



Kapitalmarktausblick

November 2018

Von Dr. Ulrich Stephan

Chefanlagestrategie Privat- und Firmenkunden



Inhalt

- 02 VOLKSWIRTSCHAFT Unruhe im europäischen Haus
- 03 RENTEN Zinsen rücken wieder stärker in den Anlegerfokus
- 04 AKTIEN Kräftige Kursverluste, interessante Bewertungen
- 05 ROHSTOFFE Konjunktursorgen bremsen die Marktdynamik
- 06 LIQUIDITÄT Keine Kurskorrektur der Notenbanken
- 06 IMMOBILIEN Solide Entwicklung in der Region Asien-Pazifik
- 07 PROGNOSE Finanzmarktkennzahlen im Überblick
- 08 MARKTAUSBLICK Assetklassen in Kürze



Volkswirtschaft: Unruhe im europäischen Haus

Die geplante Neuverschuldung in Italien könnte im schlimmsten Fall die Eurozone in eine Krise führen. Noch aber läuft der Konjunkturmotor – wenn auch nicht so rund wie in den USA.

Die zahlreichen Unruheherde bleiben weiterhin gravierende Risikofaktoren für die globale Konjunkturdynamik und belasten die Finanzmärkte: Handelsstreitigkeiten, Brexit und der sich zuspitzende Etatstreit zwischen der EU und Italien in der Eurozone. Die italienische Neuverschuldung ist mit 2,4% des Bruttoinlandsprodukts (BIPs) ausgewiesen und damit dreimal so hoch wie ursprünglich zugesagt. Dieser klare Verstoß gegen den Stabilitätspakt hat Folgen: Am 23. Oktober wies die EU-Kommission den italienischen Haushaltsentwurf zurück – historisch ein bislang einmaliger Vorgang.

Angesichts einer Staatsverschuldung von 130% des BIPs oder 2,3 Billionen Euro könnten steigende Refinanzierungskosten am Kapitalmarkt Italien an den Rand der Zahlungsunfähigkeit treiben. Bislang lenkt die Regierung in Rom nicht ein – offenbar testet sie ihren Spielraum an den Finanzmärkten aus. Die Deutsche Bank ist deshalb der Meinung, dass die EU bei der Causa Italien trotz aller Differenzen einen moderaten Weg einschlagen sollte. Ein Kompromiss könnte beispielsweise darin bestehen, dass sich Rom darauf verpflichtet, ab 2020 das Defizit zu verringern.

Mehr Optimismus. Sollte es durch Verwerfungen in Italien zu einer vergleichbaren Situation wie während der Griechenlandkrise 2015 kommen, ist in der Eurozone mit einem BIP-Minus von 0,3% zu rechnen. Davon sind wir noch ein gutes Stück entfernt: Die Industrieproduktion der Eurozone hat im August überraschend stark um 1% gegenüber dem Vormonat

US-Arbeitsmarkt: Verhältnis arbeitssuchender Personen zu offenen Stellen in den USA

Angabe in Personen pro Arbeitsstelle



Quelle: Deutsche Bank; Stand: 23.10.2018; Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

IN KÜRZE

- Im Haushaltsstreit zwischen EU und Italien ist weiterhin ein Kompromiss möglich.
- Die Bundesbank erwartet eine Expansion der deutschen Wirtschaft im laufenden Quartal.
- Die US-Wirtschaft ist auch im 3. Quartal überraschend stark gewachsen.

zugelegt, obwohl die Autoproduktion wegen neuer Abgasvorschriften um 10% eingebrochen ist. Ohne diesen Effekt läge das Plus bei stattlichen 1,9%.

Optimistische Töne zur deutschen Wirtschaft kommen von der Bundesbank: Die konjunkturelle Aufwärtsbewegung in Deutschland sei nach wie vor intakt. Die Konjunkturdelle über die Sommermonate sei zeitweisen Produktionsausfällen in der Automobilindustrie, verhaltenen Einzelhandelsumsätzen und einem etwas schwächeren Zuwachs in der boomenden Bauindustrie geschuldet. Nach Meinung der Notenbanker dürfte die Wachstumspause beendet sein. Sie rechnen bereits für das laufende Schlussquartal wieder mit einer deutlichen Expansion der Wirtschaftsleistung.

Starkes Wachstum. Die Wirtschaftsleistung der USA hat derweil im 3. Quartal weiter kräftig zugelegt. Mit 3,5% annualisiertem Wachstum gegenüber dem Vorquartal wurden die Erwartungen der Analysten sogar übertroffen. Die harten Konjunkturdaten hatten dies in den letzten Wochen nur teilweise erhoffen lassen. So sind die US-Einzelhandelsumsätze im September (+ 0,1%) hinter den Erwartungen zurückgeblieben. Grund hierfür waren rückläufige Tankstellenumsätze und ein Einbruch bei der Gastronomie. Hier hat möglicherweise der Hurrikan Florence eine Rolle gespielt.

Erst auf den zweiten Blick zeigte sich zuletzt die gute Verfassung der US-Wirtschaft am Arbeitsmarkt. Dort wurden im September mit 134.000 neu geschaffenen Jobs die Markterwartungen klar verfehlt. Doch die Aufwärtsrevisionen der Vormonatswerte um insgesamt 77.000 Stellen machen das wieder wett. Außerdem sank die Arbeitslosenquote deutlich von 3,9 auf 3,7%. Statistisch steht aktuell nicht einmal ein Arbeitssuchender für eine offene Stelle zur Verfügung.



Renten: Zinsen rücken wieder stärker in der Anlegerfokus

Die laufende Verzinsung von US-Staatsanleihen könnte bis ins 3. Quartal 2019 deutlich zulegen. Spekulative Unternehmenspapiere aus Europa und den USA bleiben riskant.

Am Rentenmarkt in den USA sind die Renditen im Oktober spürbar gestiegen. Die Verzinsung 10-jähriger Staatsanleihen kletterte zwischenzeitlich auf über 3,25% und hat damit ein neues 7-Jahreshoch markiert. Zahlreiche Konjunkturdaten signalisieren einen weiterhin stabilen Aufschwung der US-Wirtschaft. Es ist daher sehr wahrscheinlich, dass die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) ihre Geldpolitik konsequent weiter strafft.

Ohnehin ist das Thema steigende Zinsen zuletzt wieder stärker ins Interesse der Anleger gerückt. Aus gutem Grund: Bis Jahresende dürfte die laufende Verzinsung für 2-jährige US-Staatsanleihen auf 3,1% steigen. Dieser Trend könnte sich über das Jahresende hinaus fortsetzen. Mit der globalen Straffung der Geldpolitik, einschließlich abnehmender Anleihekäufe durch die führenden Notenbanken, werden für Anleihen mit langer Laufzeit ebenfalls höhere Prämien erwartet.

Die Deutsche Bank hält zwar bei 10-jährigen US-Staatspapieren an ihrer Jahresendprognose von 3,5% fest, rechnet bis zum 3. Quartal 2019 nun aber mit einem weiteren Renditeanstieg. Danach dürften die Anleger wieder in den Rückwärtsgang schalten und langsam eine Zinswende der Fed einpreisen. Hintergrund: Die stimulierenden Effekte der letzten US-Steuerreform laufen 2020 aus und auch die bis dahin deutlich straffere Geldpolitik dürfte die starke US-Konjunktur bremsen.

Mögliche Verluste. Im Segment spekulativer Unternehmensanleihen aus dem Euro- und Dollar-Raum spiegelt das aktuelle Renditeniveau nach

Renditeaufschläge von Unternehmensanleihen zu jeweiligen Staatsanleihen

Angabe in Basispunkten



Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.10.2018; Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

IN KÜRZE

- Starke Konjunktur und straffere Geldpolitik könnten die US-Anleiherenditen steigen lassen.
- Europäische Hochzinsanleihen bieten aktuell nur ein geringes Performancepotenzial.
- Das Risiko für spekulative Unternehmensanleihen erscheint aus Anlegersicht derzeit zu hoch.

Auffassung der Deutschen Bank das vorhandene Risiko nicht angemessen wider. Es spricht viel dafür, dass kurzfristig die Marktschwankungen weiter zunehmen könnten. Erfahrungsgemäß leiden Anleihen stärker als Aktien unter einer steigenden Volatilität. Hier drohen für Anleger Verluste.

Bei europäischen Hochzinspapieren (High Yield, HY) beträgt der Risikoaufschlag (Spread) gegenüber Staatsanleihen höchster Bonität (Investment Grade, IG) 357 Basispunkte. Aufgrund der niedrigen laufenden Verzinsung von Bundesanleihen unterscheidet sich der Spread der EUR-Hochzinspapiere aber nur geringfügig von der laufenden Verzinsung. Die lag zuletzt bei 3,9% und bietet nur ein sehr begrenztes Performancepotenzial – insbesondere bei einer momentan angenommenen Ausfallrate von rund 1,5% pro Jahr.

Dickeres Polster. Ein Spreadanstieg ist auch bei US-Hochzinspapieren ein realistisches Szenario. Der Risikoaufschlag zu US-Staatsanleihen liegt mit 360 Basispunkten zwar ähnlich niedrig wie bei ihren Pendanten aus Europa. US-Unternehmen sind allerdings auch deutlich höher verschuldet, was der Spread eigentlich auch reflektieren sollte. Im Vergleich zu europäischen Hochzinspapieren ist aber immerhin der Unterschied zwischen Risikoaufschlag und Rendite höher. Die laufende Verzinsung beträgt aktuell rund 6,5% und bietet damit ein gewisses Polster gegen einen weiteren Zinsanstieg bei US-Staatsanleihen.

Insgesamt scheint das Umfeld für HY-Anleihen intakt. Die Deutsche Bank erwartet zwar keinen signifikanten Anstieg der Ausfallraten im US-HY-Segment. Die gestiegenen Risiken dürften sich aber über kurz oder lang in den Spreads zeigen. Gemessen am Risiko-Rendite-Profil sind Aktien weiter zu bevorzugen.



Aktien: Kräftige Kursverluste, interessante Bewertungen

Die fundamentalen Risiken an den Aktienmärkten haben sich nach Einschätzung der Deutschen Bank nicht verschärft. Nach der Korrektur könnte sich nun ein Einstieg lohnen.

Die jüngsten Turbulenzen an den internationalen Aktienmärkten belegen vor allem eins: Im 10. Jahr des Aufschwungs an den US-Börsen werden die Anleger dünnhäutiger und reagieren zunehmend nervös. Der Abverkauf im Oktober kam zwar nicht aus heiterem Himmel, doch die Vehemenz überraschte: Auf Eurobasis verloren der marktweite US-Index S&P 500 über 5%, sein europäisches Pendant Stoxx Europe 600 7,9%, der MSCI Japan 6,2% und der Gesamtmarkt der Schwellenländer 6,2%.

Ausgelöst wurde der Abverkauf durch die Sorge vor einem stärkeren und schnelleren US-Zinsanstieg als bislang erwartet. Automatische Handelsprogramme und Hedgefonds, kombiniert mit einem eingeschränkten Eigenhandel der Banken haben schließlich eine Überreaktion an den Märkten herbeigeführt. Stützende Aktienrückkäufe blieben aus, weil sich viele Unternehmen vor ihren Quartalsberichten in einer Sperrfrist befanden.

Hohe Erwartungen. Die fundamentalen Risiken haben sich nach Einschätzung der Deutschen Bank aber nicht entscheidend verändert. Aktien sind weltweit nun deutlich preiswerter zu haben. Das Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) im S&P 500 sank im Oktober vom 16,9-fachen des erwarteten Jahresgewinns der nächsten 12 Monate auf das 15,4-fache. Das KGV des MSCI World liegt nach 14,9 nun bei 14,1. Noch günstiger ist inzwischen der Stoxx Europe 600: Das KGV sank von 13,8 auf 12,9. Damit sind die Bewertungen für globale Aktien, für Schwellenländertitel und für US-Aktien seit Jahresbeginn spürbar zurückgegangen.

Kurzfristig hängt vieles von der Berichtssaison zum 3. Quartal ab, die in den USA inzwischen ihren Höhepunkt erreicht hat. Die Analystengemeinde erwartete im Vorfeld einen Gewinnsprung im S&P 500 um mehr als 20%. Damit wurde die Messlatte hoch gelegt. In der Vergangenheit konnten die Erwartungen allerdings durchschnittlich um 3,4%-Punkte übertroffen werden. Deshalb hält die Deutsche Bank sogar ein Plus bei den Gewinnen je Aktie (earnings per share, EPS) des Gesamtindex von mehr als 25% für möglich.

Auch an den europäischen Börsen ging es zuletzt bergab: Sonderfaktoren wie der Brexit oder Italiens Haushalt haben den Negativtrend noch verstärkt. Im Oktober wurden die Gewinnprognosen für die Unternehmen, die im marktbreiten

IN KÜRZE

- Nach den weltweiten Börsenbeben liegen die meisten großen Indizes auf Jahressicht im Minus.
- Für US-Aktien sind die Gewinnerwartungen der Analysten zum 3. Quartal hoch gesteckt.
- Am chinesischen Aktienmarkt könnte es mittelfristig zu einer Aufholjagd kommen.

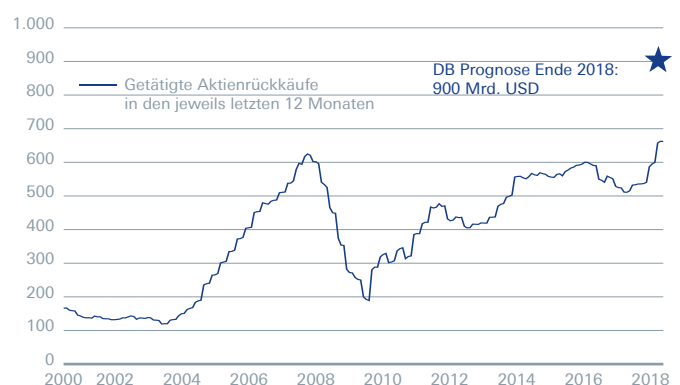
europäischen Index Stoxx Europe 600 gelistet sind, gegenüber August um 0,4% gesenkt.

Am deutlichsten fiel die negative Korrektur der Gewinnerwartungen erneut für deutsche Unternehmen aus. Ein Grund für diese Entwicklung sind die aktuell trüben Aussichten für den Automobilsektor – Schwergewicht im Leitindex DAX. Während den Autoproduzenten im Stoxx 600 für 2018 lediglich ein kleiner Gewinnrückgang von 0,7% prognostiziert wird, sind die Erwartungen für die deutschen Hersteller mit -9,6% derzeit düster.

Kräftige Abschläge. Für die Region Asien wurden die Gewinnprognosen erneut um 0,5% gesenkt. Hier schlägt insbesondere die negative Gewinnanpassung chinesischer Unternehmen (-0,6%) ins Kontor. Bei aller Verunsicherung: Der Bewertungsabschlag von 39% bzw. 23%, mit dem chinesische Aktien gegenüber S&P 500 und Stoxx 600 gehandelt werden, erscheint angesichts eines Gewinnwachstums von 14,6% aktuell zu hoch. Die Deutsche Bank erwartet eine Aufholjagd, sobald sich eingepreiste Risiken verflüchtigen.

S&P 500: Aktienrückkäufe im Zeitverlauf

Angabe in Mrd. USD



Quelle: Deutsche Bank; Stand: 24.10.2018;

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen



Rohstoffe: Konjunktursorgen bremsen die Marktdynamik

Die zuletzt gesunkenen Preise für Industriemetalle und Rohöl basieren auf Nachfrageszenarien, die bislang nicht eingetreten sind. Lage und Aussichten erscheinen besser als ihr Ruf.

Die von den Konjunkturzyklen stark abhängigen Industriemetalle sind besonders vom Handelsstreit zwischen den USA und China betroffen. Grund: China hat einen Anteil von fast 50% am weltweiten Kupferbedarf, von 55% am gesamten Aluminium- und Nickelverbrauch und von 48% am Verbrauch von Zink.

Viele Marktteilnehmer unterstellen inzwischen Worst-Case-Szenarien, die sich bereits bremsend auf die Dynamik vieler Rohstoffmärkte auswirken. Der Bloomberg Industrial Metals Subindex, der die Preisentwicklung von Aluminium, Kupfer, Nickel und Zink abbildet, ist seit Jahresbeginn um gut 15,5% gesunken. Tatsächlich aber entspricht der in den Szenarien unterstellte Nachfrageeinbruch in der Form bislang nicht der Realität.

Sinkendes Angebot. Die Deutsche Bank bleibt für das Segment Aluminium auch nach dem jüngsten Preisrückgang auf ein neues Jahrestief grundsätzlich optimistisch. Aktuell bewegen sich die Notierungen knapp unter der Marke von 2.000 US-Dollar (USD) pro Tonne. Druck auf die Preise hatte die Ankündigung eines Unternehmens ausgelöst, die vorübergehend gestoppte Produktion in der weltweit größten Aluminiumoxidraffinerie Alunorte in Brasilien wieder hochzufahren. Inzwischen werden dort wieder bis zu 50% der Raffineriekapazitäten genutzt.

Dennoch: In diesem und im kommenden Jahr dürfte das globale Angebot um jeweils 1,4 Millionen Tonnen und 2020 um eine Million Tonnen hinter der Nachfrage zurückbleiben. Einen gewichtigen Beitrag zu dieser Entwicklung könnte China leisten. Die Regierung in Peking hat 2017 einen Kurswechsel vollzogen: Der Abbau von Überkapazitäten und schärfere Umweltregularien haben das Angebotswachstum bei Aluminium mit zuletzt nur noch 0,3% (2017: 13,8%) gegenüber dem Vorjahr praktisch zum Erliegen gebracht. Entsprechend dürften die Exporte von halbfertigen Aluminiumerzeugnissen aus China deutlich sinken. Eine solche Entwicklung würde die Notierungen spürbar stützen. Die Preise für an der Londoner Metallbörse LME gehandeltes Aluminium werden für 2019 durchschnittlich bei 2.385 USD/t und 2020 bei 2.450 USD/t erwartet.

Hoher Abschlag. An den Rohölmärkten scheint der Höhenflug vorerst gestoppt zu sein. Nachdem die

Quelle: Bloomberg L.P.; Stand: 23.10.2018;

Wertentwicklungen der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen

IN KÜRZE

- China ist der weltweit größte Verbraucher von Industriemetallen. Der Handelsstreit mit den USA belastet die Notierungen.
- Der mittelfristige Ausblick für Aluminium ist trotz des jüngsten Preisrückgangs positiv.
- Die Ölnachfrage könnte robust bleiben.

Nordseesorte Brent am 3. Oktober mit 86,29 USD je Barrel (159 Liter) auf dem höchsten Stand seit 2014 notiert hatte, fiel der Preis im Monatsverlauf unter die Marke von 80 USD. Die Gründe hierfür sind vielfältig – einer ist die Befürchtung im Markt, dass der Konflikt zwischen den USA und China in einem Handelskrieg münden könnte. Dies würde die gesamte Weltwirtschaft bremsen und die Ölnachfrage dämpfen. Die Herabstufung der globalen Wachstumsprognose durch den Internationalen Währungsfonds (IWF) war in diesem Zusammenhang ein schlechtes Signal.

Die Internationale Energieagentur hat vor negativen Einflüssen auf die Nachfrage gewarnt, wenn die OPEC nicht mehr Öl fördert und die Preise senkt. Die Deutsche Bank erwartet allerdings eine anhaltend starke Nachfrage, die in China im Jahresmittel um täglich 473.000 Barrel zulegen könnte. Auch das implizite Nachfragewachstum in Indien liegt trotz Währungsschwäche aktuell bei 269.000 Barrel pro Tag und fällt damit doppelt so hoch aus wie in den vergangenen 5 Jahren.

Aluminium: Lagerbestände in China

Angabe in Tonnen





Liquidität: Keine Kurskorrektur der Notenbanken

Alles wie gehabt: In der Eurozone und in den USA gibt es aktuell weiterhin keine Anzeichen für eine schnellere Gangart bei der Straffung der Geldpolitik.

Die Europäische Zentralbank (EZB) könnte den eingeschlagenen Kurs einer behutsamen geldpolitischen Straffung konsequent fortführen. Das lässt sich zum einen aus dem Protokoll zur EZB-Ratssitzung im September ableiten: Die Notenbanker sehen demnach in der Eurozone aktuell keinen steigenden Kostendruck, der eine Justierung der Geldpolitik erforderlich machen würde. Und zum anderen blieben auch nach der Oktoberbesitzung die wesentlichen Eckpunkte unverändert: Beendigung des Anleihekaufprogramms bis Ende des Jahres, eine Leitzinserhöhung nicht vor Herbst 2019. Dabei werden sich die Währungshüter so lange wie möglich alle Optionen offenhalten. Mit einer präziseren Terminierung, wann sie erstmals seit 2011 an der Zinsschraube drehen, ist nicht vor Mitte 2019 zu rechnen.

Stabile Preise. Die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) dürfte vorerst ebenfalls keine Veranlassung sehen, ihren geldpolitischen Kurs zu überdenken. Die Kernver-

IN KÜRZE

- Die EZB sieht aktuell keine Veranlassung ihre Geldpolitik neu zu justieren.
- In den USA bestätigen Preisdaten und ein starkes Wirtschaftswachstum die Geldpolitik der Fed.

braucherpreise legten zuletzt kaum zu, die Kerninflationsrate verharrte im September überraschend bei 2,2%. Die Preisdaten sprechen aktuell für eine Fortsetzung gradueller Leitzinserhöhungen durch die Fed und nicht für eine schnellere Gangart. Ebenso wenig wahrscheinlich ist vor dem Hintergrund der starken US-Konjunktur eine Aussetzung der avisierten Zinsanhebungen. Die Deutsche Bank erwartet weiterhin, dass die US-Leitzinsen bis Ende 2019 um 125 Basispunkte auf eine Spanne von dann 3,25 bis 3,50% steigen werden.

Immobilien: Solide Entwicklung in der Region Asien-Pazifik

Günstiges Finanzierungsumfeld, stabile Nachfrage, robuste Mietentwicklung – an den asiatisch-pazifischen Immobilienstandorten sind die Rahmenbedingungen vielfach intakt.

Nach einer robusten Entwicklung 2017 setzt sich an den meisten Immobilienstandorten im asiatisch-pazifischen Raum der Aufschwung fort. Für die kommenden Jahre bis 2022 erwartet die Deutsche Bank interessante Gesamtrenditen, die je nach Sektor auf 5,5% bis 7,5% taxiert werden. Ein günstiges Finanzierungsumfeld in der ersten Jahreshälfte 2018 stützt aktuell die insgesamt positive Entwicklung an den Immobilienmärkten in der Region Asien-Pazifik. Für die Analyse wurden die wichtigsten Städte (Tier 1) in den Märkten Japan, Australien, China, Singapur und Südkorea betrachtet.

Neue Chancen. Nach Analyse der Deutschen Bank könnten Industrieimmobilien im Vergleich zu Büro- und Einzelhandelsimmobilien die beste Performance im Prognosezeitraum erzielen. Im Logistiksektor steht allerdings in den großen Metropolen Japans, Südkoreas und Chinas eine Reihe moderner Lager

vor der Fertigstellung in den kommenden Monaten. Mittelfristig steigende Kapitalisierungsraten (Verhältnis erzielbarer Einkünfte zum Ankaufspreis) könnten für Investoren gute Einstiegsmöglichkeiten bieten.

Investoren sollten ihren Fokus verstärkt auf Märkte mit einer robusten Mietentwicklung legen. Dazu gehörten zuletzt bedeutende Kernmärkte wie Sydney, Melbourne und Singapur, die im Segment der Büroimmobilien das Wachstum der Büromieten anführten.

IN KÜRZE

- Die Immobilienmärkte im Raum Asien-Pazifik könnten bis 2022 interessante Renditen bieten.
- Die beste Performance liefern aktuell Logistikimmobilien – der Trend könnte sich fortsetzen.



Finanzmarktprognosen im Überblick: Die massive Korrektur an den Aktienmärkten zeigt die wachsende Nervosität der Anleger. Der langfristige Aufwärtstrend ist nach Meinung der Deutschen Bank aktuell intakt. Die gute Konjunktur insbesondere in den USA dürfte die Notenbanken in ihrem geldpolitischen Kurs bestärken. Anleger müssen sich mit steigenden Zinsen arrangieren. Die Verlustrisiken bei Staats- und Unternehmensanleihen nehmen zu.

BIP-Wachstum

in %	2017	2018	2019
Welt	3,8	3,8	3,8
USA	2,2	2,9	2,8
Euroland	2,5	2,0	1,7
Deutschland	2,2	1,9	1,7
Japan	1,7	0,9	0,6
China	6,9	6,6	6,3

Inflation (CPI)

in %	2017	2018	2019
Welt	3,0	3,4	3,6
USA	2,1	2,6	2,4
Euroland	1,5	1,8	2,1
Deutschland	1,7	1,8	1,9
Japan	0,5	0,8	0,3
China	1,6	2,1	2,4

Leitzinssätze

in %	Aktueller Wert	Ende 2018
3M-Euribor	-0,32	-0,32
Euroland	0,00	0,00
USA	2,25	2,50
Japan	-0,10	-0,10

Währungen

	Aktueller Wert	Ende 2018
EUR/USD	1,14	1,17
EUR/GBP	0,88	0,85
EUR/JPY	128,55	126,00
EUR/CHF	1,14	1,12
EUR/NOK	9,53	9,40

Marktzinsen

10J-Bonds in %	Aktueller Wert	Ende 2018
Deutschland	0,41	0,70
Frankreich	0,76	1,20
Italien	3,37	3,15
Spanien	1,57	1,70
USA	3,14	3,50
UK	1,46	1,55
China	3,52	3,70
Indien	7,82	8,25
Russland	8,68	8,00
Brasilien	10,21	9,50

Aktien

Indizes	Aktueller Wert	Ende 2018
USA (S&P 500 in USD)	2.743	3.000
Euroland (Euro Stoxx 50)	3.203	3.850
Deutschland (DAX)	11.467	14.100
Italien (FTSE MIB)	19.128	24.500
Spanien (IBEX 35)	8.929	10.800
Japan (Topix in JPY)	1.632	1.980
Asien ex Japan (MSCI in USD)	478	628
Lateinamerika (MSCI in USD)	2.664	3.000
Brasilien (MSCI in BRL)	290.098	300.000
China (MSCI in HKD)	71	100
Indien (MSCI in INR)	1.215	1.400
Russland (MSCI in USD)	602	660

Rohstoffe

in USD	Aktueller Wert	Ende 2018
Rohöl (Brent)	73,66	80,00
Gold	1.230,03	1.210,00
Silber	14,68	15,50



LIQUIDITÄT



Die Europäische Zentralbank beendet ihr Anleiheankaufprogramm nach aktuellem Stand

Ende 2018. Ab Januar 2019 würden nur noch bestehende fällige Anleihen reinvestiert werden. Mit einer ersten Leitzinserhöhung der EZB rechnet die Deutsche Bank nach wie vor im September 2019. Die Geldmarktzinsen dürften vorerst niedrig bleiben.

RENTEN



Die europäischen Rentenmärkte preisen hohe Risikoprämien bei den Themen

Brexit und Italien ein. Mit der von der Deutschen Bank erwarteten Entspannung könnten die Renditen von Bundesanleihen zum Jahresende und 2019 zulegen. Auch in den USA dürfte das Zinsniveau weiter steigen. Investments in Renten sollten daher mit einem aktiven Laufzeitenmanagement erfolgen.

AKTIEN



Die globalen Aktienmärkte leben im Spannungsfeld zwischen robuster Weltkon-

junktur und geopolitischen Unsicherheitsfaktoren. Positive Impulse könnten die Unternehmensbilanzen des 3. Quartals geben. Von einer möglichen Entspannung politischer Konflikte könnten die günstig bewerteten Aktienmärkte insbesondere in Europa profitieren. Europa ist für die Deutsche Bank präferierte Anlageregion vor den USA und den Schwellenländern.

IMMOBILIEN



Dieses Jahr bleiben Immobilienpreise und -mieten überwiegend

auf einem stabilen Wachstumskurs. Die Region Asien/Pazifik erlebt einem nachhaltigen Konjunkturaufschwung. Davon profitieren die Immobiliensektoren Logistik, Gewerbe und Büro. Die Mietrenditen liegen im hohen einstelligen Prozentbereich – Tendenz steigend. Die Deutsche Bank rät zu einem global diversifizierten Immobilienportfolio.

ROHSTOFFE



Produktionsausfälle, Angebotsverknappung durch die Organisation erdöl-

exportierender Länder (OPEC), UN-Sanktionen gegen den Iran: Eine Reihe von Faktoren haben den Ölpreis zuletzt auf den höchsten Stand seit 2014 getrieben. Wie im gesamten Segment sind und bleiben die Schwankungen für Rohstoffpreise aber hoch. Direkte Rohstoffinvestments empfiehlt die Deutsche Bank daher weiterhin nicht.

LEGENDE



interessant



mehrheitlich
interessant



neutral



mehrheitlich
uninteressant



uninteressant

Soweit in diesem Magazin von Deutsche Bank die Rede ist, bezieht sich dies auf die Angebote der Deutsche Bank AG und der DB Privat- und Firmenkundenbank AG. Wir weisen darauf hin, dass die in dieser Publikation enthaltenen Angaben keine Anlageberatung darstellen, sondern ausschließlich der Information dienen.

Aus der Wertentwicklung in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden.

HINWEIS: Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte sind nicht nach den Vorschriften zur Förderung der Unabhängigkeit von Finanzanalysen erstellt. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln.

Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.