

CIO View



Grenzen der Geldpolitik

Die limitierte Macht der Notenbanken



Neun Positionen

Unsere wichtigsten Prognosen

Notenbanker warnen vor einer Überhitzung der Märkte.



US-Notenbank dürfte im September ihren Leitzins erhöhen.



* Deutsche AWM-Prognose vom 16.06.2015

Die Anleiherenditen dürften moderat anziehen.



1,10%*

* Renditeprognose Juni 2016 für zehnjährige Bundesanleihen; Deutsche AWM-Prognose vom 16.06.2015

Griechenlandkrise tangierte die Märkte weniger als erwartet.



Nerven bewahren in China.



Einigung mit Iran trägt längerfristig zu Preisdruck beim Öl bei.



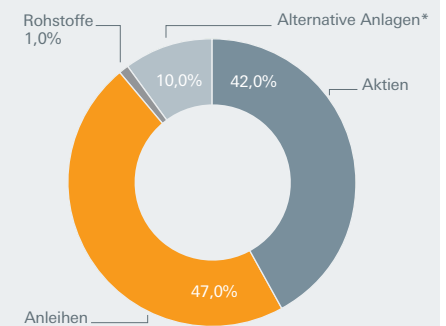
Zeit der Handelsspannen – unten kaufen, oben verkaufen.



Für Chancen gewappnet sein – ein bisschen Kasse schadet nicht.



Vermögensaufteilung unseres ausgewogenen Portfolios:



* Alternative Anlagen sind nicht für jeden Anleger geeignet.

Wichtige Begriffe erläutern wir in unserem 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. Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Stand: 21.07.2015

Letter to investors

Zentralbanken – Treiber und Getriebene

Lange trieben Zentralbanken die Märkte immer weiter, immer höher. Die Wirkung ihrer Medizin lässt jedoch nach, und die Politik können sie nicht ersetzen.

Macht und Ohnmacht der Zentralbanken kann man derzeit auf drei Kontinenten beobachten. Fangen wir im bewährten Krisenland Griechenland an. Trotz der beinah im Wochentakt verstreichenden „endgültigen Deadlines“ schaffte nur eine Maßnahme das gewünschte Dringlichkeitsgefühl: Die Ankündigung der Europäischen Zentralbank (EZB), die Emergency Liquidity Assistance (ELA) für

Griechenland nicht zu erhöhen. Im Falle einer kompletten Streichung der ELA-Linien, etwa bei Nichtbedienung der EZB-Schulden, hätte wohl auch kein Bankurlaub mehr das griechische Bankensystem retten können. Gleichwohl muss man von Ohnmacht sprechen, da sich die EZB zwangsläufig zum Erfüllungsgehilfen der Politik machen musste, als sie ihre Entscheidungen nicht mehr autonom und weitgehend regelbasiert treffen konnte.

Im Vergleich zu den wenigen hundert Milliarden Euro, die in Griechenland im Feuer stehen, musste Chinas Zentralbank mit einem viel größeren Monster, dem sieben Billionen Dollar schweren heimischen Aktienmarkt, kämpfen – im Juni waren es noch über zehn Billionen Dollar. Immerhin muss sich die chinesische Zentralbank nicht den Anschein politischer Unabhängigkeit geben. Doch da sie alleine nicht Herr der Lage wurde, lieferte sie nur eine der vielen Waffen, mit denen Peking auf die massiven Kursausschläge der Börse reagierte. Ob gar eine Systemgefährdung vorlag, ist fraglich – das Finanzvermögen der Chinesen enthält nur rund fünf Prozent Aktien und die Inlandsbörsen liegen seit Jahresanfang immer noch zweistellig im Plus. Anders der für Ausländer entscheidende Hongkonger Hang Seng China Enterprises Index (HSCEI). Er liegt etwa auf Jahresanfangsniveau und könnte unserer Meinung nach aufgrund der Bewertung und der wieder erstarkenden Wirtschaft im zweiten Halbjahr noch Chancen bieten.

// Hohe Verschuldung und Volatilität sind ein gefährlicher Mix. //

Auch die Federal Reserve (Fed) muss sich schon länger mehr den Kapitalmärkten als der Inflation widmen. Selbst wenige Wochen vor dem vermeintlich wahrscheinlichsten Zinserhöhungstermin (September) will oder kann sie sich angesichts der zweideutigen Wirtschaftslage nicht festlegen. Welchen Spielraum hat sie überhaupt? Sie kämpft wie viele große Zentralbanken mit den Nach-

wirkungen der Krisenbekämpfung: Wie kehrt man zur „Normalität“ zurück, in einem Umfeld mauen Wachstums und einer Verschuldung, die das Vorkrisenniveau noch übertrifft? Denn egal was man von der Politik des leichten Geldes hält, eine negative Nebenwirkung hat sie auf jeden Fall: hoch gehebelte Wirtschafts-subjekte und Kapitalmärkte sind anfälliger für Schwankungen und verstärken diese noch. Vielleicht rührt daher der Drang der Zentralbanken, konjunkturelle Abschwünge schon im Keim mit neuer Liquidität zu ersticken. Langfristig leidet jedoch die Robustheit einer Wirtschaft ohne die bereinigende Wirkung der Konjunkturzyklen.



Asoka Wöhrmann,
Chief Investment
Officer und Mitglied
des Deutsche AWM
Executive Committee

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen 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.

Fokus

Die Grenzen der Geldpolitik

Die Notenbanken wandelten sich in Wirtschaftskrisen zu geldpolitischen Rettern. Wo endet ihre Macht?

Das Zusammenspiel von Macht und Markt beschäftigt Ökonomen schon immer. Bereits vor 100 Jahren postulierten sie beispielsweise, dass sich Löhne langfristig über Angebot und Nachfrage bilden und nicht über die Machtverhältnisse von Unternehmen und Gewerkschaften. Sie erkannten, dass Marktverzerrungen zu Arbeitslosigkeit und fallenden Löhnen führen können. Der Geldpolitik wurde nach der Finanzkrise jedoch zunächst mehr als je zuvor zugetraut, schien sie doch die Auswirkungen der Krise recht gut abzufedern und die Rezessionen zu beenden. Doch nun zeigt sich immer mehr, dass für den Geld- und Kapitalmarkt das gleiche wie für den Arbeitsmarkt gilt.

Der Ökonom Ludwig von Mises postulierte 1928, dass zu hohes Geldmengenwachstum zu künstlich niedrigen Zinsen und anschwellenden Kreditmengen führt.¹ Die Gelder aus den Krediten werden teilweise fehlinvestiert, was zu Kreditausfällen führt. Entsprechend sah er die Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1933 als Resultat monetärer Fehlentscheidungen an. Seine Analyse gewann aufgrund der Finanzkrise, die 2007 ausbrach, wieder an Bedeutung.

Vor dieser Krise herrschte in den meisten Ländern ein hoher Grad an Beschäftigung und Preisstabilität. Die Lehman-Pleite und die drohende Kettenreaktion im Finanzsystem überraschten daher die Notenbanken. Genau wie in der Asienkrise in den Jahren 1997 und 1998 und der New-Economy-Krise im Jahr 2000 reagierten die Notenbanken in den Industrieländern mit Leitzinssenkungen und der Bereitstellung von Liquidität für das Bankensystem. Dennoch brach die Wirtschaft 2008 und 2009 weiter ein. Der Glaube, dass mit Hilfe der Geldpolitik Konjunkturabschwünge und Krisen der Vergangenheit angehören, erhielt Risse.

Modelle auf dem Prüfstand

Einige Zentralbanken mussten auf unorthodoxe Maßnahmen wie den Ankauf von Anleihen zurückgreifen, um die Lage zu stabilisieren. Der überraschende Ausbruch wie auch die Schwere der Krise führten von 2008 bis heute zu intensiver Forschung, ob die bisherigen Steuerungsmodelle der Notenbanken ausreichend sind. In ihren Modellen hatten die Notenbanker das Ziel verfolgt, die Güternachfrage in Übereinstimmung mit dem Güterangebot bei Normalauslastung der Wirtschaft zu bringen. Zentrale Zielgrößen waren damit Vollbeschäftigung und eine moderate Inflation.

Auf der Suche nach den Schwachpunkten rückte der Kapitalmarkt in den Mittelpunkt. Vor 2007 war ein starker Anstieg des Kreditvolumens zu beobachten. Die Gelder aus den Krediten wurden in Immobilien und in Aktien investiert. Die Vermögenspreise erhöhten sich entsprechend. Zudem verringerte sich im Kreditboom dank der hohen Liquidität die Volatilität an den Märkten, was den Investoren ein Gefühl der Sicherheit gab. Als der Finanzboom 2007 endete, sorgten Kreditausfälle für zusätzlichen Verkaufsdruck, der in einen Anstieg des Angebots an Immobilien und Aktien mündete, was die Vermögenspreise weiter sinken ließ. Die Folge waren weitere Kreditausfälle und eine Ausweitung der Finanzkrise.

Neue Herausforderung

Deutlich wurde bei der ökonomischen Analyse auch, dass der Kreditmarkt wie ein Gummiband wirkt. Im Kreditboom dehnt sich das Kreditvolumen schnell aus. Kommt es zur Krise, gibt es eine schnelle Kontraktion des Kreditvolumens. Es verwundert daher nicht, dass die Bank für internationalen Zahlungsausgleich in ihrem neuen Jahresbericht einen Blick auf mögliche Kreditbooms und Vermögenspreisblasen geworfen hat.² Tatsächlich gibt es danach in einigen Ländern Warnsignale. In diesen Ländern stehen die Notenbanken jetzt vor einer neuen Herausforderung. Sie müssen das Ziel des realwirtschaftlichen Gleichgewichts mit dem Ziel der Vermeidung eines Kreditbooms verbinden. Dabei dürfte es zu Zielkonflikten kommen.

Die Regierungen sind damit stärker gefordert. Bisher setzte die Politik häufig auf die Steuerung der Gesamtnachfrage. Dabei wurden Schulden gemacht, um die wirtschaftliche Nachfrage zu erhöhen. Die Stärkung auf der Angebotsseite fiel den Regierungen in vielen Ländern dagegen schwerer. Doch die Erkenntnis wächst unter Politikern, dass Strukturreformen nötig sind, um die Güter- und Arbeitsmärkte noch weiter zu deregulieren und Unternehmertum sowie Innovation zu fördern. Dies sollte zu zusätzlichem Wachstum führen. Dieses Wachstum würde wiederum eine restriktivere Geldpolitik ermöglichen, womit ungesundes Kreditwachstum früher eingedämmt werden könnte.

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.

¹ Quelle: Ludwig von Mises: Geldwertstabilisierung und Konjunkturpolitik; 1928

² Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich: 85th Annual Report; Juni 2015

Die Entwicklung der Kredit- und Vermögenspreise von Anfang 2011 bis Ende 2014

Durchschnittliche jährliche Veränderung in %



Finanzzyklus im Fokus

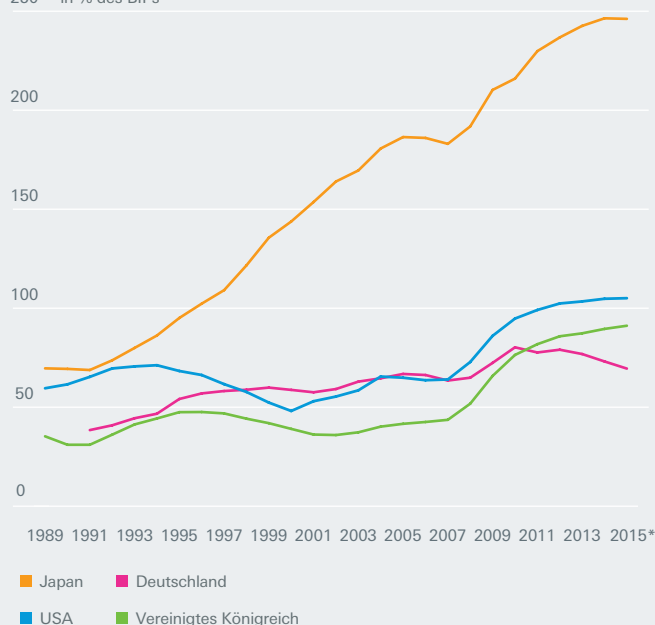
Ein Finanzzyklus befindet sich im Aufschwung, wenn Kreditmenge und Vermögenspreise steigen. Diese Entwicklung ist insbesondere in China, in Brasilien und in den USA zu beobachten. In diesen Ländern nimmt die Gefahr eines Kreditbooms und einer nachfolgenden Kreditkrise zu. Die Zentralbanken müssen daher in diesen Ländern eine vorsichtige Geldpolitik betreiben.

■ Reales Kreditwachstum*
 ■ Reale Wohnimmobilienpreise**

Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich: 85th Annual Report; Juni 2015
 * Reales Kreditwachstum wurde mit Hilfe des Bruttoinlandsprodukt (BIP)-Deflators berechnet
 ** Reale Wohnimmobilienpreise wurden mit Hilfe des Konsumentenpreisindex berechnet

Entwicklung der öffentlichen Verschuldung

250 in % des BIPs



Quelle: Bank für internationalen Zahlungsausgleich: 85th Annual Report; Juni 2015
 * Für 2015 wurden Schätzungen der Bank für internationalen Zahlungsausgleich verwendet.

Abnehmender finanzieller Spielraum

Mit Ausgabeprogrammen stabilisierten die Industrieländer in Konjunkturabschwüngen die Wirtschaft. Dies führte in den vergangenen 25 Jahren zu einem Anstieg der staatlichen Schuldenquoten. Steigende Schulden lassen befürchten, dass die Regierungen in kommenden Krisenzeiten weniger handlungsfähig sind.



Deutschland (zehnjährige Bundesanleihen)

Als sich die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen im April der Nulllinie näherte, wurden die Stimmen, die dies als EZB-induzierte Blase werteten, wieder lauter.

1,10 %* (Juni 2016 P)

*Deutsche AWM-Prognose vom 16.06.2015

// Die derzeitige Geldpolitik ist nicht ohne Risiken. Sie erleichtert die Erzeugung von Blasen an den Finanzmärkten. //

Klaas Knot, Mitglied des EZB-Rats, Pressekonferenz am 07. Oktober 2014, Bloomberg Finance L.P.



Eurozone (Refinanzierungszins)

Mit einem niedrigen Leitzins will die EZB die Wirtschaft im Euroraum in Schwung bringen. Das könnte zu Vermögenspreisblasen führen.

0,05 %* (Juni 2016 P)

*Deutsche AWM-Prognose vom 16.06.2015

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.

Interview

Das große Bild

Von Krisen und Chancen: Griechenland und Europa müssen den nächsten Schritt gehen

// Die Chance für den Umbau in Griechenland war nie größer. //

Herr Wöhrmann, wir müssen erneut über Griechenland reden. Zwar ist dessen Einfluss auf die Welt- und selbst die europäische Wirtschaft überschaubar. Dennoch hat es selbst die Börsen in den USA und Asien tangiert. Die Aufmerksamkeit rührt unter anderem daher, dass die Funktionsfähigkeit von Währungsräumen ein globales Thema ist. Was halten Sie vom Brüsseler Kompromiss?

Unter den gegebenen Umständen halte ich ihn für eine gute politische Lösung. Politik ist die Kunst des Machbaren, nicht immer die Umsetzung des ökonomischen Optimums. Allerdings sprechen wir hier von einem fragilen, langwierigen Prozess. So langsam, wie Griechenland in Richtung „Grexit“ rutschte, so langsam entfernt es sich nun wieder von ihm. Griechenland muss permanent liefern, jede weitere Hilfe erfolgt nur Zug um Zug. Hier sehe ich aber auch eine Chance für die griechische Regierung. Dieser Zugzwang sowie das nun auch in höchsten offiziellen EU-Kreisen eingeführte Wort „Grexit“ kann ihr als Schutzschild vor innenpolitischen Attacken dienen. Nun kann, nun muss sie endlich Innenpolitik gestalten. Rückschritte und selbst Stillstand sind keine Option mehr. Die Chance für den Umbau in Griechenland war nie größer.

Ob die Griechen diesen Optimismus teilen?

Für die Nutzung seiner Chance braucht Griechenland einen überparteilichen, gesellschaftlichen und außenpolitischen Konsens. Denn die Kapitalverkehrskontrollen und auch die nachfragereduzierenden Elemente des Rettungspaketes bremsen die Wirtschaft zunächst deutlich, was politischen Sprengstoff birgt.

Der dann doch noch zum „Grexit“ führen könnte?

Dem Thema „Grexit“ sollte man sich undogmatisch nähern. Es gibt positive Beispiele für Währungsaufösungen (Sowjetunion) und für wirtschaftliche Genesungen dank Abwertung (etwa Island). Aber der Euro-Austritt wäre der Weg mit den meisten Unbekannten und die Übergangsphase würde erneut die Wirtschaft lähmen. Gegen den Willen der Griechen käme er ohnehin nicht zustande. Wenn selbst der Tourismussektor, als einer der Hauptprofiteure einer Abwertung, die Drachme ablehnt, spricht das Bände. Ohnehin fehlt Griechenland die breite Exportbasis, um von einer Abwertung wirklich zu profitieren.

Ein „Grexit“ und der Brüsseler Kompromiss werden von Großbritannien und den USA sehr kritisch gesehen.

Erstaunlich, nicht wahr? Griechenlands Eurobeitritt wurde stets als größter Makel bezeichnet und nun soll von einem „Grexit“ die größte Gefahr ausgehen. Dass diese beiden Länder sich mehr Entgegenkommen für Griechenland wünschen, erstaunt mich weniger. Sie partizipieren ohnehin finanziell kaum an der Rettung und wirtschaften zudem ebenfalls seit Jahren mit Leistungsbilanzdefiziten.

Belegen Griechenlands Wirtschaftszahlen das Scheitern der bisherigen Programme?

Die griechische Wirtschaft gleicht seit Jahren einem sinkenden Schiff mit vielen Löchern: mangelnde Wettbewerbsfähigkeit, ineffiziente Bürokratie, Klientelismus, Kapitalflucht, „Braindrain“. Das Schiff hielt sich schon länger nicht mehr alleine über Wasser, 2010 drohte es gänzlich zu

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.

sinken. Hilfe kam in Form der „Troika“, die an Bord kam. Vielleicht hat sie einige Löcher in der falschen Reihenfolge gestopft, manche gar nicht. Aber das weitere Sinken war schlicht der Vielzahl der Löcher geschuldet. Immerhin sank es bald langsamer und 2014 gab es sogar wieder Auftrieb – Griechenland erzielte einen Primär- und Leistungsbilanzüberschuss, auch wenn man diese Zahlen mit Vorsicht genießen sollte. Trotz einer verhaltenen Umsetzung der Reformen – das Momentum war da. Daran sollten sich die Griechen erinnern, wenn sie jetzt zunächst eine ungemütliche Zeit vor sich haben.

Welche Auswirkung hat der Kompromiss auf den Wert des Euro?

Im Vergleich zu was? Dem Euro einer perfekten Währungsunion? Dem Euro nach einem „Grexit“? Ein Wechselkurs ist dynamisch und nie monokausal. Sollten die Fliehkräfte der Eurozone nun zunehmen und sich der Eindruck verstärken, dass letztlich doch die Notenbank die Staatsschulden finanziert, wird sich das graduell in schwächeren Euro- und Staatsanleihekursen niederschlagen.

Braucht Athen den Schuldenschnitt?

Der kurz- und mittelfristige Schuldendienst ist das kleinste Problem Griechenlands. Darüber zu diskutieren ist Zeitverschwendung. Jetzt geht es darum, das Land strukturell schnellstmöglich auf die Beine zu stellen, damit es sowohl für in- als auch ausländische Investoren attraktiv wird. Ohne ausländische Direktinvestitionen hat das Land keine Zukunft, unabhängig von der Schuldenhöhe.

Wie ist der Euro-Frust zu stoppen?

Es bleibt dabei, Europa muss sich weiterentwickeln, sein Versprechen an die Bürger ausweiten und Institutionen und Führungspersonlichkeiten präsentieren, die die Begeisterung für Europa wieder entfachen. Die Begriffe Eigenverantwortung, Solidarität und Subsidiarität müssen

in Europa wieder klar definiert und gelebt werden, damit das Volk an die Vision glaubt. Auf diesen Säulen kann dann auch die Fiskalunion errichtet werden. Aber keine, die auf eine simple Transferunion hinausläuft. Transfers, etwa in Form der Strukturfonds, sind ja seit Jahrzehnten fester Bestandteil der Europapolitik. Aber so ein Mechanismus hat seine Tücken. Die gewollte wirtschaftliche Konvergenz stellt sich regelmäßig nicht ein, wenn der institutionelle Rahmen fehlerhaft ist. Aus Anschlag wird schnell Abhängigkeit und Trägheit. Für die wirtschaftliche und politische Zukunft Europas ist es wichtig, dass hier die Anreizsysteme und Kontroll- und Sanktionsmechanismen optimiert werden und der Bürger seinen Glauben an die Verbindlichkeit von Regeln behält. Leider wurden die Europäer ausgerechnet von Deutschland und Frankreich in diesem Glauben enttäuscht, als diese Länder bereits 2002 die Maastricht-Kriterien rissen.

Zwang als Chance

Einmal mehr stand auch der Juli im Zeichen unvorhersehbarer Volten in der griechischen Tragödie. Das Volk bekam ein härteres Reformpaket serviert, als es im Referendum noch abgelehnt hatte, und wie reagiert es? Es akzeptiert das Paket und unterstützt Ministerpräsident Alexis Tsipras mehr denn je. Dieser hat damit mehr Chancen als all seine Vorgänger, sein Land zu reformieren. Auch dank des Drucks, dem er nun von Europa ausgesetzt ist.



Asoka Wöhrmann

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. Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen.

Investment-Ampeln

Unsere taktische und strategische Sicht

Eurozone (Aktien)



Während wir Europa weiterhin auf Neutral beibehalten, stufen wir die Eurozone wieder auf Übergewichten hoch. Die Gefahr eines „Grexit“ hat ihren Höhepunkt überschritten, so dass sich Anleger wieder auf Unternehmensdaten fokussieren sollten. Diese profitieren vor allem vom anziehenden Binnenkonsum.

Deutschland (Aktien)



Auch wenn deutsche Aktien von vielseitigen Impulsen profitieren, ist die Dax-Zusammensetzung für das jetzige Umfeld nicht optimal. Die Autobauer leiden unter schwächelnder Nachfrage aus China, während Industrie- und Chemiewerte unter der Investitionsflaute leiden.

Asien ex Japan (Aktien)



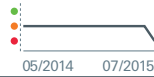
Die Kurse an den Börsen Shanghai und Shenzhen stürzten im Juni und Juli so rasant, dass die Regierung umfangreiche Gegenmaßnahmen ergriff. Auf die sich derzeit stabilisierende Wirtschaft hat das unseres Erachtens wenig Einfluss. Aktien werden volatil bleiben, doch die günstig bewerteten H-Aktien könnten in den kommenden Monaten gute Chancen bieten.

Gesundheit (Aktien)



Preismacht, Fusionen und Übernahmen sowie die alternde Gesellschaft sprechen langfristig für den Sektor. Allerdings schlägt er den Markt bereits seit vier Jahren und ist entsprechend bewertet, weshalb wir ihn nur auf Neutral hochstufen.

Industrie (Aktien)



Der niedrige Preis von Öl und anderen Rohstoffen sowie die Wandlung Chinas tragen zu der derzeitigen Investitionsmüdigkeit bei, welche die Industriewerte belastet – in Europa stärker als in den USA.

US-Staatsanleihen (10 Jahre)



Wir sind neutral auf sämtliche Laufzeiten der US-Staatsanleihen. Auch wenn wir zuversichtlich sind, dass sich das Wirtschaftswachstum im zweiten Halbjahr beschleunigen wird, bleiben die für eine Zinsentscheidung der Fed relevanten Signale uneinheitlich. Die Wahrscheinlichkeit für eine Zinserhöhung im Dezember wächst somit.

Aktien*		
Regionen		
USA		
Europa		
Eurozone		
Deutschland		
Vereinigtes Königreich		
Japan		
Schwellenländer		
Asien ex Japan		
Lateinamerika		
Sektoren		
Basiskonsumgüter		
Gesundheit		
Telekommunikation		
Versorger		
Zyklische Konsumgüter		
Energie		
Finanzwerte		
Industrie		
Informationstechnologie		
Grundstoffe		
Anlagestile		
Nebenswert		

*Stand: 15.07.2015

Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)



Wie für die meisten Anleiheklassen erwarten wir auch bei 10-jährigen Bundesanleihen, dass sie noch eine Weile in einer gewissen Handelsspanne hin- und herpendeln, was kurzfristig immer mal wieder Chancen bietet – derzeit unserer Meinung nach allerdings taktisch nur zum Untergewichten.

US Investment Grade



Gegenüber dem Vormonat reduzieren wir US-Unternehmensanleihen auf Untergewichten. Der Markt trocknet in der Ferienzeit im Sommer regelmäßig aus, was die Schwankungsbreite erhöht, insbesondere da die Banken ihre Händlerstätigkeit zurückfahren. Zusätzlich belasten ein prall gefüllter Emissionskalender und die Aussicht auf den Zinsschritt der Fed.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen 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.

1 bis 3 Monate
bis Juni 2016

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 ¹	⊙	↘
EUR-Hochzinsanleihen ¹	●	↘
Asien-Unternehmensanleihen	●	→
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	●	↘
Besicherte und spezielle Bonds		
Pfandbriefe ¹	●	↘
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 (nicht gelistet)	●	↗
Hedge Fonds	●	↗
Private Equity ²	●	→

**Stand: 21.07.2015

⊙ EUR Investment Grade



Trotz des Anleihekaufprogramms der EZB haben sich die Risikoauflagen der Unternehmensanleihen seit einigen Monaten ausgeweitet, zuletzt auch immer wieder aufgrund der Unsicherheiten rund um Griechenland. Mit einer zumindest wieder rückläufigen Gefahr eines „Grexit“ gehen wir von einer Verringerung der Aufschläge aus. Als belastender Faktor könnten sich noch die angestauten Emissionsvolumina erweisen, auch wenn der Primärmarkt zuletzt ruhig blieb.

⊙ Rohstoffe

Wir bleiben nach wie vor untergewichtet bei Rohstoffen. Bei vielen Rohstoffen trifft die sinkende Nachfrage aus China unverändert auf vormals stark ausgebaute Kapazitäten. Beim Öl wiederum könnte nun auch noch das Abkommen mit dem Iran, welches das Ende des wirtschaftlichen Embargos vorsieht, das Angebot in den nächsten sechs bis neun Monaten weiter ausweiten.

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 abgebildet.

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

Die strategische Sicht bis Juni 2016

Aktienindizes, Wechselkurse und alternative Anlagen:

Der Steigungswinkel signalisiert, ob wir bei einem Aktienindex oder einem Wechselkurs eine Aufwärtsentwicklung (↗), eine Seitwärtsentwicklung (→) oder eine Abwärtsentwicklung (↘) erwarten.

Anleihen: Bei Staatsanleihen signalisiert ↗ Aufwärtstrend erwartet, → Seitwärtstrend erwartet und ↘ Abwärtstrend erwartet. Bei Unternehmensanleihen, besicherten und speziellen Bonds sowie Schwellenländer-Anleihen beziehen sich die Pfeile auf einen optionsadjustierten Spread zu US-Staatsanleihen, wenn nicht anders angegeben. ↗ steht für eine erwartete Ausweitung des Spread, → steht für einen Seitwärtstrend beim Spread und ↘ steht für eine Reduktion des Spread.

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

↘ ↗ Für Long-Only-Investoren besteht hier ein positives Ertragspotenzial

→ Die Gewinnchance, aber auch das Verlustrisiko sind hier eher begrenzt

↘ ↗ Für Long-Only-Investoren besteht hier ein höheres Verlustrisiko

Weitere Erklärungen im Glossar.

¹ Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen

² Diese Investment-Ampel-Indikatoren sind nur für existierende Private-Equity-Portfolios relevant

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH

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.



Joe Benevento und
 Joern Wasmund,
 Global Co-Heads of
 Fixed Income/Cash

Perspektiven für den Rentenmarkt

Zurück zu mehr Risiko? Aber Vorsicht vor ungewollten Nebenwirkungen.

Die erste Jahreshälfte war turbulent. Zunächst beherrschten Russland, die Ukraine und Brasilien die Schlagzeilen ebenso wie Rohstoffpreise und die Abkopplung des Schweizer Franken vom Euro. Das zweite Quartal stand im Zeichen Griechenlands und Chinas. Zinsen von US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen erreichten im April ein neues Tief, bevor sie deutlich nach oben kletterten. Credit Spreads weiteten sich aus, die Volatilität nahm zu.

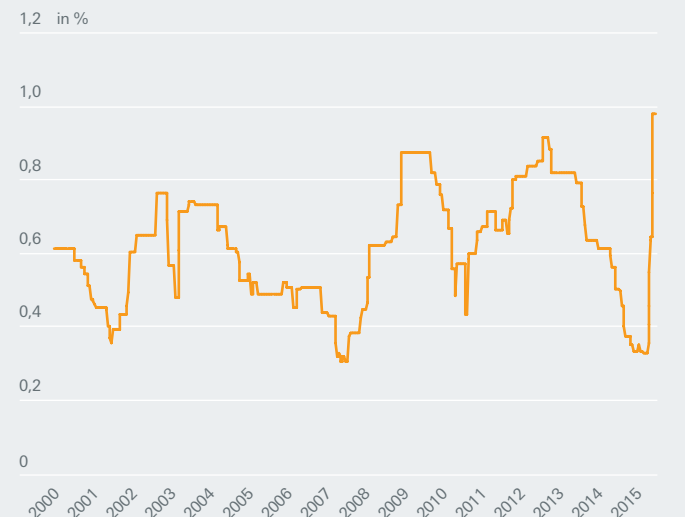
Auf dem Weg in die zweite Jahreshälfte scheinen sich einige geopolitische Probleme auf wundersame Weise aufgelöst zu haben. Griechenland scheint gewillt, die geforderten strengen Sparauflagen zu erfüllen. China konnte dem Einbruch an seinen Aktienmärkten Einhalt gebieten. Eine unerwartete Dreingabe war das Iran-Abkommen. Somit sorgt vor allem der Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung der Fed für Unsicherheit. Aber da Einigkeit im Markt über den Beginn (September oder Dezember) und das gemäßigte Tempo der Erhöhungen besteht, scheint der Spielraum für größere Turbulenzen begrenzt.

In diesem Umfeld halten wir es für vertretbar, wieder einige riskantere Positionen in Hochzinsanleihen (ohne Energie), Euro Investment Grade und Staatsanleihen der Schwellenländer einzugehen. Wir befürchten kurzfristig keinen Ausverkauf an den Rentenmärkten, da die niedrigen Rohstoffpreise die Inflationserwartungen dämpfen sollten. Aber die Ruhe könnte trügerisch sein. Große Unstimmigkeiten zwischen Euro-Mitgliedsstaaten über den Charakter der Währungsunion bleiben bestehen und Peking erinnerte uns mit seinen Marktinterventionen einmal mehr daran, dass es dem freien Spiel der Marktkräfte nicht wirklich traut, was ausländische Investoren beeinflussen könnte.

Ein weiteres wichtiges Thema sind die unbeabsichtigten Folgen regulatorischer Beschränkungen. Als Beispiel seien die Value-at-Risk (VaR)-Grenzen genannt, die von Eigenhändlern der Banken und vielen institutionellen Investoren eingehalten werden müssen. Ein steigender VaR verringert die Risikobereitschaft und kann sich in geringerer Handelsaktivität und verstärkten Kurs-

bewegungen niederschlagen – nicht unbedingt beabsichtigte Folgen. Die Grafik zeigt den VaR von deutschen Bundesanleihen seit 2000. Bemerkenswert ist der steile Anstieg auf den höchsten Stand seit Jahrzehnten. Der höhere VaR könnte der Grund für die geringe Nachfrage nach deutschen Bundesanleihen Ende April / Anfang Mai sein und somit den Renditesprung der Bundesanleihen mit ausgelöst haben. Dies zeigt, dass ein überlegter Risikomanagementansatz, der die möglichen Auswirkungen derartiger Faktoren berücksichtigt, unabdingbar bleibt.

Value at Risk (VaR) von deutschen Bundesanleihen*



Ende April / Anfang Mai erreichte der VaR von deutschen Bundesanleihen den höchsten Stand seit Jahrzehnten. Zwischen höherem VaR und sinkender Nachfrage und damit kräftig steigenden Renditen könnte ein Zusammenhang bestehen.

* Markt iBoxx Euro Sovereign Bond Germany Index, Gesamttrendite, in Euro. Haltedauer von einem Tag mit Konfidenzniveau von 99%.
 Quellen: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Stand: 07/2015

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



Henning Gebhardt,
 Global Head of Equities

Perspektiven für den Aktienmarkt

Gesündere Renditen fürs Portfolio

In Zeiten schnelllebiger Marktstimmungen, Krisengipfeln und unkonventioneller Zentralbankpolitik kann man leicht die langfristigen Trends aus dem Auge verlieren. Genau diese treiben jedoch die Gesundheitsbranche. In einer alternden Gesellschaft steigt die Nachfrage nach Medikamenten, Pflege und Krankenhauskapazitäten automatisch. Viele ältere Menschen müssen aufgrund chronischer Erkrankungen mehrere Medikamente am Tag zu sich nehmen.

Auch in den Schwellenländern zeigt die Branche überdurchschnittliches Wachstum. Mit zunehmendem Wohlstand können es sich immer mehr Menschen in Asien, Afrika und Lateinamerika leisten, moderne Medizin zu kaufen. Die Verbreitung westlicher Lebensgewohnheiten führt dazu, dass sich Zivilisationskrankheiten wie Diabetes rasant verbreiten und ein medikamentöser Behandlungsbedarf entsteht.

Die Entwicklung neuer Medikamente verschlingt immense Forschungsgelder. Die Pharmaindustrie schätzt die Kosten für eine neue Therapie auf etwa 1,5 Mrd. US-Dollar. Doch es kann sich lohnen. So können Patienten mit einer potentiell leberzerstörenden Hepatitis-C-Erkrankung inzwischen binnen zwölf Wochen vollständig geheilt werden. Künstliche Herzklappen können über einen kleinen Hautschnitt an der Leiste verlegt werden. Auch für Krebspatienten sollten sich die Perspektiven durch neue Produkte der Immunonkologie verbessern. Sie versprechen, Krebs von einer tödlichen zu einer chronischen Krankheit abzuschwächen.

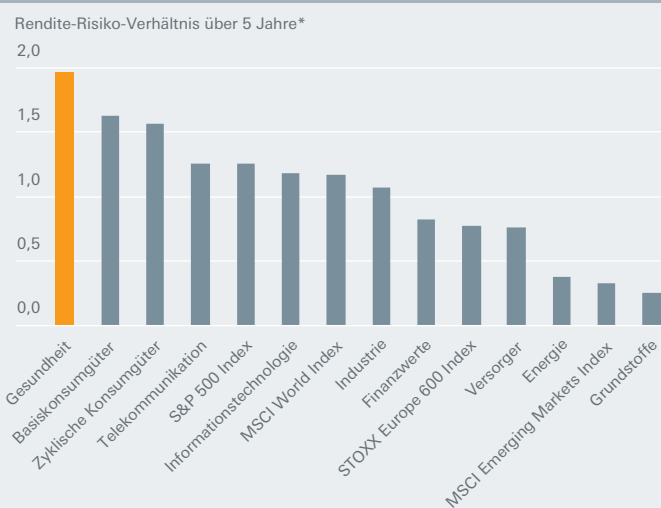
Nicht nur Patienten, auch Aktionäre konnten in den vergangenen Jahren von der Gesundheitsbranche profitieren. Während sich der Gesamtmarkt innerhalb von fünf Jahren verdoppelte, hat sich der Marktwert der Gesundheitsbranche fast verdreifacht.¹

¹ Quelle: FactSet Research Systems Inc., 30.06.2010-30.06.2015, in Euro, Total Return; Index für Gesamtmarkt: MSCI AC World Index +98.2%; Index für Gesundheitsbranche: MSCI AC Health Care Index +189.6%.

Neben den langfristigen Ertragsaussichten erscheint uns auch das strukturelle Risikoprofil der Branche vergleichsweise vorteilhaft. Im Gegensatz zur Rohstoff- oder PKW-Nachfrage ist der Bedarf an Medikamenten weitgehend konjunkturunabhängig. „Die Menschen werden auch in Wirtschaftskrisen krank“ könnte man plakativ argumentieren.

Attraktive Rendite bei vergleichsweise niedrigem Risiko. Die Grafik zeigt die relative Stärke der Gesundheitsbranche. Nach unserer Analyse der demographischen Trends und der Forschungspipelines glauben wir, dass die Branche auch in Zukunft beim Rendite-Risiko-Verhältnis vorne liegen wird. Deshalb tun Aktien der Gesundheitsbranche langfristig jedem Aktienportfolio gut. Aufgrund der derzeit hohen Bewertung sollte man jedoch bessere Einstiegsmöglichkeiten abwarten.

Defensives Wachstum im Gesundheitssektor



Im Sektorvergleich zeigte der Gesundheitssektor in den vergangenen fünf Jahren das beste Ertrags-Risiko-Verhältnis: Überdurchschnittliche Renditen bei unterdurchschnittlichen Kursschwankungen.

Quellen: Berechnungen von Deutsche AWM, FactSet Research Systems Inc., Stand: 16.07.2015
 * Sektoren des MSCI AC World Index. Das Rendite-Risiko-Verhältnis ist der annualisierte Durchschnittsertrag der letzten fünf Jahre geteilt durch die annualisierte Tagesvolatilität des entsprechenden Zeitraums.

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



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

Aktien

Trotz bedeutender Fortschritte bei der Bewältigung der Griechenland-Krise im Juli stehen uns unsichere Zeiten und folglich weitere Volatilitätsausschläge bevor. Wir ziehen nach wie vor Aktien aus den Industrieländern gegenüber Schwellenländern vor. Sollten in Griechenland weitere Fortschritte erzielt werden, könnten sich die Märkte in Europa wieder den jüngst ermutigenden Gewinnnachrichten zuwenden. Obwohl sich US-Aktien bisher als relativ robust erweisen, ist eine temporäre Trendwende möglich. Chinesische Aktien geben Anlass zur Sorge, könnten aber im Jahresverlauf von einem stärkeren Wachstum in China profitieren.

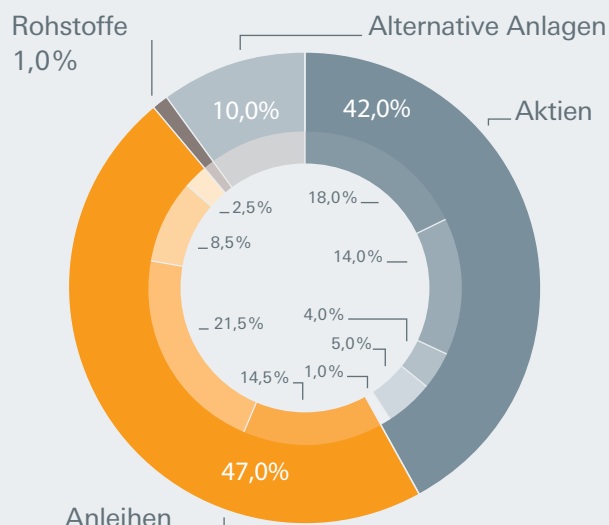
Anleihen

Der erste Zinsschritt der US-Notenbank dürfte am wahrscheinlichsten im September erfolgen, während die EZB ihr Anleihekaufprogramm weiter umsetzen wird, sodass die divergierende Geldpolitik Thema bleiben wird. Mit Staatsanleihen kann das Risiko im Portfolio weiterhin reduziert werden. Insgesamt bleiben wir bei Anleihen weiterhin Übergewichtet. Anleihen der Euro-Peripheriestaaten könnten Kaufgelegenheiten bieten, aber aufgrund der jüngsten Volatilität lassen wir bei Schwellenländern größere Vorsicht walten. US-Anleihen hoher Bonität dürften durch die bevorstehende Zinserhöhung der Fed gebremst werden, und US- und Euro-Hochzinsanleihen reagieren nach wie vor sehr sensibel auf Neuigkeiten.

Rohstoffe

Vorsicht scheint weiterhin geboten. Der erneute Rückgang des Ölpreises ist teilweise der steigenden Zahl von US-Ölbohrtürmen zuzuschreiben. Am Ölmarkt scheint nach wie vor ein Überangebot zu bestehen, und das Atomabkommen mit dem Iran könnte dieses Problem verschärfen. Probleme gibt es auch auf der Nachfrageseite, beispielsweise im Umfeld Chinas. Der Goldpreis stieg während der Griechenland-Krise nur leicht und dürfte durch einen stärkeren US-Dollar sowie steigende US-Zinsen weiter unter Druck stehen.

Europa, Mittlerer Osten & Afrika



Aktien	vorgeschlagene Gewichtung
Industrieländer	36,0%
USA	18,0%
Europa	14,0%
Japan	4,0%
Schwellenländer	6,0%
Asien ex Japan	5,0%
Lateinamerika	1,0%
Anleihen	
Unternehmensanleihen	14,5%
Staatsanleihen	21,5%
Anleihen Schwellenländer	8,5%
Liquidität	2,5%
Rohstoffe	
Rohstoffe	1,0%
Alternative Anlagen	
Alternative Anlagen	10,0%

Quellen: Regional Investment Committee (RIC), Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 21.07.2015. Mögliche Allokation für US-Dollar-basierte Investoren. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden.

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.

¹ Investitionen in Alternative Anlagen werden im folgenden Kapitel behandelt.



„Long oder short“, Stéphane Junod?

Sechs Markteinschätzungen von unserem Chief Investment Officer für Wealth Management in Europa, dem Mittleren Osten und Afrika

Macht der deutliche Inflationsanstieg der Fed einen Strich durch die Rechnung?

SHORT Die Kerninflation in den Vereinigten Staaten liegt nach wie vor unter der Zielmarke der Fed von zwei Prozent. Parallel zur wirtschaftlichen Erholung wird auch die Kerninflation steigen, aber erst nach geraumer Zeit wird sie die Zielmarke erreichen. Sehr stabile Inflationserwartungen werden jeden Anstieg der Inflation ebenso bremsen wie die Auswirkungen eines stärkeren US-Dollars auf die Importpreise. Der Anstieg der US-Arbeitskosten dürfte ebenfalls relativ moderat ausfallen. All diese Aspekte unterstützen die Fed auf ihrem Weg wohl überlegter Zinserhöhungen.

Steht die EZB wirklich hinter ihrem Quantitative-Easing(QE)-Programm?

LONG Als das Wirtschaftswachstum in der Eurozone vor einigen Monaten Fahrt aufzunehmen schien, wurden Zweifel laut, ob die EZB ihr QE-Programm weiter umsetzen würde. Zuletzt haben aber gemischte Wirtschaftsdaten – und Griechenland – die Probleme der Eurozone erneut drastisch vor Augen geführt. Die EZB hat sogar den Kreis der für Ankäufe in Frage kommenden Anleihen erweitert, um ihre Schlagkraft zu erhöhen, sollten in Griechenland oder anderswo zusätzliche Gefahren entstehen.

Sind im High-Yield-Segment die USA Europa vorzuziehen?

LONG Aufgrund der hartnäckig niedrigen Ölpreise ist das hohe Gewicht von Energiewerten im US-High-Yield-Segment problematisch. Aber andere Kennzahlen der US-High-Yield-Schuldner sind robust. Der US-Markt ist außerdem wesentlich größer als der Euro-Hochzinsmarkt, sodass künftige Liquiditätssorgen kaum begründet sind.

Erscheinen Aktien der Schwellenländer wieder attraktiver?

SHORT Auch in der Vergangenheit hat der Beginn eines Zinserhöhungszyklus der Fed nicht unbedingt das Ende einer Hausse an den Aktienmärkten bedeutet. Wenn aber die Bewertungen (wie im Augenblick) überzogen erscheinen, können die Renditen an den entwickelten Märkten recht mager ausfallen. Trotzdem sind die Schwellenmärkte nicht unbedingt eine gute Alternative. Diese Märkte dürften stärker auf die Zinserhöhungen der Fed reagieren, und zusätzlich bereitet die steigende Unternehmensverschuldung Sorge.

Chinesische Aktien – ist weitere Volatilität möglich?

LONG Die Talfahrt am chinesischen Aktienmarkt wurde weniger durch Fundamentaldaten, sondern durch Liquiditätsbedenken ausgelöst. Durch staatliche Eingriffe lassen sich derartige Bedenken kaum in den Griff bekommen: Die chinesische Regierung musste eine ganz Reihe von Maßnahmen ergreifen, um die Situation unter Kontrolle zu bringen. Aufgrund der Verunsicherung der Anleger halten wir in den nächsten Monaten weitere Volatilitätsschübe für möglich, erste Kaufgelegenheiten könnten sich aber im Herbst wieder ergeben.

Ist Value at Risk (VaR) noch ein sinnvoller Ansatz?

LONG Bei der VaR-Methode wird für eine bestimmte Vermögensklasse oder ein ganzes Portfolio der potentielle Mindestverlust für eine gegebene Wahrscheinlichkeit berechnet. Hierbei handelt es sich nicht nur um theoretische Berechnungen – höhere VaR-Werte können zu automatischen Zwangsverkäufen aus Handelsbüchern führen. So veranlasste zum Beispiel ein Anstieg des VaR von Bundesanleihen im April Investoren zu zwei aufeinanderfolgenden Positionsangleichungswellen, die den VaR von Bundesanleihen auf den höchsten Stand der letzten Jahrzehnte trieben. Anlageklassen, die fundamental überbewertet sind und auch einen niedrigen VaR haben, wären am stärksten von einem VaR-Schock-bedingten Ausverkauf betroffen.

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.

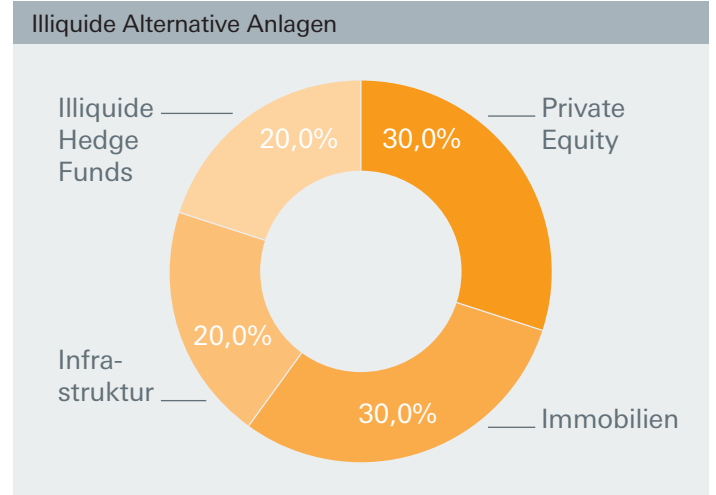
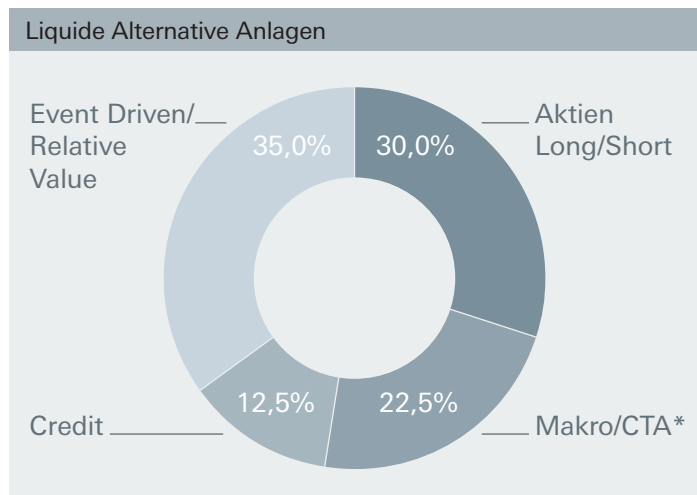
Liquide Alternative Anlagen

■ Commodity Trading Advisors

Geopolitische Bedenken und Sorgen, wie sich die Zinswende der Fed auswirken wird, könnten längerfristig orientierten, modellbasiert arbeitenden Managern das Leben schwer machen. Durch sich ändernde Korrelationen zwischen den Anlageklassen lassen sich richtungsweisende Trends über Portfolios hinweg schwer erfassen. Volatilitätsspitzen sind ebenfalls problematisch. Hingegen dürften die nicht so zahlreichen, kürzerfristig orientierten Manager (mit Haltezeiten zwischen einem Tag und einer Woche) von diesen Marktverwerfungen durchaus profitieren – so wie sie jüngst bereits deutliche Wertsteigerungen verzeichnen konnten.

■ Diskretionäre Makrostrategie

Offensichtlich waren diskretionäre Makrostrategien gut für die jüngste Marktvolatilität und Trendwechsel bei Renten und Aktien gerüstet. Die in den USA und Europa divergierende Geldpolitik dürfte weiterhin bei den liquidaden Anlageklassen für verwertbare Trends sorgen. Die Aufwertung des US-Dollars könnte durch die anstehende Zinserhöhung der Fed beschleunigt werden. Die Normalisierung der Geldpolitik der Fed sollte auch die Schwellenländer zu ganz unterschiedlichen Anpassungen zwingen, die sowohl aus direktonaler wie auch aus Arbitrage-Sicht zu vielfältigen Kaufgelegenheiten in Landeswährung und Zinsen führen dürften.



Illiquide Alternative Anlagen²

■ Private Equity

Private-Equity-Märkte entwickeln sich unverändert positiv. Europäische Bewertungen liegen leicht unter US-Bewertungen und dürften somit größeren Spielraum nach oben haben. Private-Equity-Übernahme-Multiples (der für ein Unternehmen bezahlte Preis im Vergleich zum Gewinn) liegen für kleine und große Transaktionen in den USA und Europa über ihrem 10-Jahres-Durchschnitt. In den USA bleiben die Preise umkämpft, da sowohl strategische Käufer als auch Kapitalinvestoren extrem aktiv sind. Im ersten Quartal 2015 wurden Deals am US-Markt vom Public-to-Private-Segment und in Europa von Secondary Buyouts dominiert. Darüber hinaus erhielten Investoren von den Fondsmanagern größere Ausschüttungen. Boomende chinesische Kapitalmärkte erlaubten es Private-Equity-Managern bis vor kurzem, Portfolio-Unternehmen mit Rekordgeschwindigkeit und zu attraktiven Konditionen zu verkaufen. Durch die jüngsten Marktkorrekturen dürfte dieses Umfeld in Zukunft etwas problematischer werden.

Quellen: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG Filiale London, Stand: 21.07.2015
 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.

* Commodity Trading Advisor

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?

Einschätzungen des Head of Real Estate Strategy und Research zu unmittelbaren und längerfristigen Anlagethemen

Können globale, nicht börsennotierte Immobilieninvestments weiterhin besser abschneiden?

LONG Laut MSCI erzielten globale, ungehebelte und nicht börsennotierte Immobilien 2014 eine Gesamttrendite von 9,9 Prozent. Da die realen Zinsen historisch betrachtet niedrig bleiben dürften, sollten die Gesamttrenditen über ihrem längerfristigen Durchschnitt von 7,5 Prozent liegen. US-Renditen profitieren von einem höheren BIP-Wachstum, die europäischen Renditen von sinkender Arbeitslosigkeit, steigender Mietnachfrage und beschränktem Neuangebot. In Australien, Südkorea und Japan dürfte die Wertentwicklung über dem Durchschnitt liegen, aber das verlangsamte Wirtschaftswachstum stellt für den chinesischen Immobilienmarkt eine Gefahr dar. Preisdruckrisiken bestehen am Markt für Bürogebäude in Hongkong und Singapur.

Sind die Renditen für börsennotierte US-Immobilien attraktiv?

SHORT Börsennotierte REITs (Real Estate Investment Trusts) setzen mehr Fremdkapital ein – dadurch können die Erträge im Vergleich zum nicht börsennotierten Markt stärker schwanken. Zwischen 1993 und 2014 gab es 13 Phasen mit steigenden US-Staatsanleihezinsen. In diesen Phasen stieg der S&P 500 Index um durchschnittlich zehn Prozent, während US-REITs um durchschnittlich 2,8 Prozent zulegten und der Barclays Aggregate U.S. Bond Index 2,7 Prozent verlor. In den Jahren nach einer Zinserhöhung lag die Rendite von REITs aber im Durchschnitt um 16 Prozent über dem durchschnittlichen Gesamtertrag des S&P 500 Index von 9,7 Prozent und des Barclays Aggregate U.S. Bond Index von 9,6 Prozent. Daher könnten US-REITs auf kurze Sicht volatil sein.

Aber können Dividendenrenditen dies nicht teilweise ausgleichen?

LONG Zum Teil ja. REITs bieten derzeit eine sehr attraktive Dividendenrendite von 3,87 Prozent (im Vergleich: S&P 500 Index 1,97 Prozent, 10-jährige US-Treasuries 2,42 Prozent).¹ Diese höhere Dividendenrendite kann Abwärtsrisiken dämpfen und eine künftige Outperformance unterstützen. Nach unseren Berechnungen handeln US-REITs darüber hinaus mit einem Abschlag von zehn Prozent zu ihrem Nettoinventarwert.

Wird Nachhaltigkeit bei Immobilieninvestitionen eine größere Rolle spielen?

LONG Mit dem Aufkommen des Internets Mitte der 1990er Jahre merkten Immobilienbesitzer schnell, dass durch einen Internetzugang kein Wettbewerbsvorteil zu erzielen war – er gehört vielmehr zur Grundausstattung einer zeitgemäßen Immobilie. Heute lässt sich Ähnliches von nachhaltigen Baupraktiken sagen, deren Vorteile von allen Beteiligten – Mietern, Gesetzgebern und Investoren – gesehen werden. Niedrigere Energiekosten, effizientere Nutzung von Wasser und die Notwendigkeit, in weniger dicht besiedelten Gebieten eine Überbauung zu vermeiden, werden nachhaltige Baupraktiken zum Standard machen, die für Investoren immer bedeutender werden.

Wird sich Technologie allgemein auf langfristige Infrastrukturinvestitionen auswirken?

LONG Ja – nehmen wir als Beispiel die Wechselwirkung zwischen Maßnahmen gegen die Klimaerwärmung in Europa und Technologien zur Energiespeicherung, Energieeffizienz und Emissionsreduzierung auf Null. Intelligente Stromnetze werden den Anteil erneuerbarer Energie steigern, da sie effizienter sind und die Spitzennachfrage mit der Produktion besser abstimmen können. Energiespeicherung könnte langfristig die Probleme von Netzengpässen und nicht ständig zur Verfügung stehender Energie aus erneuerbaren Quellen beheben und sich natürlich auf Infrastrukturinvestitionen auswirken.

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.

¹ Stand: 10.07.2015

Anlageideen

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

Globale Finanzwerte	Indische Aktien	Wohnimmobilien Deutschland	Freizeit und Unterhaltung USA
Idee vom 1. Juli 2015	Idee vom 1. Mai 2015	Idee vom 1. April 2015	Idee vom 1. April 2015
<p>Referenzmaß</p> <p>MSCI AC World Financials Index im Vergleich zum MSCI AC World Index*</p> <p>Anlagehorizont 3 – 12 Monate</p> <p>Entwicklung seit Aufnahme</p> 	<p>Referenzmaß</p> <p>CNX Nifty Index im Vergleich zu Liquidität**</p> <p>Anlagehorizont 3 – 12+ Monate</p> <p>Entwicklung seit Aufnahme</p> 	<p>Referenzmaß</p> <p>Dallas Fed International House Price Index Database für Deutschland im Vergleich zu Liquidität**</p> <p>Anlagehorizont 24+ Monate</p> <p>Entwicklung seit Aufnahme</p> 	<p>Referenzmaß</p> <p>PowerShares Dynamic Leisure and Entertainment Portfolio im Vergleich zum S&P 500 Index*</p> <p>Anlagehorizont 3 – 12 Monate</p> <p>Entwicklung seit Aufnahme</p> 

Obwohl sich Finanzwerte im letzten Monat aufgrund der Griechenland-Krise teils schlecht behaupteten, sehen wir diese Anlageidee über einen Zeithorizont von drei bis zwölf Monaten weiterhin positiv. Da der MSCI AC World Financials Index derzeit mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis-Abschlag von fast 20 Prozent zum MSCI AC World Index handelt, bleibt die Bewertung weiterhin interessant. Der Abstand dürfte sich verringern, sobald sich die Bilanzqualität der Finanzunternehmen weiter verbessert.

Nach einigen schwierigen Monaten nahmen indische Aktien Mitte Juni Fahrt auf und haben sich seitdem gut entwickelt. Kapitalumschichtungen internationaler Anleger aus dem taumelnden chinesischen Aktienmarkt könnten die jüngsten Gewinne mit unterstützt haben. In Indien selbst gibt es erste Hinweise auf allmählich steigende Infrastrukturausgaben. Mittelfristig positiv dürften sich auch die lockere Geldpolitik der Zentralbank sowie die Umsetzung weiterer Reformen auswirken.

Jüngste Berechnungen der Dallas Fed verweisen auf weiter steigende Preise für deutsche Wohnimmobilien im ersten Quartal, nachdem schon 2009 bis 2014 stetige Gewinne zu verbuchen waren. Die Geldpolitik der EZB, die für die deutsche Wirtschaft wohl weiterhin zu expansiv ist, dürfte die Preise auch künftig unterstützen. Trotz des anhaltenden Preisanstiegs sehen wir keine Gefahr einer Immobilienblasenentwicklung – das Hypothekenvolumen vergrößerte sich nur unwesentlich.

Nach Vorausschätzungen lagen die Umsätze in US-Restaurants und Bars im Juni um 0,2 Prozent unter dem Vormonat, aber um 7,7 Prozent über dem Vorjahr. Im Einzelhandel insgesamt war ein Anstieg um 1,4 Prozent zu verzeichnen. Bei Flugreisen und Hotels war die Entwicklung weniger eindeutig. Aber aufgrund der anhaltenden Aufhellung am Arbeitsmarkt, des Lohnwachstums und höherer Immobilienpreise sowie Aktienkurse sollten die Ausgaben für Freizeitaktivitäten wieder anziehen.

Quellen: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 09.07.2015.

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.

Hochzinsanleihen

Idee vom
 24. Februar 2015

Referenzmaß

Durchschnitt von Barclays U.S. High Yield und Barclays Euro High Yield Indizes, marktwertgewichtet, in US-Dollar, im Vergleich zu Liquidität**

Anlagehorizont
 3 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Zyklische Konsumgüterwerte USA

Idee vom
 19. September 2014

Referenzmaß

S&P 500 Consumer Discretionary Index im Vergleich zu Liquidität**

Anlagehorizont
 3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Möglichkeiten des Cloud-Computing

Idee vom
 26. November 2013

Referenzmaß

Kein passendes Referenzmaß verfügbar

Anlagehorizont
 3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme

n/a

Legende

- indiziert positive Entwicklung
- indiziert negative Entwicklung

* 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 09.07.2015.

** Gesamtertrag gemessen als Gewinn/Verlust des Referenzmaßes in US-Dollar. Die gezeigte Performance bezieht sich auf den Zeitraum seit Beginn der Anlageidee bis zum 09.07.2015.

Quellen: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 09.07.2015.

Die Griechenland-Krise und der chinesische Aktienmarkt machten dem US- und dem Euro-Hochzinsanleihen-Markt zu schaffen. So floss Kapital aus dem US-Markt ab, und die geringe Liquidität am europäischen Markt verursachte massive Kurs- und Stimmungsschwankungen. Nach ersten Fortschritten mit Griechenland legten diese Hochzins-Segmente wieder zu, sodass wir über einen Zeithorizont von drei bis zwölf Monaten positiv bleiben. Ausfallquoten sollten in den USA weiterhin niedrig bleiben, da die Emittenten Anleihen bis 2017 und darüber hinaus weitgehend refinanziert haben.

Zuletzt mäßig wachsende Einzelhandelsumsätze in den USA – im Mai um 1,0 Prozent, im Juni um 1,4 Prozent höher gegenüber dem Vorjahr – sind teils den aufgrund der niedrigeren Benzinpreise rückläufigen Umsätzen an den Tankstellen zuzuschreiben. Aber anders als bei Basiskonsumgütern sind die Ausgaben in einigen Segmenten zyklischer Konsumgüter, beispielsweise für Autos, weiter angestiegen. Dies zeigt auch die robuste Entwicklung des S&P 500 Consumer Discretionary Index, der Mitte Juli einen Jahreshöchststand erreichte. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir aufgrund der anhaltenden Aufhellung am Arbeitsmarkt, des fortgesetzten Lohnwachstums und der höheren Nettovermögen privater Haushalte mit weiterhin höheren Ausgaben für zyklische Konsumgüter.

Die jüngsten Entwicklungen konzentrieren sich auf verbraucherorientierte Musikspeichersysteme, aber auch im Bereich der Geschäftsanwendungen tut sich einiges, beispielsweise im Bestellmanagement und in der Auftragsabwicklung. Die Weiterentwicklung von Cloud-Computing-Software wird auch künftig Chancen sowohl bei analytischen Softwarelösungen, die Unternehmen bessere datenbasierte Entscheidungen ermöglichen, als auch bei Sicherheitsanwendungen bieten. Aufgrund von Cloud-Computing dürften die Ausgaben für Software steigen, was wiederum zu Lasten von Serviceausgaben gehen dürfte.

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

Alexis Tsipras – Premierminister von Griechenland seit Januar 2015 und Parteichef von Syriza

Bank of England (BoE) – Zentralbank des Vereinigten Königreichs Großbritannien und Nordirland mit Sitz in London

Bank of Japan (BOJ) – Bank of Japan, Japans Zentralbank

Barclays Global Aggregate Bond Index – Index, der globale Investment-Grade-Anleihen aus 24 verschiedenen Lokalwährungsmärkten beinhaltet

Barclays Euro High Yield Index – Index, der die Wertentwicklung eines repräsentativen Korbs von hochverzinslichen Euro-Unternehmensanleihen abbildet

Barclays U.S. High Yield Index – Index, der die Wertentwicklung eines repräsentativen Korbs von hochverzinslichen US-Unternehmensanleihen abbildet

Braindrain – Außergewöhnlich hohe Abwanderung gut ausgebildeter Bevölkerungsteile aus einem Land

Cloud-Computing – Technologien und Geschäftsmodelle, die die dynamische Nutzung der IT-Infrastruktur eines Dritten ermöglichen

CNX Nifty Index – Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 50 wichtigsten notierten indischen Unternehmen abbildet

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

Dallas Fed International House Price Index Database for Germany – Preisindex für Wohnimmobilien in Deutschland, der von der Dallas Fed erstellt wird

DAX – Nach Marktkapitalisierung des Streubesitzes gewichteter Performanceindex (inkludiert Dividendenzahlungen) der Deutschen Börse, der die 30 führenden deutschen Unternehmen umfasst

Diskretionäre Makrostrategie – Handelsstrategie basierend auf den Einschätzungen zu makroökonomischen Ereignissen

Drachme – Griechische Währung vor Aufnahme in die Eurozone

Emergency Liquidity Assistance (ELA) – Einrichtung der nationalen Notenbanken des Eurosystems, die Kreditinstituten gegen Sicherheiten Liquiditätshilfen gewähren

Eurozone (Euroraum) – Umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist

(Eurozonen-)Peripherie – Länder der Eurozone, die in ihrer wirtschaftlichen Entwicklung den Ländern Kerneuropas (wie Deutschland oder die Niederlande) hinterherhinken. Neben Irland sind dies ans Mittelmeer grenzende Länder wie Griechenland, Italien, Spanien und Portugal

Europäische Zentralbank (EZB) – Zentralbank der Eurozone

U.S. Federal Reserve Board (Fed) – Zentralbanksystem der USA, welches allgemein auch US-Notenbank genannt wird

Grexit – Kunstwort, das das mögliche Ausscheiden Griechenlands aus der Eurozone bezeichnet

High-Yield-Anleihen (HY-Anleihen) – siehe Hochzinsanleihen

Hochzinsanleihen – Hochverzinsliche Anleihen (nicht Investment Grade)

H-Aktien – Aktien von Unternehmen vom Festland der Volksrepublik China, die an der Börse Hongkong notiert sind

Illiquidität – Fehlende Liquidität

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Korrelation – Statistische Kennzahl, um die Abhängigkeit zweier Zufallsvariablen zu messen

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

Leistungsbilanz – Umfasst die internationalen Güter- und Dienstleistungsströme, die Erwerbs- und Vermögenseinkommen sowie die laufenden Übertragungen des Inlands gegenüber dem Ausland. Teil der Zahlungsbilanz

Ludwig von Mises – Ökonom und Vertreter der österreichischen Schule, die Booms und Crashes auf Geldschöpfung und Geldvernichtung zurückführt. Von 1945 bis 1969 als Professor an der New York University tätig

Maastricht-Kriterien – Fiskalregeln, an die sich die Euroländer vertraglich gebunden haben (Neuverschuldung unter 3% des Haushalts, Gesamtverschuldung unter 60% des BIP)

MSCI – Morgan Stanley Capital International Inc. ist ein bedeutender Anbieter von Aktienindizes für Länder und Regionen, z.B. MSCI World mit 23 Industrieländern oder MSCI Europe mit 15 europäischen Ländern

MSCI AC World Financials Index – Aktienindex, der große und mittelgroße Finanzunternehmen aus 46 Entwicklungs- und Industrieländern abbildet

MSCI AC World Index – Aktienindex, der Unternehmen aus 23 Industrie- und 23 Entwicklungsländern enthält

Peripherieländer – siehe Eurozonen-Peripherie

PowerShares Dynamic Leisure and Entertainment Portfolio – Exchange-traded Fund, der sich auf den amerikanischen Freizeit-, Reise- und Unterhaltungssektor fokussiert

Private Equity – Bereitstellung von Eigenkapital zur Beteiligung an (ursprünglich) außerbörslich gehandelten Unternehmen

Primärüberschuss – Haushaltsüberschuss vor Zins- und Tilgungszahlungen

Public-to-Private – Kauf eines börsennotierten Unternehmens durch Private Equity

REIT – Real Estate Investment Trust: börsengehandeltes Sondervermögen, das in Immobilien investiert

Risikoprämie – Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

S&P 500 Consumer Discretionary Index – Branchenindex, der die zyklischen Konsumwerte des S&P 500 abbildet

S&P 500 Index – Aktienindex, der sich aus den 500 führenden und öffentlich handelbaren US-Unternehmen zusammensetzt

Schwellenländer (Schwellenmärkte) – Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

Secondary Buyout – Kauf eines Portfolios durch Investoren direkt von einem anderen Investor

Troika – Europäisches Kontrollgremium bestehend aus Vertretern der EZB, des IWF und der EU-Kommission

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

Währungsunion – Staatengebilde mit gleicher Währung

Zinserhöhungszyklus – Periode von der ersten bis zur letzten Zinserhöhung einer Zentralbank

Zyklische Konsumwerte – Konsumwerte, deren Nachfrage stark am Wirtschaftszyklus hängt

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.

– 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 eines 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.

© August 2015. Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland | Grafikdesign: HAPTIKDESIGN GmbH, Frankfurt am Main | Druck: Adelman GmbH, Frankfurt am Main