

# QUARTALSBERICHT

## Q1/2018

### INHALT

Psychologie schlägt durch	1
VDAX: Das Angstbarometer der Börse	2
Marktüberblick	3
Beraterwissen	4
Prognoseszenarien	5
Europa	6
Deutschland	7
USA	8
Emerging Markets	9
Rohstoffe, Zinsen und Währungen	10
Anleihen: Internationale Renditen	11
Perspektiven: Emerging Markets	12
Ausblick: Zinsexperte Andreas Meyer im Interview	14
Bewertungskennzahlen	16

Stand: 31.03.2018



„Das ist der Pfad, auf dem wir uns befinden, und meine Erwartung ist, dass dies weiterhin der angemessene Pfad sein wird.“

**Jerome Hayden Powell, neuer Präsident der Fed**

Bildquelle: www.pixabay.com

## Psychologie schlägt durch

**Trotz eines vielversprechenden Starts zu Jahresbeginn haben die internationalen Märkte im Verlauf des ersten Quartals nachgegeben. Allerdings ist die Schwächephase eindeutig das Ergebnis von Ängsten, verursacht durch die amerikanische Zins- und Handelspolitik. Fundamentale Gründe hat die Korrektur jedoch nicht.**

### Aktienmärkte im Minus

So lag der DAX mit -6,4 Prozent im Minus, und auch der US-amerikanische Leitindex Dow Jones gab 2,5 Prozent nach. Rohstoffe entwickelten sich im Gegensatz dazu positiv. Erdöl stieg auf rund 70 USD, Gold zeigte mit 1,9 Prozent ebenfalls ein Plus.

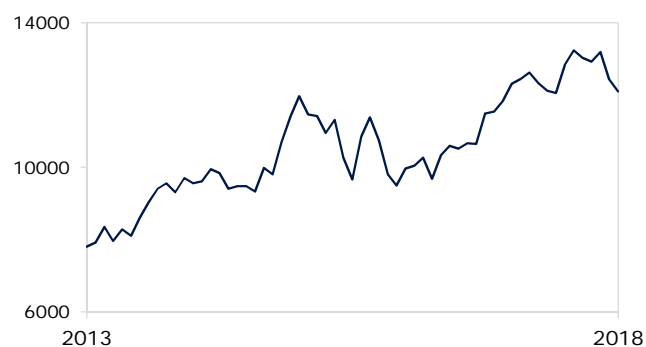


Abbildung: Entwicklung DAX

Trotz fundamental guter Daten ist die Nervosität in den Märkten gestiegen. Sehr gute US-Arbeitsmarktdaten schürten bei Anlegern die Befürchtung, die Fed könnte ihre Zinszügel stärker anziehen als geplant. Mit einer aktuellen Arbeitslosenquote von 4 Prozent ist fast Vollbeschäftigungsniveau erreicht, was wiederum für Inflationsdruck sorgt. Yellen-Nachfolger Jerome Powell hat allerdings mit seiner Ankündigung, den moderaten Zinspfad beibehalten zu wollen, bereits für Beruhigung gesorgt. Sein Fazit: Die US-Wirtschaft wird 2018 mit 2,7 Prozent die Wachstumserwartungen übertreffen. Die Inflationserwartungen sieht er stabil auf dem gewünschten Niveau von 2 Prozent.

Mit einem Zielkorridor von 1,5 bis 1,75 Prozent sieht Powell noch Spielraum für zwei Zinsentscheidungen in diesem Jahr.

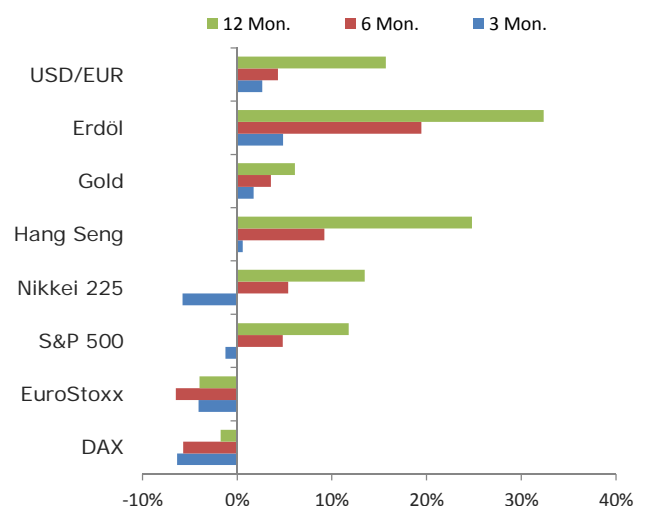


Abbildung: Marktentwicklung

### Drohender Handelskrieg und Steuerreform

Ein weiterer Grund für die Nervosität im Markt ist Trumps Ankündigung, Strafzölle auf Stahl und Aluminium einzuführen, um die amerikanische Wirtschaft zu schützen. Nicht nur die Börsen, sondern auch Experten reagieren hier sehr verhalten. Ob die Gesamteffekte auf die US-Wirtschaft tatsächlich signifikant positiv ausfallen, ist fraglich. Ein Handelskrieg - insbesondere mit China - hätte dagegen unabsehbare Folgen für die globale Wirtschaft.

Abzuwarten bleibt auch, welche Effekte die Steuerreform bringt. Hochrechnungen von unabhängigen Wirtschaftsinstituten zeigen, dass mittel- bis langfristig lediglich ein zusätzliches Wachstum von 0,1 Prozent im Jahr generiert werden kann – bei fehlender Gegenfinanzierung.

**VDAX: Kurzfristig hoch, langfristig im Soll**

Wie stark die aktuelle Nervosität an den Märkten ist, zeigt die Entwicklung des VDAX. Er gilt als Barometer für die im Markt erwartete Volatilität. Kurzzeitig stieg der Wert im Februar auf über 40 Punkte, relativierte sich aber sehr schnell wieder auf ein niedrigeres Niveau um 20. Der hohe Ausschlag sollte in Relation zu seiner langfristigen Entwicklung betrachtet werden. Historisch betrachtet liegt der VDAX nach wie vor auf einem niedrigen Niveau. Von einem dauerhaften Anstieg kann daher aktuell keine Rede sein.

**Rohstoffe positiv**

Eine positive Entwicklung ist bei Rohstoffen zu verzeichnen. Gold beispielsweise stieg leicht um 1,7 Prozent und auch die Erdölsorte Brent legte mit rund 5 Prozent einiges zu. Somit sorgten Rohstoffe im ersten Quartal für positive Diversifikationseffekte.

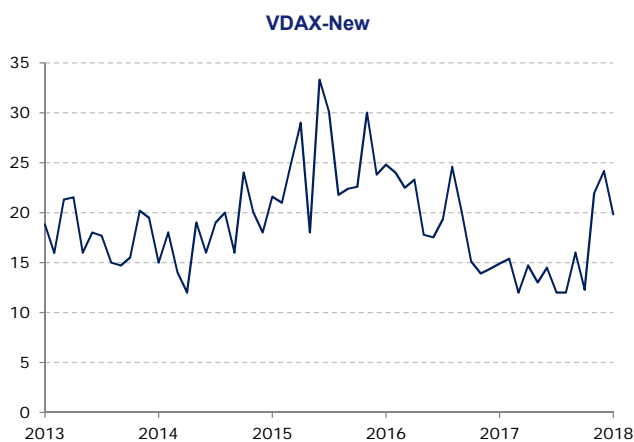
**Anstieg bei Anleihenrenditen**

Die Anleihenrenditen sind im ersten Quartal gestiegen. So notierte beispielsweise die 10-jährige USD-Staatsanleihe mittlerweile bei rund 2,8 Prozent, was einem deutlichen Anstieg seit Jahresbeginn entspricht. Experten verweisen darauf, dass damit möglicherweise der für 2018 erwartete Anstieg bereits vorweggenommen worden ist.

**Fazit**

Für die Nervosität im ersten Quartal gibt es psychologische Gründe, die allesamt nachvollziehbar sind. An der grundsätzlich positiven fundamentalen Bewertung hat sich aber nichts geändert. Die Fed hat gut daran getan, die Märkte zu beruhigen. Europa ist aktuell attraktiv bewertet. Anlegern bietet sich daher eine günstige Möglichkeit, Aktienpositionen aufzustocken.

**VDAX: Das Angstbarometer der Börse**



Der VDAX ist ein Maßstab für die erwartete Volatilität des deutschen Leitindex DAX. Die Deutsche Börse führte den Index am 5. Dezember 1994 ein, der allerdings mittlerweile durch den VDAX-New abgelöst wurde. Der Unterschied: Der VDAX-New basiert auf den tatsächlich gehandelten Optionen der Eurex und ist somit replizierbar.

Er gibt die aktuell vom Markt erwartete Volatilität über die nächsten 30 Tage wieder. Dafür wird die implizite Volatilität von Optionen auf den DAX gemessen und zu einer Kennzahl verdichtet.

Der Blick auf eine längere Historie zeigt, dass die aktuell gegebenen Kurse des VDAX-New vergleichsweise niedrig sind. Deutliche Kursausschläge gab es beispielsweise während der Finanzkrise 2008. Von diesen Höchstständen ist der Index aktuell sehr weit entfernt.

## Marktüberblick

### AKTIEN

	Aktuell	Performance			
		lfd. Jahr	1J	3J	5J

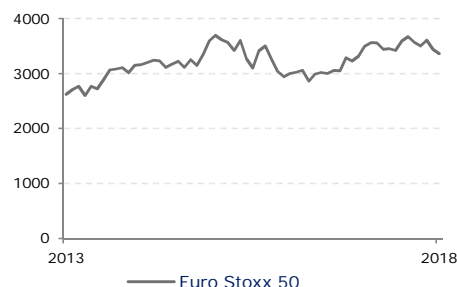
#### DEUTSCHLAND

DAX 30	12.096,7	-6,4%	-1,8%	1,1%	55,2%
MDAX	25.591,5	-2,3%	7,1%	23,7%	92,1%
SDAX	11.927,9	0,3%	18,2%	41,7%	109,3%



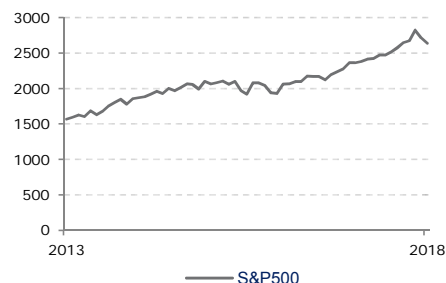
#### EUROPA

Euro St. 50	3.361,5	-4,1%	-4,0%	-9,1%	28,1%
FTSE 100	8.047,6	-6,9%	-6,3%	-14,1%	6,0%
CAC 40	5.167,3	-2,7%	0,9%	2,7%	38,5%
SMI	8.741,0	-6,8%	0,9%	-4,3%	11,9%



#### GLOBAL

S&P 500	2.640,9	-1,2%	11,8%	27,7%	68,3%
Nikkei 225	21.454,3	-5,8%	13,5%	11,7%	73,9%
Hang-Seng	30.093,4	0,6%	24,8%	20,9%	35,0%



### RENTEN, ROHSTOFFE UND WÄHRUNGEN

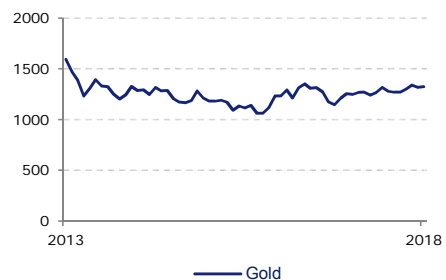
#### UMLAUF-RENDITE

Bundesanl.*	0,31%	3,0	20,0	16,0	-68,0
-------------	-------	-----	------	------	-------

\*Performance in Basispunkten

#### ROHSTOFFE (USD)

Gold	1.325,48	1,7%	6,1%	12,0%	-16,9%
Öl Brent	69,65	4,9%	32,4%	21,7%	-35,6%



#### WÄHRUNGEN

EUR/USD	1,23	2,7%	15,7%	14,9%	-3,9%
EUR/CHF	1,18	0,4%	10,0%	12,6%	-3,4%

## Beraterwissen

# Prognoseszenarien

## Szenarien für die wirtschaftliche Lage in den kommenden Perioden

### Höchste Wahrscheinlichkeit: Basisszenario

- Globales Wirtschaftswachstum hält in 2018 an
- Europa: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit
- UK: Austrittsprozess läuft geordnet ab, zähe Verhandlungen und Kompromisse möglich
- USA: Gefahr der Überhitzung gegeben, da volkswirtschaftliche Kapazitäten ausgeschöpft sind  
Inflationserwartungen tendenziell neutral
- Inflationsraten nähern sich nur schleppend Zentralbankzielen an
- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultralockeren Geldpolitik
- Rentenmärkte: Realzinsen bleiben negativ

### Negativszenario (geringe Eintrittswahrscheinlichkeit)

- Handelskriege aufgrund von Handelsbeschränkungen seitens den USA
- Ausufernde Inflation führt zu unerwarteten Zinserhöhungen
- Eskalation des Norkoreakonfliktes führt zu größeren militärischen Auseinandersetzungen
- Brexit läuft ungeordnet ab
- EM und insb. China zeigen eine nachhaltige Schwäche und belasten die Weltkonjunktur

### Positivszenario (geringe Eintrittswahrscheinlichkeit)

- Weltwirtschaft steigt deutlicher an als erwartet, Straffung der Geldpolitik verläuft daher schneller,  
Verschuldungsgrad nimmt ab
- Steigende Unternehmensgewinne führen zu ansteigenden Investitionen
- Brexit löst positiven Reformprozess in EU aus
- Überraschend starke Dynamik in den Emerging Markets

Europa



SNAP SHOT

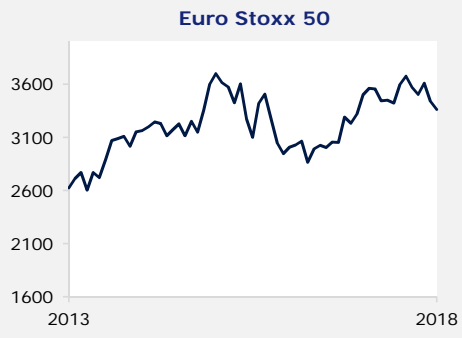
AKTIEN	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Euro St. 50	3.362	-4,1%	-4,1%	-4,0%	-9,1%	28,1%
FTSE 100	8.048	-6,9%	-6,9%	-6,3%	-14,1%	6,0%
DAX 30	12.097	-6,4%	-6,4%	-1,8%	1,1%	55,2%
CAC 40	5.167	-2,7%	-2,7%	0,9%	2,7%	38,5%

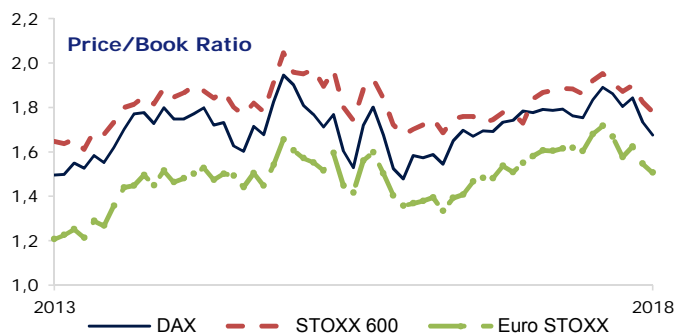
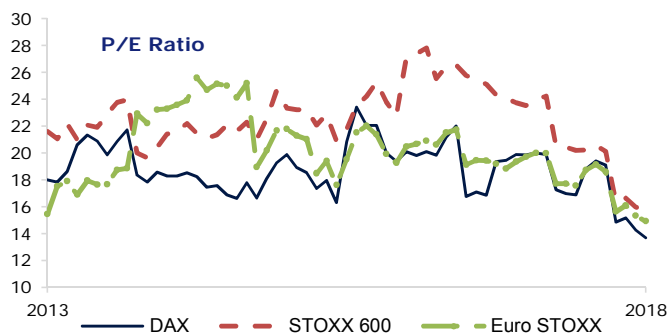
LEIZINSEN	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
EU-Leitzins	0,00%	---	0,00%	0,00%	0,05%	0,75%

WECHSELKURSE	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
USD/EUR	1,23	2,7%	2,7%	15,7%	14,9%	-3,9%
JPY/EUR	130,97	-3,2%	-3,2%	10,4%	1,8%	8,6%
GBP/EUR	0,88	-1,0%	-1,0%	3,6%	21,6%	4,1%

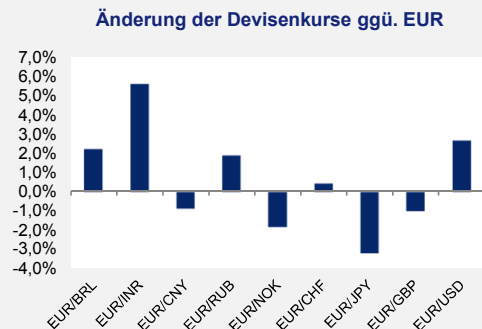
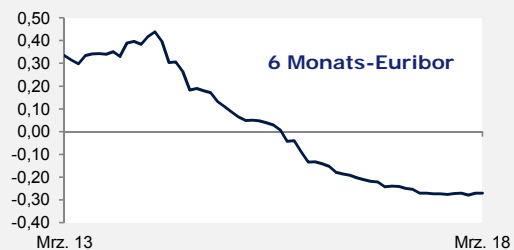


BEWERTUNGSKENNZAHLEN



AKTUELLE SITUATION UND WIRTSCHAFTLICHES UMFELD

- BIP-Wachstum in 2018 erwartet positiv
- Arbeitsmarkt stabil
- Economic Sentiment Index: Höchster Wert seit 2000
- Börsen mit Verlusten
- EZB nach wie vor zurückhaltend
- Inflationsentwicklung neutral



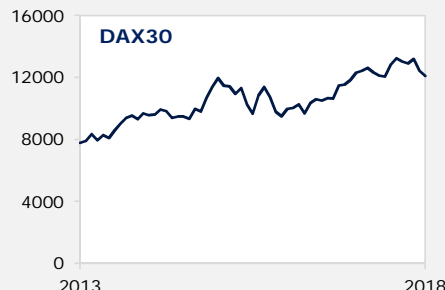
# Deutschland



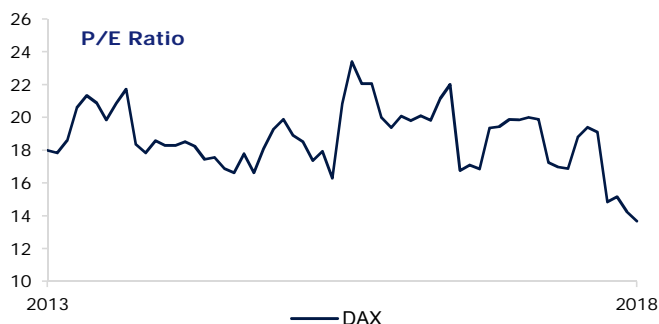
## SNAP SHOT

<b>AKTIEN</b>	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
DAX 30	12.097	-6,4%	-6,4%	-1,8%	1,1%	55,2%
MDAX	25.592	-2,3%	-2,3%	7,1%	23,7%	92,1%
TecDAX	2.493	-1,3%	-1,3%	22,6%	53,9%	168,3%
SDAX	11.928	0,3%	0,3%	18,2%	41,7%	109,3%
<b>ANLEIHEN</b>						
RexP	480,9	0,1%	0,1%	-0,6%	1,2%	7,6%
Uml.-Rendite*	0,31%	3,0	3,0	20,0	16,0	-68,0

\*Veränd. in Basispunkten

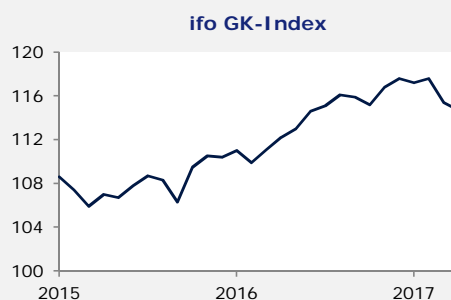
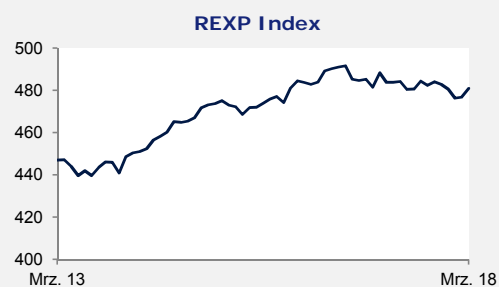


## BEWERTUNGSKENNZAHLEN



## AKTUELLE SITUATION UND WIRTSCHAFTLICHES UMFELD

- 2018: Dynamik bleibt mit hoher Wahrscheinlichkeit
- Prognose: BIP-Wachstum 2018 stabil
- Positive Konjunkturprognose
- Positive Wirtschaftsdaten
- Inflation nach wie vor moderat
- ifo-GK-Index geht im März leicht zurück



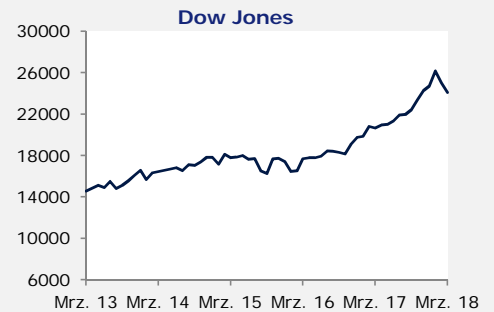


USA



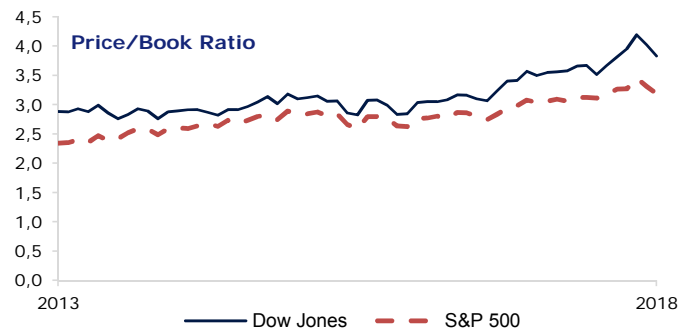
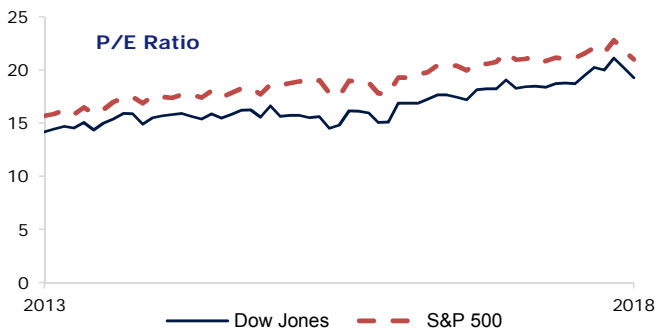
SNAP SHOT

<b>AKTIEN</b>	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Dow Jones	24.103	-2,5%	-2,5%	16,6%	35,6%	65,3%
S&P 500	2.641	-1,2%	-1,2%	11,8%	27,7%	68,3%
<b>LEITZINSEN</b>						
US-Leitz.	1,67%	0,27%	1,31%	0,81%	0,00%	0,08%
<b>STAATSANLEIHEN*</b>						
10 J.	2,74%	0,1	-2,4	-2,4	-1,9	-1,8
30 J.	2,97%	0,1	-2,7	-3,0	-2,5	-3,1



\*Veränderungen in Basispunkten

BEWERTUNGSKENNZAHLEN



AKTUELLE SITUATION UND WIRTSCHAFTLICHES UMFELD

- Zinsschritt wie erwartet
- Konjunkturdaten insgesamt positiv
- Konsumdynamik erneut gegeben
- Fed: Wirtschaft sehr stabil
- Weitere Zinsschritte in 2018 erwartet
- Börsen in Q1 negativ

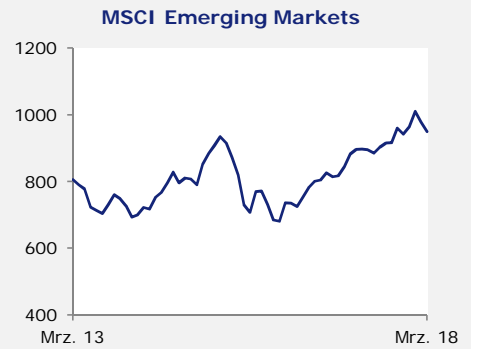


# Emerging Markets

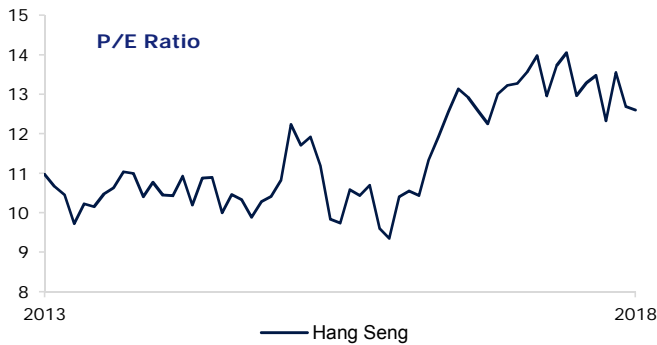


## SNAP SHOT

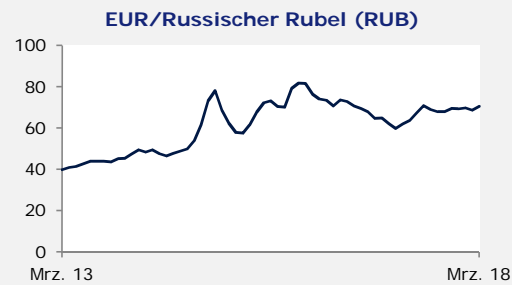
<b>AKTIEN</b>	Aktuell	Lfd. Jahr	3 Mon.	1 Jahr	3 Jahre	5 Jahre
Hang Seng	30.093	0,6%	0,6%	24,8%	20,9%	35,0%
MSCI Em. M.	950	-1,4%	-1,4%	6,0%	4,6%	17,9%
SENSEX	32.969	-3,2%	-3,2%	11,3%	17,9%	75,0%
IBOV	85.366	11,7%	11,7%	31,4%	66,9%	106,4%
<b>WECHSELKURSE</b>						
EUR/RUB	70,59	1,9%	1,9%	17,8%	13,1%	77,0%
EUR/CNY	7,73	-0,9%	-0,9%	5,0%	16,1%	-2,7%
EUR/INR	80,81	5,6%	5,6%	16,6%	20,3%	16,3%
EUR/BRL	4,07	2,2%	2,2%	22,2%	18,5%	56,9%



## BEWERTUNGSKENNZAHLEN



- Wachstumsziel China: 6,5%
- Konjunkturdaten grundsätzlich positiv
- Analystenerwartung für 2018 ebenfalls positiv
- Russland: Upgrade auf Investment Grade
- Aussichten der Ratingagenturen für China positiv
- China/USA: Gefahr eines Handelsstreites steigt
- Tendenzielle Lockerung der Geldpolitik möglich

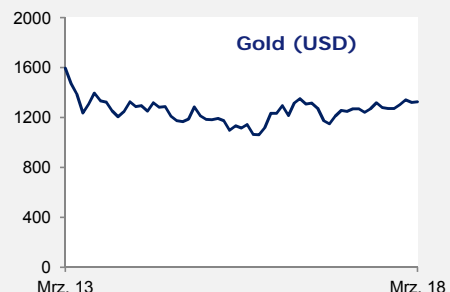


## Rohstoffe, Zinsen & Währungen

### SNAP SHOT

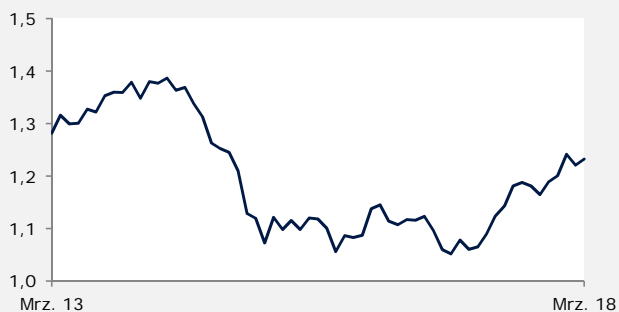
<b>ROHSTOFFE</b>	<b>Aktuell</b>	<b>Lfd. Jhr.</b>	<b>3 Mon.</b>	<b>1 Jahr</b>	<b>3 Jahre</b>	<b>5 Jahre</b>
Gold	1.325,48	1,7%	1,7%	6,1%	12,0%	-16,9%
Silber	16,37	-3,4%	-3,4%	-10,4%	-1,3%	-42,2%
Palladium	953,44	-10,4%	-10,4%	19,4%	29,5%	23,5%

(in USD)

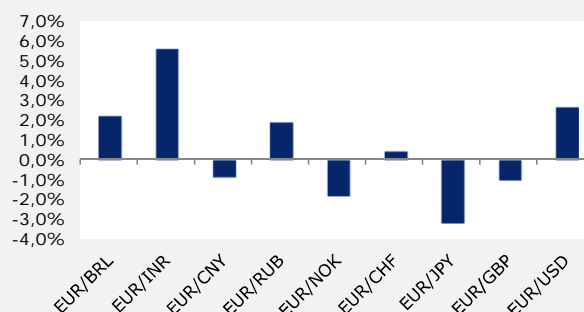


<b>WECHSELKURSE</b>	<b>Aktuell</b>	<b>Lfd. Jhr.</b>	<b>3 Mon.</b>	<b>1 Jahr</b>	<b>3 Jahre</b>	<b>5 Jahre</b>
EUR/USD	1,23	2,7%	2,7%	15,7%	14,9%	-3,9%
EUR/GBP	0,88	-1,0%	-1,0%	3,6%	21,6%	4,1%
EUR/JPY	130,97	-3,2%	-3,2%	10,4%	1,8%	8,6%

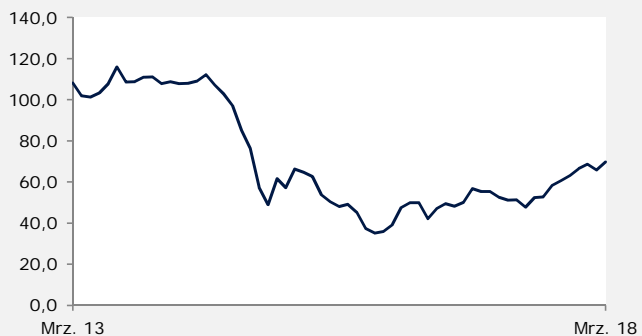
### USD/EUR



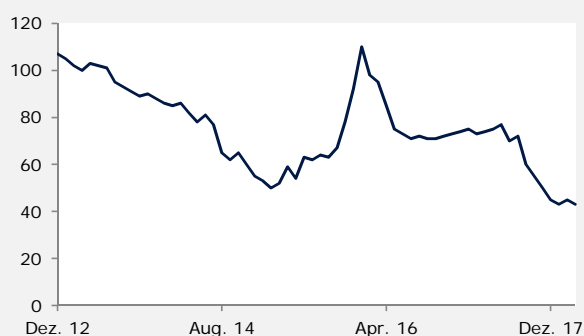
### Änderung der Devisenkurse ggü. EUR (Quartal)



### Erdöl (Brent, USD)



### SPREADS (Unternehmensanleihen)



Anleihen: Internationale Renditen

Stand: 31.03.2018

<b>Industrieländer</b>	<b>USA</b>	Leitzins	1,25-1,50
		3 Monate	2,09
		5 Jahre	2,66
		10 Jahre	2,91
		Wechselkurs gg. Euro	1,23
	<b>Deutschland</b>	Leitzins	
		3 Monate	-0,33
5 Jahre		-0,03	
10 Jahre		0,65	
	Wechselkurs gg. Euro		
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	<b>Polen</b>	Leitzins	1,5
		3 Monate	1,61
		2 Jahre	1,58
		10 Jahre	3,31
	<b>Tschechische Republik</b>	Leitzins	0,75
		3 Monate	0,9
		2 Jahre	0,51
		10 Jahre	1,95
	<b>Ungarn</b>	Leitzins	0,9
		3 Monate	0,03
		3 Jahre	0,86
		10 Jahre	2,68
<b>Lateinamerika</b>	<b>Brasilien</b>	Leitzins	6,75
		3 Monate	6,47
		2 Jahre	7,51
		10 Jahre	9,58
	<b>Mexiko</b>	Leitzins	7,5
		3 Monate	7,64
		2 Jahre	7,52
		10 Jahre	7,55
<b>Asien</b>	<b>China</b>	Leitzins	1,5
		3 Monate	4,74
		5 Jahre	3,53
		10 Jahre	3,85
	<b>Singapur</b>	Leitzins	
		3 Monate	1,38
		2 Jahre	1,78
		10 Jahre	2,44
	<b>Südkorea</b>	Leitzins	1,5
		3 Monate	1,51
		2 Jahre	2,17
		10 Jahre	2,75

Angaben in % bzw. Preis  
bei Wechselkursen  
Quelle: Bloomberg

## Perspektiven: Emerging Markets

### Sorgen vor einem Handelskrieg

Die EM Lokalwährungsanleihen haben vom schwachen US-Dollar profitiert und sich positiv seit Jahresbeginn entwickelt. Zu beobachten ist, dass sich deren Renditen vom US-Markt größtenteils entkoppeln konnten. Hartwährungsanleihen hingegen verzeichnen seit Jahresbeginn Verluste, da hier die steigenden US-Renditen direkt durchschlagen.

Perspektivisch ist die Gefahr eines Handelskrieges gestiegen, was die Stimmung in den Märkten beeinflusst und für Nervosität sorgen kann.

Die Fed hat deutlich gemacht, an ihrem Zinspfad festzuhalten, jedoch geht der Markt davon aus, dass die Zentralbanken der Schwellenländer diesem Pfad nicht oder nur in geringem Maß folgen werden, was Druck auf ihre Währungen ausüben kann. Durch die langsame Zinserhöhung seitens der Fed sind von dieser Seite keine Marktverwerfungen zu erwarten. Trotz bereits guter Entwicklung von EM-Anleihen seit 2016 sehen führende Analysten das Niveau nach wie vor als attraktiv bewertet.

China hält an seinen hohen Wachstumszielen fest und bleibt nach wie vor das Zugpferd der Emerging Markets.

### Russland: Kreditwürdigkeit gestiegen

Trotz gegebener Sanktionen konnte sich die russische Wirtschaft positiv entwickeln. Pünktlich zur Präsidentschaftswahl lassen die Wirtschaftsdaten die Deutung zu, dass die Stagnation überwunden ist. So liegt aktuell das Wachstum der Industrieproduktion bei 2,9% (YoY). Und auch die übrigen Wirtschaftsdaten sind positiv.

Perspektivisch muss dennoch festgehalten werden, dass die Sanktionen wie ein Bremsklotz wirken, was führende Wirtschaftsinstitute zu verhaltenen Wachstumsprognosen verleitet. Auch die russische Zentralbank ist hier ein wichtiger Faktor. Sie ist auf Stabilität bedacht und liefert daher kaum Impulse für die Wirtschaft.

Die führenden Ratingagenturen erkennen die Sanktionen nach wie vor als eines der größten Probleme Russlands an. Dennoch bewerten sie Russland mittlerweile mit Investment Grade. Der Grund: Die Staatsbudgetplanung wird sehr konservativ auf Grundlage eines Ölpreises von 40 USD durchgeführt.

### China: 6,5% Wachstumsziel

Mit einem Wachstumsziel von 6,5% für 2018 sorgt die chinesische Führung für Kontinuität. Die Inflationsrate stieg im Februar auf 2,9%, liegt damit aber immer noch im Soll von bis zu 3%. Bemerkenswert ist die Zunahme des Außenhandels, was in den kommenden Monaten für genügend Rückenwind für die Wirtschaft sorgen dürfte. Perspektivisch darf bis 2020 ein jährliches Wachstum von 6% bis 6,5% erwartet werden.

Auch auf politischer Ebene versucht die chinesische Regierung, Stabilität und Kontinuität zu demonstrieren. Die Verlängerung der Amtszeit des chinesischen Präsidenten auf Lebenszeit ist von den Finanzmärkten weitestgehend neutral aufgenommen worden. Positiv zu werten ist die Bemühung um Deeskalation im Konflikt mit Nordkorea. Für Verstimmung sorgte allerdings die jüngste Eskalation beim Handelsstreit.

Die Ratingagenturen blicken besorgt auf den Anstieg der Unternehmensverschuldung. S&P hat bereits reagiert und das Rating auf A+ herabgestuft. Dennoch machen die drei großen Ratingagenturen deutlich, dass sie China ihr Vertrauen aussprechen.

## Indien: BIP wächst mit 7,2%

Die indische Wirtschaft hat mit aktuell 7,2% ein deutliches Plus gezeigt. Nicht alle haben diesen positiven Wert erwartet, hatte die Wirtschaft vergangenes Jahr doch immer wieder gestockt. So lag die Wachstumsrate in 2017 bei 6,4%, was aber vergleichsweise zu anderen Volkswirtschaften einen immer noch sehr hohen Wert darstellt.

Für 2018 erwarten führende Wirtschaftsinstitute ein Wachstum von 7% bis 7,5%. Sie verweisen darauf, dass perspektivisch Indien die wachstumsstärkste aller großen Volkswirtschaften sein dürfte, da sich die Regierung äußerst wirtschaftsfreundlich zeige. Ähnlich sehen das auch die Ratingagenturen, die am Investment Grade Rating festhalten und sogar eine positive Aussicht geben.

Abbildung: Kennzahlen Emerging Markets

	Russland			China			Indien		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
<b>Allgemeine Indikatoren</b>									
BIP-Wachstum, real (%)	1,5	1,7	1,8	6,9	6,6	6,4	6,4	7,5	7,6
CPI, (%)	3,7	3,3	4,6	1,6	2,4	2,8	3,3	4,9	4,4
Arbeitslosenquote (%)	5,2	5,1	4,9	3,9	4,2	4,2	8,5	8,7	8,7
BIP/Kopf (% vom US-Niveau)	40,2	40,3	40,3	28,7	30	31,2	11,9	12,5	13,1
Kreditwachstum (%)	2,6	5,6	3,7	11	12,9	12,5	5,3	14,7	15
<b>Staatsfinanzen</b>									
Budgetsaldo (% vom BIP)	-1,5	-1,1	-0,9	-4,3	-4,4	-4,4	-3,3	-3,4	-3,2
Öffentl. Verschuldung (% des BIP)	11,5	12	12,4	18,7	21,6	24,4	50,4	49,3	48,1
<b>Externe Finanzen</b>									
Leistungsbilanzsaldo (% vom BIP)	2,1	3,1	2,7	1	1,1	1	-1,8	-2,2	-2,1
Direktinvestitionen (% vom BIP)	1,9	1,6	1,5	1,3	1,3	1,1	1,9	1,9	2,1
Auslandsschulden (% vom BIP)	34,4	33,1	31,6	13,1	12,7	13,2	18,7	17,5	18,1

Quelle: Bloomberg, diverse Quellen

## Ausblick: "Die Zinspolitik der USA ist der in Europa 3 Jahre voraus"

Im Gespräch mit Zinsexperten Andreas Meyer, Aramea Asset Management.

### Herr Meyer, wie sehen Sie die Entwicklung des Zinsniveaus in der näheren Zukunft?

Die Zinsen für 10-jährige Bundesanleihen liegen derzeit bei 0,49%. Für den Euroraum notieren diese auf 10 Jahre bei knapp 0,97%. Ich denke, dass die Talsohle durchschritten ist, es jedoch noch ein langer Weg sein dürfte bis es wieder schneller nach oben geht. Vorstellbar wäre, dass wir bis Ende des Jahres eine steigende Erwartungshaltung an eine Zinserhöhung durch die EZB in 2019 sehen, was sich entsprechend auch in den Anleihekursen einpreisen könnte. Ein Bereich von 0,75-0,85% bei 10jährigen Bundesanleihen halte ich daher für denkbar, was jedoch weiterhin als nicht allzu hoch eingestuft werden darf.



Andreas Meyer  
Portfolio Manager  
Aramea Asset Management

### Was wird die EZB unternehmen? Wann wird sie die Zinswende einleiten?

Im Dunstkreis der EZB ist in den letzten Wochen eine deutlich stärkere Präsenz der Falken, also einem Umfeld für restriktivere Geldpolitik, erkennbar. Da der Markt auf jedes „Augenzwinkern“ Draghis reagiert, wird er jedoch allein mit seinen Ankündigungen zum Ende des Quantitative Easing (bis 09/2018 kauft die EZB weiterhin für 30 Mrd. EUR im Monat Anleihen) sehr vorsichtig umgehen müssen. Dabei sprechen wir nur von den Nettoneukäufen, denn auch die Kupons, die die EZB aus ihrem mittlerweile enormen Anleihebestand erhält, als auch die auslaufenden Anleihen, werden reinvestiert. Allein der Stopp von Nettoneukäufen bedeutet also nicht, dass die Unterstützung direkt beendet wird. Ein Anheben der Zinsen wird also erst danach erfolgen. Zeitlich sehe ich dies in Q2/Q3 2019.

### Welche Rahmenbedingungen sind aktuell dafür schon gegeben?

Wir haben in vielen Ländern Europas ein stabiles und wachsendes wirtschaftliches Umfeld. Spanien und Irland erholen sich mit großen Schritten, Frankreich kommt mit Reformen voran und Deutschland benötigt eine derart günstige Zinspolitik nicht. Italien hingegen darf weiter als Unsicherheitsfaktor gesehen werden. Da die EZB jedoch, anders als die FED, vor allem die Inflation im Auge hat, dürfte sie darüber hinaus kein Interesse daran haben, Italien als immerhin größten Staatsanleihenmarkt in Europa mit höheren Zinsen abzuwürgen.

### Inflation: Wird sie kommen? Wenn ja, wann?

Die Inflation im Euroraum betrug zuletzt gerade einmal 1,1%, und lag damit weit unter dem von der EZB gesetzten Zielkorridor von knapp unter 2%. Eine Rückkehr höherer Inflationsraten, als wir sie derzeit haben, ist wahrscheinlich - nur die Frage nach dem Zeitpunkt bekanntermaßen schwierig. Einige Studien weisen darauf hin, dass sich Zinspolitik und Inflation oftmals zeitversetzt zeigen. Eine expansive Geldpolitik heute, könnte dann in der Zukunft zu deutlich erhöhten inflationären Tendenzen führen.

**Welche Auswirkungen wird eine Zinserhöhung der EZB auf den europäischen Anleihe-Markt haben?**

Vor der Zinsanhebung kommt erst mal ein Ende des „Gelddrückens“. Bei einer darauffolgenden Erhöhung wird vor allem die Kommunikation besonders wichtig werden. Ich persönlich denke, dass die FED diesen Drahtseilakt bisher sehr ordentlich gemeistert hat. Einen ähnlich vorsichtigen, wenngleich auch entschlossenen Weg würde ich mir auch von der EZB wünschen. Damit einhergehende steigende Zinsen würden dann gerade bei langen Laufzeiten für Druck sorgen. Derzeit mit kurzer Duration zu agieren, oder Zinsänderungsrisiken am langen Ende abzusichern, scheint mittelfristig ratsam.

**FED: Wie viele Zinsschritte erwarten Sie für dieses Jahr? Wie werden sich diese auf Europa auswirken? Wer wird von einer strafferen amerikanischen Zinspolitik profitieren und wer wird abgestraft?**

Den ersten Zinsschritt haben wir in diesem Jahr bereits gesehen und zwei weitere sind angekündigt. Während große Banken mit vier Schritten gerechnet haben, erachte ich die jüngsten Äußerungen von „nur“ drei Schritten als positiv. Wenngleich die USA sich wirtschaftlich sehr ordentlich schlagen, so könnten die massiven Steuersenkungen der Trump-Administration für kurzfristiges Wachstum, eine darauffolgende Überhitzung und schließlich zu einer wirtschaftlichen Eintrübung führen. Dennoch, Anleger, die derzeit in den USA investieren, finden nach langer Durststrecke endlich wieder einen Zinsraum, der diesen Namen auch verdient. Aufgrund der deutlich voneinander differenzierten Zinsentwicklung in den USA und Europa ist jedoch auch die Währungsabsicherung mittlerweile sehr kostspielig. Dies sollten währungsneutrale Anleiheinvestoren beachten.

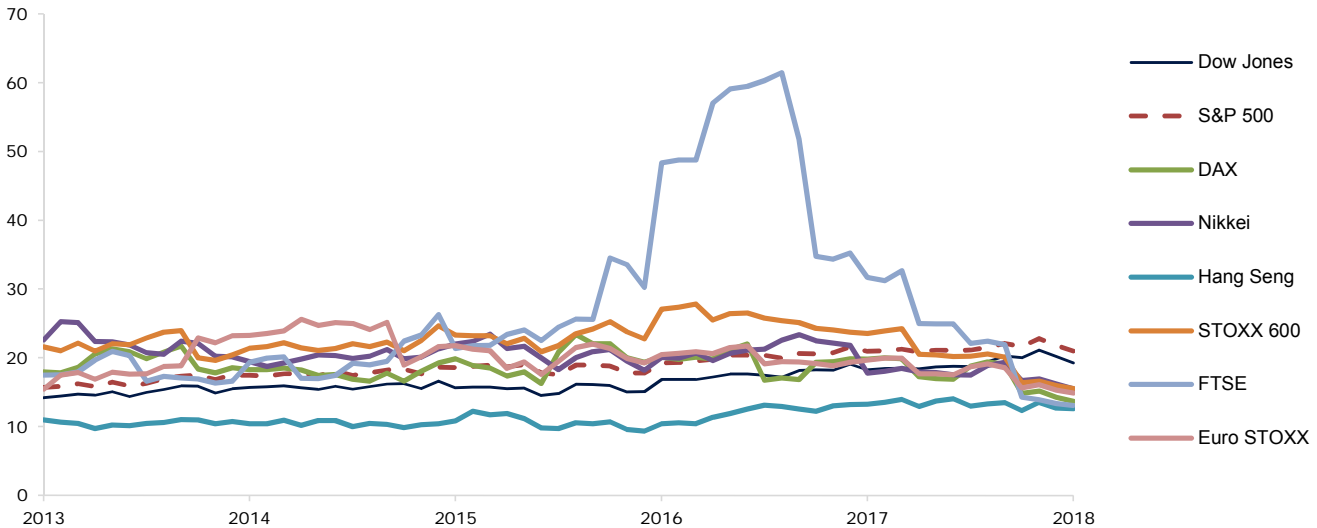
Zudem steigen die Finanzierungskosten für Unternehmen in den USA oder solche, die dort ein großes Exposure haben. Gut beraten waren also die Unternehmen, die sich bereits ordentlich refinanziert haben.

Die Zinspolitik in den USA ist der in Europa schätzungsweise drei Jahre voraus. Dies hat auch zur Folge, dass die FED bei trüberen wirtschaftlichen Bedingungen wieder etwas Pulver in der Reserve hat. Die EZB hingegen nutzt derzeit alle Möglichkeiten einer expansiven Geldpolitik. Sollte es widererwartend zu einem wirtschaftlichen Abschwung im Euroraum kommen, bleiben Draghi und Co. nur noch wenige Mittel übrig, um diese zu bekämpfen.



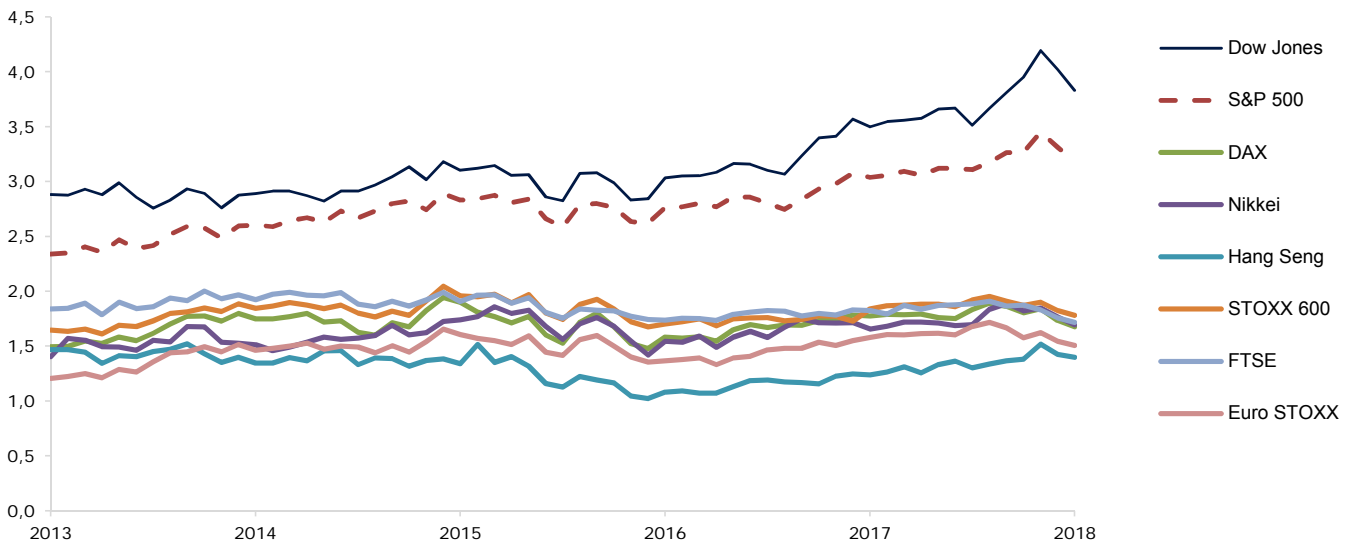
## BEWERTUNGSKENNZAHLEN

### KGV (P/E Ratio)



Die P/E-Ratio (bzw. KGV, Kurs/Gewinn-Verhältnis) ist eine Kennzahl, die das Verhältnis zwischen aktuellem Kurs eines Wertpapiers und den (geschätzten) Gewinnen darstellt. Je niedriger das KGV desto preisgünstiger erscheint das Wertpapier. Zu beachten ist hier jedoch, dass das KGV nur eine Kennzahl ist. Sie allein läßt noch keinen Schluss über die Bewertung bzw. Attraktivität eines Wertpapiers zu.

### Kurs/Buchwert-Verhältnis (Price to Book Ratio)



Die Price to Book-Ratio (KBV, Kurs/Buchwert-Verhältnis) ist eine substanzorientierte Bewertungskennzahl zur Beurteilung der Börsenbewertung einer Aktiengesellschaft. Hierbei wird der Kurs einer Aktie in Relation zu ihrem anteiligen Buchwert, das heißt dem auf die Aktionäre entfallenden Eigenkapital je Aktie, gestellt.

## Impressum

### **Netfonds AG**

Heidenkampsweg 73  
20097 Hamburg  
Telefon +49-40-822 267-0  
Telefax +49-40-822 267-100  
info@netfonds.de

### **Rechtshinweis:**

Netfonds AG  
Registergericht: AG Hamburg, HRB-Nr. 120801  
Ust.-Id.Nr.: DE 209983608

### **Vorstand:**

Karsten Dümmler, Martin Steinmeyer, Peer Reichelt, Oliver Kieper

### **Aufsichtsratsvorsitzender:**

Klaus Schwantge

Verantwortlicher gemäß § 55 Abs. 2 RStV: Karsten Dümmler,  
Heidenkampsweg 73, 20097 Hamburg

### **Disclaimer**

Die zur Verfügung gestellten Informationen und Daten wurden durch die Netfonds AG erstellt. Die Informationen werden mit größter Sorgfalt vom beauftragtem oder externen Dienstleistern zusammen getragen und erstellt. Für die Vollständigkeit und Richtigkeit der hier gepflegten Daten, ihres gesetzeskonformen Umfangs und ihrer Darstellung übernimmt Netfonds indes keine Haftung. Die abgebildeten Informationen stellen weder Entscheidungshilfen für wirtschaftliche, rechtliche, steuerliche oder andere Beratungsfragen dar, noch sollten allein aufgrund dieser Angaben Anlage- oder sonstige Entscheide gefällt werden. Sie stellen insbesondere keine Empfehlung, kein Angebot, keine Aufforderung zum Erwerb/Verkauf von Anlageinstrumenten oder zur Tätigkeit von Transaktionen und auch nicht zum Abschluss irgendeines Rechtsgeschäftes dar. Die Vervielfältigung, Bearbeitung, Verbreitung und jede Art der Verwertung außerhalb der Grenzen des Urheberrechtes ist nur den Vertriebspartnern der Netfonds Gruppe vorbehalten, Ausnahmen bedürfen der schriftlichen Zustimmung der Netfonds AG.