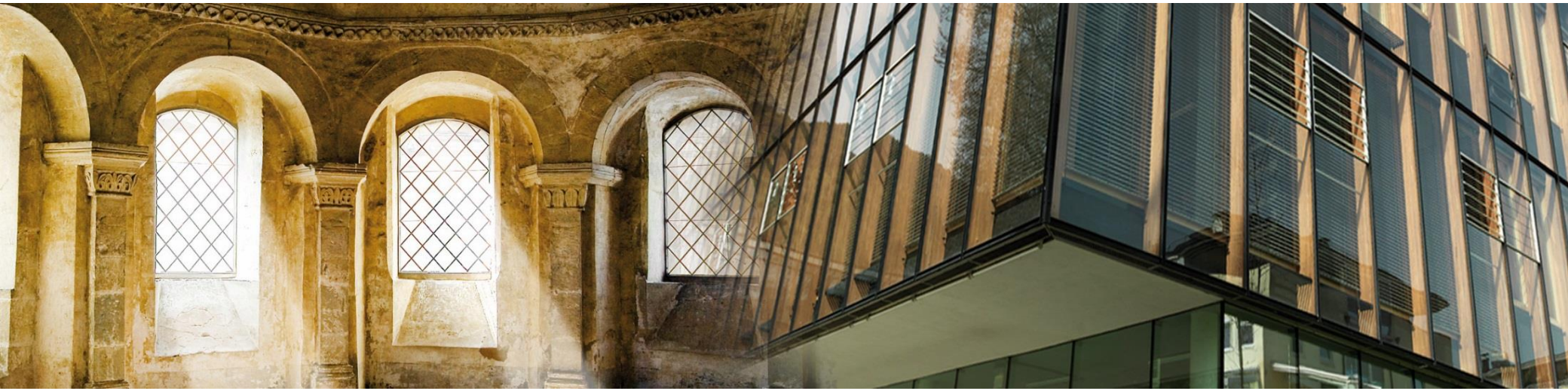
5. Internationales Symposium Restrukturierung
Jahreskonferenz 2016



Wie weiter mit Europa? - Wirtschaftliche Entwicklung, Chancen und Gefahren

Thorsten Weinelt

WeitBlick

Konjunktur und Märkte in der Übersicht

HypoVereinsbank

Oktober 2016

Im Bann der US-Wahl

Thorsten Weinelt, CFA, Leiter Wealth Management Deutschland

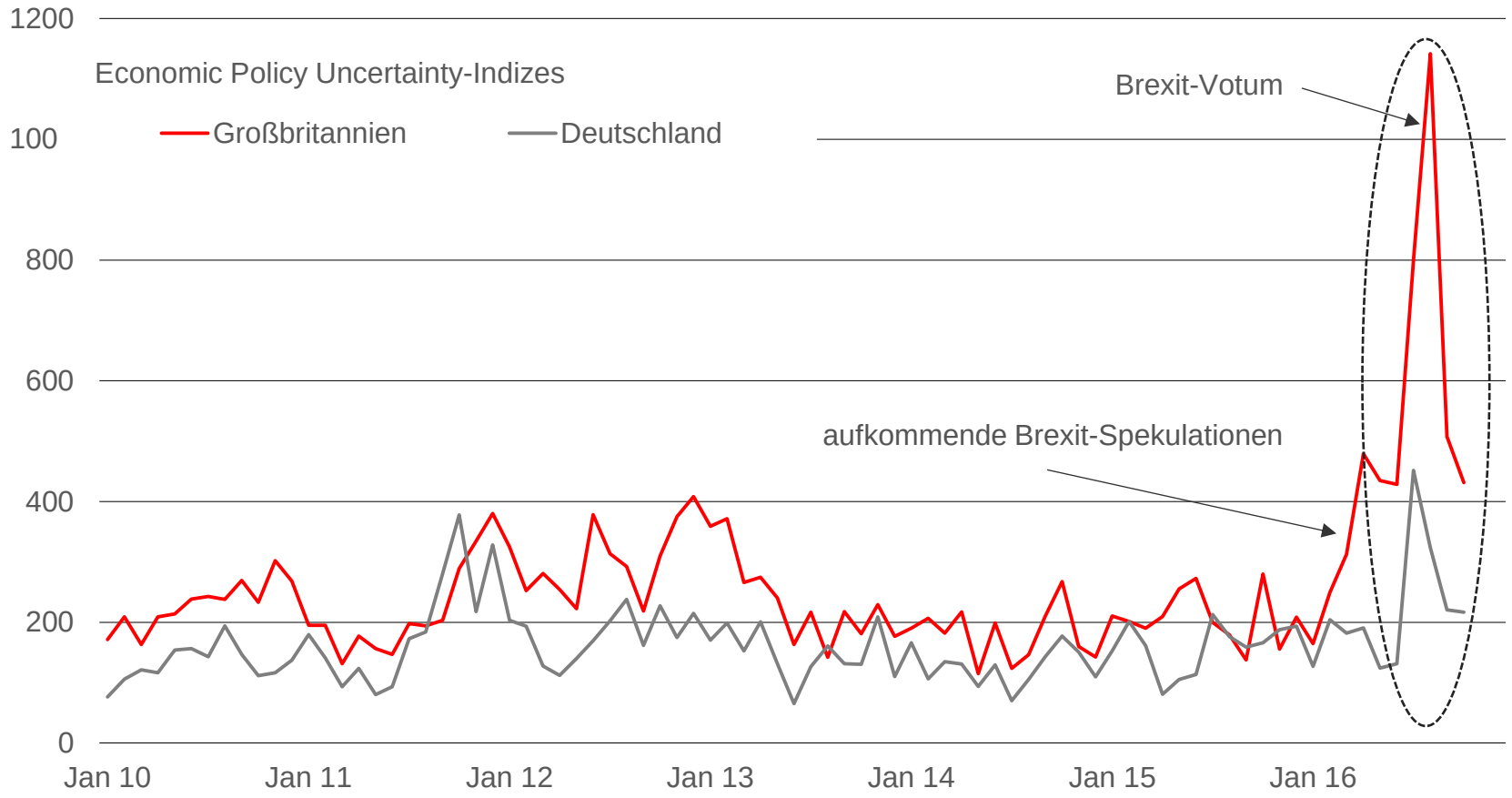
Überblick

03	US-Wahl im Fokus
17	Weltwirtschaft: Eine quälend langsame Rückkehr zu Trendwachstum
28	Notenbanken: Divergierende Politiken
33	Renten: Bald schon wieder positive Renditen?
41	Aktien: Nach Brexit-Rebound nun im Bann der US-Wahl
51	Währungen: Euro mittelfristig wieder fester
55	Rohstoffe: Der Trend zeigt mittelfristig nach oben
58	Unsere Anlagestrategie

US-Wahl im Fokus

Kaum ist die erste Brexit-Schockwelle (Stimmungskanal) halbwegs verdaut …

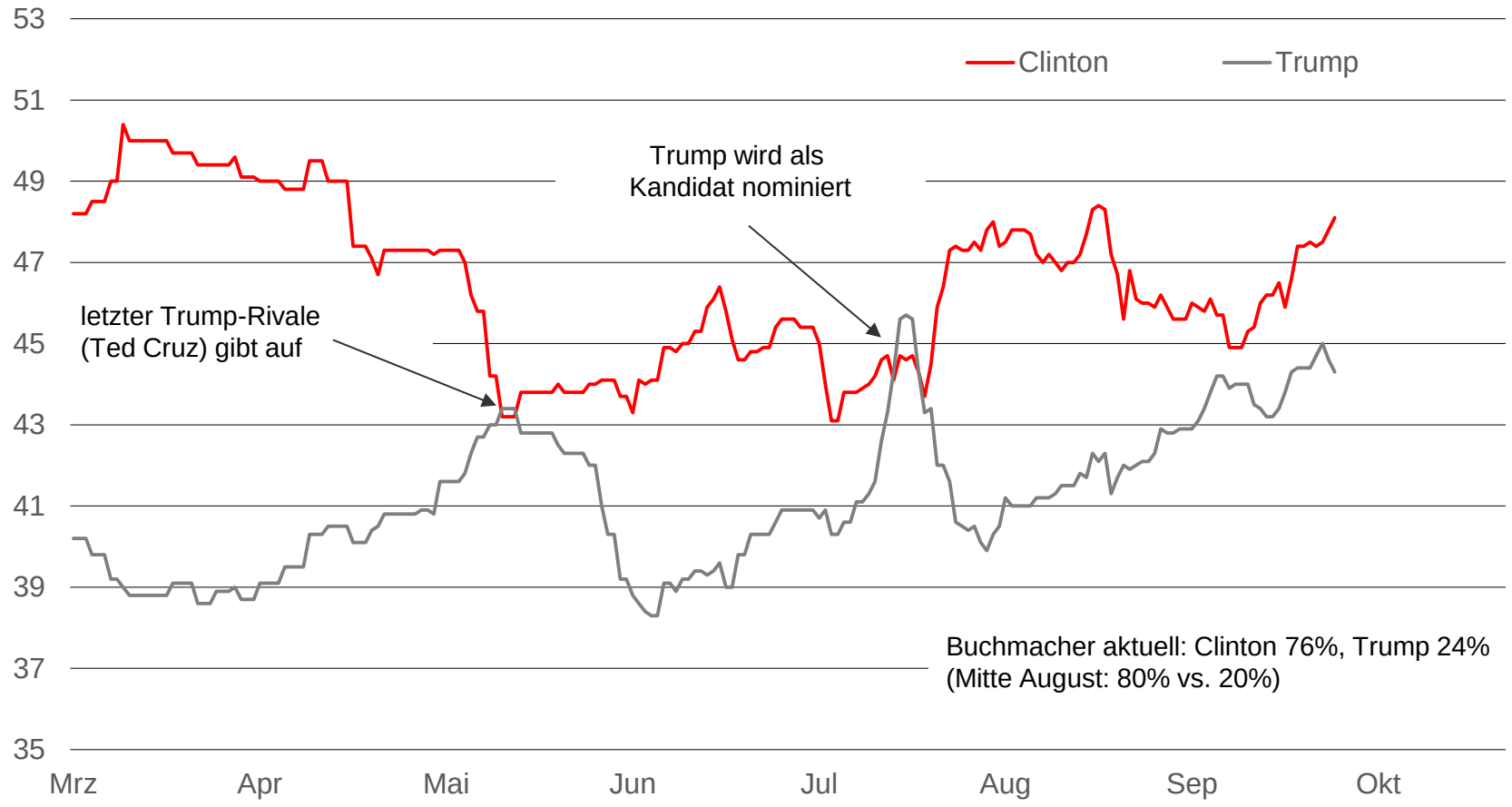
BREXIT-UNSICHERHEITEN HABEN DEUTLICH ABGENOMMEN – AUCH IN GROSSBRITANNIEN



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: www.policyuncertainty.com, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

… droht schon ein neues Eventrisiko: die US-Wahl (Dienstag 8. November)

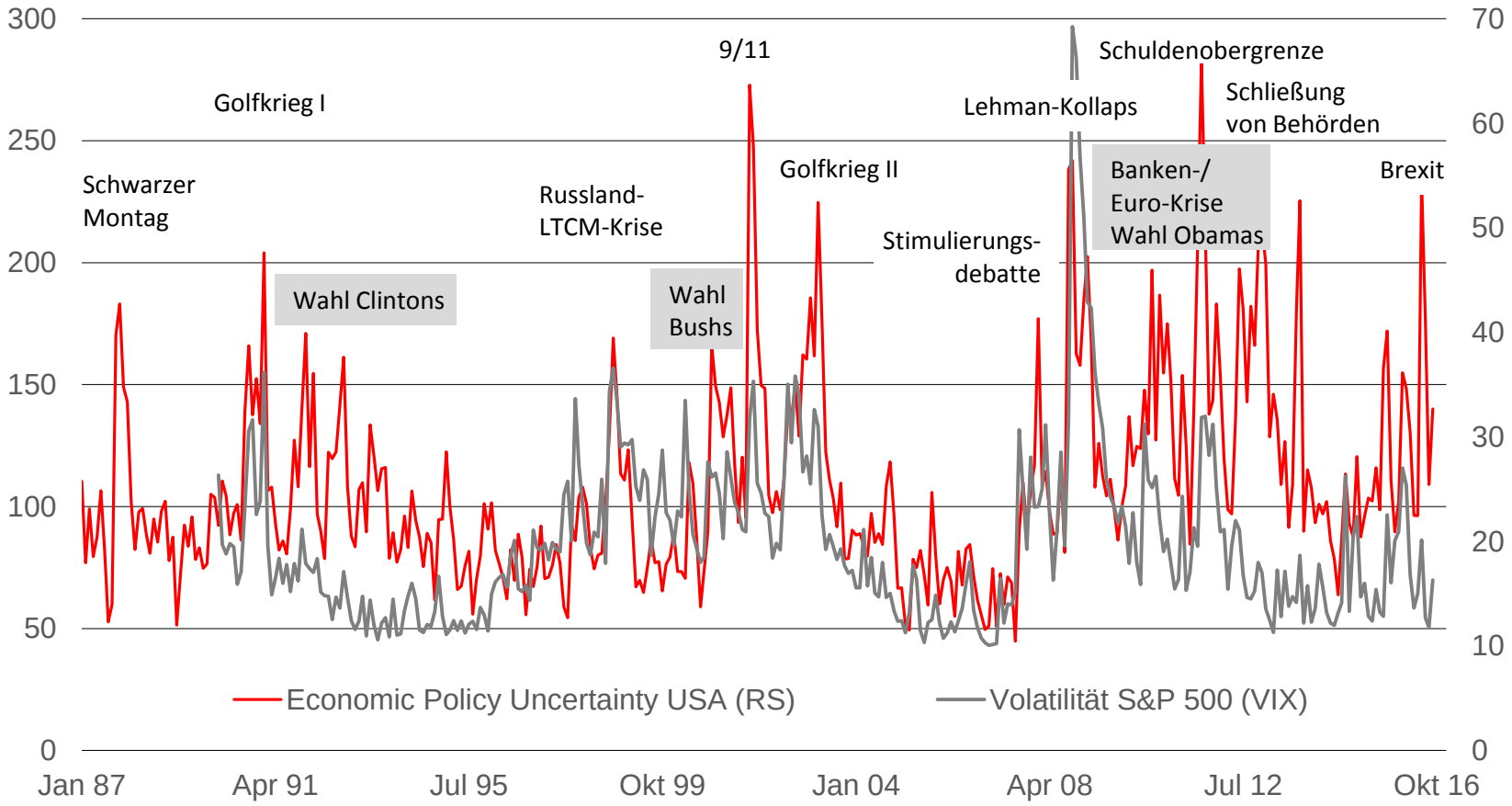
TRUMP AUF SCHLAGDISTANZ – ZUMINDEST LAUT MEINUNGSUMFRAGEN ("POPULAR VOTE")



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: www.realclearpolitics.com, UniCredit Bank. Stand: 5. Oktober 2016.

Höhere Unsicherheit im Umfeld von Wahlen: Wer wird's? Was setzt sie/er um?

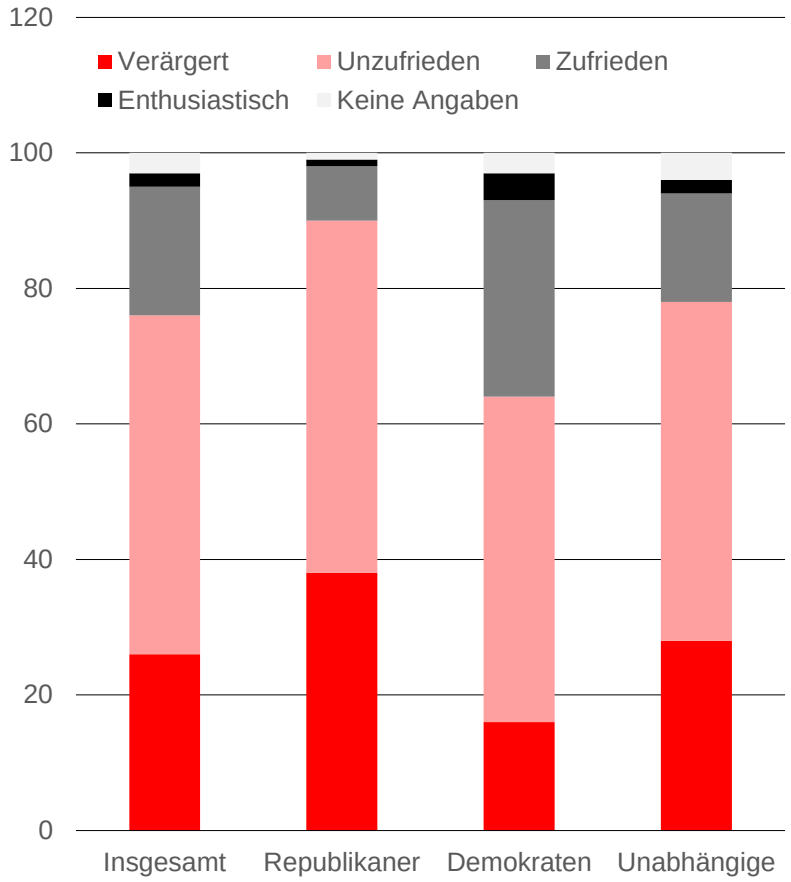
POLITISCHE UNSICHERHEIT SCHLÄGT REGELMÄßIG AUF DIE MÄRKTE DURCH



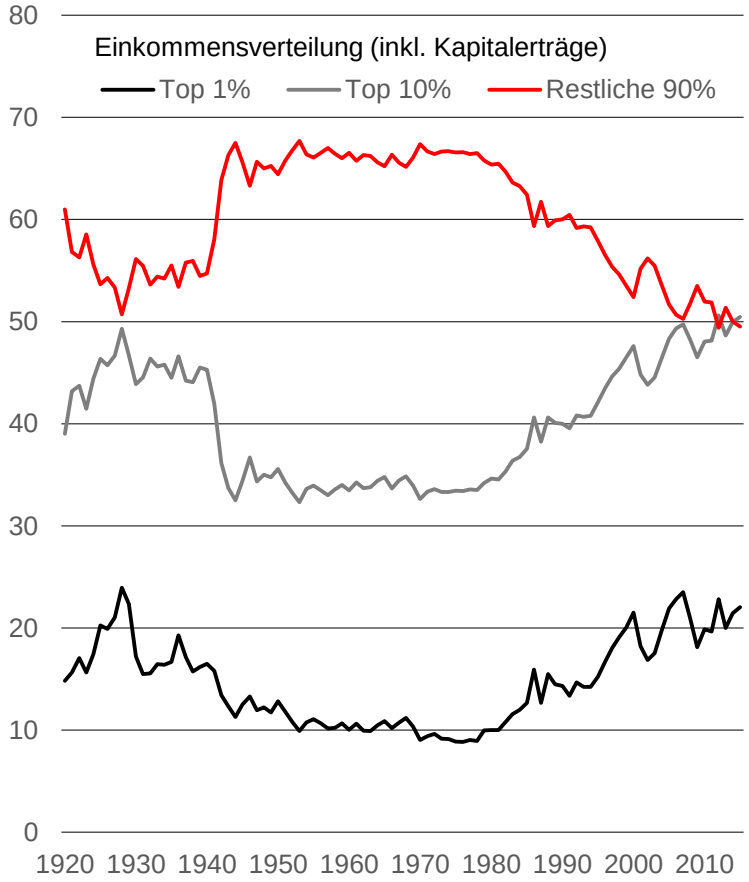
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: www.realclearpolitics.com, Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

Unzufriedenheit mit dem Establishment und der Einkommensentwicklung helfen Trump

ÜBER 70% DER AMERIKANER SIND UNZUFRIEDEN MIT DER "ENTWICKLUNG IN WASHINGTON"



DIE MITTELSCHICHT FÜHLT SICH VERNACHLÄSSIGT



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle:, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

Die höchst unterschiedlichen Wahlprogramme sorgen für zusätzliche Unsicherheit …

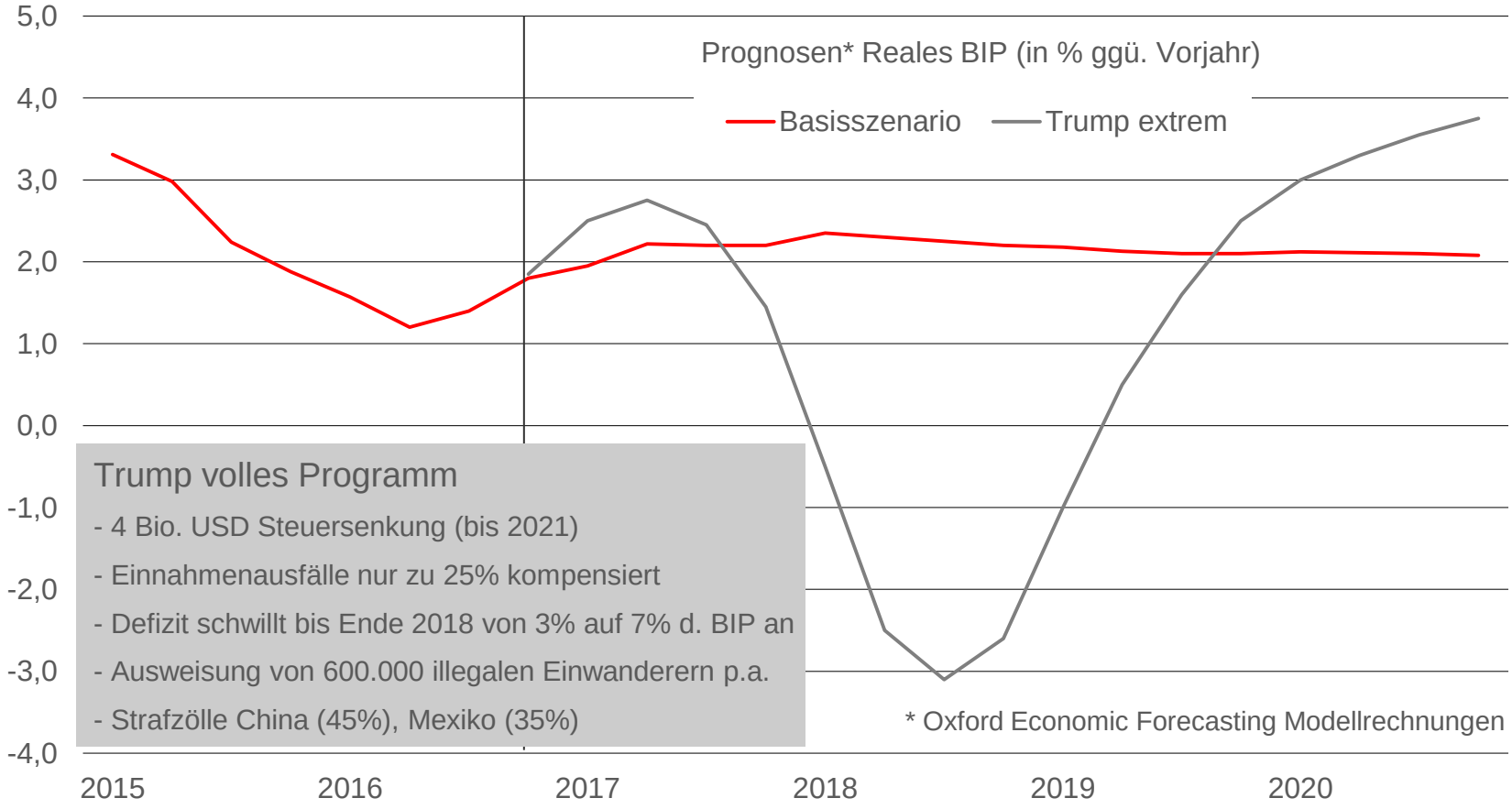
ECKPUNKTE DER WAHLPROGRAMME VON TRUMP UND CLINTON

	Donald Trump	Hillary Clinton
Steuern	**bis zu 6 Billionen USD Steuersenkung** - Senkung der Einkommenssteuersätze (12-25-33%) - Senkung der Kapitalertragssteuersätze (0-15-20%) - Senkung der Unternehmenssteuersätze von 35% auf 15% - Abschaffung der Minimumsteuer (AMT) - kommt zu 40% den 1% Top-Einkommensbeziehern zugute	**1,6 Billionen USD Steuererhöhung** - 4% Steuerzuschlag auf Einkommen > 5 Mio. USD - 30% Minimumsteuer auf Einkommen > 1 Mio. USD (Buffet rule) - Beschränkung von Abzugsmöglichkeiten - trifft zu 90% die 5% Top-Einkommensbezieher
Ausgaben	**Primär Umschichtungen** - höhere Militärausgaben, mehr Infrastrukturausgaben (relativ vage) - geplante Kürzungen von Sozialausgaben stoppen - sofortige Streichung der Krankenversorgung für illegale Einwanderer - sofortige Abschaffung von Obamacare/ keine KV für illegale Einwanderer	**1,5 Billionen USD Mehrausgaben** - Arbeit durch Investitionen (75 Mrd. USD in 5 Jahren) für Infrastruktur, F&E u.ä. - freier Zugang zum Studium (für Niedrigverdiener) - Ausbau frühkindlicher Erziehung - Ausbau Obamacare/ staatliche Versicherung >55J
Handel/Wirtschaft	**Amerika zuerst - Protektionismus** - Strafzölle gegen China (45%) und Mexiko (35%) - Abkehr/Neuaushandlung von Handelsabkommen (NAFTA, TPP) - Strafen bei Jobverlagerung ins Ausland - Vorgehen gegen China (manipulierte Wechselkurse, unfairer Handel)	**Amerikas Interessen wahren** - kein Marktwirtschaftsstatus (WTO) für China - "kosmetische" Anpassungen bei bestehenden/geplanten Abkommen - Stärkung von Gewerkschaften/sukzessive Anhebung des Mindestlohns (1 USD pro Jahr) - Zugeständnisse an das Sanders-Lager nach dessen Rückzug
Einwanderung	**"Festung Amerika"** - Inhaftierung und Abschiebung (600.000 pro Jahr) illegaler Einwanderer - Mauerbau zu Mexiko (auf mexikanische Kosten) - Einreiseverbot für Moslems/keine Flüchtlinge aus Syrien - vorübergehend keine Einwanderung sonstiger ausländischer Arbeiter	**Erleichterte Einbürgerung** - Legalisierung illegaler Einwanderer (600.000 pro Jahr)
Außenpolitik	**Weniger Kosten & Risiken** - Partner für US-Militärschutz zur Kasse bitten - keine Unterstützung für "nation building" & "regime change" in Krisenregionen - Bodentruppen gegen IS - Annäherung an Russland	**Betonung der Partnerschaft** - engere Beziehungen zu NATO & Europa - mehr Härte gegen IS - mehr Härte gegen Russland

Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

… und hätten stark unterschiedliche gesamtwirtschaftliche Folgen (I)

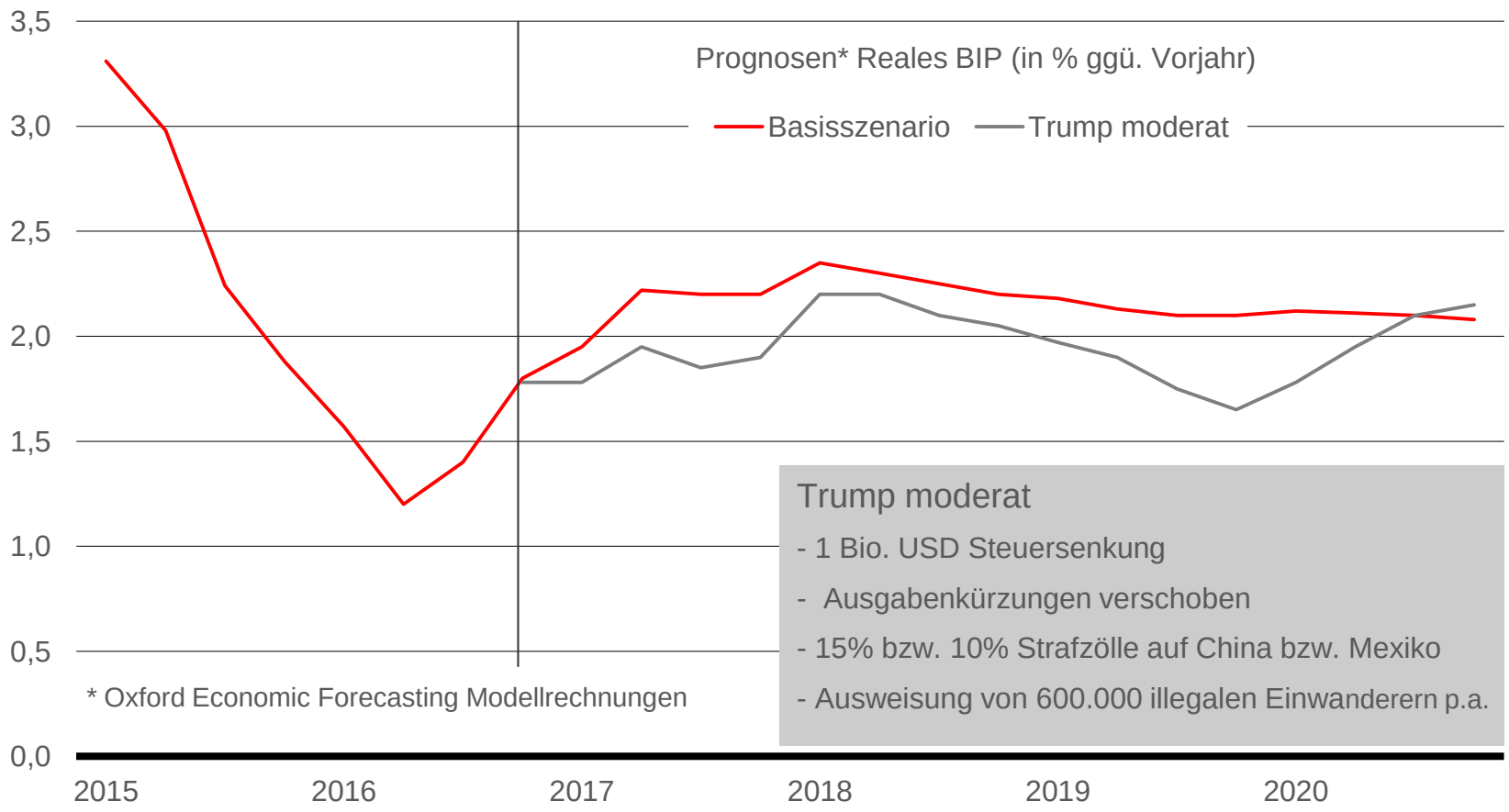
TRUMP EXTREM: KURZES STROHFEUER GEFOLGT VON REZESSION



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Oxford Economic Forecasting, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

… und hätten stark unterschiedliche gesamtwirtschaftliche Folgewirkungen (II)

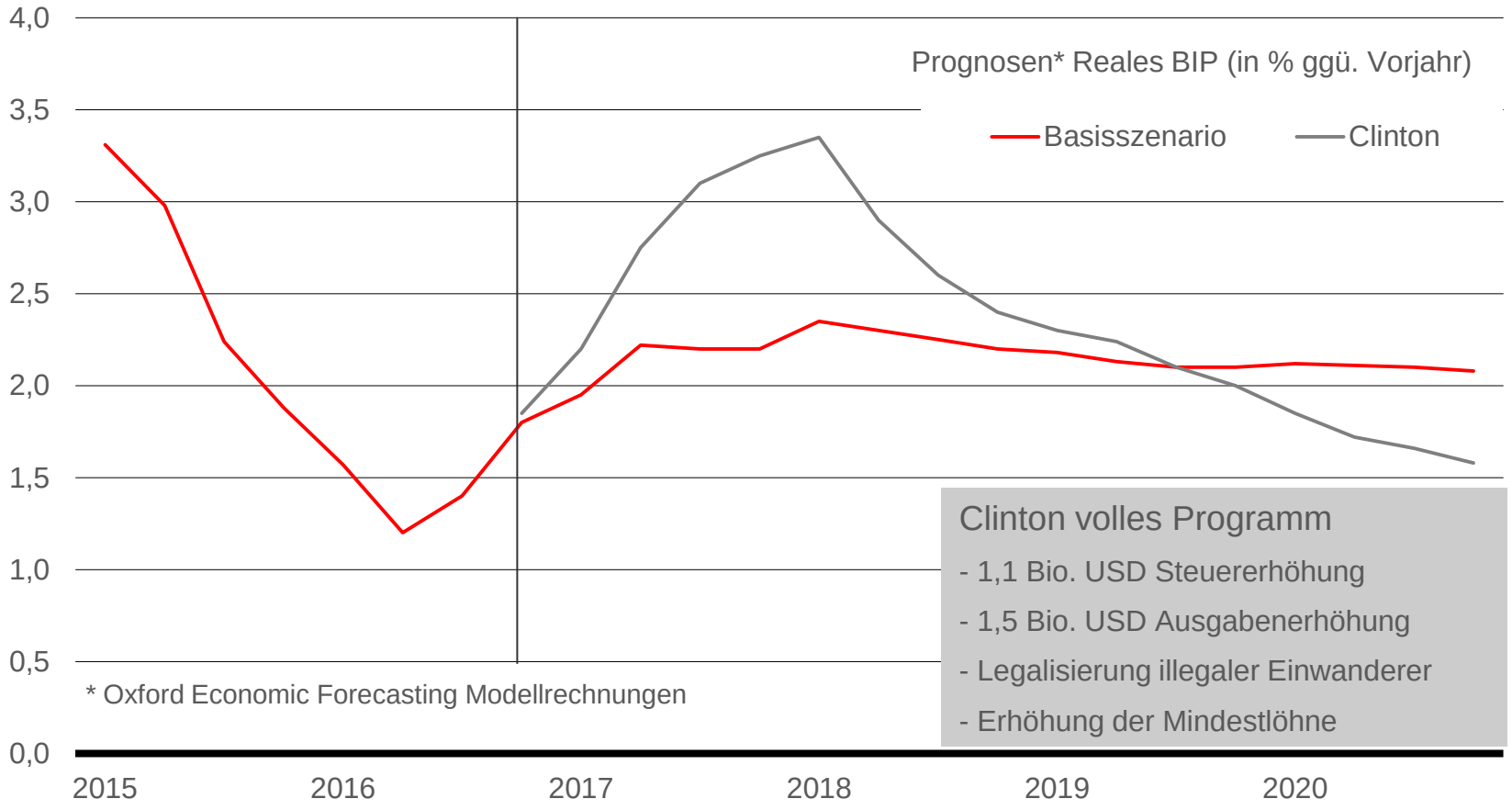
TRUMP MODERAT: DER KONGRESS VERWÄSSERT SEIN WAHLPROGRAMM SCHWÄCHERES WACHSTUM GEGENÜBER BASISSZENARIO (UNVERÄNDERTE WIRTSCHAFTSPOLITIK)



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Oxford Economic Forecasting, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

… und hätten stark unterschiedliche gesamtwirtschaftliche Folgewirkungen (III)

CLINTON: WACHSTUMSIMPULSE – FALLS DER KONGRESS SIE NICHT ZURECHTSTUTZT



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Oxford Economic Forecasting, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

Die voraussichtlichen Bilanzen am Ende der Amtszeit 2020 (I)*

TRUMP SCHÄDIGT WIRTSCHAFT UND FINANZMÄRKTE – IM EXTREMFALL SOGAR MASSIV

Ausgangspunkt - Basisszenario (unverändertes wirtschaftspolitisches Setting): ordentliches Wachstum voraus

- 2016: Das US-Wachstum bleibt nach dem enttäuschenden ersten Halbjahr mit rd. 1½% erstmals seit 2013 unter 2%, Erholung aber unterwegs
- Wachstum belebt sich im Zeitraum 2017-2020 auf 2% - 2½% - und damit etwas über Trend
- jährlich werden gut 1 Million neuer Arbeitsplätze geschaffen, die Inflation zieht auf rund 2½% p.a. an
- Leitzinsen und Renditen steigen spürbar; Aktien können ordentlich zulegen; Dollar wertet ab (momentan überbewertet)
- dieses Szenario entspricht weitgehend dem eines Wahlsiegs von Clinton, deren Wahlprogramm von einem gespaltenen Kongress verwässert wird

Trump volles Paket: Strohfeuer gefolgt von Rezession

- anfängliches Strohfeuer (Steuersenkung), weicht 2018/19 einer Rezession (Unsicherheit, Handelskriege/Protektionismus, unterbrochene Wertschöpfungsketten, Arbeitskräfteengpässe, schwindende Kauf- & Investitionsbereitschaft, anfangs deutlich straffende Fed); Haushaltsdefizit schwillt an
- durchschnittliches Wachstum 2017-2020 verringert sich auf ½% p.a. BIP 2020 liegt um 5%-6% unter Basisszenario
- jährlich gehen mindestens 100.000 Arbeitsplätze verloren; 2020 fehlen gegenüber Basisszenario 5-6 Mio. Arbeitsplätze
- Inflation, Leitzinsen, Renten und der Dollar steigen zunächst an, geben dann wieder nach (Fed muss später wieder senken)
- Aktienmärkte gehen anfangs heftig in die Knie, fangen sich dann, gehen rezessionsbedingt erneut auf Talfahrt und beginnen danach moderat zu steigen; 2020 aber noch 10%-15% unter Basisszenario

Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.
***** Die Zahlenangeben basieren weitgehend auf den recht ähnlichen Modellrechnungen (ökonometrisches Länder- und Weltmodell) von Moody's und Oxford Economic Forecasting.

Die voraussichtlichen Bilanzen am Ende der Amtszeit 2020 (II)*

CLINTON KÖNNTE FÜR WACHSTUMSIMPULSE SORGEN – WENN DENN DER KONGRESS SIE LIESSE

Trump moderat: Wachstumsverluste gegenüber dem Basisszenario

- Kongress verwässert Wahlprogramm deutlich, Märkte schöpfen daher nach Erstrundenschock wieder Hoffnung
- Wachstum bleibt aber um etwa ¼-½ Prozentpunkt hinter dem Basisszenario zurück; 2020 liegt das reale BIP um 1½% unter dem Vergleichsszenario
- durchschnittliches Wachstum 2017-2020 bei nur 1½% p.a. BIP 2020 liegt um 1¾% unter Basisszenario
- jährlich werden nur halb so viele neue Jobs geschaffen wie im Basisszenario; die Arbeitslosenquote steigt
- Inflation und Leitzinsen steigen weniger ausgeprägt, Rendite wie im Vergleichsszenario (geringere Realzins-/Inflationsprämie, höhere Risikoprämie)
- Aktienmärkte gehen anfangs heftig in die Knie, fangen sich und beginnen dann moderat zu steigen ; Niveau 2020 wohl etwas unter Basisniveau

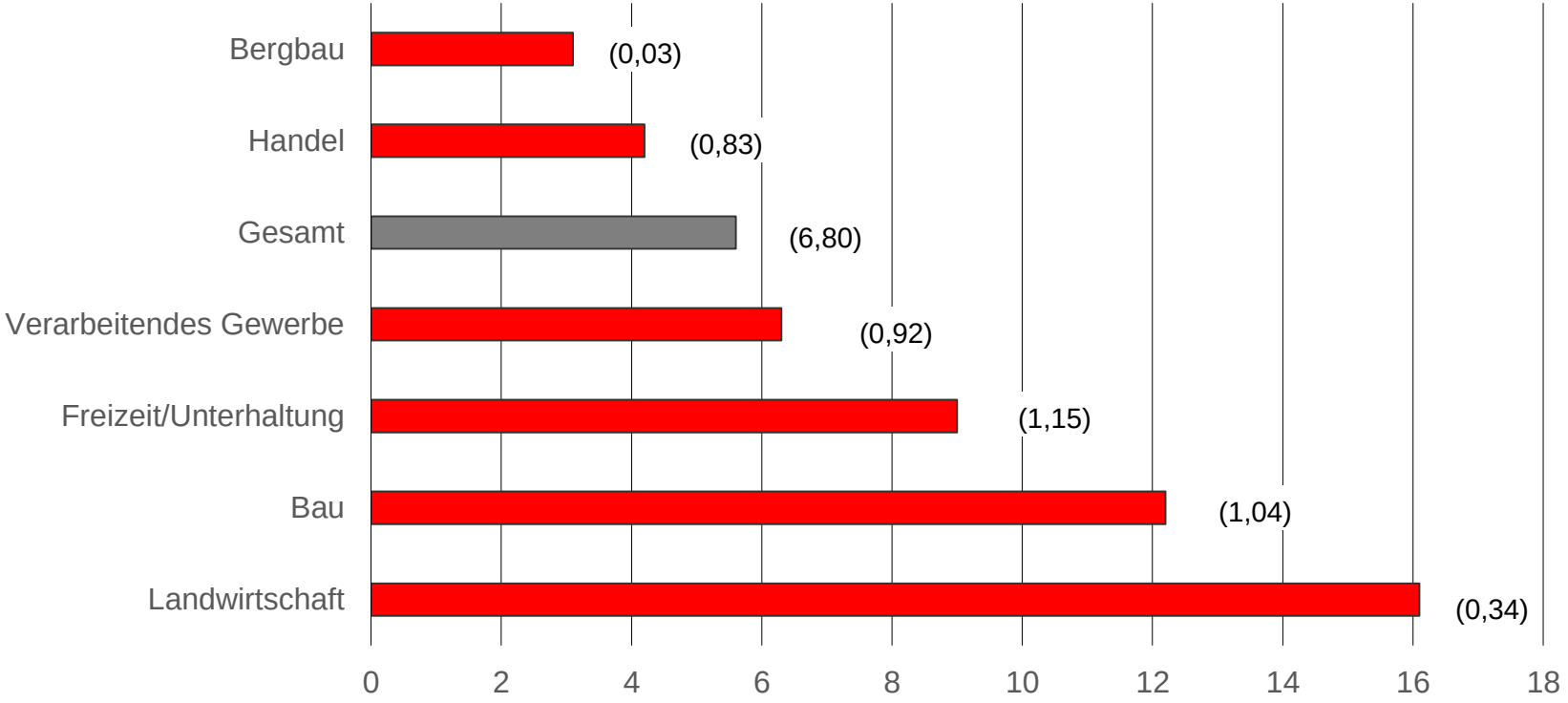
Clinton volles Paket: Wachstumsimpulse in den ersten Jahren

- Wachstum beschleunigt sich zwischenzeitlich auf (über) 3%, das höchste Tempo seit mehr als einem Jahrzehnt
- 2020 könnte das reale BIP um 1½% über dem Basisszenario liegen
- jährlich werden jährlich etwa 500.000 mehr Jobs geschaffen als im Basisszenario; die Arbeitslosenquote sinkt
- höheres Wachstum sorgt trotz stärker steigender Ausgaben (ggü. Steuereinnahmen) für rückläufiges Haushaltsdefizit
- Inflation und Leitzinsen steigen etwas ausgeprägter, Rendite wie im Vergleichsszenario (höhere Realzins-/Inflationsprämie, geringere Risikoprämie)
- Aktienmärkte steigen etwas stärker als im Basisszenario, Dollar gut behauptet

Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.
***** Die Zahlenangeben basieren weitgehend auf den recht ähnlichen Modellrechnungen (ökonometrisches Länder- und Weltmodell) von Moody's und Oxford Economic Forecasting.

Die Beschäftigungswirkung der Ausweisung illegaler Einwanderer

BESCHÄFTIGUNG ILLEGALER EINWANDERER (IN % DER BESCHÄFTIGUNG INSGESAMT, IN MIO IN KLAMMERN)



Die Ausweisung aller illegaler Einwanderer würde nach Berechnungen des American Action Forum den gesamtwirtschaftlichen Ausstoß um bis zu 4¾% bzw. 62 Milliarden USD zurückgehen lassen.

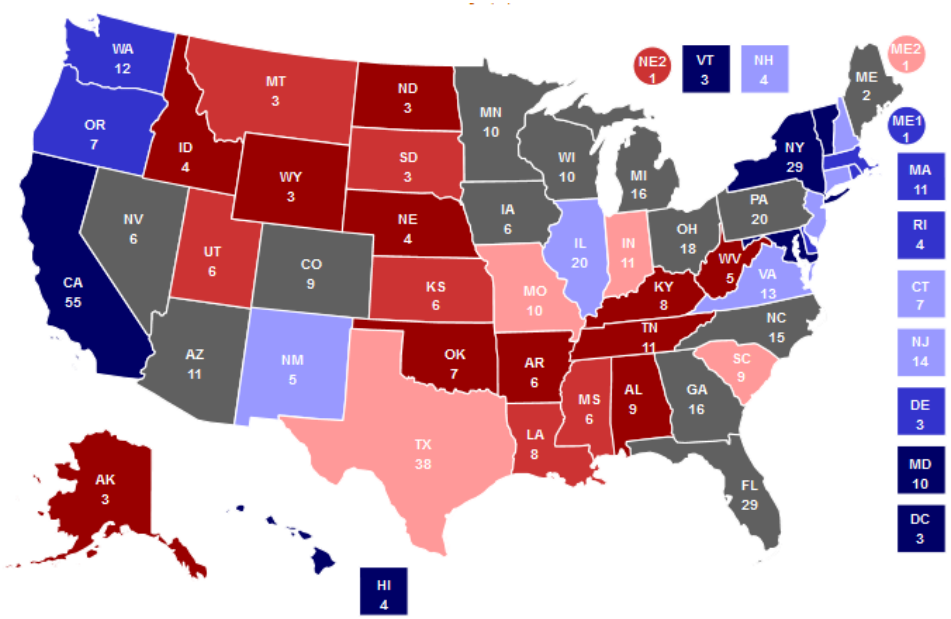
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: American Action Forum, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

Die 1 Million-Dollar-Frage: Wer wird's?
Die Antwort: "It's a close call " – aber Clinton hat die etwas besseren Chancen …

… HAT ALLERDINGS WOHL KEINE GROSSEN WIRTSCHAFTSPOLITISCHEN GESTALTUNGSSPIELRÄUME (GESPALTENER KONGRESS)
FÜR CLINTON SPRICHT DAS "ELECTORAL VOTE" – DIE ZAHL DER WAHLMÄNNER ENTSCHEIDET NÄMLICH …

205 Clinton/Kaine — Toss Ups **168** — Trump/Pence **165**

104	38	63	168	69	33	63



Solid Clinton (104)	Solid Trump (63)
California (55), New York (29)	Tennessee (11), Alabama (9)
Maryland (10), Vermont (3)	Kentucky (8), Oklahoma (7)
Hawaii (4)	Arkansas (6), West Virginia (5)
District of Colombia (3)	Idaho (4), Nebraska (4), Alaska (3)
	North Dakota (3), Wyoming (3)

Likely Clinton (38)	Likely Trump (33)
Oregon (7) «	Louisiana (8)
Washington (12)	Utah (6)
Massachusetts (11)	Mississippi (6)
Rhode Island (4)	Montana (3)
Delaware (3)	South Dakota (3)
Maine CD1 (1)	Kansas (6)
	Nebraska CD2 (1)

Leans Clinton (63)	Leans Trump (69)
New Hampshire (4)	Indiana (11)
Virginia (13)	Maine CD2 (1)
New Mexico (5)	South Carolina (9)
Illinois (20)	Texas (38)
Connecticut (7)	Missouri (10)
New Jersey (14)	

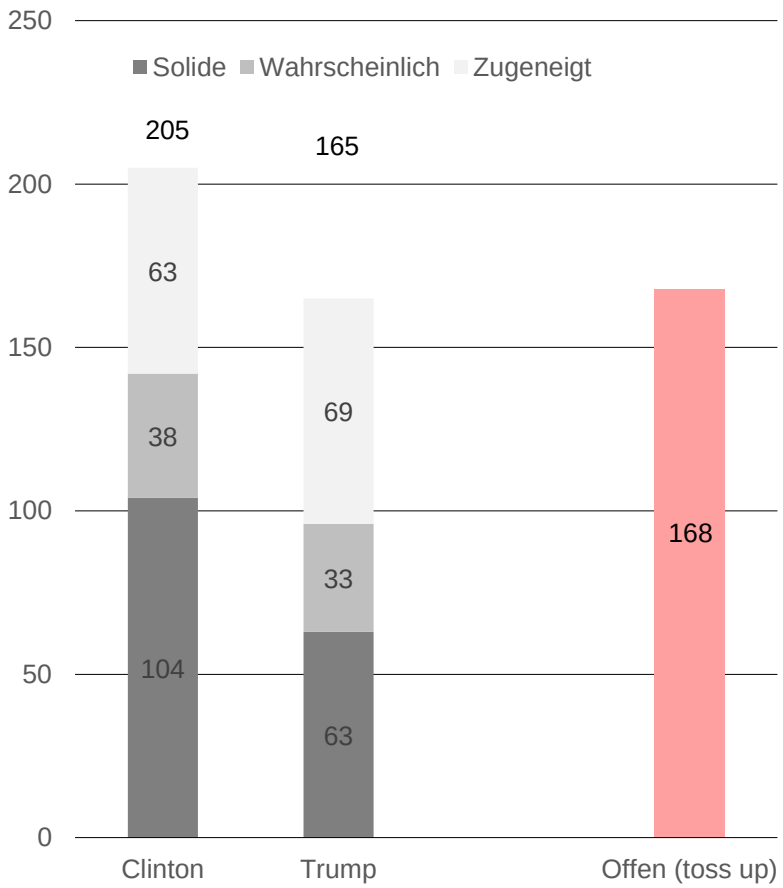
Offen (Toss up, 168)

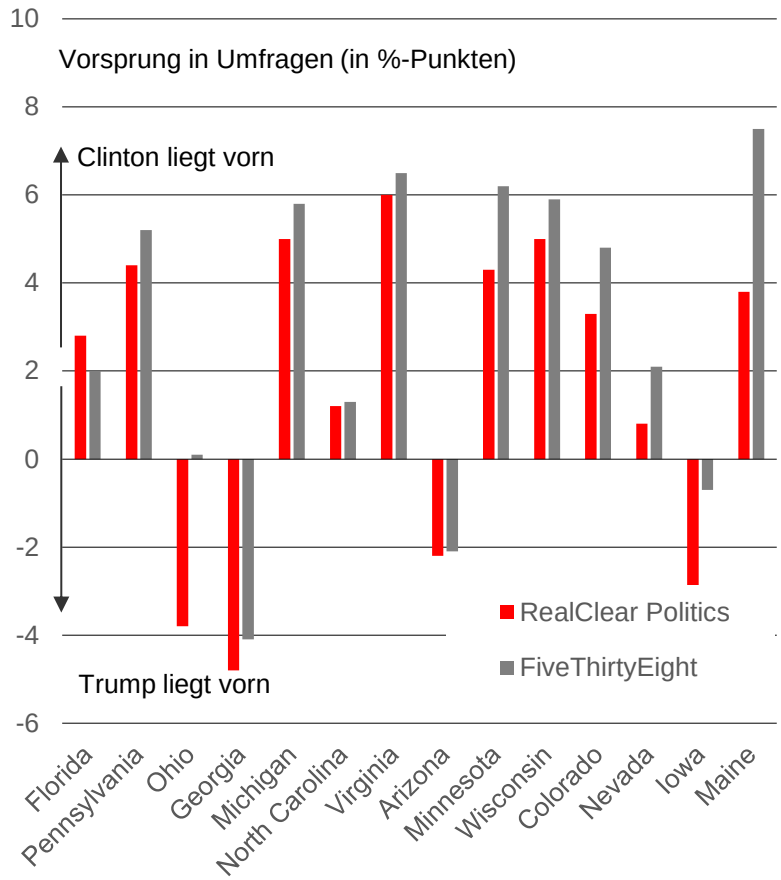
Florida (29)	Nevada (6)	Maine (2)
Ohio (18)	Minnesota (10)	Arizona (11)
Pennsylvania (20)	Wisconsin (10)	Georgia (16)
North Carolina (15)	Michigan (16)	
Colorado (9)	Iowa (6)	

Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: www.realclearpolitics.com, Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: 5. Oktober 2016.

… sie liegt derzeit auch in den "Swing States" leicht vorn

WAHLMÄNNER-PROGNOSEN



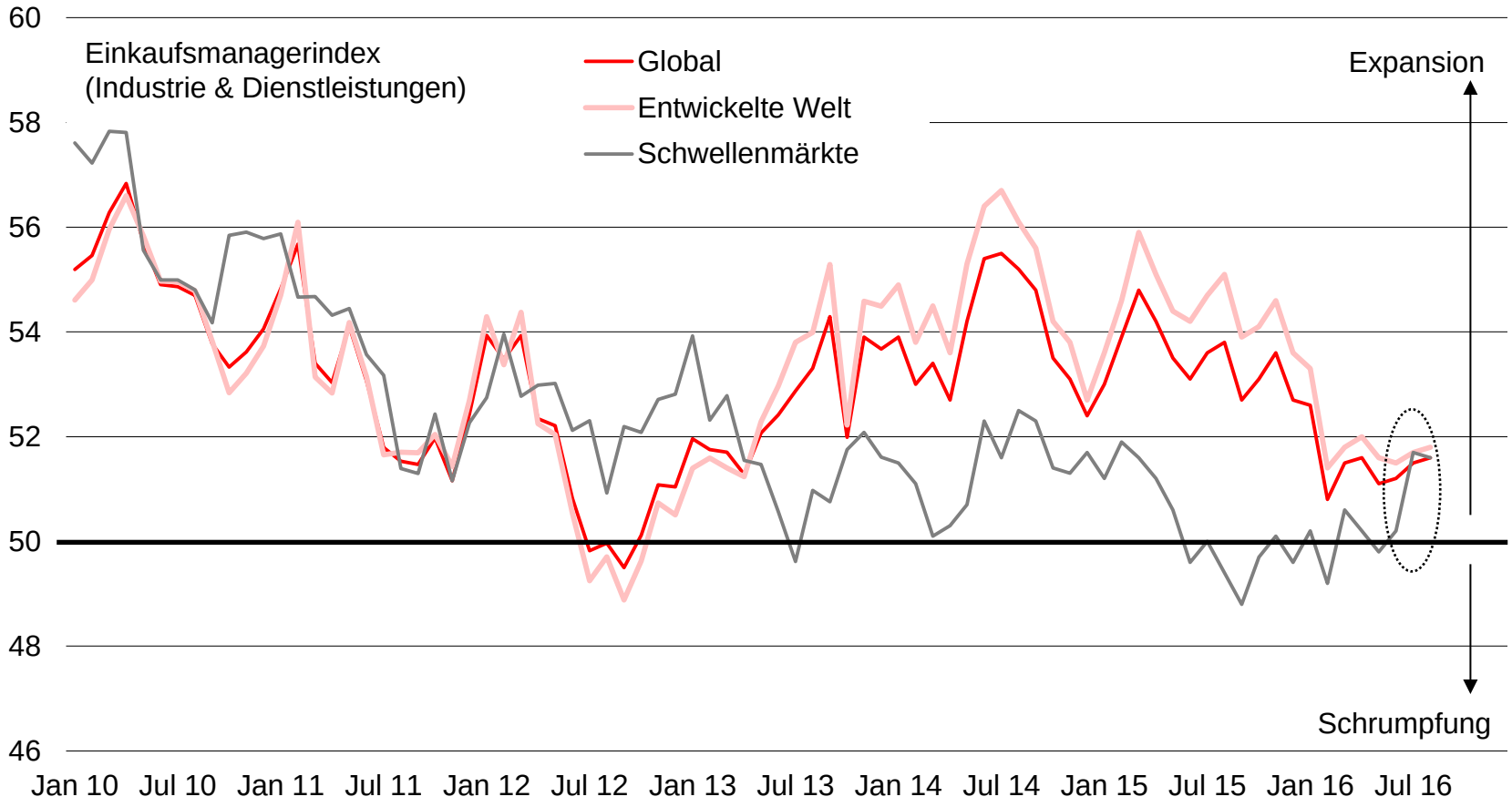


Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: www.realclearpolitics.com, www.fivethirtyeight, UniCredit Bank. Stand: 5. Oktober 2016.

Der quälend langsame Weg zurück zu Trend

Die Erholung der Weltwirtschaft geht weiter – Einkaufsmanager zeigen trotz Brexit nach oben …

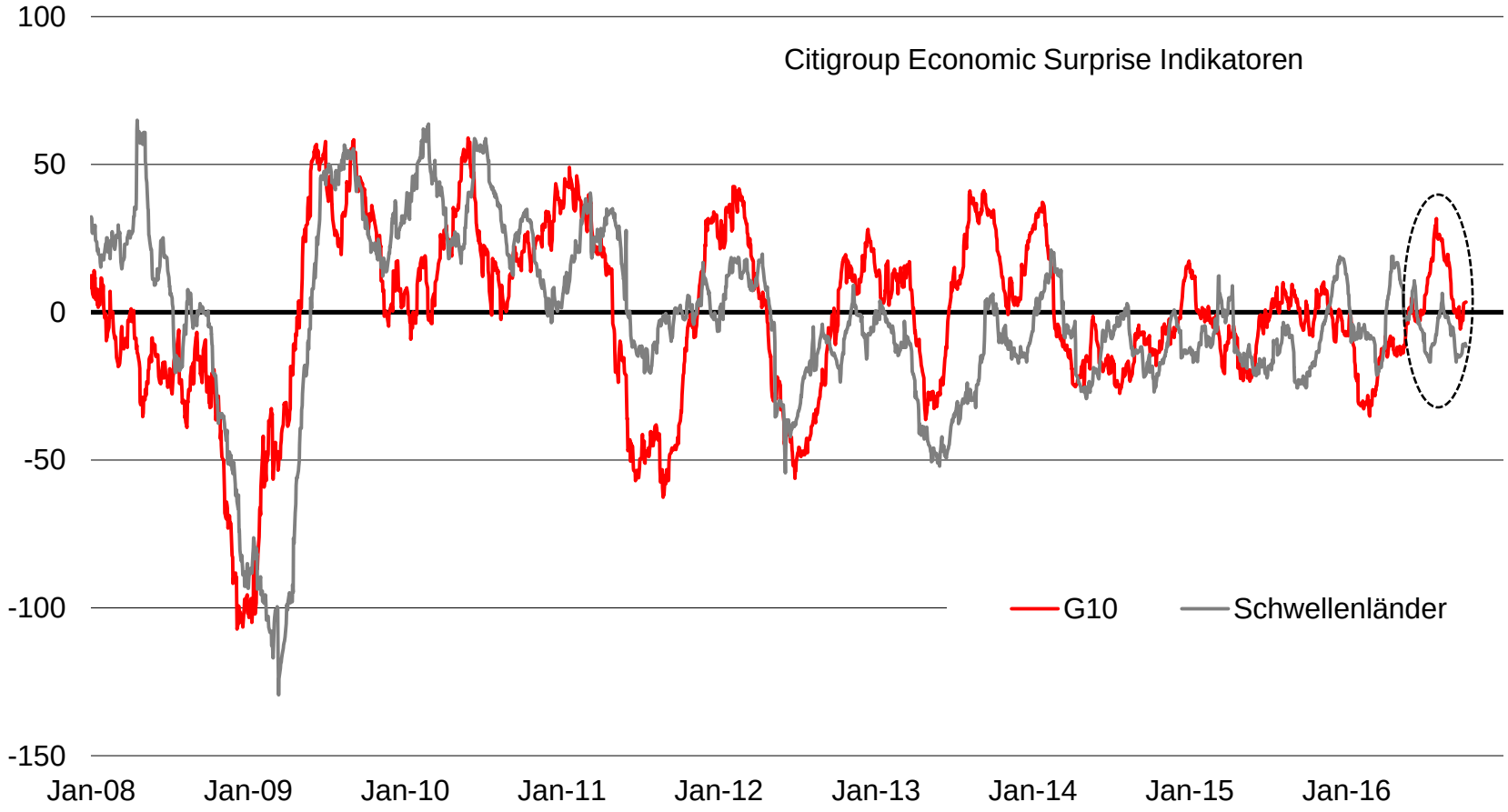
EINKAUFSMANAGERINDIZES KLAR IM EXPANSIONSBEREICH – SUKZESSIVE RÜCKKEHR ZU GLOBALEM TRENDWACHSTUM



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

… auch wenn die Erholung keine Einbahnstraße ist

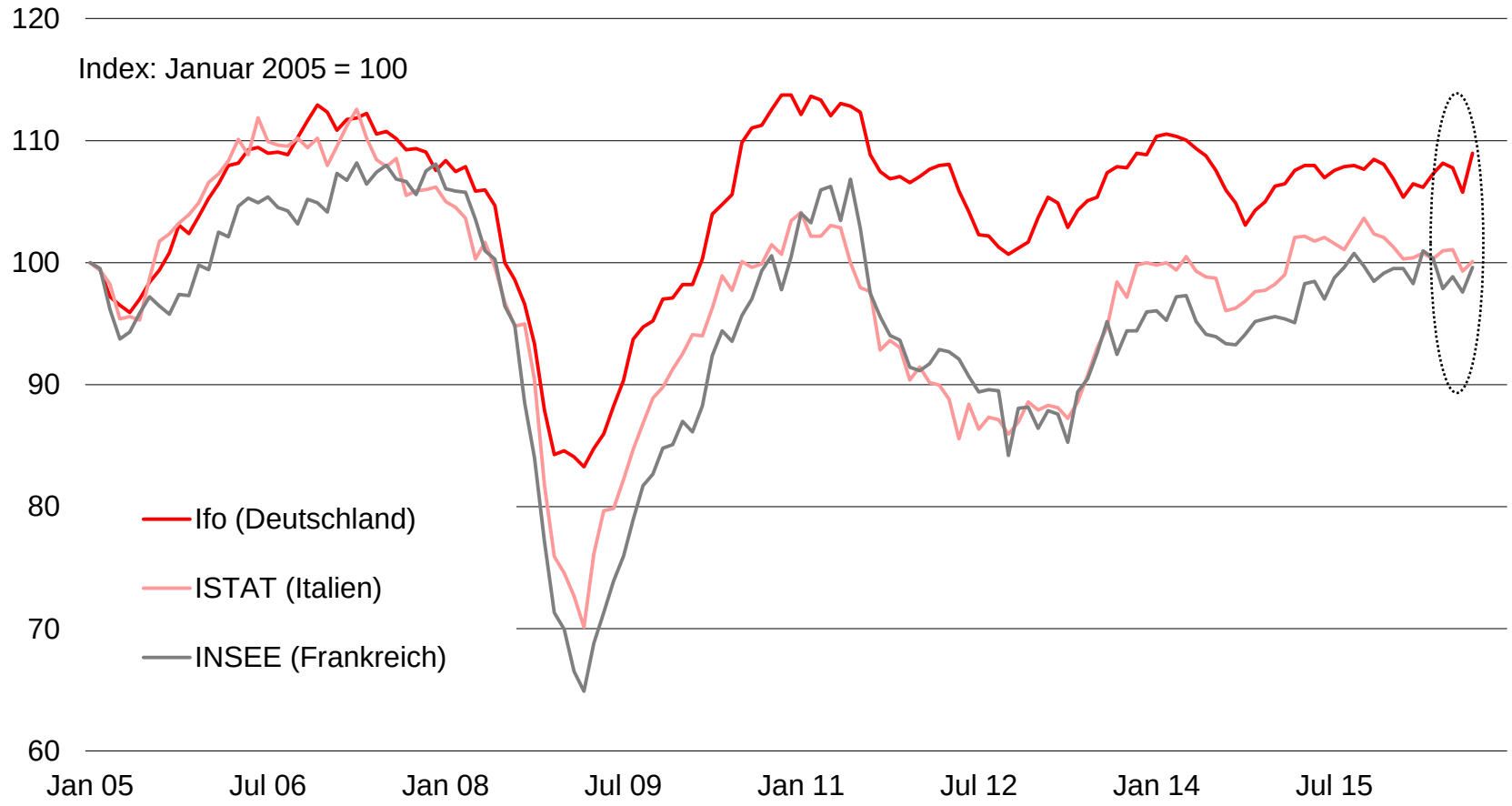
DATENVERÖFFENTLICHUNGEN ENTTÄUSCHTEN IM SOMMER – WAREN DIE ERWARTUNGEN ÜBERZOGEN?



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

Europa überraschend widerstandsfähig …

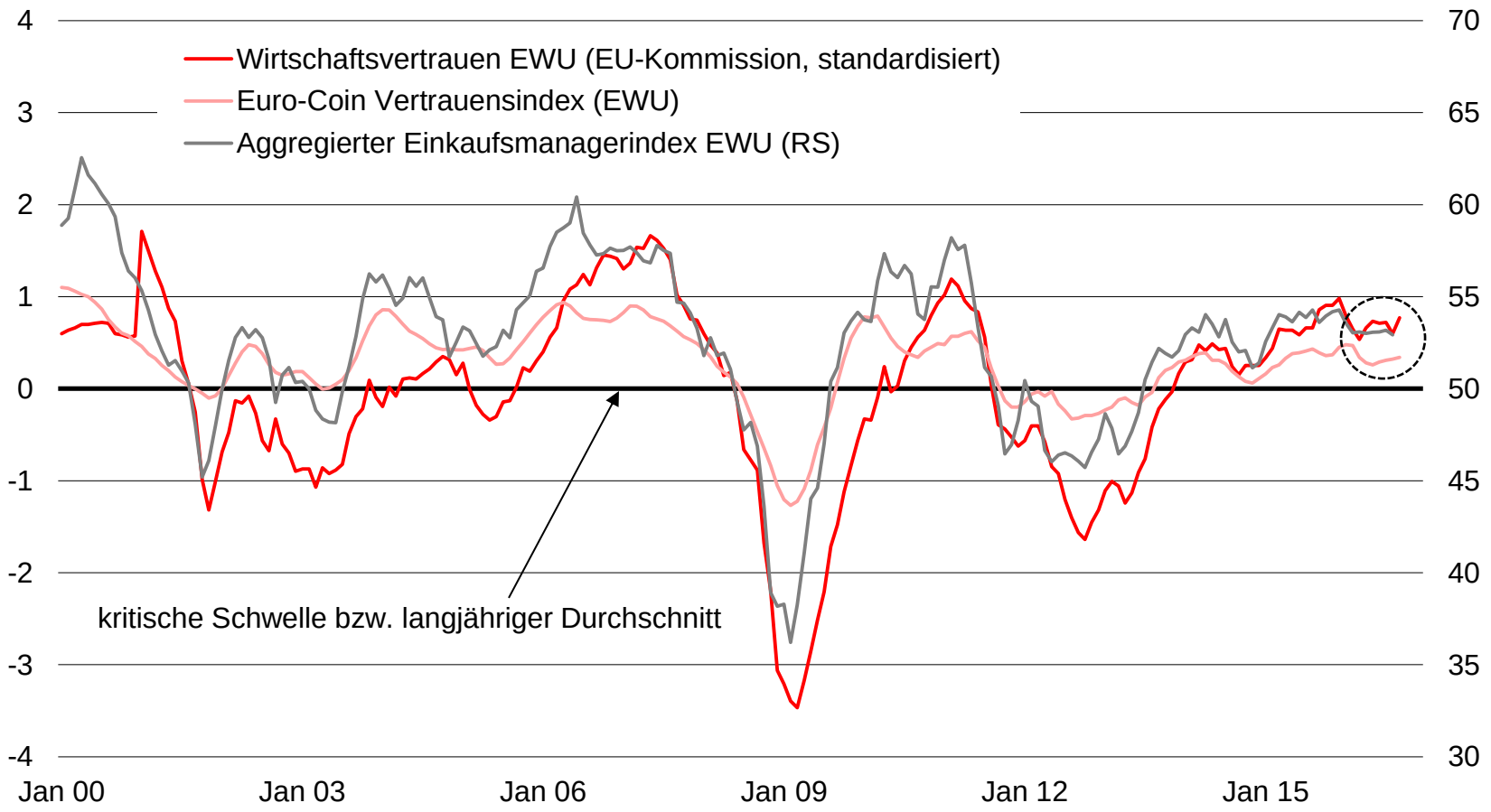
GESCHÄFTSKLIMAZAHLEN SCHÜTTELN BREXIT-SCHOCK SCHNELL WIEDER AB



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

… aber noch keine endgültige Entwarnung

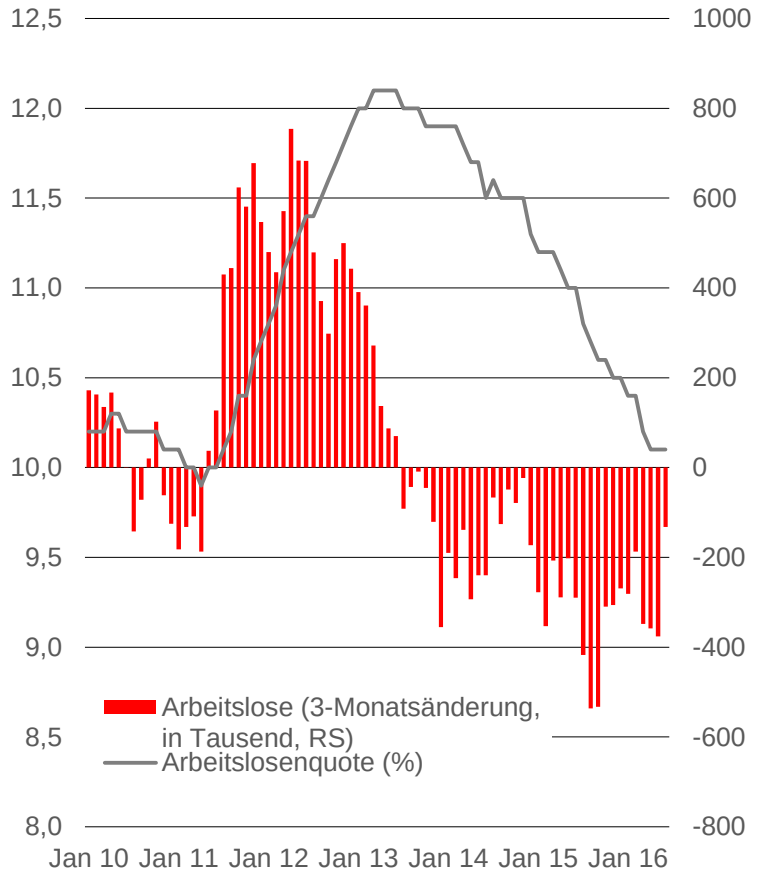
EWU-WEITE VERTRAUENSINDIZES KÖNNTEN HÖHER SEIN

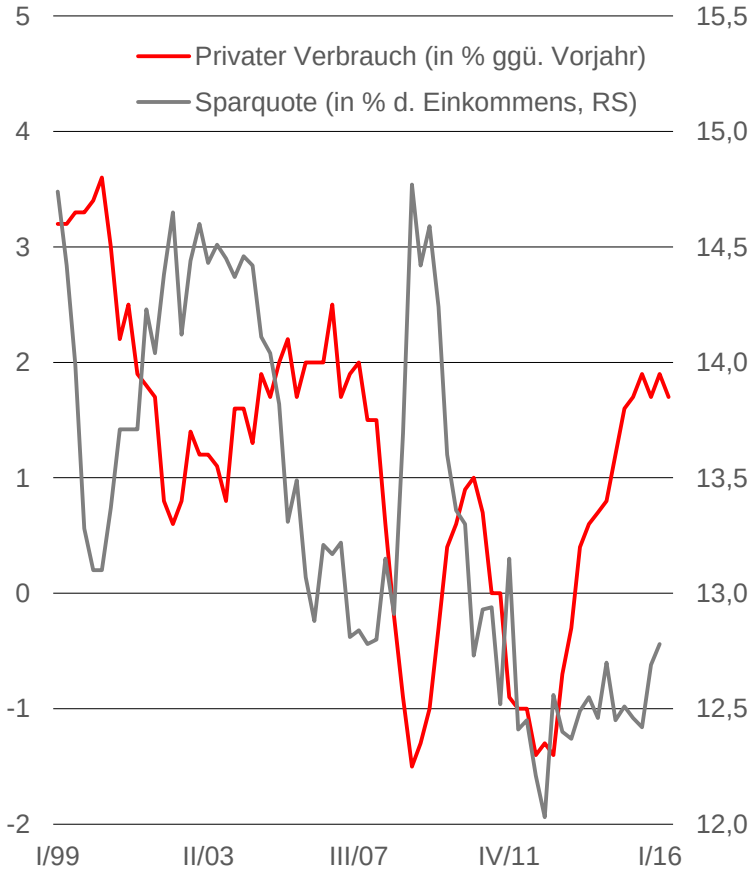


Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

Dennoch: Der moderate Aufschwung geht - kaum gebremst - weiter Binnennachfrage bleibt Konjunkturstütze im Euroraum (I)

KONSUM PROFITIERT VON STEIGENDER BESCHÄFTIGUNG, HÖHEREN LÖHNEN, ANHALTENDER DISINFLATION UND NIEDRIGER ERSPARNISBILDUNG

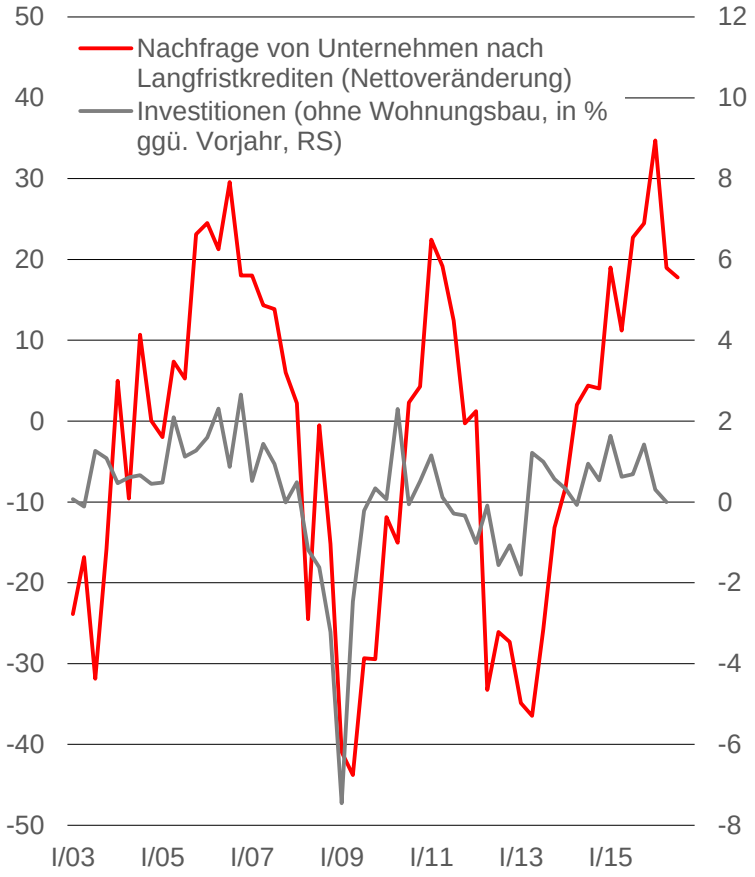




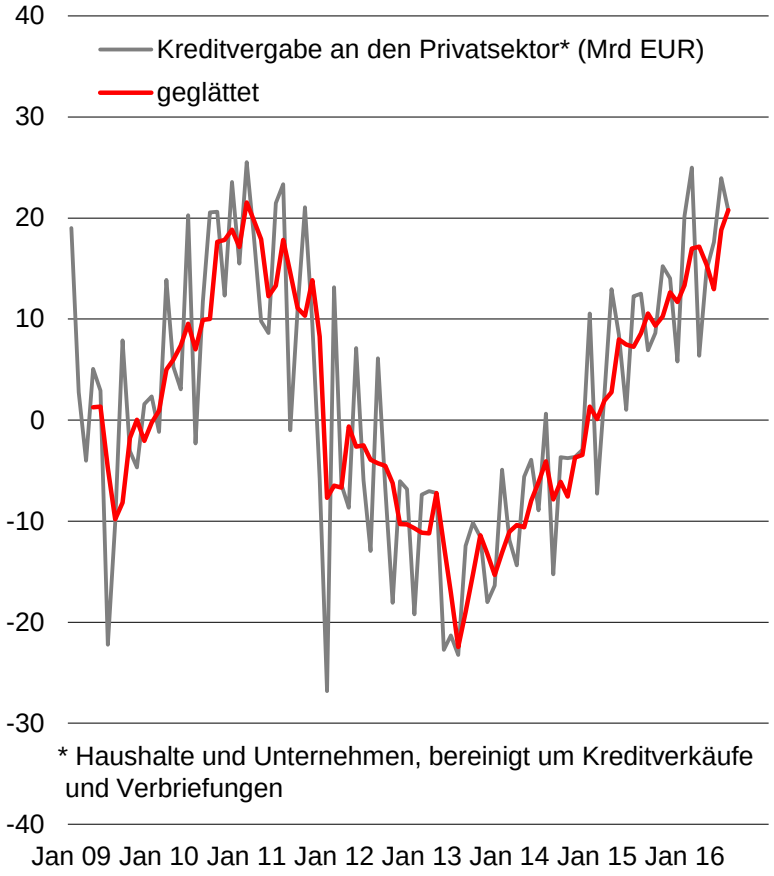
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

Euroraum: Binnennachfrage als Konjunkturstütze (II)

HOFFNUNGSSCHIMMER AUCH BEI DEN INVESTITIONEN



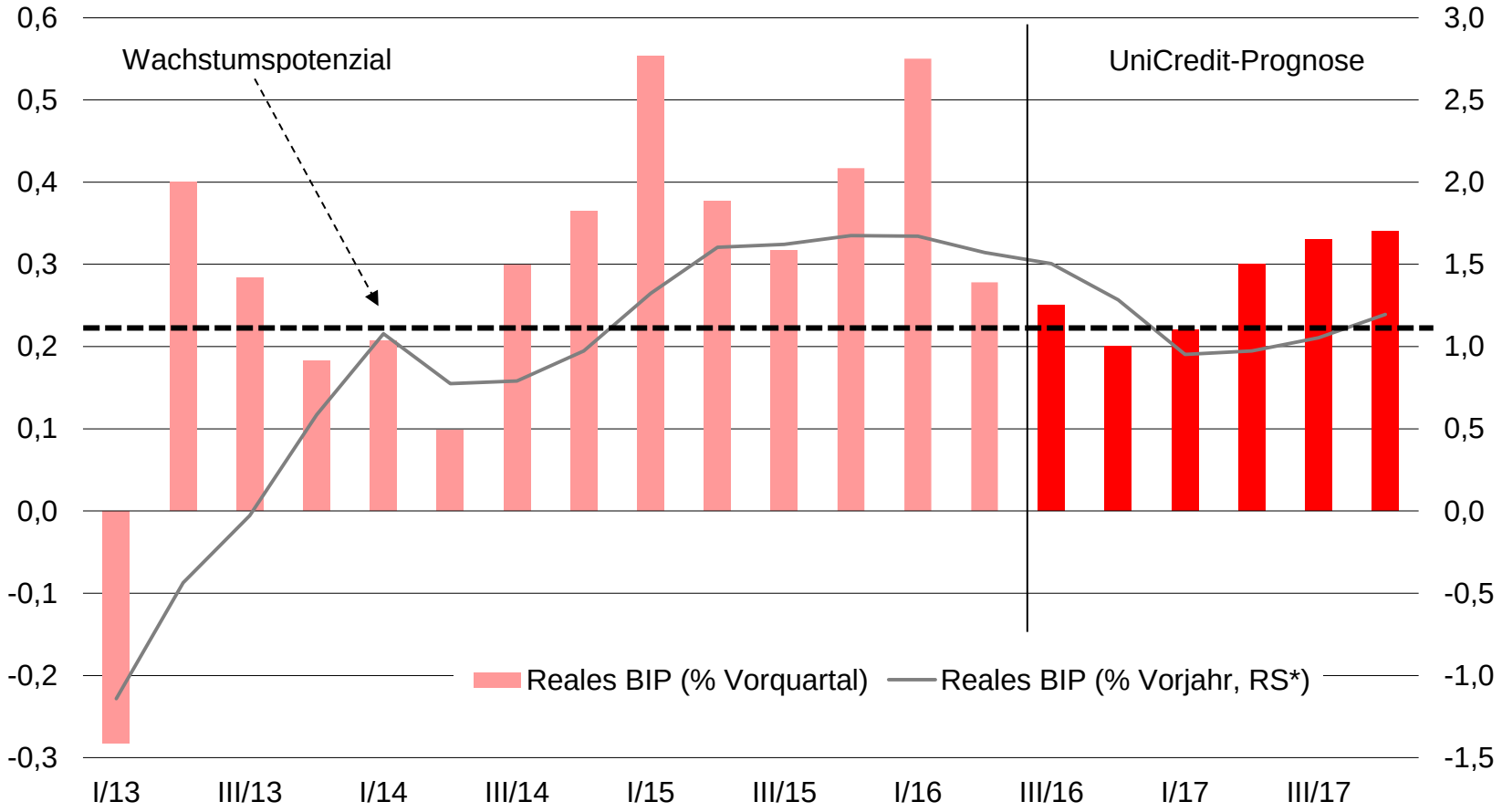
KREDITVERGABE AUF KLAREM EXPANSIONSKURS



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

Euroraum: Wachstum bekommt "Brexit-Kratzer" – mehr wohl nicht

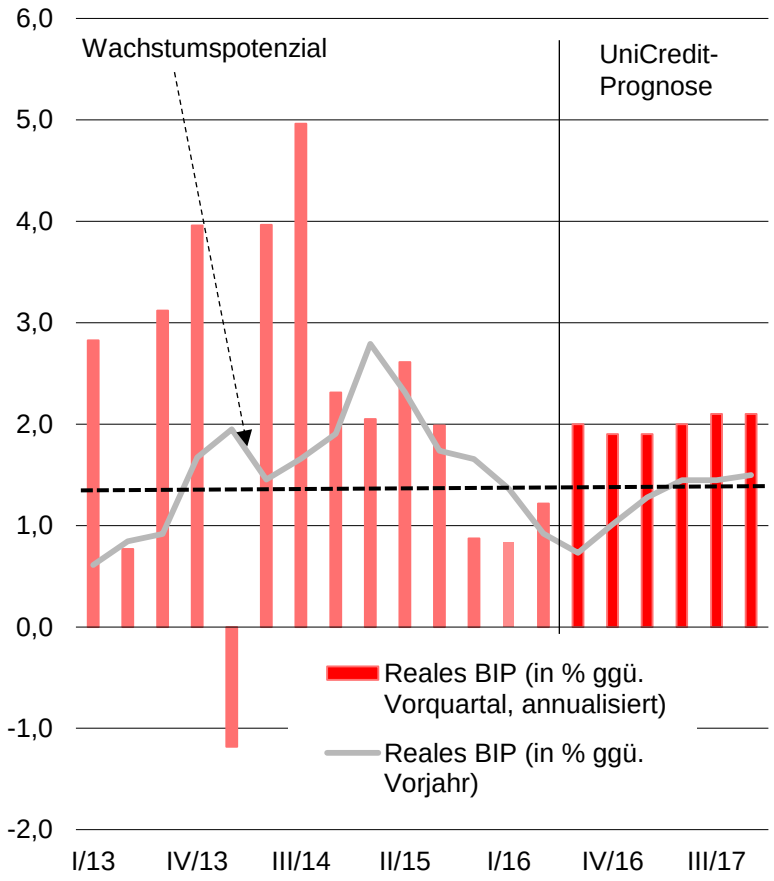
WACHSTUMSDELLE; KEIN ABBRUCH DES AUFSCHWUNGS



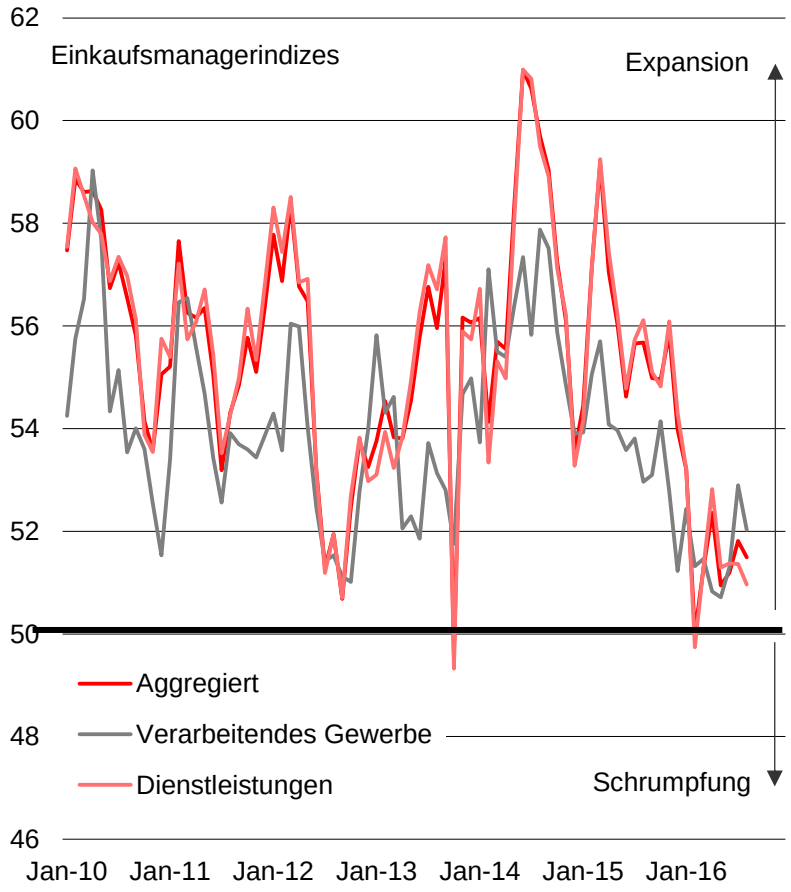
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

USA: Nach verschlafenem Jahresauftakt bald wieder auf Reiseflughöhe

BALD ZURÜCK AUF REISEFLUGHÖHE



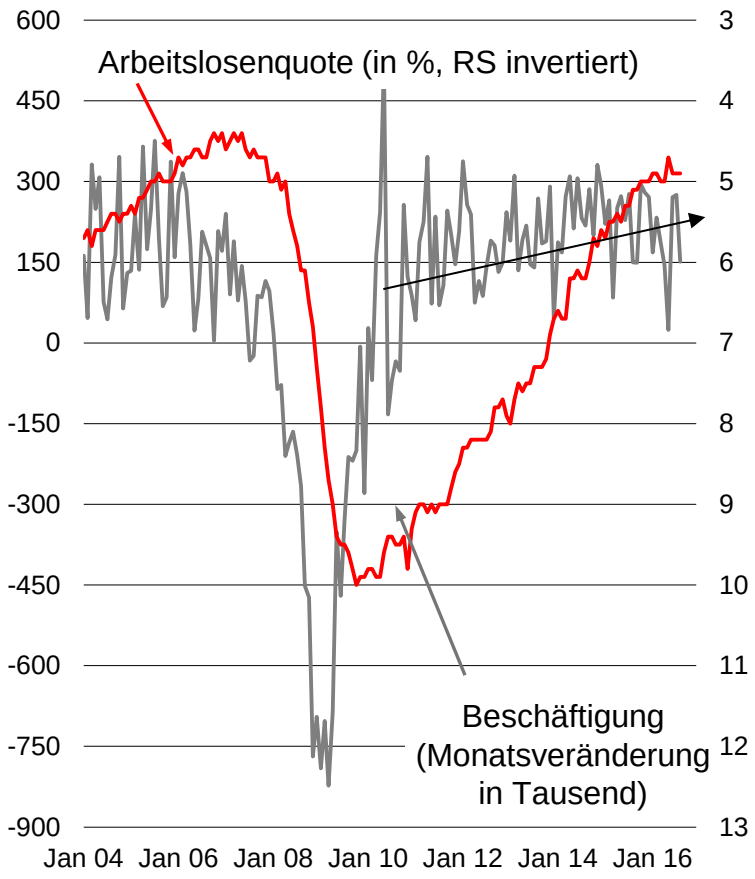
STIMMUNG KÖNNTE ABER BESSER SEIN BELASTET DIE KOMMENDE WAHL?



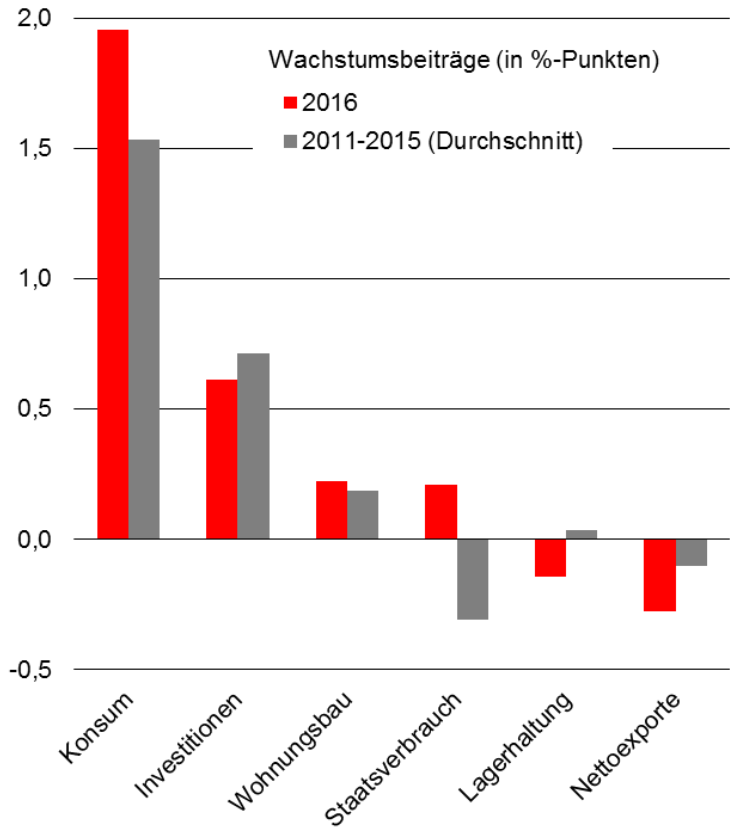
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

US-Konjunktur: Auch hier stützt die Inlandsnachfrage – robuster Arbeitsmarkt

DER US-ARBEITSMARKT WIRD IMMER ENGER



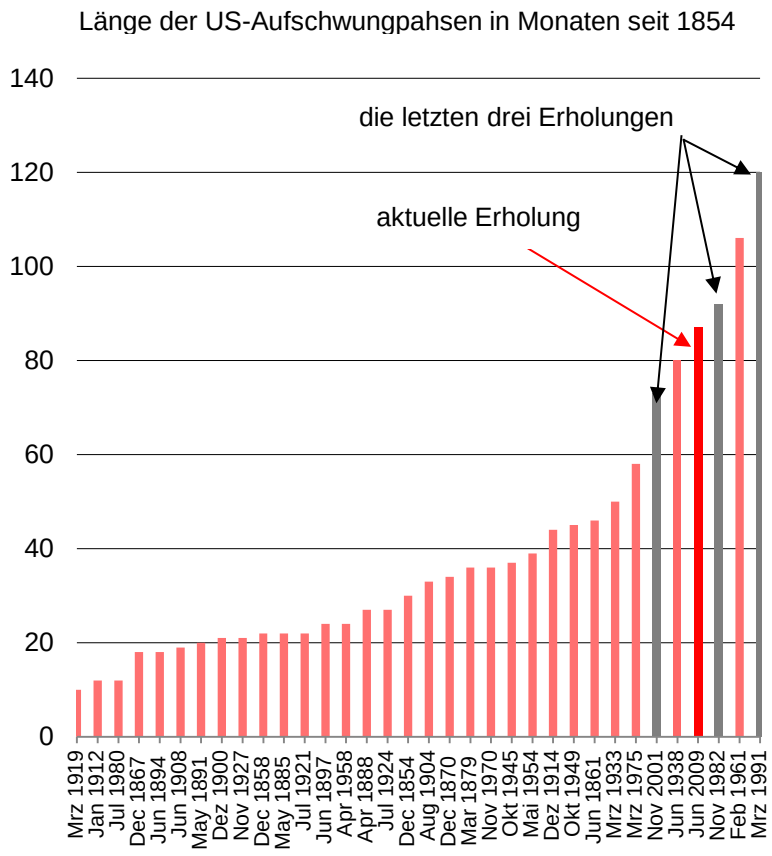
AUFSCHWUNG KONSUMGETRIEBEN



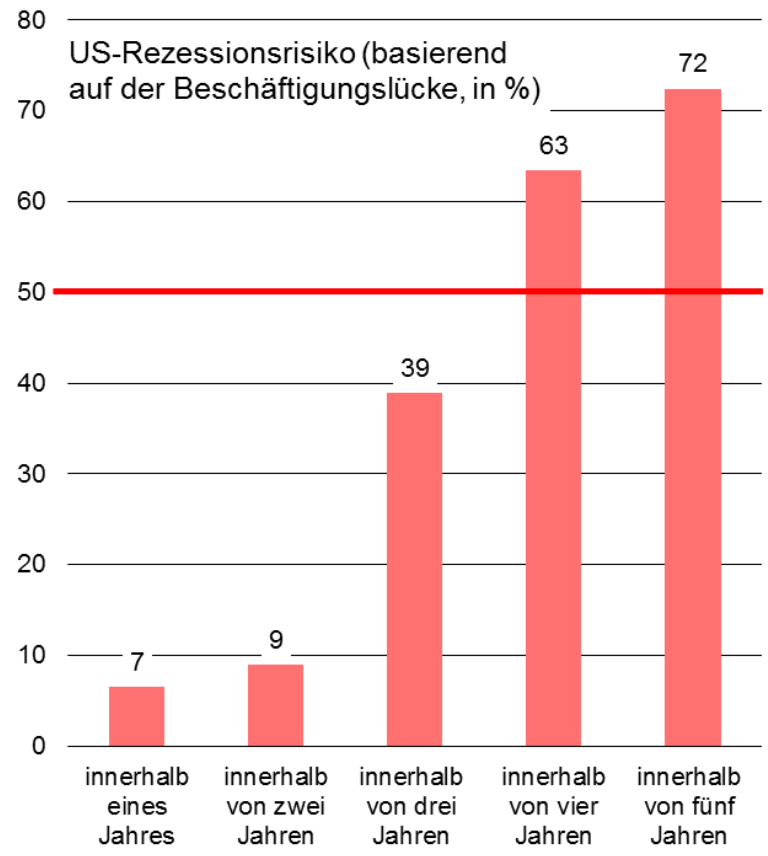
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

USA: Die Luft wird aber dünner

AUFSCHWUNG IST IN DIE JAHRE GEKOMMEN



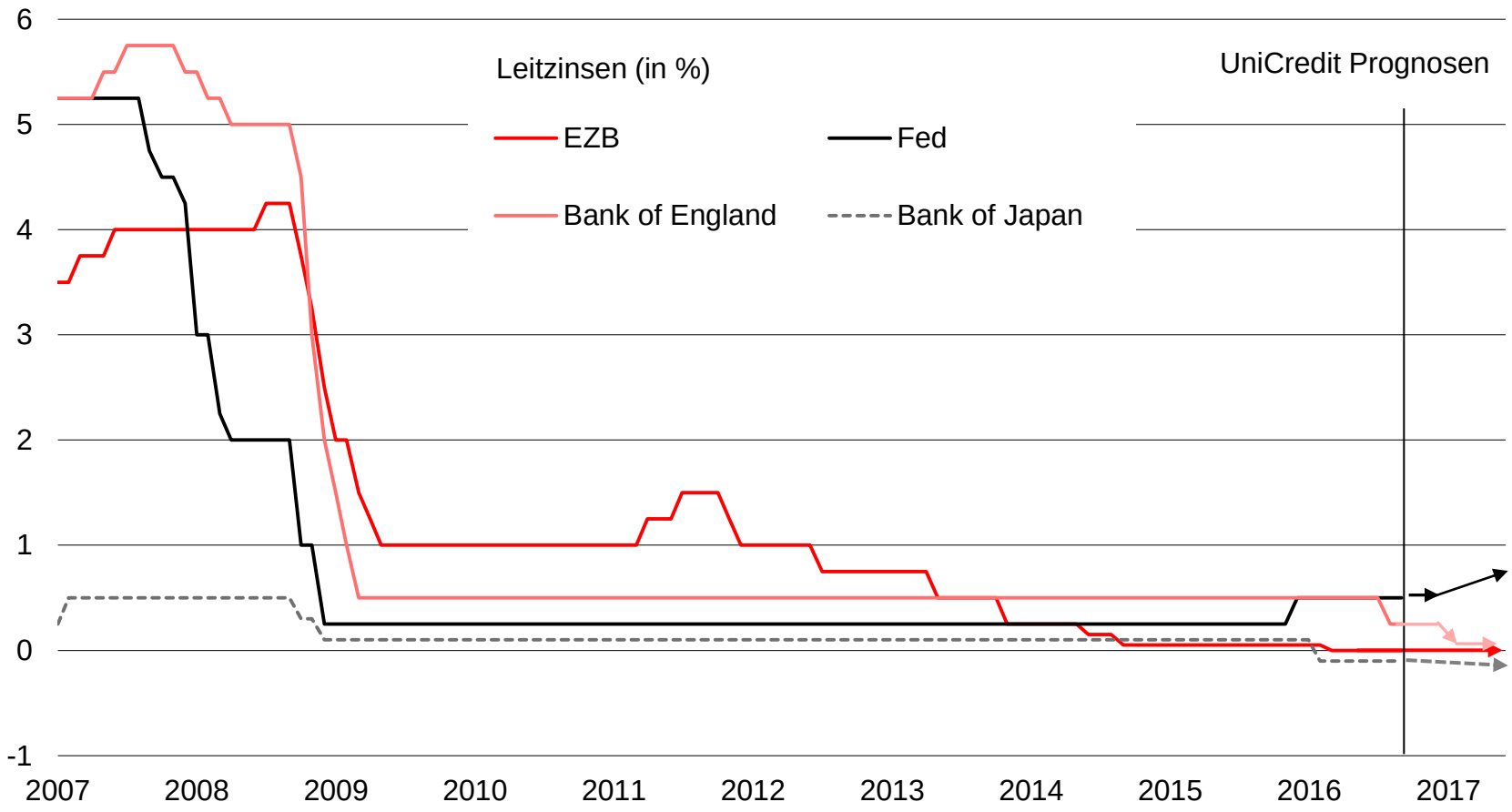
REZESSIONSRISIKO NOCH ÜBERSCHAUBAR



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

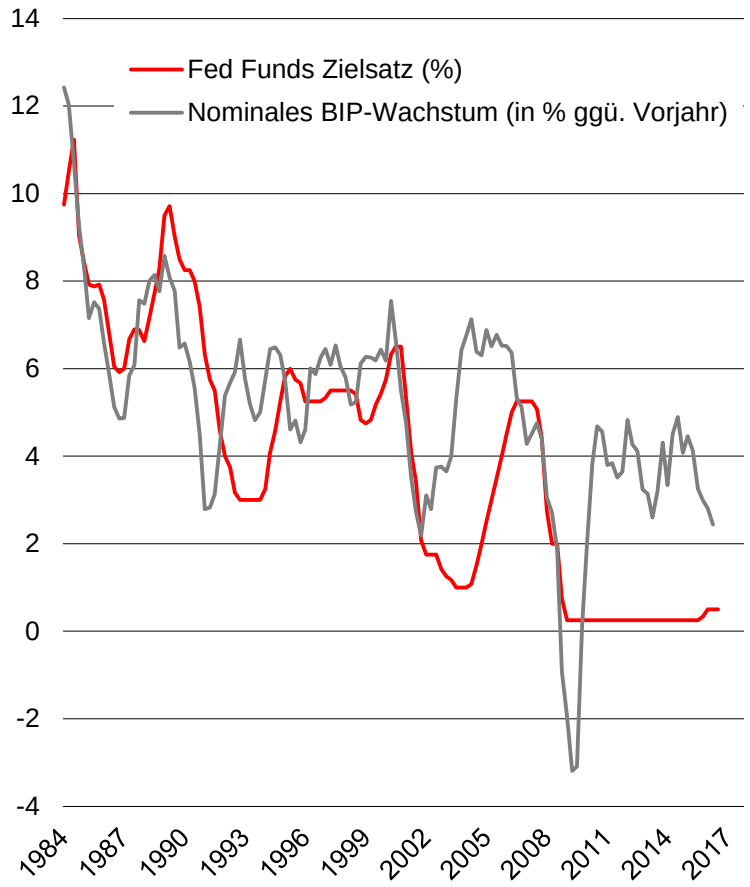
Notenbanken: Divergierende Politiken

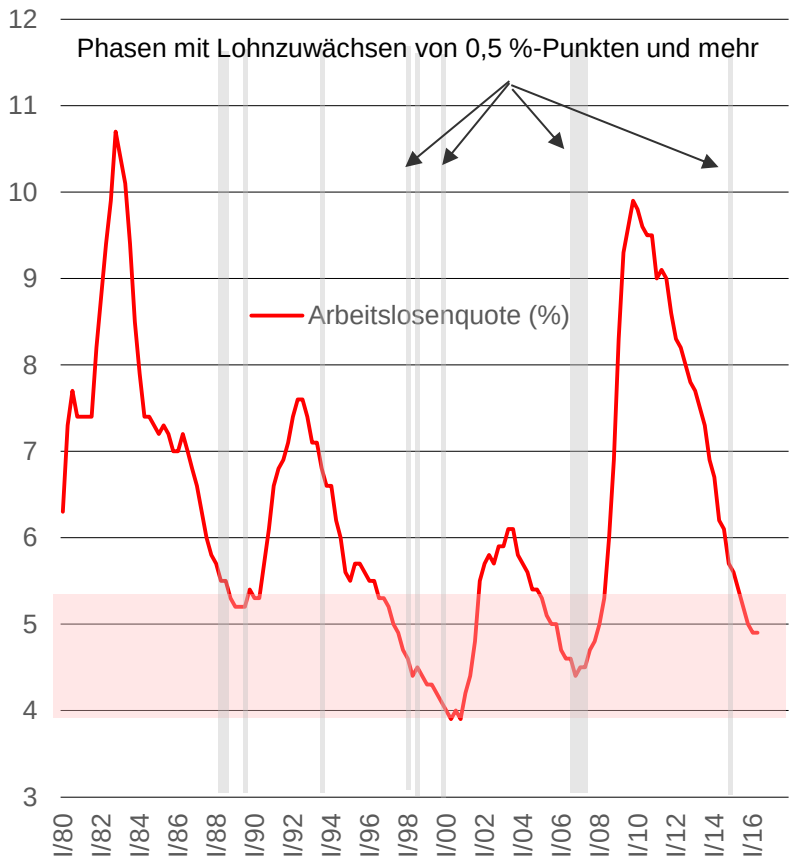
Die Fed steht vor dem nächsten Zinsschritt (im Dezember) …



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

… und der ist überfällig

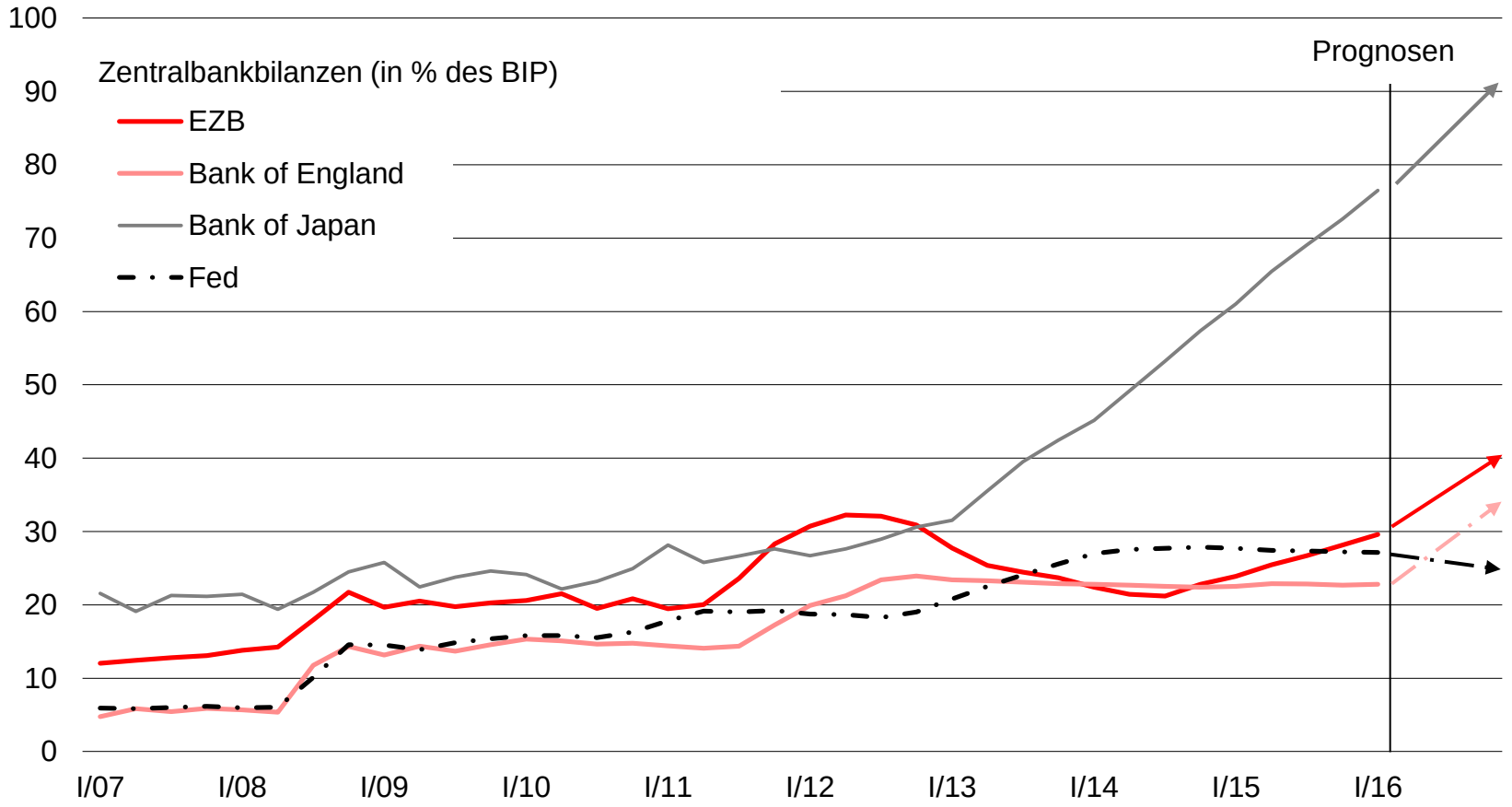




Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

Die globale Liquiditätsversorgung wird dennoch reichlicher

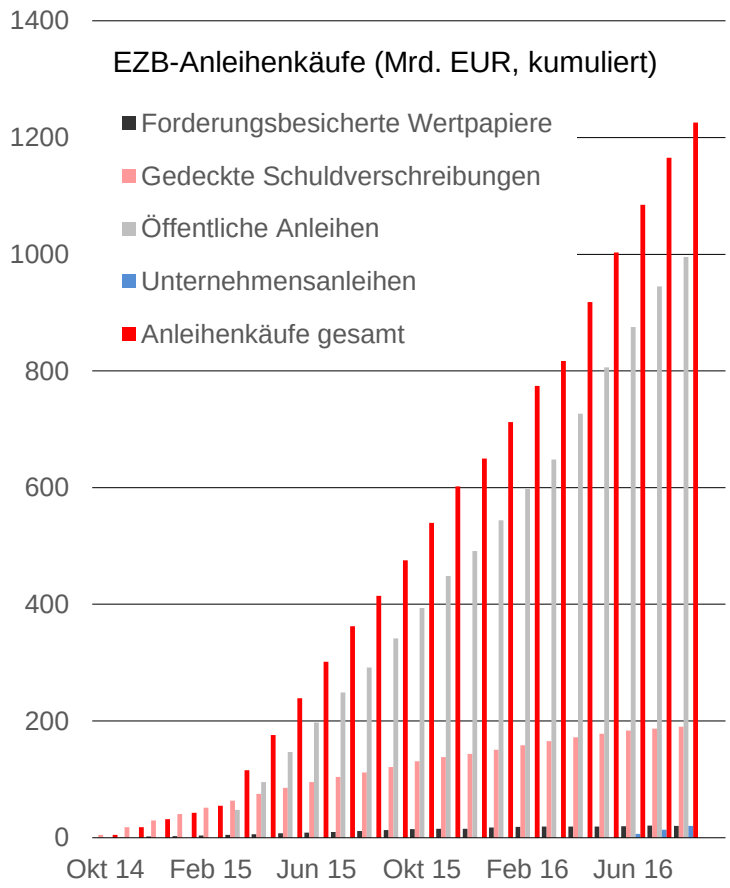
BANK OF ENGLAND LEGT MÄCHTIG VOR, BANK OF JAPAN EXPERIMENTIERT UND DIE EZB LEGT NOCH NACH



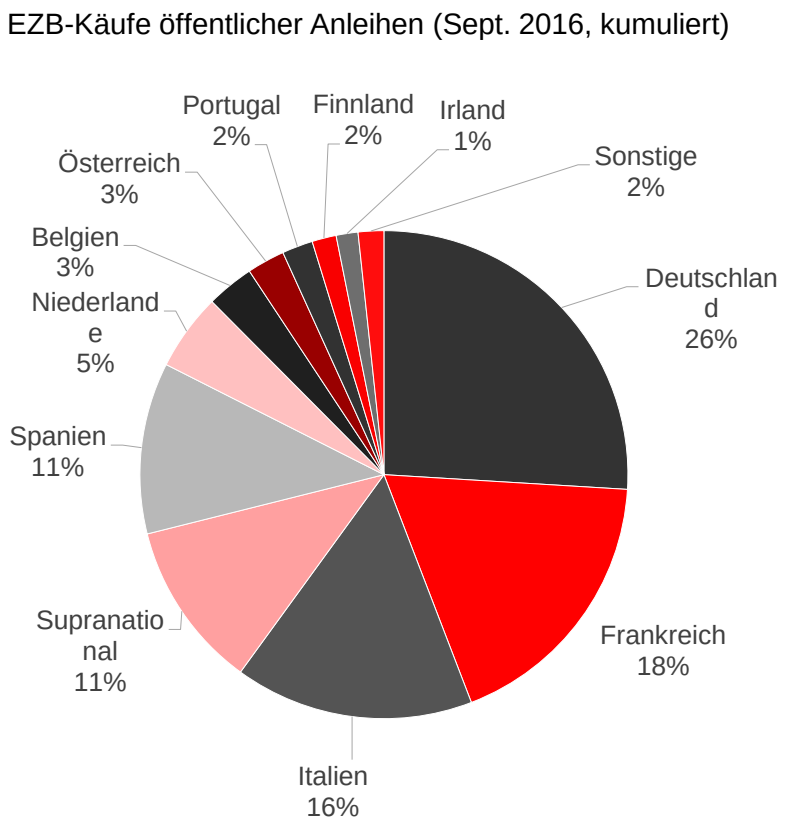
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

EZB-Anleihenkäufe steigen rasant

EZB-KÄUFE IM STEIGFLUG



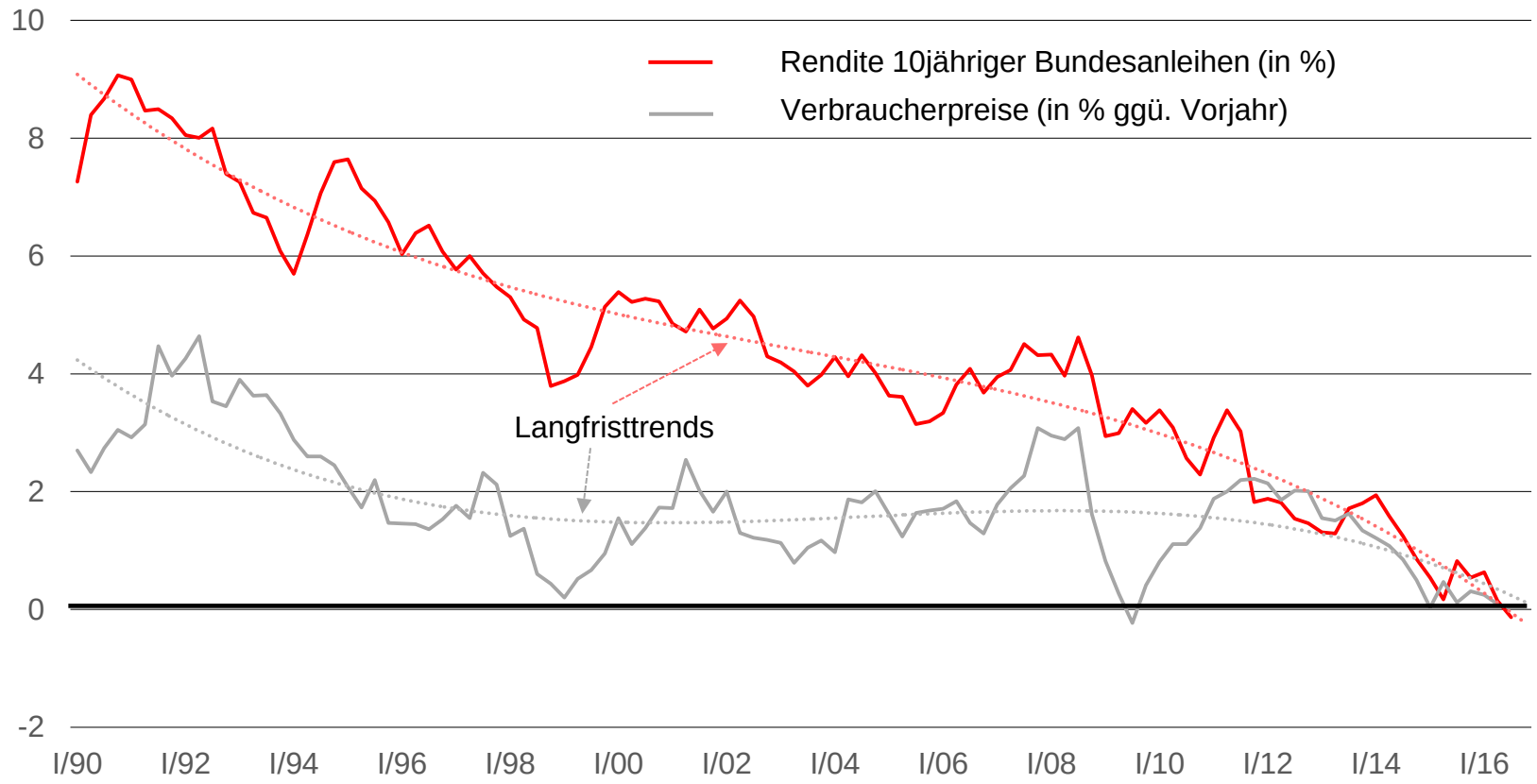
DEUTSCHE ANLEIHEN AM GEFRAGTESTEN



Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Entwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank. Stand: Oktober 2016.

Renten: Bald schon wieder positive Renditen?

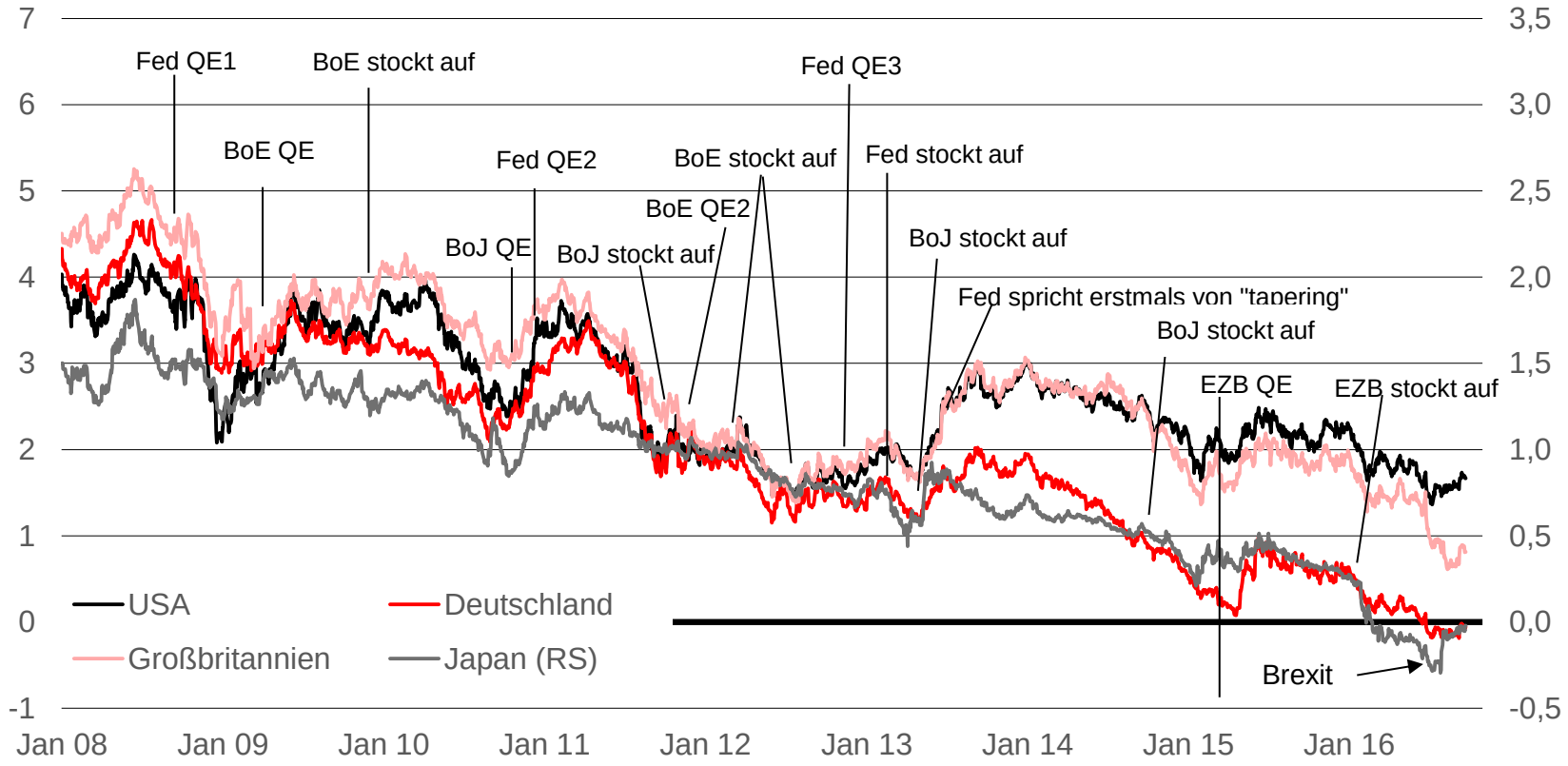
25 Jahre Renditerückgang: Disinflation, rückläufiges Trendwachstum und Notenbanken als Hauptursachen; Brexit gibt den Rest



Stand: Oktober 2016. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank.

Nach Lehman: Liquiditätsflut sorgt für ultimativen Renditerutsch, Brexit für Negativrenditen bei Bunds …

NOTENBANKEN ALS ULTIMATIVE "RENDITEKILLER" (RENDITE 10-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN, IN %)



Stand: Oktober 2016. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung.
Quelle: Reuters Datastream, UniCredit Bank.

Negativrenditen in Europa und Japan – es war aber schon schlimmer

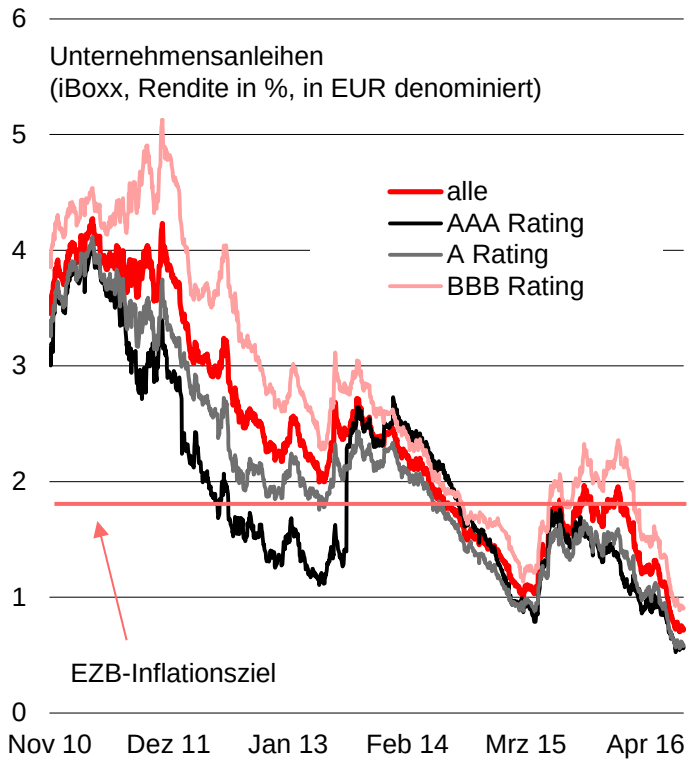
STAATSANLEIHEN RENTIEREN KAUM NOCH (Rendite in %)

Laufzeit (Jahre)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Schweiz*	**-0,64**	**-0,80**	**-0,94**	**-0,91**	**-0,83**	**-0,77**	**-0,66**	**-0,64**	**-0,59**	**-0,54**
Japan*	**-0,31**	**-0,27**	**-0,26**	**-0,24**	**-0,22**	**-0,22**	**-0,20**	**-0,15**	**-0,11**	**-0,07**
Deutschland	**-0,71**	**-0,69**	**-0,70**	**-0,66**	**-0,57**	**-0,53**	**-0,47**	**-0,36**	**-0,24**	**-0,09**
Frankreich	**-0,62**	**-0,62**	**-0,61**	**-0,53**	**-0,42**	**-0,39**	**-0,27**	**-0,16**	**0,01**	**0,16**
Italien	**-0,25**	**-0,07**	**0,01**	**0,07**	**0,29**	**0,47**	**0,66**	**0,87**	**1,09**	**1,26**
Spanien	**-0,27**	**-0,23**	**-0,15**	**-0,02**	**0,06**	**0,14**	**0,45**	**0,69**	**0,87**	**0,93**
USA*	**0,63**	**0,82**	**0,94**	**1,08**	**1,23**	**1,37**	**1,51**	**1,57**	**1,63**	**1,68**
Großbritannien	**0,15**	**0,13**	**0,13**	**0,20**	**0,24**	**0,34**	**0,45**	**0,57**	**0,68**	**0,79**
***Werte für Laufzeiten, die nicht "bestückt" sind, wurden interpoliert**										

Stand: Oktober 2016. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung.
Quelle: Global Financial Data, Reuters Datastream, UniCredit Bank.

Minirenditen im gesamten Rentensegment

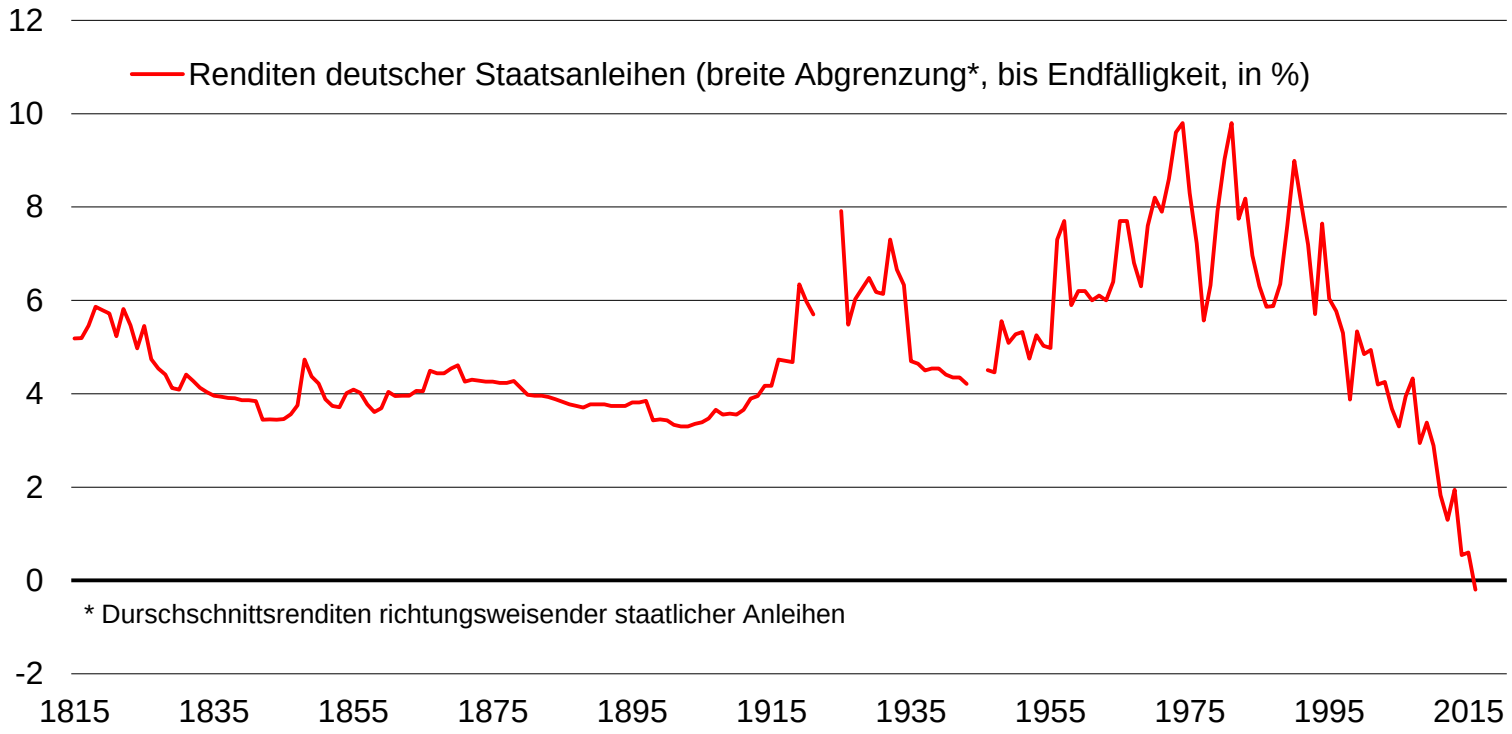
UNTERNEHMENSANLEIHEN ZULETZT BESONDERS GEFRAGT, RENDITEN ENTSPRECHEND STARK RÜCKLÄUFIG



Stand: Oktober 2016. Um die Entwicklung von Unternehmensanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendsten" realen (echten) Unternehmensanleihen herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung.
Quelle: iBoxx, Reuters Datastream, UniCredit Bank.

Die Langfristperspektive: Noch nie waren die Renditen negativ

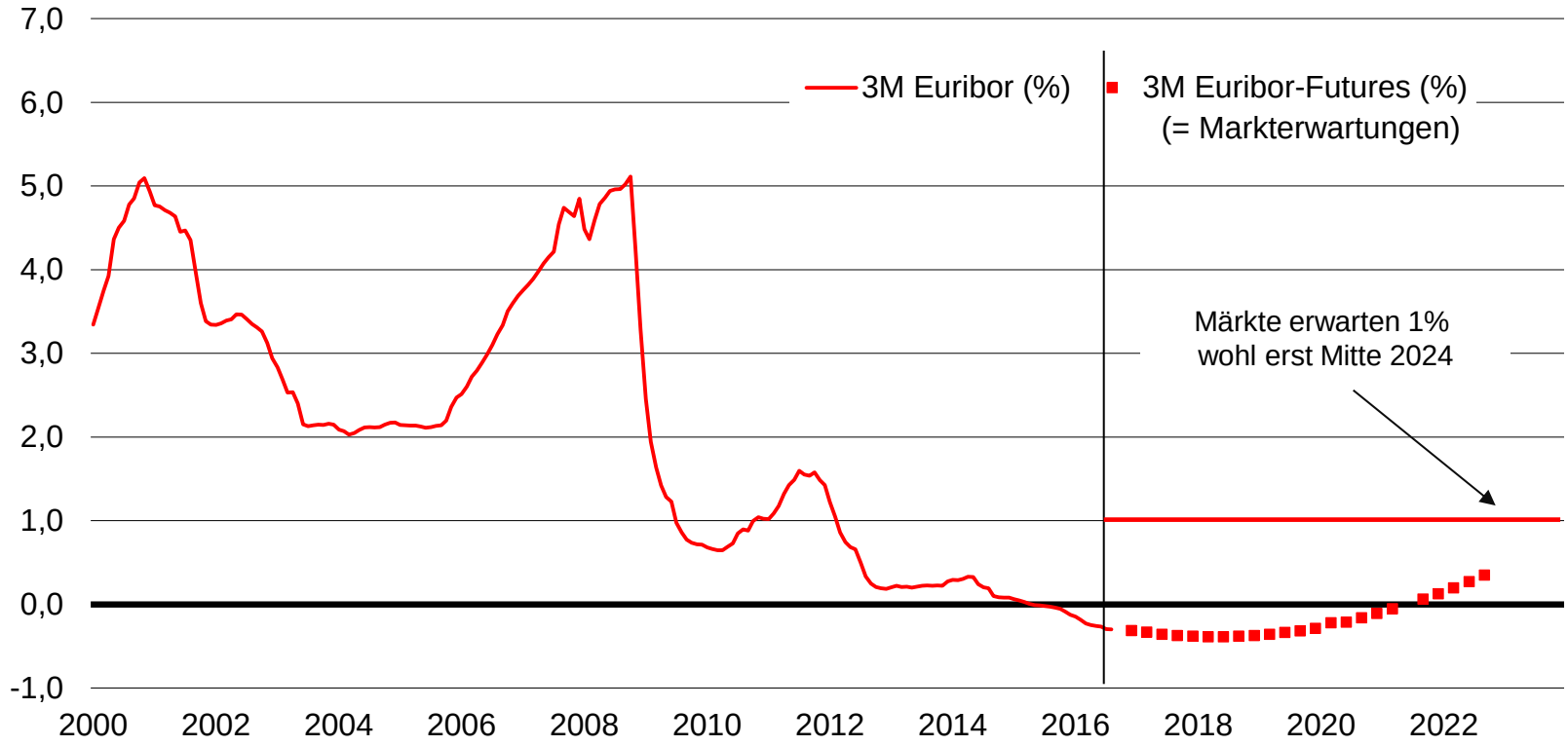
200 JAHRE RENDITEGESCHICHTE



Stand: Oktober 2016. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung.
Quelle: Global Financial Data, Reuters Datastream, UniCredit Bank.

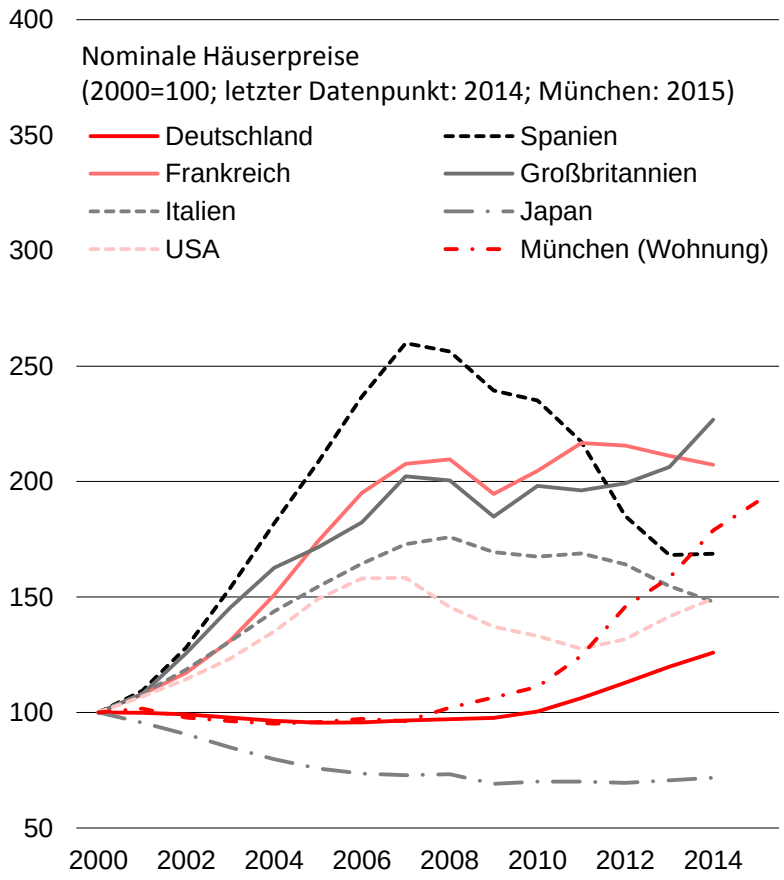
EZB hält Renditeniveau noch lange extrem niedrig – auch wenn sie zum Jahreswechsel zu steigen beginnen dürften (Fed)

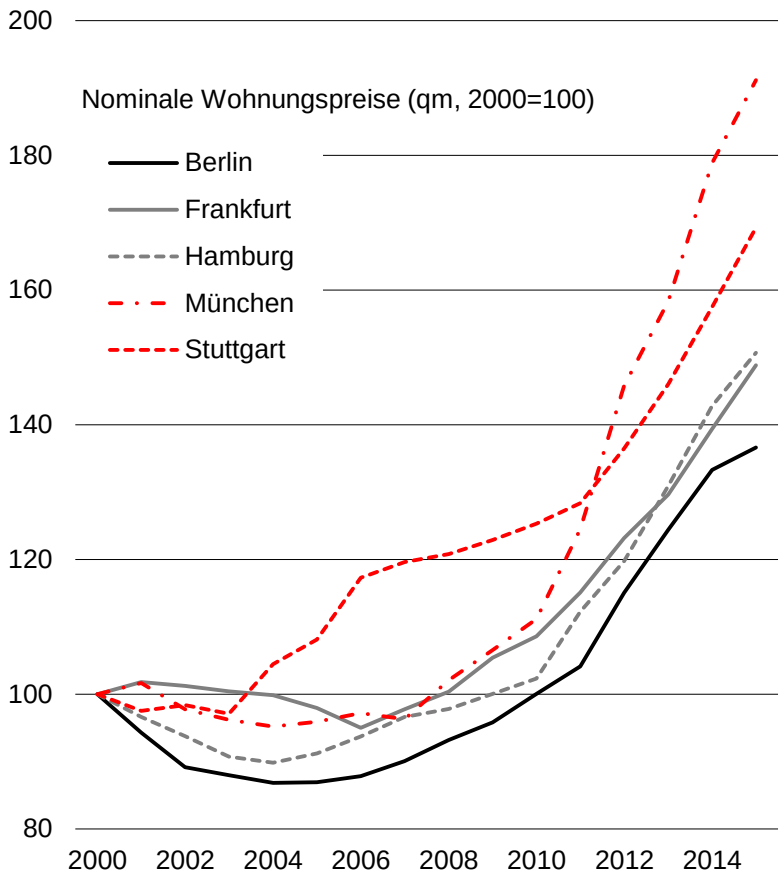
MÄRKTE ERWARTEN ERSTE ZINSERHÖHUNG ERST 2020



Stand: Oktober 2016. Um die Entwicklung von Staatsanleihen in einem festen Laufzeitbereich abzubilden, werden so genannte synthetische Anleihen berechnet. Dabei wird jeweils die zum relevanten Zeitpunkt "passendste" reale (echte) Bundesanleihe herangezogen und als Referenz für die Renditechance der synthetischen Anleihe genommen. Abgebildet ist die Entwicklung der erwarteten Rendite bis zur Endfälligkeit (Yield to maturity) unter folgenden Voraussetzungen: bedingungsgerechte Bedienung der Zinszahlungen und Einlösung sowie Halten bis Endfälligkeit. Insoweit handelt es sich um eine Renditechance. Die Renditechancen spiegeln die unterschiedlichen Risikoeinschätzungen der Anleger zu den jeweiligen Produkten bzw. Ländern wieder (höhere Renditechance=höhere Risikoeinschätzung). Die synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren.
Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung.
Quelle: Global Financial Data, Reuters Datastream, UniCredit Bank.

HAUSPREISE DRIFTEN VIELFACH NACH OBEN, WOHNUNGSPREISE IN DEUTSCHEN BALLUNGSZENTREN ERST RECHT

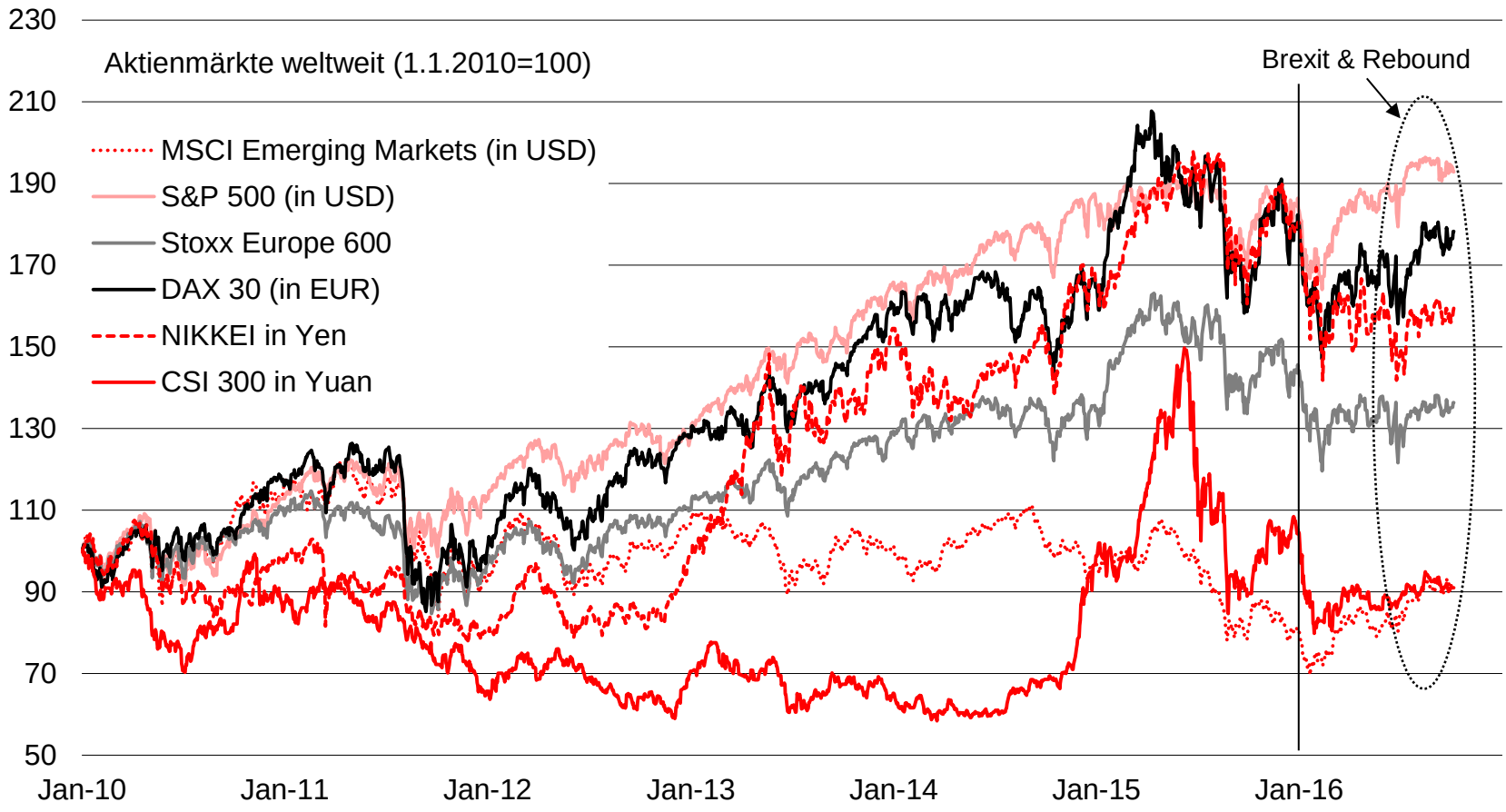




Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung.
Quelle: OECD, Reuters Datastream, UniCredit Bank.

Aktien: Nach Brexit-Rebound im Bann der US-Wahl

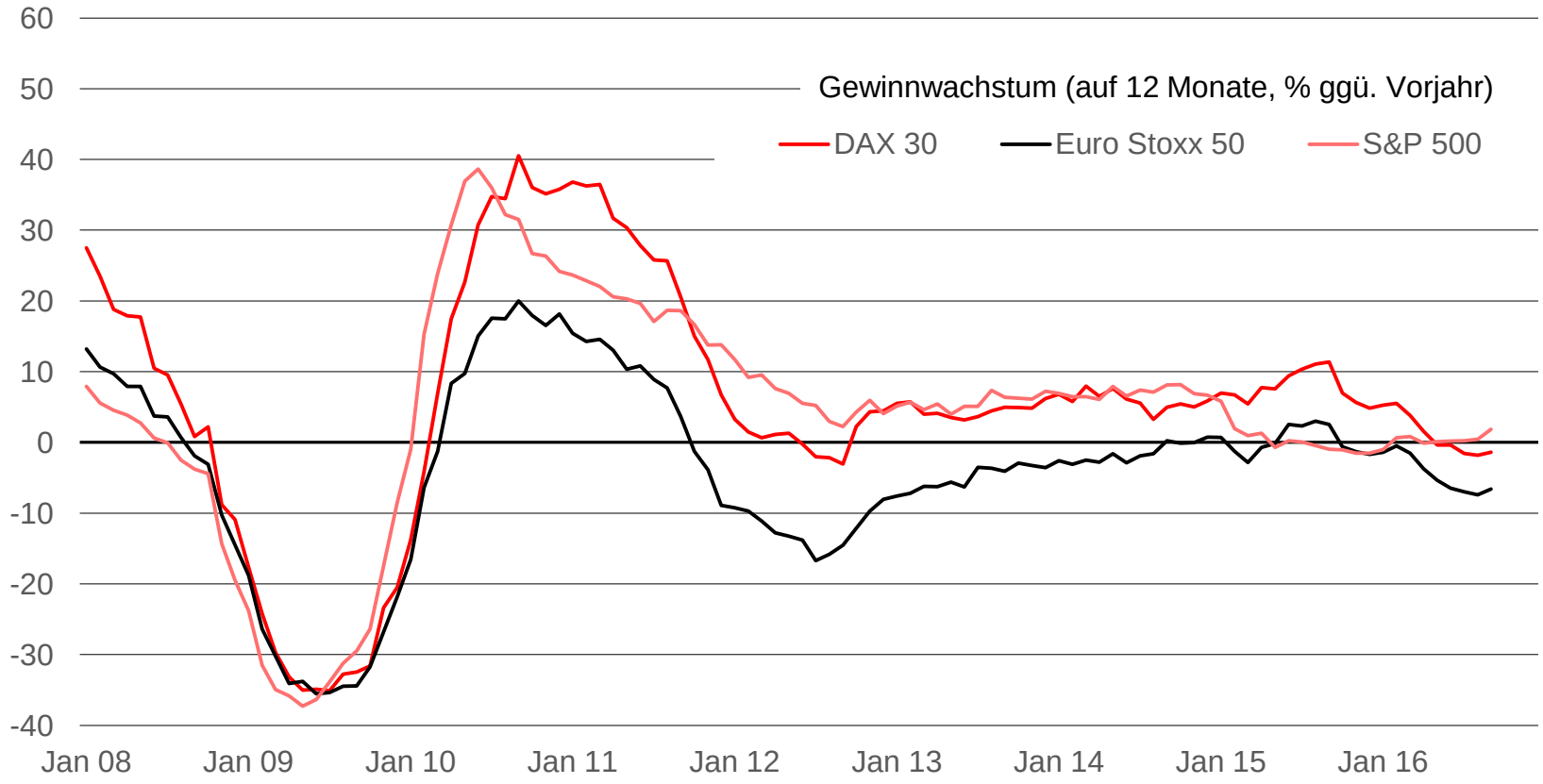
Brexit-Anfangsschock rasch verdaut



Stand: Oktober 2016. Bitte beachten Sie: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

… trotz noch immer verhaltener Gewinnaussichten allerorten

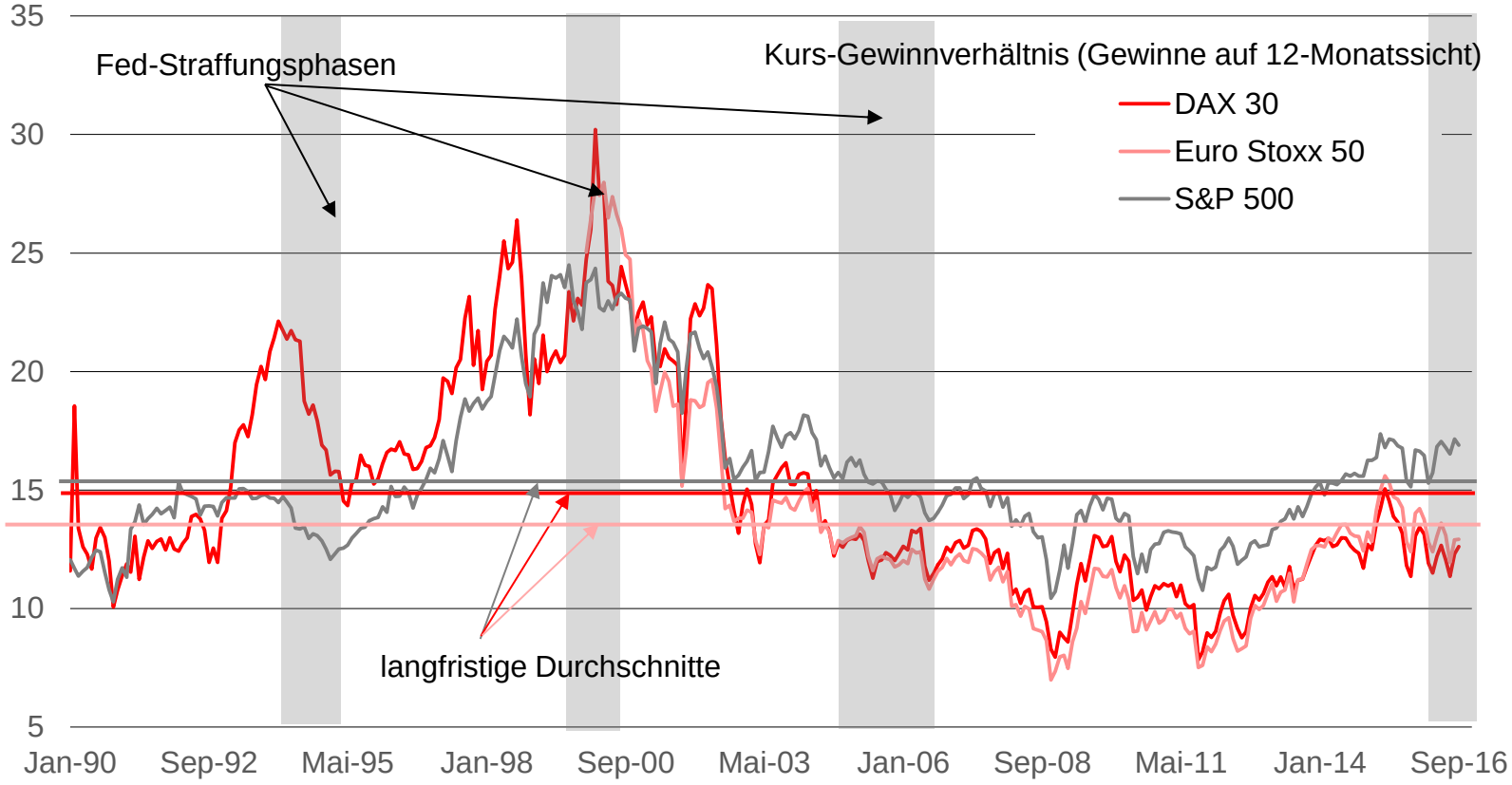
GEWINNWACHSTUM – DEUTET SICH DA EINE BESSERUNG AN?



Stand: Oktober 2016. Bitte beachten Sie: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Bewertungen sprechen eher für Europa und gegen die USA

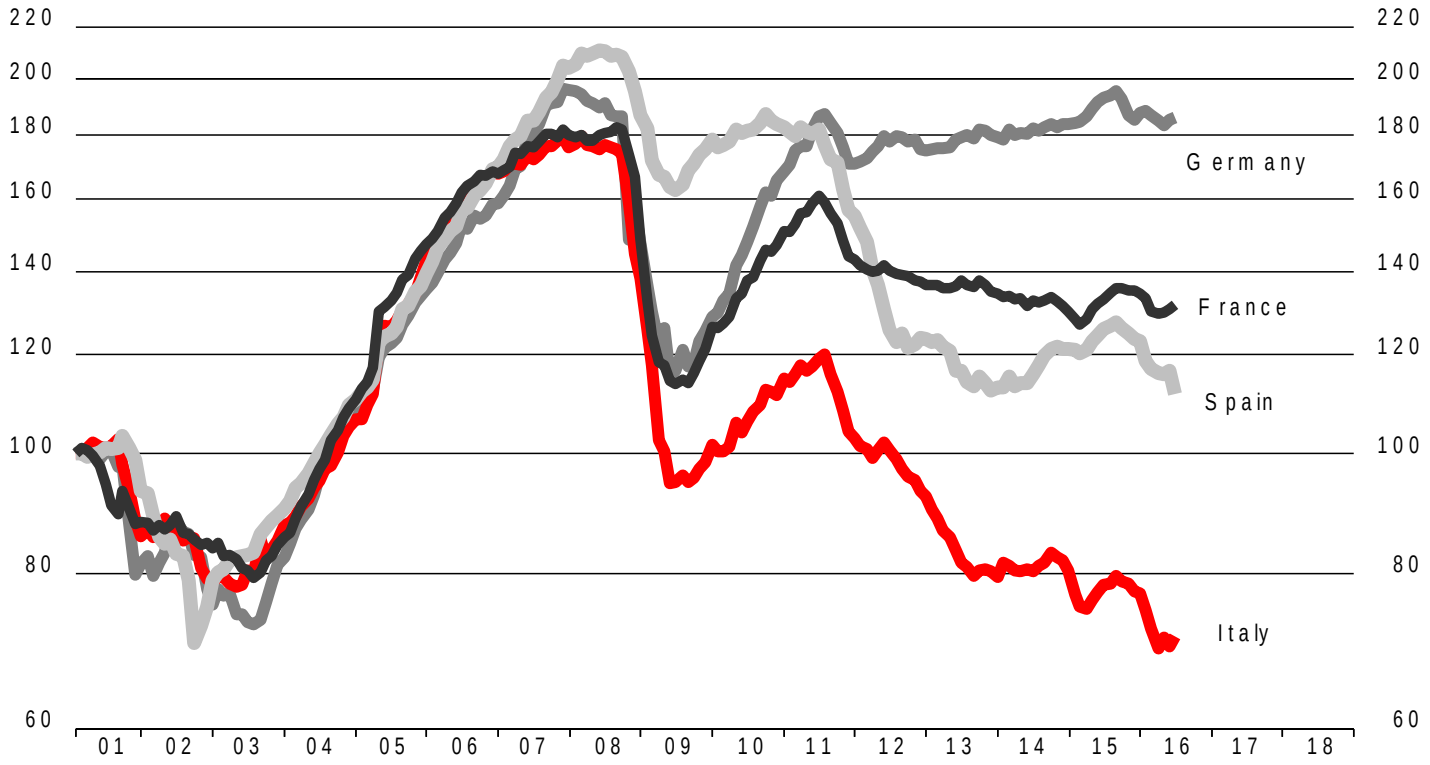
BEWERTUNG IN EUROPA NOCH GÜNSTIGER ALS IN DEN USA



Stand: Oktober 2016. Bitte beachten Sie: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Starke Differenzierung in Europa: Zyklik versus Strukturfaktoren

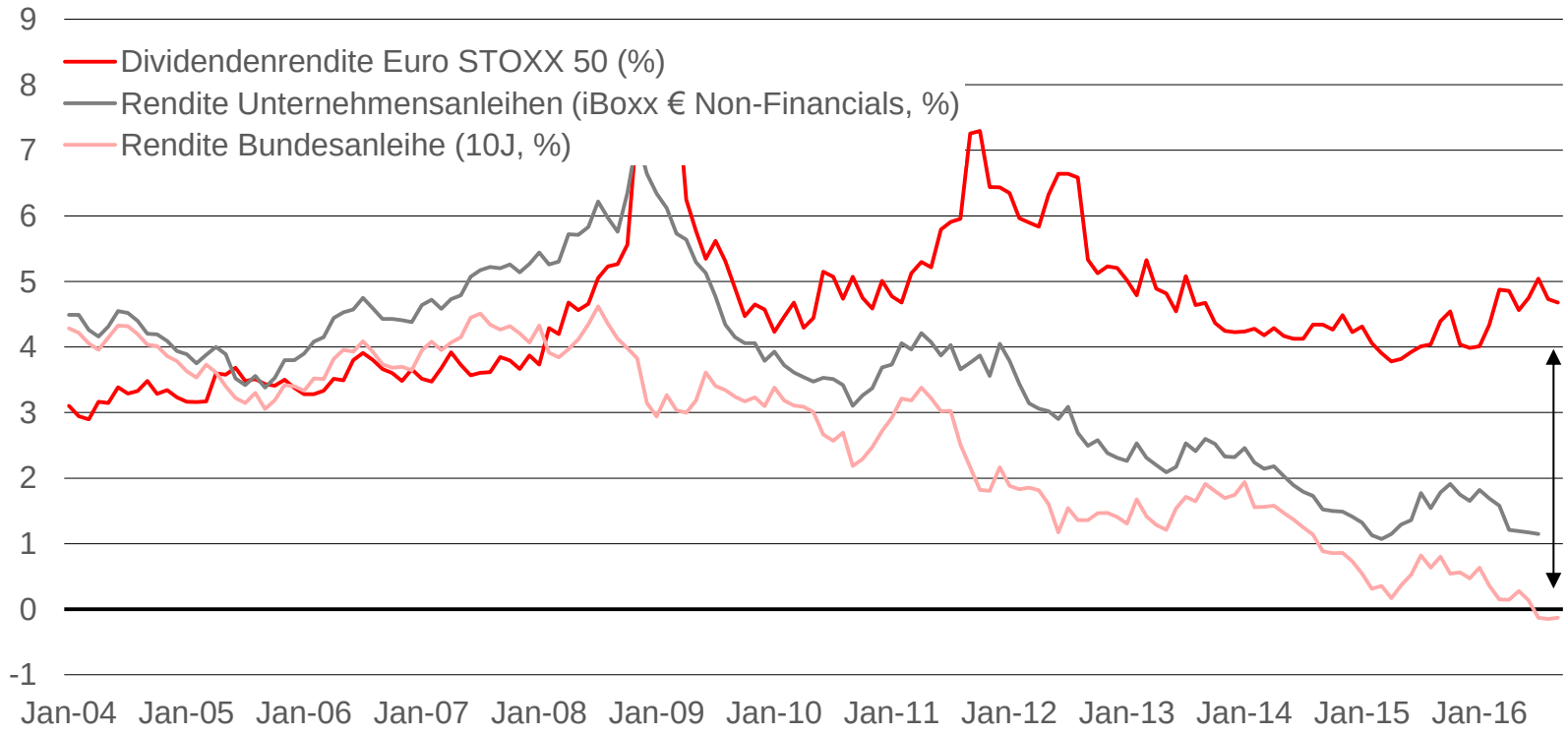
EURORAUM: GEWINNENTWICKLUNG IM VERGLEICH (MSCI-INDIKATOREN, 2001 = 100)



Stand: Oktober 2016. Bitte beachten Sie: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Fehlende Alternativen unterstützen Aktienmärkte (neben Liquiditätsschwemme)
- trotz höherem Risiko

DIVIDENDENRENDITE HÖHER ALS ANLEIHERENDITEN

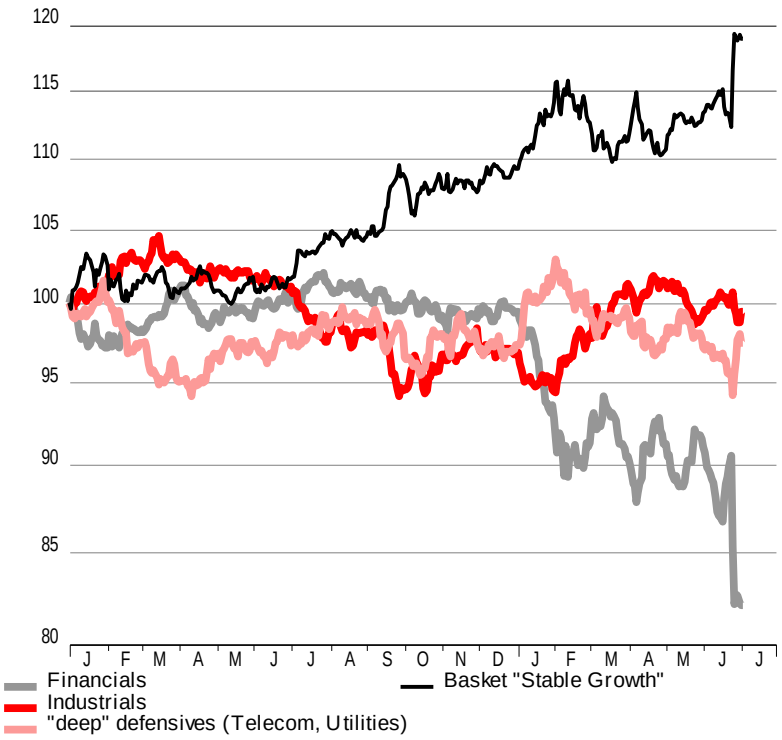


Bitte beachten Sie: Unterschiedliche Anlageklassen weisen einen unterschiedlichen Risikogehalt auf. Höhere Ertragschancen sind nur mit Inkaufnahme höherer Risiken möglich.

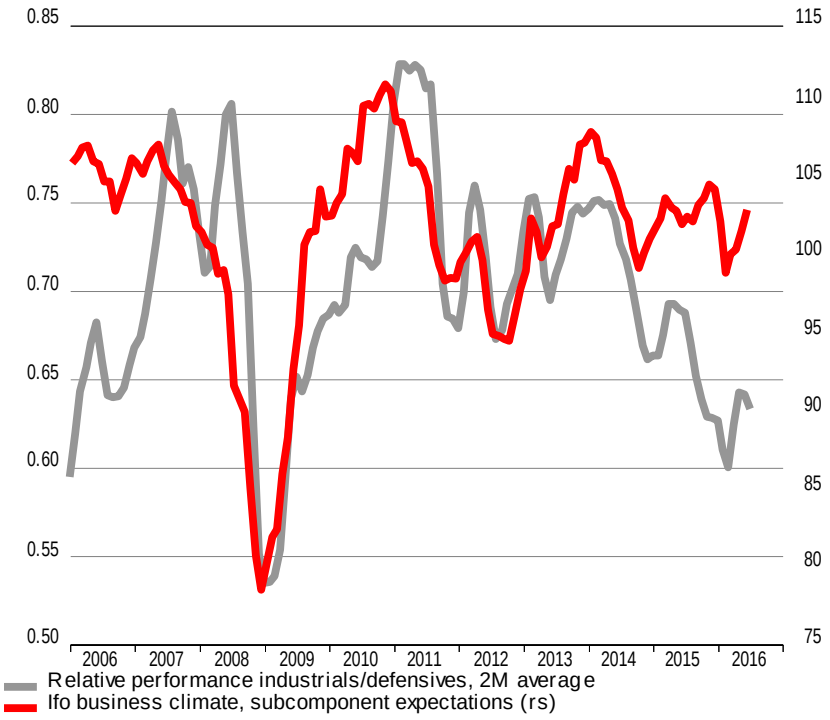
Stand: Oktober 2016. Bitte beachten Sie: Die Indizes bzw. synthetischen Anleihen können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

"Stable Growth"-Segment: Ungewöhnlich stabiles Gewinnwachstum schlägt auf absolute Performance durch

"STABLE GROWTH"-SEGMENT: GEWINNSCHÄTZUNGEN (AUF SICHT VON 12 MONATEN)



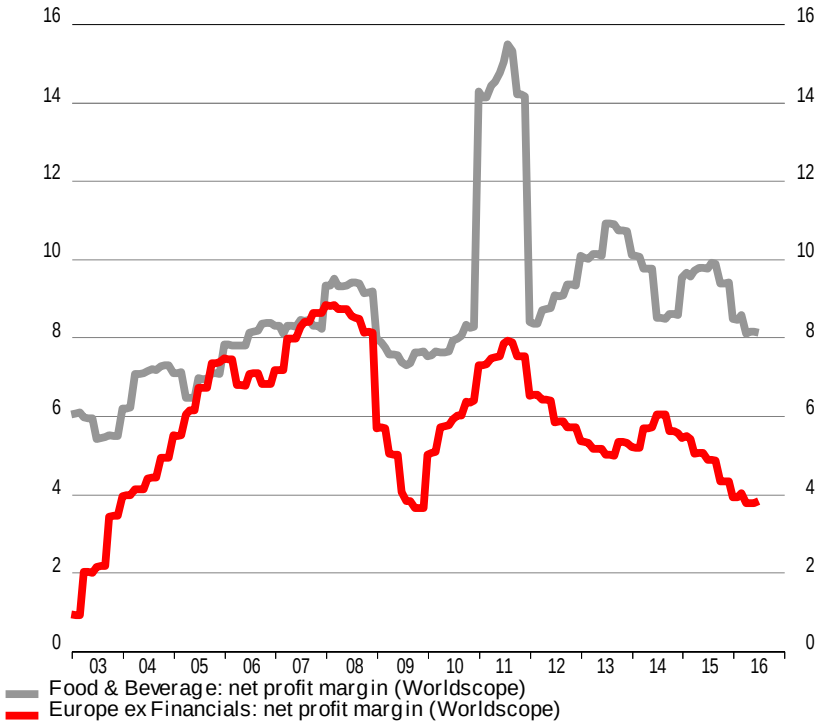
"STABLE GROWTH" UND STOXX EUROPE 600 PERFORMANCE



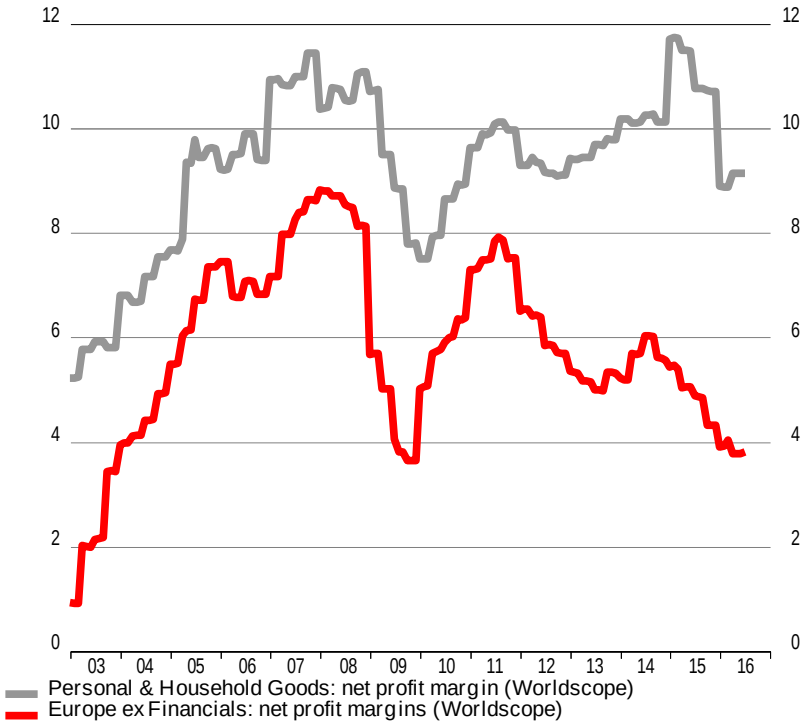
Stand: Oktober 2016. Bitte beachten Sie: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Gewinnmargen von Nahrungs- & Genussmittel bzw. Persönliche & Haushaltsgüter deutlich überdurchschnittlich

NAHRUNGS- & GENUSSMITTEL: GEWINNMARGEN (NETTO)



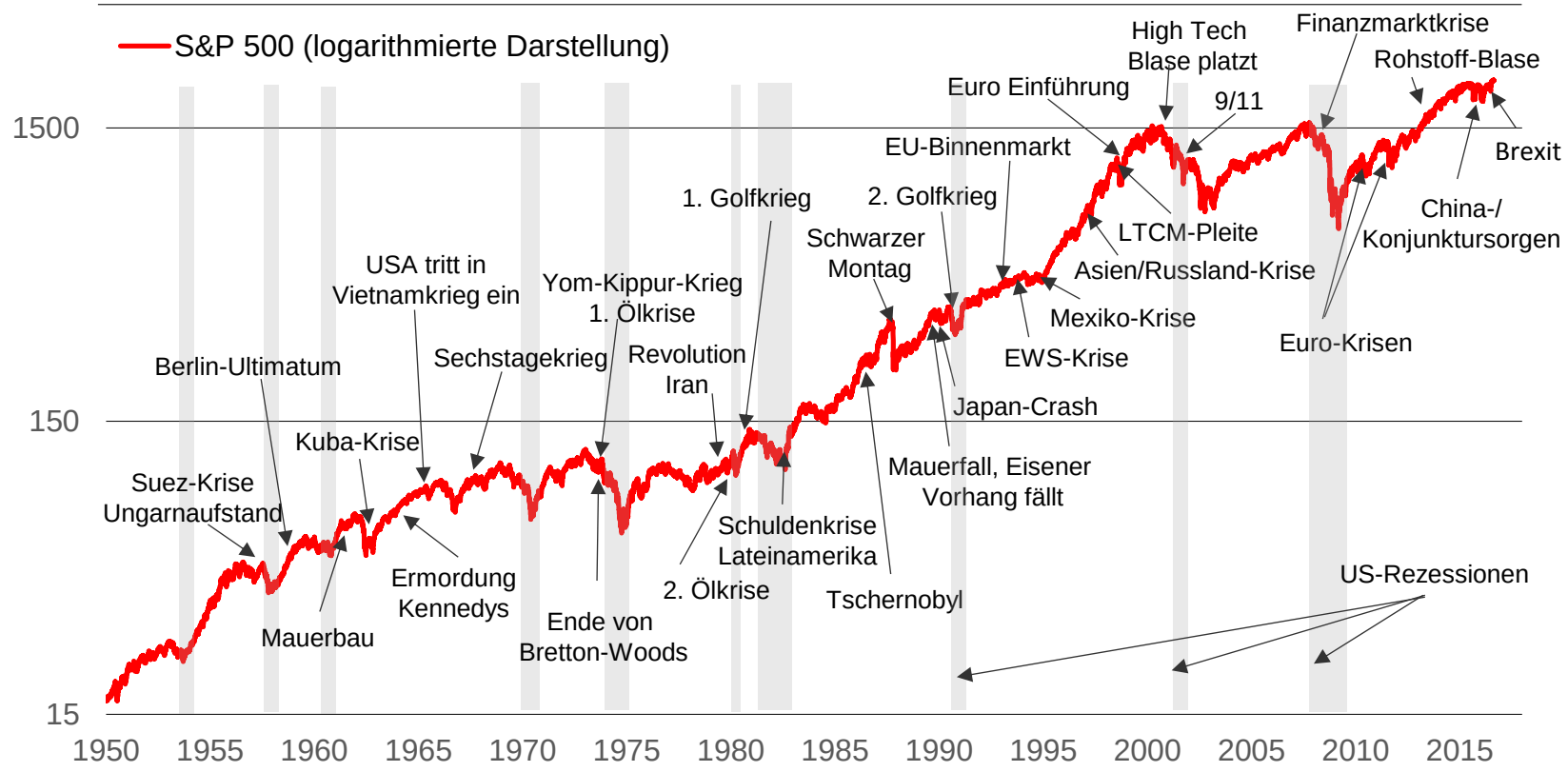
PERSÖNLICHE & HAUSHALTSGÜTER: GEWINNMARGEN (NETTO)



Stand: Oktober 2016. Bitte beachten Sie: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

Die Langfristperspektive:
Krisen kommen und gehen, der Primärtrend weist klar nach oben

EINE FRAGE DES ANLAGEHORIZONTS



Stand: Oktober 2016. Bitte beachten Sie: Die Indizes können nicht erworben werden und beinhalten daher keine Kosten. Bei einer Anlage in Wertpapieren fallen Kosten an, welche die Wertentwicklung reduzieren. Frühere Wertentwicklungen, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine künftige Wertentwicklung. Die Rendite kann infolge von Währungsschwankungen steigen oder fallen.
Quelle: Thomson Reuters Datastream

1. DONALD TRUMP

2. DONALD TRUMP

3. DONALD TRUMP

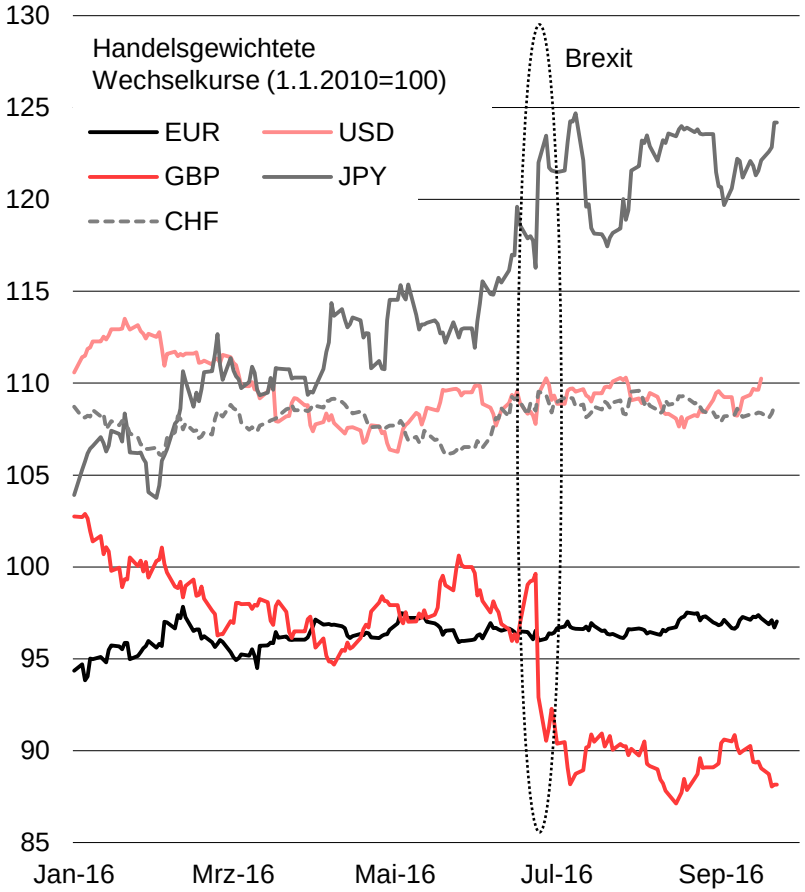
4. BREXIT-ZWEITRUNDENSCHOCK

5. EUROPA-POLITIK

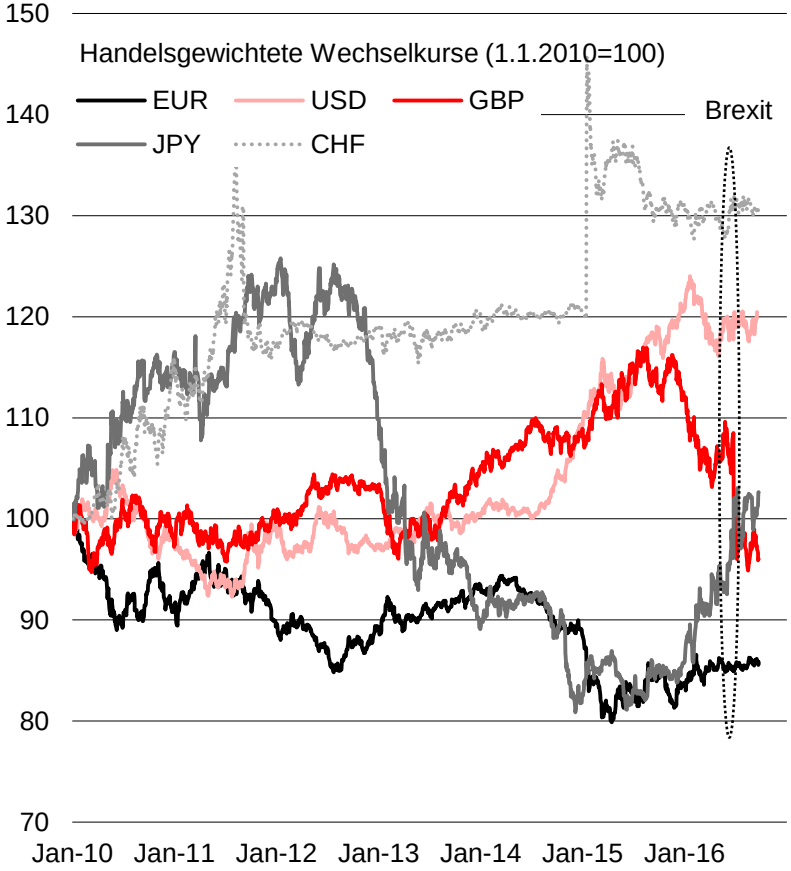
Währungen: Pfund unter Druck, Euro mit Aufwärtspotenzial

Brexit schickt Pfund auf Talfahrt

BREXIT: PFUND ALS BREXIT-VERLIERER ...



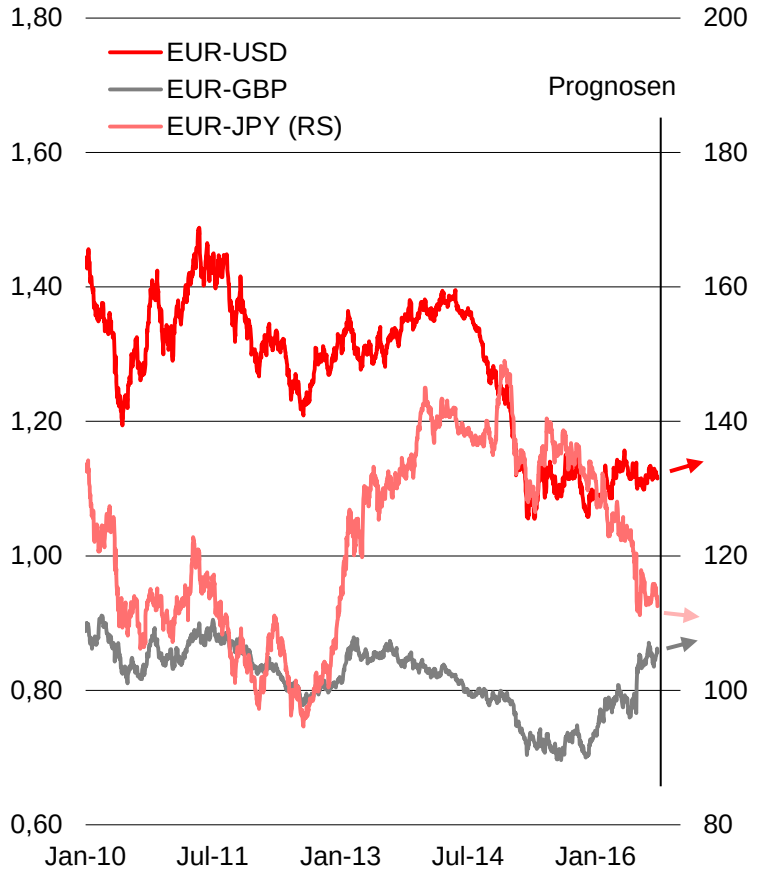
... UND DIE LANGE SICHT



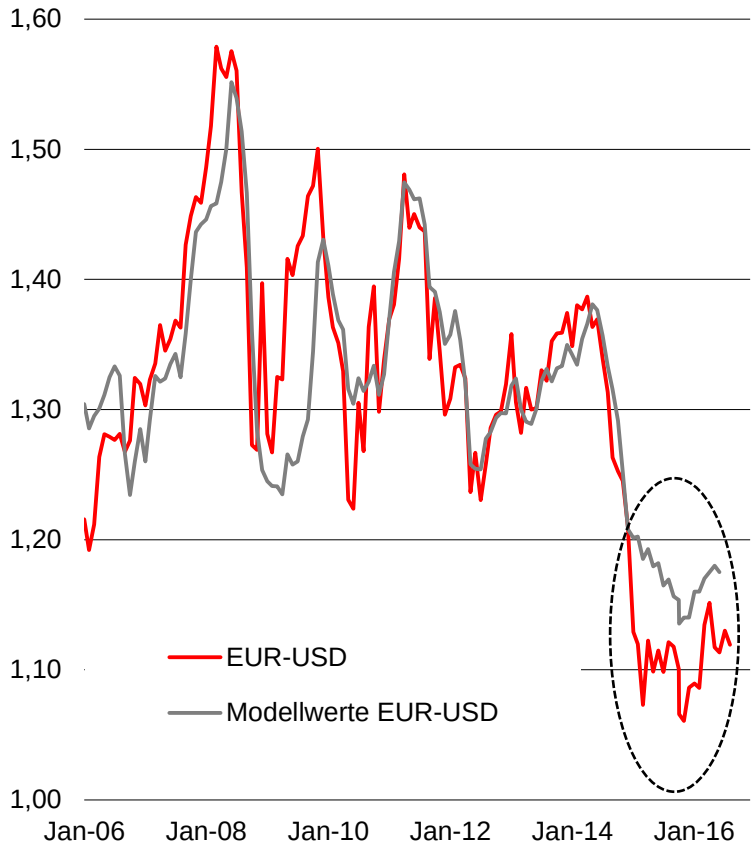
Stand: Oktober 2016. Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Bei der Währungsentwicklung sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt.
Quelle: Bloomberg, Reuters Datastream, UniCredit Bank.

Euro zeigt nach Brexit-Pause wieder nach oben …

BREXIT & AUSWEITUNG DES EZB-PROGRAMMS KONNTE EURO NICHT MEHR WIRKLICH DRÜCKEN



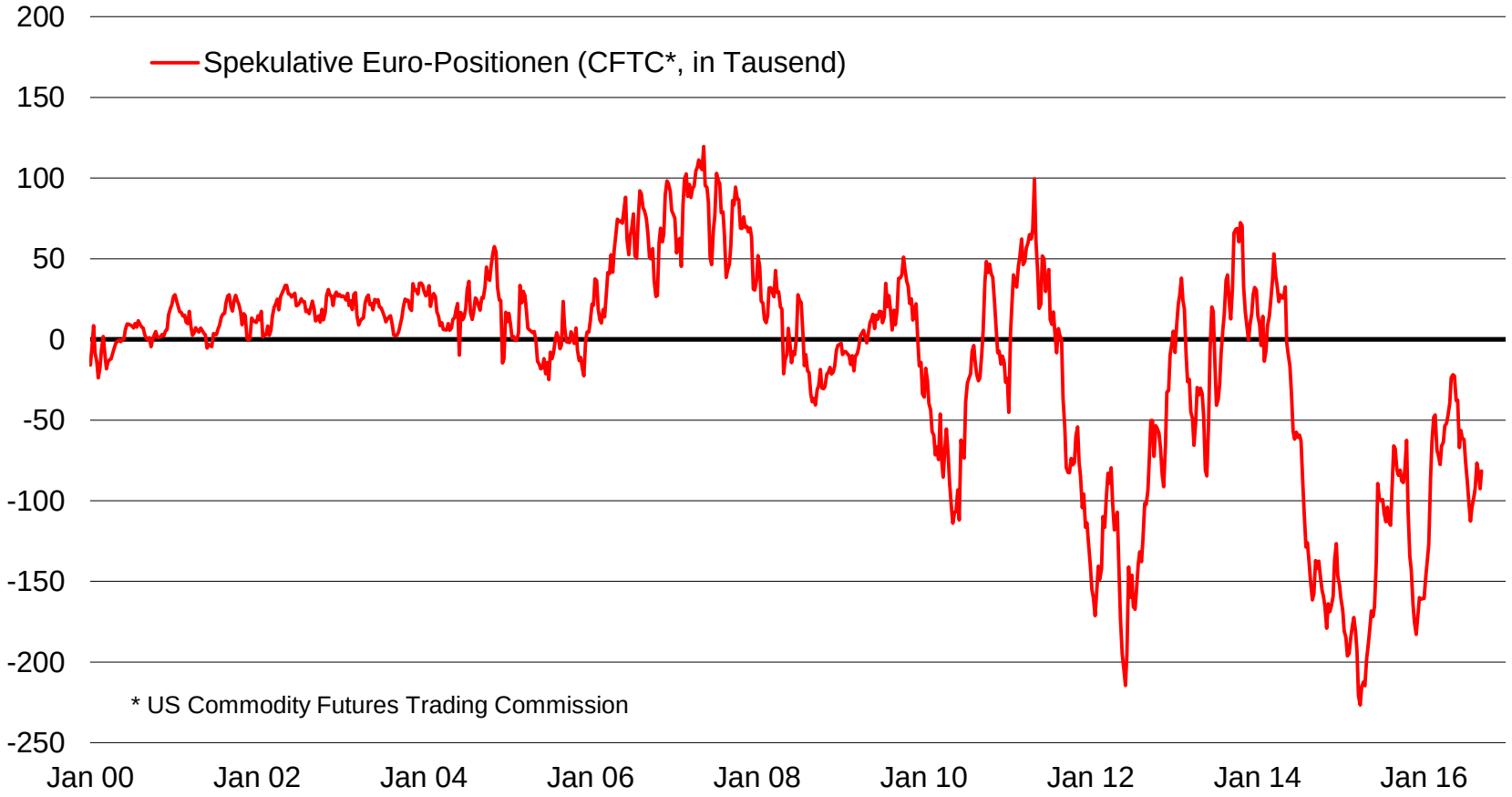
EURO MIT WEITEREM AUFWÄRTSPOTENZIAL



Stand: Juli 2016. Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Bei der Währungsentwicklung sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt.
Quelle: Bloomberg, Reuters Datastream, UniCredit Bank.

… und hat mittelfristig weiteres Aufwärtspotenzial

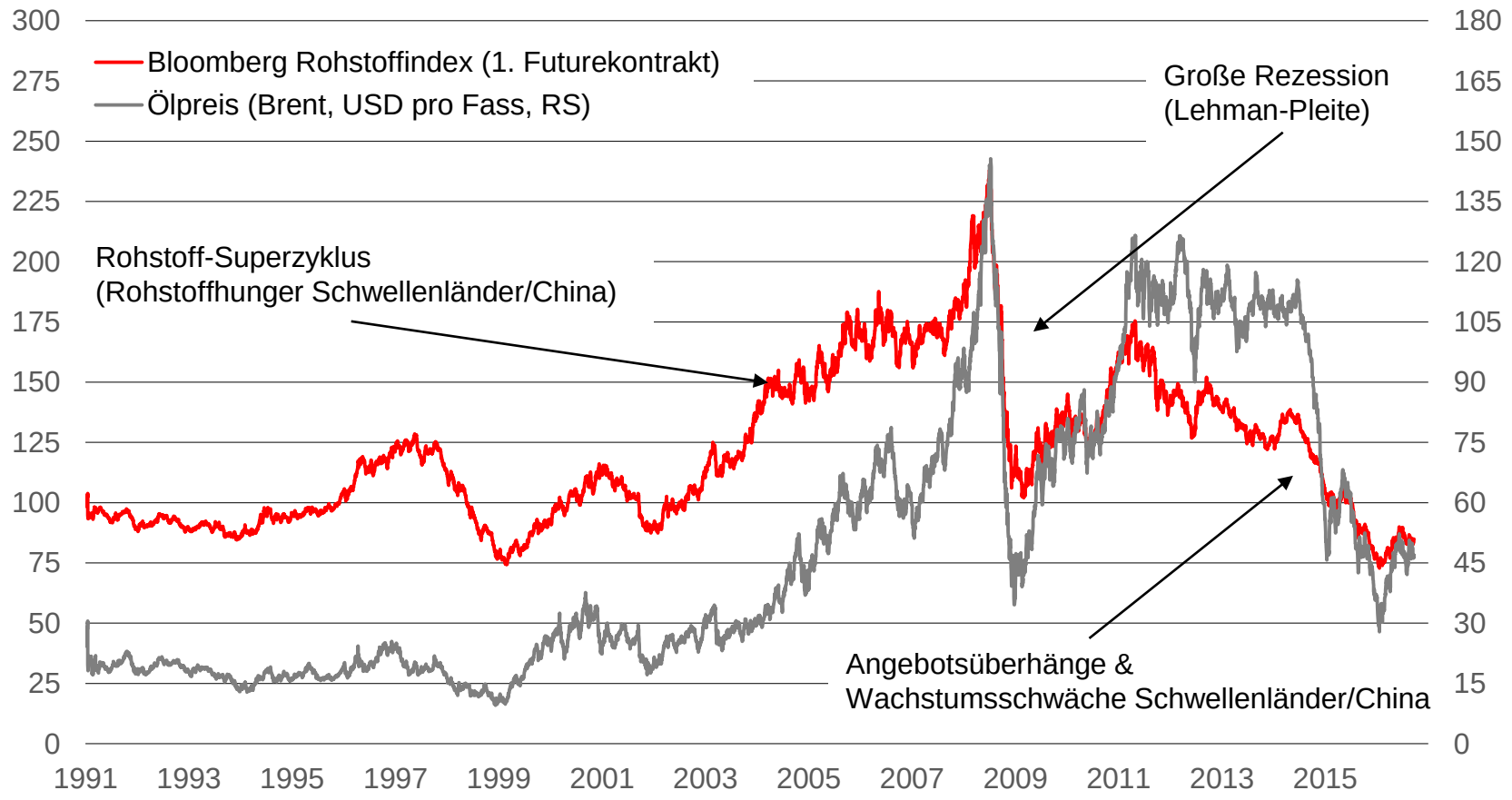
ANTI-EURO STIMMUNG NOCH IMMER ÜBERZOGEN



Stand: Juli 2016. Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Bei der Währungsentwicklung sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt.
Quelle: Bloomberg, Reuters Datastream, UniCredit Bank.

Rohstoffe: Der Trend dreht nach oben

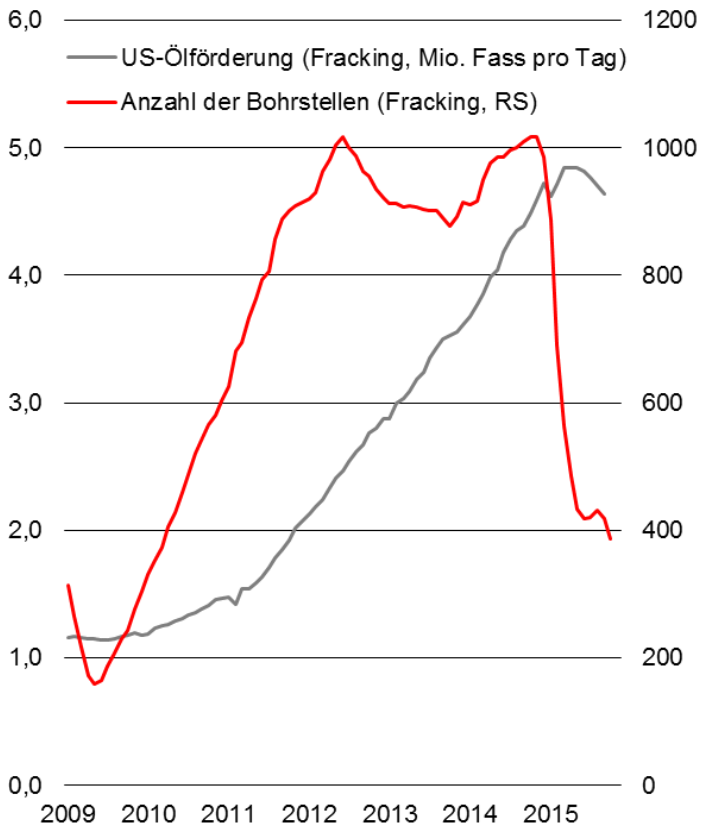
Tiefststände liegen schon hinter uns



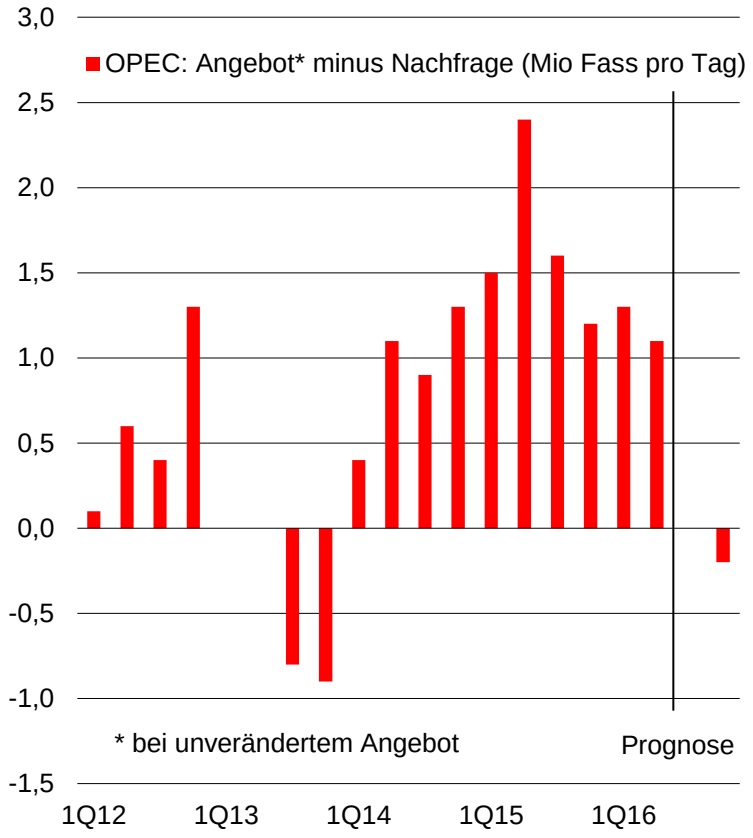
Stand: Oktober 2016. Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Bei der Rohstoffpreisentwicklung sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt.
Quelle: Bloomberg, Reuters Datastream, UniCredit Bank.

Vergangener Preisverfall sorgt für Angebotsdefizite

ANPASSUNGEN AUF DER ANGEBOTSSEITE LAUFEN AN



LÄNGERFRISTIG WIRD ANGEBOTSDEFIZIT ERWARTET



Stand: Oktober 2016. Bitte beachten Sie: Vergangenheitswerte, Simulationen und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für eine zukünftige Wertentwicklung. Bei der Rohstoffpreisentwicklung sind anfallende Erwerbs- und Verwahrkosten nicht berücksichtigt.
Quelle: Bloomberg, Reuters Datastream, UniCredit Bank.

Unsere Anlagestrategie (Basisszenario: Clinton gewinnt Wahl)

Weltwirtschaftliches Umfeld: Eine quälend langsame Rückkehr zu Trendwachstum

- Brexit-Erstrundenschock (Stimmungskanal) relativ rasch verdaut, (Kontinental)Europa zeigt sich erstaunlich widerstandsfähig.
- Rückkehr zu globalem Trendwachstum sehr mühsam, Abwärtsrisiken überwiegen noch (Politik).
- Euro-Konjunktur sollte sich 2017 wieder/weiter festigen, USA (fast) schon zurück auf "Reiseflughöhe" (Risiko: Wahl).
- Moderate Belebung auch in den Schwellenländern (steigende Rohstoffpreise). Fragezeichen hinter Japan.
- Zins- und Liquiditätspolitik laufen auseinander: EZB, Bank of England & Bank of Japan versus Fed.

Aktienmärkte: Expansive Notenbanken und fehlende Alternativen stützen, US-Wahl als Risiko

- Brexit-Schockwellen bereits ausgelaufen, zwischenzeitlich neue (Mehr)Jahreshochs, Investoren nun im Bann der US-Wahl.
- Aggressive Zentralbanken und fehlende Alternativen (Dividendenrendite) sorgen für tendenziell höhere Kurse,
  politische Risiken & verhaltene Gewinnaussichten und z.T. sehr hohe Bewertung bremsen - primär in den USA.
- Wieder zunehmende Konjunktur- und Gewinnaussichten sorgen für weitere (wenn auch volatile) Aufwärtsbewegung in Europa und Asien. US-Aktienmärkte allerdings weitgehend ausgereizt. Bei Trump-Wahl droht sell-off (Risikoszenario).

Rentenmärkte: Negativrenditen bis Jahresende; danach leichter Renditeanstieg

- Anleihenkäufe der Notenbanken vorerst weiter für Negativrenditen. Zur Jahreswende sollten sie beginnen, nach oben tendieren (höhere Fed-Zinsen, wachsende Konjunkturzuversicht, anziehende Inflationserwartungen, zunehmender Risikoappetit).
- Renditeanstieg im Euroraum bleibt recht verhalten. Die Kern-Peripherie-Spreads könnten sich wieder einengen.

Währungsmärkte: Euro mit (weiterem) Aufwärtspotenzial

Publikationen

AugenBlick

Der tägliche Börsenkommentar

zum AugenBlick›

AusBlick

Die monatliche Konjunktur- und Markteinschätzung

zum AusBlick›

EinBlick

Die Analyse aktueller Themen

zum EinBlick›

WeitBlick

Konjunktur und Märkte in der Übersicht

zum WeitBlick›

Wichtige Hinweise

Die UniCredit Bank AG kann andere Publikationen veröffentlicht haben, die den in diesem Bericht vorgestellten Informationen widersprechen oder zu anderen Schlussfolgerungen gelangen. Diese Publikationen spiegeln andere Annahmen, Meinungen und Analysemethoden der sie erstellenden Analysten wider. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit sollte nicht als Maßstab oder Garantie für die zukünftige Wertentwicklung genommen werden, und eine zukünftige Wertentwicklung wird weder ausdrücklich noch implizit garantiert oder zugesagt. Die Informationen dienen lediglich der Information im Rahmen der individuellen Beratung durch Ihren Berater und können diese nicht ersetzen. Alle Angaben sind ohne Gewähr.

Die Informationen richten sich ausdrücklich nicht an Personen mit Wohnsitz in den USA und Großbritannien. Quellen zu Grafiken: soweit nicht einzeln angegeben: Thomson Reuters Datastream, Bloomberg, UniCredit Research, eigene Berechnungen.

Erstellt im Oktober 2016

IMPRESSUM

Herausgeber:
UniCredit Bank AG
HypoVereinsbank
Private Banking
Kardinal-Faulhaber-Straße 14
80333 München

Fachredaktion:
Oliver Postler,
Adrian Becker,
Nikolaus Keis,
Christina Steinhoff