



„Wir befinden uns derzeit in einem binären Marktumfeld: Einerseits sind die Konjunkturdaten und Unternehmensgewinne sehr robust. Auf der anderen Seite belasten die politischen Entwicklungen – vor allem in Italien.“

Benjardin Gärtner, Leiter Aktienfondsmanagement



## Juni 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 aktuelle Situation an den Kapitalmärkten weckt zwiespältige Gefühle: Schaut man sich die Quartalsberichte der Unternehmen vor allem in den USA an, kann man zufrieden lächeln. Blickt man hingegen auf den Euro-Rentenmarkt, ist das Lächeln wie weggewischt und die Stirn legt sich in Falten – nicht nur, aber auch wegen der politischen Entwicklung in Italien. Insofern haben wir uns dazu entschieden, in den nächsten Wochen Vorsicht walten zu lassen. Die Risikoausrichtung wurde auf eine mittlere Position zurückgenommen („RoRo“-Meter von Stufe 4 auf Stufe 3) und die Aktienquote etwas reduziert.

Noch vor Kurzem war der Kapitalmarkt in Bezug auf die Eurozone sehr entspannt, zum einen wegen der inzwischen wieder sehr beachtlichen wirtschaftlichen Dynamik, zum anderen, da 2017 verschiedene Wahlen entweder positiv (Frankreich) oder zumindest glimpflich (Deutschland) ausgingen. Selbst die unklaren Mehrheitsverhältnisse und das sehr gute Abschneiden populistischer Parteien sorgte nach der Wahl in Italien zwei Monate lang nicht für Nervosität.

Inzwischen scheinen sich die Rentenmärkte aber daran erinnert zu haben, dass in ein paar Monaten eine echte geldpolitische Zäsur bevorsteht: Die Europäische Zentralbank (EZB) wird aller Voraussicht nach ihr Ankaufprogramm für Wertpapiere beenden. Dies dürfte einer der Gründe sein, warum die Risikoaufschläge für Euro-Unternehmensanleihen (Investment Grade) in den letzten Monaten bereits um 35 Basispunkte gestiegen sind. Gleichzeitig wird die EZB aber auch keine Staatsanleihen mehr kaufen. Daraus wiederum könnte sich ein eher unglückliches Zusammentreffen mit den schwierigen politischen Verhältnissen in Italien ergeben.

Aus diesem Grund hat sich die Stimmung am Euro-Renten-, aber auch am Aktienmarkt stark verändert. Vor allem bei italienischen Anleihen, aber auch bei Papieren anderer Peripherieländer sind die Risikoaufschläge deutlich gestiegen. Spiegelbildlich ist die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen in kürzester Zeit von 0,65 auf unter 0,3 Prozent gesunken. In den nächsten Wochen dürften daher zumindest in Europa eher die Risiken als die Chancen im Vordergrund stehen. International hingegen könnten sich moderate Risiken durchaus auszahlen – zum Beispiel bei US-Aktien und bei Hartwährungsanleihen der Schwellenländer.

### Die wichtigsten weiteren Ergebnisse

**Inflation und Geldpolitik:** Trotz eines höheren Ölpreises sieht es insgesamt nicht danach aus, als würde die Inflation nachhaltig steigen. Dies gilt insbesondere für die Eurozone und ist wohl mit ein Grund dafür, dass der Markt erste Zinserhöhungen der EZB eher später als früher erwartet. Wir rechnen derzeit nicht damit, dass die EZB von ihrem Plan abrückt und das Ankaufprogramm beendet. Es wäre politisch kaum zu erklären, warum vom kommunizierten Fahrplan abgewichen werden soll, weil in einem einzelnen Land wie Italien die politischen Verhältnisse den Rentenmarkt in Mitleidenschaft ziehen.

**Renten:** Wir haben aufgrund der jüngsten Entwicklung die Jahresendprognose für die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen von 0,8 auf 0,6 Prozent reduziert. Mit Blick auf Schwellenländeranleihen halten wir eine Gegenbewegung zur Entwicklung der letzten Wochen für möglich. Im Kern setzt dies voraus, dass zehnjährige US-Treasuries nicht erneut auf ein Renditeniveau von über 3 Prozent steigen und der US-Dollar gegenüber Schwellenländerwährungen nicht weiter an Stärke gewinnt.

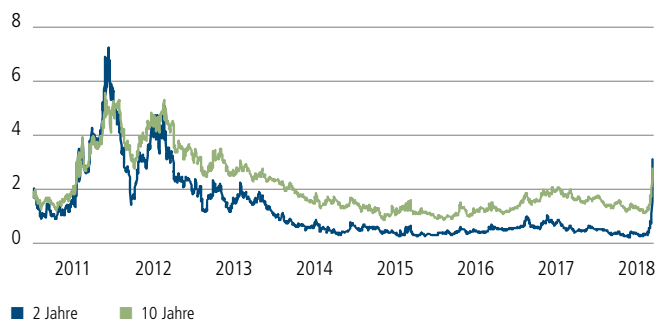
**Aktien:** Die US-Berichtssaison hat gehalten, was sie versprochen hatte, die Gewinne dürften 2018 um 22 Prozent steigen. Europäische Unternehmen fallen demgegenüber mit durchschnittlich 7 Prozent deutlich ab, was nicht zuletzt an der zwischenzeitlichen Eurostärke liegt. Darüber hinaus machen weder das aktuelle politische Bild noch die handelspolitischen Spannungen Aktien aus der Eurozone übermäßig attraktiv für internationale Investoren.

**Rohstoffe:** Der Ölpreis (Brent) hat in den letzten Tagen um rund 4,- Dollar nachgegeben, nachdem die OPEC und Russland erwägen, im zweiten Halbjahr die Produktion auszudehnen. Mittelfristig könnten jedoch die direkten und indirekten Folgen der Aufkündigung des Iran-Atomabkommens durch die USA gravierender sein als angenommen (Ölproduktion, Destabilisierung des Nahen Ostens).

**Währungen:** Eine positivere Einschätzung der US-Konjunktur hat dem Dollar gegenüber dem Euro, aber auch gegenüber vielen Schwellenländerwährungen zu neuer Stärke verholfen. Im Falle der Währungsrelation zum Euro spielt aber seit etwa Mitte Mai die Italienkrise natürlich ebenfalls eine Rolle. Solche politischen Einflüsse machen eine Währungsprognose kurzfristig eher schwierig, derzeit ist eine Erholung des Euro aber nicht unbedingt zu erwarten.

### Italienische Staatsanleihen unter Druck

Entwicklung der Risikoaufschläge italienischer Staatsanleihen zu Bundesanleihen



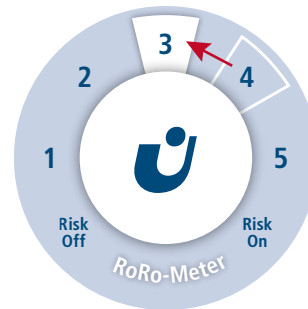
Quelle: Thomson Reuters, Datastream. Stand: 29. Mai 2018, 12:25 Uhr.

# Die Märkte im Überblick

## Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Das globale Wachstumsbild ist weiter intakt. Die Stabilisierungstendenzen bei den Frühindikatoren setzen sich fort
- (Geo-)politische Risiken (Iran, Italien) sind wieder stärker in den Fokus der Marktteilnehmer gerückt und belasten die Stimmung an den Kapitalmärkten
- Die (niedrigen) Zinserhöhungserwartungen im Euroraum sinken bereits wieder
- Der Ölpreisanstieg wurde gestoppt. Die OPEC und Russland erwägen eine Ausweitung der Ölproduktion im zweiten Halbjahr
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) senken wir von Stufe 4 (leicht offensiv) auf Stufe 3 (neutral)

## „RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 4. Juni 2018. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 29. Mai 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 erfolgten Regierungsbildung in Italien dürfte sich der Trend zu leicht höheren Renditen in Kerneuropa fortsetzen. Wir favorisieren weiterhin Staatsanleihen der Schwellenländer
- **Aktien:** Innerhalb der Aktienmärkte aus den Industriestaaten favorisieren wir derzeit US-Titel
- **Währungen:** Zuletzt entspannte sich die Lage in Italien etwas und der Euro zog wieder fester. Die Schwankungen dürften aber hoch bleiben
- **Rohstoffe:** In allen Rohstoffsektoren gleichen sich unterstützende und belastende Faktoren in etwa aus. Wir nehmen daher 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

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

Quelle: Union Investment. Stand: 4. Juni 2018.

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

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

Nicht favorisiert Stark favorisiert  
Neutral

|                           |  |   |
|---------------------------|--|---|
| <b>Immobilien</b>         |  |   |
| Deutschland               |  | = |
| Europa (ohne Deutschland) |  | = |
| USA                       |  | = |
| Asien/Pazifik             |  | = |

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

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

## Prognosen

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

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

| Inflation | Deutschland | Euroraum | USA   | Japan | China |
|-----------|-------------|----------|-------|-------|-------|
| 2017      | 1,6 %       | 1,5 %    | 2,1 % | 0,5 % | 1,6 % |
| 2018      | 1,6 %       | 1,6 %    | 2,6 % | 1,3 % | 2,0 % |
| 2019      | 2,0 %       | 1,7 %    | 2,4 % | 1,2 % | 2,1 % |

| 10-Jahres-Renditen | Deutschland | USA   | Leitzinsen       | Euroraum | USA           |
|--------------------|-------------|-------|------------------|----------|---------------|
| Aktueller Stand*   | 0,4 %       | 2,9 % | Aktueller Stand* | 0,00 %   | 1,50 – 1,75 % |
| In 3 Monaten       | 0,4 %       | 3,1 % | In 3 Monaten     | 0,00 %   | 1,75 – 2,00 % |
| In 12 Monaten      | 1,1 %       | 3,2 % | In 12 Monaten    | 0,00 %   | 2,25 – 2,50 % |

| Aktien           | DAX 30 | EURO STOXX 50 | S&P 500 | Nikkei 225 |
|------------------|--------|---------------|---------|------------|
| Aktueller Stand* | 12.800 | 3.460         | 2.740   | 22.600     |
| In 3 Monaten     | 13.300 | 3.650         | 2.750   | 23.500     |
| In 12 Monaten    | 13.800 | 3.850         | 2.900   | 24.500     |

| Rohstoffe        | Gold  | Öl (Brent) | MS RADAR ex. Ag. |
|------------------|-------|------------|------------------|
| Aktueller Stand* | 1.295 | 76         | 165              |
| In 3 Monaten     | 1.350 | 82         | 160              |
| In 12 Monaten    | 1.350 | 75         | 166              |

| Währungen        | Euro/US-Dollar | Euro/<br>Britisches Pfund | Euro/<br>Japanischer Yen | Euro/Schweizer<br>Franken |
|------------------|----------------|---------------------------|--------------------------|---------------------------|
| Aktueller Stand* | 1,18           | 0,88                      | 130                      | 1,16                      |
| In 3 Monaten     | 1,20           | 0,88                      | 130                      | 1,20                      |
| In 12 Monaten    | 1,30           | 0,88                      | 130                      | 1,16                      |

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

\* Stand: 31. Mai 2018.

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

# Konjunktur

## Unsere Einschätzung in Kürze

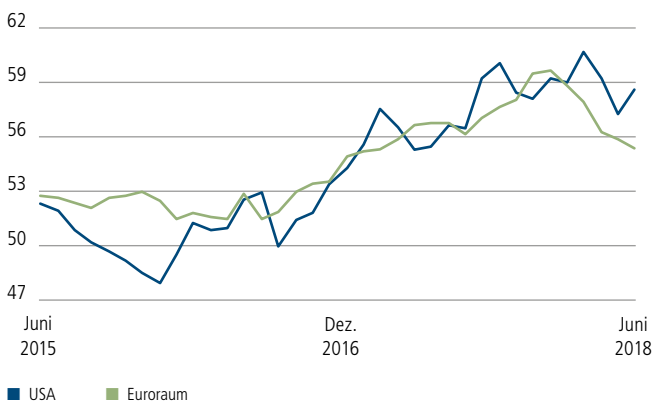
- In den USA fallen die Konjunkturdaten weiterhin besser als erwartet aus
- Im Euroraum ist in einigen Teilbereichen eine Konsolidierung auszumachen
- Zuletzt traten die Wirtschaftsdaten in den Hintergrund: Anleger konzentrierten sich stärker auf (geo-)politische Risiken
- Der Welthandel schaltet einen Gang zurück, das globale Wachstumsbild bleibt aber intakt
- Trotz des zyklischen Drucks bleibt die Inflationsentwicklung moderat

| Konjunktur                    | Aktuell | Vor 1 Monat | Vor 3 Monaten | Vor 6 Monaten |
|-------------------------------|---------|-------------|---------------|---------------|
| ifo Geschäftsklimaindex       | 102,2   | 102,2       | 104,1         | 105,2         |
| EU-Einkaufsmanagerindex       | 54,1    | 55,1        | 57,1          | 57,5          |
| Inflation Euroraum            | 1,9     | 1,2         | 1,1           | 1,5           |
| ZEW-Erwartungen Euroraum      | 2,4     | 1,9         | 29,3          | 30,9          |
| US-Einkaufsmanagerindex (ISM) | 56,6    | 54,9        | 55,8          | 54,5          |
| US-Einzelhandelsumsätze       | 0,2     | 0,7         | -0,1          | 0,6           |
| US-Arbeitsmarkt (nfp)         | 223,0   | 159,0       | 324,0         | 216,0         |
| Inflation USA                 | 2,5     | 2,4         | 2,1           | 2,0           |

Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 31. Mai 2018.

## Divergierende Frühindikatoren im Industriesektor

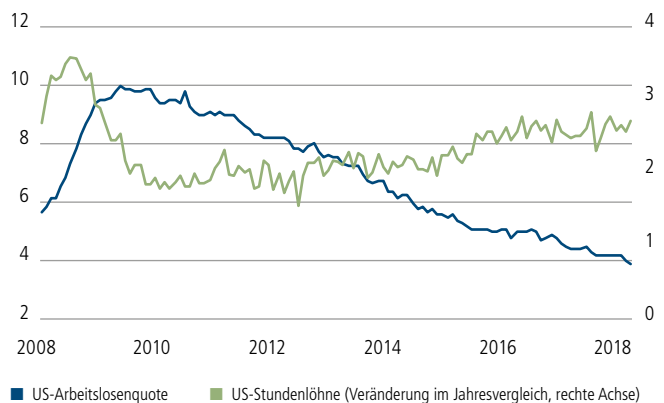
Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe, in Punkten



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

## Robuster US-Arbeitsmarkt mit Anzeichen von moderatem Lohndruck

USA: Arbeitslosenquote und Stundenlöhne, in Prozent



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

## Aktuelle Entwicklung

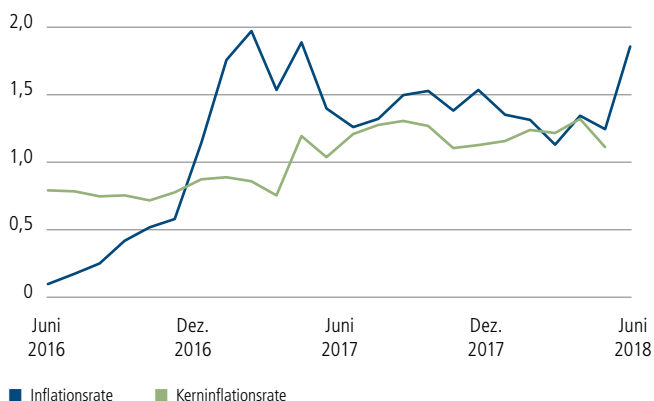
**Euroraum:** Der leichte Abwärtstrend der europäischen Wirtschaft setzte sich im Mai zwar noch etwas fort, in einigen Teilbereichen waren allerdings auch erste Stabilisierungstendenzen auszumachen. Der viel beachtete Einkaufsmanagerindex fiel erneut etwas schwächer aus und liegt nur noch knapp über 54 Punkten. Zum Vergleich: Im Januar wurde noch ein Wert von fast 59 Zählern erreicht. In Deutschland konnte der ifo Geschäftsklimaindex allerdings leicht zulegen und stieg auf 102,2 Punkte an. Gute Nachrichten kamen auch aus der Industrie: Dort legten die Produktionsdaten auf 3 Prozent im Jahresvergleich zu. Die hohen Rohölpreise machten sich preistreibend bemerkbar, doch auch in der Kernrate legte die Teuerung zu. In Deutschland betrug die Inflationsrate zuletzt 2,2 Prozent und lag damit bereits über der Schwelle von 2 Prozent, die der EZB als Richtschnur dient.

**USA:** Der Aufschwung der US-Wirtschaft bleibt intakt und nimmt sogar noch weiter an Dynamik zu. In nahezu allen Bereichen zeigen die wichtigsten Datenpunkte nach oben. Frühindikatoren wie die Einkaufsmanagerindizes und auch regionale Erhebungen aus Chicago oder Kansas legten erneut zu. Gute Nachrichten kamen auch aus den privaten Haushalten. Sowohl die Einkommen als auch die Konsumausgaben legten zu. Darüber hinaus verteuerten sich die Hauspreise in den 20 wichtigsten US-Städten im Jahresvergleich um fast 7 Prozent. Auch in der Industrie läuft es weiter rund. Die Auftrageingänge für langlebige Wirtschaftsgüter (ohne die volatilen Daten aus dem Transportwesen) stiegen ebenfalls stark an. Damit steht es um die US-Wirtschaft wesentlich besser als um ihr Pendant im Euroraum. Die US-Inflationsrate lag zuletzt bei 2,5 Prozent.

# Konjunktur

## Sprunghafter Anstieg der Inflation im Euroraum durch Energiepreise

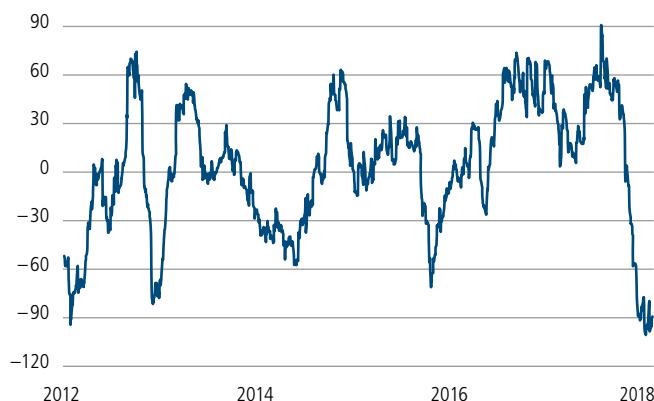
Inflationsentwicklung, in Prozent



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

## Erschwerte Erholung der Konjunkturindikatoren in der Eurozone infolge schwieriger Regierungsbildung in Italien

Citi Economic Surprise Index (CESI) für die Eurozone



Quelle: Union Investment, Thomson Reuters, Datastream, IHS Markit. Stand: 4. Juni 2018.

### Ausblick

**Konjunktur:** Der Aufschwung der Weltwirtschaft hält unvermindert an. In nahezu allen Regionen bewegen sich wichtige Frühindikatoren über den Wachstumsschwellen. An der Spitze hat es nun eine Wachablösung gegeben. Nicht mehr Europa, sondern die USA wachsen derzeit besonders dynamisch. Hier hatte die US-Steuerreform in jedem Fall einen psychologischen Effekt. Erste Firmen beginnen zudem damit, Gelder aus dem Ausland in die USA zurückzuholen. Die Wirtschaft droht dabei fast schon zu überhitzen. Ohnehin befindet sich die US-Konjunktur in einem sehr reifen Stadium des Konjunkturzyklus. Verglichen mit vorangegangenen Aufschwüngen dauert der aktuelle Zyklus schon überdurchschnittlich lange. Nichtsdestotrotz profitieren auch die Vereinigten Staaten von der weltweit allgemein guten Konjunkturlage. In der Diskussion um das US-Handelsbilanzdefizit wurden nun weitere Strafzölle angedroht und mit Vorschlägen für Gegenmaßnahmen von den betroffenen Staaten beantwortet. Noch ist der Umfang überschaubar. Sollte sich die Entwicklung aber weiter hochschaukeln, könnte dies einen erheblich negativen Effekt auf das Wirtschaftswachstum in den USA, vor allem aber auch in anderen Regionen haben.

Im Euroraum beginnen sich einige Frühindikatoren zu stabilisieren. Problematisch würde es werden, wenn Faktoren wie eine weitere Eskalation im Handelsstreit auf die Stimmung der Investoren drücken. Positiv ist aber, dass die Erholung längst alle Länder erfasst hat, weshalb der Aufschwung auf sehr breitem Fundament steht und Europa nicht von der deutschen Handelstätigkeit ab-

hängt. Von konjunktureller Seite spricht somit weiterhin viel für risikobehaftete Anlageklassen. Im vergangenen Jahr kannte sowohl die Konjunktur- als auch die Aktienentwicklung nur eine Richtung. 2018 ist jedoch bislang von größeren Schwankungen begleitet. Ein Umstand, an den sich noch immer nicht alle Investoren gewöhnt haben dürften.

In China sind die Herausforderungen weiterhin groß. Im Mittelpunkt steht der Umbau von einem Produktions- in einen Innovationsstandort. Wir glauben, dass dieser in den kommenden Monaten verstärkt vorangetrieben wird. Dies dürfte zwar Wachstum kosten, der Zeitpunkt scheint angesichts der guten weltwirtschaftlichen Lage aber günstig. Neben diesen mittelfristigen Aufgaben gilt es, die hohe Verschuldung im Blick zu behalten. Sie ist zu einem erheblichen Risiko für die konjunkturelle und finanzielle Stabilität des Landes geworden. Kritisch ist vor allem die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors. Dahinter verbergen sich zu einem nicht unerheblichen Teil „versteckte“ Staatsschulden.

**Inflation:** Das Thema Inflation wird weiter heiß diskutiert. Noch ist von einer höheren Inflation nicht viel zu sehen. Darüber hinaus haben viele Zentralbanken bereits angekündigt, bei höheren Raten genau hinzuschauen und nicht gleich das Ruder scharf in Richtung Straffung herumzureißen. Nach der „Osterschwäche“ rechnen wir in den kommenden Monaten nun mit leicht höheren Datenpunkten, ohne dass nennenswerter Inflationsdruck im eigentlichen Sinn aufkommen dürfte. Für den Moment droht also keine Gefahr, es gilt aber bei dieser Kenngröße besonders wachsam zu sein.

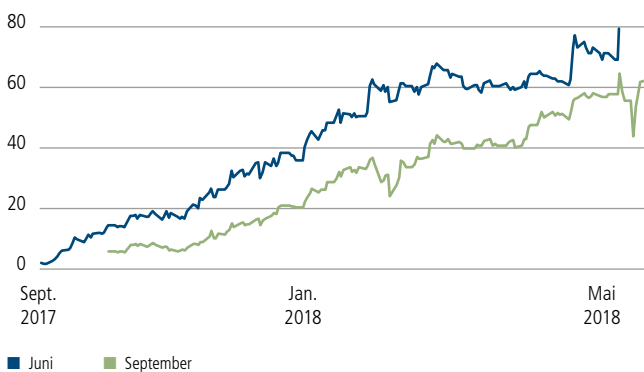
# Geldpolitik

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Die US-Notenbank dürfte im Juni erneut den Leitzins anheben
- Darüber hinaus ist inzwischen aber nur noch ein und nicht zwei Schritte eingepreist
- Vonseiten der US-Notenbank war zu hören, dass sie höhere Inflationsraten tolerieren würde
- Vor der Sommerpause dürfte die EZB für Klarheit sorgen wollen und Änderungen am Ankaufprogramm bekannt geben
- Aktuell ist der Inflationsdruck überschaubar und im Euroraum kein Thema
- Ein möglicher Handelskrieg mit Importzöllen könnte die Inflationsraten in die Höhe treiben und die Notenbanken zusätzlich auf den Plan rufen

## Fed setzt Normalisierung der Geldpolitik fort – nächster Zinsschritt im Juni erwartet

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



Quelle: Bloomberg, Stand: 4. Juni 2018.

## Aktuelle Entwicklung

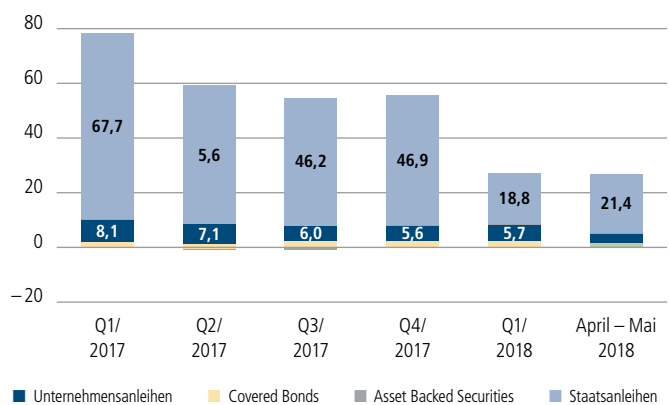
Die Veröffentlichung des Sitzungsprotokolls der US-Notenbank ist selten von besonderem Interesse. Diesmal enthielt das Dokument jedoch ein paar aufschlussreiche Botschaften. So wollen die Notenbanker kurzfristig auch höhere Inflationsraten tolerieren. Damit soll vermieden werden, dass Anleger bei einem Preisanstieg sofort weitere Leitzinserhöhungen einpreisen. Zudem sind die Währungshüter versucht, die Zinsstrukturkurve nicht invers werden zu lassen. Dies könnte aber passieren, wenn am kurzen Ende die Leitzinsen steigen und ein Renditeanstieg am langen Ende der Zinsstrukturkurve größtenteils ausbleibt. Anleger sehen in den Worten den Hinweis auf eine weniger restriktive Politik in den kommenden Monaten. Im Vergleich zum Vormonat sind deshalb nur noch zwei weitere Zinserhöhungen bis zum Jahresende in den Kursen eingepreist. Bis vor Kurzem ging man noch von drei Zinsschritten 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                             | 1,75 %   | 1,75 %      | 1,50 %        | 1,25 %        | ⬆        |
| Leitzins Japan                           | -0,07 %  | -0,07 %     | -0,05 %       | -0,05 %       | ➔        |
| Leitzins Großbritannien                  | 0,50 %   | 0,50 %      | 0,50 %        | 0,25 %        | ➔        |
| 3-Monats-EURIBOR                         | -0,32 %  | -0,33 %     | -0,33 %       | -0,33 %       | ➔        |
| Ankaufprogramm der EZB (QE) in Mrd. Euro | 2.430,17 | 2.405,16    | 2.349,98      | 2.247,57      | ⬇        |

Quelle: Datastream, Bloomberg, Stand: 31. Mai 2018.

## Änderungen am Ankaufprogramm sind zu erwarten

Veränderung des Kaufvolumens, monatliche Durchschnittswerte in Milliarden Euro



Quelle: Bloomberg, Stand: 6. Juni 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. Die Ankündigung eines möglichen Endes des Kaufprogramms könnte aber unerwünschte Marktreaktionen auslösen. Vor einer Leitzinserhöhung dürfte zunächst die Angleichung des Einlagenzinses an den Hauptrefinanzierungssatz stehen. Die Differenz liegt hier bei 40 statt 25 Basispunkten. Zunächst einmal sollte es der EZB auf der nächsten Sitzung aber um Änderungen am Ankaufprogramm gehen. Spannend wird sein, wie weit die Notenbanker das Programm reduzieren werden und wann es komplett eingestellt wird. In den USA gilt ein weiterer Zinsschritt im Juni schon seit Wochen als gesetzt



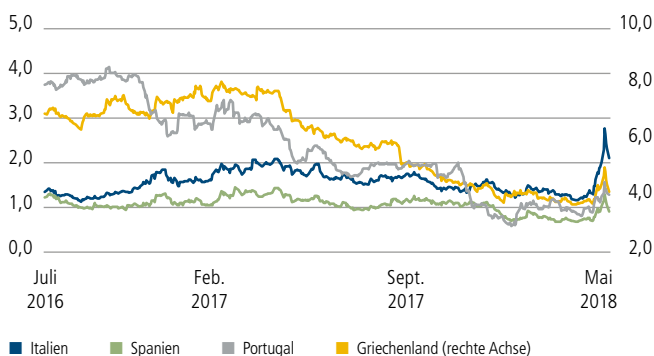
# Renten

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Gute Konjunkturdaten und die Angst vor höheren Inflationsraten hatten die Rendite für zehnjährige US-Staatsanleihen weiter steigen lassen
- Äußerungen zu weiteren Handelsbeschränkungen sorgten dann jedoch für eine Korrektur
- In Europa war die Regierungsbildung in Italien das dominierende Thema
- Zum Monatsende hin kam es zu großen Kursverlusten bei italienischen Staatsanleihen
- Ein festerer US-Dollar und die höheren US-Renditen stellten eine Belastung für Anleihen der aufstrebenden Volkswirtschaften dar
- Für die kommenden Monate gehen wir von weiterhin leicht steigenden Renditen aus

### Italien führt zu leichten Ansteckungseffekten in der Peripherie

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



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg. Stand: 4. Juni 2018.

### Aktuelle Entwicklung

**USA:** Am US-Rentenmarkt setzte sich zunächst der Renditeanstieg aus dem Vormonat fort. Nachdem US-Präsident Trump das Atomabkommen mit dem Iran aufkündigte, schnellte der Ölpreis in die Höhe. Die Folge davon waren zunehmende Inflations Sorgen, die die Anleger mit einem Renditeanstieg der zehnjährigen US-Schatzanweisungen auf 3,11 Prozent quittierten. Ab der Monatsmitte wendete sich jedoch das Blatt. Auslöser hierfür waren erneut überraschende Äußerungen von Donald Trump gewesen. So wurde das geplante Treffen mit Nordkoreas Machthaber Kim Jong-un abgesagt. Darüber hinaus beschäftigte die Marktteilnehmer weiterhin die Debatte um mögliche Handelsbeschränkungen. In dem von hoher Risikoaversion geprägten Marktumfeld waren US-Staatstitel dann wieder stark nachgefragt. Die Rendite für zehnjährige Schatzanweisungen ermäßigte sich zwischenzeitlich bis auf 2,78 Prozent, letztlich verblieb auf Indexteilebene (J.P. Morgan Global Bond US) ein Plus von 0,9 Prozent.

| Renten <sup>1</sup>                         | Veränderung zum Vormonat | Veränderung seit Jahresbeginn | Tendenz <sup>2</sup> |
|---|--------------------------|-------------------------------|----------------------|
| Staatsanleihen Kerneuropa                   | 1,1 %                    | 1,1 %                         | ↓                    |
| Covered Bonds                               | 0,2 %                    | 0,0 %                         | →                    |
| Staatsanleihen Euro-Peripherie              | -4,4 %                   | -2,0 %                        | →                    |
| Unternehmensanleihen IG                     | -0,2 %                   | -0,5 %                        | →                    |
| Unternehmensanleihen HY                     | -1,1 %                   | -1,0 %                        | →                    |
| Staatsanleihen USA <sup>2</sup>             | 0,9 %                    | -1,2 %                        | →                    |
| Staatsanleihen Schwellenländer <sup>3</sup> | -0,9 %                   | -4,1 %                        | ↑                    |

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

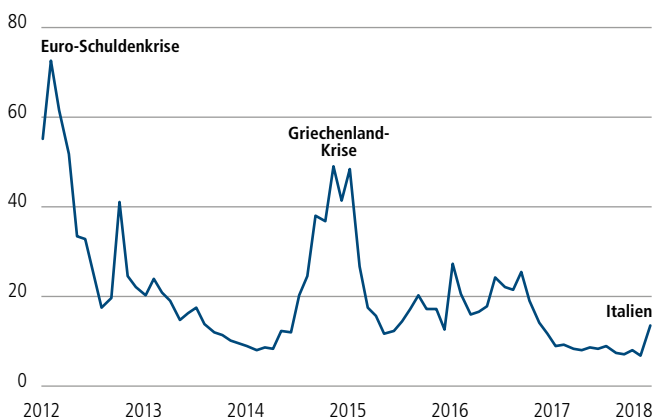
<sup>2</sup> Wertentwicklung in US-Dollar.

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

Quelle: Datastream. Stand: 31. Mai 2018.

### Zukunft des Euroraums durch Italien nicht in Gefahr

Sentix Euro Break-up Index, Entwicklung seit 30. Juni 2012



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg. Stand: 4. Juni 2018.

**Euroraum:** Das dominierende Thema am Euro-Rentenmarkt war ohne Frage die schwierige Regierungsbildung in Italien. Lange Zeit hatte das Wahlergebnis, bei dem die eurokritischen Parteien die meisten Stimmen auf sich vereinen konnten, nicht belastet. Doch je länger die Sondierungsgespräche andauerten, desto wahrscheinlicher wurde eine Regierungskoalition jener Parteien. Die Notierungen italienischer Anleihen gaben stark nach und der Risikoaufschlag zehnjähriger Papiere gegenüber den als sicher geltenden Bundesanleihen schoss bis auf 290 Basispunkte in die Höhe. Erst am letzten Handelstag gelang dann doch noch eine Regierungsbildung, was für etwas Entspannung sorgte. Die über den Monat vorherrschende Risikoaversion der Marktakteure sorgte auch bei Staatsanleihen aus anderen Peripherieländern für fallende Kurse. Peripherieanleihen verloren daher im Mai 4,4 Prozent an Wert, während Kernanleihen stark gefragt waren und deshalb sogar 1,1 Prozent zulegten. Gemessen am iBoxx Euro Sovereign bedeutete das für europäische Staatsanleihen im Mai ein Minus von 1,3 Prozent.

# Renten

## Zinsstrukturkurve wird in den USA flacher

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



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 4. Juni 2018.

**Unternehmensanleihen:** Im Mai verlor der Euro-Unternehmensanleihemarkt auf Indexebene (ICE BofA Merrill Lynch Euro Corporate, ER00) 0,2 Prozent. Neben der Regierungsbildung in Italien belastete auch das absehbare Ende des Anleiheankaufprogramms der EZB. Während der Gesamtmarkt eher moderat reagierte, hinterließ die Risikoscheu der Anleger in einzelnen Segmenten schon deutlichere Spuren. Vor allem in den Nachrangsegmenten gab es merkliche Rücksetzer. Der Primärmarkt blieb trotz teils geringer Liquidität offen. Es war zu beobachten, dass die neu emittierten Anleihen den positiven Effekt des EZB-Ankaufprogramms – wegen dessen absehbaren Auslaufens – mittlerweile ausgepreist haben. Die den Anlegern gewährten Neuemissionsprämien haben sich zuletzt erhöht und lagen auf dem Niveau vor Beginn der Anleihekäufe.

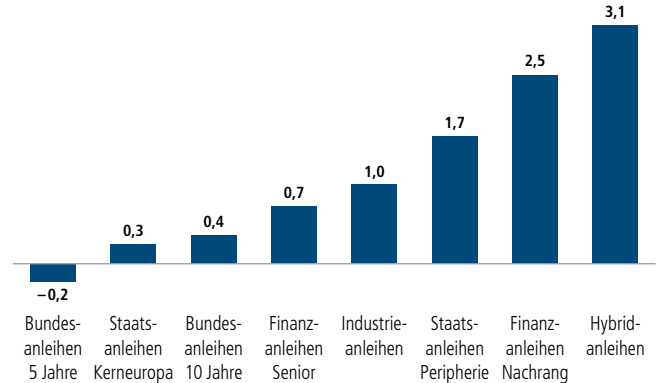
**Emerging Markets:** Anfangs waren es steigende US-Renditen, im weiteren Verlauf dann eine höhere Risikoaversion der Marktteilnehmer und ein fester notierender US-Dollar, die auf Staatsanleihen aus den Schwellenländern lasteten. Die in US-Dollar und Euro notierenden Rentenpapiere aus den Schwellenländern verloren auf Indexebene (J.P. Morgan EMBI Global Div.) 0,9 Prozent an Wert. Hinzu kam länderspezifische Themen wie in Argentinien und der Türkei, die zu starken Währungsabwertungen führten.

### Ausblick

Die konjunkturelle Entwicklung in den USA ist weiterhin positiv. Mit weiteren Zinserhöhungen seitens der US-Notenbank muss daher, unabhängig vom Bilanzabbau, gerechnet werden. Inflationssorgen aufgrund eines höheren Ölpreises und engeren Arbeits-

## Nachranganleihen mit interessantem Renditeniveau

Aktuelle Renditen verschiedener europäischer Rentenklassen im Vergleich, in Prozent



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

markts haben den Renditeanstieg zuletzt immer wieder beschleunigt. Das aktuelle Niveau von um die 3 Prozent dürften einige Anleger aber bereits wieder für Käufe nutzen, weshalb sich der Anstieg in dem Tempo wohl nicht fortsetzen sollte. Auf Sicht der nächsten zwölf Monate sehen wir zehnjährige US-Schatzanweisungen bei 3,2 Prozent.

Das Wachstum ist auch im Euroraum immer noch robust. Zudem ist die Binnennachfrage sehr solide. Vor dem Hintergrund einer weiter wachsenden Wirtschaft und einer Geldpolitik, die perspektivisch weniger expansiv sein dürfte, gehen wir auch im Euroraum von leicht anziehenden Renditen aus. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sehen wir auf Sicht von zwölf Monaten deshalb auf 1,1 Prozent steigen.

Die Rentenmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften (Emerging Markets) dürften weiterhin von guten Fundamentaldaten, den vergleichsweise hohen Rohstoffpreisen und der Umsetzung von Reformen gestützt werden. Rückenwind erhält die Region auch vom Welthandel. Zuletzt kehrte sich die Abwertung des US-Dollar jedoch um. Die neuerliche Stärke des Greenback lastet auf jenen Ländern, die sich stark im Dollar verschuldet haben. Im April und Mai wurde zudem der Renditeanstieg in den USA zu einer Belastung. Bei Treasury-Renditen von 3 Prozent für zehnjährige Papiere überlegen viele Investoren, ob die höheren Risiken in den Emerging Markets ausreichend entlohnt werden. Wir gehen nicht davon aus, dass der Druck hier anhält und die US-Renditen in dem Tempo weiter steigen. Das Umfeld dürfte aber volatiliter werden. Die US-Politik bleibt aber schwer berechenbar, sodass immer wieder mit einer weiteren Eskalation im Handelsstreit gerechnet werden muss.

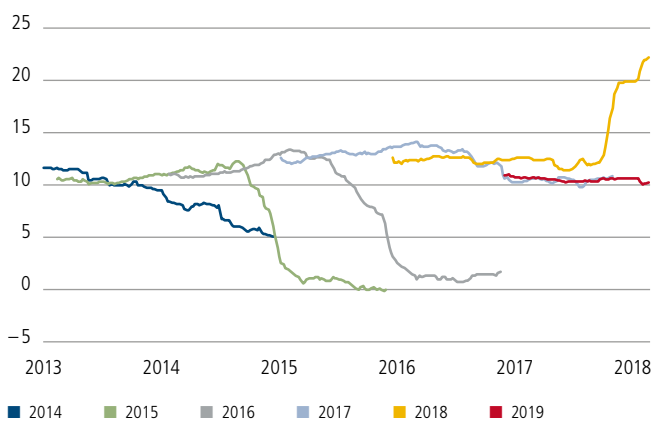
# Aktien

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Die Aktienmärkte in den USA konnten im Mai, von guten Konjunkturdaten beflügelt, leicht zulegen
- In Europa belastete hingegen das Thema Italien, europäische Indizes gaben deutlich nach
- Schlusslicht war die Region Lateinamerika, da allein die Börse in Argentinien um fast 22 Prozent einbrach
- Politische und geopolitische Ereignisse bleiben ein Risiko
- Aus regionaler Sicht bevorzugen wir derzeit Werte aus den USA gegenüber Titeln aus Europa

## Boomende US-Gewinne 2018 ...

Gewinnwachstumserwartungen – MSCI-USA-Index, in Prozent



Quelle: Union Investment, BofA Merrill Lynch. Stand: 4. Juni 2018.

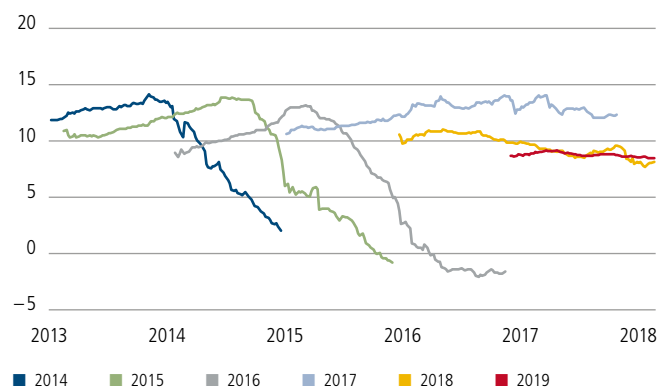
| Aktien                | Veränderung zum Vormonat | Veränderung seit Jahresbeginn | Tendenz* |
|-----------------------|--------------------------|-------------------------------|----------|
| MSCI AC World         | -0,2%                    | -0,8%                         | ➔        |
| MSCI World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

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

Quelle: Datastream. Stand: 31. Mai 2018.

## ... solides Gewinnwachstum in Europa in den nächsten Monaten

Gewinnwachstumserwartungen – STOXX-600-Index, in Prozent



Quelle: Union Investment, BofA Merrill Lynch. Stand: 4. Juni 2018.

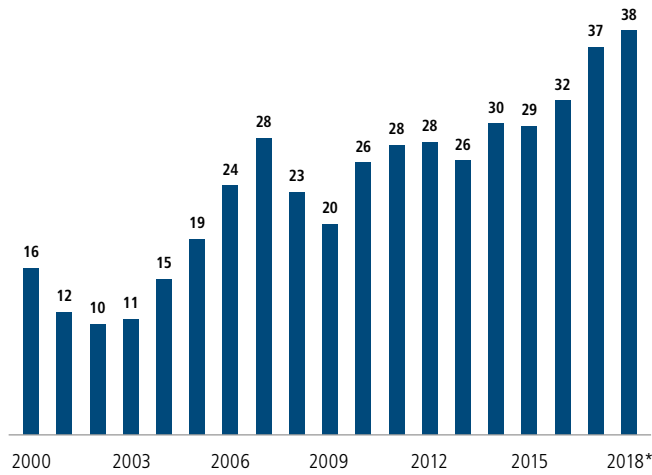
## Aktuelle Entwicklung

**Euroraum:** Europäische Aktien haben im Mai deutliche Kursverluste verzeichnet. Der EURO STOXX 50 gab 3,7 Prozent ab. Als größter Belastungsfaktor erwies sich die Regierungsbildung in Italien. Investoren fürchteten, dass ein Bündnis der populistischen Parteien Lega Nord und 5-Sterne-Bewegung perspektivisch zu einer Ausweitung des Schuldenbergs und der Einführung einer Schattenwährung führen könnte. Der FTSE-MIB-Index verlor über 9 Prozent. Auch in Spanien gaben die Notierungen nach, der IBEX 35 büßte 5,2 Prozent ein. Ministerpräsident Mariano Rajoy verlor sein Amt, nachdem die Mitglieder des Abgeordnetenhauses mehrheitlich für einen Misstrauensantrag gestimmt hatten. Belastend wirkten sich auch die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und Europa aus: Die Rhetorik verschärfte sich vor allem zum Ende der Berichtsperiode, nachdem die Vereinigten Staaten eine Ausweitung der Stahl- und Aluminiumzölle auf Europa, Kanada und Mexiko bekannt gegeben hatten.

**USA:** Die Aktienmärkte in den USA schlossen im Mai an die Kursgewinne des Vormonats an. Vor allem die zwischenzeitliche Entlastung im Handelsstreit mit China unterstützte, auch wenn der Ton sich gegen Ende des Berichtsmonats wieder deutlich verschärfte. Per saldo beendete der Dow Jones Industrial Average den Monat mit einem Plus von 1,1 Prozent, der marktbreite S&P 500 kletterte um 2,2 Prozent. Mit Blick auf die Sektoren entwickelten sich vor allem IT-Werte sehr stark, die noch im Vormonat zu den Verlierern gehört hatten. So stieg der Nasdaq-Composite-Index um 5,3 Prozent, die Apple-Aktie kletterte im Monatsverlauf auf ein neues Rekordhoch – auch weil das Unternehmen ein Aktienrückkaufprogramm in Höhe von 100 Milliarden US-Dollar angekündigt hatte. Zudem wurde bekannt, dass die US-amerikanische Investorenlegende Warren Buffett seinen Bestand bei Apple deutlich aufgestockt hat. Unter dem Strich beendete die Aktie den Monat mit einem Plus von mehr als 13 Prozent. Auch Industrieunternehmen und Energiekonzerne schnitten gut ab. Letztere profitierten von der Entscheidung der US-Regierung, den Iran künftig stärker als bislang zu sanktionieren. Aktien aus der Konsumgüterbranche mussten hingegen Kursabschläge verzeichnen.

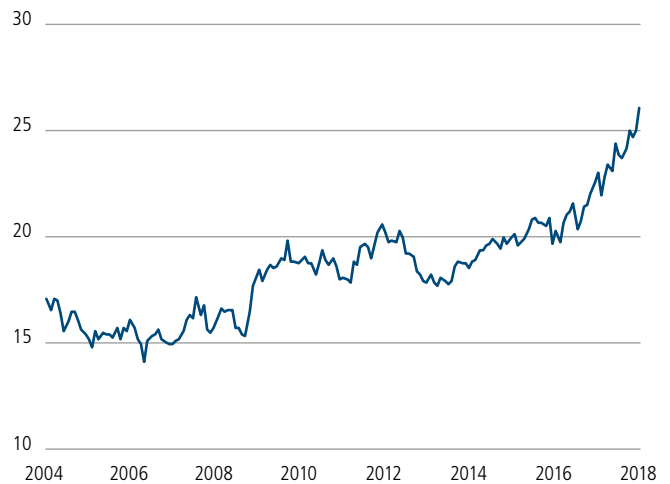
# Aktien

**Dividendenausschüttung der DAX-Konzerne auf Rekordkurs**  
Zeitraum 2000 bis 2018\*, in Milliarden Euro



\* Schätzung.  
Quelle: Union Investment, FactSet, Commerzbank. Stand: 4. Juni 2018.

**Wachsende Relevanz des IT-Sektors für US-Leitindizes**  
Anteil IT-Sektor an S&P-500-Marktkapitalisierung, in Prozent



Quelle: FactSet, Thomson Reuters, Datastream. Stand: 1. Juni 2018.

**Japan:** Nach den spürbaren Kurssteigerungen im April trübte sich die Stimmung am japanischen Aktienmarkt zuletzt wieder etwas ein. Der Nikkei 225 gab im Mai um 1,2 Prozent nach. Als Belastungsfaktor erwies sich in der zweiten Monatshälfte die Aufwertung des Yen. Die japanische Währung war angesichts der (geo-)politischen Unsicherheiten gesucht und wertete insbesondere gegenüber dem Euro um 4,1 Prozent auf. Darüber hinaus fiel eine Reihe makroökonomischer Daten in Japan relativ schwach aus. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal 2018 enttäuschte mit einer Rate von lediglich 0,9 Prozent im Jahresvergleich. Analysten hatten mit einem Zuwachs der japanischen Wirtschaftsleistung von 1,9 Prozent gerechnet.

**Emerging Markets:** Die Börsen der aufstrebenden Volkswirtschaften verzeichneten nahezu durchweg Kursverluste. Die größten Einbußen gab es in Lateinamerika. Allein in Argentinien verlor der Leitindex mehr als 20 Prozent. Das Land befindet sich derzeit in einer schlimmen Währungskrise. Asien tendierte noch weitgehend seitwärts, da der Preisanstieg beim Rohöl vor allem in der ersten Monatshälfte für Rückenwind sorgte.

**Ausblick**

Nach den ersten Handelsmonaten ist eines ganz deutlich geworden: Die Kursentwicklung an den Aktienmärkten unterliegt in diesem Jahr größeren Schwankungen. Kannten die Konjunkturdaten 2018 nur eine Richtung, sind die Daten nun wesentlich volatil. Hinzu

kommen geopolitische Störfaktoren, die zuweilen das eigentlich gute Kapitalmarktumfeld trüben. Fakt ist aber: Die Weltwirtschaft wächst weiter stark. Zudem gibt es unverändert gute Daten von Unternehmensseite, vor allem aus den USA. Dort liegen die Gewinnerwartungen für das laufende Jahr auch deutlich höher als in Europa, was nicht zuletzt an der zwischenzeitlichen Eurostärke lag. Auch die Sorgen um Italien machen Euro-Aktien für internationale Investoren derzeit nicht sonderlich attraktiv. Zudem bestehen weiterhin Befürchtungen für eine Verschärfung im Handelsstreit mit den USA. Da ein Handelskrieg aber nur Verlierer kennt, hoffen wir auf die Vernunft der Akteure. Auch wenn ein solches Vorgehen 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.

Wir befinden uns zudem bereits im neunten Jahr des Konjunkturzyklus. Der aktuelle Aufschwung dauert daher ungewöhnlich lange an, was eine gewisse Zurückhaltung einiger Marktakteure erklärt. Die wechselhafte Politik der US-Regierung wird mit Sicherheit auch in den kommenden Wochen ein Störfaktor bleiben. Mit Blick auf die Gewinnsituation der Unternehmen spricht aber vieles dafür, dass der Aufschwung noch nicht vorbei ist. Wir sehen Aktien daher weiter konstruktiv.

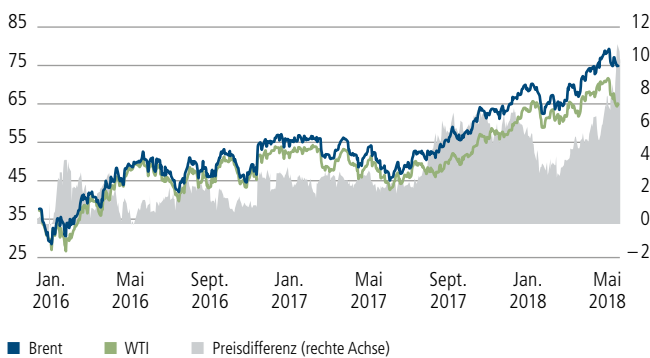
# Rohstoffe

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Rohstoffe setzten im Mai ihren Aufwärtstrend fort
- Nach der Aufkündigung des Atomabkommens mit dem Iran durch die USA stiegen die Ölpreise weiter an
- Die Fördermenge der OPEC-Staaten nimmt ab, während der weltweite Bedarf zunimmt. Vor allem der Ausfall von Venezuela wirkt preistreibend
- Auch bei einigen Industriemetallen sind immer wieder starke Ausschläge aufgrund von Sorgen vor einer Angebotsknappheit festzustellen
- Gemessen am MS RADAR ex. Agrar verbuchten Rohstoffe im Mai einen Zuwachs von 2,6 Prozent

## Öl: Hohe Produktion in den USA sorgt für Anstieg der Preisdifferenz

Preisentwicklung der beiden wichtigsten Ölsorten seit Anfang 2016 im Vergleich



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

## Aktuelle Entwicklung

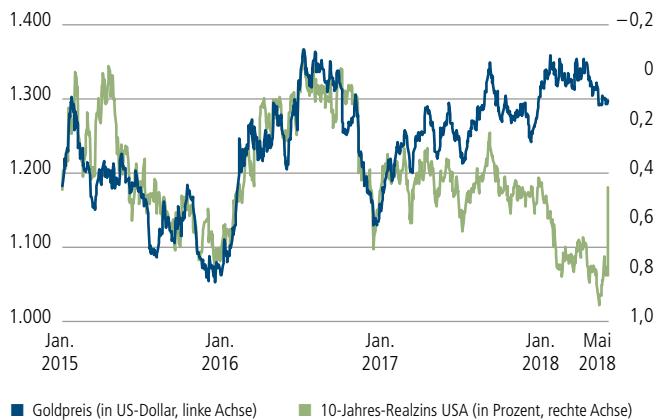
Zu Monatsbeginn zogen die Ölpreisnotierungen weiter an. Wie von einigen Marktteilnehmern befürchtet, kündigten die USA das Atomabkommen mit dem Iran auf. Saudi-Arabien erklärte zwar, die potenziell geringere Fördermenge ausgleichen zu wollen, angesichts der aber schon jetzt rückläufigen OPEC-Fördermenge machte sich Verunsicherung breit. Derzeit resultiert der Produktionsrückgang vor allem aus dem immer größeren Ausfall von Venezuela. Anleger sorgten sich daher, dass der Markt unterversorgt sei. Kurzzeitig kostete ein Barrel Brent mehr als 80,- US-Dollar. Im Rahmen einer allgemeinen Risikoaversion kam es zum Monatsende jedoch zu einer Korrektur, die einen Großteil der Gewinne auf fraß. Unter den Industriemetallen führte Nickel die Gewinnerliste an und legte im Monatsvergleich mehr als 11 Prozent zu. Nickel wird vor allem für die Batterieproduktion verwendet und findet im Rahmen der wachsenden Elektromobilität derzeit reißenden Absatz.

| Rohstoffe                 | Veränderung zum Vormonat | Veränderung seit Jahresbeginn | Tendenz* |
|---------------------------|--------------------------|-------------------------------|----------|
| MS RADAR ex. Agrar        | 2,6%                     | 3,3%                          | ➔        |
| MS RADAR Energie          | 3,6%                     | 14,0%                         | ➔        |
| MS RADAR Edelmetalle      | 0,5%                     | -4,1%                         | ➔        |
| MS RADAR Industriemetalle | 3,6%                     | 0,3%                          | ➔        |
| Öl (Brent)*               | 4,6%                     | 17,4%                         | ➔        |
| Gold*                     | -1,3%                    | -0,3%                         | ➔        |

\*Preisentwicklung in US-Dollar.  
Quelle: Datastream, Bloomberg. Stand: 31. Mai 2018.

## Gold: US-Realzinsen nähern sich dem Goldpreis an

Goldpreis versus US-Realzinsen je Unze



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 6. Juni 2018.

## Ausblick

**Energie:** Die Nachricht, dass die OPEC und Russland im zweiten Halbjahr ihre Produktion ausweiten wollen, dürfte zwar aus fundamentalen Sicht kaum Auswirkungen haben, hat aber die Stimmung der Investoren etwas belastet. Kurzfristig ist eine Korrektur nicht ausgeschlossen, wir stellen uns daher bei Energierohstoffen vorerst an die Seitenlinie.

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

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

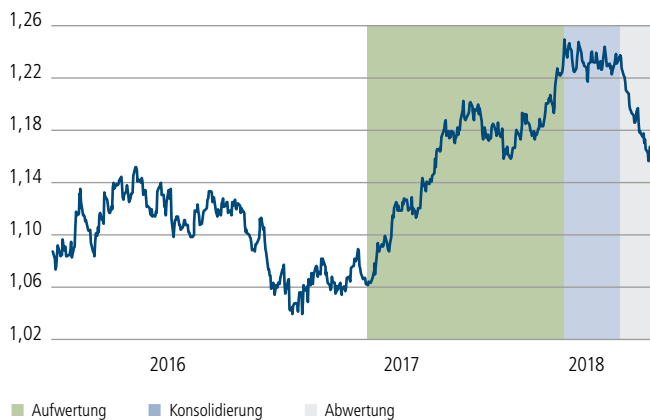
# Währungen

## Unsere Einschätzung in Kürze

- Die Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar setzte sich im Mai fort. Ursache hierfür waren vor allem die Sorgen um Italien
- Im Rahmen der allgemeinen Risikoaversion waren der Schweizer Franken und der Japanische Yen gefragt
- Eine Ratingherabstufung und Diskussionen um die Unabhängigkeit der Notenbank lasteten auf der Türkischen Lira, die stark an Wert verlor
- Darüber hinaus sorgte die Währungskrise in Argentinien für eine weitere Schwäche des Peso

## Seit Mittel April: Trendwende im Wechselkurs Euro/USD

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



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 4. Juni 2018.

## Aktuelle Entwicklung

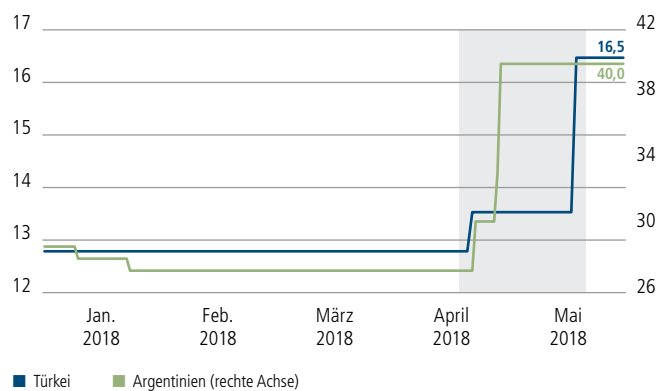
Mit Blick auf das wichtige Handelspaar Euro/US-Dollar rutschte die Gemeinschaftswährung zwischenzeitlich bis auf 1,15 US-Dollar je Euro ab und verlor letztlich 3,2 Prozent gegenüber dem Greenback. Die bei Risikoscheu als sichere Anlagehäfen geltenden Währungen Schweizer Franken und Japanischer Yen gewannen wieder Oberwasser. Beide Niedrigzins-Währungen konnten gegenüber dem Euro um jeweils knapp 4 Prozent aufwerten. Die Liste der Aufwertungsgewinner führte der Russische Rubel an. Der höhere Ölpreis sorgte für einen Zugewinn von 4,2 Prozent. Im Blickpunkt stand zudem der Argentinische Peso. Leistungs- und Haushaltsdefizit sowie die anziehende Inflation machen Argentinien's Währung anfällig gegenüber einem festen US-Dollar oder Zinsschritten der US-Zentralbank. Zwar intervenierte die argentinische Zentralbank mit Stützungskäufen und Zinserhöhungen. Die Wirkung war aber begrenzt, der Peso wertete gegenüber dem Euro rund 15 Prozent ab.

| Währungen gegenüber Euro | Veränderung zum Vormonat |   | Veränderung seit Jahresbeginn |   | Tendenz* |
|--------------------------|--------------------------|---|-------------------------------|---|----------|
| US-Dollar                | 3,3%                     | ■ | 2,7%                          | ■ | ➔        |
| Britisches Pfund         | -0,2%                    | ■ | 1,0%                          | ■ | ➔        |
| Japanischer Yen          | 3,8%                     | ■ | 6,3%                          | ■ | ➔        |
| Schweizer Franken        | 3,8%                     | ■ | 1,5%                          | ■ | ➔        |

Quelle: Datastream. Stand: 31. Mai 2018.

## Türkei und Argentinien: Massive Interventionen der Notenbanken

Zentralbankzinspfad seit 1. Januar 2018, in Prozent



Quelle: Thomson Reuters, Datastream, Bloomberg. Stand: 5. Juni 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. Hierdurch erhöht sich das ohnehin vorhandene Zwillingdefizit. Parallel dazu preisen die Märkte bereits eine Normalisierung der Geldpolitik auch in anderen Ländern ein. Sowohl die EZB als auch die Bank of Japan werden perspektivisch ihre Ausrichtung ändern und ihre Geldpolitik restriktiver gestalten. 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 tendieren. Das ist insbesondere positiv für Währungen der Schwellenländer. Kurzfristig kann die Entwicklung in Italien aber für Verzerrungen sorgen.

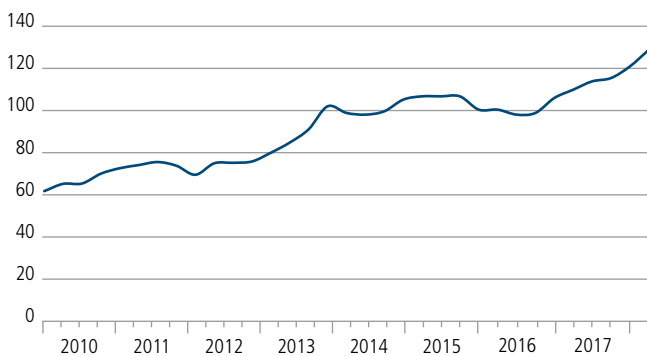
# Immobilien

## Unsere Einschätzung in Kürze

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

## Entwicklung des Transaktionsvolumens in der Region Asien/Pazifik

Rollierender 12-Monats-Durchschnitt, in Milliarden Euro



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

## Aktuelle Entwicklung

Die Immobilien-Investmentmärkte im asiatisch-pazifischen Raum zeigen bereits seit Anfang 2017 eine positive Entwicklung mit stetig steigenden Transaktionsvolumina. Dieser positive Trend setzte sich auch im ersten Quartal 2018 weiter fort. Das rollierende 12-Monats-Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien lag Ende März 2018 bei 129,9 Milliarden Euro und damit 17,6 Prozent über dem sehr guten Ergebnis des entsprechenden Vorjahresquartals. Die Ursache für diesen Anstieg liegt darin, dass im derzeitigen Marktumfeld Investoren oftmals ihre Immobilien veräußern, um Gewinne zu realisieren.

Der umsatzstärkste Immobilienmarkt war im ersten Quartal 2018 Japan, wo rund 11,3 Milliarden Euro in gewerbliche Immobilien investiert wurden. Damit ist das Transaktionsvolumen im Vergleich zum ersten Quartal des Vorjahres um 13,2 Prozent gestiegen. Auf die Hauptstadt Tokio entfielen mit 7,4 Milliarden Euro rund 65 Prozent des japanischen Umsatzes. Damit rutschte Tokio vor New York und London hinsichtlich des Transaktionsvolumens auf Platz eins der weltweit umsatzstärksten Städte. Das Handelsgeschehen wurde

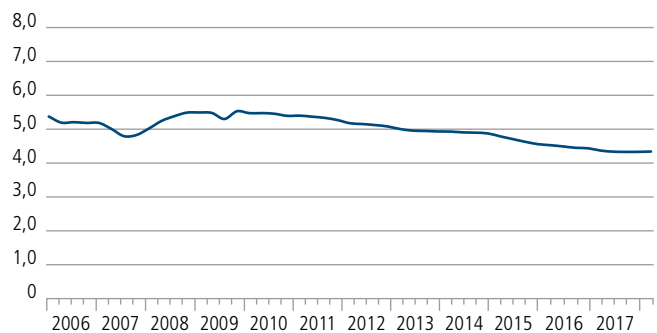
| Büromieten*               | Veränderung zum Vorquartal |   | Veränderung zum Vorjahr |   | Tendenz* |
|---------------------------|----------------------------|---|-------------------------|---|----------|
| Deutschland               | 0,7%                       | ■ | 4,7%                    | ■ |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

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

Quelle: Jones Lang LaSalle, CoStar, eigene Berechnungen. Stand: 31. März 2018. Daten werden quartalsweise aktualisiert.

## Entwicklung der Büroanfangsrenditen in der Region Asien/Pazifik

Durchschnitt, in Prozent\*



\*Durchschnitt der fünf größten asiatisch-pazifischen Büromärkte.

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

von einheimischen Investoren dominiert, wobei aber auch ausländische Investoren vermehrt auf dem japanischen Immobilienmarkt aktiv waren.

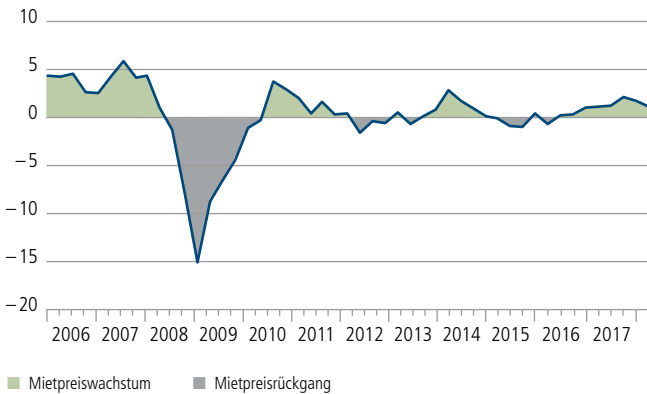
Australien war im ersten Quartal 2018 hinsichtlich des Transaktionsvolumens nach Japan und China der drittgrößte Investitionsstandort im asiatisch-pazifischen Raum. Hier wurden fast 3,8 Milliarden Euro in Gewerbeimmobilien investiert und damit etwa 87 Prozent mehr als im entsprechenden Vorjahresquartal. Auf dem größten australischen Immobilienmarkt Sydney wurde bis Ende März 2018 ein Transaktionsvolumen von etwa 1,1 Milliarden Euro registriert. Damit lag Sydney auf Platz 14 der 20 liquidesten Immobilienmärkte weltweit. Der Transaktionsmarkt wurde hier ebenfalls von einheimischen Investoren dominiert. Als einziger ausländischer Investor trat der Asset-Manager Blackstone in Erscheinung, der für rund 127 Millionen Euro die Büroimmobilie 1 York Street erwarb.

In Südkorea betrug der Umsatz mit Gewerbeimmobilien in den ersten drei Monaten des Jahres 2018 etwa 3,3 Milliarden Euro und lag damit rund 18 Prozent unter dem Wert des gleichen Vorjahreszeitraums. Über 85 Prozent des Umsatzes wurde in der

# Immobilien

## Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in der Region Asien/Pazifik

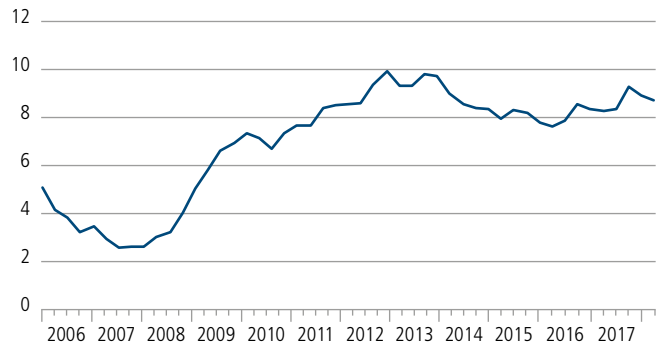
Durchschnitt, in Prozent\*



\*Durchschnitt der fünf größten asiatisch-pazifischen Büromärkte.  
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. März 2018.

## Entwicklung der Leerstandsquote in der Region Asien/Pazifik

Durchschnitt, in Prozent\*



\*Durchschnitt der fünf größten asiatisch-pazifischen Büromärkte.  
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 31. März 2018.

Hauptstadt Seoul registriert. Die größte Transaktion im ersten Quartal 2018 war der Kauf des The-K Twin Tower, der für rund 545 Millionen Euro von der Samsung Life Insurance gekauft wurde.

Auf den vergleichsweise kleinen asiatischen Immobilienmärkten Singapur und Malaysia lag das Transaktionsvolumen am Ende des ersten Quartals 2018 bei nur 974 Millionen Euro beziehungsweise 18 Millionen Euro. Somit ist das Transaktionsvolumen im Vergleich zum Vorjahr in Singapur um 39 Prozent und in Malaysia um 91 Prozent zurückgegangen, da nur wenige Immobilienverkäufe zustande kamen.

Die Büroimmobilienrenditen sind trotz der hohen Investorennachfrage nach Gewerbeimmobilien an den übrigen Standorten in der Region Asien/Pazifik in den vergangenen zwölf Monaten weitgehend stabil geblieben. Lediglich in Kuala Lumpur und in Sydney fielen sie noch leicht. Im Durchschnitt der fünf großen Bürostandorte Kuala Lumpur, Seoul, Singapur, Sydney und Tokio pendelte sich die Spitzenrendite Ende März 2018 bei rund 4,3 Prozent ein. Die niedrigsten Spitzenrenditen ließen sich in den zentralen Lagen von Tokio und Singapur beobachten, wo sie bei 2,8 beziehungsweise 3,4 Prozent lagen.

Obwohl seitens der Unternehmen eine hohe Nachfrage nach Büroflächen registriert wurde, führten die teilweise hohen Neubaufertstellungen zu einem Anstieg der Leerstandsrate. Im Durchschnitt der fünf betrachteten Metropolen ließ sich im Jahresvergleich ein Anstieg der Leerstandsrate um 40 Basispunkte auf 8,8 Prozent feststellen. Diese Entwicklung ist vor allem auf den Anstieg der Leerstandsrate um 220 Basispunkte in Singapur und um 210 Basispunkte in Seoul zurückzuführen. Demgegenüber blieb die Leer-

standsrate am Ende des ersten Quartals 2018 in Kuala Lumpur und Tokio auf Jahressicht stabil. In Sydney hingegen fiel die Leerstandsrate erneut um 180 Basispunkte auf jetzt nur noch 5,5 Prozent.

Die Mietpreisentwicklung in der Region Asien/Pazifik war in den letzten zwölf Monaten überwiegend positiv. Im Durchschnitt der fünf Standorte erhöhten sich die Mieten um 7,6 Prozent, wofür vor allem das starke Mietpreiswachstum in Singapur und Sydney verantwortlich war. Hier stiegen die Mieten vor dem Hintergrund der hohen Flächennachfrage im Jahresvergleich jeweils um über 17,0 Prozent. In Kuala Lumpur und Tokio stiegen die Mieten im Jahresvergleich um 4,6 beziehungsweise 1,2 Prozent, in Seoul sind sie aufgrund des großen Flächenangebotes leicht gefallen.

### Ausblick

Aufgrund des nach wie vor robusten konjunkturellen Ausblicks und der guten Entwicklung der Immobilienmärkte dürfte die Nachfrage nach Immobilieninvestments in der Region Asien/Pazifik auch in den kommenden Quartalen hoch bleiben. Nach dem sehr guten ersten Quartal des Jahres 2018 auf dem gewerblichen Immobilien-Investmentmarkt wird auch für den weiteren Jahresverlauf mit einer hohen Aktivität gerechnet. Limitierend dürfte sich weiterhin das relativ knappe Angebot auswirken und dass an vielen Standorten keine nennenswerte Renditekompression mehr erwartet wird. Das Transaktionsvolumen in Asien/Pazifik wird daher Ende 2018 voraussichtlich auf dem hohen Niveau des Vorjahres liegen. Für das Jahr 2018 wird an allen fünf Standorten dennoch mit steigenden Mietpreisen gerechnet, wobei der Anstieg in Singapur und Sydney erneut überdurchschnittlich ausfallen 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: **8. Juni 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](http://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 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 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](http://www.union-investment.at) und [www.union-investment.com](http://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: **8. Juni 2018**, soweit nicht anders angegeben.