



„Allen möglichen Unsicherheitsfaktoren am Kapitalmarkt zum Trotz, ist doch die wichtigste Botschaft dieser Tage: Die Konjunktur läuft und dürfte die weitere Entwicklung stützen.“

Max Holzer, Leiter Relative Return



Oktober 2017: Neues von den Märkten

Wir arbeiten für Ihr Investment

Inhaltsverzeichnis

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

Die Märkte im Überblick

Ein prägendes Merkmal des derzeitigen Kapitalmarktumfelds ist das ausgesprochen gute Fundamentaltbild. Zwar hat sich die Konjunkturdynamik zuletzt etwas verlangsamt, wie sowohl unsere eigenen Frühindikatoren als auch externe Stimmungsbarometer signalisieren. Damit zeichnet sich allerdings keine Trendwende, sondern allenfalls eine Verlangsamung auf hohem Niveau ab, was insbesondere für den Euroraum gilt. In den USA sind viele Daten durch die Wirbelstürme verzerrt. Hinzu kamen in jüngster Zeit erste Anzeichen dafür, dass auch in den Schwellenländern die Wachstumsdynamik leicht nachlässt. Der Gesamtbefund bleibt dennoch grundsätzlich unverändert: Die Weltwirtschaft wächst stabil, wenn auch langsamer. Treiber der Entwicklung sind dabei zunehmend die Industrieländer (vor allem Europa). Mit Blick auf die (geo-)politischen Rahmenbedingungen ist die Lagebeurteilung deutlich schwieriger. Der verbale Schlagabtausch zwischen Nordkorea und den USA wurde wiederholt von Raketenstarts und militärischen Manövern begleitet. Auch wenn die Marktbewegungen auf die verschiedenen Provokationen zuletzt nur noch gemäßigt ausfielen, so ist der Fortgang der Ereignisse auf der koreanischen Halbinsel nur schwer vorherzusehen. Hier besteht also nach wie vor ein Unsicherheitsfaktor für die Börsen.

Die Wahl zum Deutschen Bundestag hat dazu geführt, dass im größten Land der Eurozone die Regierungsbildung komplizierter als gedacht ausfallen dürfte. Zwar gehen wir nach aktuellem Stand davon aus, dass die derzeit wahrscheinlichste Variante einer Jamaika-Koalition gute Aussichten auf Umsetzung hat. Gleichwohl dürften die Verhandlungen zwischen den sehr unterschiedlichen Partnern stellenweise recht schwierig werden, zumal das Wahlergebnis erhebliche Bewegung in die politische Landschaft gebracht hat. Auch hier besteht also aus Kapitalmarktsicht zumindest potenziell eine Quelle der Unsicherheit, die das gute Fundamentaltbild trübt. Die Großwetterlage ist also nicht so eindeutig zu beschreiben. Wir haben daher an unserer aktuellen Risikopositionierung festgehalten („RoRo“-Meter 3) und uns für einen Ansatz entschieden, der bei neutraler Gesamtrisikoaussrichtung auf Positionen setzt, für die vor allem die Bedingungen der jeweiligen Anlageklasse von Bedeutung sind.

Die wichtigsten weiteren Ergebnisse

Inflation: Nachdem die US-Inflation in den Vormonaten überraschend schwach ausfiel, war zuletzt erneut ein leichter Anstieg zu verzeichnen. Die große Frage lautet, ob es sich dabei um einen Ausreißer oder einen ersten Fingerzeig für wieder leicht anziehende Teuerungsraten handelt. Wir sind der Auffassung, dass aufgrund der guten Verfassung der Weltwirtschaft der zyklische Aufwärtsdruck auf die Inflation in den kommenden Wochen und Monaten leicht zunehmen dürfte.

Geldpolitik: Die US-Notenbank Fed hat auf ihrer September-Sitzung den erwarteten Beginn der Reduktion ihrer Bilanz bekannt gegeben. Ab Anfang Oktober soll das Reinvestitionsvolumen um zunächst 10 Milliarden US-Dollar monatlich schrumpfen. Darüber

hinaus erwarten wir im Dezember eine nochmalige Erhöhung der Leitzinsen. Ein Element der Unsicherheit ist die personelle Besetzung der Notenbank und insbesondere des Offenmarktausschusses, da hier diverse Vakanzen bestehen.

Renten: Der zuletzt zu beobachtende Renditeanstieg der vergangenen Wochen und die (geo-)politischen Risiken lassen darauf schließen, dass der langfristig weiterhin intakte Trend zu höheren Zinsen bei den Kernsegmenten in den kommenden Wochen etwas an Kraft verlieren dürfte. Die Richtung bleibt also bestehen, aber Tempo und Stärke nehmen ab. Damit ist das Umfeld nach wie vor sehr attraktiv für Anlagen mit Renditeaufschlag (sogenannte Spread-Segmente). In den Peripherieländern haben allerdings zuletzt bei überwiegend positiver wirtschaftlicher Entwicklung die politischen Unwägbarkeiten wieder zugenommen. Dies gilt beispielsweise für Spanien, wo die wohlhabende Region Katalonien ihre Unabhängigkeit anstrebt. Entsprechend sind die Aussichten bei Peripherieanleihen derzeit gemischt. Besonders interessant sind daher weiterhin die Subsegmente mit der höchsten Rendite, namentlich Hochzinsanleihen und Papiere aus den Schwellenländern.

Aktien: Das fundamentale Umfeld spricht weiter für Aktien. In den vergangenen Wochen haben die Schwellenländer deutliche Zugewinne verzeichnet, sowohl absolut als auch im Vergleich zu den Industrieländern. Hinzu kommen die Verschiebungen auf der Konjunkturseite. Während das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften etwas abkühlt, bleibt die Dynamik in einigen Industrieländern (vor allem Europa) hoch. Wir tragen dieser Entwicklung Rechnung durch eine deutliche Anhebung der Industrieländer-Aktienquote unter gleichzeitiger Gewinnmitnahme bei Titeln aus den Schwellenländern (Emerging Markets, EM).

Rohstoffe: Die Ölpreise sind im September stark gestiegen. So hat sich der Markt fundamental in Richtung eines Angebotsdefizits entwickelt. Hinzu kommen die (Teil-)Ausfälle der amerikanischen Raffinerien rund um den Golf von Mexiko aufgrund der Wirbelstürme. Wir sind der Auffassung, dass die Aufwärtsbewegung bei Öl bereits weit fortgeschritten ist und nehmen daher Gewinne mit.

Starker Ölpreisanstieg durch US-Wirbelstürme

Preis für ein Barrel Rohöl der Sorte Brent seit Jahresbeginn in US-Dollar



Quelle: Bloomberg. Stand: 27. September 2017.

Die Märkte im Überblick

Unsere aktuelle Risikoeinschätzung

- Die globale Konjunktur wächst sehr solide. Zukünftig dürfte es schwer werden, das Wachstumstempo beizubehalten
- Viele US-Daten sind durch die Wirbelstürme verzerrt
- Geopolitische Risiken sind unverändert vorhanden, finden am Markt aber zunehmend weniger Berücksichtigung
- Die US-Notenbank wird ab Oktober mit der Bilanzreduzierung beginnen und dürfte zudem im Dezember noch einmal die Zinsen anheben
- Wir erwarten für das dritte Quartal eine leicht überdurchschnittliche Berichtssaison
- Unsere allgemeine Risikoeinschätzung („RoRo“-Meter) bleibt auf Stufe 3 (neutral)

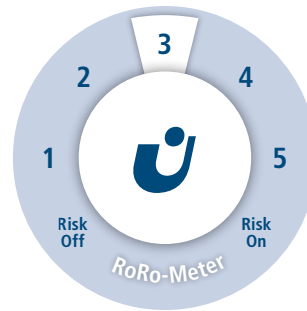
Unsere Sicht auf die Anlageklassen

- **Renten:** Euro-Staatsanleihen sind wieder attraktiver, nachdem ihre Renditen zuletzt wieder leicht stiegen. Gleiches gilt für Covered Bonds. Wir favorisieren unverändert hochverzinsliche Papiere und Anleihen aus den Schwellenländern
- **Aktien:** Das Umfeld spricht weiterhin für Aktien. Wir nehmen aber Gewinne bei Schwellenländer-Titeln mit und sehen für die kommenden Wochen größere Chancen bei Werten aus den Industrieländern
- **Währungen:** Die Argumente für und gegen den US-Dollar halten sich unverändert die Waage, weshalb wir weiter an unserer neutralen Position festhalten
- **Rohstoffe:** Nach den Preisanstiegen infolge des Hurrikans in den USA haben wir Gewinne am Ölmarkt mitgenommen. Unser konstruktives Fundamentaltbild bleibt intakt
- Am Geldmarkt bleibt das Bild unverändert. Die Zinssätze liegen weiterhin nahe null und machen die Haltung von **Kasse** aus Renditesicht unattraktiv
- **Absolute-Return-Strategien** werden neutral gesehen
- Der Ausblick für **Immobilien** ist weiterhin attraktiv. Deutschland und Europa werden derzeit favorisiert

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



„RoRo“-Meter



Quelle: Union Investment. Stand: 27. September 2017. Letzte Änderung von 4 auf 3 am 27. Juni 2017.

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

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. September 2017.

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

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

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

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

Prognosen

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

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

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

10-Jahres-Renditen	Deutschland	USA	Leitzinsen	Euroraum	USA
Aktueller Stand*	0,4 %	2,3 %	Aktueller Stand*	0,00 %	1,00–1,25 %
In 3 Monaten	0,7 %	2,4 %	In 3 Monaten	0,00 %	1,25–1,50 %
In 12 Monaten	0,9 %	2,6 %	In 12 Monaten	0,00 %	1,75–2,00 %

Aktien	DAX 30	EURO STOXX 50	S&P 500	Nikkei 225
Aktueller Stand*	12.950	3.600	2.540	20.630
In 3 Monaten	12.800	3.650	2.525	20.500
In 12 Monaten	13.300	3.750	2.600	21.500

Rohstoffe	Gold	Öl (Brent)	MS RADAR ex. Ag.
Aktueller Stand*	1.275	56	146
In 3 Monaten	1.275	55	145
In 12 Monaten	1.350	57	150

Währungen	Euro/US-Dollar	Euro/ Britisches Pfund	Euro/ Japanischer Yen	Euro/Schweizer Franken
Aktueller Stand*	1,17	0,89	132	1,15
In 3 Monaten	1,16	0,90	131	1,12
In 12 Monaten	1,20	0,94	138	1,16

Immobilienrenditen**	Deutschland	Europa (ex. Deutschland)	USA	Asien/Pazifik
30. Juni 2017	3,4 %	4,1 %	4,6 %	4,3 %
30. Juni 2018	3,3 %	4,0 %	4,7 %	4,4 %

* Stand: 30. September 2017.

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

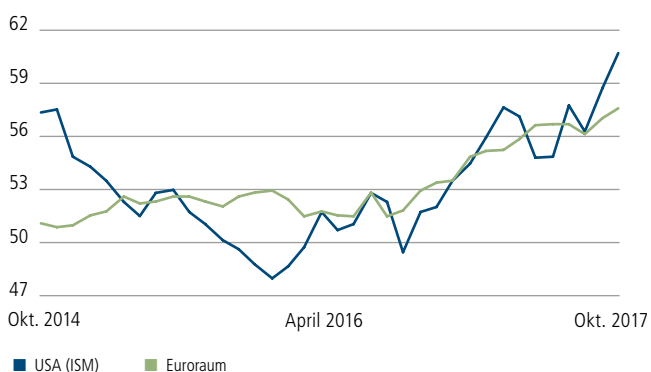
Konjunktur

Unsere Einschätzung in Kürze

- Eine Einschätzung der konjunkturellen Lage in den USA fällt derzeit schwer. Durch die Wirbelstürme sind viele Daten verzerrt
- Der Aufschwung der vergangenen Monate dürfte sich aber fortsetzen
- Europa präsentiert unverändert hohe Wachstumswahlen. Perspektivisch dürfte es aber schwer werden, das Tempo beizubehalten
- Die US-Notenbank beginnt im Oktober mit dem Bilanzabbau und die Europäische Zentralbank (EZB) steht vor einer weiteren Reduzierung ihrer Anleihekäufe – perspektivisch wird die Unterstützung durch die Notenbanken abnehmen

US-Einkaufsmanagerindex auf höchstem Stand seit 13 Jahren

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe, jeweils in Punkten



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 3. Oktober 2017.

Aktuelle Entwicklung

Euroraum: Um das wirtschaftliche Umfeld im Euroraum ist es weiterhin ausgesprochen gut bestellt. Einige wichtige Frühindikatoren sind trotz des ohnehin schon hohen Niveaus nochmals gestiegen. Zukünftig dürfte es schwer werden, das Wachstumstempo beizubehalten. Starke Zahlen kommen weiterhin aus Deutschland. Zwar ist der ifo Geschäftsklimaindex zuletzt leicht gefallen, er liegt aber nur geringfügig unter seinem Rekordhoch. Auch in Frankreich und Spanien überraschten die jüngsten Daten positiv. Der ZEW-Index für den Euroraum konnte daher erneut zulegen. Trotz dieser guten Entwicklung sind keine inflationären Tendenzen auszumachen. Die Teuerungsrate legte zuletzt lediglich um 1,5 Prozent zu.

Konjunktur	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten
ifo Geschäftsklimaindex	115,2	115,9	115,2	112,3
EU-Einkaufsmanagerindex	56,7	55,7	56,3	56,4
Inflation Euroraum	1,5	1,5	1,3	1,5
ZEW-Erwartungen Euroraum	31,7	29,3	37,7	25,6
US-Einkaufsmanagerindex (ISM)	54,8	55,3	53,9	53,0
US-Einzelhandelsumsätze	-0,2	0,3	-	-0,2
US-Arbeitsmarkt (nfp)	156,0	189,0	145,0	232,0
Inflation USA	1,9	1,7	1,9	2,7

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

Synchroner globaler Konjunkturaufschwung hält an

Einkaufsmanagerindizes im verarbeitenden Gewerbe im Zeitablauf

Land	Sept. 2017	Aug. 2017	Juli 2017	Juni 2017	Mai 2017	April 2017	März 2017
China (Caixin)	51,6	51,6	51,1	50,4	49,6	50,3	51,2
Japan	52,9	52,2	52,1	52,4	53,1	52,7	52,4
USA (Markit)	53,1	52,8	53,3	52,0	52,7	52,8	53,3
Euroraum	58,1	57,4	56,6	57,4	57,0	56,7	56,2
Deutschland	60,6	59,3	58,1	59,6	59,5	58,2	58,3
Frankreich	56,1	55,8	54,9	54,8	53,8	55,1	53,3
Italien	56,3	56,3	55,1	55,2	55,1	56,2	55,7
Spanien	54,3	52,4	54,0	54,7	55,4	54,5	53,9

Erläuterung: Eine Notierung der Einkaufsmanagerindizes unter 50 zeigt an, dass die Geschäfte im Vergleich zum Vormonat schrumpfen, Werte über 50 signalisieren Wachstum. Ein Wert von 50 bedeutet keine Veränderung im Vergleich zum Vormonat.

Quelle: Bloomberg. Stand: 3. Oktober 2017.

USA: Eine sachgerechte Einschätzung der US-Wirtschaft ist derzeit kaum möglich. Gleich mehrere Wirbelstürme verwüsteten in den letzten Wochen einige Landesteile schwer. Auch wenn letztlich nur wenige Bundesstaaten betroffen waren, sind die aktuellen Konjunkturdaten davon dennoch verzerrt. Wie groß der Effekt ist, wird sich wohl erst in einigen Monaten rückblickend sagen lassen. Es darf aber davon ausgegangen werden, dass sich der positive Trend der vergangenen Monate fortgesetzt hat. Während landesweite Frühindikatoren leicht schwächer ausfielen, sind Indizes aus Regionen, die nicht von den Wirbelstürmen betroffen waren, zuletzt gestiegen. Der so wichtige Konsumsektor scheint jedoch zu stagnieren. Zwar ist die Verbraucherstimmung gut, die Einzelhandelsumsätze treten aber ebenso auf der Stelle wie die Einkommenszuwächse.

Konjunktur

Welthandel gewann zuletzt wieder an Dynamik

Morgan-Stanley-Frühindikator für den globalen Welthandel (Index)



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 3. Oktober 2017.

Inflationserwartungen ziehen moderat an

Euroraum, in Prozent



* Fünfjährige Inflationserwartung in fünf Jahren.
Quelle: Thomson Reuters. Stand: 3. Oktober 2017.

Ausblick

Konjunktur: Der Aufschwung der Weltwirtschaft hält unvermindert an. In nahezu allen Regionen stiegen wichtige Frühindikatoren über die Wachstumsschwellen. Besonders positiv stellt sich die Lage in Europa dar. Trotz des ohnehin schon hohen Niveaus konnten wichtige Frühindikatoren weiter zulegen. Teilweise liegen die Einkaufsmanagerindizes sogar über 60 Zähler. Die Erholung hat längst alle Länder erfasst. Selbst in Griechenland kommt zusehends Dynamik auf. Kleiner Wermutstropfen: Zukünftig dürfte es schwer werden, das hohe Wachstumstempo beizubehalten. Vorerst blicken wir aber sehr optimistisch auf die weitere Entwicklung. Politische Unsicherheiten dürften weiter abnehmen. Auch wenn die Wahl in Deutschland innenpolitisch einige Überraschungen bereithielt, ist sie doch für ausländische Investoren kein Thema. Bei den Verhandlungen mit Großbritannien über den Brexit haben die Europäer zudem alle Trümpfe in der Hand und folgen derzeit einer harten Linie.

Die USA befinden sich in einem sehr reifen Stadium des Konjunkturzyklus. Nichtsdestotrotz profitieren auch die Vereinigten Staaten von der allgemein guten Konjunkturlage weltweit. Im Sommer fielen daher wichtige Daten wieder besser aus. Aktuell wird eine sachgerechte Einschätzung jedoch durch die Effekte aus den Wirbelstürmen verzerrt. Vor allem Hurrikan Harvey verwüstete einige Landesteile schwer. Die Auswirkungen auf die Gesamtwirtschaft in den USA dürften sich aber im Rahmen halten. Schließlich stehen den Schäden auch positive Effekte aus dem Wiederaufbau gegenüber. Blendet man diese Verzerrungen aus, so dürfte sich der leicht positive Trend aus dem Sommer fortgesetzt haben. Ferner besteht die Hoffnung, dass der jüngst vorgelegte Entwurf zur Steuerreform

der US-Wirtschaft einen Schub verleihen könnte. Bis jedoch eine Einigung mit den Demokraten erzielt und eine Reform tatsächlich verabschiedet wird, dürfte es noch einige Monate dauern. Für die Stabilisierung im Sommer dürfte wohl auch der schwächere US-Dollar gesorgt haben.

Das konjunkturelle Umfeld in China hat sich im bisherigen Verlauf des Jahres stabilisiert, für das erste Halbjahr konnte schon fast von einem Überschießen des Wachstums gesprochen werden. Auch wenn der Höhepunkt dieses Minizyklus wahrscheinlich hinter uns liegt, sollte die Dynamik der chinesischen Wirtschaft nicht spürbar nachlassen. Wie sich das Reich der Mitte weiter entwickeln kann, hängt maßgeblich vom Ausgang des Parteitages ab. Mit einer stabilen Basis und einem gestärkten Präsidenten Xi Jinping können die Reformbemühungen eventuell noch schneller als erwartet fortgesetzt werden – mit 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.

Inflation: Die Teuerungsraten sind immer wieder ein Thema am Kapitalmarkt. Fakt ist: Nennenswerter Inflationsdruck kommt nicht auf, was bei vielen Ökonomen mittlerweile für Fragezeichen sorgt. Eine Ursache könnte sein, dass viele Marktteilnehmer nach Jahren mit sehr niedrigen Teuerungsraten schlichtweg keine Inflation mehr erwarten. Die niedrigen Raten sind eine Art sich selbst erfüllende Prophezeiung. Nennenswerte Lohnsteigerungen sind trotz eines guten konjunkturellen Umfelds in vielen westlichen Ländern derzeit weder zu beobachten noch zu erwarten.

Geldpolitik

Unsere Einschätzung in Kürze

- Grundsätzlich lässt sich konstatieren, dass die Unterstützung durch die Notenbanken perspektivisch abnehmen wird
- In den USA beginnt die Fed nun mit dem Bilanzabbau
- Zuletzt zeigten sich die US-Währungshüter zudem wieder etwas restriktiver und kündigten weitere Zinserhöhungen an
- Die Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt im Dezember liegt bei 70 Prozent
- Bei der EZB dreht sich alles um die Reduzierung des Anleiheankaufprogramms

US-Notenbank dürfte zum Jahresende noch einmal die Zinsen erhöhen

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



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 3. Oktober 2017.

Aktuelle Entwicklung

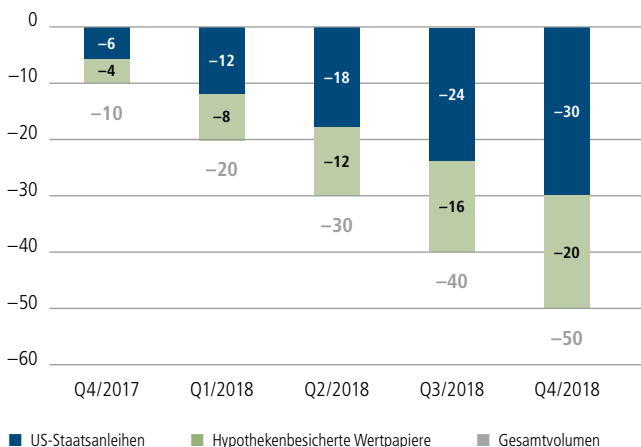
Die US-Notenbank Fed hat auf ihrer Sitzung im September wie erwartet die Reduzierung ihrer Bilanz und damit die Wende in der quantitativen Lockerungspolitik eingeleitet. Ab Oktober werden zunächst monatlich 10 Milliarden US-Dollar an fällig werdenden US-Schatzanweisungen und Hypothekenspapieren nicht mehr reinvestiert. Diese Summe wird dann im Quartalsrhythmus auf 50 Milliarden US-Dollar je Monat steigen. Darüber hinaus wird die Fed wohl auch weiter an der Zinsschraube drehen. Die dabei kommunizierte Entschlossenheit, die Leitzinsen weiter zu erhöhen, hat die Marktteilnehmer in ihrer Deutlichkeit wohl ein wenig überrascht. Zunehmend wird zudem die künftige Besetzung des Offenmarktausschusses der Fed ein Thema. Überraschend hat Vize-Chef Stanley Fischer seinen Rücktritt für Mitte Oktober bekannt gegeben. Als Nachfolger für Fed-Chefin Janet Yellen wird unterdessen Kevin Warsh gehandelt. Ihm wird eine restriktive geldpolitische Haltung nachgesagt.

Geldpolitik	Aktuell	Vor 1 Monat	Vor 3 Monaten	Vor 6 Monaten	Tendenz*
Leitzins Euroraum	0,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %	→
Leitzins USA	1,25 %	1,25 %	1,25 %	1,00 %	↑
Leitzins Japan	-0,04 %	-0,07 %	-0,07 %	-0,06 %	→
Leitzins Großbritannien	0,25 %	0,25 %	0,25 %	0,25 %	→
3-Monats-EURIBOR	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	-0,33 %	→
Ankaufprogramm der EZB (QE) in Mrd. Euro	2.118,11	2.066,84	1952,71	1771,74	↓

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

US-Notenbank beginnt ab Oktober mit dem Bilanzabbau

Monatliche Fed-Bilanzreduktion, in Milliarden US-Dollar



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 3. Oktober 2017.

Ausblick

Von einer restriktiven Geldpolitik sind wir ohne Zweifel noch weit entfernt. Aber: Die Unterstützung der weltweiten Notenbanken wird perspektivisch abnehmen. Die europäische Zentralbank kommt nicht umhin, eine Anpassung am Ankaufprogramm vorzunehmen. Selbst bei einer Halbierung ihrer aktuellen Kaufsumme auf 30 Milliarden pro Monat ab Januar nächsten Jahres könnte sie bei einigen Emittenten schon im Frühjahr 2018 an ihre selbst gesteckte Grenze (maximal 33 Prozent je Emission) gelangen.

Die US-Notenbank dürfte weiter versucht sein, die Leitzätze auch trotz des Bilanzabbaus anzuheben, um Spielraum für den nächsten Abschwung zu haben. Dazu wird sie die Konjunktur und besonders den US-Arbeitsmarkt sehr genau beobachten. Nach den jüngsten Aussagen ist die Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt im Dezember auf 70 Prozent gestiegen. Im nächsten Jahr sollen weitere Schritte folgen.

Renten

Unsere Einschätzung in Kürze

- Der Korea-Konflikt sorgte zunächst für Verunsicherung und eine Flucht in die sicheren Häfen, wovon vor allem Bundesanleihen und US-Schatzanweisungen profitierten
- Im weiteren Verlauf belasteten gute Konjunkturdaten und die Pläne der großen Notenbanken
- Die globalen Rentenmärkte mussten daher im September leichte Verluste hinnehmen
- Die Neuemissionstätigkeit nahm nach der Sommerpause wieder zu
- Aufgrund guter Konjunkturdaten gehen wir auf Sicht der kommenden zwölf Monate von steigenden Zinsen aus. Der Anstieg dürfte aber moderat ausfallen

Transatlantikspreid: Renditedifferenz nahm zuletzt leicht zu

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



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 3. Oktober 2017.

Aktuelle Entwicklung

USA: Die Entwicklung am US-Staatsanleihemarkt war im September zweigeteilt. Der Korea-Konflikt sorgte zunächst für eine geringere Risikoneigung der Anleger. Mit den schweren Verwüstungen der Wirbelstürme kamen zudem Sorgen bezüglich der weiteren wirtschaftlichen Entwicklung auf. Die Rendite von zehnjährigen Schatzanweisungen fiel und näherte sich daraufhin der Marke von 2 Prozent. Gegen Monatsmitte wendete sich jedoch das Blatt. Einen wesentlichen Einfluss darauf hatte vor allem die US-Notenbank Fed. Wie erwartet beschlossen die Währungshüter auf ihrer turnusmäßigen Sitzung eine Reduzierung ihrer Bilanz. Darüber hinaus wird die Fed wohl auch weiter an der Zinsschraube drehen. Zum Monatsende wurde ein etwas konkreterer Entwurf zur Steuerreform veröffentlicht, mit dem Hoffnungen auf ein höheres Wachstum einhergingen. US-Schatzanweisungen verloren im September (J.P. Morgan Global Bond Index USA) letztlich 0,9 Prozent an Wert.

Renten ¹	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz ²
Staatsanleihen Kerneuropa	-0,5%	-0,7%	↓
Covered Bonds	-0,2%	0,4%	↓
Staatsanleihen Euro-Peripherie	-0,1%	0,7%	→
Unternehmensanleihen IG	-0,2%	1,8%	→
Unternehmensanleihen HY	0,5%	5,1%	↑
Staatsanleihen USA ²	-0,9%	2,4%	↓
Staatsanleihen Schwellenländer ³	0%	9,0%	↑

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.

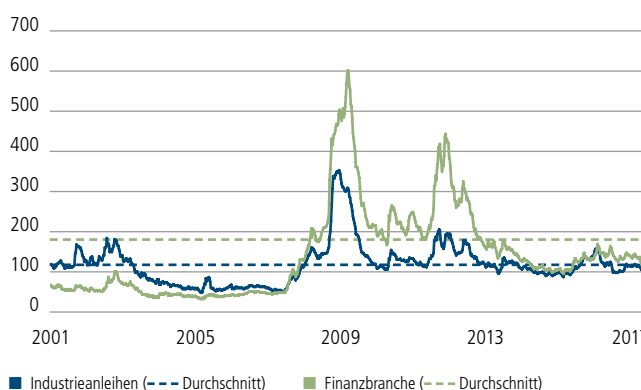
² Wertentwicklung in US-Dollar.

³ Wertentwicklung in lokaler Währung.

Quelle: Datastream. Stand: 30. September 2017.

Spreads von Unternehmensanleihen unter langfristigem Durchschnitt

Spread über Staatsanleihen, in Basispunkten



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 20. September 2017.

Euroraum: Europäische Staatsanleihen waren im September zunächst gefragt. Von einem erneuten verbalen Schlagabtausch zwischen Nordkorea und den USA profitierten besonders die als sicher geltenden Staatspapiere aus Deutschland. Im weiteren Monatsverlauf zogen die Renditen aber wieder an. Die Gründe hierfür waren vielfältig. Einerseits emittierten insbesondere die Peripherieländer verstärkt neue Anleihen nach der Sommerpause. Unter den Kernstaaten machte Österreich mit einer 100-jährigen Anleihe auf sich aufmerksam. Die Nachfrage hiernach übertraf das Angebot um das Dreifache. Andererseits belasteten gute Konjunkturdaten aus dem Euroraum und die Hoffnung auf einen Fiskalimpuls aus den USA. Die Bundestagswahl hielt zwar einige Überraschungen bereit, für ausländische Investoren war das Wahlergebnis jedoch nur von untergeordneter Bedeutung. Ihnen genügte die Tatsache, dass Angela Merkel ihr Amt nicht verloren hat. Zum Monatsende beschäftigte die Marktteilnehmer das Unabhängigkeitsreferendum in Katalonien. Anleihen aus Spanien gerieten darauf-

Renten

US-Zinsstrukturkurve weiterhin sehr flach

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



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 5. Oktober 2017.

hin leicht unter Druck. Gemessen am Index iBoxx Euro Sovereign, verloren europäische Staatsanleihen im September 0,5 Prozent an Wert.

Unternehmensanleihen: Angesichts leicht steigender Renditen im europäischen Staatsanleihektor kam es auch im Unternehmensanleihebereich zu leichten Verlusten. Auf Indexebene (BoA ML Euro Corporate, ER00) verloren Firmenanleihen mit hoher Bonität zum Monatsende hin 0,2 Prozent. Etwas freundlicher tendierten Unternehmenspapiere aus dem Nachrangsektor und hochverzinsliche Anleihen. Deutlich belebt hat sich im September der Primärmarkt. Ein hohes Angebot an Neuemissionen hatte den Markt – trotz teils sehr geringer Neuemissionsprämien – nicht belastet. Dies dürfte wohl daran gelegen haben, dass die Marktteilnehmer eine noch größere Flut an neuen Papieren erwartet hatten und entsprechend hohe Liquiditätsbestände vorhielten.

Emerging Markets: Staatsanleihen aus den Schwellenländern zeigten sich trotz eines teilweise herausfordernden Umfelds im September äußerst stabil. Auf Indexebene (J.P. Morgan EMBI Global Div.) gingen die auf US-Dollar und Euro lautenden Papiere unverändert auf dem Handelsmonat. Gegenwind kam etwa von einem fester notierenden US-Dollar. Unterstützung, insbesondere für die Rohstoffexporteure aus den aufstrebenden Volkswirtschaften, kam hingegen von einem deutlich festeren Ölpreis. Im September waren wieder deutlich mehr Neuemissionen zu beobachten.

Ausblick

Die konjunkturelle Entwicklung in den USA ist weiterhin positiv gerichtet, auch wenn die Datenlage aufgrund der Wirbelstürme etwas verzerrt ist. Mit weiteren Zinserhöhungen seitens der US-

Hochzins-Spreads fallen weiter, Schwellenländer-Papiere nun auf Zweijahrestief

Entwicklung seit 1. Januar 2014, in Basispunkten



Quelle: Thomson Reuters. Stand: 3. Oktober 2017.

Notenbank muss, unabhängig von den Plänen zum Bilanzabbau, gerechnet werden. Ausgehend von der guten wirtschaftlichen Lage auf globaler Ebene gehen wir von weiterhin leicht steigenden Renditen aus. Im Vergleich zum Beginn des Jahres haben wir unsere Prognosewerte jedoch ein wenig nach unten angepasst. Ende 2017 erwarten wir zehnjährige US-Schatzanweisungen bei 2,4 Prozent, im Herbst 2018 dann bei etwa 2,6 Prozent.

Viele Stimmungsindikatoren im Euroraum weisen einen positiven Trend auf. Das Neukreditgeschäft zeigt sich stabil bis leicht positiv und die Binnennachfrage ist sehr solide. Vor dem Hintergrund abnehmender politischer Risiken im Euroraum, solider Wachstumszahlen und einer Geldpolitik, die perspektivisch weniger expansiv sein dürfte, gehen wir von leicht steigenden Renditen auch im Euroraum aus. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen sehen wir auf Sicht von zwölf Monaten deshalb auf 0,9 Prozent steigen. Mit Blick auf Anleihen aus den Peripherieländern meiden wir aufgrund des Unabhängigkeitsreferendums in Katalonien derzeit Titel aus Spanien.

Unternehmensanleihen bleiben aufgrund des Ankaufprogramms der EZB gefragt. Viele Emittenten haben ihre neuen Anleihen bereits platziert. Geringeren Käufen der Notenbanker stünde bei einer Reduzierung dann ein abnehmendes Angebot gegenüber. Die Rentenmärkte der aufstrebenden Volkswirtschaften waren in den vergangenen Wochen stark gefragt und verzeichneten umfangreiche Mittelzuflüsse. Als stützend erweisen sich die besseren Fundamentaldaten, gestiegene Rohstoffpreise und die Umsetzung von Reformen. Rückenwind erhält die Region auch vom Weltmarkt, der sich trotz einiger Rücksetzer auf einem hohen Niveau befindet. Handelsbeschränkungen seitens der USA sind zudem ebenfalls nicht mehr zu erwarten. Ein Risiko für Asien könnte eine weitere Eskalation des Korea-Konflikts sein.

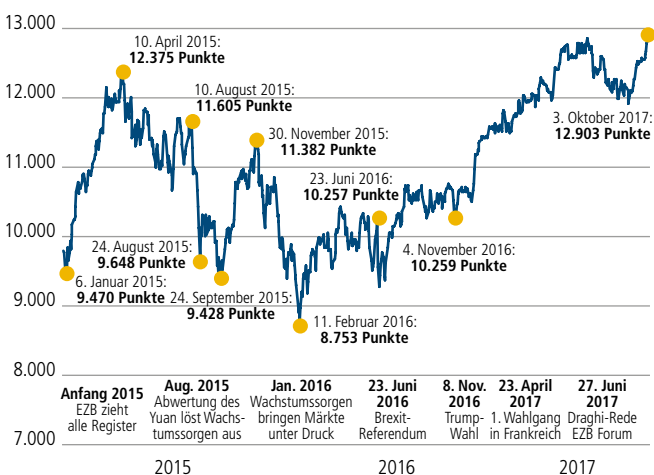
Aktien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Die Aktienmärkte tendierten im September freundlich
- Gute Konjunktur- und Unternehmensdaten sorgten für weiter steigende Kurse
- Der Konflikt um Nordkorea findet zunehmend weniger Beachtung, bleibt aber weiterhin ein möglicher Störfaktor
- Unter regionalen Gesichtspunkten favorisieren wir derzeit Titel aus den Industriestaaten, insbesondere aus Europa
- Aus Sektorensicht bevorzugen wir derzeit in Europa Finanz- und IT-Werte und meiden vor allem Immobilienaktien

DAX auf neuen historischen Höchstständen

Indexentwicklung des DAX seit 1. Januar 2015



Quelle: Thomson Reuters, Union Investment. Stand: 3. Oktober 2017.

Aktuelle Entwicklung

Euroraum: Die Börsen in Europa haben den September mit deutlichen Kursgewinnen abgeschlossen. Der EURO STOXX 50 legte nach den Verlusten des Vormonats 5,1 Prozent zu, der marktweite Index STOXX Europe 600 schloss 3,8 Prozent fester. Die im Index MSCI Europe Small and Mid Caps gelisteten Unternehmen mit niedriger und mittelgroßer Marktkapitalisierung verzeichneten ein Plus von 3,1 Prozent. Unterstützend wirkten vor allem die robusten Konjunkturdaten in der Eurozone und der Wechselkurs des Euro, der im September unter anderem gegen den US-Dollar an Wert verlor. Auch der Umstand, dass in Deutschland nach der Bundestagswahl vieles auf eine wirtschaftsfreundliche Regierung hindeutet, wurde an den Märkten mit Aufschlägen quittiert. Die geopolitischen Krisen wie etwa der Konflikt zwischen den USA und Nordkorea blieben an den Börsen Europas weitgehend unbeachtet. Kräftige Kurszuwächse gab es unter anderem im Auto-

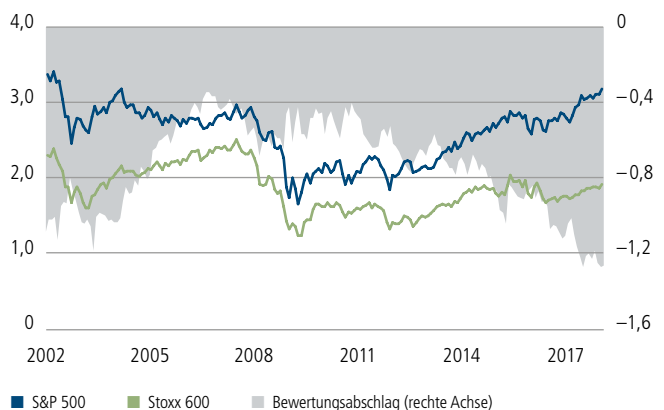
Aktien	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MSCI AC World	1,8%	15,4%	↑
MSCI World	2,1%	14,1%	↑
MSCI Emerging Markets	-0,5%	26,0%	→
DAX 30	6,4%	12,0%	↑
EURO STOXX 50	5,1%	9,9%	↑
S&P 500	1,9%	12,0%	↑
Nikkei 225	3,6%	6,3%	↑

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

Quelle: Datastream. Stand: 30. September 2017.

Europäische Aktien im Vergleich zu US-Aktien äußerst attraktiv bewertet

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



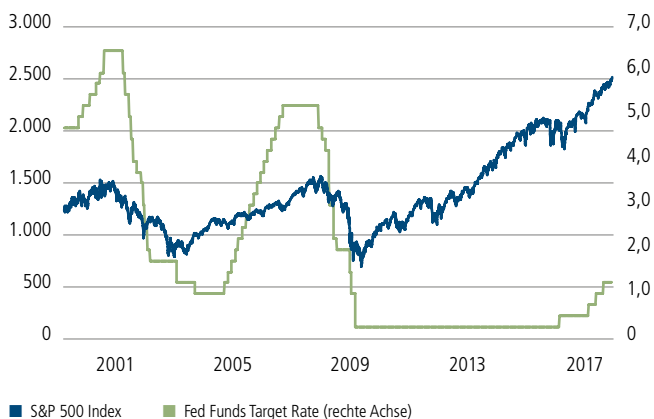
Quelle: Bloomberg. Stand: 29. September 2017.

mobilssektor sowie in den Bereichen Industrie und Einzelhandel. Eher unterdurchschnittlich entwickelten sich Aktien aus den Branchen Grundstoffe und Nahrungsmittel.

USA: Die Börsen in den USA haben im September die Sommerpause beendet und weitere Kursgewinne erzielt. Der Dow Jones Industrial Average stieg um 2,1 Prozent, der marktweite S&P 500 verbesserte sich um 1,9 Prozent. Unterstützend wirkte unter anderem die Hoffnung auf eine Steuerreform in den USA, die Präsident Donald Trump in den Sommermonaten in Aussicht gestellt hatte. Der geopolitische Konflikt zwischen den Vereinigten Staaten und Nordkorea spielte hingegen an den Börsen ebenso wie die Wirbelstürme Harvey und Irma nur eine untergeordnete Rolle. Dass die US-Notenbank Fed eine Zinserhöhung noch in diesem Jahr in Aussicht gestellt hat, war von den Märkten erwartet worden. Vor allem Finanz- und Energietitel legten kräftig zu, während Basisgüter und Versorger an Wert verloren.

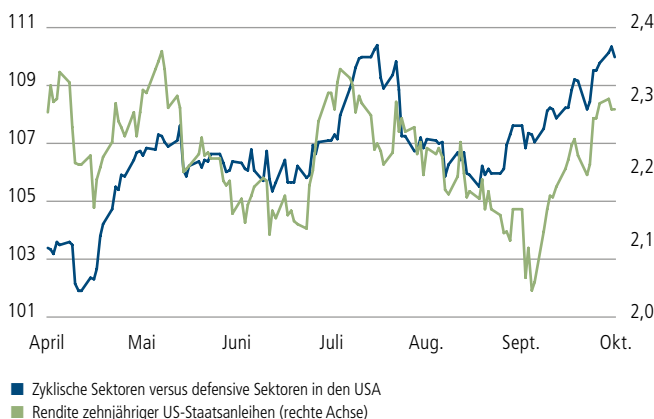
Aktien

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



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 4. Oktober 2017.

Rückkehr des „Reflation-Trades“ am US-Aktienmarkt Zyklische Sektoren zuletzt mit deutlicher Outperformance im Einklang mit Renditeanstieg



Quelle: Thomson Reuters Datastream. Stand: 4. Oktober 2017.

Japan: Japans Aktienmarkt blickt auf eine freundliche Kursentwicklung im abgelaufenen Monat zurück. Sowohl der Nikkei 225 als auch der Topix als marktbreites japanisches Börsenbarometer legten im September um rund 3,6 Prozent zu. Die Börse in Tokio profitierte von den anhaltend robusten makroökonomischen Rahmenbedingungen auf globaler Ebene. Zudem erwies sich der Währungstrend als vorteilhaft, da der Japanische Yen im Berichtszeitraum um rund 2 Prozent gegenüber dem US-Dollar und dem Euro abwertete. Unterstützt von der konjunkturellen Dynamik und steigenden Staatsanleiherenditen weltweit zählten Werte aus den Sektoren Rohstoffe, Banken und Industrie zu den Gewinnern. Unter den Indexschwergewichten legten Toyota Motor (+ 8,5 Prozent), Mitsubishi UFJ Financial Group (+ 8,4 Prozent) und Fanuc (+ 6,9 Prozent) kräftig zu.

Emerging Markets: Die Börsen der aufstrebenden Volkswirtschaften verbuchten im September einen leichten Rückgang und schnitten somit deutlich schlechter ab als jene in den Industriestaaten. Eine erneute Zuspitzung im Konflikt zwischen Nordkorea und den USA wirkte sich belastend aus, da die Risikobereitschaft der Marktteilnehmer sank. Zudem sorgte ein wieder stärkerer US-Dollar für Gegenwind. Aufgrund der allgemein guten konjunkturellen Lage hielten sich die Verluste aber im Rahmen.

Ausblick

Das anhaltende Niedrigzinsumfeld und die damit verbundene Suche nach Rendite dürften auch weiterhin die Aktienmärkte beflügeln. Der bessere globale Konjunkturausblick und die damit einhergehende höhere Nachfrage in vielen Branchen hellen das

Gewinnbild deutlich auf. Zuletzt haben sich die Zahlen sogar nochmals verbessert. Nach Jahren mit einem niedrigen Gewinnwachstum beobachten wir in diesem Jahr in allen Regionen Gewinnsteigerungen. Die Erwartungen sind aber inzwischen hochgesteckt, weshalb es zukünftig schwerer werden dürfte, die Prognosen zu übertreffen. Für die anstehende Quartalsberichtssaison erwarten wir leicht überdurchschnittliche Ergebnisse. Den guten Fundamentaldaten steht derzeit jedoch eine mögliche Eskalation im Korea-Konflikt gegenüber, die uns zumindest vorerst eine abwartende Haltung einnehmen lässt. Bislang wirkten sich die Nachrichten nur kurz auf die Märkte aus und scheinen immer weniger Beachtung zu finden. Eine Deeskalation scheint aber dennoch nicht in Sicht.

Unter regionalen Gesichtspunkten favorisieren wir derzeit Titel aus den Industrieländern und sind hier insbesondere für den Euroraum positiv gestimmt. Nach unserer Einschätzung sollte sich die spürbare Aufwertung des Euro auf absehbare Zeit nicht fortsetzen. Zudem dürften die aktuellen Wechselkursbewegungen mittlerweile weitgehend ihren Niederschlag in den Analystenschätzungen gefunden haben. Überdies fallen die Konjunkturdaten ausgesprochen gut aus.

Mit Blick auf die einzelnen Branchen sind Finanzwerte wieder in den Fokus gerückt. Mit der Vorlage eines konkretisierten Steuerkonzepts ist es Donald Trump gelungen, den „Reflation-Trade“ wieder aufleben zu lassen. Eine damit verbundene steilere Zinskurve kommt vor allem Banken zugute. IT-Werte bleiben ebenfalls ein Favorit. Unternehmen mit gebrochenem Quartal haben bereits hervorragende Quartalszahlen vorgelegt.

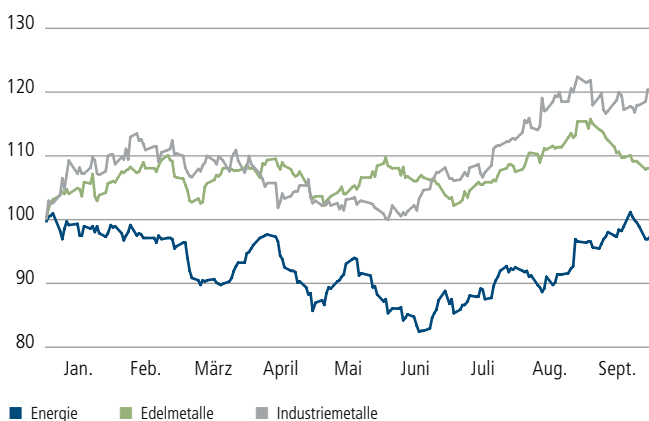
Rohstoffe

Unsere Einschätzung in Kürze

- Energierohstoffe setzten im September ihren Aufwärtstrend fort, vermochten es aber nicht, die Verluste bei Edel- und Industriemetallen zu kompensieren
- Im Energiesektor sorgten die Wirbelstürme für Preisverzerrungen
- Gold gab ebenfalls leicht nach. Neben einem wieder fester notierenden US-Dollar und geringen chinesischen Goldimporten belasteten die Pläne der großen Notenbanken
- Gemessen am Index MS RADAR ex. Agrar verloren Rohstoffe im September 1,6 Prozent an Wert

Gute Wirtschaftslage stützt Industriemetalle

Indexierte Wertentwicklung der Rohstoffsektoren seit Jahresbeginn



Quelle: Bloomberg. Stand: 5. Oktober 2017.

Aktuelle Entwicklung

Im Energiesektor wirkten sich zunächst die US-Wirbelstürme weiter preissteigernd aus. Am Monatsende kursierte zudem das Gerücht, dass die Türkei womöglich nicht mehr bereit wäre, Öl aus der Kurdenprovinz im Nordirak abzunehmen. Damit könnte auch keine Weiterleitung über Pipelines ans Mittelmeer erfolgen. Wenn das Öl dem Weltmarkt nicht mehr zur Verfügung stünde, würde dies ein Angebotsdefizit bedeuten, weshalb die Notierungen zulegen. Öl der Sorte Brent verteuerte sich im September um gut 8 Prozent. Industriemetalle litten hingegen unter der Einführung weiterer Beschränkungen in China, um der Überhitzung am heimischen Immobilienmarkt entgegenzuwirken. Die Kursentwicklung war jedoch sehr heterogen. Während Blei und Zink dennoch leicht zulegen konnten, gab insbesondere Nickel stark nach. Im Edelmetallsektor setzte sich die unterschiedliche Wertentwicklung von Palladium und Platin fort. Platin verlor erneut fast 7 Prozent an Wert.

Rohstoffe	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
MS RADAR ex. Agrar	-1,6%	9,0%	➔
MS RADAR Energie	2,1%	-2,7%	➔
MS RADAR Edelmetalle	-4,0%	12,2%	➔
MS RADAR Industriemetalle	-2,7%	18,5%	➔
Öl (Brent)*	7,5%	-3,3%	➔
Gold*	-3,2%	10,5%	➔

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

Edelmetalle: Palladium erstmals seit 2001 wieder teurer als Platin

Platin-/Palladiumpreis in US-Dollar/Unze



Quelle: Bloomberg, Union Investment. Stand: 5. Oktober 2017.

Ausblick

Energie: Der Ölpreis erreichte im September ein 26-Monats-Hoch bei knapp 60,- US-Dollar je Barrel. Die starke weltweite Nachfrage dürfte die Preise grundsätzlich weiter unterstützen. Kurzfristig nehmen wir nach den starken Preisanstiegen der letzten Wochen jedoch Gewinne mit.

Industriemetalle: Schwächer als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten aus China führten im September bei einigen Metallen zu einer Korrektur. Nach dieser Bereinigung halten wir die Preise für fair, stellen uns aber zunächst weiter an die Seitenlinie.

Edelmetalle: Die Aussicht auf eine restriktive Geldpolitik, ein stärkerer US-Dollar und der globale Wirtschaftsaufschwung stehen dem Status von Gold als sicherer Hafen bei geopolitischen Konflikten gegenüber. Wir bleiben daher vorerst bei unserer abwartenden Haltung, sehen aber durch die Inflationsentwicklung keine Unterstützung für Gold.

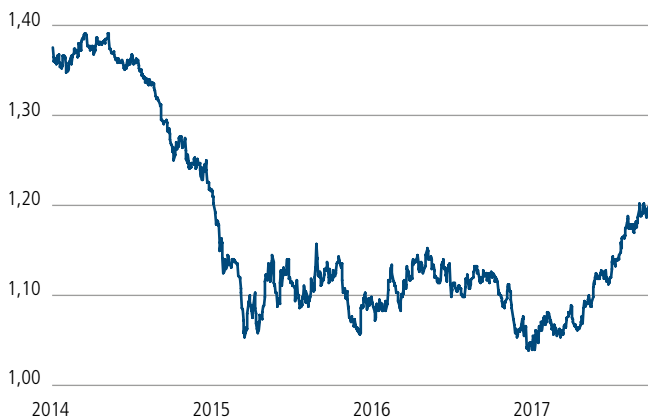
Währungen

Unsere Einschätzung in Kürze

- Der Euro setzte im September seinen Höhenflug gegenüber dem US-Dollar zunächst noch fort
- Starke US-Konjunkturdaten und die Aussicht auf höhere Leitzinsen in den USA sorgten dann jedoch für eine Gegenbewegung und einen fester notierenden US-Dollar
- Hohe Inflationsraten in Großbritannien ließen Diskussionen um eine Zinserhöhung aufkommen und stärkten so ebenfalls das Britische Pfund
- Mit Blick auf die Schwellenländer standen der Malaysische Ringgit und der Russische Rubel an der Spitze der Aufwertungskandidaten. Beide profitieren als Erdölexporteur vom Anstieg des Ölpreises

Aufwertung des Euro im September zunächst gestoppt

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



Quelle: Thomson Reuters, Bloomberg. Stand: 30. September 2017.

Aktuelle Entwicklung

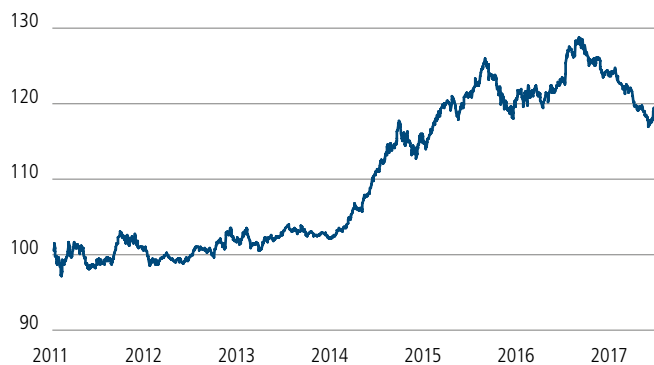
Das Britische Pfund hat im September gegenüber dem Euro deutlich zugelegt. Mit einem Plus von 4,4 Prozent liegt es damit im Berichtsmonat an der Spitze der Aufwertungsgewinner. Die Bewegung dürfte in erster Linie auf die Bank of England (BoE) zurückzuführen sein. Diese hatte kürzlich – wieder einmal – eine Zinserhöhung angedeutet. In jüngster Vergangenheit gab es bereits mehrere Versuche, die Märkte auf eine Leitzinserhöhung einzustimmen. Dennoch machten die britischen Notenbanker jedes Mal wieder einen Rückzieher. Die Wahrscheinlichkeit für einen Zinsschritt im kommenden November um 25 Basispunkte auf dann 0,5 Prozent ist zuletzt deutlich gestiegen. Die britische Wirtschaftslage gibt zwar derzeit keinen Anlass für eine Zinsanhebung. Der durch die Schwäche des Pfundes zu beobachtende Inflationsanstieg könnte die britischen Währungshüter aber dazu veranlassen, den Leitzins anzuheben.

Währungen gegenüber Euro	Veränderung zum Vormonat	Veränderung seit Jahresbeginn	Tendenz*
US-Dollar	0,8 %	-11,2 %	➔
Britisches Pfund	4,4 %	-3,0 %	➔
Japanischer Yen	-1,5 %	-8,0 %	➔
Schweizer Franken	-0,2 %	-6,2 %	➔

Quelle: Datastream. Stand: 30. September 2017.

US-Dollar erstarbt wieder leicht nach Aussagen der Fed

Handelsgewichteter Wechselkurs gegenüber wichtigen Währungen*



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

Ausblick

Die Geldpolitik der US-Notenbank, solide US-Wirtschaftsdaten und die Steuerpläne der US-Administration dürften der Erwartung einer Reflationierung in den USA wieder Auftrieb verleihen und der US-Währung zu einer weiteren Erholung verhelfen. Auf Sicht von zwölf Monaten sehen wir den Wechselkurs allerdings wieder bei etwa 1,20 US-Dollar je Euro.

Das Britische Pfund dürfte weiter unter den Brexit-Verhandlungen leiden. Die Position der Unterhändler aus London ist seit der Wahl deutlich geschwächt und die Europäische Union zudem wohl kaum zu Kompromissen bereit. Eine Leitzinserhöhung könnte die britische Wirtschaft belasten und spricht ebenfalls nicht für ein fester notierendes Pfund.

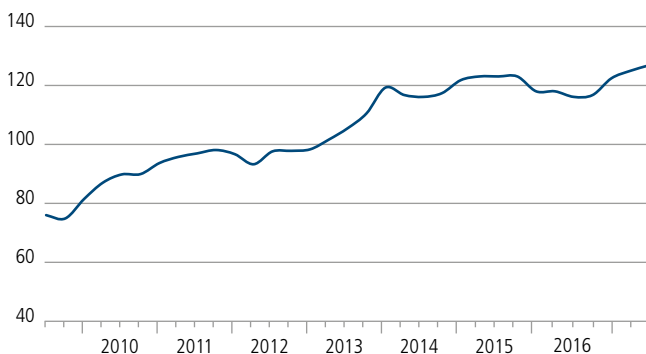
Immobilien

Unsere Einschätzung in Kürze

- Das Mietpreiswachstum wird sich in Deutschland in den kommenden Quartalen aufgrund der stark sinkenden Leerstandsraten fortsetzen
- In Europa zeigt die Mehrzahl der Büromärkte Mietpreiswachstum, das sich in den kommenden Quartalen fortsetzt. In London fallen die Spitzenmieten im Bürobereich durch die Brexit-Entscheidung
- Auf den US-amerikanischen Büromärkten steigen die Mieten moderat. Das Mietpreiswachstum wird sich auch perspektivisch fortsetzen
- Aufgrund der Mietpreisrückgänge in Kuala Lumpur, Seoul und Singapur werden die Durchschnittswerte in Asien/Pazifik belastet. Der Ausblick für Tokio und Sydney ist aber weiterhin positiv

Entwicklung des Transaktionsvolumens in der Region Asien/Pazifik

Rollierender 12-Monats-Durchschnitt, in Milliarden Euro



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

Aktuelle Entwicklung

Im asiatisch-pazifischen Raum entwickelten sich die Immobilien-Investmentmärkte nach dem guten Jahresauftakt auch im zweiten Quartal 2017 erfreulich. Das rollierende 12-Monats-Transaktionsvolumen für Gewerbeimmobilien lag Ende Juni 2017 bei 120,9 Milliarden Euro und damit 14,0 Prozent über dem guten Ergebnis des entsprechenden Vorjahresquartals.

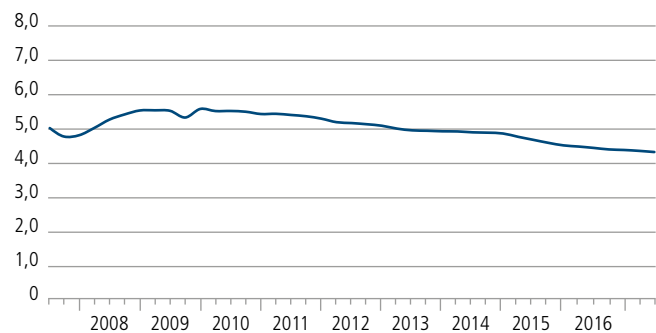
In Japan lag das Transaktionsvolumen für gewerbliche Immobilien im ersten Halbjahr 2017 bei 17,1 Milliarden Euro. Im Vergleich zum ersten Halbjahr des Vorjahres konnte damit ein Umsatzplus von 14,7 Prozent verbucht werden. Im aktuellen Marktumfeld lässt sich beobachten, dass viele Investoren sich von ihren Objekten trennen, um Gewinne zu realisieren. Im Fokus der Investoren lag die Hauptstadt Tokio, wo in den ersten sechs Monaten des Jahres 2017 Gewerbeimmobilien im Wert von rund 6,5 Milliarden Euro gehandelt wurden. Damit lag Tokio auf Platz fünf der weltweit umsatzstärksten Städte. Das Handelsgeschehen wurde wei-

Büromieten*	Veränderung zum Vorquartal		Veränderung zum Vorjahr		Tendenz*
Deutschland	0,7%	■	3,9%	■	↑
Europa (ohne Deutschland)	2,1%	■	4,6%	■	↑
USA	0,2%	■	1,7%	■	↑
Asien/Pazifik	1,5%	■	5,3%	■	↑

*Auf Basis regionaler Indizes werden nachfolgende Städte zusammengeführt. **Deutschland:** Berlin, Düsseldorf, Frankfurt am Main, Hamburg, München. **Europa:** Amsterdam, Brüssel, Helsinki, Lissabon, London, Luxemburg, Madrid, Mailand, Paris, Prag, Stockholm, Warschau. **USA:** Atlanta, Boston, Chicago, Dallas, Houston, Los Angeles, New York, Miami, San Francisco, Seattle, Washington. **Asien/Pazifik:** Tokio, Kuala Lumpur, Singapur, Seoul, Sydney.
Quelle: Jones Lang LaSalle, CoStar, eigene Berechnungen. Stand: 30. Juni 2017. 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: 30. Juni 2017.

terhin von einheimischen Investoren dominiert. Dennoch zeigten auch ausländische Investoren ein großes Interesse an japanischen Immobilien.

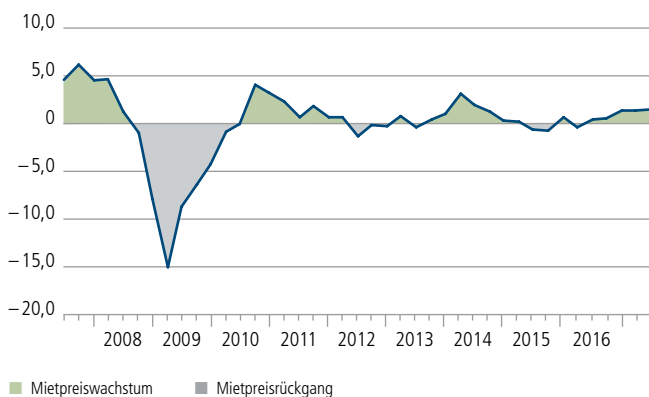
Südkorea war im ersten Halbjahr 2017 hinsichtlich des Umsatzes der drittgrößte Investitionsstandort im asiatisch-pazifischen Raum. Das Transaktionsvolumen lag nach den ersten sechs Monaten des laufenden Jahres bei 7,3 Milliarden Euro und damit rund 43 Prozent über dem Wert des gleichen Vorjahreszeitraums. Fast 84 Prozent des Umsatzes wurde in der Hauptstadt Seoul registriert, wo einige Großtransaktionen zum hohen Umsatzwachstum beitrugen. Dazu gehörte unter anderem der Verkauf des Signature Tower, der für rund 555 Millionen Euro von IGIS, einem südkoreanischen Asset-Manager, gekauft wurde.

In Australien wurden in der ersten Jahreshälfte 2017 fast 6,5 Milliarden Euro in Gewerbeimmobilien investiert und damit etwa 5 Prozent weniger als im Vorjahreshalbjahr. Rund ein Drittel des investierten Kapitals stammte von ausländischen Investoren, die

Immobilien

Quartalsweise Veränderung der Bürospitzenmiete in der Region Asien/Pazifik

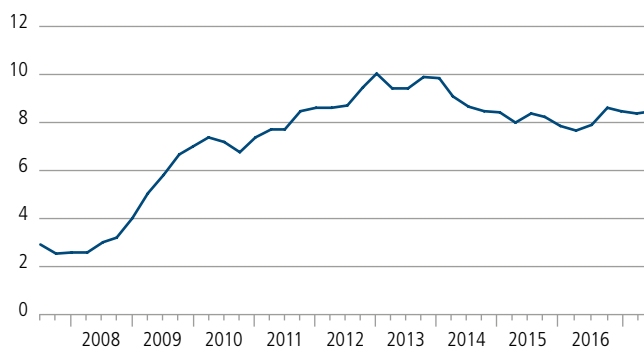
Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der fünf größten asiatisch-pazifischen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. Juni 2017.

Entwicklung der Leerstandsquote in der Region Asien/Pazifik

Durchschnitt, in Prozent*



*Durchschnitt der fünf größten asiatisch-pazifischen Büromärkte.
Quelle: Jones Lang LaSalle. Stand: 30. Juni 2017.

auf der Nachfrageseite in den letzten Jahren stark an Bedeutung gewonnen haben. Auf dem größten australischen Immobilienmarkt Sydney wurden bis zur Jahresmitte 2017 knapp 3,2 Milliarden Euro in Gewerbeimmobilien investiert. Damit rangierte die Hauptstadt des Bundesstaates New South Wales auf Platz 13 der 20 liquidesten Immobilienmärkte weltweit.

In den vergleichsweise kleinen asiatischen Immobilienmärkten Singapur und Malaysia lag das Transaktionsvolumen zur Jahresmitte 2017 bei 4,3 Milliarden Euro beziehungsweise 345 Millionen Euro. Infolge der geringeren Investoren-Nachfrage ist das Transaktionsvolumen im Vergleich zum Vorjahr in Singapur um 3,9 Prozent und in Malaysia um 8,5 Prozent zurückgegangen.

Der sich verschärfende Investorenwettbewerb um hochwertige Immobilien führte in Asien/Pazifik tendenziell zu weiter steigenden Immobilienpreisen beziehungsweise zu fallenden Büroimmobilienrenditen. Im Durchschnitt der fünf großen Bürostandorte Kuala Lumpur, Seoul, Singapur, Sydney und Tokio fiel die Spitzenrendite im Jahresvergleich nochmals um rund zehn Basispunkte und lag Ende Juni 2017 bei 4,3 Prozent. Die niedrigsten Spitzenrenditen ließen sich in den zentralen Lagen von Tokio und Singapur beobachten, wo sie bei 2,8 Prozent beziehungsweise 3,4 Prozent lagen.

Trotz der hohen Flächennachfrage seitens der Unternehmen führten die vielerorts leicht höheren Neubaufertigstellungen zu einem Anstieg der Leerstandsrate. Im Durchschnitt der fünf betrachteten Metropolen ließ sich im Jahresvergleich ein Anstieg der Leerstandsrate um 60 Basispunkte auf 8,5 Prozent feststellen. Dies resultierte vor allem aus dem Anstieg der Leerstandsrate um 200 Basispunkte in Singapur, um 110 Basispunkte in Tokio und um 70 Basispunkte in Kuala Lumpur. Während in Singapur und Tokio in den letzten

zwölf Monaten zahlreiche Büroflächen fertiggestellt wurden, ist der Leerstandsanstieg in Kuala Lumpur vor allem auf die geringe Flächennachfrage infolge der Restrukturierung der Erdöl- und Gasindustrie zurückzuführen.

In den letzten zwölf Monaten verlief die Mietpreisentwicklung in der Region Asien/Pazifik uneinheitlich. Im Durchschnitt der fünf Standorte erhöhten sich die Mieten um 5,3 Prozent. Dafür war vor allem das starke Mietpreiswachstum in Sydney verantwortlich, wo die Mieten vor dem Hintergrund des knappen Angebots und der hohen Nachfrage im Jahresvergleich um 32,4 Prozent stiegen. In Tokio stiegen die Mieten im Jahresvergleich um 1,4 Prozent. In Kuala Lumpur, Seoul und Singapur sind die Mieten auf Jahressicht leicht gefallen.

Ausblick

Im aktuellen Niedrigzinsumfeld dürfte in der Region Asien/Pazifik auch in den kommenden Quartalen eine hohe Nachfrage nach Immobilieninvestments von lokalen und internationalen Investoren ausgehen. Tendenziell wird die Nachfrage höher bleiben als das Angebot, was zu weiter steigenden Kaufpreisen führen wird. Das Transaktionsvolumen in Asien/Pazifik wird Ende 2017 voraussichtlich auf dem hohen Niveau des Vorjahres liegen, die Rekordwerte der Jahre 2014 und 2015 dürften aber nicht erreicht werden. In den kommenden Quartalen wird insbesondere in Sydney mit weiter steigenden Mieten gerechnet. Auf den übrigen Märkten wird das Mietpreiswachstum im Jahr 2017 durch die zum Teil hohe Angebotsausweitung begrenzt. Unsicherheiten gehen derzeit vor allem vom Konflikt zwischen Nordkorea und den USA sowie deren Verbündeten in der Region, Südkorea und Japan, aus.

Rechtliche Hinweise

Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Kunden gemäß § 31a Abs. 2 WpHG vorgesehen. Alle Informationen in diesem Dokument stammen aus eigenen oder öffentlich zugänglichen Quellen, die für zuverlässig gehalten werden. Für deren Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit steht der Verfasser nicht ein. Eigene Darstellungen und Erläuterungen beruhen auf der jeweiligen Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt ihrer Erstellung, auch im Hinblick auf die gegenwärtige Rechts- und Steuerlage, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Die Inhalte dieses Dokuments stellen keine Handlungsempfehlung dar, sie ersetzen weder die individuelle Anlageberatung durch die Bank noch die individuelle, qualifizierte Steuerberatung. Dieses Dokument wurde von der Union Investment Institutional GmbH mit Sorgfalt erstellt, dennoch übernimmt Union Investment keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit. Union Investment übernimmt keine Haftung für etwaige Schäden oder Verluste, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokuments oder seiner Inhalte entstehen.

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **10. Oktober 2017**, soweit nicht anders angegeben.

Ihre Kontaktmöglichkeiten

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

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

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

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

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

Alle Index- bzw. Produktbezeichnungen anderer als der zur Union Investment Gruppe gehörigen Unternehmen können urheber- und markenrechtlich geschützte Produkte und Marken dieser Unternehmern 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. 596/2014 liegen. Sofern dieses Dokument entgegen den vorgenannten Bestimmungen einem unbestimmten Personenkreis zugänglich gemacht wird, in sonstiger Weise weiterverteilt, veröffentlicht bzw. verändert oder zusammengefasst wird, kann der Verwender dieses Dokumentes den Vorschriften der Verordnung (EU) Nr. 596/2014 und den hierzu ergangenen besonderen Bestimmungen der Aufsichtsbehörde (insbesondere der Finanzanalyseverordnung) unterliegen.

Angaben zur Wertentwicklung von Fonds von Union Investment basieren auf den Wertentwicklungen und/oder der Volatilität in der Vergangenheit. Damit wird keine Aussage über eine zukünftige Wertentwicklung getroffen. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Ergebnisse. Der Wert der Fondsanteile und die Höhe der Ausschüttungen können sowohl sinken als auch steigen und müssen nicht mehr den Wert des ursprünglich investierten Kapitals erreichen. Die Angaben zur Wertentwicklung beruhen auf der Nettowertentwicklung. Charts und Kennzahlen basieren auf Nettokursen ohne Berücksichtigung von individuellen Spesen und etwaiger Steuern; diese können die Performance reduzieren.

Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken der in diesem Dokument genannten Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Vertragsbedingungen, wesentlichen Anlegerinformationen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten, die Sie kostenlos unter www.union-investment.at und www.union-investment.com erhalten.

Anleger in Österreich erhalten diese Dokumente kostenlos auch bei der Zahl- und Vertriebsstelle Volksbank Wien AG, Kolingasse 14-16 in 1090 Wien. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Grundlage für den Kauf des jeweiligen Fonds von Union Investment.

Ihre Kontaktmöglichkeiten in Österreich

Union Investment Austria GmbH
Schottenring 16
A-1010 Wien

Weitere Kontaktadresse für Anleger in Österreich

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

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

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

Ihre Kontaktmöglichkeiten in der Schweiz

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

Weitere Kontaktadressen für Anleger in der Schweiz

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

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

Stand aller Informationen, Darstellungen und Erläuterungen: **10. Oktober 2017**, soweit nicht anders angegeben.