

CIO View



Zentralbanken

Zunehmende geldpolitische Divergenz



Neun Positionen

Unsere wichtigsten Prognosen

Die Weltwirtschaft bleibt 2015 auf Wachstumskurs.



3,7%*
Welt

* Deutsche AWM-Prognose vom 18.09.2014

Wachstumsbeschleunigung in den USA im kommenden Jahr.



3,2%*
USA

* Deutsche AWM-Prognose vom 18.09.2014

Die Fed dürfte im 3. Quartal 2015 den Leitzins leicht erhöhen.



0,25–0,50%*
USA

* Deutsche AWM-Prognose

Weiterhin expansive Geldpolitik im Euroraum und in Japan.



Erwartete EZB-Maßnahmen sollten die geldpolitische Divergenz verstärken.



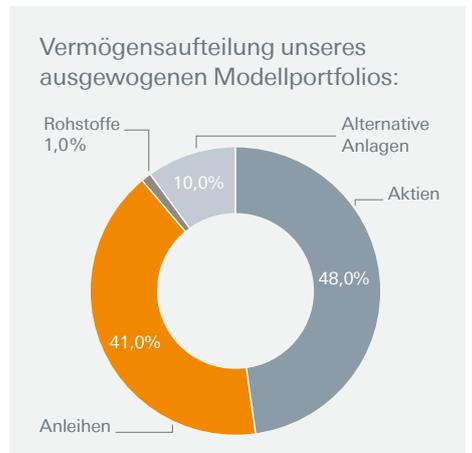
Erwartete Zinserhöhung der Fed gibt dem US-Dollar Auftrieb.



Fehlender Inflationsdruck begrenzt den Renditeanstieg bei Anleihen.



Die negative Realverzinsung begünstigt weiterhin die Aktienmärkte.

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 Oktober 2014.

Letter to investors

Kursrückschläge nutzen

Auf den langen Kursanstieg folgte jetzt die Konsolidierung.
Die Aussichten für Aktien bleiben gut, doch die Volatilität ist gestiegen.

Christine Lagarde, die Chefin des Internationalen Währungsfonds (IWF), gab im Oktober in Georgetown einen Ausblick auf das kommende Jahr.* Ihr Fazit: „Ein neues Momentum muss erreicht werden.“ Mehr als fünf Jahre nach dem Ende der Finanzkrise erholt sich die Weltwirtschaft nur langsam. Als Grund führte sie in der Rede an, dass es am Zusammenspiel von Geld- und Fiskalpolitik mangle. Die Geldpolitik habe ihren Beitrag geleistet. Um höhere Wachstumsraten zu erreichen, müssen nun die Steuerpolitik, strukturelle Reformen auf den Arbeits- und Produktmärkten sowie öffentliche Investitionen in Infrastruktur folgen.

Kurz nach der Rede von Lagarde reduzierte der IWF seine Wachstumsprognose für 2014 und 2015. Dies sowie der Einbruch der Industrieproduktion in Deutschland und die konjunkturelle Abschwächung in Japan sorgten für Unruhe unter den Investoren. Zusätzlich belasten die Unruhen im Nahen Osten und der Ausbruch von Ebola in Westafrika. Dies alles führte dazu, dass die Aktienmärkte Mitte Oktober auf Talfahrt gingen. Aufgrund des geringen Wachstumstempos wird die wirtschaftliche Erholung von den Menschen eher als holprige Straße wahrgenommen. Das Gefühl, wirtschaftlich auf unebenem Weg unterwegs zu sein, lässt die Volatilität an den Märkten steigen.

* Rede von Christine Lagarde am 2. Oktober 2014 an der Georgetown University;
Quelle: IWF

// Wichtig bleibt für Investoren, am Aktienmarkt weiter aktiv zu sein. //

In den USA geht es steiler, in der Eurozone dagegen flacher aufwärts. Entsprechend stand die Eurozone auf der Jahrestagung des IWF auch im Mittelpunkt der Kritik. Der IWF empfahl den Währungshütern des Euroraums den Kauf von Unternehmens- und Staatsanleihen, also den Start von Quantitative Easing (QE). Der deutschen Regierung wurde empfohlen, mehr Geld auszugeben und damit die Wirtschaft anzukurbeln. Die Wahrscheinlichkeit, dass QE im Euroraum kommt, liegt nach meiner Einschätzung mittlerweile bei über 50%. Die US-Notenbank Fed dürfte dagegen im zweiten Halbjahr 2015 erstmals

seit 2006 wieder die Leitzinsen erhöhen. Das spricht dafür, dass der US-Dollar noch stärker wird und der Euro sich weiter abschwächt.

Bei den negativen Konjunkturmeldungen wird leicht übersehen, dass die Weltwirtschaft weiterhin wächst, wenn auch moderat. Aktien, die von dem Wachstum profitieren und zudem attraktive Dividendenrenditen bieten, sollten dementsprechend gefragt bleiben. Vor allem Aktien zyklischer Unternehmen, die stärker von einer Wachstumsbeschleunigung profitieren, bleiben aussichtsreich. Die aktuelle Kursabschwächung könnte sich damit als günstiger Einstiegszeitpunkt erweisen.



Asoka Wöhrmann,
Chief Investment
Officer

Fokus

EZB nimmt Kurs auf Quantitative Easing

Steigende US-Zinsen belasten den Anleihemarkt im Euroraum. Der Druck auf die EZB, ein öffentliches Quantitative Easing zu starten, dürfte damit zunehmen.

Bereits Anfang 1971 erklärte der damalige US-Finanzminister John Bowden Connally vor europäischen Finanzministern: „Der Dollar ist unsere Währung, aber euer Problem.“ Der Spruch hat bis heute Gültigkeit. Damals gab die US-Regierung die Golddeckung des US-Dollar auf, was zu einer Abwertung des US-Dollar führte. Zahlreiche Länder, die US-Dollar gehortet hatten, mussten einen Wertverlust ihrer Währungsreserve hinnehmen.

Im Gegensatz zu damals legt heute der US-Dollar zu. Für Länder, die ihre Devisenreserven in US-Dollar halten, ist das eigentlich ein Grund zur Freude. Doch die Auslöser dafür sorgen für Nervosität. Die Fed hat Quantitative Easing (QE) im Oktober 2014 beendet. Jetzt wird über Leitzinserhöhungen spekuliert. Da die US-Wirtschaft robust wächst und die Arbeitslosenrate fällt, rechnen wir im zweiten Halbjahr 2015 mit einem ersten Zinsschritt der US-Notenbank.

Schuldner außerhalb der USA, die das bisher niedrige Zinsumfeld zum Schuldenaufbau genutzt haben, müssen deshalb mit steigenden Zinslasten rechnen. Da die nominale Fed Funds Rate sehr niedrig und die reale Fed Funds Rate negativ ist, dürfte dies zunächst keine großen negativen Folgen haben. Erhöht jedoch die Fed in den Jahren danach weiter die Zinsen, steigt das Risiko von Kreditausfällen und damit von Kreditkrisen (siehe Chart).

Angst vor Zinserhöhungen

Auch die Europäische Zentralbank (EZB) beobachtet das Ende von QE und die anstehende Zinswende in den USA aufmerksam. Die damit einhergehende Dollarstärke wird von den Volkswirten bei der EZB positiv beurteilt, da die Exportwirtschaft davon profitiert. Gesehen wird aber auch, dass in der Vergangenheit die Renditen von US-Staatsanleihen und Bundesanleihen, der Benchmark für die Zinsentwicklung im Euroraum, positiv und eng korreliert waren.

Leitzinserhöhungen und das Ende von QE dürften in den USA im kommenden Jahr zu einem Anstieg der kurzfristigen und langfristigen Zinsen führen. Im Euroraum sollte die EZB dagegen den Leitzins niedrig halten. Die zunehmende Zinsdifferenz zwischen den beiden großen Wirtschaftsblöcken könnte eine Kapitalabwanderung aus dem Euroraum in Richtung USA auslösen. Zudem sollten steigende US-Zinsen zu einem Dollaranstieg führen, was der Kapitalabwanderung zusätzlichen Schwung verleihen dürfte.

Steigende US-Renditen werden auch Spuren in Europa hinterlassen: Da die kurzfristigen Zinsen wohl niedrig gehalten werden, dürfte die Zinskurve steiler werden. Steile Zinskurven signalisieren typischerweise ein anziehendes Wirtschaftswachstum in der Zukunft. Diese Interpretation sollte, mit Einschränkungen, auch für die Eurozone zutreffen.

Die Wachstumskräfte sind im Euroraum noch immer sehr schwach. Ein Anstieg der Anleiherenditen dürfte deshalb nicht im Sinn der EZB und der Regierungen sein. Damit dürfte im Euroraum „Public QE“ – also der Ankauf von Staatsanleihen als Mittel, die Anleiherenditen niedrig zu halten – in den Fokus der Politik rücken.

Gelassenheit wahren

Die Diskussionen beginnen bereits jetzt. Der Internationale Währungsfonds forderte jüngst, dass die EZB ein großangelegtes Programm zum Kauf von Anleihen in Erwägung ziehen sollte. Die deutsche Regierung warnte dagegen, dass dadurch die Liquidität zu groß würde. Kommt der Anstieg der Anleiherenditen, dürfte die Zahl der politischen Befürworter steigen. Die EZB wird dann wohl unter Druck kommen, die Maßnahme Public QE aus der Instrumentenbox zu ziehen. Der Euro dürfte in diesem Fall gegenüber dem US-Dollar weiter an Wert verlieren.

Investoren sollten dieses mögliche Szenario bei ihren Anlageentscheidungen berücksichtigen. Steigende US-Zinsen sprechen gegen US-Anleihen. Anleihen aus dem Euroraum dürften sich dagegen sehr volatil entwickeln. Für Anleger gibt es aber auch eine gute Nachricht: Zu Beginn eines Leitzinserhöhungszyklus entwickelten sich die Aktienmärkte häufig weiter positiv. Das spricht für eine höhere Gewichtung von Aktien.

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.

Nominaler und realer Leitzins in den USA



Niedriges Zinsniveau: In der Vergangenheit kam es häufig zu Krisen, wenn der reale US-Leitzins bei rund 3% oder darüber lag. In Phasen, in denen der reale US-Leitzins niedrig war, blieben wirtschaftliche Krisen und Rückschläge an den Aktienmärkten aus. Derzeit ist der reale Leitzins negativ. Das spricht dafür, am Aktienmarkt engagiert zu bleiben.

Rendite zehnjähriger Staatsanleihen



Zinsentwicklung in den USA und Deutschland: In den vergangenen 25 Jahren haben sich die Zinsen in den USA und Deutschland nahezu im Gleichschritt bewegt. Sollte sich die Entwicklung fortsetzen, könnten höhere US-Zinsen auf ansteigende Zinsen in der Eurozone hindeuten. Einer solchen Entwicklung würde die EZB jedoch wahrscheinlich durch geldpolitische Maßnahmen entgegenwirken.



Eurozone (BIP-Wachstum in Prozent)

Aufgrund der langsam verlaufenden Reformprozesse in einigen Peripherieländern reduzieren wir die Wachstumsprognose für 2015 um 20 Basispunkte.

1,3% (2015 P)
 Deutsche AWM-Prognose vom 18.09.2014

// Sollte die Inflation in der Eurozone weiterhin so niedrig bleiben, hoffen wir sehr, dass die EZB quantitative Lockerungsmaßnahmen in Form des Ankaufs von Staatsanleihen ergreifen wird. //

IWF-Chefin **Christine Lagarde** im Gespräch mit CNBC am 19. Juni 2014



Eurozone (Inflation in Prozent zum Vorjahr)

Das eher moderate Wachstum und ein moderater Lohnanstieg lassen für 2015 eine niedrige Inflation erwarten.

1,1% (2015 P)
 Deutsche AWM-Prognose vom 18.09.2014

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

Interview

Der Euro ist auf dem Weg nach unten und Aktien bleiben erste Wahl, so Asoka Wöhrmann.

Herr Wöhrmann, der Internationale Währungsfonds (IWF) hat seine Wachstumsprognose für die Weltwirtschaft um 0,4 auf 3,3% in diesem Jahr gesenkt. Denken auch Sie über eine Anpassung Ihrer Wachstumsschätzung nach?

Ich war bereits zu Jahresmitte vorsichtig und habe ein geringeres Weltwirtschaftswachstum prognostiziert. Ein Grund dafür war die Kältewelle in den USA, die das Wachstum belastete. Als richtig erwies sich auch, dass wir in Europa in puncto Wachstumsschätzungen immer auf der vorsichtigen Seite waren. Daher gibt es für mich derzeit keinen Grund für eine Anpassung meiner globalen Wachstumsprognose. Das gilt auch für die 2015er Schätzungen. Meine Prognose für das Weltwirtschaftswachstum liegt bei 3,7%*. Damit liege ich um 0,1 Prozentpunkte unter der aktuellen IWF-Schätzung.

Die deutsche Industrieproduktion ist im August um 4% eingebrochen. Das hat zu Besorgnis über einen Abschwung oder eine Rezession in Deutschland geführt. Teilen Sie diese Einschätzung?

Die Zahl stellt die Wirklichkeit verzerrt dar. Daher teile ich die Panik nicht. Der Einbruch ist vor allem auf einen Einmal-Effekt zurückzuführen. Im August waren in ungewöhnlich vielen Bundesländern Ferien. Das trug erheblich zu dem Rückgang der Industrieproduktion bei. Ich sehe Deutschland weiter als Konjunktur-

lokomotive im Euroraum. Die Konjunkturlokomotive müsste aber mehr Fahrt aufnehmen. Dabei wäre eine Unterstützung seitens der Fiskalpolitik äußerst hilfreich. Würden die Steuern in Deutschland um 3% gesenkt, würde dies für 75 Milliarden Euro an zusätzlicher Kaufkraft sorgen. Das wäre ein guter Katalysator für eine Stimmungsaufhellung bei den Konsumenten, die wir für eine Wachstumsbeschleunigung benötigen.

Die Wirtschaft im Euroraum wächst langsam, die US-Wirtschaft dagegen zügig. Welchen Einfluss hat dies auf die Geldpolitik der Notenbanken?

In den USA erwarten wir in der zweiten Jahreshälfte des kommenden Jahres eine Leitzinserhöhung. Nach dem Auslaufen von Tapering findet damit dort eine weitere Normalisierung der Notenbankpolitik statt. Im Euroraum wird dagegen weiter eine unkonventionelle Geldpolitik betrieben. Die Wachstumsdynamik bleibt einfach zu gering und die Inflation springt nicht an. Bei dem geringen Wachstum ist jeder kleine Rückschlag sofort spürbar. Das wird von den Menschen als konjunkturell holpriger Weg wahrgenommen. Und das erhöht den politischen Druck auf die EZB, die Zinsen niedrig zu halten und auch Wertpapierkäufe zu starten. Es wird hier immer von einem Zinstal gesprochen. Im Euroraum sehe ich eher eine Zinstiefebene als ein Zinstal. Die Zinsen werden hier noch sehr lange tief bleiben.

// Im Euroraum sehe ich eher eine Zinstiefebene als ein Zinstal. Die Zinsen werden hier noch sehr lange tief bleiben. //

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.

* Deutsche AWM-Prognose vom 18.09.2014

Das spricht dafür, dass der Euro schwächer und der US-Dollar stärker wird.

Genau, der Euro wird zu einer Funding Currency, Investoren verschulden sich also in Euro, um in ertragsstärkere Auslandspapiere aus dem Dollarraum zu investieren. Der Weg des Euro nach unten ist damit vorbestimmt. Der US-Dollar wird dadurch, dass die Zinsdifferenz zwischen den USA und dem Euroraum wächst, weiter gegenüber dem Euro aufwerten.

Die Abwanderung von Kapital aus dem Euroraum in die USA dürfte negativ bewertet werden. Wie wird die EZB darauf reagieren?

Hier muss zwischen zwei Schritten unterschieden werden. In Schritt eins führen steigende Zinsen zu Kursrückgängen bei US-Anleihen. Es findet daher nur eine begrenzte Kapitalwanderung statt. Mit steigendem Zinsspread zwischen dem Euroraum und den USA – also in Schritt zwei – wird für Investoren die Umschichtung von Kapital in die USA attraktiver. Das führt dann zu einem Zinsanstieg im Euroraum, der von der EZB und der Politik insbesondere nach den schwachen Konjunkturzahlen als Hemmnis für den Aufschwung gesehen werden dürfte. Hinzu kommt die zunehmende Regulierung des Bankensektors, die eine Kreditausweitung verhindert und den Aufschwung behindert. Damit erhöht sich der politische

Druck auf die EZB, ein öffentliches QE zu starten, also Staatsanleihen aufzukaufen. Die Wahrscheinlichkeit dafür schätze ich mittlerweile auf über 50%.

Wie lassen sich die möglichen Kursverluste bei US-Anleihen vermeiden?

In den USA würde ich Kurzläufer bevorzugen. Damit ist das Zinsänderungsrisiko begrenzt und gleichzeitig bleibt die Chance bestehen, von der Wechselkursentwicklung, also der möglichen Stärke des US-Dollars gegenüber dem Euro, zu profitieren.

Was bedeutet das für die Anlageklasse, die Sie seit längerem favorisieren – die Aktien?

Weiterhin wichtig ist, Aktien nicht unterzugewichten. Europäische Aktien sind mittlerweile attraktiv moderat bewertet. Bei den Unternehmensgewinnen hinken europäische Unternehmen hinter den US-Unternehmen hinterher. Das spricht für europäische Unternehmen – insbesondere für die Zykliker, die von der langsamen konjunkturellen Erholung stärker profitieren dürften. US-Aktien sind im historischen Vergleich zwar nicht mehr günstig. Die weltweite sektorale Verteilung von Unternehmen spricht dennoch dafür, US-Aktien bei der Titelauswahl zu berücksichtigen. Die USA haben eine Dominanz im Technologiesektor. Und dieser Sektor dürfte von der konjunkturellen Aufhellung besonders profitieren.



Geldpolitische Schere

Die Fed verabschiedet sich langsam von der unkonventionellen Geldpolitik. Im zweiten Halbjahr 2015 rechnen wir mit einer Erhöhung des US-Leitzinses. Im Gegensatz dazu dürfte die EZB weiterhin eine unkonventionelle Geldpolitik betreiben. Die Wahrscheinlichkeit ist hoch, dass die EZB im kommenden Jahr auch mit dem Ankauf von Unternehmensanleihen und Staatsanleihen beginnt. Der Weg des Wechselkurses EUR/USD nach unten ist damit vorbestimmt.

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 Grafiken 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 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.

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)



Nach den durch Konjunkturängste ausgelösten Turbulenzen kehrt jetzt wieder Ruhe an der Wallstreet ein. Die Quartalssaison entwickelt sich positiv. Rund drei Viertel der Unternehmen überraschten bisher mit über den Erwartungen liegenden Gewinnen. Dieser positive Trend dürfte sich fortsetzen, sodass wir US-amerikanische Aktien übergewichten.

○ Deutschland (Aktien)



Exportunternehmen dominieren den DAX. Entsprechend sorgten die globalen Konjunkturängste dafür, dass der DAX gegenüber anderen Indizes überproportional verlor. Deutsche Aktien sind mittlerweile attraktiv bewertet. Die Euro-Schwäche dürfte dem Index zusätzlichen Rückenwind geben. Wir gehen auf Übergewichtung in deutschen Aktien.

○ Japan (Aktien)



Nach der Kurskorrektur stufen wir die japanische Börse auf Übergewichten hoch. Gründe sind die mittlerweile attraktive Bewertung, gute Unternehmensdaten und positive Gewinnrevisionen. Unser Fokus liegt auf Exportunternehmen und ausgewählten heimischen Unternehmen mit positiver Geschäftsentwicklung.

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)	●	↗

● Gesundheit (Aktien)



Aufgrund steigender KGVs bei Pharmawerten hat sich der Gesundheitsbereich relativ zum MSCI World verteuert. Das Risiko einer Korrektur ist damit deutlich gestiegen. Aktien aus dem Biotech-Segment und von US-Krankenhausdienstleistern bleiben zwar attraktiv. Die Einschätzung für den Sektor insgesamt ändern wir auf Untergewichten.

⊙ Telekommunikation (Aktien)



Mit der Zahl der Nutzer von Smartphones nehmen auch die drahtlosen Datenströme kräftig zu. Der Cashflow der Unternehmen entwickelt sich damit stabil. Aktien aus diesem Sektor bieten attraktive Dividendenrenditen. Zunehmende Konkurrenz bringt jedoch die Margen etwas unter Druck. Insgesamt erhöhen wir unseren Ausblick auf neutral.

⊙ Finanzwerte (Aktien)



Positive Quartalszahlen von US-Banken lenkten den Blick der Investoren auf diesen Sektor. Auch Banken aus dem Euroraum konnten Gewinnerholungen vermelden. Sie sind zudem attraktiv bewertet und deshalb von uns präferiert. Wir behalten unsere positive Einschätzung für den Sektor bei.

⊙ US-Staatsanleihen (10 Jahre)



Die Angst vor einer Wachstumsschwäche führte zu einem Anstieg der US T-Notes. Die Ängste dürften sich als übertrieben erweisen. Aufgrund der rückläufigen Energiepreise und der niedrigen Inflation dürfte eine mögliche Gegenreaktion aber moderat ausfallen.

⊙ Eurozone-Peripherie



Negative Konjunkturmeldungen sorgten bei Staatsanleihen aus den Peripherieländern für kräftigen Verkaufsdruck. Damit bieten Peripherie-Anleihen wieder einen höheren Zinsvorteil gegenüber Bundesanleihen. Wir erwarten eine Einebnung der Spreads. Unsere taktische Einschätzung: Übergewichten.

⊙ Bundesanleihen (10 Jahre)



Deflationsängste führten zur Flucht in Bundesanleihen. Bei dem erreichten Kursniveau ist ein weiterer Anstieg unwahrscheinlich. Die geringe Wachstumsdynamik und Spekulationen um ein öffentliches QE sprechen für ein weiterhin niedriges Zinsniveau. Mögliche Folge: ein Seitwärtstrend bei Bundesanleihen.

⊙ EUR vs USD



Spekulationen, dass die Fed die im 2. Halbjahr erwarteten Leitzinserhöhungen verschiebt, sorgten für einen Anstieg des EUR/USD. Wir erwarten keine Verschiebung. Zudem dürfte die Bereitschaft der EZB zunehmen, öffentliches QE zu betreiben. Folge: Der EUR/USD kommt erneut unter Druck.



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: Steigende Renditen in Sicht

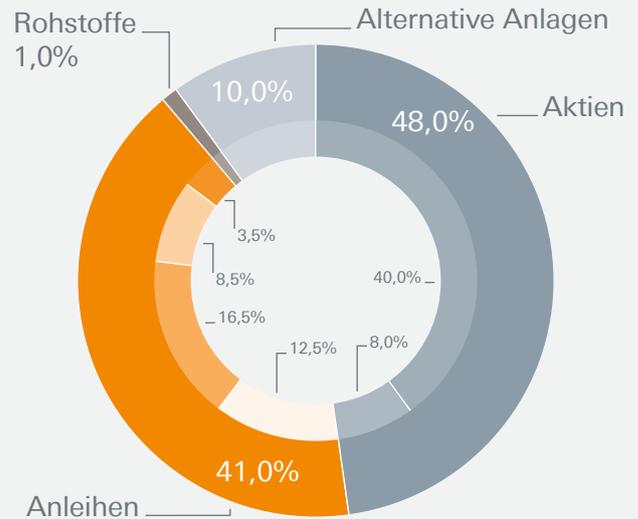
Die globalen Wachstumssorgen haben die Renditen von deutschen und US-Staatsanleihen auf einem extrem niedrigen Niveau gehalten. Die unterschiedliche Ausrichtung der Geldpolitik sollte aber schon bald ihre Spuren hinterlassen. Als erstes dürften die Renditen in den USA steigen, wenn die Fed ihren ultraexpansiven Lockerungskurs verlässt und die Märkte sich auf eine erste Zinserhöhung 2015 einstellen. Dagegen wird die EZB die Zinsen nach Möglichkeit niedrig halten, während sie nach Ansätzen sucht, um den schwächelnden Wachstumsmotor der Eurozone wieder in Gang zu bringen. Vor diesem Hintergrund könnten Investment-Grade-Unternehmensanleihen attraktiv sein, selektiv auch die Hochzinsmärkte.

■ Aktien: Unterschiedliche Welten

Unserer Ansicht nach spricht trotz der Wachstumssorgen immer noch viel für Aktien. In den USA dürften die Unternehmensgewinne weiter steigen. In Europa hat es zwar in einem sehr schwachen Wirtschaftsumfeld weniger positive Gewinnmeldungen gegeben. Der schwächere Euro wird den Unternehmen der Eurozone aber helfen, und auf Jahressicht rechnen wir auch hier mit einer positiven Kursentwicklung. Die japanischen Unternehmen werden ebenfalls von der Abwertung des Yen profitieren, aber vermutlich weiter von Sorgen über die rückläufigen Reallöhne belastet werden. In den Schwellenländern liegt unser Anlageschwerpunkt auf den Märkten der Region Asien ex Japan. Insgesamt bevorzugen wir weiter Zykliker gegenüber defensiven Werten.

■ Rohstoffe: Weiter unter Druck

Aufgrund struktureller und währungstechnischer Faktoren ist unser Ausblick für die Rohstoffmärkte weiter verhalten. Durch die Energierevolution in den USA steigt das Ölangebot, während das schleppende globale Wachstum die Nachfrage bremst. Auch die Neuausrichtung der chinesischen Wirtschaft weg von der Schwerindustrie begrenzt das Wachstum der Nachfrage nach vielen Rohstoffen.



Aktien	vorgeschlagene Gewichtung
■ Aktien Industrieländer	40,0%
■ Aktien Schwellenländer	8,0%
Anleihen	
■ Unternehmensanleihen	12,5%
■ Staatsanleihen	16,5%
■ Anleihen Schwellenländer	8,5%
■ Liquidität	3,5%
Rohstoffe	
■ Rohstoffe	1,0%
Alternative Anlagen	
■ Alternative Anlagen	10,0%

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 23. Oktober 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: US-Wachstumserholung – weiter auf Kurs?

LONG Obwohl die globalen Wachstumssorgen zuletzt für Turbulenzen an den US-amerikanischen (und globalen) Aktienmärkten gesorgt haben, gibt es bislang wenig Anzeichen für eine tatsächliche Wachstumsverlangsamung in den USA. Die positive Korrektur des BIP-Wachstums für das zweite Quartal deutet auf eine solide fundamentale Dynamik hin. Das starke Beschäftigungswachstum im September signalisiert, dass die Wirtschaft auch im dritten Quartal moderat gewachsen sein sollte. Das heißt natürlich nicht, dass sich die US-Aktienmärkte im Gleichschritt mit dem Wachstum der US-Wirtschaft nach oben bewegen werden – das globale Umfeld bleibt wichtig, insbesondere für Branchen wie den Energiesektor.

Können die Staatsanleiherenditen noch weiter sinken?

SHORT Die Renditen der Kernländerstaatsanleihen liegen weiter auf einem extrem niedrigen Niveau, wobei die generelle Risikoaversion an den Märkten für zusätzlichen Abwärtsdruck sorgt. Die niedrigen US-Staatsanleiherenditen aber scheinen nicht mehr im Einklang mit dem starken Wachstum der US-Wirtschaft zu stehen. Daher rechnen wir hier mit höheren Renditen. Angesichts der zunehmenden Wachstumssorgen in Deutschland und der Eurozone ist der Ausblick für deutsche Bundesanleihen natürlich ein anderer. Auch hier dürften die Renditen aber steigen, wenn auch nicht so schnell wie in den USA.

Können die Aktienmärkte der Eurozone die wirtschaftliche Stagnation überwinden?

LONG Nach den schwachen „weichen“ (d.h. umfragebasierten) Konjunkturdaten in Europa sind auch die „harten“ Daten zuletzt schlechter ausgefallen, vor allem in Deutschland. Daher rechnen wir in Europa mit einer bestenfalls langsamen und zögerlichen Erholung. Dennoch gibt es Gründe für einen vorsichtig optimistischen Ausblick für die europäischen Aktienmärkte. Einer ist die offensichtliche Entschlossenheit der EZB, das Wachstum in Europa anzukurbeln, vor allem durch eine höhere Bankkreditvergabe. Ein weiterer Grund ist die anhaltende Erholung in den USA mit ihren positiven Auswirkungen auf viele wichtige europäische Exportmärkte in Asien und anderen globalen Regionen.

Emerging-Market-Aktien – noch Luft nach oben?

LONG Die Aktienmärkte der Emerging Markets (EM) haben sich 2014 größtenteils positiv entwickelt, bis der Aufwärtstrend im September und Anfang Oktober ins Stocken geriet. An der Stärke der Erholung in vielen EM-Aktienmärkten (vor allem Europa) bestehen weiterhin Zweifel. Wir sehen aber weiter attraktive Anlagechancen in ausgewählten EM-Exportmärkten. Diese können auf einem starken Wachstum der Binnenwirtschaft gründen, auf strukturellen Reformen oder auf einem attraktiven Bewertungsniveau. Entscheidend ist eine umsichtige Aktienselektion.

Wird sich der Euro erholen?

SHORT Anfang Oktober hat der Euro kurzfristig gegenüber dem US-Dollar aufgewertet. Eine Fortsetzung dieses Trends halten wir aber für unwahrscheinlich. Die US-Wirtschaft wächst deutlich kräftiger als die der Eurozone. Zugleich plant die Fed im Jahr 2015 erste Zinserhöhungen, während die EZB entschlossen ist, die Zinsen in der Eurozone noch längere Zeit niedrig zu halten. Weitere geldpolitische Maßnahmen der EZB dürften den Euro zusätzlich unter Druck setzen.

Zeit für einen positiven Ausblick für Gold?

SHORT Wie im Oktober zu beobachten war, können Kurskorrekturen an den Aktienmärkten – oder geopolitische Entwicklungen – den Goldpreis kurzfristig steigen lassen. Trotzdem hat Gold weiter mit heftigem Gegenwind zu kämpfen. In der Vergangenheit haben sich höhere Zinsen in den USA und ein stärkerer US-Dollar nachhaltig negativ auf den Goldpreis ausgewirkt – und mit beidem rechnen wir derzeit. Daher ist unser Ausblick für Gold trotz der geopolitischen Unsicherheiten sowohl kurz- als auch langfristig verhalten.

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 Einschätzung zu alternativen Anlageklassen

Alternative Anlagen

Hier betrachten wir liquide und illiquide Anlagestrategien.¹ Aufgrund ihrer unterschiedlichen Charakteristika stellen wir diese getrennt dar.

Liquide Alternative Anlagen

■ Aktien Long/Short

Vor dem Hintergrund des starken Wirtschaftswachstums in den USA und der akkommodierenden Geldpolitik in Europa und Japan sollten die Aktienmärkte hohe einstellige Zugewinne erzielen können. Manager finden in den USA eine Vielzahl an Long- und Short-Ideen sowie zusätzliche Alpha-Chancen in Europa.

■ Macro/CTA

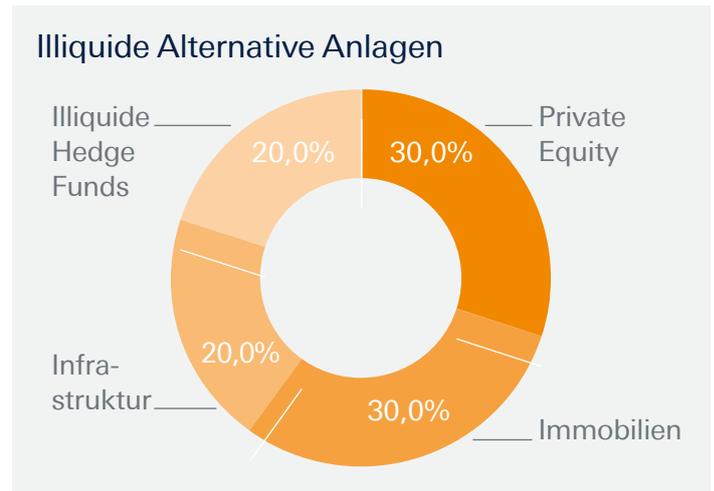
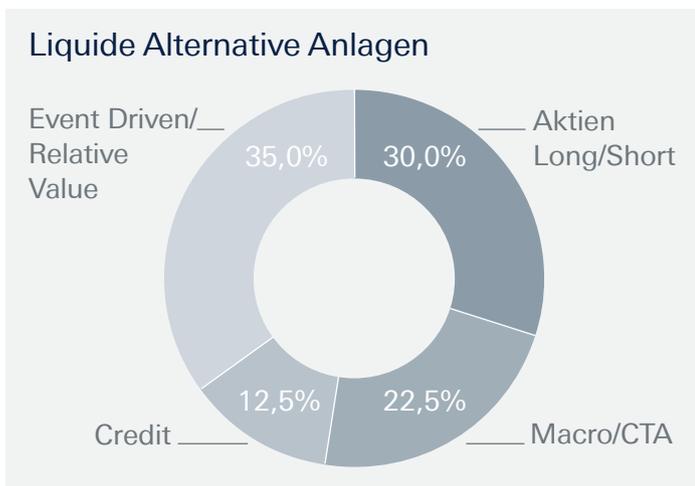
Macro Manager haben 2014 Anlagechancen an den Zins- und Devisenmärkten gefunden. Hinter der jüngsten Erholung der Commodity Trading Advisor-Strategien (CTA-Strategien) stehen die Entwicklung der längerfristigen Zinsen und Trends an den Devisenmärkten.

■ Credit

Long/Short Credit-Strategien profitieren weiter von verbesserten fundamentalen Faktoren, obwohl die Spreads weitgehend unverändert bleiben dürften. Da das Upside-Potenzial im Verhältnis zum Call-Risiko begrenzt ist, ist eine umsichtige Auswahl entscheidend.

■ Event Driven/Relative Value

Unternehmen halten weiter Ausschau nach Akquisitionen zur Stärkung der eigenen Ertragskraft, für eine vertikale Integration oder eine geographische Diversifikation. Zu den Treibern der zunehmenden Übernahmeaktivitäten gehören die gesunden Unternehmensbilanzen und der Zugang zu günstigen Krediten.



Illiquide Alternative Anlagen²

■ Private Equity

Private Equity-Investments haben seit Jahresanfang solide Erträge erwirtschaftet. Solange die Zinsen niedrig bleiben und die Exitaktivitäten lebhaft, sollte das Umfeld robust bleiben.

■ Immobilien

Gegenüber Staatsanleihen sind die Anfangsrenditen an den Immobilienmärkten weiterhin attraktiv. Um dem Zinsrisiko zu begegnen, empfehlen wir, prozyklische Segmente zulasten langfristiger vermieteter Objekte überzugewichten.

■ Infrastruktur

Die Nachfrage nach Infrastrukturanlagen mit verlässlichen Cashflows und guten Wachstumsaussichten ist unverändert hoch. Für wachstumsschwächere Versorgungsunternehmen ist die Aussicht auf möglicherweise steigende Zinsen ein gewisses Risiko. Aufgrund der knappen öffentlichen Kassen erhalten Investoren generell besseren Zugang zu hochklassigen Anlagen.

■ Illiquide Hedge Funds

Für längerfristige Strategien bieten sich interessante Chancen. Das gilt insbesondere für Aktivismus und bestimmte Structured Credit-Strategien, Insurance-Linked-Anlagen, Secondaries, Regulatory Capital Arbitrage und Direct Lending.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 23. Oktober 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.

¹ Alternative Anlagen sind nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet.

² Nicht verfügbar für diskretionäre Portfolios. Hedge Funds und andere Alternative Investments sind möglicherweise nicht für Privatanleger geeignet. Der Handel illiquider Anlagen kann eingeschränkt sein. Das Produkt kann möglicherweise nur in eingeschränktem Maß auf Marktänderungen reagieren, und bei Liquidationen können negative Preisbewegungen auftreten.

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“, Mark G. Roberts?

Der Head of Real Estate Strategy and Research führt durch die Immobilienmärkte

CIO View: Verändert sich das Umfeld für Immobilieninvestoren durch die erneuten globalen Wachstumssorgen?

SHORT Nein, die wichtigsten Themen sind unverändert. Die Anfangsrenditen haben sich sowohl in Europa als auch in den USA solide gezeigt, daher sind Immobilien weiter relativ attraktiv. Beispielsweise rechnen wir über die kommenden zwölf Monate mit einer Rendite aus Direktanlagen in US-Immobilien von 8 bis 9%. Dank des soliden Beschäftigungswachstums der letzten sechs Monate ist die Mietnachfrage weiterhin robust, während die Neubauaktivitäten begrenzt sind.

Sollten Anleger ihre Strategien auf die Erholung in den USA ausrichten?

LONG Ja, wir legen eine stärkere Betonung auf Büro- und Industrieimmobilien. Aber auch der Hotelsektor entwickelt sich inzwischen dynamischer. Was Wohnimmobilien angeht, waren die Zeiten für Hauskäufe noch nie besser: Die Hypothekenzinsen sind niedrig, die Preise liegen weiterhin unter ihrem Höchststand und die Neubauaktivitäten sind minimal. Daher rechnen wir mit einer durchaus nennenswerten Verteuerung der Wohnimmobilien. Ein Markt, den wir etwas vorsichtiger sehen, sind Mehrfamilienhäuser.

Wie attraktiv ist das Renditepotenzial in Europa im Vergleich zu anderen Regionen?

SHORT Wir gehen davon aus, dass die Renditen in Europa mit 6 bis 7% etwas hinter den Renditen in den USA zurückbleiben werden. Zu den Märkten, die kurzfristig überdurchschnittlich abschneiden dürften, gehören die stärkeren Volkswirtschaften Großbritannien, Deutschland und Schweden. In einigen Jahren könnte aber Südeuropa die Führung übernehmen, wenn der langwierige Anpassungsprozess der Wirtschaft und Immobilienmärkte in diesen Regionen bewältigt ist. Während die mittel- und osteuropäischen Märkte kurzfristig stabile Renditen abwerfen dürften, rechnen wir hier mittelfristig mit einer stärkeren Outperformance.

Und wie sieht es in Asien aus?

LONG Wir haben unsere Prognosen für Asien im Sommer leicht zurückgenommen, rechnen aber in den Kernländern der Region auf Sicht der nächsten zwölf Monate weiter mit Renditen von 8,5 bis 9,5% aus Direktanlagen in Immobilien. Die Performance wie auch das Potenzial unterscheiden sich auf regionaler Ebene deutlich. Die Gewerbeimmobilienmärkte von Tokio, Seoul, Melbourne und Sydney gehören zu unseren bevorzugten Märkten.

Sollten wir bei Immobilien in London und Hongkong Vorsicht walten lassen?

LONG Wir beobachten die Entwicklung der Preise und Neubauaktivitäten im Londoner Bürosektor sehr genau. Wirtschaftlich ist London weiter gut aufgestellt, aber die Anfangsrenditen sind niedrig. Neben einer möglichen Zunahme der Neubauaktivitäten gibt es mehrere weitere Gründe für Vorsicht. Auch in Hongkong raten wir zur Vorsicht: Die Anfangsrenditen von Immobilien sind niedriger als die Staatsanleiherenditen – eine ungunstige Ausgangslage bei möglichen künftigen Zinserhöhungen.

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.

<p>ASEAN-Aktien</p>	<p>Zyklische Konsumgüterwerte USA</p>	<p>Zyklische und defensive US-Aktien im Vergleich</p>	<p>Möglichkeiten des Cloud-Computing</p>
<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> <hr/> <p>Referenzmaß Gleichgewichteter Index bestehend aus den MSC-Indizes für Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Thailand versus Liquidität*</p> <hr/> <p>Anlagehorizont 3–12+ Monate</p> <hr/> <p>Entwicklung seit Aufnahme</p> <p style="text-align: center;"></p>	<p>Wertentwicklung</p> <hr/> <p>Referenzmaß S&P 500 Consumer Discretionary versus Liquidität*</p> <hr/> <p>Anlagehorizont 3–12 Monate</p> <hr/> <p>Entwicklung seit Aufnahme</p> <p style="text-align: center;"></p>	<p>Wertentwicklung</p> <hr/> <p>Referenzmaß Morgan Stanley Cyclical Index im Vergleich zu S&P 500 Consumer Staples Index**</p> <hr/> <p>Anlagehorizont 3–12 Monate</p> <hr/> <p>Entwicklung seit Aufnahme</p> <p style="text-align: center;"></p>	<p>Wertentwicklung</p> <hr/> <p>Referenzmaß Kein passendes Referenzmaß verfügbar</p> <hr/> <p>Anlagehorizont 3–12+ Monate</p> <hr/> <p>Entwicklung seit Aufnahme Keine Angabe möglich</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 Mio. starke Bevölkerung – größer als die der USA oder Europas. Die Volkswirtschaften der ASEAN-Staaten profitieren schon heute von umfangreichen regionalen Handels- und Investitionsabkommen. Als Anlageschwerpunkte sehen wir Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Thailand.

Wir sehen mehrere Faktoren, die für eine Outperformance der zyklischen Konsumgüterwerte in den USA sprechen. Ein sinkender Ölpreis führt gewöhnlich zu höheren Konsumausgaben, und das solide Beschäftigungswachstum spricht ebenfalls für ein starkes Weihnachtsgeschäft. Für zusätzliche Unterstützung sorgt ein solides US-Verbrauchertrauen. Vor diesem Hintergrund erscheint die zuletzt unterdurchschnittliche Performance des Sektors fundamental (sowie im historischen Vergleich) nicht gerechtfertigt. Daher sehen wir hier ein gewisses Aufholpotenzial.

Die Erfahrung zeigt, dass zyklische Sektoren in Phasen beschleunigten BIP-Wachstums, wie sie die USA derzeit erleben, 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 noch immer attraktiv bewertet. Wir favorisieren IT- und Finanzwerte. Industrietitel könnten von einem Anstieg der Anlageinvestitionen profitieren.

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 ebenfalls interessante Perspektiven bieten.

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. Aufgrund der Korrelation zu den Aktienmärkten konnten sie sich den temporären Marktrückgängen nicht entziehen. Auf den erreichten Niveaus dürften sich allerdings attraktive Einstiegsgelegenheiten bieten, und wir halten 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



Wir sind immer noch der Meinung, dass der Yen in einem mehrjährigen Abwärtstrend begriffen ist – nicht zuletzt aufgrund der akkommodierenden Geldpolitik der Bank of Japan, die ihre Stimulusmaßnahmen nochmals ausweiten könnte, um ihr Inflationsziel zu erreichen. Darüber hinaus sollte die Kooperation der Börsen von Shanghai und Hongkong 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. Mit einer gewissen Volatilität muss aber gerechnet werden.

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 20. Oktober 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 20. Oktober 2014.

Diese Anlageideen sind nicht unbedingt für alle Investoren geeignet.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 20. Oktober 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.

Aktivismus – eine Unterstrategie der Event Driven- bzw. ereignisorientierten Strategien, bei denen der Investor eine größere Beteiligung erwirbt mit dem Ziel, auf die Unternehmensstrategie Einfluss zu nehmen

Alternative Anlagen – Oberbegriff für Anlagen, die sich nicht den traditionellen Anlageklassen wie Aktien oder Renten zuordnen lassen (z.B. Rohstoff- und Immobilienanlagen)

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

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

Call-Risiko – bezeichnet das Risiko, dass der Emittent einer Anleihe sein Kündigungsrecht ausübt. Handelt die Anleihe über Pari, führt eine Rückzahlung (zum Nennwert) zu Kursverlusten

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

Direct Lending – Kreditvergabe ohne Einschaltung von Intermediären, also unmittelbar vom Gläubiger an den Kreditnehmer

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

Fed Funds Rate – US-Leitzins, zu dem sich die Geschäftsbanken bei der Notenbank über Nacht Geld leihen können

Funding Currency – Währung, in der sich Anleger Geld leihen, um dies in Währungsräumen mit höherem Zinsniveau zu investieren

Hedge Funds – alternative Investmentfonds, die einer weniger strengen Regulierung unterliegen und dadurch einen hohen Handlungsspielraum besitzen

High Yield-Anleihen (HY-Anleihen) – hochverzinsliche Anleihen (nicht Investment Grade)

Insurance Linked-Anlagen – Anlagen, die (Rück-)Versicherungsrisiken referenzieren, z.B. Naturkatastrophen oder Langlebigkeitsrisiken

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

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

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 (M&A) – 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)

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

Quantitative Easing (QE) – auch quantitative Lockerung. Bezeichnet die Lockerung der Geldpolitik durch Ausdehnung der Zentralbankbilanz. Dies wird erreicht durch den großangelegten Ankauf von Anleihen. Dabei kann die Zentralbank sowohl Staatsanleihen („öffentliches QE“) als auch Pfandbriefe („privates QE“) aufkaufen. In der öffentlichen Diskussion wird sich mit dem Begriff Quantitative Easing zumeist auf „öffentliches QE“ bezogen

Regulatory Capital Arbitrage – bezeichnet Transaktionen, die zur Reduzierung des regulatorisch erforderlichen Eigenkapitals durchgeführt werden, insbesondere Verbriefungen von Vermögenswerten (siehe auch „Structured Credit“)

Relative Value – Vertreter von Relative Value- bzw. Arbitrage-Strategien generieren ihre Profite, indem sie Preisunterschiede zwischen sehr ähnlichen Wertpapieren ausnutzen

Schwarzer Schwan – hier: Bezeichnung für ein vom Markt nicht erwartetes, höchst unwahrscheinliches Ereignis mit weitreichenden wirtschaftlichen Folgen

Secondaries – Strategien, die auf dem Sekundärmarkt angewendet werden, um durch aktives Management überdurchschnittliche Erträge zu generieren

Spread – Renditedifferenz als Indikator für das erhöhte Risiko eines Investments im Vergleich zu Anlagen bester Bonität

Structured Credit – Verbriefung von Vermögenswerten wie Hypothekendarlehen oder anderen Krediten, z.B. in Form von Mortgage Backed Securities (MBS)

Tapering – das Zurückfahren des Ankaufs von Wertpapieren durch die Notenbank

Volatilität – Standardabweichung einer Variablen von ihrem Mittelwert. Sie gibt also die Schwankungsbreite einer Größe an und wird als Kenngröße für das Risiko verwendet

Wirtschaftszyklus (Konjunkturzyklus) – Bezeichnung für das Auf und Ab in einer Volkswirtschaft. Die einzelnen Phasen eines Konjunkturzyklus gliedern sich in die Aufschwungphase, das Konjunkturhoch, die Abschwungphase und das Konjunkturtief

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 verpflichtet 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.