

# CIO View



## Griechenland

Ringen um das richtige Maß



# Neun Positionen

## Unsere wichtigsten Prognosen

Griechenland behält den Reformkurs bei und bleibt in der Eurozone

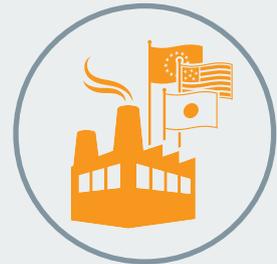


Der Ölpreis erholt sich nach dem Preisverfall nur langsam



Ölpreisprognose (WTI) für Ende 2015  
 Deutsche AWM-Prognose vom 12.01.2015

Der Ölpreisrückgang führt zu höherem Wachstum in den Industrieländern



Die Fed dürfte im dritten Quartal ihren Leitzins moderat anheben



Niedrige Energiepreise sorgen für eine geringe oder negative Inflationsrate



„Öffentliches Quantitative Easing“ der Europäischen Zentralbank (EZB) schwächt den Euro



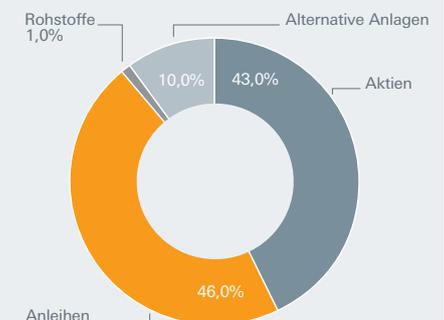
Aktien profitieren von der weiterhin lockeren Geldpolitik



Ein moderater Renditeanstieg belastet die Staatsanleihen



Vermögensaufteilung unseres ausgewogenen Modellportfolios:



Wichtige Begriffe erläutern wir in unserem Glossar am Ende dieses Dokuments.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Stand: 22. Januar 2015.

Letter to investors

# Willkommen im Jahr der Überraschungen

Ausgerechnet aus den Reihen der Zentralbanken, an denen wieder so viel hängt, kam bisher die größte Überraschung. Man sollte 2015 auf alles vorbereitet sein.

Viele meiner Frankfurter Kollegen starteten entspannter ins neue Jahr als andere: Jene, die die Hessische Woche genossen. Sie ermöglicht hessischen Familien, noch in der ersten Januarwoche Ski zu fahren, da schulfrei ist. Diesen Spätheimkommen entging eine turbulente Woche mit kurzen Mittagspausen. Wer zu lang dem Platz fernblieb, verpasste womöglich einen Aktienmarktumschwung, einen neuen Öl-Tiefkurs oder weiteres Säbelraseln aus Athen. Von den tragischen Ereignissen in Paris ganz abgesehen. Das Jahr zeigt also bereits zu Anfang jene Erhöhung der Schwankungsbreite, die wohl prägend für die Kapitalmärkte 2015 sein wird.

Dazu trägt einmal mehr die Sorge um die Zukunft des Euro bei. Die Wahlen in Griechenland haben die Diskussionen um Währungs-, Fiskal- und politische Union neu entfacht. Ich selber habe Anfang Januar Kunden in New York besucht. Auch sie schauen gebannt auf Europa und fragten mich: Wo bleibt der Aufschwung, warum bleibt die EZB so passiv, wird Griechenland die Währungsunion gefährden? Letzteres glauben wir nicht. Warum wir die Regierungsbildung in Athen relativ entspannt sehen, zeigt unser Fokus.

## // 2015 können Fondsmanager ihren Mehrwert zeigen //

Eher unentspannt zeigte sich die Schweizer Nationalbank, deren Entscheidung, dem Franken den Boden zu entziehen, den Devisenmarkt auf den Kopf stellte. Jene Investoren, die historische Volatilitäten einfach fortschreiben, traf es besonders. Mit der Volatilität der Volatilität wird man 2015 umgehen müssen. Auf Algorithmen basierende, quantitative Anlagestrategien können in diesem Umfeld schnell auf dem falschen Fuß erwischt werden. Mit aktiven Strategien, etwa Multi-Asset-Fonds, können die Manager dieses Jahr beweisen, was sie Computern voraus haben.

Auch der Ölmarkt bleibt volatil. Er teilt mit dem Währungsmarkt eine Kuriosität: So mancher unterstellt ausgerechnet jenen Akteuren feindselige Motive, die die Preisfindung wieder dem Markt überließe, also OPEC und SNB. Man scheint sich erschreckend gut mit dem gelenkten Markt arrangiert zu haben. Das freie Spiel der Marktkräfte wirkt für einige da schon bedrohlich. Uns wiederum dient es als Basis effizienter Kapitalallokation.



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

## Fokus

# (K)eine griechische Tragödie

## Griechenland will sowohl den Euro als auch geringere Sparauflagen, doch der Verhandlungsspielraum ist begrenzt

In antiken Tragödien sind Akteure so verstrickt, dass sie in eine ausweglose Lage geraten. Ähnlichkeiten mit der Situation in Griechenland sind unverkennbar. Auch die heutigen Akteure sind verstrickt – über die gemeinsame Währung. Der Unterschied: Sie befinden sich zwar in einer schwierigen, aber keineswegs in einer ausweglosen Lage.

Die Verhandlungen über die nötigen Reformen in Griechenland waren in der Vergangenheit nicht leicht und das dürfte auch in Zukunft so bleiben. Die künftige Regierung in Athen steht unter Druck, die Lasten der Bevölkerung aus der Spar- und Reformpolitik abzumildern. Die Troika, bestehend aus dem Internationalen Währungsfonds (IWF), der Europäischen Zentralbank (EZB) und der EU-Kommission, muss im Gegensatz dazu darauf drängen, dass die Spar- und Reformpolitik fortgesetzt wird.

### Mögliche Lösungen

Wie eine altgriechische Tragödie dürfte die Situation dennoch nicht enden. Die wirtschaftlichen Rahmendaten von Peripherieländern wie Griechenland haben sich seit 2009 deutlich verbessert. Nach dem Ausbruch der globalen Finanzkrise nahmen die Investoren vor rund fünf Jahren die Fehlentwicklung in der Eurozone ins Visier. In den Mittelpunkt rückten die Länder, die mehr Güter und Dienstleistungen importierten als exportierten. Griechenland, Irland, Portugal und Spanien sahen sich plötzlich mit einer neuen Situation konfrontiert.

Die jahrelange Finanzierung des Lebensstandards durch Kapitalzuflüsse aus dem Ausland führte in diesen Ländern zu einer Abhängigkeit und, als die Finanzierungsquellen dann versiegten, zu einer Zahlungsbilanzkrise. Zudem forderten ausländische Kapitalgeber die Rückzahlung alter Kredite. Damit waren der Staat, die privaten Haushalte und die Unternehmen gezwungen, ihre Ausgaben einzuschränken und mehr zu sparen. Mit der sinkenden Inlandsnachfrage verringerten sich die Importe, was zu einem Abbau der Leistungsbilanzdefizite beitrug.

Zudem musste die Wettbewerbsfähigkeit verbessert werden. Diesen Anpassungsmechanismus beschrieb der damalige EZB-Chef Jean-Claude Trichet im März 2009 folgendermaßen<sup>1</sup>: „Produktions- und Arbeitsplatzverluste sind in diesen Ländern potente Stabilisatoren, die die langjährige Lücke zwischen inländischer Ersparnis und inländischer Investition schließen.“ Früher konnten die Südländer in Europa über eine Abwertung

der Währung ihre Konkurrenzfähigkeit wieder herstellen. Mit der Einführung des Euro steht diese Maßnahme nicht mehr zur Verfügung.

Die Rückgewinnung der Konkurrenzfähigkeit – eine Voraussetzung für eine ausgeglichene Leistungsbilanz – wird in einer Währungsunion durch strukturelle Reformen erreicht, die sich allerdings auch negativ auf den Arbeitsmarkt auswirken. Entsprechend waren in den Südländern ein Rückgang der Löhne und Preise sowie eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts zu beobachten. Um die sozialen Kosten des Reformprozesses zu mildern, gewährten der IWF, die Regierungen innerhalb der Eurozone sowie die Europäische Finanzstabilisierungsfazilität (EFSF) Schützenhilfe.

### Begehrter Euro

Die Hilfsmaßnahmen sorgten dafür, dass Griechenland den Euro nicht aufgeben musste. Laut Umfragen wollen rund 80 % der Griechen den stabilen Euro behalten. Sowohl den Wählern als auch den Volksvertretern ist klar, was ein Ausstieg aus dem Euro bedeuten würde: Griechenland würde damit eine nationale Währung bekommen, die sofort gegenüber dem Ausland an Wert verlieren würde. Die Folgen wären Inflation und drastisch sinkende Kaufkraft.

Die künftige Regierung in Athen weiß zudem, dass der Verbleib in der Eurozone und ein Ende der Spar- und Reformpolitik nicht gleichzeitig möglich sind. Für umfangreiche Ausgabeprogramme benötigen Regierungen Kredite von Investoren. An den Kapitalmärkten ist die Bereitschaft dafür gering. Damit bleibt für eine neue Regierung nur, die Steuereinnahmen durch ein effizienteres Steuersystem zu erhöhen und mit der Troika über weitere Reformen zu verhandeln, um im Gegenzug weitere Erleichterungen bei den gewährten Krediten zu bekommen.

Die neue griechische Regierung wird die Alternativlosigkeit der aktuellen Situation erkennen. Und die Troika wird wie bisher Reformen fordern und finanzielle Unterstützung gewähren, um die sozialen Lasten abzumildern.

---

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.

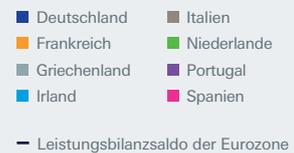
<sup>1</sup> Jahreskonferenz der Asociocon de Mercados Financieros (Verband der Wertpapierhändler in Spanien) im März 2009

## Leistungsbilanzbeiträge verschiedener Euroländer

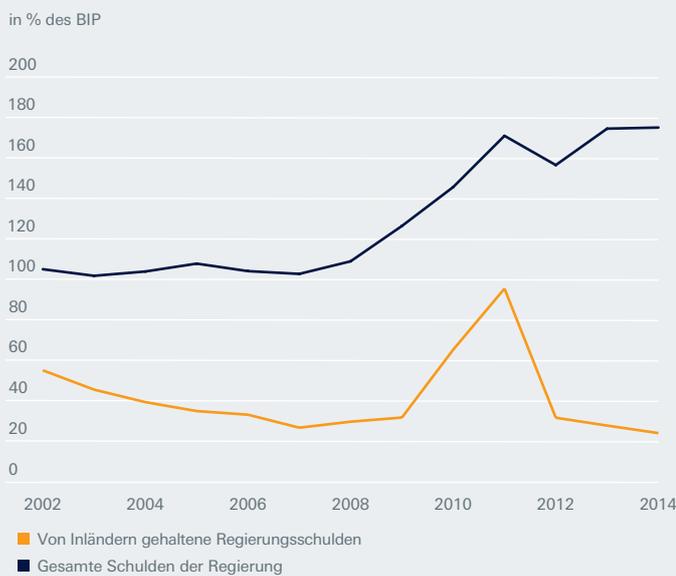


### Ungleichgewichte beseitigt

Die Leistungsbilanzen der Peripherieländer haben sich enorm verbessert. Lohnverzicht und eine solide staatliche Budgetpolitik führten zu einem Importrückgang und damit zum Abbau der Leistungsbilanzdefizite. Ein erneuter Ausbruch der Eurokrise ist damit unwahrscheinlich. Deutschland und die Niederlande sorgen zudem für einen hohen Überschuss in der Leistungsbilanz der Eurozone gegenüber dem Ausland.



## Die Schulden der griechischen Regierung



### Hohe Staatsschulden

In den Vorjahren gaben der IWF, die EZB, die Regierungen in der Eurozone sowie der EFSF der griechischen Regierung niedrig verzinsten Hilfskredite. Von Ende 2012 bis Ende 2014 addieren sich ihre Hilfen auf 190,9 Milliarden Euro.<sup>2</sup> Inländer in Griechenland reduzierten dagegen ihre Staatsanleihebestände. Das zeigt: Griechenland ist noch auf Hilfen aus dem Ausland angewiesen.

<sup>2</sup> Quelle: Citi Research, Barclays, Ekathimerini, Société Générale, EZB, Bank of Greece; Stand: Januar 2015



### Eurozone (BIP-Wachstum in %)

Die strukturellen Reformen in den Peripherieländern bremsen auch 2015 das Wachstum in der Eurozone

**1,2 % (2015 P)**

Deutsche AWM-Prognose vom 17.11.2014

// Es gibt ein starkes Bemühen der politischen Autoritäten in Europa, die Eurozone in ihrer Gesamtheit zu bewahren. //

**Benoit Cœuré**, Direktoriumsmitglied der EZB, am 09. Januar 2015 in einem Interview für France 24 TV



### Eurozone (Leitzins in Prozent)

Die EZB dürfte in diesem Jahr den Leitzins auf niedrigem Niveau belassen

**0,05 % (Dez. 2015 P)**

Deutsche AWM-Prognose vom 17.11.2014

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.

Interview

## Das große Bild

Wer Risiken als Chancen begreift, wird 2015 seine Freude haben

### // Macht und Ohnmacht der Zentralbanken bleiben Treiber der Märkte //

Herr Wöhrmann, das Jahr hat turbulent angefangen. Der Ölpreis fällt, der Grieche wählt, der Terror kommt, Putin bockt. Stehen Ihre Kapitalmarktprognosen für 2015 noch, oder ist es bereits Zeit für eine Überprüfung?

Nein, wir sehen keinen Anlass, von unserem insgesamt positiven Gesamtscenario abzuweichen. Sicherlich müssen einzelne Datenpunkte wie Ölpreis oder Inflation regelmäßig überdacht werden. Doch unsere Überzeugung bleibt, dass man die weiteren Turbulenzen, welche sich in höherer Volatilität ausdrücken, am besten mit dividendenstarken Qualitätsaktien überstehen kann. Diese gilt es, mit Anleihen abseits kerneuropäischer Staatspapiere und alternativen Anlagen abzurunden.

Reden wir zunächst über Griechenland, wo gerade, Ende Januar, die Koalitionsverhandlungen laufen. Welche Sprengkraft für Europa steckt in einer womöglich von der Syriza dominierten Regierung? Kurzfristig wird die Ungewissheit über das Profil der neuen Regierung die Märkte weiter belasten. Allerdings werden nach der Wahl die Schaukämpfe zwischen Berlin, Brüssel, Frankfurt und Athen an

Schärfe verlieren. Einmal in Regierungsverantwortung treten auch radikale Parteien deutlich pragmatischer und kompromissbereiter auf. Wir setzen darauf, dass die Syriza sich von ihren Forderungen nach einem drastischen Schuldenschnitt und nach exzessiver Nachfragestimulierung verabschiedet. Auch die europäischen Institutionen werden sich im Ton wieder mäßigen. Dennoch warne ich davor, leichtfertig mit Austrittsszenarien zu kokettieren. Dies ist weder für Griechenland noch für Europa eine tragfähige Lösung. Allein das Signal an die anderen Peripherieländer könnte dort dazu führen, dass Konten leergeräumt werden.

**2015 stehen weitere wichtige Wahlen an, in Spanien und England beispielsweise. Droht hier Gefahr?**

Wieder gilt: Diese Wahlen tragen zur Marktnervosität bei. Und wieder gilt: Auch eine Podemos, so sie denn in die Regierung einzöge, würde Spaniens Politik nicht radikal verändern. England wiederum ist innenpolitisch weniger gespalten, aber der Wahlkampf wird, muss man leider sagen, von Europa-kritischen Tönen geprägt 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.

### Kommen wir zum Öl. Warum ist die Freude über die Kostenentlastung nicht größer?

Wir sehen als Folge des Ölpreissturzes zuallererst ein nachfragegetriebenes Konjunkturprogramm. Aufgrund der geringen Besteuerung profitieren vor allem US-Konsumenten, aber auch viele Firmen werden entlastet. Gleichzeitig steigt die Unsicherheit. Die OPEC will nur noch ihren Marktanteil aber nicht den Preis halten, der somit in Zukunft deutlich stärker schwanken dürfte. Zudem findet eine enorme Umschichtung von Ölproduzenten zu Ölverbrauchern statt, die die Staaten, die Firmen und die Märkte erst einmal verdauen müssen. Dem US-Schieferölsektor steht ein sehr hartes Jahr bevor.

### Dient die nunmehr weiter gedämpfte Inflation der Fed als willkommene Ausrede, die Zinswende abzublasen?

Nein, die Zinswende in den USA wird kommen, wenn nicht im dritten Quartal, dann später. Allein aufgrund des sich erholenden Arbeits- und sich stabilisierenden Häusermarkts. Aber die Zentralbanken haben ganz klar an Spielraum gewonnen.

### Und der EZB fällt es damit leichter, die geldpolitische Lockerung mittels QE auf ein neues Niveau zu heben – zum Missfallen des deutschen Sparerers. Können Sie diesem den Sinn und Zweck von QE kurz erläutern?

Allein der vermeintliche Erfolg von QE in den USA und England setzt die EZB unter Druck, nach Ausschöpfung aller anderen Möglichkeiten diese Maßnahme

zu ergreifen. Über die Auswirkungen auf die Realwirtschaft lässt sich streiten, doch Europas Aktien profitieren dann weiter von den niedrigen Zinsen und dem schwachen Euro. Der deutsche Sparer wäre gut beraten, seine Aktienquote in diesem Umfeld zu erhöhen.

### Die bisher genannten Themen und ihre Auswirkungen auf Kapitalmärkte sind in den Worten von Ex-US-Verteidigungsminister Donald Rumsfeld „known Unknowns“. Wie sieht es 2015 mit den „unknown Unknowns“ aus?

Diese sind stets die stärksten Treiber der Marktvolatilität. Sie werden 2015 nicht ausbleiben. Geopolitische Risiken, Cyberattacken, Epidemien können drohen. Oder auch überraschendes Zentralbankverhalten, wie die Schweizer Nationalbank am 15. Januar eindrucksvoll zeigte. Aber jetzt reden wir ja schon wieder über „known Unknowns“. Die „unknown Unknowns“ zeichnen sich ja gerade durch ihre absolute Unvorhersehbarkeit aus. Zwar müssen sie nicht immer negativ sein - beim Ölpreissturz etwa überwiegen unseres Erachtens die positiven Folgen. Doch die schwarzen Schwäne fliegen schon deutlich tiefer. Sicherlich werden wir 2015 mehrere von ihnen sehen.

## Risiken als Chancen sehen

Die Wahl in Griechenland, der weitere Ölpreissturz und die Kehrtwende der Schweizer Nationalbank geben einen Vorgeschmack auf die Turbulenzen, die uns 2015 noch erwarten können. Doch man muss kurzfristigen Lärm von langfristigen Trends unterscheiden. Langfristig bleibt unsere Sicht auf die Märkte positiv, weswegen wir dazu raten, Marktschwankungen als Chance zu begreifen.



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

### USA (Aktien)



In den USA führen trotz einer weiter robust wachsenden Binnenkonjunktur der starke Dollar und der Ölpreisverfall zu einem Rückgang der Gewinnerwartungen für 2015. Die Kombination aus hoher Bewertung und abnehmendem Gewinnwachstum lässt uns die US-Aktien taktisch runterstufen.

### Eurozone (Aktien)



Die Aktien der Eurozone erhalten gerade Rückenwind vom weiter fallenden Euro, vom Niedrigzinsumfeld, vom billigen Öl und von Mario Draghis QE. Für Großbritannien und die Schweiz ist unser Ausblick allerdings verhaltener, dementsprechend übergewichten wir nur die Eurozone.

### Schwellenländer (Aktien)



Unsere differenzierte Sicht auf Schwellenländer wurde durch den weiteren Ölpreissturz bestätigt. Indien, China und die Philippinen bleiben unsere Favoriten. Sie profitieren vom billigen Öl, welches Spielraum bei Energiesubventionen und Zinsen ermöglicht.

### Energie (Aktien)



Die Bereitschaft im Markt ist groß, sich rechtzeitig vor einer vermeintlichen Ölpreiswende in Öl-nahen Werten zu positionieren. Wir halten das für verfrüht. Die ganze Wucht des Ölpreissturzes könnte die großen Ölfirmen noch zu Dividendenkürzungen zwingen. Untergewichten.

### Finanzwerte (Aktien)



Wir gewichten Finanzwerte weiterhin über, da wir günstige Bewertungen, Kostendisziplin und Restrukturierungsfortschritte sehen, die sich auch positiv auf die Ausschüttungssummen auswirken sollten. Europas Banken und die Versicherer in Asien bleiben hier unsere Favoriten.

### Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)



Trotz historischer Niedrigstzinsen auf Bundesanleihen sehen wir noch weiteres Kurspotenzial. Das von der EZB initiierte Aufkaufprogramm von Staatsanleihen der Eurozone wird die Nachfrage nach Bundesanleihen weiter erhöhen. Gleichzeitig sorgt der ausgeglichene deutsche Bundeshaushalt für weniger Angebot.

Aktien		
Regionen		
USA	🟡	↗
Europa	🟠	↗
Eurozone	🟢	↗
Deutschland	🟢	↗
Großbritannien	🔴	↗
Japan	🟠	↗
Schwellenländer	🟡	↗
Asien ex Japan	🟢	↗
Lateinamerika	🔴	↗
Sektoren		
Basiskonsumgüter	🔴	
Gesundheit	🔴	
Telekommunikation	🟠	
Versorger	🟠	
Zyklische Konsumgüter	🟢	
Energie	🔴	
Finanzwerte	🟢	
Industrie	🟠	
Informationstechnologie	🟢	
Grundstoffe	🟠	
Anlagestile		
Nebewerte	🟠	

### US Investment Grade



US-Unternehmensanleihen guter Bonität reduzieren wir auf Neutral. Die Verwerfungen der Anleihen von Ölfirmen lasten auf der ganzen Anlageklasse. Die erhöhte Volatilität führt dazu, dass die geforderten Renditen sich ebenfalls erhöhen. Zusätzlich belastet den Markt ein bevorstehender Angebotsüberhang, nachdem das Emissionsvolumen im Januar unter den Erwartungen blieb.

### Asien-Unternehmensanleihen



Die unter den Erwartungen liegenden Wirtschaftszahlen der Schwellenländer belasten auch die asiatischen Anleihemärkte. Zudem führte die abrupte Aktion der Schweizer Nationalbank dazu, dass Investoren wieder sichere Häfen suchen und damit auch Gelder aus Asien abziehen. Darunter leidet die ohnehin schon geringe Liquidität dortiger Firmenanleihen weiter.

1 bis 3 Monate  
bis Dezember 2015



## ● Immobilien (nicht gelistet)

Während sich in den USA eine Stabilisierung des Wohnungsmarktes abzeichnet, profitieren Immobilien in Europas Top-Lagen immer noch von der Flucht der Anleger aus den Niedrigzinsen. Dies führte in einigen Ländern bereits zu ambitionierten Preisen. Doch im deutschen Gewerbeimmobilienmarkt abseits der Metropolen sehen wir noch Chancen.

### 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 Dezember 2015

#### 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 Staatsanleihen des jeweiligen Landes. ↗ 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.

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.

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 (nicht gelistet)	○	↗

## ○ EUR vs. USD



Kurzfristig sehen wir den Druck auf den Euro steigen. In 7 von 9 Fällen, in denen Zentralbanken der G4-Länder zu QE gegriffen haben, hat die Währung in den nachfolgenden 4 Wochen geschwächt. Zudem weisen Eurozonen-Staatsschulden in Höhe von 1.350 Mrd. Euro eine negative Rendite aus. Zuletzt belastet den Euro außerdem die Ungewissheit über Athens Politik.



# 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.<sup>1</sup>

### Anleihen: Kleine Ziele im Visier

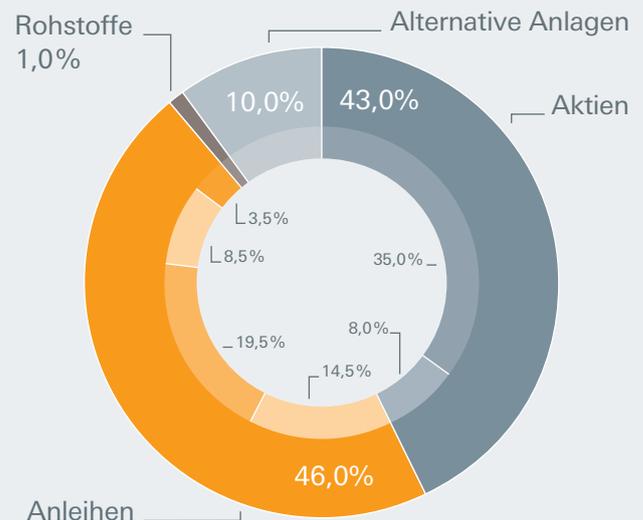
Hier ist mit bescheidenen und risikobehafteten Erträgen zu rechnen. Die niedrigen US-Staatsanleiherenditen sind mit dem kräftigen Wachstum der US-Wirtschaft nicht vereinbar. Wir rechnen 2015 mit steigenden Renditen. Im Vergleich sollte der Renditeanstieg von Bundesanleihen moderater ausfallen. Bei europäischen Peripherieanleihen sehen wir noch einen begrenzten Spielraum für eine Spreadverengung, Ähnliches gilt für Investment-Grade-Unternehmensanleihen aus Industrieländern. Trotz der Auswirkungen der niedrigen Energiepreise auf einige Emittenten sollten US-Hochzinsanleihen 2015 dagegen weiter Chancen bieten. In den Schwellenländern favorisieren wir Hartwährungsanleihen.

### Aktien: Durch volatile Märkte steuern

Die Märkte haben mit periodisch wiederkehrenden Sorgen zu kämpfen, darunter das Wachstum der Eurozone, der Ölpreisverfall sowie Deflation. Ungeachtet der kurzfristigen Unsicherheiten sollten Aktien jedoch von zwei Faktoren profitieren: einer anhaltend hohen Liquidität – selbst nach der Normalisierung der Fed-Politik – und einer höheren globalen Wachstumsdynamik. Das Hauptaugenmerk ruht aber weiter auf den Unternehmensgewinnen. So wird gehofft, dass die laufende Berichtssaison die Erholung der US-Unternehmensgewinne bestätigt und dass die negativen Gewinnrevisionen in Europa bald ihren Tiefpunkt erreicht haben. Innerhalb der Schwellenländer bevorzugen wir weiter Asien.

### Rohstoffe: Auswirkungen des Ölpreises

Der Ölpreis hat sich in nur drei Monaten knapp halbiert und dürfte sich, wenn überhaupt, auch nur allmählich erholen. Bis die Schieferöl-Produktionskapazitäten in den USA deutlich zurückgefahren worden sind, könnten mehrere Monate vergehen. Die Erfahrung signalisiert, dass ein derart starker und rascher Ölpreisverfall kaum spurlos an anderen Rohstoffen – zum Beispiel Industriemetallen – und Anlageklassen vorübergeht. Anfang 2015 hat die Verunsicherung der Märkte den Goldpreis unter leichten Aufwärtsdruck gesetzt. Vor allem, da wir mit einem anhaltend starken US-Dollar rechnen, sollte ein möglicher Anstieg des Goldpreises aber minimal und vorübergehend sein.



Aktien	vorgeschlagene Gewichtung
Aktien Industrieländer	35,0%
Aktien Schwellenländer	8,0%
<b>Anleihen</b>	
Unternehmensanleihen	14,5%
Staatsanleihen	19,5%
Anleihen Schwellenländer	8,5%
Liquidität	3,5%
<b>Rohstoffe</b>	
Rohstoffe	1,0%
<b>Alternative Anlagen</b>	
Alternative Anlagen	10,0%

Quelle: Regional Investment Committee (RIC), Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 19. Januar 2015. Mögliche Allokation für US-Dollar-basierte Investoren. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden.

<sup>1</sup> 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.



## „Long oder short“, Stéphane Junod?

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

**Setzen Sie nach dem Ölpreisverfall immer noch auf Aktien?**

**LONG** Ein niedrigerer Ölpreis ist tendenziell positiv für nicht ölproduzierende Länder, da er den Konsum ankurbelt. Dagegen gilt es, die Belastungen für die ölproduzierenden Länder und einzelne Aktiensektoren (z.B. Energie) abzuwägen. Bis auf weiteres sind wir der Ansicht, dass die Vorteile des niedrigeren Ölpreises die Nachteile überwiegen. Das ist aber etwas, das wir stets im Blick behalten.

**Geben Sie Industrieländeraktien den Vorzug gegenüber Schwellenländeraktien?**

**LONG** In den Schwellenländern gibt es einige attraktive Reformstaaten – Indien und Indonesien zum Beispiel. Außerdem sollten auch asiatische Aktien vom niedrigeren Ölpreis profitieren. Allerdings hat sich in der Vergangenheit auch gezeigt, dass eine starke Zunahme der Risikoscheu die Schwellenmärkte überproportional belastet. Da mit einer zunehmenden Volatilität gerechnet wird, bevorzugen wir weiter die entwickelten Märkte.

**Können die US-Staatsanleiherenditen den ökonomischen Fundamentaldaten weiter trotzen?**

**SHORT** Unserer Erwartung nach werden die Renditen in den nächsten zwölf Monaten langsam auf ein Niveau ansteigen, das dem kräftigen Wachstum in den USA besser entspricht. Der Prozess wird jedoch zögerlich verlaufen, da es weiterhin mehrere Faktoren gibt, die für ein anhaltendes Anlegerinteresse an dieser Anlageklasse sorgen.

**Bessere Aussichten für Unternehmensanleihen?**

**SHORT** Höher verzinsliche Unternehmensanleihen sehen wir weiter verhalten. Sorgen bereiten derzeit die möglichen negativen Folgen eines nachhaltig tiefen Ölpreises für Energieunternehmen in Form zunehmender Ratingherabstufungen oder Zahlungsausfälle. Allerdings dürften sich in diesem Bereich im weiteren Jahresverlauf Chancen auftun.

**Gehen wir zu selbstverständlich von einem anhaltend starken US-Dollar aus?**

**SHORT** Im Zuge der Rückführung von Anlagegeldern könnte der Yen als vermeintlich „sicherer Hafen“ für inländische Investoren vorübergehend aufwerten. Das ändert jedoch nichts an der fundamentalen Stärke des US-Dollars, vor allem gegenüber dem Euro. Die Europäische Zentralbank wird noch eine ganze Weile eine sehr akkommodierende Geldpolitik verfolgen müssen.

**Meinen Sie alles in allem betrachtet, dass 2015 ein gutes Anlagejahr sein wird?**

**LONG** Das meinen wir, raten Anlegern jedoch dringend dazu, „gute“, aber keine „großen“ Erwartungen an 2015 zu stellen. Insgesamt werden die Anlageerträge voraussichtlich relativ moderat ausfallen, und es gibt zahlreiche potenzielle Gründe für eine höhere Volatilität. Ein Multi-Asset-Portfolio könnte ein guter Ansatz sein, um Chancen zu nutzen und die Risiken begrenzt zu halten.

---

**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.<sup>1</sup> Aufgrund ihrer unterschiedlichen Charakteristika stellen wir diese getrennt dar.

#### Liquide Alternative Anlagen

##### ■ Aktien Long/Short

Die voraussichtlich höhere Marktvolatilität unterstützt Manager mit einem geringen Nettoexposure sowie Manager, die auf eine Umkehr der relativen Branchenbewertungen setzen, die durch den Rückgang der langfristigen Zinsen entstanden waren.

##### ■ Macro/CTA

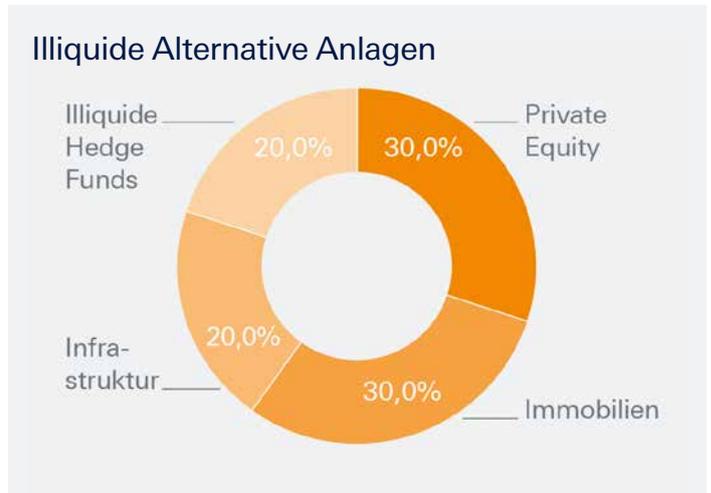
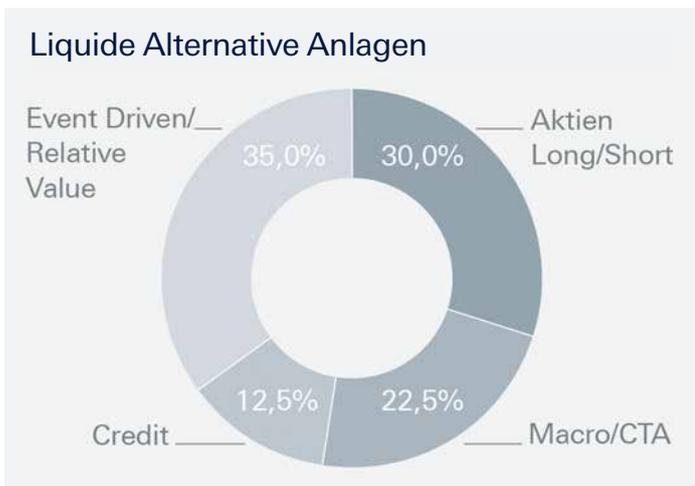
Macro-Manager könnten von Wechselkursbewegungen infolge der divergierenden Geldpolitik profitieren sowie von abweichenden Einschätzungen der US-Zinspolitik. CTA-Strategien könnten Divergenzen zwischen Anlageklassen nutzen.

##### ■ Credit

Strategien, die auf Bewertungsunterschiede zwischen besicherten und unbesicherten Anleihen setzen, könnten erfolgreich sein. Weiterhin gibt es vereinzelte, langfristige Anlagemöglichkeit bei strukturierten Kreditprodukten.

##### ■ Event Driven/Relative Value

Die M&A-Dynamik nimmt weiter zu. Spreadausweitungen bei angekündigten Deals könnten gute Einstiegsmöglichkeiten bei unveränderten Fundamentaldaten eröffnen. Die Konsolidierung im Energiesektor verdient ebenfalls Aufmerksamkeit.



### Illiquide Alternative Anlagen<sup>2</sup>

#### ■ Private Equity

Trotz der hohen Kapitalreserven bieten die US-Small- und Mid-Cap-Märkte nach wie vor Chancen. In Europa stieg 2014 die Anzahl der großen Private-Equity-Transaktionen, aber die gesamtwirtschaftliche Schwäche könnte sich bemerkbar machen.

#### ■ Immobilien

Die erwarteten Anfangsrenditen von Immobilien sind weiter attraktiv. Die US-Märkte werden vom höheren BIP profitieren, und der starke US-Dollar wird das Inflationsrisiko mindern. In Europa präferieren wir Immobilien, die von QE profitieren.

#### ■ Infrastruktur

Infolge der Sparzwänge vieler Regierungen dürften Finanzierungen vermehrt von Privatinvestoren stammen. Anleger haben mehrere Optionen, die für unterschiedliche Risiko-/Renditeprofile und andere Anlagebedürfnisse geeignet sind.

#### ■ Illiquide Hedge Funds

Für längerfristig ausgerichtete Strategien gibt es weiter interessante Chancen. Das gilt insbesondere für Aktivismus, bestimmte Credit-Strategien, Insurance-Linked-Anlagen, Secondaries, Regulierungsarbitrage und direkte Kreditvergabe.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG Filiale London, Stand: 13. Januar 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.

<sup>1</sup> Alternative Anlagen sind nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet

<sup>2</sup> 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“, Hamish Mackenzie?

Der Head of Infrastructure, Europe & Debt, erklärt, warum Infrastrukturanlagen weiterhin attraktiv sind

**Gibt es solide Hinweise für das weiter wachsende Anlegerinteresse an Infrastruktur?**

**LONG** Ende 2014 gab es 144 Infrastrukturfonds mit einem Zielvolumen von 75,8 Milliarden Euro<sup>1</sup> und die Lücke zwischen den aktuellen und den Zielallokationen der institutionellen Investoren deutet auf weiteres Wachstumspotenzial hin. Die weltweite Nachfrage nach privatem Infrastrukturkapital wächst kontinuierlich. Hinter diesem Wachstum stehen Sparzwänge der Regierungen, allgemeiner Investitionsbedarf und ein zunehmend bedeutender Sekundärmarkt.

**Sind Infrastrukturanleihen eine besonders interessante Anlage?**

**LONG** Traditionell haben sich institutionelle Investoren mit Eigenkapitalinvestitionen im Infrastrukturbereich engagiert – und den Banken die Bereitstellung von Fremdkapital überlassen. In den vergangenen Jahren haben die Banken aber ihre Kreditvergabe zurückgefahren. Die dadurch entstandene Lücke hat Manager von Infrastrukturfonds und andere institutionelle Fondsmanager angezogen, die derartige Infrastrukturanleihen als Ergänzung oder Ersatz für traditionelle Rentenanlagen betrachten. Die relativ niedrigen Ausfallquoten und die höheren Recovery Rates von Infrastruktur-Anleihen erhöhen ihre Attraktivität.

**Sind Anlagen in alte und neue Infrastruktur weitgehend vergleichbar?**

**SHORT** Tatsächlich weisen beide sehr unterschiedliche Merkmale auf. Wer in alte („Brownfield“) Infrastruktur investiert, erwirbt bestehende Anlagen, die in Nutzung sind. Diese werfen tendenziell einen sofortigen Ertrag in Form von Barrenditen ab. Dagegen müssen neue („Greenfield“) Infrastrukturanlagen erst noch über einen längeren Zeitraum entwickelt werden. Damit gehen Anleger ein Baurisiko ein, erhalten aber im Gegenzug tendenziell auch eine höhere Rendite.

**Kann bei Infrastrukturanlagen genauso vorgegangen werden wie bei Immobilienanlagen?**

**SHORT** Wie Immobilien auch sind Infrastrukturanlagen Sachwerte mit stetigen Zahlungsströmen und einem gewissen Inflationsschutz. Aufgrund der quasi-monopolistischen Natur und des Regulierungsrahmens sind Infrastrukturanlagen tendenziell weniger konjunkturabhängig. Darüber hinaus müssen bei Infrastrukturinvestments häufig große Unternehmen erworben werden, die ein laufendes Asset Management erfordern.

**Kann Infrastruktur helfen, ein Multi-Asset-Portfolio zu diversifizieren?**

**LONG** Nicht börsennotierte Infrastrukturanlagen zeichnen sich durch eine sehr geringe Korrelation mit globalen Aktien und Anleihen aus, sind interessanterweise aber auch kaum mit Immobilien korreliert. Derartige Anlagen können somit Diversifikationsvorteile bieten. Dabei sollte aber nicht vergessen werden, dass nicht börsennotierte Infrastrukturanlagen relativ illiquide sind.

**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.

<sup>1</sup> Quelle: Prequin – Infrastructure Fundraising and Deals, Januar 2015

# Anlageideen

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

## ASEAN-Aktien

Idee vom  
 19.09.2014

### Referenzmaß

Gleichgewichteter Index bestehend aus den MSCI Indizes für Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Thailand im Vergleich zu Liquidität\*

Anlagehorizont  
 3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Diese Idee setzt auf eine langfristig positive Wertentwicklung der regionalen Aktienmärkte durch die zunehmende Integration der Handelsströme. Bis Ende 2015 soll die ASEAN Economic Community etabliert sein – mit einem gemeinsamen Güter-, Dienstleistungs-, Kapital- und Arbeitsmarkt für eine 618 Millionen starke Bevölkerung – größer als die der USA oder Europas. Die ASEAN-Märkte profitieren schon heute von umfangreichen regionalen Handels- und Investitionsabkommen. Wir favorisieren Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Thailand.

## Zyklische Konsumgüterwerte USA

Idee vom  
 19.09.2014

### Referenzmaß

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

Anlagehorizont  
 3 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Wir sehen mehrere Faktoren, die für eine Outperformance der zyklischen Konsumwerte sprechen. Der Ölpreis hat sich gegenüber seinem letzten Höchststand mehr als halbiert und gemeinhin gilt, dass ein Rückgang der Benzinpreise um 0,01 US-Dollar die Kaufkraft der Konsumenten um 1 Milliarde US-Dollar stärkt. Für zusätzliche Unterstützung sorgen das solide Beschäftigungswachstum und das Verbrauchervertrauen, das wieder sein Vorkrisenniveau erreicht hat.

## Zyklische und defensive US-Aktien im Vergleich

Idee vom  
 26.11.2013

### Referenzmaß

S&P North American Cyclical Price Index im Vergleich zu S&P 500 Consumer Staples Index\*\*

Anlagehorizont  
 3 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Die Erfahrung zeigt, dass zyklische Sektoren in Phasen beschleunigten BIP-Wachstums gewöhnlich besser laufen als defensive Sektoren. Unsere Favoriten sind IT-Werte (denen steigende Anlageinvestitionen zugutekommen könnten), Finanztitel (die von einer höheren Kreditvergabe und einer steileren Zinskurve profitieren dürften) und zyklische Konsumaktien (ein wahrscheinlicher Gewinner der niedrigeren Energiepreise).

## Möglichkeiten des Cloud-Computing

Idee vom  
 26.11.2013

### Referenzmaß

Kein passendes Referenzmaß verfügbar

Anlagehorizont  
 3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme  
 Keine Angabe möglich

Das Datenvolumen in der Cloud steigt weiter – und damit auch die Nachfrage nach analytischen Softwarelösungen, mit denen Unternehmen bessere datenbasierte Entscheidungen treffen können. Außerdem schafft die Cloud eine von Natur aus effiziente Umgebung für den Einsatz von Sicherheitssoftware. Insgesamt könnten die Softwareausgaben auf Kosten der Serviceausgaben steigen. Auch Infrastruktursoftware und neue Marktsegmente (z.B. software-definierte Netzwerkanwendungen) könnten sich positiv entwickeln.

## Wandelanleihen

Idee vom  
 24.09.2013

### Referenzmaß

Barclays U.S. Convertibles Index im Vergleich zu Liquidität\*

Anlagehorizont  
 3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Wir schätzen Wandelanleihen dafür, dass sie Zugang zu den Aktienmärkten sowie eine Absicherung gegen steigende Zinsen bieten. Allerdings müssen Wandelanleihen differenziert betrachtet werden. Ein Anstieg der Ausfallwahrscheinlichkeiten, der zur Zeit möglich ist, beeinträchtigte in der Vergangenheit die relative Wertentwicklung gegenüber High-Yield-Anleihen.

## Unterschiedliche Entwicklungen in der asiatischen Wirtschaftspolitik

Idee vom  
 21.05.2013

### Referenzmaß

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

Anlagehorizont  
 3 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Wir sehen den Yen weiterhin in einem mehrjährigen Abwärtstrend gegenüber anderen wichtigen Währungen begriffen — auch aufgrund der sehr expansiven Geldpolitik der BOJ. Kurzfristig könnte sich der Renminbi gegenüber dem US-Dollar seitwärts bewegen. Langfristig aber dürfte er (wie auch andere asiatische Währungen wie der Singapur-Dollar und der koreanische Won) weiter gegenüber dem Yen aufwerten. Da der Yen in angespannten Marktphasen als „sicherer Hafen“ gilt, muss jedoch mit temporären Trendwenden gerechnet werden.

## Gewinner des Kampfes gegen die Luftverschmutzung in China

Idee vom  
 26.03.2013

### Referenzmaß

Kein passendes Referenzmaß verfügbar

Anlagehorizont  
 3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme  
 Keine Angabe möglich

Die hohe Luftverschmutzung macht weitere politische Reformen in China notwendig, die an die 2013/2014 eingeleiteten Maßnahmen anknüpfen. Der Schwerpunkt dürfte auf Maßnahmen zur Senkung des Kohleverbrauchs, deutlich höheren Investitionen in saubere Energien und den Schienenverkehr sowie höheren Gasimporten liegen. Rohstoffpreisreformen (vor allem im Erdgassektor) werden Wirkung zeigen. Wir erwarten höhere Subventionen und besseren Zugang zum nationalen Versorgungsnetz für Wind- und Solarenergieunternehmen.

### 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 13. Januar 2015.

\*\* 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 13. Januar 2015.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 13. Januar 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.

# 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.

**Auf Algorithmen basierende Anlagestrategien** – treffen Investmentsentscheidungen mit Hilfe quantitativer Analysen. Das Fondsmanagement entwickelt Computermodelle, die für die Investmentauswahl verantwortlich sind.

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

**Brownfield** – ein Direktinvestment, bei dem eine vorhandene Produktionsstätte erworben wird, um diese in eine neue Produktionsstätte umzuwandeln.

**Credit-Strategien** – zielen darauf ab, durch Transaktionen mit Fixed-Income-Produkten zusätzliche Zinserträge zu erzielen.

**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.

**Europäische Zentralbank (EZB)** – Zentralbank der Eurozone, verantwortlich für die Geldpolitik und Preisstabilität in der Eurozone.

**Eurozone** – umfasst die 19 Staaten der EU, in denen der Euro gesetzliches Zahlungsmittel ist. Hierzu gehören: Belgien, Deutschland, Estland, Finnland, Frankreich, Griechenland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Niederlande, Österreich, Portugal, Slowakei, Slowenien, Spanien und Zypern.

**Fiskalunion** – eine Fiskalunion besteht, wenn mehrere Länder eine gemeinsame Fiskalpolitik haben. Staatsausgaben und Steuern werden dann über gemeinsame Institutionen geregelt.

**G4-Länder** – Gruppe der vier größten Industrienationen der Welt. Hierzu gehören: Deutschland, Großbritannien, Japan und die USA.

**Greenfield** – ein Direktinvestment, welches die Neuerrichtung einer Produktionsstätte finanziert.

**Hochzinsanleihen** – hochverzinsliche Anleihen (nicht Investment Grade).

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

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

**known Unknowns** – ein Zitat, das auf Donald Rumsfeld, ehemaliger US-Amerikanischer Verteidigungsminister, zurückgeht, und eine Situation beschreibt, in der man sich einem Risiko bewusst ist, ohne es zu kennen.

**Multi-Asset-Fonds** – ein Fonds, der in verschiedene Anlageklassen investieren darf. Dies ermöglicht eine höhere Diversifikation und Flexibilität.

**Nettoexposition** – hier: der vom Ausfall bedrohte Betrag eines Investments, welcher nicht abgesichert ist.

**Organisation erdölexportierender Länder (OPEC)** – eine internationale Organisation zur Festlegung von Förderquoten für die einzelnen Mitglieder und zur Absicherung der Erdölproduktion.

**Peripherieanleihen** – Staatsanleihen herausgegeben von kleineren Randländern 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.

**Podemos** – eine Partei des linken politischen Flügels in Spanien, die Anfang 2014 entstanden ist und bisher ausschließlich im Europaparlament vertreten ist.

**Recovery Rates** – Prozentualer Anteil des Nennwertes eines Vermögenswertes, der bei einem Ausfall noch erfüllt werden kann.

**Regulierungsarbitrage** – eine Vorgehensweise, bei der Kreditportfolios oder andere Risiken über eine Verbriefungstransaktion an eine externe Zweckgesellschaft vergeben werden. Dadurch kann die aufsichtsrechtlich erforderliche Eigenkapitalunterlegung niedriger gehalten werden.

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

**Schweizerische Nationalbank (SNB)** – Zentralbank der Schweiz, verantwortlich für die Geldpolitik und Preisstabilität in der Schweiz.

**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.

**Syriza** – griechische Partei, die eher links angesiedelt wird und als EU-skeptisch gilt. Die Partei lehnt die Reformforderungen aus dem Ausland ab.

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

**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, Projektionen, 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.