



---

# Marktentwicklung 2018 und CSR-Jahreskanäle für 2019

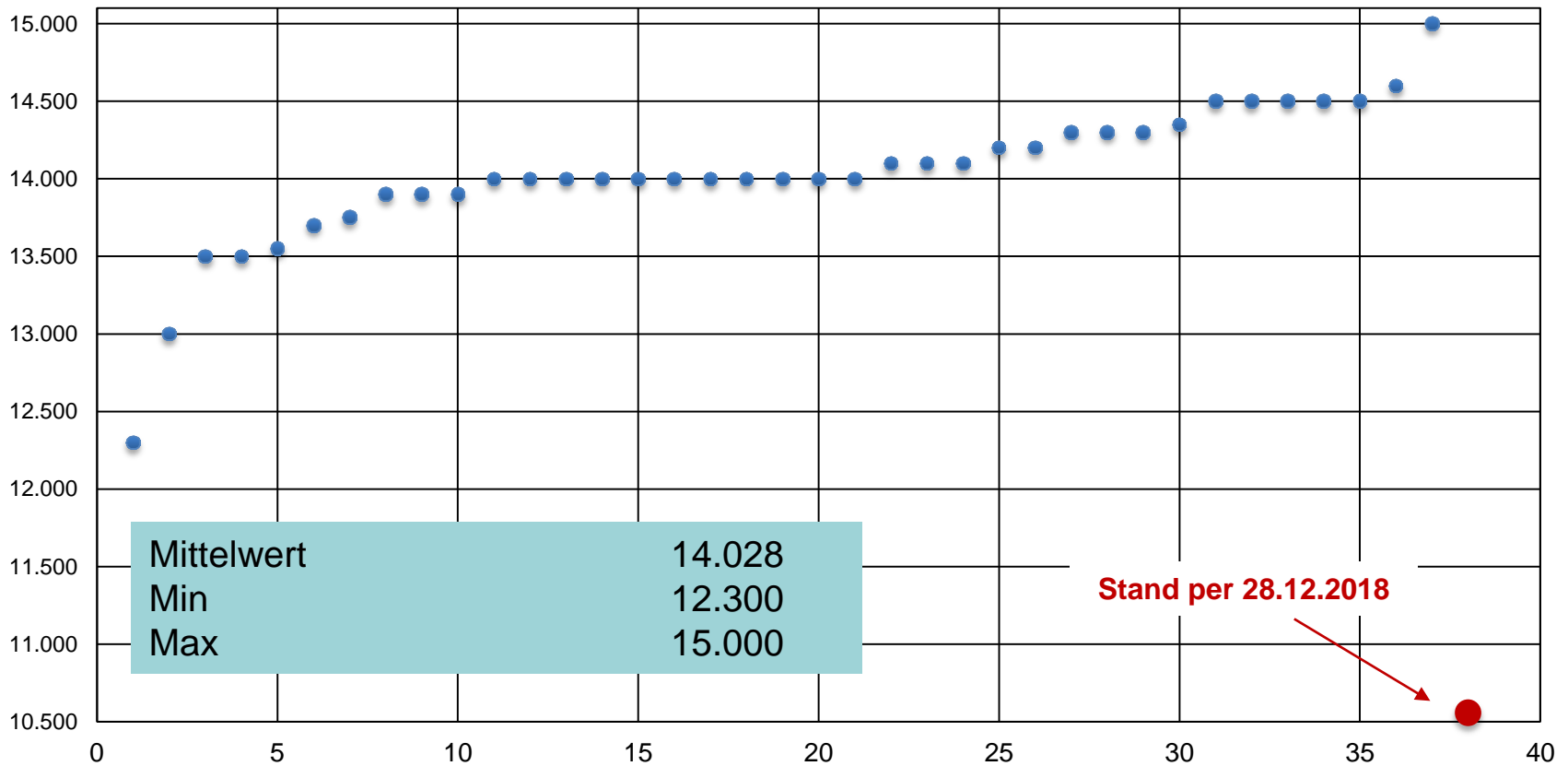
# Rückblick

## Wie gut haben die CSR-Jahreskanäle in 2018 funktioniert?

- Die veröffentlichten DAX-Prognosen für 2018 lagen zwischen 12.300 und 15.000. Die Schätzungen der Analysten waren allerdings viel zu optimistisch. Hier zahlte es sich aus, dass wir die untere Kanalgrenze mit Hilfe eigener Berechnungen festgelegt haben: Unser Kanal für 2018 erstreckte sich von 9.800 bis 15.100. Der DAX bewegte sich in 2018 zwischen 13.596,89 Punkten (Hoch am 23. Januar) und 10.279,20 (Tief am 27. Dezember) und ist daher im vergangenen Kalenderjahr vollständig in dem von uns festgelegten Kanal geblieben.
- Die Prognosen für den Zinskanal (10jährige Bundesanleihen) lagen zwischen 0,00 % und +1,30 %. Unseren Jahreskanal hatten wir mit -0,25 % zu 1,50 % festgelegt. Die im Verlauf des Jahres erreichte Bandbreite erstreckte sich von +0,188 % (Tief am 29. Mai) bis +0,806 % (Hoch am 8. Februar), blieb also auch hier vollständig innerhalb des Kanals.
- Die veröffentlichten Prognosen für den US-Dollar lagen zwischen 1,02 und 1,30 zum Euro. Unseren Jahreskanal hatten wir mit 1,02 bis 1,32 festgelegt. Auch der US-Dollar bewegte sich in 2018 komplett innerhalb unseres Kanals.
- Zusammengefasst kann man sagen, dass alle Kanäle in 2018 „gehalten“ haben. Die Lage der Kanäle sowie deren Breite haben also „gepasst“.
- Die Schätzungen der Analysten lagen jedoch durchweg daneben (Aktienmärkte und Bundrenditen wurden zu hoch geschätzt). Vielleicht rührt daher auch die Tendenz weg von Punktprognosen hin zu Bandschätzungen bei den großen Bankhäusern.

# Wie gut waren die Jahresendprognosen für 2018? (I)

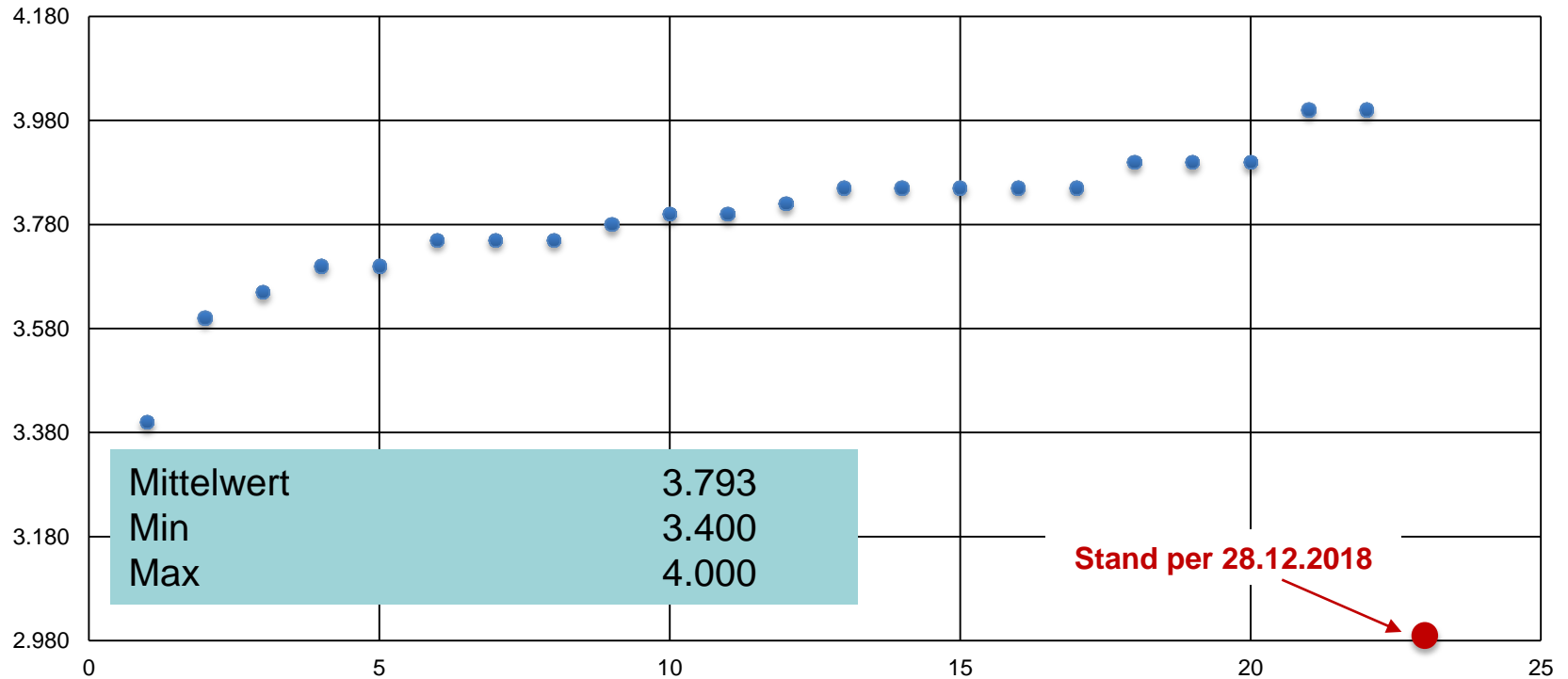
## DAX-Prognosen für 2018



Quelle: CSR-Research

# Wie gut waren die Jahresendprognosen für 2018? (II)

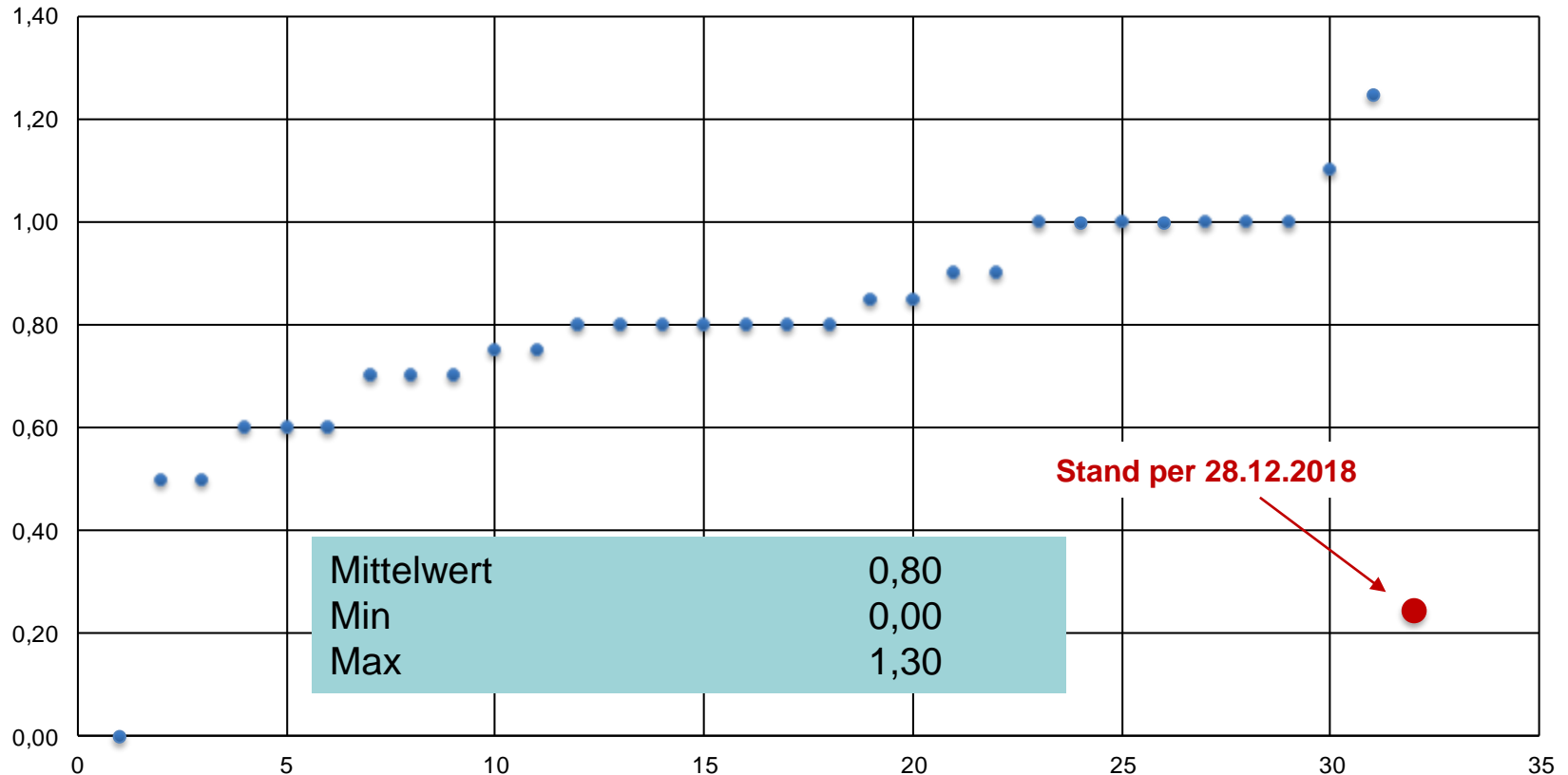
## Eurostoxx50-Prognosen für 2018



Quelle: CSR-Research

# Wie gut waren die Jahresendprognosen für 2018? (III)

## 10J Deutschland Zins-Prognosen für 2018

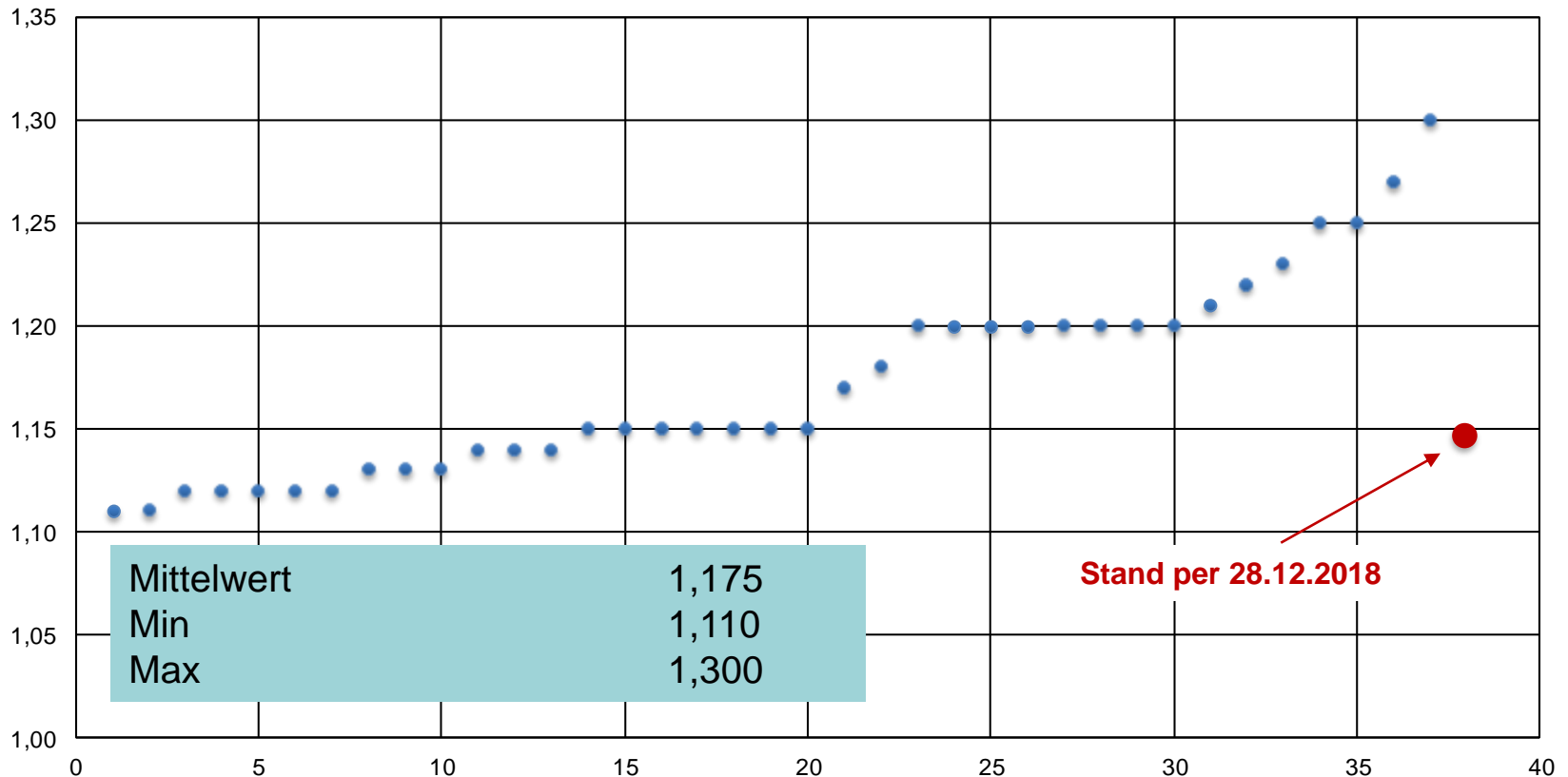


Quelle: CSR-Research

# Wie gut waren die Jahresendprognosen für 2018? (IV)



## EURUSD-Prognosen für 2018



Quelle: CSR-Research

# Rückblick auf 2018

## Wie gut waren die Analystenschätzungen?

Schätzungen	DAX	Eurostoxx50	10J Zins DE	EUR/USD	Gold
Min	10.500	3.400	0,00%	1,110	900
Max	15.100	4.000	1,30%	1,300	1.300
Median	14.000	3.810	0,80%	1,150	1.100
Durchschnitt	14.028	3.793	0,80%	1,175	1.068
Anzahl	37	22	31	37	25

<b>Jahresendstand</b>	<b>10.559</b>	<b>2.990</b>	<b>0,24%</b>	<b>1,147</b>	<b>1.282</b>
-----------------------	---------------	--------------	--------------	--------------	--------------

CSR Kanäle 2018					
Min	9.800	2.800	-0,25%	1,020	1.100
Max	15.100	4.100	1,50%	1,320	1.550

- Aktien: DAX und EuroStoxx50 wurden im Mittel deutlich überschätzt.
- 10J-Zinsen: ebenfalls eine sehr deutliche Überschätzung der Bund-Rendite.
- US-Dollar: mit 1,175 lag der Prognosedurchschnitt nah an dem Jahresendstand von 1,147.

Quelle: Bloomberg, F.A.Z., Handelsblatt, eigene Berechnungen

# Zusammenfassung

## Die Märkte in 2018

- Der DAX bewegte sich in 2018 zwischen 13.596,89 Punkten (Hoch am 23. Januar) und 10.279,20 (Tief am 27. Dezember) und schloss das Jahr 2018 bei einem Stand von 10.558,96 ab (-18,26 %).
- Der DJ EuroStoxx50 konnte sich im Vergleich zum DAX besser behaupten. Dieser verlor in 2018 nur -11,34 %.
- Die zehnjährigen Bundrenditen bewegten sich in 2018 zwischen 0,188 % (Tief am 29. Mai) und 0,806 % (Hoch am 8. Februar). Auf Jahressicht gesehen kam es zu einem Rückgang von -0,186 %.
- Die Volatilität ist am Aktienmarkt wieder zurückgekehrt. Der VDAX lag am Jahresanfang noch bei 14,15 und beendete das Jahr mit einem Wert von 23,39.
- Der US-Dollar hat gegenüber dem Euro 4,69 % zulegen können.



# Festlegung der CSR-Jahreskanäle

## Vorgehen beim Festlegen der Jahreskanäle für 2019

- Die laufenden Erträge aus Zinseinnahmen werden auch weiterhin niedrig bleiben.
- Der fehlende Zinsertrag muss daher auch in 2019 durch die Vereinnahmung von Optionsprämien und antizyklische Trades kompensiert werden.
- Um diese in einer ausreichend hohen Anzahl vornehmen zu können, darf der Jahreskanal wieder nicht zu breit gewählt werden, da sich sonst zu wenige Kauf- und Verkaufsgelegenheiten bieten werden.
- Neben den Prognosen der Ökonomen als Basis haben wir auch für 2019 wieder zusätzliche eigene Analysen zur Marktverteilung herangezogen. Ein Vorgehen, dass sich aufgrund der durch die Bank zu optimistischen Schätzungen der Analysten in 2018 ausgezahlt hat: die tiefste Schätzung für 2018 lag bei 12.300, während der DAX das Jahr mit 10.558,96 Punkten beendete.
- Bei den Analystenschätzungen der großen Banken beobachten wir eine Tendenz weg von Punktprognosen hin zu Bandschätzungen.

# Festlegung der Jahreskanäle für 2019 (I)

## DAX-Jahreskanal

Bank	DAX
Allianz	11.500
Baader Bank	12.500
Bankhaus Lampe	12.500
Bankhaus Mezler	11.300
BayernLB	11.500
Berenberg Bank	12.600
BNP Paribas	12.200
Commerzbank	12.500
DekaBank	12.000
Deutsche Bank	12.300
Donner & Reuschel	12.500
DWS	11.800
DZ Bank	12.000
Erste Group	11.600
Fürstl. Castell'sche Bank	12.200
Haspa	12.000
Hauck & Aufhäuser	11.250
Helaba	13.200
HSH Nordbank	11.500
IKB	11.200
ING Deutschland	12.500
J. Safra Sarasin	11.000
LBBW	12.500
M.M. Warburg	11.800
National Bank	13.300
Natixis	11.925
Nord LB	12.600
Oddo BHF	11.500
Postbank	12.900
Raiffeisen Bank International	10.700
Santander Asset Management	13.400
Schröder Bank	11.800
Société Générale	10.000
Targobank	12.200
Unicredit	12.000
VP Bank	12.000

- Die veröffentlichten Prognosen (siehe links) spannen einen Kanal für den DAX von 10.000 bis 13.400 Punkten auf.
- Wenn man zusätzlich den Kanal mit plus/minus einer Standardabweichung berechnet, ergibt sich eine Spannbreite von 8.300 bis 12.830 Punkten.
- Unser DAX-Kanal für 2019 erstreckt sich nach Berücksichtigung von beiden Ansätzen von **8.300 bis 13.400**.
- Die Soll-Allokation zum Jahresanfang liegt somit bei rund 55 % des Maximums.

<b>Mittelwert</b>	<b>11.997</b>
<b>Stand</b>	<b>10.559</b>
<b>Min</b>	<b>10.000</b>
<b>Max</b>	<b>13.400</b>

Quelle: Handelsblatt vom 28.12.2017, F.A.Z. vom 03.01.2019

# Festlegung der Jahreskanäle für 2019 (II)

## Eurostoxx50-Jahreskanal

Bank	Eurostoxx 50
Allianz	3.260
BayernLB	3.200
Berenberg Bank	3.500
BNP Paribas	3.400
Commerzbank	3.300
DekaBank	3.200
Deutsche Bank	3.300
DWS	3.150
DZ Bank	3.400
Erste Group	3.300
Helaba	3.650
HSH Nordbank	3.200
ING Deutschland	3.400
LBBW	3.300
M.M. Warburg	3.150
Nord LB	3.450
Oddo BHF	3.200
Postbank	3.550
Raiffeisen Bank International	3.000
Santander Asset Management	3.700
Société Générale	2.800
Unicredit	3.300

- Die veröffentlichten Prognosen (siehe links) spannen einen Kanal für den EuroStoxx50 von 2.800 bis 3.700 Punkten auf.
- Wenn man zusätzlich den Kanal mit plus/minus einer Standardabweichung berechnet, ergibt sich eine Spannbreite von 2.400 bis 3.620 Punkten.
- Unser EuroStoxx50-Kanal für 2019 erstreckt sich nach Berücksichtigung von beiden Ansätzen von **2.400 bis 3.700**.
- Die Soll-Allokation zum Jahresanfang liegt somit bei rund 50 % des Maximums.

<b>Mittelwert</b>	<b>3.305</b>
<b>Stand</b>	<b>2.990</b>
<b>Min</b>	<b>2.800</b>
<b>Max</b>	<b>3.700</b>

Quelle: F.A.Z. vom 03.01.2019

# Festlegung der Jahreskanäle für 2019 (III)

## Jahreskanal 10-Jahreszins Deutschland

Bank	10J Zins DE
Allianz	0,700
BayernLB	0,800
Berenberg Bank	0,800
BNP Paribas	1,250
Commerzbank	0,500
DekaBank	0,750
Deutsche Bank	0,700
DWS	0,600
DZ Bank	0,900
Erste Group	1,100
Helaba	1,000
HSBC Trinkaus & Burkhardt	0,500
HSH Nordbank	1,000
IKB	0,600
ING Deutschland	0,600
LBBW	1,000
M.M. Warburg	0,450
Nord LB	0,800
Oddo BHF	0,700
Postbank	1,000
Raiffeisen Bank International	0,900
Santander Asset Management	0,900
Société Générale	1,000
UBS	0,800
Unicredit	0,600

- Die veröffentlichten Prognosen (siehe links) spannen einen Kanal von 0,45 % bis 1,25 % für den 10J-Zins in Deutschland auf.
- Weitere auf Bloomberg veröffentlichte Schätzungen von Analysten liegen im Bereich 0,50 % bis 1,26 %.
- Angesichts der weiterhin angespannten wirtschaftlichen und politischen Situation und der häufigen Eingriffe der weltgrößten Zentralbanken halten wir eine etwas breitere Zinsspanne für angebracht.
- Aus diesem Grund werden wir unseren 175-Basispunkte-Jahreskanal aus 2018 nur minimal um 25-Basispunkte einengen. Somit legen wir unseren Jahreskanal 2019 mit **-0,25 % zu 1,25 %** fest.

<b>Mittelwert</b>	<b>0,798</b>
<b>Stand</b>	<b>0,242</b>
<b>Min</b>	<b>0,450</b>
<b>Max</b>	<b>1,250</b>

Quelle: F.A.Z. vom 02.01.2019

# Festlegung der Jahreskanäle für 2019 (IV)

## Jahreskanal US-Dollar

Bank	EUR/USD
Allianz	1,200
BayernLB	1,220
Berenberg Bank	1,210
BNP Paribas	1,220
Commerzbank	1,220
DekaBank	1,220
Deutsche Bank	1,150
DWS	1,150
DZ Bank	1,200
Erste Group	1,160
Helaba	1,250
HSBC Trinkaus & Burkhardt	1,100
HSB Nordbank	1,200
IKB	1,140
ING Deutschland	1,200
LBBW	1,160
M.M. Warburg	1,200
Nord LB	1,200
Oddo BHF	1,150
Postbank	1,200
Raiffeisen Bank International	1,210
Santander Asset Management	1,200
Société Générale	1,250
UBS	1,200
Unicredit	1,140

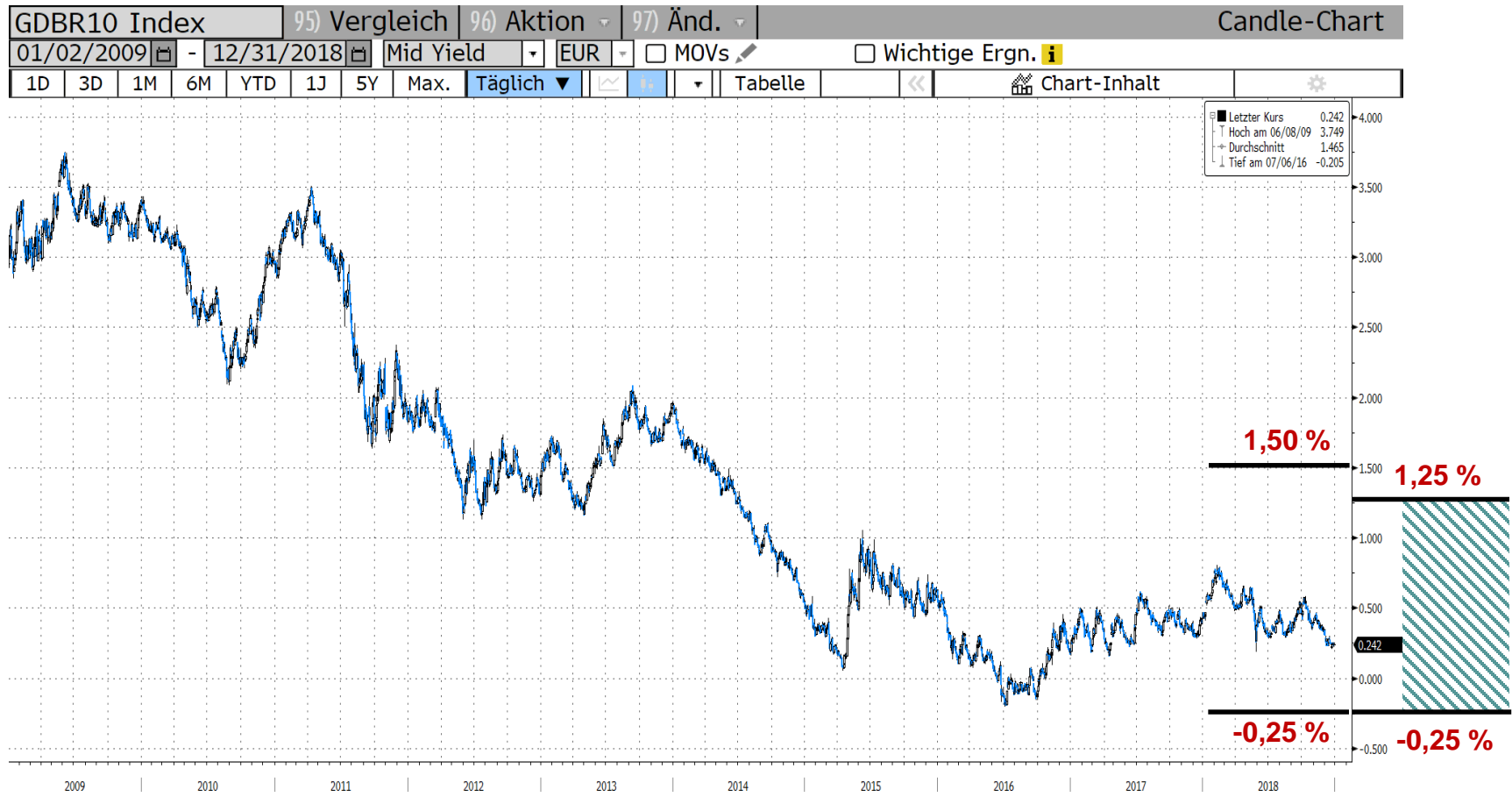
- Die veröffentlichten Prognosen (siehe links) spannen einen Kanal von 1,10 zu 1,25 für den EUR/USD-Kurs auf.
- Weitere auf Bloomberg veröffentlichten Schätzungen von Analysten liegen im Bereich 1,12 bis 1,31.
- Wenn man zusätzlich den Kanal mit plus/minus einer Standardabweichung berechnet, ergibt sich eine Spannbreite von 1,03 bis 1,25.
- Da unser Jahreskanal aus 2018 fast punktgenau die Vorgaben dieser drei Ansätze umfasst, haben wir uns dazu entschieden, diesen beizubehalten. Somit bleibt unser US-Dollar-Jahreskanal bei 1,02 zu 1,32.

<b>Mittelwert</b>	<b>1,190</b>
<b>Stand</b>	<b>1,147</b>
<b>Min</b>	<b>1,100</b>
<b>Max</b>	<b>1,250</b>

Quelle: F.A.Z. vom 02.01.2019

# Unser Jahreskanal für 2019 – 10jährige öffentliche Anleihen Deutschland

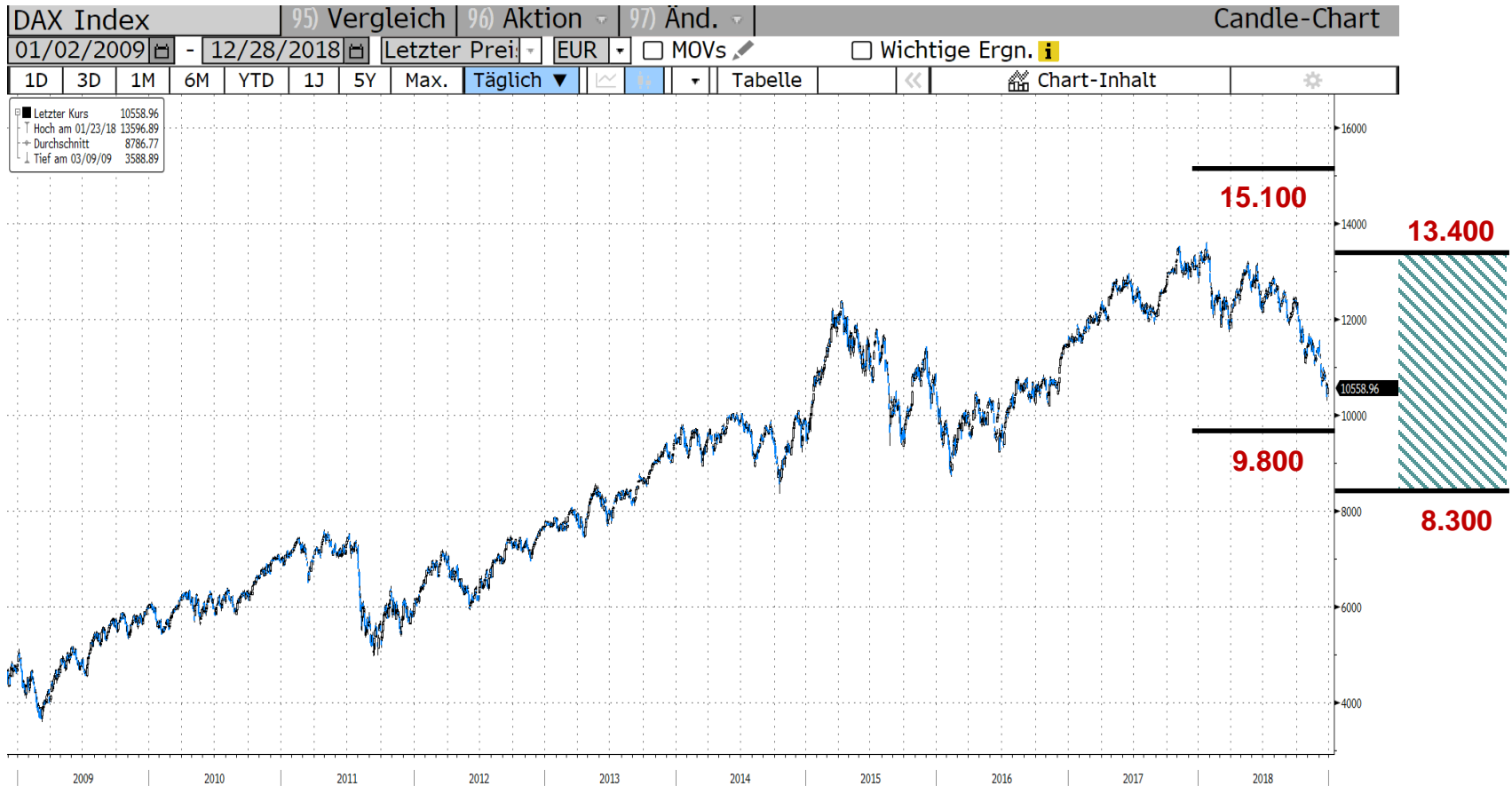
**Der Jahreskanal 2019: -0,25 bis 1,25 %**



Quelle: Bloomberg

# Unser Jahreskanal für 2019 – DAX

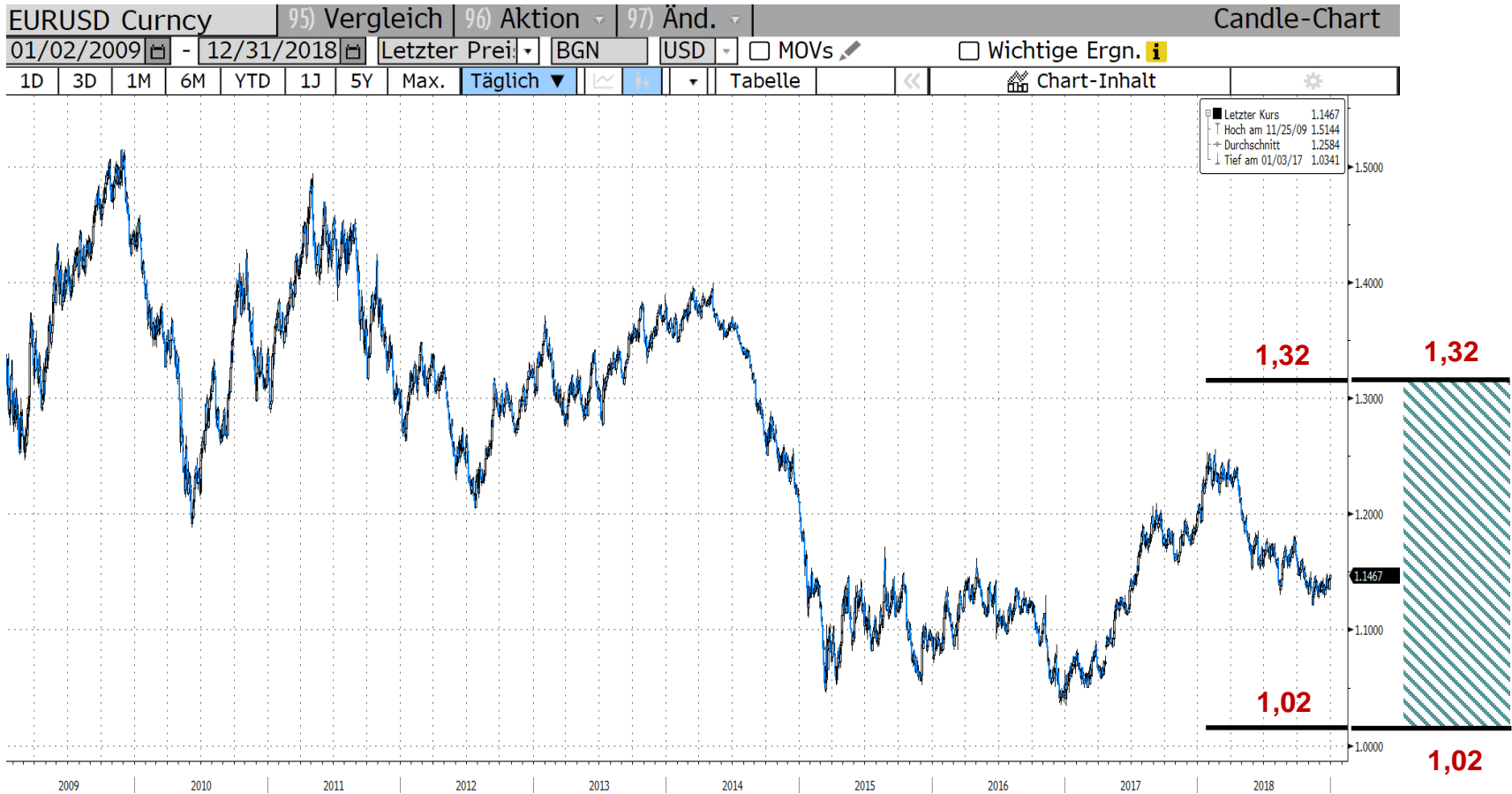
## Der Jahreskanal 2019: 8.300 bis 13.400 Punkte



Quelle: Bloomberg

# Unser Jahreskanal für 2019 – EUR/USD

## Der Jahreskanal 2019: 1,02 bis 1,32



Quelle: Bloomberg

31.12.2018

CSR Beratungsgesellschaft mbH

16



# Wichtiger Hinweis

---

Diese Unterlagen dienen ausschließlich zu Ihrer Information und stellen weder ein Angebot noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebotes zum Kauf oder Verkauf von bestimmten Produkten dar. Die Gültigkeit der Informationen und Empfehlungen ist auf den Zeitpunkt der Erstellung dieser Unterlagen beschränkt und kann sich je nach Marktentwicklung und Ihrer Zielsetzung ändern. Wir empfehlen Ihnen, vor einer Investition Ihren Steuer- oder Rechtsberater zu konsultieren.

Die in dieser Unterlage enthaltenen Informationen und Meinungen stammen aus Quellen, die wir als zuverlässig ansehen und auch auf den jeweiligen Präsentationsseiten erwähnen. Eine Gewähr für deren Richtigkeit können wir nicht übernehmen. Bitte berücksichtigen Sie, dass die CSR Beratungsgesellschaft mbH jederzeit Finanzinstrumente, die in diesen Unterlagen erwähnt sind, einschließlich Derivate auf solche Finanzinstrumente zu Kauf oder Verkauf empfehlen kann. Bitte beachten Sie, dass der Markt für einzelne Anlageprodukte illiquide sein kann und deshalb erheblichen Kursbewegungen ausgesetzt ist, die sich zu Ihren Gunsten oder Ungunsten auswirken können. Beachten Sie bitte ferner, dass alle Arten von Anlageprodukten in ihrem Wert steigen, aber im gleichen Maß auch fallen können, so dass der Anleger unter Umständen sein eingesetztes Kapital nur zu einem Teil zurückerhält.

Die Wertentwicklung, die Korrelation mit anderen Anlageprodukten, die Volatilität und andere Kenngrößen einer Anlage in der Vergangenheit bieten keine Gewähr für die zukünftige Entwicklung dieser Anlagen. Zu beachten ist ferner, dass die hier vorgestellten Produkte unter Umständen im Hinblick auf Ihre persönlichen Anlageziele, Ihre Portfolio- und Risikostruktur nicht angemessen sind.

Die sich aus diesen Unterlagen ergebenden rechtlichen und steuerlichen Überlegungen haben ausnahmslos den Charakter unverbindlicher Hinweise und können eine eingehende Beratung durch Ihren Rechtsanwalt, Steuerberater oder Wirtschaftsprüfer nicht ersetzen. Die CSR Beratungsgesellschaft mbH ist nicht befugt, Rechts- oder Steuerberatung zu leisten. Eine Weitergabe dieser Unterlage an Dritte, mit Ausnahme von Rechts- und Steuerberatern sowie Wirtschaftsprüfern des Kunden, ist nicht gestattet.

# Ansprechpartner

---

## CSR Beratungsgesellschaft mbH

Am Untertor 4  
65719 Hofheim am Taunus  
Telefon +49-6192-97700-0  
Telefax +49 6192-97700-10

### Norbert Clément

Telefon: +49-6192-97700-11  
Email: [norbert.clement@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:norbert.clement@csr-beratungsgesellschaft.de)

### Pia Sauerborn

Telefon: +49-6192-97700-14  
Email: [pia.sauerborn@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:pia.sauerborn@csr-beratungsgesellschaft.de)

### Ulrich Zorn

Telefon: +49-6192-97700-16  
Email: [ulrich.zorn@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:ulrich.zorn@csr-beratungsgesellschaft.de)

### Dr. Thorsten Rühl

Telefon: +49-6192-97700-24  
Email: [thorsten.ruehl@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:thorsten.ruehl@csr-beratungsgesellschaft.de)

### Borislav Ivanov

Telefon: +49-6192-97700-21  
Email: [borislav.ivanov@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:borislav.ivanov@csr-beratungsgesellschaft.de)

### Lars Bender

Telefon: +49-6192-97700-27  
Email: [lars.bender@csr-beratungsgesellschaft.de](mailto:lars.bender@csr-beratungsgesellschaft.de)