

Vertrauen
muss verdient werden

Amundi
ASSET MANAGEMENT

Oktober 2017

Global Investment Views



**Pascal
BLANQUÉ**
Group Chief
Investment Officer



**Vincent
MORTIER**
Deputy Group Chief
Investment Officer

DIVERGIERENDE KRÄFTE: RISIKEN ABWÄGEN

Die anhaltend lockere Geldpolitik der Zentralbanken und höhere geopolitische Risiken sind divergierende Kräfte, die derzeit die Finanzmärkte bewegen. Die Zentralbanken nehmen weltweit überwiegend eine eher akkommodierende Haltung ein, wovon risikotragende Anlagen weiterhin leichte Unterstützung erhalten. Die geopolitischen Risiken sind hingegen erhöht. Die Marktvolatilität blieb trotz Eskalation der geopolitischen Spannungen nach den Nukleartests Nordkoreas relativ moderat. Zum Teil liegt dies am „Sicherheitsnetz“, das die Zentralbanken geschaffen haben. Die Risikoaversion zeigt sich in der Nachfrage nach sogenannten sicheren Anlagen wie Gold, dem Yen oder US-Treasuries. Die entscheidende Frage ist, wie lange die Zentralbanken angesichts eines robusten und stärker synchronisierten Wachstums noch Unterstützung bereitstellen und welche Konsequenzen dies für die Finanzmärkte haben könnte, zumal die Bewertungen (v.a. festverzinslicher Anlagen) insgesamt wenig überzeugen. Sollten sich Nordkoreas Drohungen letztlich als „Störgeräusche“ erweisen (wovon wir ausgehen), werden sich die Finanzmärkte wieder auf die Fundamentaldaten fokussieren, die weiter leicht positiv für Aktien sind und die Anleiherenditen nach oben drücken könnten. Das Hauptrisiko sehen wir derzeit in den vielen Konsens-Trades oder -Meinungen im Markt: long bei Inflation und short bei Duration; long bei Unternehmensanleihen und bei Aktien. Diese Positionen könnten unter Druck geraten, falls sich aufgrund einer tatsächlichen oder befürchteten Änderung der Politik der Notenbanken, enttäuschter Konjunkturerwartungen oder unerwarteter geopolitischer Ereignisse die Stimmung dreht. Daher sollten Anleger weiter Marktchancen zu nutzen versuchen, die noch Wertpotenzial aufweisen (selektiv für Aktien und Unternehmensanleihen, mit erhöhtem Fokus auf Qualität), zugleich jedoch die verschiedenen Risikofaktoren des Portfolios (Kredit-, Liquiditäts-, Marktrisiko) fortlaufend beobachten. Da viele Risiken versteckt sind (Liquidität ist ausreichend, bis sie versiegt) und die Anlageklassen relativ stark miteinander korrelieren, halten wir einen erhöhten Einsatz von Absicherungsstrategien zur Begrenzung von Verlusten weiter für wichtig.

High Conviction-Ideen

- **Multi-Asset:** Anleger sollten u.E. eine moderate Risikobereitschaft über Aktien beibehalten, den Fokus jedoch verstärkt auf Selektion richten. Wir haben unseren Ausblick für Aktien Europa kürzlich angehoben und halten eine Anhebung von Aktien der EM aufgrund des besser als erwarteten Makro-Bildes, aus Bewertungssicht und wegen des zuletzt anziehenden Momentums für angemessen. Für Unternehmensanleihen sind wir nun vorsichtiger gestimmt - und bleiben bei Staatsanleihen der Kernländer untergewichtet. Aufgrund erhöhter geopolitischer Risiken sollten Anleger einen Fokus auf Absicherung beibehalten.
- **Anleihen:** Der jüngste Renditerückgang bei Staatsanleihen der Kernländer ist Ausdruck der Suche nach Sicherheit, einer Abwärtsrevision der Inflationserwartungen sowie der Positionierung. Auch wenn langfristig deflationär wirkende Kräfte einen deutlichen Zinsanstieg verhindern sollten, dürften die Renditen von Staatsanleihen der Kernländer in den nächsten Monaten einen gewissen Anstieg verzeichnen. Da die Notenbanken ihre lockere Geldpolitik nur langsam zurückführen, bleiben Unternehmensanleihen im Fixed Income-Segment angesichts des anziehenden Wachstums und verbesserter Fundamentaldaten der Unternehmen favorisiert. EM-Anleihen profitieren ebenfalls vom aktuellen Umfeld und bieten Aussicht auf höhere Zinserträge. Qualität und Selektion sind derzeit ebenso wichtig wie ein starker Fokus auf Liquidität.
- **Aktien:** Der mittelfristige Ausblick für Aktien ist weiter konstruktiv, zumal für die Aktienmärkte in Europa, Japan und den EM. Im fortgeschrittenen Stadium des Zyklus richten wir den Fokus auf Qualitäts- und Value-Aktien, mit einem selektiven Ansatz.
- **Real Assets:** Wir sehen derzeit Chancen, von der guten Konjunkturerwicklung in Europa mit diversifizierten Investitionen in Immobilien, Infrastruktur und die Realwirtschaft zu profitieren. Angesichts der bereits hohen Bewertungen in einigen Real-Asset-Segmenten ist eine aktive Strategie empfehlenswert.

KONJUNKTUR

Die Prüfungen im Herbst ändern nichts am Wachstumsausblick



**Philippe
ITHURBIDE**
Global Head of Research,
Strategy and Analysis

“
**Die Fed, die EZB
und die Krise um
Nordkorea dürften
die nach wie vor
guten Wachstums-
aussichten nicht
gefährden.**

”

Die Wirtschaftslage konnte die Finanzmärkte bestärken: Brasilien und Russland erholen sich weiter von der Rezession, das Wachstum in China ist nachhaltiger als erwartet, die Eurozone behält ihr robustes Wachstum bei, ebenso Japan, das bereits eine historisch lange und starke Expansionsphase erreicht hat. Nun stehen EZB und Fed hinsichtlich einer Normalisierung ihrer Bilanzen im Fokus. Diese Entwicklung unterstreicht, dass die Zentralbanken mit der Ausprägung des Wachstum durchaus zufrieden sind.

Wahlen in Deutschland ... und am Ende gewinnt Angela Merkel

Deutschland hat einen neuen Bundestag gewählt. Die CDU/CSU stellt mit 32,9% der Sitze die stärkste Fraktion, muss jedoch eine Koalition eingehen. Bislang sind mehrere Koalitionsszenarien möglich. Die möglichen Koalitionsparteien (CDU/CSU, FDP und die Grünen) sind sich in vielen wesentlichen Punkten einig, unterscheiden sich jedoch deutlich in Fragen der Fiskal- und Europa-politik. Die Umsetzung einiger Wahlversprechen hätte eine leichte fiskalische Stimulierung der deutschen Wirtschaft zur Folge. Wir erwarten jedoch für 2018 ein etwas geringeres BIP-Wachstum als 2017 (allerdings eher als Angleichung an den Trend) – und keine nennenswerte Abschwächung.

Die EZB beabsichtigt, im Oktober eine Verringerung ihrer Anleihekäufe anzukündigen. Sie wird jedoch die Entwicklung des Euros im Auge behalten

Anfang September räumte Mario Draghi ein, dass sich die Eurozone besser erholt als erwartet. Zugleich erhöhte die EZB ihre BIP-Wachstumsprognose für 2017 von 1,9% auf 2,2%, die höchste Rate seit 2007. Allerdings gab Draghi zu bedenken, dass die „jüngste Volatilität der Wechselkurse“ einen „Unsicherheitsfaktor zu den mittelfristigen Aussichten für die Preisstabilität“ und ein Abwärtsrisiko für den Wachstumsausblick darstelle. Vor allem aufgrund der Aufwertung des Euros senkte die EZB ihre Prognose für die Kerninflation 2019 von 1,7% auf relativ niedrige 1,5%. Die EZB wird voraussichtlich im Oktober ankündigen, ihre monatlichen Anleihekäufe 2018 um 20 Mrd. EUR auf 40 Mrd. EUR zu verringern. Auch dann werden die Anleihekäufe das gesamte Netto-Emissionsvolumen im Euroraum absorbieren. Ein deutlicher und dauerhafter Anstieg der Anleiherenditen ist daher nicht zu erwarten. Zinserhöhungen dürfte die EZB erst nach dem Ende ihrer QE-Käufe vornehmen.

Die Ära der „für immer“ lockeren Geldpolitik ist jetzt vorüber

Die Fed strafft ihre Geldpolitik nur leicht, die EZB und die BoJ werden ihre Zinsen vorerst niedrig halten; dennoch hat sich die Situation geändert. Da die Fed ihre Bilanzsumme nun reduziert und die EZB ihre Anleihekäufe verringert, dürften die Netto-Emissionen von Staatsanleihen 2018 immer weniger negativ ausfallen. Die von den Zentralbanken geplante Normalisierung der Geldpolitik ist von den Finanzmärkten noch nicht vollständig eingepreist. Zudem sind Überraschungen nicht auszuschließen, wie die jüngste unerwartete Zinserhöhung der Bank of Canada zeigt. Im Ergebnis scheint die Ära der „für immer lockeren Geldpolitik“ aber vorüber zu sein. Um es sich nochmals vor Augen zu führen: Die Zentralbanken der G4, deren Bilanzsumme sich derzeit auf insgesamt 19.500 Mrd. USD beläuft, haben seit dem Zusammenbruch von Lehman Brothers insgesamt 12.500 Mrd. USD in den Markt gepumpt.

Politische und geopolitische Risiken als anhaltende Unsicherheitsfaktoren

Die Anleiherenditen sind vor allem aufgrund der geopolitischen Spannungen zwischen Nordkorea und den USA/Japan gefallen und könnten wieder steigen, sollten sich die Spannungen verringern. Es ist schwer, die Entwicklung dieses Konflikts bis hin zu den Risiken einer politischen Eskalation einzuschätzen, aus der ein militärischer Konflikt entstehen könnte. Politische und geopolitische Risiken („Islamischer Staat“, Terrorismus, Syrien, Nordkorea) sowie das Flüchtlingsthema werden Teil des täglichen Lebens bleiben. Anleger sollten ihr Portfolio daher nach verschiedenen Szenarien positionieren. In den USA hat die Einigung zwischen Präsident Trump und den Führern der Demokraten auf eine Erhöhung der Schuldenobergrenze das Problem nur auf den 8. Dezember vertagt.

Multi-Asset: Chancen risikotragender Anlagen nutzen

Gesamtbeurteilung

Das wirtschaftliche Umfeld für risikobehaftete Anlagen, zumal für Aktien, erscheint weiterhin konstruktiv. Zugleich nehmen jedoch die Risiken in vielen Assetklassen allmählich zu, und das Missverhältnis zwischen extremen monetären Anreizen und soliden Wachstumsraten offenbart sich. Daher sollten Anleger weiter nach Substanzwerten Ausschau halten sowie einen starken Fokus auf das Risikomanagement richten.

Vielversprechende Ideen

Wir sehen die interessantesten Chancen derzeit in den Aktienmärkten Europas und der Schwellenländer (EM), die noch attraktiv bewertet sind. Im Euroraum wird das Gewinnwachstum von der Euro-Aufwertung belastet; aufgrund der ausgleichenden Dynamik der Binnennachfrage sollte das Momentum aber positiv bleiben, zumal wenn die Renditekurve steiler wird. Davon dürfte v.a. der Finanzsektor profitieren, auf den ein höherer Anteil an den europäischen Aktienmärkten (ca. 21% im STOXX EUROPE 600) entfällt. An den EM-Aktienmärkten erwarten wir weitere Neubewertungen. Im Schwellenländer-Universum haben wir kürzlich den relativen Anteil für Aktien aus Russland erhöht, das unter den EM bisher Nachzügler waren. Mit Blick auf die Makro-Daten und die Bewertungen erwarten wir für den dortigen Aktienmarkt eine gewisse Aufholbewegung. In China gibt es weitere Belege für eine robuste Konjunktur mit weniger Risiken. Von koreanischen Aktien bleiben wir überzeugt,

da wir in der Region trotz jüngster Verstimmungen keine gravierenden geopolitischen Ereignisse erwarten und die Fundamentaldaten nach unseren Konjunktur- und Aktienanalysen bei abgesicherten Wechselkursen weiter günstig sind.

Bei den festverzinslichen Anlagen halten wir die Renditen von US-Staatsanleihen und Anleihen europäischer Länder angesichts der Verbesserung der Wirtschaftslage und einer eventuell restriktiveren Geldpolitik der Notenbanken für zu niedrig. Die positive Stimmung für risikotragende europäische Anlagen dürfte eine Reallokation heraus aus den „Safe Haven“-Segmenten unterstützen. Wir halten inflationsgeschützte Anleihen (für USA und den Euroraum) für attraktiv, da die aktuellen Inflationserwartungen u.E. nicht konsistent mit der anhaltenden Konjunkturerholung erscheinen. Bei Unternehmensanleihen sind wir nun zurückhaltender. Wir präferieren sie weiter gegenüber Staatsanleihen, halten Aktien unter den riskanten Anlagen jedoch für attraktiver.

Risiken und Absicherung

Wir halten Absicherung weiter für sehr wichtig: Wir behalten das Marktrisiko (als Risiko einer allgemeinen Verkaufswelle) im Blickfeld, da die historisch niedrige Volatilität an den Aktien- und Anleihemärkten eine beunruhigende Sorglosigkeit der Anleger widerspiegelt. Anlegern raten wir daher, ihr Portfolio mit Hedging-Strategien abzusichern und in Gold, US-Dollar und den Yen sowie in Optionsstrategien zu diversifizieren.

MULTI-ASSET



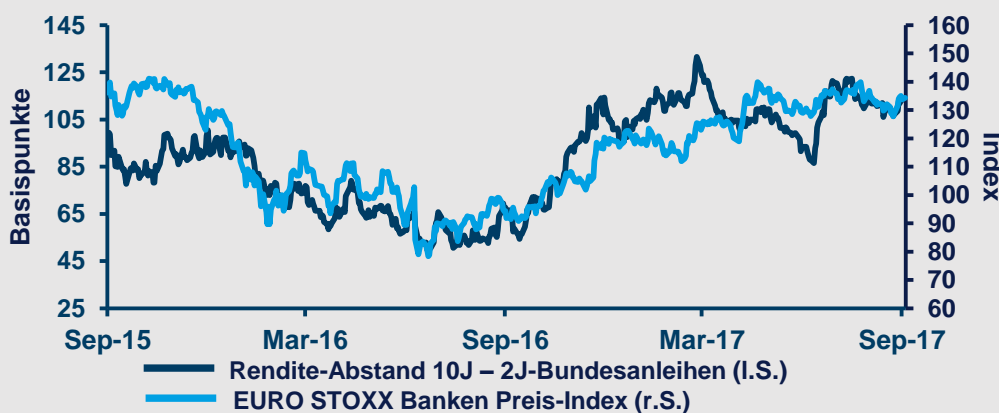
Matteo GERMANO
Head of Multi-Asset

“

Wir halten weiterhin moderate Risikopositionen (besonders in Aktien aus Europa sowie den Schwellenländern) - doch die Risiken in den Märkten wachsen. Anleger sollten aus unserer Sicht nun stärker auf Absicherung achten.

”

Europa im Fokus: Steiler werdende Renditekurven sollten Aktienmärkte unterstützen



Quelle: Amundi Analyse auf Daten von Bloomberg. Stand: 18. September 2017.

FIXED INCOME

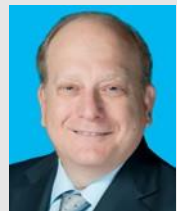
Fixed Income: Versuchen Sie, wachsende Risiken zu verringern



Eric BRARD
Head of Fixed Income



Mauro RATTO
Head of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment Management

Gesamtbeurteilung

Die Verschuldung im System (weiter steigende Staatsverschuldung) und unkonventionelle Geldpolitik der Zentralbanken (flache Renditekurven, enge Spreads bei Investment Grade- und High Yield-Unternehmensanleihen) setzen Anleger einem asymmetrischen Risikoprofil aus (begrenzte Renditeerwartungen, hohes Verlustpotenzial auch bei begrenztem Zinsanstieg). Wir halten es daher für geboten, Risiken zu verringern. Unternehmensanleihen beurteilen wir insgesamt positiv, mit erhöhtem Fokus auf Qualität und Liquidität. Die EM bieten u.E. aus struktureller Sicht zunehmend bessere Gelegenheiten als die IL*, deren Märkte weiter von Maßnahmen unkonventioneller Geldpolitik verzerrt werden.

Staatsanleihen der Industrieländer

IL-Staatsanleihen sind u.E. das mit am stärksten überbewertete Segment bei festverzinslichen Anlagen. Global anziehendes Wachstum erhöht die Zweifel an der Fortsetzung der expansiven Geldpolitik der Notenbanken (EZB, FED, BOJ). Strategien mit kurzer Duration in den Kernanleihen (US- und Bundesanleihen) sollten helfen, vor Aufwärtsdruck der Renditen zu schützen, wenn die Märkte die Drosselung von „QE“ thematisieren oder den Fokus verstärkt auf die Konjunktur richten. Aus Bewertungssicht sind wir bei japanischen und britischen Staatsanleihen zunehmend vorsichtig. In Europa bevorzugen wir Spanien und Italien. Der Wachstumsausblick unterstützt – die politischen Risiken erscheinen vertretbar.

IL-Unternehmensanleihen

Wir präferieren Unternehmensanleihen weiterhin gegenüber Staatsanleihen, da die Notenbanken ihre Geldpolitik bisher nur sehr vorsichtig straffen, während das Wirtschaftswachstum global anzieht. In den USA beobachten wir eine Verschlechterung der Kreditkennzahlen bei mittlerweile angezogenen Bewertungen. Wir nehmen daher eine zunehmend vorsichtiger Haltung zu US-Unternehmensanleihen zumal im High Yield-Segment ein, wobei wir verbrieften Krediten gegenüber Hochzinsanleihen einen Vorzug geben.

EM-Anleihen

Die Verbesserungen in den Leistungsbilanzen und den Finanz- und Stabilitätsbedingungen sind unterstützende Faktoren für EM-Anleihen, die von Zuflüssen der Investoren unterstützt werden. Infolge der bereits eingegengten Spreads erhöhen sich jedoch die Risiken, wenn eine Drosselung der quantitativen Lockerung („Tapering“) wieder ins Gespräch kommt. Um dieses Risiko einzugrenzen, können Anleger zwei Hauptstrategien verfolgen:

- erhöhte Anleihequalität (verbessertes Durchschnitts-Rating mit einer „Barbell-Strategie“)
- relativ kurze Duration beibehalten

Währungen

Wir beurteilen den EUR im Vergleich zu USD und GBP weiterhin positiv. Die Lokalwährungen der EM sollten im Ausblick auf 2018 eine interessante Anlageklasse bleiben.

“

Es mehren sich Zweifel an der Fortsetzung der extrem lockeren Geldpolitik seitens der drei großen Zentralbanken.

”

Rendite 10J-Bundesanleihen und 10J-US-Staatsanleihen



Quelle: Amundi-Analyse auf Bloomberg. Stand: 25. September 2017.

Zyklus: im Spätstadium, aber noch nicht vorüber

Gesamtbeurteilung

Der Gewinnanstieg bei globalen Aktien sollte weiterhin durch ein robustes und synchrones Wachstum gestützt werden (mit rund 10% EPS-Wachstum 2017). Wir räumen allerdings ein, dass wir uns der Spätphase des Marktzyklus nähern. Wir halten es aber noch für zu früh, die zyklische Positionierung zu überdenken. Wir konzentrieren uns weiterhin auf Qualitätsaktien und achten auf Marktregionen, in denen sich eine Überbewertung abzuzeichnen beginnt.

Europa

Unsere positive Beurteilung für Aktien Europa basiert auf dem stärkeren Wirtschaftswachstum, verbesserten Fundamentaldaten der Firmen (Gewinnwachstum) und günstigen Marktbedingungen (Bewertungen oder die M&A-Aussichten). Wir beobachten eine Annäherung der Gewinnmargen in den verschiedenen Sektoren (einschließlich der Banken) an den Marktdurchschnitt, was auf eine Normalisierung der Marktlage hinweist. Zudem schließt sich die Gewinnlücke zwischen Europa und den USA, und die Bewertungen sind nach der zwischenzeitlichen Underperformance nun attraktiver. Wir schätzen weiterhin die zyklischen Sektoren und konzentrieren uns hierbei auf Qualitätsaktien.

USA

Die Marktstimmung für US-Aktien ist ausgewogen. Auf der einen Seite sind die Fundamentaldaten der Unternehmen weiterhin solide: Das Umsatzwachstum hat sich in den letzten Quar-

talen zugelegt, wodurch das investierte Kapital erstmals seit 2013 erhöht werden konnte. Wir erwarten für 2018 eine Beschleunigung im Gewinnwachstum und folglich etwas nachlassenden Druck auf die Marktbewertungen. Diese sind absolut betrachtet hoch, verglichen mit Anleihen jedoch attraktiv. Gleichwohl ist in einigen Regionen erhöhte Aufmerksamkeit geboten. Zwar droht keine Rezession, doch der Konjunkturzyklus hat sein Spätstadium erreicht. Dies legt einen sehr selektiven Ansatz für den Markt nahe, da viele Momentums- oder Wachstumstitel bereits ausgedehnte Bewertungen ausweisen. Wir konzentrieren uns dabei weiter auf Substanzwerte, Qualitätsaktien und strukturelle Gewinner unter den Großkonzernen, die ihren Wettbewerbsvorteil gegenüber den traditionellen Unternehmen ausbauen können.

Schwellenländer

Die EM werden durch die Erholung des globalen Handels und die weltweite Angleichung der Konjunkturentwicklung begünstigt. Die nächste potenzielle Markttrally wird unserer Einschätzung nach nicht vom stärkeren BIP-Wachstum, sondern von der Profitabilität der Unternehmen getragen. Unter den EM-Aktienmärkten setzen wir vor allem auf China, dessen mikro- und makroökonomischen Fundamentaldaten gute Perspektiven bieten. Anleger können sich für den positiven Ausblick für EM-Aktien positionieren, indem sie mit einer auf Überzeugung basierten Strategie auf strukturelle Themen setzen - oder in defensive Dividentitel investieren.

Aktienmärkte: Vergleich der Kurs-Gewinn-Verhältnisse



Quelle: IBES, MSCI, Datastream, Amundi, Stand: 25. September 2017.

Kurs-Gewinn-Verhältnis: Verhältnis von Marktwert zu Gewinnen.

AKTIEN

“
Wir setzen weiter auf zyklische Aktien, achten dabei jedoch stärker auf Qualität.
 ”



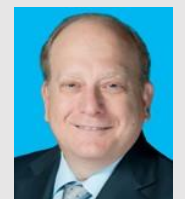
Romain BOSCHER
Co-Head of Equities



Diego FRANZIN
Co-Head of Equities



Mauro RATTO
Head of Emerging Markets



Kenneth J. TAUBES
CIO of US Investment Management

REALWERTE



**Pedro-Antonio
ARIAS**

Global Head of Real &
Alternative Assets

“
Angesichts der
hohen Bewertungen
und des
Risikos eines
Zinsanstiegs
halten wir aktive
Strategien für
Immobilien für
wichtig.“

Die europäischen Immobilienmärkte bleiben attraktiv

Wird die erwartete Entwicklung der Anleiherenditen die relative Attraktivität des Sektors beeinträchtigen?

Für die Bewertung des Immobiliensektors ist ausschlaggebend, wie schnell die Anleiherenditen steigen. Wir erwarten für die nächsten Monate einen leichten Anstieg der Renditen bei kurz- und mittelfristigen Anleihen. Zurzeit bieten erstklassige Büros noch einen guten Renditeaufschlag gegenüber langfristigen Zinsen (zum Beispiel 234 Basispunkte (BP) in Paris oder 275 BP in München für beste Büroobjekte im Juni 2017) – verglichen mit dem historischen Durchschnitt der Risikoprämien (151 BP beziehungsweise 169 BP zwischen 2000 und 2016). Wenn die Anleiherenditen leicht steigen, dürften sich diese Spreads verringern, jedoch attraktiv bleiben. Der Renditerückgang ist unserer Einschätzung nach weitgehend abgeschlossen. In einigen Märkten, wie dem deutschen Büroimmobilienmarkt, dürften die Renditen im 2. Halbjahr 2017 aber noch etwas nachgeben. Die Spitzenmieten dürften in europäischen Metropolen, die sowohl als Unternehmensstandorte wie als Wohnorte attraktiv sind, noch steigen. Wir bevorzugen weiterhin Core+-Objekte mit einem Fokus auf einen langfristigen Anlagehorizont.

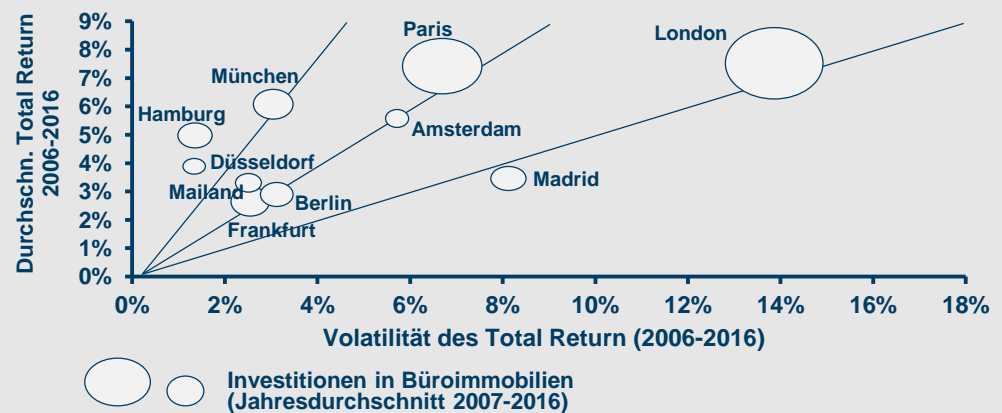
Die Aufwertung bestehender Objekte ist stets eine gute Strategie, vermutlich gerade heute

Ein Umfeld mit höheren Zinsen würde sich negativ auf Immobilienanlagen auswirken, besonders auf erstklassige Objekte, die zu niedrigen Renditen erworben und zum Großteil mit Fremdkapital finanziert wurden. In diesem Fall kann der Anleger sein Gebäude durch Umstrukturierung aufwerten und künftig Mietsteigerungen erzielen, die den Anstieg des Kapitalisierungszinssatzes ausgleichen würden. Wir gehen in unserem Basisszenario weiter von einem langsamen Anstieg der Zinsen aus. Dennoch sollten Anleger nun einen höheren Anteil ihres Portfolios in attraktiv gelegene Objekte mit Wertzuwachspotenzial investieren, um sich gegen das Risiko eines schnelleren Zinsanstiegs in Europa abzusichern.

Aktives Anlagen-Management ist in einem hoch bewerteten Markt wichtig

Nach unserer Einschätzung lassen sich weder mit passiven Anlagen noch durch „Kaufen, Finanzieren und Halten“-Strategien im aktuellen Umfeld angemessene Renditen erzielen. In Zukunft wird ein Fokus auf technische Verbesserungen, solvente Mieter sowie die Belegung von Leerstand entscheidend sein. Immer mehr Mieter erwarten flexibel gestaltbare Büroräume sowie mehr Dienstleistungen vor Ort. Mehr Unternehmen bevorzugen Gebäude, die eine kreative Arbeitsumgebung bieten. Zudem sind immer mehr Anleger und Mieter an Gebäuden interessiert, die hohe Umweltstandards erfüllen. Anleger schätzen energieeffiziente Gebäude, da diese langfristig wertstabiler und liquider sind. Aus diesen Veränderungen ergeben sich Chancen, bestehende Gebäude durch Modernisierung für Mieter attraktiver zu machen.

Renditen von Büroflächen und Volatilität (jährliche Daten)



Quelle: Amundi RE, MSCI, Stand: 29. September 2017.

Amundi: Unsere Einschätzungen

Asset Allokation: Multi-Assetklassen Ausblick								
	Zum Vormonat	---	--	-	0	+	++	+++
Aktien vs. Staatsanleih.	→						■	
Aktien vs. UN-Anleihen	→					■		
UN- vs. Staatsanleihen	→					■		
Duration	→			■				
Öl	→					■		
Gold	→					■		
Euro-Cash	→				■			
USD-Cash	→					■		

Die o.g. Tabelle bildet unsere Einschätzung zu den aufgeführten Assetklassen für einen Zeithorizont von 3 bis 6 Monaten ab - erstellt auf Basis der Bewertungen des Global Investment Teams. Der Ausblick, Veränderungen im Ausblick und die Einschätzungen zur jeweiligen Assetklasse werden durch die erwartete Richtung (+/-) sowie die Stärke der Überzeugung (+/++/+++) widerspiegelt.

	Research-Erwartung 3-6 Monate	Relative Einschätzungen zum Ausblick und Überzeugungen für die Assetklasse				
		Assetklassen	1-Monats-veränderung	Untergewichtet	Neutral	Übergewichtet
STAATSWANLEIHEN	--	USA	→	●●		
	--	Euroraum - Kernländer	→	●		
	+	Euroraum - Peripherie	→			●
	-	UK	→	●		
	-	Japan	→	●		
UNTERNEHMENSANLEIHEN	+/=	US IG	→			●
	+/=	Euro IG	→			●
	-/=	US High Yield	→	●		
	+/=	Euro High Yield	→			●
	+	EM-global (Hartwähr.)	→			●
	+	EM-global (Weichwähr.)	→			●
AKTIEN	+	USA	→		●	
	++	Euroraum	→			●●
	=	UK	→		●	
	+	Japan	→			●
	+	Pazifik ex Japan	→			●
	+	EM-global	↗			●

WÄHRUNGEN UND REAL ASSETS

WÄHRUNGEN	+	EUR vs USD	↗
	=	EUR vs GBP	↘
	=	EUR vs JPY	→
	=	USD vs JPY	→
REAL ASSETS	+	Real Estate	→
	++	Globale Infrastruktur	→
	+	Private Debt	→

LEGENDE

- Negativ
- = Unverändert
- + Positiv
- Untergewichtet
- Neutral
- Übergewichtet

Quelle: Amundi Asset Management, Stand 29. September 2017. Der Ausblick für die nächsten 3-6 Monate basiert auf den Einschätzungen unseres Research und soll nicht als Prognose künftiger Ereignisse oder als Garantie künftiger Ergebnisse betrachtet werden. Die Leser sollten diese Informationen nicht als Research-Analyse, Anlageberatung oder Empfehlung spezifischer Fonds bzw. Wertpapiere betrachten. Die Angaben dienen allein der Veranschaulichung und informativen Zwecken und unterliegen Änderungen. **Diese Informationen stellen keine Aussage über die tatsächlichen aktuellen, früheren oder künftigen Bestände bzw. Portfolios von Amundi Asset Management Produkten dar.**

AMUNDI INVESTMENT INSIGHTS UNIT

INSIGHTS UNIT



Claudia BERTINO
Head of Amundi
Investment Insights Unit



Laura FIOROT
Deputy Head of Amundi
Investment Insights Unit

The screenshot shows the Amundi Research Center website interface. At the top, there are navigation tabs for 'French Elections', 'Trump', 'Brexit', 'ECB', 'Emerging markets', 'Asset allocation', and 'DRI'. A main banner features an article titled 'Asset allocation: Our convictions' with a 'READ MORE' button. To the right, there's a section for 'UK General Election 2017' with a 'WATCH THE VIDEO' button. Below the banner, there are two columns of 'JUST RELEASED' and 'LATEST PUBLICATIONS' with a list of articles and their dates. At the bottom, there are social media icons for Twitter, LinkedIn, Facebook, Instagram, and YouTube.

Besuchen Sie uns:

[Twitter](#) [LinkedIn](#) [Facebook](#) [Instagram](#) [YouTube](#)

Entdecken Sie Amundi investment insights in unserem Research Center
<http://research-center.amundi.com/>

Wichtige Information

Die MSCI Informationen sind nur für den internen Gebrauch bestimmt, dürfen nicht in irgendeiner Form vervielfältigt oder weitergegeben werden und dürfen nicht als Basis für oder Bestandteile von Finanzinstrumenten, Produkten oder Indizes verwendet werden. Die MSCI-Information sind keinesfalls als Anlageberatung oder Empfehlung, eine Anlageentscheidung zu treffen (oder zu unterlassen), gedacht und dürfen nicht als solche ausgelegt werden. Historische Daten und Analysen sollten nicht als Hinweis oder Garantie für eine künftige Analyse, Schätzung oder Prognose der Wertentwicklung ausgelegt werden. Die MSCI-Informationen werden in der hier vorgelegten Form bereitgestellt, und der Nutzer dieser Information trägt das gesamte Risiko für jegliche Verwendung dieser Information. MSCI, seine verbundenen Unternehmen und andere Personen, die an der Erfassung, Berechnung oder Erstellung von MSCI-Informationen beteiligt sind oder damit in Zusammenhang stehen (zusammen "die MSCI-Parteien") übernehmen keine Haftung (einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf die Haftung für Authentizität, Richtigkeit, Vollständigkeit, Aktualität, Nichtverletzung, Tauglichkeit und Eignung für einen bestimmten Zweck) für diese Informationen. Unbeschadet des Vorgenannten haften die MSCI-Parteien unter keinen Umständen für direkte, indirekte, besondere, zufällige, Folge- oder andere Schäden oder Strafschadenersatz (einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf entgangene Gewinne). (www.msibarra.com).

Diversifikation garantiert keine Gewinne und schützt nicht vor Verlusten. Sofern nicht anders angegeben, beruhen die dargestellten Informationen auf Recherchen und Berechnungen von Amundi Asset Management per 29. September 2017. Sofern nicht anders angegeben, stammen alle hier geäußerten Meinungen von Amundi Asset Management und können sich ohne Vorankündigung ändern, abhängig von wirtschaftlichen und anderen Rahmenbedingungen. Es gibt keine Gewähr, dass sich Länder, Märkte oder Branchen wie erwartet entwickeln werden. Investitionen beinhalten gewisse Risiken, darunter politische und währungsbedingte Risiken. Die Rendite und der Wert der zugrunde liegenden Anlagen sind Schwankungen unterworfen. Dies kann zum vollständigen Verlust des investierten Kapitals führen. Diese Publikation beurteilt das Marktumfeld zu einem bestimmten Zeitpunkt und soll nicht als Prognose künftiger Ereignisse oder als Garantie künftiger Ergebnisse betrachtet werden. Die Leser sollten diese Informationen nicht als Research-Analyse, Anlageberatung oder Empfehlung spezifischer Fonds bzw. Wertpapiere betrachten. Die Einschätzungen dienen allein der Veranschaulichung und Aufklärung und sind Änderungen unterworfen. Diese Informationen repräsentieren nicht die tatsächlichen aktuellen, früheren oder künftigen Bestände bzw. Portfolios von Amundi Asset Management Produkten. Dieses Dokument stellt kein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Anteilen an einem Investmentfonds oder einer Dienstleistung dar.

Amundi Deutschland GmbH, Arnulfstraße 124–126, 80636 München.

Datum **September 29, 2017.**