

CIO View

Stresstest der EZB

Mehr Stabilität für den Bankensektor?



Neun Positionen

Hier zeigen wir Ihnen die wichtigsten Fakten auf einen Blick

Prognose für das Weltwirtschaftswachstum 2014 reduziert.



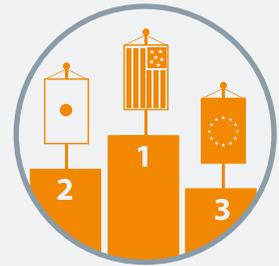
* Deutsche AWM-Prognose vom 18.09.2014

Wachstumsprognose 2014 für die Eurozone nach unten korrigiert.



* Deutsche AWM-Prognose vom 18.09.2014

Die USA führen den Aufschwung an. Japan und die Eurozone folgen.



Weiterhin lockere Geldpolitik im Euroraum und in Japan.



Für 2015 erwartete US-Leitzins-erhöhung stützt den US-Dollar.



Fehlender Inflationsdruck begrenzt den Renditeanstieg bei Anleihen.



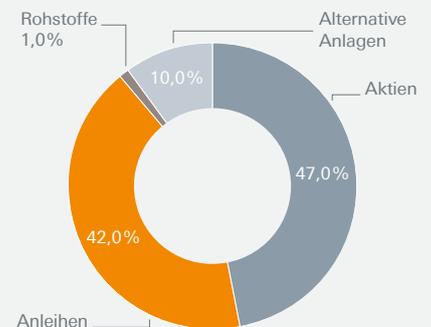
Niedrige Zinsen begünstigen weitere Zuflüsse in Aktien.



Wachsende Unternehmensgewinne sorgen für steigende Aktienkurse.



Vermögensaufteilung unseres ausgewogenen Modellportfolios:



Wichtige Begriffe erläutern wir in unserem Glossar am Ende dieses Dokuments. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Stand: Ende September 2014.

Letter to investors

Langsamer, aber dafür länger

Die Weltwirtschaft wächst weiter, doch die Geschwindigkeit bleibt gering. Die Zinsen liegen weiterhin auf niedrigem Niveau, Aktien bleiben en vogue.

Rekordverdächtige fünf Jahre hält der Aufschwung an. Das Tempo, mit dem es aufwärts ging, war jedoch enttäuschend. Japan hat erst jetzt ein Produktionsniveau erreicht, das dem vor der Krise 2008 nahe kommt, dem Euroraum bleibt weiterhin viel Luft nach oben. In Großbritannien ging es zwar ein wenig schneller aufwärts, doch auch im Inselreich erhöhte sich das reale Bruttoinlandsprodukt vom ersten Quartal 2007 bis zum zweiten Quartal 2014 nur um rund 3 Prozent. Einzig die USA verzeichneten in diesem Zeitraum ein Plus bei der Wirtschaftstätigkeit von rund 8,5 Prozent. Aber selbst in der führenden Wirtschaftsnation sind viele Unternehmen unterausgelastet. Diese Produktionslücke, die in vielen Ländern zu beobachten ist, sorgt weiterhin für niedrige Inflationsraten (weitere Informationen in unserem Makro-Ausblick).

Eine stark unterdurchschnittliche wirtschaftliche Erholung und eine Unterauslastung der Unternehmen – das sind die typischen Merkmale für eine Erholung nach einer Bilanzrezession, wie sie 2009 stattfand. Das Fundament wurde in den Jahren davor gelegt. Die privaten Haushalte kauften Häuser in der Erwartung, dass deren Preise stark anziehen würden. Nach dem Wirtschaftseinbruch dämpfte dann der entstandene Schuldenüberhang die Nachfrage und verursachte so die angesprochenen Überkapazitäten. So wurde wiederum die wirtschaftliche Erholung nach 2010 gebremst.

// Immer mehr Anleger hinterfragen ihre Risikoscheu. //

Auf den starken Einbruch in den Jahren 2008 und 2009, der sogar Erinnerungen an die Weltwirtschaftskrise in den 30er Jahren weckte, reagierten Regierungen und Notenbanken mit einer expansiven Fiskal- und Geldpolitik. Was von der erfolgreichen Stabilisierungspolitik der öffentlichen Hand allerdings geblieben ist, sind hohe Staatsschulden. Allein in den G7-Ländern stieg laut der Bank für internationalen

Zahlungsausgleich die Schuldenlast um rund 40 Prozentpunkte auf 120 Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Den Notenbanken ist bewusst, dass bei dem hohen Schuldenniveau zu kräftige

Zinssteigerungen zu einem raschen Anstieg der Zinslast führen würden. Das würde wiederum die Schuldentilgungsfähigkeit gefährden. Die Zinsen dürften damit sowohl am Geldmarkt als auch am Anleihemarkt niedrig bleiben. Die Aktienmärkte bieten einen Ausweg aus diesem Renditedilemma. Mehr und mehr Anleger entdecken, dass sie ihre Risikoscheu ablegen und langfristig stärker mit Aktien vorsorgen müssen.



Asoka Wöhrmann,
Chief Investment
Officer

Unser Makro-Ausblick
zum Download:
[deutscheawm.com/CIOView-
MakroAusblick_EMEA](https://deutscheawm.com/CIOView-MakroAusblick_EMEA)

Fokus

Der große Bankentest

Die EZB übernimmt die Bankenaufsicht. Zuvor führt sie eine „Asset Quality Review“ und einen Stresstest durch.

Finanzstabilität erhöhen und die Fragmentierung des Bankenmarktes beenden – das sind die Ziele, die die Europäische Union mit der Bankenunion verfolgt. Der Teufelskreis zwischen Staat und Bankensektor – Rettungen von Großbanken verringern die finanzielle Stabilität des Staates, wodurch wiederum der Bankensektor belastet wird – soll durchbrochen werden. Die Zinsdifferenzen zwischen Bankkrediten in der Eurozonen-Peripherie und dem Kernbereich sollen dadurch gleichzeitig eingeebnet werden.

Das Konzept der Bankenunion ruht auf drei Säulen: einer einheitlichen Bankenaufsicht, einem einheitlichen Abwicklungsmechanismus für Banken (Single Resolution Mechanism oder SRM) und einer gemeinsamen Einlagensicherung. Die Einlagensicherung wurde bisher in den Gesprächen ausgeklammert. Eine Einigung wurde dagegen über einen Abwicklungsmechanismus der Banken erzielt. Dabei wurde auch ein europäischer Bankenabwicklungsfonds in Höhe von 55 Milliarden Euro von EU-Rat und EU-Parlament beschlossen.

Banken im Check

Eine weitere Säule – der einheitliche Aufsichtsmechanismus (SSM), bei dem die EZB die Aufsicht über die bedeutenden Kreditinstitute innerhalb der Eurozone übernimmt – startet am 4. November 2014. Der dafür notwendige Banken-Gesundheitscheck ist bereits angelaufen und beinhaltet zwei Phasen: Im Rahmen einer Asset Quality Reviews (AQR) prüft die EZB derzeit die Bilanzen der 120 systemrelevanten Banken auf deren Aktiva-Qualität. In einem nachfolgenden Stresstest wird dann das Eigenkapitalpolster in unruhigen Marktphasen, einem sogenannten „adversen Szenario“, berechnet.

In stabilen Zeiten, dem Basisszenario, müssen Banken 8 Prozent hartes Kernkapital aufweisen. Im adversen Szenario hingegen wird ein Einbruch der realen EU-Wirtschaftsleistung von 0,7 Prozent in diesem Jahr, 1,5 Prozent im kommenden Jahr und 0,1 Prozent 2016 simuliert. Zudem werden ein Anstieg der Arbeitslosenquote auf 13 Prozent im Jahr 2016 und ein Rückgang der Immobilienpreise um 20 Prozent angenommen. Auch Schocks an den Anleihe- und Aktienmärkten und eine Währungskrise in Mittel- und Osteuropa sowie Verluste bei Staatsanleihen werden simuliert. Banken, deren harte Eigenkapitalquote bei diesem Szenario nicht unter 5,5 Prozent rutscht, bestehen den Test.

Banken, die einen der beiden Tests nicht bestehen, müssen innerhalb von 14 Tagen vorlegen, wie sie die Kapittallücke beseitigen wollen. Sollte eine Bank den AQR nicht bestehen, erhält sie eine Frist von sechs Monaten zur Beschaffung des fehlenden Kapitals.

Kapittallücken, die auf dem adversen Szenario aus dem Stresstest beruhen, müssen nach neun Monaten gefüllt sein. Verzichtet wird bei den Tests auf ein Katastrophenszenario wie in den Krisenjahren 2008 und 2009. Zudem werden ausfallgefährdete Kredite nicht ausreichend berücksichtigt. So bleibt der Verdacht, dass dieser Bankentest im Vergleich zu früheren zwar strenger, aber weiterhin so konzipiert ist, dass die im Einlagengeschäft tätigen Großbanken nicht durchfallen werden. Dadurch gewinnt die EZB Zeit, den Finanzsektor im Euroraum langsam zu säubern.

Der Nachteil: Die dringend notwendige Konsolidierung im Bankensektor wird dadurch verzögert. Banken, die aufgrund mangelnder Kapitalausstattung ihrer Aufgabe als Finanzintermediäre nicht nachkommen können, dürften dadurch nur langsam verschwinden. Für kleinere und mittelgroße Unternehmen, die dringend einen besseren Zugang zu Kredit benötigen, stellt dies eine schlechte Nachricht dar. Seit Mai 2012 schrumpfen im Euroraum die Kredite an den Privatsektor, was wiederum das Wachstum hemmt.

Bürde der Vergangenheit

Die schwache Kreditvergabe in der Eurozone hat ihren Ursprung in der Eurokrise. Der Schuldenüberhang der privaten Haushalte führte zu einem Anstieg der notleidenden Kredite. Kreditausfälle schmälerten daraufhin die Eigenkapitalquote, was dazu beitrug, dass die Banken sich bei der Kreditvergabe bislang zurückhielten. Um diese Bürde der Vergangenheit zu beseitigen, wäre ein strengerer Bankentest hilfreich, der den Druck zur Konsolidierung und Rekapitalisierung im Bankensektor erhöht.

Dennoch sind die einheitliche Bankenaufsicht und der einheitliche Abwicklungsmechanismus für Banken positiv zu werten. Die Abhängigkeit der Banken von der Kreditwürdigkeit der Heimatstaaten wird dadurch verringert. Der EZB ist aber auch bewusst, dass sich mit der geplanten Bankenunion die Fragmentierung des Bankenmarktes im Euroraum nicht vollständig beseitigen lässt. Als weiteres Instrument hat sie daher TLTROs (Targeted Longer-Term Refinancing Operations) im Umfang von 400 Milliarden Euro ins Spiel gebracht. Mit der zielgerichteten Vergabe von Liquidität will sie die Kreditklemme im Unternehmenssektor mildern und die Differenz bei den Kreditzinsen für kleinere und mittlere Unternehmen verringern.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können.

Die Geschichte der Europäischen Union



**25.03.
1957**

Vertrag von Rom: Gründung der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft (EWG) und der Europäischen Atomgemeinschaft (Euratom)

**01.07.
1968**

Abschaffung der Binnenzölle zwischen den sechs Mitgliedsstaaten

**05.12.
1978**

Einrichtung des Europäischen Währungssystems (EWS): Ziel des EWS waren feste Wechselkurse, die von Zeit zu Zeit angepasst wurden

**07.02.
1992**

Maastrichter Vertrag über die Europäische Union: Vorbereitung der Währungsunion und Einführung von Elementen einer politischen Union

**01.01.
1999**

Einführung des Euro als Buchwährung im Bankenbereich

**01.01.
2007**

Vertrag von Lissabon: Mehr Befugnisse für das Europäische Parlament und ein geändertes Abstimmungsverfahren im Rat

**21.05.
2014**

Das EU-Parlament bestätigt die Einigung über einen einheitlichen Abwicklungsmechanismus für Banken

**18.04.
1951**

Vertrag über die Gründung der Europäischen Gemeinschaft für Kohle und Stahl (EGKS)

**08.04.
1965**

Vertrag von Brüssel: Einrichtung einer gemeinsamen Kommission und eines gemeinsamen Rates für die Europäischen Gemeinschaften

**24.04.
1972**

Abkommen von Basel: Europäischer Wechselkursverbund zur Verringerung von Wechselkursschwankungen

**10.06.
1979**

Erste direkte Wahl des Europäischen Parlaments durch die Bevölkerung in der EU

**17.06.
1997**

Vertrag von Amsterdam: Ermächtigung des Europäischen Parlaments, Rechtsakte gemeinsam mit dem Rat der Europäischen Union zu erlassen

**01.01.
2002**

Euro-Banknoten und Euro-Münzen werden eingeführt

**01.11.
2011**

Start der Europäischen Finanzaufsicht: Aufgabe ist die Entwicklung einheitlicher Standards und Leitlinien im Finanzsektor

**04.11.
2014**

Die EZB übernimmt die zentrale Aufsicht über die größten Banken in der Eurozone

Wachstumsrate der Kredite an den Privatsektor in der Eurozone

Veränderung zum Vorjahresmonat in Prozent



Quelle: EZB, Stand: 3. September 2014

Schrumpfendes Kreditvolumen:

Trotz niedriger Leitzinsen gehen die Kredite an den Privatsektor zurück. Diese Entwicklung ist zum einen auf das schwache Wachstum im Euroraum und zum anderen auf die hohen Kreditzinsen für den Privatsektor in den Peripherieländern zurückzuführen. Dies stellt einen wesentlichen Bremsklotz für den Aufschwung im Euroraum dar.



120

Anzahl der Eurozonen-Banken, die ab November unter der einheitlichen Aufsicht der EZB stehen.

Quelle: EZB, Stand 4. September 2014

// Die Bankenunion ist ein entscheidendes Zeichen für unsere Verpflichtung zu einer echten und tiefen Wirtschafts- und Währungsunion und zur Wiederherstellung angemessener Kreditbedingungen [...]; und sie ist ein wesentlicher Bestandteil zur Entkoppelung der Bankrisiken von den Staatsschulden. //

José Manuel Duráo Barroso, damaliger Präsident der Europäischen Kommission, in Straßburg am 14. Januar 2014



Bis zu 36%

mehr kleine und mittelgroße Unternehmen als in den Kernländern haben in der Euro-Peripherie Probleme beim Zugang zu Krediten.

Quelle: EZB, SAFE-Umfrage April 2014

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können.

Das große Bild

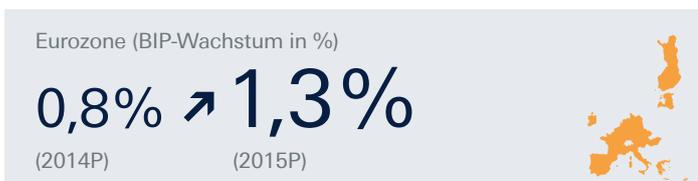
Unsere Prognosen

// Die wirtschaftliche Erholung, die auf die Finanzkrise im Jahr 2009 folgte, verläuft im Zeitlupentempo. Der Bremsklotz für den Aufschwung sind die Schulden. Ein starker Renditeanstieg ist daher nicht zu erwarten. //

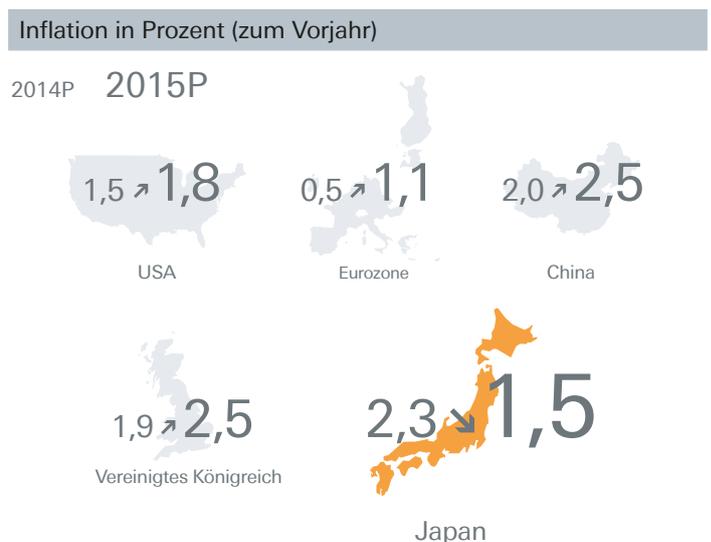
Asoka Wöhrmann, Chief Investment Officer

Volkswirtschaftliche Daten (P)

BIP-Wachstum in Prozent (zum Vorjahr)			
	2014P		2015P
USA	2,3	↗	3,2
Eurozone	0,8	↗	1,3
Vereinigtes Königreich	3,0	↘	2,8
Japan	1,5	→	1,5
China	7,2	↘	7,0
Welt	3,3	↗	3,7



In der Eurozone dürfte sich das Wachstum im kommenden Jahr beschleunigen. Allerdings reduzieren wir unsere Wachstumsprognosen für 2014 und 2015 um 20 Basispunkte. Der langsam verlaufende Reformprozess in einigen Peripherieländern und die politischen Spannungen zwischen Russland und der Ukraine belasten das Wachstum.



Im April erhöhte Japans Regierung die Mehrwertsteuer von fünf auf acht Prozent. Es folgten ein Inflationsanstieg sowie ein Wachstumseinbruch im zweiten Quartal. Lohnrückgänge signalisieren, dass das Land der Deflationsfalle noch nicht entkommen ist. Strukturelle Reformen bleiben daher notwendig.

P = Prognose. Die Werte für die volkswirtschaftlichen Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 18. September 2014.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können.

Kapitalmärkte

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)				
	Aktuell *		Sept. 2015P	▲(%)
USA (S&P 500)	1.991	↗	2.100	5,47
Europa (STOXX 600)	345	↗	365	5,80
Eurozone (EURO STOXX 50)	3.237	↗	3.500	8,12
Deutschland (DAX)**	9.698	↗	10.600	9,30
Vereinigtes Königreich (FTSE 100)	6.800	↗	7.100	4,41
Japan (MSCI Japan)	804	↗	850	5,72
MSCI Asia ex Japan (USD)	595	↗	650	9,24
MSCI Emerging Markets (USD)	1.071	↗	1.150	7,38
MSCI Latin America	3.495	↗	3.660	4,72



Der Kampf gegen die Kreditklemme im Euroraum läuft. Die Chancen stehen gut, dass der EZB und den Regierungen das gelingt. Die Wirtschaft des Euroraums dürfte damit an Dynamik zurückgewinnen. Europäische Aktien würden davon profitieren.

Kapitalmarktrendite (Staatsanleihen) in Prozent				
	Aktuell *		Sept. 2015P	
USA, 2 Jahre	0,50	↗	1,50	
USA, 10 Jahre	2,53	↗	3,15	
Deutschland, 2 Jahre	-0,07	↗	0,00	
Deutschland, 10 Jahre	1,04	↗	1,25	
Vereinigtes Königreich, 10 Jahre	2,50	↗	3,15	
Japan, 2 Jahre	0,07	↘	0,00	
Japan, 10 Jahre	0,56	↗	0,70	



Niedrige Wachstumszahlen und fallende Inflationserwartungen führten zu einem Renditerückgang bei Bundesanleihen. Das Wachstum dürfte sich im Euroraum 2015 jedoch moderat beschleunigen. Das spricht für einen leichten Renditeanstieg.

P = Prognose. Die Prognosewerte für 2014 und 2015 entsprechen unserer Einschätzung per 18. September 2014.
* Quelle: Bloomberg Finance LP, Stand: 11. September 2014
** Total Return Index (enthält Dividenden)
*** Unterer Bereich von 0–0,25%

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftigen Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können.

Rohstoffe in US-Dollar				
	Aktuell *		Sept. 2015P	▲(%)
Rohöl (WTI)	91,29	↗	94	2,97
Gold	1.238	↗	1.250	0,97
Silber	18,59	↗	20	7,58
Kupfer (LME)	6.827	↘	6.700	-1,86
Aluminium (LME)	2.045	↘	1.800	-11,98



WTI = West Texas Intermediate, LME = London Metal Exchange; Datum: 18.09.2014

Der Aluminiummarkt ist von einem Überangebot und hohen Lagerbeständen geprägt. Hohe Produktionskapazitäten dürften für weiteren Preisdruck sorgen.

Leitzinsen in Prozent				
	Aktuell *		Sept. 2015P	
USA (Federal-Funds-Satz)***	0–0,25	↗	0,25–0,50	
Eurozone (Refinanzierungszins)	0,05	→	0,05	
UK (Repo rate)	0,50	↗	0,75	
Japan (Geldmarktsatz)	0,10	→	0,10	



Das höhere Wachstumstempo dürfte die Bank of England im ersten Quartal 2015 zu einer ersten Zinserhöhung veranlassen.

Währungen				
	Aktuell *		Sept. 2015P	▲(%)
EUR / USD	1,2939	↘	1,20	-7,26
USD / JPY	106,85	↗	112	4,82
EUR / CHF	1,2092	↗	1,22	0,89
GBP / USD	1,623	↘	1,600	-1,42
USD / CNY	6,13	↘	6,015	-1,87



Während die Fed ihre unorthodoxen Maßnahmen beendet, öffnet die EZB ihre Schleusen weiter. Das spricht für den Dollar.

Investment-Ampeln

Unsere taktische und strategische Sicht

Die taktische Sicht (1 bis 3 Monate)

Aktienindizes:

- Positiver Ausblick
- Neutraler Ausblick
- Negativer Ausblick

Anleihen und Wechselkurs:

- Die Anleiheart oder der Wechselkurs dürften sich positiv entwickeln
- Wir erwarten einen Seitwärtstrend
- Wir erwarten einen Kursrückgang in dem jeweiligen Anleihe-segment oder beim Wechselkurs

Die Entwicklung der Ampelsignale ist in den kleinen Graphiken rechts sowie auf der folgenden Seite abgebildet.

- Ein umkreistes Ampellicht indiziert, dass diese Einschätzung nachfolgend kommentiert ist.

Die strategische Sicht bis September 2015

Aktienindizes, Wechselkurse und alternative Anlagen: Der Steigungswinkel signalisiert, ob wir bei einem Aktienindex, einem Wechselkurs oder alternativen Anlagen eine Aufwärtsentwicklung (↗), eine Seitwärtsentwicklung (→) oder eine Abwärtsentwicklung (↘) erwarten.

Anleihen: Bei Staatsanleihen signalisiert ↗ Aufwärtstrend erwartet, → Seitwärtstrend erwartet und ↘ Abwärtstrend erwartet. Diese Aussagen beziehen sich auf Renditen. Bei Unternehmensanleihen, Pfandbriefen und speziellen Anleihen sowie Schwellenländer-Anleihen beziehen sich die Pfeile auf eine options-adjustierte Zinsdifferenz zu Staatsanleihen des jeweiligen Landes. ↗ steht für eine erwartete Ausweitung der Differenz, → steht für einen Seitwärtstrend in der Differenz und ↘ steht für eine Reduktion der Differenz.

Die Farbe der Pfeile signalisiert die Kurschancen für Long-Only-Investoren

- ↗ → ↘ Für Long-Only-Investoren besteht hier ein positives Ertragspotential
- ↗ → ↘ Die Gewinnchance, aber auch das Verlustrisiko sind hier eher begrenzt
- ↗ → ↘ Für Long-Only-Investoren besteht hier ein höheres Verlustrisiko

Weitere Erklärungen im Glossar.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragservartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können.

Aktien		
Regionen		
USA	○	↗
Europa	●	↗
Eurozone	○	↗
Deutschland	○	↗
Japan	●	↗
Asien ex Japan	●	↗
Schwellenländer	○	↗
Sektoren		
Basiskonsumgüter	●	
Gesundheit	●	
Telekommunikation	●	
Versorger	●	
Zyklische Konsumgüter	○	
Energie	●	
Finanzwerte	○	
Industrie	●	
Informationstechnologie	●	
Grundstoffe	●	
Anlagestil		
Nebenwerte	●	

○ USA (Aktien)



Das Wachstum beschleunigt sich moderat und auch die Unternehmensgewinne dürften im kommenden Jahr im einstelligen Prozentbereich wachsen. Aus strategischer Sicht spricht dies für einen moderaten Kursanstieg. Allerdings sind US-Aktien – verglichen mit historischen KGVs – bereits leicht überdurchschnittlich bewertet. Unsere taktische Einschätzung: Neutral.

○ Eurozone (Aktien)



Die kürzliche US-Dollar-Stärke sollte es für Unternehmen in der Eurozone leichter machen, ihre Businesspläne einzuhalten. Die anhaltende Unsicherheit, die Spannungen mit Russland und das schwache wirtschaftliche Momentum in Kerneuropa führen zu unserer neutralen Einschätzung.

○ Deutschland (Aktien)



Die konjunkturelle Schwäche vor allem in der Eurozone bremst die deutsche Börse aus. Die im internationalen Vergleich moderate Bewertung veranlasst uns zu einer strategisch positiven Einschätzung. Exporte könnten mit dem schwächeren Euro zunehmen und Unternehmen profitieren. Noch bleiben positive Unternehmensmeldungen allerdings Mangelware – so bleiben wir taktisch neutral.

1 bis 3 Monate
 bis September 2015

Anleihen		
Staatsanleihen		
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	●	↗
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	◎	↗
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	●	↗
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	↗
Eurozone-Peripherie	●	↘
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	●	→
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	◎	→
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	●	→
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	●	→
Unternehmensanleihen		
US Investment Grade	●	↘
US Hochzinsanleihen	●	→
EUR Investment Grade	●	↘
EUR Hochzinsanleihen	●	→
Asien Unternehmensanleihen	●	→
Schwellenländer Unternehmensanleihen	●	→
Besicherte und spezielle Bonds		
Pfandbriefe	●	↘
US-Kommunalanleihen	●	↘
US Mortgage Backed Securities	●	↗
Währungen		
EUR vs USD	◎	↘
USD vs JPY	●	↗
EUR vs GBP	●	↘
EUR vs JPY	●	↘
GBP vs USD	●	→
Schwellenländer		
Schwellenländer Staatsanleihen	●	→
Alternative Anlagen		
Infrastruktur	●	↗
Rohstoffe	◎	→
Immobilien (gelistet)	●	↗
Immobilien (ungelistet)	●	↗

● Zyklische Konsumgüter (Aktien)



Die Wachstumsaussichten hellen sich weltweit auf. Selbst im Euroraum zieht die Konjunktur an. Zykliker zählen zu den Profiteuren eines solchen Umfelds. Zudem dürfte sich die Stimmung der Konsumenten in den Schwellenländern aufhellen. Das spricht für eine Übergewichtung.

● Finanzwerte (Aktien)



Steigende Dividenden und Aktienrückkäufe geben den Finanzwerten Auftrieb. Mit Kostensenkungen wird dem schwierigen Ertragsumfeld und den aus Regulierungen resultierenden Belastungen entgegengetreten. Die attraktive Bewertung und die steigenden Cash-Erträge sprechen für die Branche. Wir bewerten die Branche unter taktischen Gesichtspunkten positiv.

◎ US-Staatsanleihen (10 Jahre)



Die Frühindikatoren in den USA signalisieren einen Aufschwung. Die Vorsitzende der Fed, Janet Yellen, weist jedoch weiterhin auf das Potenzial für Verbesserungen im Arbeitsmarkt hin und änderte ihre Rhetorik bezüglich der ersten Zinserhöhung bislang nicht. Taktisch spricht dies gegen allzu große Renditeveränderungen bei US-Staatsanleihen im kommenden Monat.

◎ Bundesanleihen (10 Jahre)



Die EZB nahm zuletzt eine weitere Lockerung ihrer Geldpolitik vor und kündigte den Kauf von Unternehmensanleihen an. Dennoch erwarten wir leicht steigende Renditen. Grund: Die Konjunktur verbessert sich langsam in Europa. Unsere taktische Einschätzung: Neutral.

◎ EUR vs USD



Die Erwartungen hinsichtlich anhaltender Divergenz der Geldpolitik in den USA und in der Eurozone führten zu einer Schwäche des Euro gegenüber dem US-Dollar. Strategisch betrachtet erwarten wir, dass dieser Trend anhält. Taktisch allerdings sehen wir Anzeichen einer überzogenen Bewertung des Dollars und positionieren uns neutral.

◎ Rohstoffe



Der starke Dollar verteuerte in den letzten Monaten die Rohstoffe für Käufer, die in anderen Währungen rechnen. Das erhöhte den Preisdruck. Zudem entwickelte sich die Rohstoffnachfrage aus China schwächer als erwartet. Im Energiebereich sorgt Fracking für ein höheres Angebot und damit für niedrigere Preise.

◎ Schwellenländer (Aktien)



Aktien in den Schwellenländern schnitten im letzten Halbjahr deutlich besser ab als die Börsen in den Industrieländern. Dadurch hat sich auch der Bewertungsabschlag bei Schwellenländer-Aktien abgebaut. Zinssteigerungen könnten taktisch gesehen zu einem Belastungsfaktor werden.



Portfolio

Unsere Gewichtung der Anlageklassen in einem ausgewogenen Portfolio

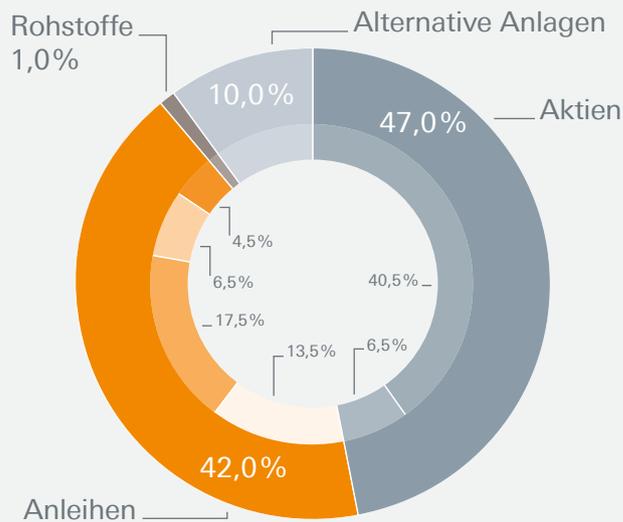
Traditionelle Anlageklassen

Mit dem überwiegenden Teil unseres ausgewogenen Portfolios decken wir traditionelle liquide Anlageklassen wie Aktien, Anleihen und Rohstoffe ab. Die Grafik veranschaulicht den aktuellen Aufbau eines ausgewogenen Beispielportfolios. Dieses beinhaltet auch alternative Anlageklassen.¹

Anleihen: Warten auf den Renditeanstieg
 US-Staatsanleihen rentieren weiter sehr niedrig und deutsche Bundesanleihen noch niedriger. Bislang stehen die Märkte unter dem Eindruck der geopolitischen Risiken und der Sorgen über die Wachstumsdynamik in der Eurozone. Wenn die Zinspläne der Fed und das Ende der ultraexpansiven Geldpolitik in den USA wieder stärker in den Mittelpunkt rücken, werden die Renditen aber schon bald wieder steigen. Wir sehen begrenztes Potenzial in den Peripheriemärkten der Eurozone und bei Hochzinsanleihen. In den Schwellenländern bevorzugen wir nun Hartwährungs- gegenüber Lokalwährungsanleihen. Die potenziellen Erträge, bereinigt um das hauptsächlich aus der Wechselkursentwicklung resultierende Risiko für Lokalwährungsanleihen, sind bei Hartwährungsanleihen derzeit vorteilhafter.

Aktien: Potenzial trotz hoher Bewertungen
 Nach den jüngsten Kursgewinnen erscheint das Bewertungsniveau an vielen Aktienmärkten inzwischen hoch. Mit der fortschreitenden Erholung der Weltwirtschaft bleibt aber viel Raum für Gewinnwachstum – und damit für weitere Kursgewinne an den Aktienmärkten. Allerdings muss mit einer erhöhten Volatilität gerechnet werden. Bislang hat Mario Draghi die Marktstimmung in der Eurozone mit seiner Geldpolitik zwar stärken können. Hier wie auch in anderen Teilen der Welt könnte es in nächster Zeit aber zu Stimmungsschwankungen kommen. Die Schwellenländer dürften ihre gute Performance insgesamt fortsetzen können, allerdings mit sehr großen Unterschieden zwischen den einzelnen Märkten.

Rohstoffe: Gegenwind von mehreren Seiten
 Unser Ausblick für Rohstoffe ist weiterhin pessimistisch. Der starke US-Dollar macht den Rohstoffen insgesamt zu schaffen. Die ausgeprägten geopolitischen Risiken scheinen sich dagegen kaum auszuwirken. Die Ausweitung der Produktion in den USA sollte den Ölpreis deckeln, und die Aussicht auf eine baldige US-Zinserhöhung wird einen potenziellen Anstieg des Goldpreises begrenzt halten.



Aktien		vorgeschlagene Gewichtung
■	Aktien Industrieländer	40,5%
■	Aktien Schwellenländer	6,5%
Anleihen		
■	Unternehmensanleihen	13,5%
■	Staatsanleihen	17,5%
■	Anleihen Schwellenländer	6,5%
■	Liquidität	4,5%
Rohstoffe		
■	Rohstoffe	1,0%
Alternative Anlagen		
■	Alternative Anlagen	10,0%

Quelle: Deutsche Asset Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 22. September 2014. Mögliche Allokation für US-Dollar-basierte Investoren. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden.

¹ Investitionen in Alternative Anlagen werden auf den folgenden Seiten behandelt.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen, die sich als falsch herausstellen können.



Stéphane Junod ist Chief Investment Officer für Wealth Management in Europa, dem Mittleren Osten und Afrika.

„Long oder short“, Stéphane Junod?

Sechs Markteinschätzungen von unserem regionalen Chief Investment Officer

CIO View: Wird die US-Wirtschaft weiter dynamisch wachsen?

LONG Seit einigen Monaten stimmen uns die ermutigenden Daten zu Steuereinnahmen, Anträgen auf Arbeitslosenhilfe, Industrieproduktion, Autoverkäufen und Kreditnachfrage positiv. Hinzu kommen jetzt eine sichtbare Erholung am Immobilienmarkt und ein sich verbesserndes Konsumklima. Dabei sorgt der niedrige Ölpreis für zusätzliche positive Impulse. Daher sind wir zuversichtlich, dass die US-Wirtschaft weiter dynamisch wachsen wird.

Wird die Volatilität niedrig bleiben?

SHORT Wir sind optimistisch für Risikoanlagen, halten eine erhöhte Volatilität aber für eine normale Begleiterscheinung bei der Rückkehr zu einem normaleren Anlageumfeld. In den USA kommt es in einem Jahr mit Zwischenwahlen häufig zu Marktkorrekturen. Der Eurozone könnten ebenfalls schwierige Phasen bevorstehen, und die Schwellenländer könnten empfindlich auf einen Anstieg der Zinsen in den USA reagieren, allerdings vermutlich weniger stark als noch 2013 nach der Ankündigung des Taperings.

Gibt es an den europäischen Aktienmärkten noch Luft nach oben?

LONG Die Wirtschaftsdaten in der Eurozone sind weiter durchwachsen, und gemessen am KGV sind europäische Aktien nicht mehr günstig bewertet. Das Kurs-Buchwert-Verhältnis ist aber attraktiver, und ein schwächerer Euro sollte die Ertragslage stützen. Die expansivere Geldpolitik der EZB und das Wachstum in den USA und anderen wichtigen Exportmärkten werden ebenfalls helfen.

Bevorzugen wir in den USA weiterhin zyklische gegenüber defensiven Aktien?

LONG An den Märkten stehen zwar die Implikationen der für 2015 erwarteten US-Zinserhöhung zunehmend im Fokus. Dennoch favorisieren wir weiterhin die Zykliker. Entscheidend

ist hier, dass der Zinsschritt der Fed kein Ausdruck von Inflations Sorgen, sondern in den starken Wachstumsfundamentaldaten begründet ist – und diese stärken die zyklischen Titel. Außerdem zeigt die Erfahrung, dass zyklische Aktien im Vorfeld einer Zinserhöhung tendenziell besser abschneiden als defensive Aktien.

Wird der Aufwärtstrend an den Aktienmärkten der Schwellenländer anhalten?

LONG Die starke Performance der Schwellenländer-Aktien seit Jahresanfang ist von Lateinamerika und Asien angeführt worden und hat sich als relativ robust gegenüber externen Risiken und schlechten Nachrichten aus den Emerging Markets selbst erwiesen. In einigen Ländern haben innenpolitische Entwicklungen für zusätzlichen Rückenwind gesorgt. Allerdings variiert das Bewertungsniveau der einzelnen Märkte sehr stark.

Wird sich der Euro von seinen jüngsten Tiefständen erholen?

SHORT Die starke Abwertung des Euro nach den jüngsten Lockerungsmaßnahmen der EZB hat zu Befürchtungen geführt, dass die Gemeinschaftswährung überverkauft sein könnte. Wir halten die Abwertung des Euro aber für einen langfristigen Trend und eine erneute Aufwertung für unwahrscheinlich. Die Geldpolitik der EZB unterscheidet sich stark von der Fed-Politik, und auch die Wachstumsdynamik in der Eurozone und den USA ist sehr unterschiedlich. Wir halten eine weitere Abschwächung des Euro für eine unausweichliche Folge dieser Situation.

LONG steht für eine positive Antwort

SHORT steht für eine negative Antwort

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen, die sich als falsch herausstellen können.

Portfolio

Unsere Gewichtung alternativer Anlageklassen

Alternative Anlagen

Hier betrachten wir liquide und illiquide Anlagestrategien. Aufgrund ihrer unterschiedlichen Charakteristika stellen wir diese getrennt dar.

Liquide Alternative Anlagen

■ Aktien Long/Short

Bei starkem Wirtschaftswachstum in den USA und lockerer Geldpolitik in Europa und Japan sollten die Aktienmärkte hohe einstellige Erträge aufweisen. Europa mit Anlagechancen, die zusätzliches Alpha generieren; die USA mit einem ausgewogenen Pool an Anlagemöglichkeiten.

■ Makro/CTA

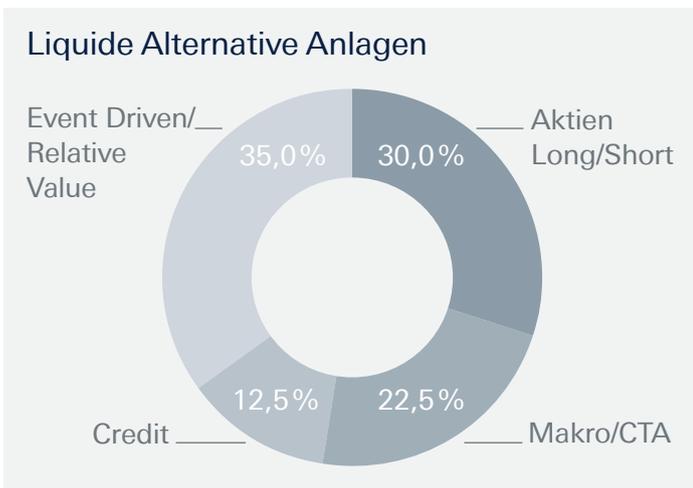
Makro-Manager haben 2014 Möglichkeiten an den Anleihe- und Währungsmärkten gewonnen. Die CTA (Commodity Trading Advisors)-Strategie erholte sich aufgrund von Trendentwicklungen in längerfristigen Zinsen und an den Währungsmärkten.

■ Credit

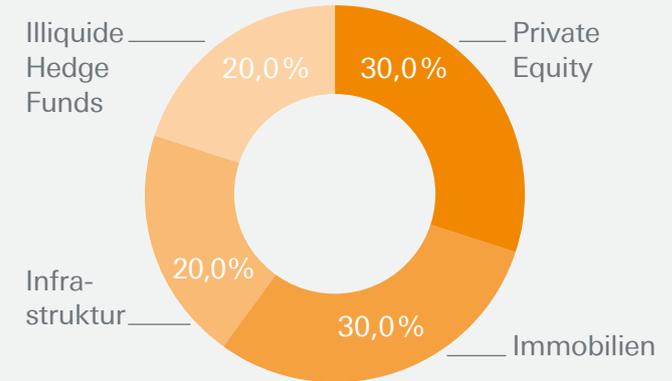
Long/Short-Credit-Strategien profitieren weiterhin von verbesserten Fundamentaldaten, wenngleich die Zinsdifferenzen unverändert bleiben dürften. Rückkaufisiko begrenzt das Potenzial vieler Anleihen – Selektivität ist entscheidend.

■ Event Driven / Relative Value

Unternehmen suchen weiter nach zusätzlichen Gewinnen, vertikaler Integration oder geographischer Diversifikation. Die höhere M&A-Aktivität beruht unter anderem auf gesunden Bilanzen und billigen Refinanzierungsmöglichkeiten. Unsere Sicht bleibt insgesamt positiv.



Illiquide Alternative Anlagen



Illiquide Alternative Anlagen

■ Private Equity

Seit Jahresanfang haben diese Anlagen solide Erträge erwirtschaftet. Gute Renditen konnten durch attraktive Cash-Renditen und Wertsteigerungen noch nicht realisierter Beteiligungen eingefahren werden. Solange die Zinsen niedrig bleiben und die Exitaktivitäten lebhaft, sollte das Umfeld robust bleiben.

■ Immobilien

Anfangsrenditen an den Immobilienmärkten sind gegenüber Staatsanleiherenditen weiterhin attraktiv. Sollten die Zinsen stärker steigen als erwartet, stellt dieser Renditeabstand eine Sicherheitsmarge dar. Angesichts des Zinsrisikos empfehlen wir eine Übergewichtung prozyklischer Marktsegmente.

■ Infrastruktur

Die Anlegernachfrage nach Infrastrukturanlagen mit ihren stabilen Cashflows und guten Wachstumsaussichten ist unverändert hoch. Bei fehlenden Wachstumsperspektiven sind eventuell steigende Zinsen ein gewisses Risiko für Versorgungsunternehmen.

■ Illiquide Hedge Funds

Wir sehen interessante Chancen für längerfristig orientierte Strategien insbesondere bei aktivistischen Strategien im Bereich Event Driven, in bestimmten Segmenten des Marktes für strukturierte Anleihen und bei Anlagen mit Versicherungscharakter, Sekundärmarkttransaktionen und Direktvergabe von Krediten.

Quelle: Deutsche Asset Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 22. September 2014. Die hier dargestellte Vermögensaufteilung entspricht einem ausgewogenen Modellportfolio für deutsche Investoren. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden. In einem ausgewogenen Modellportfolio gewichten wir Alternative Anlagen mit 10 Prozent (vergleiche „Portfolio“ auf Seite 10).

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen, die sich als falsch herausstellen können.



„Long oder short“, Tim Gascoigne?

Der Marktausblick des Head of Liquid Alternatives-Hedge Funds

CIO View: Die Zuflüsse in liquide Alternative Anlagen waren zuletzt extrem stark. Kann sich dieser Trend fortsetzen?

LONG Die Zuflüsse in liquide Alternative Anlagen – d.h. alternative Strategien, die über regulierte Fondsstrukturen wie UCITS und 40-Act angeboten werden – sind tatsächlich massiv gestiegen. Ein Grund dafür ist die Überzeugung einiger Investoren, dass sich traditionelle Vermögenswerte ihrem Bewertungshöhepunkt nähern. Zugleich hält der längerfristige Trend hin zu einem stärkeren institutionellen Engagement in der Anlageklasse an.

Wie fällt die Performance im Vergleich zu traditionellen Anlageklassen aus?

SHORT Die marktbreiten Indizes Alternativer Anlagen liegen seit Jahresanfang zwar im Plus – in einem für die Anlageklasse insgesamt schwierigen Marktumfeld haben sich liquide Alternative Anlagen aber schlechter entwickelt als traditionelle Anlageklassen. Dabei sind die Erträge je nach Strategie unterschiedlich ausgefallen: Event-Driven-Strategien haben sich am besten entwickelt, da sie von den zunehmenden Übernahmeaktivitäten der Unternehmen profitiert haben. Auch Credit-Strategien haben recht gut abgeschnitten.

Den Erwartungen zufolge sollten Long/Short-Aktienstrategien in diesem Jahr gut laufen. Haben sich die Erwartungen erfüllt?

SHORT Nein. Long/Short-Aktienstrategien waren die größte Enttäuschung im zweiten Quartal. Einige dieser Fonds wurden vom Ausverkauf bei Wachstumsaktien auf dem falschen Fuß erwischt und haben verpasst, dass sich das Anlegerinteresse mit dem unerwarteten Rückgang der langfristigen Zinsen auf Value-Aktien verlagert hat. Long-Portfolios, die zuvor von ihrem Engagement in zyklischen Konsumgüterwerten, Technologie- und Biotechnologieaktien profitiert hatten, mussten Einbußen hinnehmen.

Rechnen Sie mit einer Trendwende bei der Performance?

LONG Das tun wir. Long/Short-Aktienstrategien haben sich im Mai erholt, und auch für den Rest des Jahres erscheint das Umfeld günstig. Die Erholung in den USA und die steigenden Zinsen eröffnen in vielen Regionen und Branchen Alpha-Chancen. Long/Short-Manager haben sich zuletzt besonders stark in der Eurozone engagiert. In den Emerging Markets haben sie ihre Allokationen in Indien auf Kosten des Engagements in Großchina ausgebaut.

Wie lautet Ihre Prognose für die Anlageklasse insgesamt?

LONG Mein 12-Monats-Ausblick für liquide Alternative Anlagen ist positiv, sowohl was die absolute Performance angeht als auch die relative Wertentwicklung gegenüber traditionellen Anlageklassen. Am optimistischsten sind wir für Event-Driven-Strategien. Long/Short-Aktien und Equity-Market-Neutral sollten ebenfalls recht gut laufen. Diskretionäre Makromanager profitieren von der wieder höheren Volatilität der Wechselkurse: Für diese Manager wird entscheidend sein, ob sie den Zeitpunkt der nächsten Zinsschritte richtig voraussagen. Wir empfehlen eine leichte Untergewichtung von CTAs (Commodity Trading Advisors), da langfristige Trends in einem vor allem von Einzelwertfaktoren getriebenen „Stockpicking“-Markt Mangelware sein dürften. Schließlich erwarten wir, dass die geringe Zahl von Insolvenzen den Distressed-Fonds das Leben weiter schwer machen wird.

LONG steht für eine positive Antwort

SHORT steht für eine negative Antwort

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können.

Anlageideen

Hier stellen wir unseren Kunden im Wealth Management weitere ausgewählte Anlageideen als Depotergänzung vor

Neu	Neu		
<h2>ASEAN-Aktien</h2>	<h2>Zyklische Konsumgüterwerte USA</h2>	<h2>Zyklische und defensive US-Aktien im Vergleich</h2>	<h2>Möglichkeiten des Cloud-Computing</h2>
<p>Idee vom 19.09.2014</p>	<p>Idee vom 19.09.2014</p>	<p>Idee vom 26.11.2013</p>	<p>Idee vom 26.11.2013</p>
<p>Wertentwicklung</p>	<p>Wertentwicklung</p>	<p>Wertentwicklung</p>	<p>Wertentwicklung</p>
<p>Referenzmaß Gleichgewichteter Index bestehend aus den MSCI-Indizes für Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Thailand versus Liquidität*</p>	<p>Referenzmaß S&P 500 Consumer Discretionary versus Liquidität*</p>	<p>Referenzmaß Morgan Stanley Cyclical Index im Vergleich zu S&P 500 Consumer Staples Index**</p>	<p>Referenzmaß Kein passendes Referenzmaß verfügbar</p>
<p>Anlagehorizont 3–12+ Monate</p>	<p>Anlagehorizont 3–12 Monate</p>	<p>Anlagehorizont 3–12 Monate</p>	<p>Anlagehorizont 3–12+ Monate</p>
<p>Entwicklung seit Aufnahme Keine Angabe möglich</p>	<p>Entwicklung seit Aufnahme Keine Angabe möglich</p>	<p>Entwicklung seit Aufnahme</p> 	<p>Entwicklung seit Aufnahme Keine Angabe möglich</p>
<p>Diese strategische Anlageidee zielt auf die Partizipation an der langfristig positiven Wertentwicklung der regionalen Aktienmärkte durch eine zunehmende Integration der Handelsströme. 2015 geht die ASEAN Economic Community an den Start – mit einem gemeinsamen Güter-, Dienstleistungs-, Kapital- und Arbeitsmarkt für eine 618 Millionen starke Bevölkerung – größer als die USA oder Europa. Die ASEAN-Märkte profitieren schon heute von umfangreichen regionalen Handels- und Investitionsabkommen. Als Anlage-schwerpunkte empfehlen wir Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Thailand.</p>	<p>Wir sehen mehrere Faktoren, die für eine Outperformance der zyklischen Konsumgüterwerte sprechen. Ein sinkender Ölpreis führt gewöhnlich zu höheren Konsumausgaben, und das solide Beschäftigungswachstum sollte ebenfalls für Auftrieb sorgen. Für zusätzliche Unterstützung sorgt das Verbrauchervertrauen, das so hoch ist wie zuletzt 2007. Dass der Sektor zuletzt relativ unterperformte, scheint also weder fundamental noch in der historischen Betrachtung gerechtfertigt zu sein. Wir sehen Aufholpotenzial.</p>	<p>Die Erfahrung zeigt, dass zyklische Sektoren in Phasen beschleunigten BIP-Wachstums gewöhnlich besser laufen als defensive Sektoren. Außerdem ist eine hohe historische Korrelation zwischen der Outperformance von Zyklikern und einem Anstieg der zehnjährigen US-Staatsanleiherendite zu beobachten. Derzeit erscheinen zyklische Sektoren in den USA immer noch attraktiv bewertet. Wir favorisieren IT- und Finanzwerte. Auch Industriewerte sollten von einem Anstieg der Anlageinvestitionen profitieren.</p>	<p>Das Datenvolumen in der Cloud steigt weiter – und damit auch die Nachfrage nach analytischen Softwarelösungen, mit denen Unternehmen bessere datenbasierte Entscheidungen treffen können. Die Cloud schafft zudem ein naturgemäß effizientes Umfeld für die Nutzung von Sicherheitssoftware. Insgesamt könnten die Ausgaben für Software steigen – auf Kosten der Serviceausgaben. Auch wenn technologische Entwicklungen nur schwer vorherzusagen sind, könnten eine an die Infrastruktur angepasste Software und andere Neuerungen das verfügbare Budget für Hardware schmälern.</p>

Wandelanleihen

Idee vom
24.09.2013

Wertentwicklung

Referenzmaß
 Barclays US Convertibles
 Index im Vergleich zu
 Liquidität*

Anlagehorizont
 3–12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Seit Aufnahme dieser Idee haben sich Wandelanleihen sowohl auf absoluter Basis als auch im Vergleich zu High-Yield-Anleihen gut entwickelt, was vor allem an ihrer hohen Korrelation mit Aktien liegt. Trotz dieser anhaltenden Zugewinne halten wir Wandelanleihen immer noch für eine attraktive Beimischung für das Rentenportfolio von Kunden. Außerdem können Wandelanleihen eine gewisse Absicherung in einem Umfeld steigender Zinsen bieten.

Unterschiedliche Entwicklungen in der asiatischen Wirtschaftspolitik

Idee vom
21.05.2013

Wertentwicklung

Referenzmaß
 Bloomberg JP Morgan Asia
 Dollar Index im Vergleich zu
 Yen/USD Spot**

Anlagehorizont
 3–12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Unserer Meinung nach ist der Yen in einem mehrjährigen Abwärtstrend begriffen — nicht zuletzt aufgrund der akkommodierenden Geldpolitik der Bank of Japan, die ihre Stimulusmaßnahmen im vierten Quartal 2014 ausweiten dürfte, um ihr Preisstabilitätsziel zu erreichen. Darüber hinaus sollte die Kooperation der Börsen von Schanghai und Hongkong, die im Oktober starten soll, den Renminbi zusätzlich stärken. Gestützt durch bessere Leistungsbilanzen und Zuflüsse ausländischer Anlagegelder dürften auch andere asiatische Währungen wie der Singapur-Dollar und der koreanische Won gegenüber dem Yen aufwerten.

Gewinner des Kampfes gegen die Luftverschmutzung in China

Idee vom
26.03.2013

Wertentwicklung

Referenzmaß
 Kein passendes Referenzmaß verfügbar

Anlagehorizont
 3–12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme
 Keine Angabe möglich

Die hohe Luftverschmutzung wird weitere politische Initiativen in China notwendig machen. Im Mittelpunkt dürften Maßnahmen zur Senkung des Kohleverbrauchs sowie eine deutliche Steigerung der Investitionen in saubere Energien und den Schienenverkehr stehen. Rohstoffpreisreformen (vor allem im Erdgassektor) werden Wirkung zeigen – in der ersten Jahreshälfte 2014 ist der Erdgasverbrauch im Vorjahresvergleich um 7,5% gestiegen; ein weiteres starkes Wachstum erscheint wahrscheinlich. Wind- und Solarenergieunternehmen werden voraussichtlich in den Genuss höherer Subventionen kommen.

Legende:

- indiziert positive Entwicklung
- indiziert negative Entwicklung

* Gesamtertrag gemessen als Gewinn/Verlust des Referenzmaßes in US-Dollar. Die gezeigte Performance bezieht sich auf den Zeitraum seit Beginn der Anlageidee bis zum 19. September 2014.

** Relative Ertragsidee, basierend auf der relativen Entwicklung der beiden genannten Referenzmaße in US-Dollar. Die gezeigte Performance bezieht sich auf den Zeitraum seit Beginn der Anlageidee bis zum 19. September 2014.

Diese Anlageideen sind nicht unbedingt für alle Investoren geeignet.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Multi Asset Group, Stand: 19. September 2014

Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ermöglicht keine Prognose für künftige Erträge. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen, Ziele und/oder erwartete Renditen tatsächlich eintreffen.

Glossar

Hier erklären wir zentrale Begriffe aus dem CIO View

40-Act – US-Gesetz zur Regelung von Kapitalanlagegesellschaften

Alternative Anlagen – Ziel dieser Anlagen ist, bei jeder Marktentwicklung, also in einem Umfeld fallender, stagnierender und steigender Märkte, Gewinne zu erzielen

ASEAN – internationale Organisation südostasiatischer Staaten nach Vorbild der Europäischen Union. Mitgliedsstaaten: Brunei, Kambodscha, Indonesien, Laos, Malaysia, Myanmar, Philippinen, Singapur, Thailand, Vietnam

Asset Backed Securities (ABS) – verzinsliche und forderungsbesicherte Wertpapiere, welche durch noch ausstehende Forderungen (Assets) gedeckt sind (Backed). Hierdurch werden Vermögenswerte, wie etwa Kreditforderungen einer Bank, handelbar

Asset Quality Review (AQR) – Bezeichnung für die Bilanzprüfung von 120 als systemrelevant eingestuften Banken im Euroraum, durchgeführt durch die Europäische Zentralbank

Bankenunion – geplante zentrale Finanzmarktaufsicht und Einlagensicherung im Europäischen Währungsraum

Bilanzkrise – Krise, die durch eine zu hohe Verschuldung der Wirtschaftssubjekte in einer Volkswirtschaft ausgelöst wird

Bruttoinlandsprodukt (BIP) – Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden

Cloud-Computing – bietet einer Nutzergruppe oder der breiten Öffentlichkeit Zugang zu einer nach ihren Bedürfnissen zugeschnittenen IT-Infrastruktur

CTAs – Commodity Trading Advisors, auch bekannt als „Managed-Futures-Fonds“, sind hauptsächlich computergetriebene, systematische, verschiedenen Trends folgende Hedgefonds-Vehikel. Deren Manager verfolgen unterschiedliche Strategien unter Benutzung von Futureskontrakten, Optionen auf Futureskontrakte und Währungs-Termingeschäften

Diskretionäre Makrostrategie – Handelsstrategie basierend auf den Einschätzungen zu makroökonomischen Ereignissen

Emerging Markets – aufstrebende Märkte der Schwellenländer

Euroraum (Eurozone) – umfasst die 18 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist. Hierzu gehören: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern

Eurozonen-Peripherie – kleinere Randländer der Eurozone, z.B. Irland, Portugal, Griechenland; manchmal werden auch südliche Randländer wie Spanien oder Italien eingeschlossen. Der Begriff „Peripherie“ bezog sich ursprünglich auf das Niveau der wirtschaftlichen Entwicklung und wird derzeit als Bezugswort für die oben genannten Länder benutzt

Event-Driven-Strategie – Investmentstrategie, die darauf abzielt, Preisineffizienzen auszunutzen, die vor oder nach Unternehmensereignissen wie Fusionen, Übernahmen, Abspaltungen oder Insolvenzen auftreten können

High-Yield-Anleihen (HY-Anleihen) – hochverzinsliche Anleihen (nicht Investment Grade, s.u.)

Initial Public Offering – das erstmalige Angebot der Aktien eines Unternehmens auf dem Kapitalmarkt (Börsengang)

Investment-Grade-Anleihen (IG-Anleihen) – Anleihen mit Investment-Grade-Rating gelten nach Einschätzung von Ratingagenturen als Anlagen mit mindestens mittlerer Qualität (i.d.R. BBB)

Kapazitätsauslastung – tatsächliche Produktionsmenge in Relation zur maximal möglichen Produktionsmenge gesetzt

Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) – bei Aktien: Kurs dividiert durch Gewinn pro Aktie; bei Aktienindizes: Marktkapitalisierung der Aktien im Index dividiert durch die Summe der Unternehmensgewinne

Long-Short-Strategie – Strategie, bei der Fondsmanager auf steigende Kurse in ihren Longpositionen und auf fallende Kurse in ihren Shortpositionen setzen, während die direktionale Marktposition minimiert werden soll

LTROs / Targeted LTROs (TLTROs) – Refinanzierungsmöglichkeiten der EZB, die darauf abzielen, zusätzliche und längerfristige Refinanzierungen für den Finanzsektor bereitzustellen.

TLTROs sind dazu gedacht, die Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen außerhalb des Finanzsektors anzuregen bzw. zu fördern

Mergers & Acquisitions – genereller Begriff, um Geschäfte bzw. Abkommen zu bezeichnen, bei denen zwei Unternehmen zu einem neuen Unternehmen geformt werden (Mergers) oder ein Unternehmen, das andere aufkauft, ohne dass ein neues Unternehmen entsteht (Acquisitions)

Obama-Care – von US-Präsident Barack Obama eingeführtes System der US-Krankenversicherung

Private Equity – im Allgemeinen die Bereitstellung von Eigenkapital zur Beteiligung an außerbörslich gehandelten Unternehmen

Produktionslücke – Differenz zwischen der Produktionsmenge einer Volkswirtschaft unter Vollauslastung und der tatsächlichen Produktionsmenge

Quantitative Easing (QE) – bezeichnet Lockerung der Geldpolitik durch Ausdehnung der Zentralbankbilanz. Dies wird erreicht durch den großangelegten Ankauf von Anleihen. Dabei kann die Bank sowohl Staatsanleihen („public QE“) als auch Pfandbriefe („private QE“) aufkaufen

Trendfolgestrategie – Anlagestrategie, die darauf abzielt, vom Fortbestehen eines Preistrends bestimmter Wertpapiere zu profitieren

UCITS – EU-Richtlinie, die die Anforderungen an Investmentfonds und Fondsgesellschaften in Mitgliedsstaaten der Europäischen Union definiert

Investment-Ampeln (Seite 8–9):

Erklärungen zu unserer taktischen und strategischen Sicht

Taktische Sicht:

– Hier steht bei Anleihen die Kursentwicklung und nicht die Rendite im Vordergrund.

Strategische Sicht:

- Bei Staatsanleihen steht hier die Rendite und nicht die Kursentwicklung im Vordergrund.
- Die Pfeile beziehen sich bei Unternehmensanleihen und besicherten und speziellen Bonds (inklusive Pfandbriefen) auf den jeweiligen optionsadjustierten Spread.
- Bei nicht in Euro denominierten Anleihen handelt es sich um den Zinsaufschlag (Spread) zu US-Treasuries. Bei in Euro denominierten Anleihen handelt es sich um den Spread zu Bundesanleihen.
- Bei Schwellenländer-Staatsanleihen handelt es sich um den Spread zu US-Treasuries.
- Die Entwicklung des Spread sowie die Zinsentwicklung beeinflussen den Anleihewert. Investoren, die rein von der Entwicklung des Spread profitieren wollen, müssen sich gegen das Zinsänderungsrisiko absichern.

Wichtige Hinweise

Deutsche Asset & Wealth Management ist der Markenname für den Asset-Management- & Wealth-Management-Geschäftsbereich der Deutsche Bank AG und deren Tochtergesellschaften.

Deutsche Asset & Wealth Management bietet weltweit vermögenden Privatpersonen und ihren Familien sowie ausgewählten institutionellen Kunden Lösungen im Bereich Vermögensverwaltung an. Deutsche Asset & Wealth Management, durch die Deutsche Bank AG, ihre Konzerngesellschaften und leitenden Angestellten sowie Mitarbeiter (zusammen die „Deutsche Bank“) hat dieses Dokument in gutem Glauben veröffentlicht.

Bei der Erstellung dieses Dokuments wurden die Anlagebedürfnisse, -ziele oder Finanzlage einzelner Anleger nicht berücksichtigt. Bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, müssen Anleger ggf. mithilfe eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder angebotenen Investitionen und Strategien unter Berücksichtigung ihrer Anlagebedürfnisse, -ziele und Finanzlage für sie geeignet sind. Des Weiteren dient dieses Dokument nur zu Informationszwecken/als Diskussionsgrundlage, stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss einer Transaktion dar und ist nicht als Anlageberatung zu verstehen.

Die Deutsche Bank erbringt keine steuerrechtliche oder juristische Beratung. Anleger sollten ihren Steuer- und Rechtsberater konsultieren, wenn sie die von der Deutschen Bank vorgeschlagenen Anlagen und Strategien in Betracht ziehen. Sofern nicht anders festgelegt, gibt es keine Garantie für Anlagen bei der Deutschen Bank. Anlageinstrumente sind, sofern nicht ausdrücklich anders vermerkt, nicht von der Federal Deposit Insurance Corporation („FDIC“) oder einer anderen Regierungsbehörde versichert und werden weder von der Deutschen Bank oder ihren Konzerngesellschaften garantiert noch stellen sie Verpflichtungen der Deutschen Bank oder ihrer Konzerngesellschaften dar.

Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, übernehmen wir keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit dieser Informationen, und eine Anlageentscheidung sollte sich nicht allein auf diese Informationen stützen. Alle Meinungen und Schätzungen in diesem Dokument, einschließlich Renditeprognosen, spiegeln unsere Beurteilung bei Redaktionsschluss wider, können ohne vorherige Ankündigung geändert werden und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise nicht als zutreffend erweisen.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis von Finanzanalyse/Research. Die „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorstehenden Darstellungen daher keine Anwendung.

Investitionen unterliegen verschiedenen Risiken, einschließlich Marktschwankungen, Kontrahentenrisiko, regulatorischen Änderungen, möglichen Verzögerungen bei der Rückzahlung sowie dem Verlust von Erträgen und der investierten Kapitalsumme. Der Wert von Anlagen kann steigen oder fallen und Anleger können möglicherweise nicht jederzeit den investierten Betrag zurückerhalten. Des Weiteren sind erhebliche Schwankungen des Werts der Anlage auch innerhalb kurzer Zeiträume möglich. Obwohl es nicht möglich ist, direkt in einen Index zu investieren, stellen wir Performancevergleiche zu einem Index oder mehreren Indizes als Orientierungshilfe zur Verfügung.

Diese Publikation enthält zukunftsgerichtete Elemente. Diese zukunftsgerichteten Elemente schließen u.a., jedoch nicht ausschließlich, Schätzungen, Projizierungen, Ansichten, Modelle und hypothetische Leistungsanalysen ein. Die hier dargelegten zukunftsgerichteten Erklärungen stellen die Beurteilung des Autors zum Datum dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Tatsächliche Ergebnisse können daher möglicherweise wesentlich von den hier enthaltenen Ergebnissen abweichen. Die Deutsche Bank gibt keine Stellungnahme ab und leistet keine Gewähr hinsichtlich der Angemessenheit oder Vollständigkeit dieser zukunftsgerichteten Erklärungen oder anderer, hier enthaltener, finanzieller Informationen.

Die Anlagebedingungen sind ausschließlich in den detaillierten Regelungen der Angebotsunterlage, einschließlich Risikoerwägungen, festgelegt. Bei Anlageentscheidungen sollten Anleger sich auf die finale Dokumentation zu der jeweiligen Transaktion und nicht auf die in diesem Dokument enthaltene Zusammenfassung stützen.

Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die hierin enthaltenen Informationen sind keine Zusicherung der oder Gewährleistung für die zukünftige(n) Performance. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Zustimmung weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Die Verbreitung des vorliegenden Dokuments kann in bestimmten Jurisdiktionen, einschließlich der Vereinigten Staaten, durch Gesetze oder andere Bestimmungen eingeschränkt oder untersagt sein. Dieses Dokument ist nicht an Personen oder Rechtseinheiten gerichtet, die Staatsbürger oder Gebietsansässige einem Staat, Land oder einer sonstigen Jurisdiktion, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind (oder ihren Sitz dort haben), in dem/der Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Verwendung dieses Dokuments gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstoßen oder die Deutsche Bank AG dazu verpflichten würden, bisher noch nicht erfüllten Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen nachzukommen. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, müssen sich über solche Beschränkungen informieren und diese beachten.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.