prozent des gesamten europäischen Transaktionsvolumens für Gewerbeimmobilien. Mit einigem Abstand folgten Frankreich, die Niederlande und Spanien als bedeutsame europäische Investitionsstandorte. Vor allem Spanien konnte mit einem Plus von 23 Prozent ein deutliches Wachstum des Transaktionsvolumens verbuchen, was primär auf die bessere Konjunktur zurückzuführen ist. Auch die skandinavischen Länder verzeichneten ein Wachstum des Handelsvolumens von durchschnittlich 27 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Der Großteil der außereuropäischen Kapitalzuflüsse stammte wie schon im Vorjahr von asiatischen Investoren, vorrangig aus China, Hongkong und Südkorea. Im Fokus der Investoren standen weiterhin Core-Immobilien, allerdings erweitert sich der Anlagehorizont vieler Investoren aufgrund der eingeschränkten Produktverfügbarkeit zunehmend um Sekundärstandorte, weitere Risikoklassen und alternative Nutzungsarten.

Immobilien

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



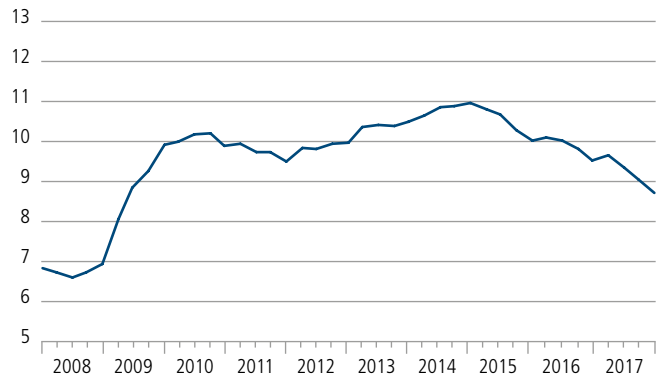
* Durchschnitt der zwölf größten europäischen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2017.

Aufgrund der guten Nachfrage bei gleichzeitig geringem Produktangebot in zentralen Lagen sind die Anfangsrenditen für europäische Büroimmobilien im Jahresverlauf 2017 noch einmal spürbar zurückgegangen. Die zwölf bedeutsamsten europäischen Bürostandorte zeigten im Jahresvergleich dementsprechend eine Renditekompression von etwa 20 Basispunkten und lagen Ende 2017 durchschnittlich bei 4,0 Prozent. Mit Werten zwischen 3,0 Prozent in Paris und 5,0 Prozent in Warschau wurden an einigen europäischen Standorten die historischen Tiefstwerte der Anfangsrenditen unterboten.

Im Jahr 2017 entwickelte sich die Konjunktur der Eurozone insgesamt positiv, sodass ein durchschnittliches Wirtschaftswachstum von 2,4 Prozent verzeichnet werden konnte. An vielen europäischen Standorten führte dies zu steigenden Beschäftigtenzahlen, was auf Unternehmensseite zu Expansion und größerer Büroflächen nachfrage führte. Vor diesem Hintergrund konnte sich die Vermietungsleistung im Schnitt der zwölf wichtigsten europäischen Büromärkte im Jahresvergleich um 7,5 Prozent steigern. Der guten Flächennachfrage steht nach wie vor ein relativ moderates Neubauvolumen gegenüber, da die Bautätigkeit erst langsam anzieht. Dementsprechend ist die durchschnittliche Leerstandsrate der zwölf wichtigsten europäischen Büromärkte im Jahresverlauf 2017 um rund 80 Basispunkte auf 8,7 Prozent gefallen. Besonders hoch fiel der Leerstandsrückgang aufgrund von steigenden Bürobeschäftigtenzahlen und niedrigen Fertigstellungsvolumen in Prag aus. In Amsterdam, wo ältere Büroflächen vielfach in Wohnungen und Hotels umgewandelt wurden, fiel die Leerstandsrate im Jahresvergleich ebenfalls um deutliche 220 Basispunkte. Auch in Warschau, Brüssel, Lissabon, Mailand und Paris waren aufgrund der hohen Nachfrage rückläufige Leerstandsrate zu beobachten. Nur in London war bedingt durch die hohen Fertigstellungszahlen ein deutlicher Anstieg der Leerstandsrate um 100 Basispunkte festzustellen.

Entwicklung der Leerstandsquote in Europa

Durchschnitt, in Prozent*



* Durchschnitt der zwölf größten europäischen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. Dezember 2017.

Die größtenteils positive Entwicklung der europäischen Büromärkte spiegelte sich auch bei den Mietpreisen wider. Im Durchschnitt der zwölf wichtigsten europäischen Bürostandorte stiegen diese im Jahresvergleich um 5,7 Prozent. Vor allem in Amsterdam, Brüssel, Helsinki und Stockholm konnten mit Werten zwischen 8,1 und 12,9 Prozent erhebliche Mietpreissteigerungen registriert werden. Lediglich Warschau verzeichnete aufgrund der nach wie vor hohen Flächenverfügbarkeit einen Rückgang der Mieten. In London blieben die Mietpreise trotz des großen Flächenzuwachses im Jahresverlauf stabil.

Ausblick

Perspektivisch ist im europäischen Raum mit einer gleichbleibend robusten Konjunktur sowie einem weiterhin niedrigen Zinsniveau zu rechnen, sodass die Investorennachfrage nach europäischen Immobilien weiter hoch bleiben dürfte. Zudem hat sich die politische Situation Europas im Jahr 2017 mit gemäßigten Wahlausgängen in Frankreich und den Niederlanden tendenziell entspannt. Aufgrund der grundsätzlich stabilen Rahmenbedingungen sollte speziell das Interesse von internationalen Investoren aus dem amerikanischen und asiatischen Raum, die 2017 ihre Aktivitäten in Europa merklich steigerten, nicht nachlassen. Dennoch ist 2018 insgesamt mit einem leichten Rückgang des europäischen Transaktionsvolumens zu rechnen, da zum einen die Produktverfügbarkeit zunehmend begrenzt ist und zum anderen nicht mehr alle Investoren bereit sind, die hohen Kaufpreise des aktuellen Marktzyklus zu akzeptieren. Der Wettbewerbsdruck unter den Investoren wird sich angesichts der hohen Nachfrage nach und mangelnder Verfügbarkeit von Qualitätsobjekten in A-Lagen weiter verschärfen, was letztendlich 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: **7. März 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: **7. März 2018**, soweit nicht anders angegeben.