

Investment Insight

Informationen für Vertriebspartner

Mai 2018

Ausblick



Liebe Vertriebspartner,

der Kampf der EZB gegen die tiefe Inflation scheint ein Kampf gegen Windmühlen zu sein. Mit ihren massiven Maßnahmen konnte die Zentralbank zwar konjunkturelle Impulse setzen. Aber der angestrebten Reflationierung standen bislang immer wieder Sonderfaktoren wie der Ölpreisverfall, die Euro-Aufwertung und Lohnzurückhaltung im Weg. Das QE-Programm der EZB dürfte daher noch einmal in die Verlängerung gehen.

Für Aktien und andere Risikopapiere ist die Aussicht auf anhaltende Impulse der Geldpolitik zwar positiv. Jedem dürfte jedoch klar sein, dass es sich dabei nur um ein letztes Nachspiel handelt. Angesichts der konjunkturellen Eintrübung sind die Aussichten an den Aktienmärkten eher negativ. Anders bei Staatsanleihen: Hier zeigt der Renditetrend parallel zur Konjunkturendynamik nach unten. Anleger können von steigenden Kursen profitieren.

Dr. Harald Preißler
Leiter Anlagemanagement

Inhalt

Konjunktur und Finanzmärkte: Vorsicht geboten.....	1
Pressespiegel: BANTLEON FAMILY & FRIENDS empfohlen.....	3
Im Fokus: Chinas Wirtschaft wächst langsamer.....	4
Fondsaustrichtungen: Aktienquoten bleiben niedrig.....	5
Vertriebskontakte	8

Konjunktur und Finanzmärkte

Vorsicht geboten

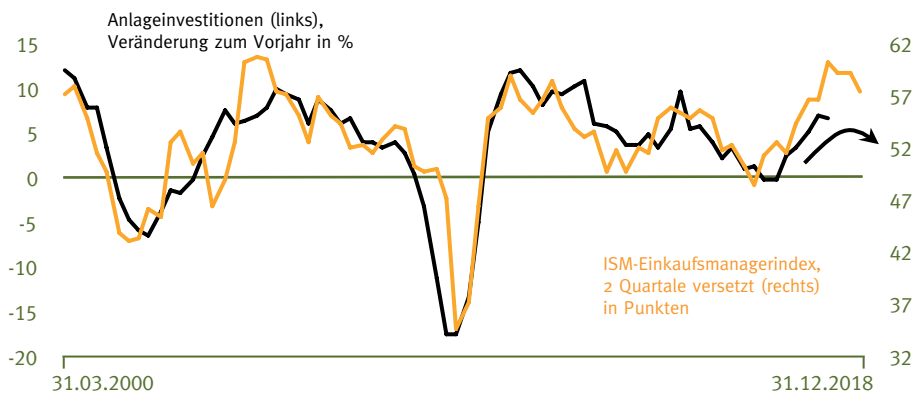
Nach einem schwachen 1. Quartal dürfte die Wirtschaft in den USA und Europa im Frühjahr wieder anziehen. Doch diese Belebung wird kaum von Dauer sein, denn die weiter vorlaufenden Konjunkturindikatoren zeigen gedämpfte Wachstumsaussichten an, die auch die Aktienmärkte beeinträchtigen können.

Der Zickzackkurs beim US-Stellensaldo hat sich im April erwartungsgemäß fortgesetzt. Der Zuwachs lag mit 164.000 neuen Jobs über der Märzbilanz, aber dennoch unter den Erwartungen der Analysten. Da gleichzeitig die Zahlen vom Vormonat um rund 30.000 auf 135.000 nach oben korrigiert wurden, liegt die Gesamtbilanz für die zwei Monate sehr nahe an den Erwartungen. Überraschender war der erneut geringe Anstieg bei den Löhnen – mit einem Plus von 0,1% zum Vormonat verharrte die Jahresrate bei 2,6%. Die Arbeitslosenquote jedoch sank von 4,1% auf 3,9% und erreichte damit ein neues 17-Jahres-Tief. Inzwischen trennen sie nur noch zwei

Zehntel von einem fast 50-jährigen Rekord.

Der gegenwärtig niedrige Lohndruck zeigt, dass vom Arbeitsmarkt aktuell nur geringe Inflationsgefahren ausgehen. Aber die immer tiefer sinkende Arbeitslosenquote spiegelt wachsende Engpässe wider, die früher oder später zu deutlicher steigenden Löhnen führen werden. In den kommenden Monaten dürfte sich die positive Arbeitsmarktentwicklung der zurückliegenden Quartale zunächst fortsetzen, weil die aktuellen Konjunkturbedingungen freundlich sind. Zum einen zeichnet sich beim privaten Konsum nach dem Durchhänger im 1. Quartal eine

USA: Erste Hinweise auf eine konjunkturelle Topbildung



Quellen: ISM, BEA, BANTLEON; Stand 1. Mai 2018

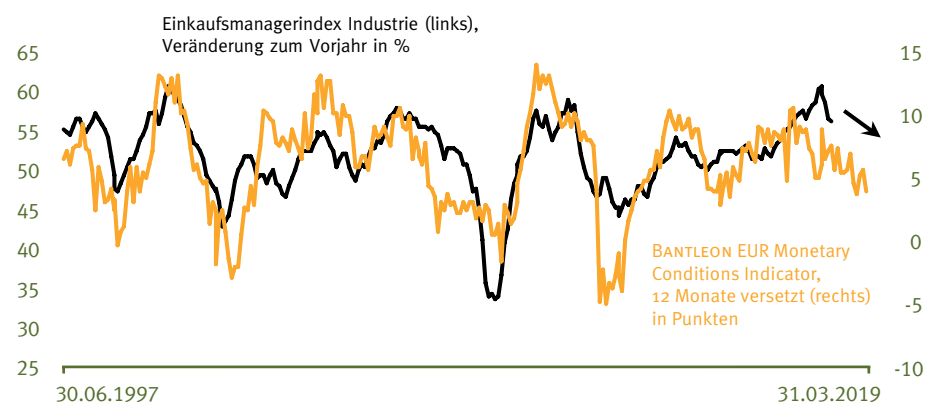
deutliche Wiederbelebung ab. Zum anderen fungieren die Unternehmensinvestitionen unverändert als Konjunkturmotor. Das BIP-Wachstum sollte sich entsprechend spürbar auf 3,0% bis 3,5% beleben (ausgehend von +2,3% in 1. Quartal).

Längerfristig jedoch sind die Belastungen durch den engen Arbeitsmarkt und durch die zuletzt deutlich gestiegenen Zinsen nicht zu unterschätzen. Die Rendite 10-jähriger Staatsanleihen hat sich seit dem Zinstief Mitte 2016 mehr als verdoppelt, die der 2-jährigen T-Notes sogar verfünffacht. Gleichzeitig erwarten wir für das laufende Jahr drei weitere Zinsschritte von jeweils 25 Basispunkten. Neben den zinssensitiven Wohnbauinvestitionen der privaten Haushalte werden damit über kurz oder lang auch die Unternehmensinvestitionen durch verschlechterte Finanzierungsbedingungen belastet werden. Der jüngste Rückgang des ISM-Einkaufsmanagerindex der Industrie von 59,3 auf 57,3 Punkte kann bereits als erstes Anzeichen einer Topbildung in der Investitionsdynamik gewertet werden (siehe Grafik oben links). Gemäß unseren weiter vorauslaufenden Frühindikatoren sollte sich daraus im Lauf des 2. Halbjahres ein Abwärtstrend herausbilden.

In der Eurozone ist die Wachstumsdelle inzwischen amtlich: Das BIP-Wachstum hat sich im 1. Quartal 2018 im Vergleich zum Vorquartal auf +0,4% abgekühlt. In den fünf Quartalen zuvor hatte es noch

jeweils bei +0,6% bis +0,7% gelegen. Auch die Jahresrate beim Wachstum ging entsprechend zurück (+2,5% nach +2,7%). Die Schwäche dürfte in allen Nachfragekomponenten sichtbar werden. Der größte

Eurozone: Abkühlung sollte vorerst anhalten



Quellen: Markit, BANTLEON; Stand 1. Mai 2018

Unterschied zu den Vorquartalen zeichnet sich beim Außenhandel ab. Nachdem dieser im 2. Halbjahr 2017 noch kräftig angeschoben hatte, sollte er im 1. Quartal 2018 keine Impulse geliefert haben.

Der europäische Konjunkturtrend hat zu Jahresbeginn nach unten gedreht

Sonderfaktoren wie das Wetter, Streiks, Grippewelle und die frühe Lage von Os-

tern haben die Wachstumskräfte bekanntlich zu Jahresbeginn belastet. Deshalb wird es im laufenden Quartal auch zu einer technischen Erholung und einem BIP-Plus von +0,6% bis +0,7% kommen. Aber das Zwischenhoch kann nicht darüber hinwegtäuschen: Der Konjunkturtrend hat zu Jahresbeginn nach unten gedreht. Seit Januar fallen die Stimmungsindikatoren auf breiter Front. Das Expansionstempo lässt nach und unsere eigenen Frühindikatoren deuten kein Ende der Talfahrt an (siehe Grafik Mitte).

Es ist absehbar, dass die Impulse aus der Weltwirtschaft weiter nachlassen. In den USA und China hat die Geldpolitik die Trendwende vollzogen. Steigende Zinsen dämpfen die Auftriebskräfte am Immobilienmarkt. Großbritannien spürt unterdessen die negativen Auswirkungen des Brexits

immer deutlicher. Das Exportwachstum der Eurozone dürfte sich deshalb weiter abschwächen und damit die Investitionsanreize schmälern. Unser Basisszenario ist eine moderate Eintrübung des konjunkturellen Umfelds. Bleiben größere Schocks wie ein anhaltender Handelsstreit mit den USA oder kräftige Einbrüche an den hoch bewerteten Finanzmärkten aus, dürfte das durchschnittliche Wachstum der Eurozone 2018 nochmals leicht über 2,0% und damit über dem Potentialwachstum liegen.

An den Finanzmärkten drehte sich zuletzt der Trend. Anders als im 1. Quartal stach

die Eurozone die US-Märkte aus. In den USA haben die Bären durch die mehrheitlich enttäuschenden Konjunkturdaten Futter erhalten und dürften mittelfristig weiter Auftrieb erfahren. Der DAX dagegen kehrte dank der plötzlichen Euro-Schwäche über 12.800 Punkte zurück und befindet sich damit wieder oberhalb der 200-Tage-Linie. Aber die Europäischen Börsen sollten sich nicht zu sehr auf der nachgebenden Währung ausruhen. Denn die Euroschwäche der vergangenen Wochen ist nicht nur der häufig zitierten Zinsdifferenz zwischen den Währungsräumen zu verdanken – dieses Argument hätte

schließlich zwölf Monate lang gegen die vorherrschende Aufwertung gesprochen!

Bundesanleihen bleiben bei Mini- inflation und anhaltendem Niedrig- zins aussichtsreich

Wir sehen vielmehr weltweit gedämpfte Konjunkturaussichten, die sich üblicherweise in der Eurozone stärker negativ bemerkbar machen als in den USA. Deshalb ist Vorsicht geboten. Die Anleihenmärkte

werden spiegelbildlich von den schwachen Konjunkturdaten profitieren. Hinzu kommen die zuletzt »enttäuschenden« Inflationzahlen – die EUR-Kerninflation sank im April auf 0,7%. In der Folge bleibt der Ausstieg aus der ultraexpansiven EZB-Geldpolitik ein zäher Prozess. Wir gehen davon aus, dass die Anleihenkäufe zumindest bis Dezember auf kleiner Flamme (ca. 15 Mrd. EUR pro Monat) fortgeführt werden. Bundesanleihen, die bereits zuletzt positiv überrascht haben, bleiben somit bei Miniinflation und anhaltendem Niedrigzins aussichtsreich. ■

Pressespiegel

Konjunktur plus Sentiment Das Investment Extra

Zuerst Kapital erhalten – und dann langfristig ordentliche Erträge erwirtschaften: Dieser Philosophie folgt Fondsmanager Alexander Posthoff beim Management des vermögensverwaltenden Fonds BANTLEON FAMILY & FRIENDS.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

Die schlechten Nachrichten kommen noch Finanz und Wirtschaft

Dr. Harald Preißler, Leiter Anlagemanagement bei BANTLEON, warnt im Interview mit der Schweizer Zeitung vor einer Abkühlung der Weltwirtschaft und den möglichen Folgen für die Finanzmärkte.

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

Basisinvestment €uro Spezial

Das Anlegermagazin »€uro Spezial« empfiehlt den vermögensverwaltenden Fonds BANTLEON OPPORTUNITIES WORLD als Basisinvestment in Zeiten volatiler Zins- und Aktienmärkte (S. 12).

[Lesen Sie hier den vollständigen Artikel](#)

Fonds für Timing und Daueranlage Fonds professionell

Zwei »BANTLEON Produkte« stehen auf der Empfehlungsliste: BANTLEON FAMILY & FRIENDS für die aktuell volatilen Märkte und BANTLEON SELECT GLOBAL TECHNOLOGY als langfristiges Investment.

[Lesen Sie den vollständigen Artikel in Fonds professionell 1/2018](#)



China nimmt Wachstumsabschwächung in Kauf

Die chinesische Wirtschaft legte 2017 um 6,9% zu. Im laufenden Jahr dürfte das Wachstum leicht zurückgehen. Das liegt neben schwächeren Impulsen aus dem Außenhandel vor allem an der restriktiveren Kreditvergabe.

Dr. Andreas A. Busch
Senior Analyst Economic Research, BANTLEON

Die chinesische Wirtschaft hat sich 2017 wacker geschlagen. Entgegen den Erwartungen sorgte der Abbau von Überkapazitäten nicht für ein schwächeres BIP-Wachstum. Im Gegenteil: Die Wachstumsrate legte sogar um 0,2% auf 6,9% zu. Verantwortlich für diese positive Überraschung war primär der Außenhandel. Während 2016 rückläufige Exporte das gesamtwirtschaftliche Expansionstempo um 0,4%-Punkte gebremst hatten, sorgte das freundliche weltwirtschaftliche Umfeld 2017 für einen Wachstumsimpuls von 0,6%-Punkten. Das machte die schwächeren Investitionen und die moderat nachlassende Dynamik beim Konsum mehr als wett.

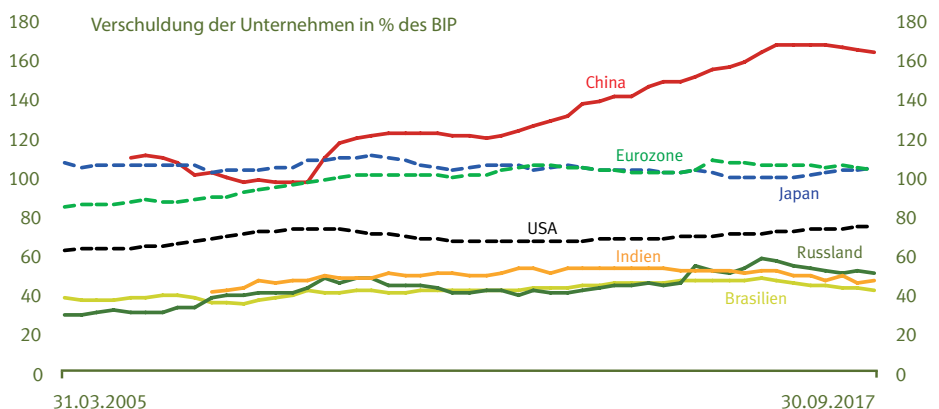
Auch Anfang 2018 setzte sich die erfreuliche Entwicklung fort. Das Expansionstempo verharrte mit 6,8% im 1. Quartal auf dem Wert des 2. Halbjahres 2017. Bei aller Erleichterung angesichts dieser Stabilität: Künftig dürfte es etwas turbulenter zugehen, denn der Rückenwind vom Außenhandel nachlassen. Bis zum Herbst 2017 hatten die chinesischen Exporteure noch von der Abwertung des Yuan profitiert. Seitdem legte die Währung zu und die preisliche Wettbewerbsfähigkeit Chinas nimmt damit ab. Trotz weiterhin freundlicher Weltkonjunktur dürfte der Wachstumsimpuls von der Exportwirtschaft kleiner werden. Zum anderen haben sich die

Perspektiven für die Industrie und die Bauwirtschaft verschlechtert. Problematisch ist vor allem die zunehmende Verschuldung der Unternehmen. Die Verbindlichkeiten der Firmen betragen inzwischen mehr als 160% des BIP. Das ist drei bis vier Mal so hoch wie in Indien, Brasilien und Russland – und immerhin mehr als doppelt so hoch wie in den USA (siehe Grafik).

Bereits seit Längerem versucht die Regierung in Peking, diese Übertreibung mit strengeren Regulierungen zu begrenzen. In jüngster Zeit mehren sich die Hinweise auf einen zunehmenden Erfolg dieser Strategie: So ist das Volumen der neuen Kredite von Banken und im Schattenbankensektor im Durchschnitt der vergange-

nen sechs Monate um 12% gegenüber dem Vorjahr gesunken – der größte Rückgang seit drei Jahren. Ein Ende dieses restriktiven Kurses ist noch nicht abzusehen. Im Gegenteil: Nachdem Parteichef Xi Jinping in diesem Frühjahr seine Macht gefestigt hatte, wird erstmals sogar davon gesprochen, den Schuldenberg tatsächlich abzubauen – früher war »nur« von einer Stabilisierung die Rede. Aufgrund der restriktiveren Kreditvergabe dürften die Unternehmen und insbesondere die Bauwirtschaft das Tempo der Neuinvestitionen drosseln. Zusammen mit dem nachlassenden Rückenwind vom Außenhandel sollte sich das Wirtschaftswachstum daher 2019 nicht nochmals beschleunigen, sondern leicht auf 6,7% abnehmen. ■

Riesiger Schuldenberg chinesischer Unternehmen



Quellen: IWF, BANTLEON, Stand 1. Mai 2018

Bereit. Für eine Welt im Wandel.



BANTLEON YIELD

10-jährige deutsche Staatsanleihen profitierten von einem schwächeren Wachstum der Eurozone im 1. Quartal sowie einer überraschend tiefen Kerninflation im April und näherten sich wieder der 0,5%-Marke an. Auch in den USA konnten sich langlaufende Treasuries nach einem dovishen Fed-Statement und der Aussicht auf eine Beibehaltung der graduellen Leitzinserhöhungen erholen. Aufgrund unserer Erwartung einer nachlassenden

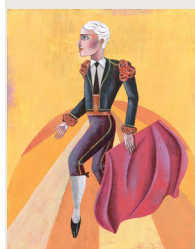
Konjunktdynamik haben wir an der defensiveren Ausrichtung festgehalten: Die Modified Duration wurde auf 5,6% erhöht. Unternehmensanleihen haben ein Gewicht von 20%, Staatsanleihen aus der Eurozone machen 50% des Fondsvermögens aus (davon 4% inflationsindexierte Emissionen) und Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds sind mit 30% gewichtet. Der Rest befindet sich im Tagesgeld.



BANTLEON YIELD PLUS

Der Markt interpretierte das Statement der US-Notenbank vom Mittwoch als dovish und auch die Kerninflationsrate in der Eurozone blieb hinter den Erwartungen zurück. Dies stütze 10-jährige deutsche Staatsanleihen, welche sich wieder der 0,5%-Marke annähern. Die Ausrichtung mit einer Modified Duration von 5,3% bleibt aufgrund unserer Erwartung einer nachlassenden Konjunktdynamik unverändert. An den Devisenmärkten brachte ein schwächeres Wachstum der Eurozone im 1. Quartal die Währung unter Druck. Nach

vielen Monaten scheinen sich wieder Trends zu einem schwächeren Euro zu etablieren. Wir verdoppelten daher das offene Währungsexposure auf 6%. Ansonsten blieb die Ausrichtung unverändert: Staatsanleihen der Euro-Kernzone sind mit 33%, die Peripherie-Staatsanleihen mit 22% (davon 6% inflationsindexierte Emissionen) und »andere Staatsanleihen« mit 7% im Fonds gewichtet. Covered Bonds sind mit 16% im Fonds vertreten, Investment-Grade-Unternehmensanleihen mit 11% und Hochzinsanleihen mit 8%.



BANTLEON OPPORTUNITIES S

Die fundamentalen Modellkomponenten sind sowohl für deutsche als auch für europäische Aktienmärkte im Mai negativ. Entsprechend verharrte die Aktienquote unverändert bei 0%. Während das USD-Anleihenmodell unverändert positiv blieb, trübte sich das EUR-Anleihenmodell insgesamt moderat ein. Die Folge war eine Reduktion der Modified Duration von 5,3% auf 4,3% (2,8% EUR-

und 1,5% USD-Duration). Das Portfolio ist aktuell zu 44% in deutschen Bundesanleihen (davon 5% inflationsgeschützt), zu je 3% in portugiesischen und spanischen sowie zu 5% in französischen Staatsanleihen investiert. Darüber hinaus generiert ein Anteil von 42% in Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds eine systematische Überrendite gegenüber deutschen Staatsanleihen.

Bereit. Für eine Welt im Wandel.



BANTLEON OPPORTUNITIES L

Die fundamentalen Modellkomponenten sind sowohl für deutsche als auch für europäische Aktienmärkte im Mai negativ. Entsprechend verharrte die Aktienquote unverändert bei 0%. Während das USD-Anleihenmodell unverändert positiv blieb, trübte sich das EUR-Anleihenmodell insgesamt moderat ein. Die Folge war eine Reduktion der Modified Duration von 7,9% auf 6,4% (4,2% EUR-

und 2,2% USD-Duration). Das Portfolio ist aktuell zu 54% in deutschen Bundesanleihen (davon 5% inflationsgeschützt), zu je 3% in portugiesischen und spanischen sowie zu 5% in französischen Staatsanleihen investiert. Darüber hinaus generiert ein Anteil von 31% in Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds eine systematische Überrendite gegenüber deutschen Staatsanleihen.



BANTLEON OPPORTUNITIES WORLD

Zum Monatswechsel spiegelte das fundamentale Modell erneut die konjunkturelle Entschleunigung wider. Die Aktienquote verharrte somit bei 0%. Die Modified Duration wurde leicht auf 5,5% erhöht und bringt damit unsere Einschätzung einer nachlassenden Konjunkturdynamik zum Ausdruck. Mit dieser Ausrichtung konnte der Fonds vergangene Woche vom anhaltenden Renditerückgang profitieren. Die

Gewichtung der Anleihssektoren, bestehend aus Quasi-Staatsanleihen/Covered Bonds (30%), Unternehmensanleihen (20%) und Staatsanleihen von Emittenten der Eurozone (46%, davon 4% inflationsindexierte Staatsanleihen), blieb konstant. Der Rest befindet sich im Tagesgeld. Das durchschnittliche Portfoliorating liegt bei »A+«.



BANTLEON FAMILY & FRIENDS

Die wirtschaftliche Aktienquote des Fonds liegt bei defensiven 8%. Damit sind 4% in den Fonds BANTLEON DIVIDEND sowie je 2% im Nikkei225 und in den Emerging Markets investiert. Das Aktienexposure aus Einzeltiteln ist weiterhin über Eurostoxx50- und DAX-Futures vollständig abgesichert. Der Goldanteil im Fonds liegt unverändert bei 10%. Die Modified Duration wurde über den Zukauf von US-Treasury-Futures auf 5,0% erhöht. Der Anteil der Unternehmensanleihen beträgt 15% und ist damit ebenfalls defensiv ausgerichtet. Die Investitionsquote in Staatsanleihen der EUR-Kern-

länder liegt bei 22%, inklusive einer 5%-Position in inflationsindexierten deutschen Bundesanleihen. In portugiesischen Staatsanleihen sind 5% des Fondsvermögens investiert, während der Anteil an spanischen Staatsanleihen nur noch 3% umfasst. Auf Staatsanleihen von Emittenten außerhalb der Eurozone bzw. aus den Emerging Markets entfallen 9% und auf Non-Investment-Grade-Unternehmensanleihen 2% des Fondsvolumens. Das Netto-Fremdwährungsrisiko in USD wurde erneut angehoben und liegt nun bei etwa 7%. Als Liquiditätsreserve werden derzeit 6% gehalten.

Bereit. Für eine Welt im Wandel.

SELECT

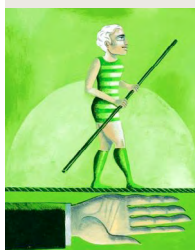


DIVIDEND

BANTLEON DIVIDEND

Das Fondsvermögen ist zu 98% in 205 dividendenstarken Top-Aktien weltweit angelegt. Die Investitionen teilen sich wie folgt auf die Regionen auf: Nordamerika ist mit 38%, Europa mit 34% und

Asien/Ozeanien mit 26% gewichtet. Die durchschnittliche Dividendenrendite der enthaltenen Aktien beträgt ca. 4,3% p.a.



BANTLEON DIVIDEND AR

Das Fondsvermögen ist zu 98% in 205 dividendenstarken Top-Aktien weltweit angelegt. Die Investitionen teilen sich wie folgt auf die Regionen auf: Nordamerika ist mit 38%, Europa mit 35% und

Asien/Ozeanien mit 26% gewichtet. Die durchschnittliche Dividendenrendite der enthaltenen Aktien beträgt ca. 4,3% p.a. Die nominelle Absicherungsquote beträgt 14%.



BANTLEON SELECT GLOBAL TECHNOLOGY

Das Fondsvermögen ist zu 99% in Aktien weltweit angelegt, die im Technologiesektor bzw. in technologienahen Bereichen tätig sind. Das regionale Schwergewicht liegt derzeit auf Europa mit 57%. Die größten sektoralen Schwerpunkte bilden die Segmente Information Technology und Industrie. Die Gewichte der insgesamt 53 Einzeltitel bewegen sich in einer Spanne von 1% bis 4% des Fondsvermögens. Das größte Gewicht fällt dabei auf die Aumann AG, ein führender Ausrüster von automa-

tisierten Produktionslinien und Wickeltechnik für die Elektromobilität. Insgesamt bildet das Thema Elektromobilität einen großen Schwerpunkt der Anlagen, da das Fondsmanagement hier über die nächsten Jahre kräftige Wachstumsraten erwartet. Insgesamt profitierten europäische, exportorientierte Titel in der vergangenen Woche u.a. von einem schwächeren EUR-USD-Wechselkurs, welcher sich im Rahmen der letzten Quartalszahlen noch als Belastung in einigen Bilanzen erwiesen hatte.

Vertriebskontakte

Thorsten Rauch

Leiter Relationship Management
Vertriebspartnerbetreuung
Region Süddeutschland und
Österreich

Telefon: +49.69.271 034 9-57
Mobil: +49.172.287 452 2
thorsten.rauch@bantleon.com



Carsten Herwig

Relationship Manager Mittelstand
Betreuung Banken und
Sparkassen, Depot B

Telefon: +49.511.288 798-0
Mobil: +49.160.330 345 4
carsten.herwig@bantleon.com



Marc Theis

Relationship Manager
Vertriebspartnerbetreuung
Region Nord- und
Mitteldeutschland

Telefon: +49.69.271 034 9-56
Mobil: +49.171.817 124 3
marc.theis@bantleon.com



Impressum

Herausgeber: BANTLEON AG
Aegidientorplatz 2a, 30159 Hannover

Telefon: +49.511.288 798-20
service@bantleon.com
www.bantleon.com

Redaktionsschluss: 7. Mai 2018

Nachdrucke dieses Dokumentes sowie öffentliches Zugänglichmachen und
Vervielfältigungen auf Datenträgern aller Art müssen vorher von der BANTLEON AG genehmigt werden.

Rechtlicher Hinweis:

Die in diesem Beitrag gegebenen Informationen, Kommentare und Analysen dienen nur zu Informationszwecken und stellen weder eine Anlageberatung noch eine Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Anlageinstrumenten dar. Die hier dargestellten Informationen stützen sich auf Berichte und Auswertungen öffentlich zugänglicher Quellen. Obwohl die BANTLEON BANK AG der Auffassung ist, dass die Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann sie für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der Angaben keine Gewährleistung übernehmen. Eine Haftung für Schäden irgendwelcher Art, die sich aus der Nutzung dieser Angaben ergeben, wird ausgeschlossen. Die Wertentwicklung der Vergangenheit lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu.