

CIO View



Leben unterhalb des Gefrierpunkts

Der richtige Umgang mit negativen Zinsen



Neun Positionen

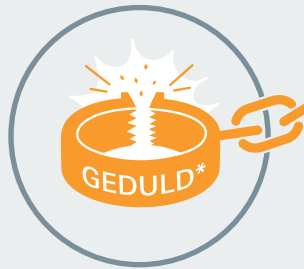
Unsere wichtigsten Prognosen

Chinas Wachstum verlangsamt sich 2016 nicht weiter.



*Wachstum in China 2015 und 2016;
 Deutsche AWM-Prognose vom 12.03.2015

Die US Federal Reserve (Fed) ist handlungsbereit, aber noch nicht handlungswillig.



*Fed streicht das Wort „Geduld“ aus ihrem Kommuniqué

Japans Zentralbank bekommt nicht die Inflationsrate, die sie will.



*Inflation in Japan 2015;
 Deutsche AWM-Prognose vom 12.03.2015

Russlands Wirtschaft schrumpft.



*Wachstum Russland 2015 und 2016;
 Deutsche AWM-Prognose vom 12.03.2015

US-Dollar: Auf dem Weg zur Parität.*



*Deutsche AWM-Prognose vom 12.03.2015

Dank Quantitative Easing (QE) der EZB bleiben Peripherie-Anleihen präferiert.*



*Deutsche AWM-Prognose vom 12.03.2015

Niedriges Renditeumfeld begünstigt Hochzinsanleihen.*



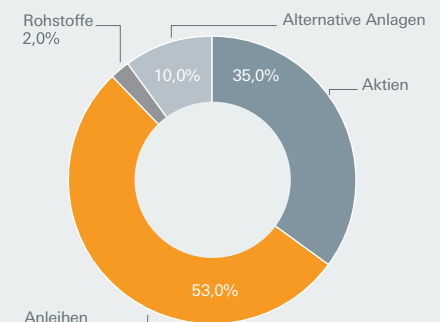
*Deutsche AWM-Prognose vom 12.03.2015

In einem volatilen Jahr kann der DAX unser Kursziel auch überschreiten.



*Deutsche AWM-Prognose vom 12.03.2015

Vermögensaufteilung unseres ausgewogenen Portfolios:



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: 16. März 2015

Letter to investors

Europas Börsen in QE-Euphorie

Europas Börsen profitieren von billigem Öl, billigem Euro und Nullzins. Bessere Konjunkturaussichten und steigende Gewinne sollten der nächste Treiber sein.

Spätestens mit den Osterferien werden die reisefreudigen Europäer die Kehrseite einer schwachen Währung erfahren. In vielen Ländern bekommen sie für ihren Euro jetzt deutlich weniger Devisen, d.h. die Disparitäten werden jetzt für alle sicht- und greifbar. Auch anderswo zeigen sich die regionalen Divergenzen: Während sich Amerikaner an der Zapfsäule über die neuerliche Welle der Ölpreisschwäche freuen können, kommt bei den Einwohnern der Eurozone davon wenig bis nichts an. Und beim Kauf von Vorleistungen oder auch bei grenzüberschreitenden Firmenübernahmen genießen Dollar-basierte Unternehmen neuerdings relative Vorteile gegenüber Euro-basierten Firmen.

Warum erwähne ich das, ist doch der schwache Euro einer der Gründe, warum wir Aktien der Eurozone mögen? Werfen wir dafür einen Blick auf die anderen drei Gründe: Das billige Öl, die niedrigen Zinsen und das, hoffentlich nicht nur daraus, resultierende Gewinnwachstum. Doch so stark der Rückenwind von Öl, Euro und Zinsen für Europa derzeit auch ist, er ist endlich. Oder von seiner Dynamik her zumindest nachlassend, nachdem Öl bereits um 50 Prozent eingebrochen ist, der Euro gegenüber dem US-Dollar innerhalb eines Jahres bis zu einem Viertel verloren hat und wesentliche Teile der Zinskurve negativ rentieren. Dies dürfte nach klassischen Bewertungsmaßstäben und nach der jüngsten Börsenrally in der Eurozone das weitere Aufwärtspotenzial begrenzen und die Volatilität nach oben treiben.

// Übertreibungen und Korrekturen - dieses Jahr ist noch vieles möglich. //

Dieses Risikos sollten wir uns für dieses Jahr bewusst sein. Genauso wie der Gefahr, dass Europas Börsen über unsere Kursziele hinauschießen könnten. Schließlich sind zusammen mit der EZB auch alle anderen Marktteilnehmer unfreiwillig Teil des globalen Großexperiments Quantitative Easing, welches viele Fragen aufwirft: Sind historische Kurs-Gewinn-Verhältnisse noch ein guter Maßstab, wie wirkt sich also das Niedrigzinsumfeld und die Geldspritze von EZB und Bank of Japan weiter auf die Bewertung von Aktien aus?

Und wie auf das Anlageverhalten von Pensionskassen, Lebensversicherern oder Stiftungen, die allesamt sehr rentenlastig investieren? Wir glauben, dass wir insbesondere in Europa erst am Anfang großer Kapitalverschiebungen stehen, die das vorläufige Ende des Zinses und des Zinseszinses mit sich bringen. Nutznießer bleiben unserer Meinung nach vorläufig risikobehaftete Anlageklassen, insbesondere Aktien. Aufgrund der zu erwartenden Schwankungen im Laufe des Jahres sollte jedoch eine gute Mischung, also Multi Asset, zunehmend wichtig werden.



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

Fokus

Eiszeit für Sparer

Negative Zinsen sind ökonomisches Neuland. Die große Flucht in Bargeld zur Vermeidung von Minuszinsen blieb aber bisher aus.

Bisher galt: Der Zins muss positiv sein. Der Ökonom Ludwig von Mises nannte als Grund, dass Menschen den Wert heutiger Güter höher als den Wert künftiger Güter schätzen. Aus der Zeitpräferenz des Konsums ergibt sich der Zins. John Maynard Keynes erklärte den Zins mit der Begehrtheit des Geldes. Für ihn war der Zins die Belohnung für die Aufgabe von Liquidität. Ein weiteres Argument war, dass die Sparer bei negativen Zinsen ihr Geld abheben und unter das Kopfkissen legen.

Mittlerweile ist der Leitzins für Einlagen im Euroraum, in der Schweiz, in Schweden und in Dänemark negativ. Das veranlasste bereits einige Banken, ihren Kunden negative Zinsen zu berechnen. Ein exponentieller Anstieg von Bargeld ist dennoch nicht zu beobachten. Und dafür gibt es wohl gute Gründe. Wer sein Bargeld zu Hause lagert, geht Risiken ein. Entsprechend ist zwar eine Erhöhung des Bargeldumlaufs, aber bisher keine große Flucht in Bargeld erkennbar. Und auch bei Bundesanleihen, die mittlerweile bis zu einer Laufzeit von sechs Jahren eine negative Rendite abwerfen, ist kein Verkaufsdruck zu beobachten.¹

Bei Bundesanleihen kann es eine Mischung aus Risikominimierung und Gewinnerzielungsabsicht sein, die die Investoren zur Akzeptanz negativer Renditen veranlasst. Zum einen gelten Bundesanleihen als äußerst sicher. Zum anderen ist es möglich, dass Anleihehaber eine negative Inflationsrate – also Deflation – erwarten, die den Negativzins überkompensiert. Oder Investoren erwarten, dass die Zinsen noch stärker ins Negative fallen, was wiederum die Anleihepreise steigen ließe. Zudem zwingt vielfach die Regulierung institutionelle Anleger, sichere Anleihen zu kaufen und zu halten.

Die Folgen von QE

Der Auslöser für den negativen Zins ist schnell gefunden. Die Notenbanken konnten bereits früher durch negative Einlagenzinsen den kurzfristigen Zins unter die Nulllinie drücken. Wenn es um Anleihen mit längerer Laufzeit ging, war ihre Macht begrenzt. Nach dem Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007 änderte sich dies. Die neue, unkonventionelle Geldpolitik beinhaltet den Kauf von Anleihen. Die Notenbanken sorgen seither durch den Kauf von Staatsanleihen und Unternehmensanleihen für einen Kursanstieg, was gleichbedeutend mit einem Renditerückgang ist.

Seit März 2015 kauft nun auch die EZB im Rahmen eines QE-Programms monatlich 60 Mrd. Euro an Anleihen auf. Rund 10 bis 20 Mrd. Euro will sie in Papiere staatlicher Agenturen, besicherte Schuldverschreibungen und Anleihen von europäischen Institutionen investieren. Mit dem Rest in Höhe von zirka 40 bis 50 Mrd. Euro will sie Staatsanleihen kaufen. Wie viele Staatsanleihen eines Landes gekauft werden, ergibt sich aus dem Kapitalschlüssel der EZB – also den Anteilen, die die nationalen Zentralbanken (NZBs) am Grundkapital der EZB halten.

Staubsauger-Politik der EZB

Einen kleinen Teil der Anleihen kauft die EZB, die restlichen werden von den nationalen Zentralbanken erworben. Um Liquiditätsengpässe bei den Anleihekäufen zu vermeiden, hat die EZB den NZBs bei ihren Käufen eine Wahlmöglichkeit zwischen Staatsanleihen und Papieren staatsnaher Emittenten gelassen. Das Kaufprogramm soll vorerst bis September 2016 laufen. So müssten die EZB und die NZBs in diesem Jahr für rund 450 Mrd. Euro Staatsanleihen kaufen. Da die Euro-Länder 2015 rund 675 Mrd. Euro zur Refinanzierung alter Schulden und 264 Mrd. Euro zur Finanzierung der Defizite emittieren dürften,² sollten rund die Hälfte dieser neuen Anleihen damit vom Zentralbanksektor in der Eurozone absorbiert werden.

Die Folge der Staubsauger-Politik ist klar: Niedrige Zinsen. Rund 30 % der Staatsanleihen in der Eurozone bieten mittlerweile negative Renditen.³ Der Kursanstieg bei risikoreicheren Wertpapieren zeigt, dass dies zu Ausweichbewegungen der Investoren führt. Gefragt sind Unternehmensanleihen, Immobilien und Aktien mit einer attraktiven Rendite. Der breite Renditerückgang, der durch QE zu beobachten ist, hat auch realwirtschaftliche Konsequenzen. Das niedrigere Zinsumfeld könnte für eine höhere Bereitschaft der Unternehmen sorgen, sich zu verschulden und zu investieren. Damit würden sich die Wachstumsaussichten in der Eurozone verbessern.

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.

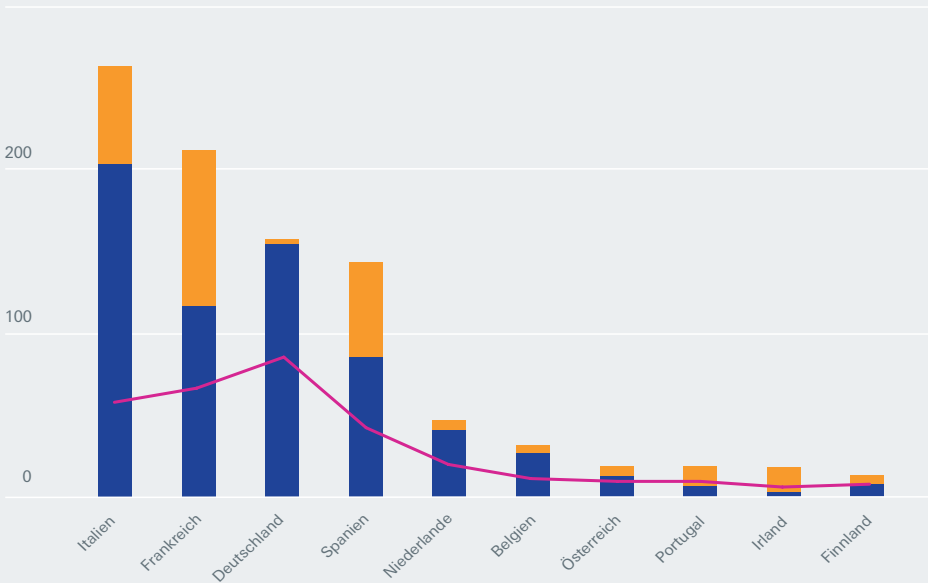
¹ Quelle: Deutsche Bundesbank, Stand: 16.03.2015

² Quelle: Intesa Sanpaolo SpA, Februar 2015

³ JPMorgan Chase & Co: Market Insights vom 16.03.2015

Anleihenemissionen und Anleihekäufe im Rahmen von QE

300 in Milliarden Euro



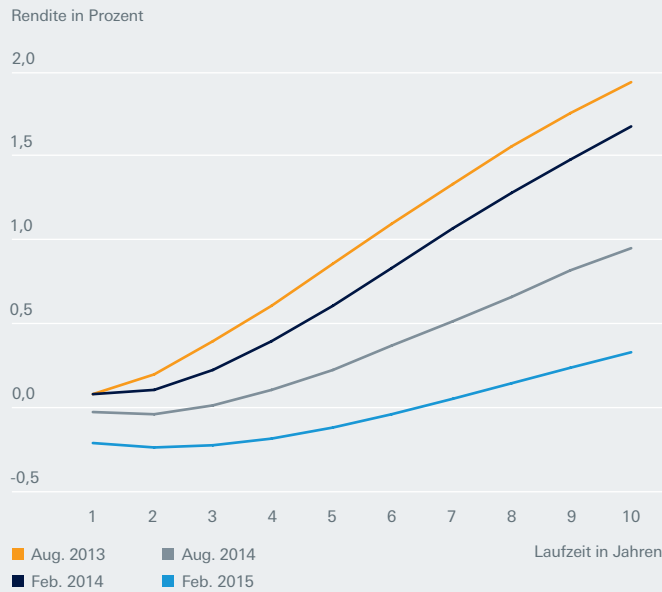
Gewaltiges Kaufprogramm der EZB*

Ein Großteil der Staatsanleihen im Nominalwert von 6700 Mrd. Euro⁴ ist in der Eurozone in festen Händen. QE ist daher nicht einfach. 2015 steht den erwarteten neu emittierten italienischen Staatsanleihen im Wert von 264 Mrd. Euro ein geschätztes Kaufvolumen der EZB und der Banca d'Italia von rund 58 Mrd. Euro gegenüber. In Deutschland liegt das Verhältnis der neu emittierten Bundesanleihen zu Käufen im Rahmen von QE in diesem Jahr bei etwas mehr als der Hälfte.

- Emission von Anleihen zur Finanzierung neuer Schulden
- Emission von Anleihen zur Refinanzierung bestehender Schulden
- Anleihekäufe im Rahmen von QE

*Slowenien, Slowakei, Malta, Luxemburg, Estland, Lettland und Litauen sind aufgrund ihres geringen Gewichts nicht in der Graphik aufgeführt; Griechenland und Zypern sind aufgrund von Prüfungen von QE ausgeschlossen. Quellen: Intesa Sanpaolo SpA, EZB; Stand: Februar 2015

Entwicklung der Zinsstruktur bei Bundesanleihen



Zinsstrukturkurven basierend auf Monatsendwerten;
 Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: März 2015

Die Folge von QE

Seit Mitte 2014 vermehrten sich die Hinweise der EZB auf QE. Schon diese Hinweise und schließlich der Start von QE im März 2015 führten zu einer Verflachung der Zinsstrukturkurve. Die Erwartung des gewaltigen, mindestens bis September 2016 laufenden Anleihekupfprogramms im Umfang von 1140 Mrd. Euro sorgt bei Bundesanleihen bis zu einer Laufzeit von sechs Jahren für negative Renditen.



Eurozone (BIP-Wachstum in %)

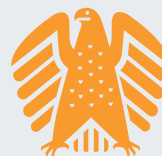
Die Frühindikatoren in den großen Ländern der Eurozone sprechen für ein moderates und stabiles Wachstum

1,3 %* (2015)

*Deutsche AWM-Prognose vom 12.03.2015

// Negative Renditen sind in der aktuellen Situation nicht vermeidbar, aber sie können kein langfristiger Normalzustand sein. Es handelt sich dabei um eine Verzerrung. //

Ewald Nowotny, Direktoriumsmitglied der EZB, am 11. März 2015, Interview mit Bloomberg



10-jährige Deutsche Bundesanleihen

QE veranlasst Anleger, in Anleihen mit längerer Laufzeit und höherer Rendite zu investieren, was wiederum deren Rendite verringert.

0,35 %* (März 2016)

*Deutsche AWM-Prognose vom 12.03.2015

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.

⁴ Europäische Zentralbank; Stand: Januar 2015

Das große Bild

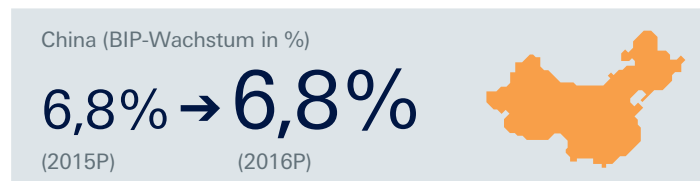
Unsere Prognosen

// Wir glauben, dass die marktbeeinflussende Wirkung des QE-Programms der EZB anhalten wird. Trotz insgesamt stimulierender Wirkung wird sie aber auch die Volatilität erhöhen. //

Asoka Wöhrmann, Chief Investment Officer

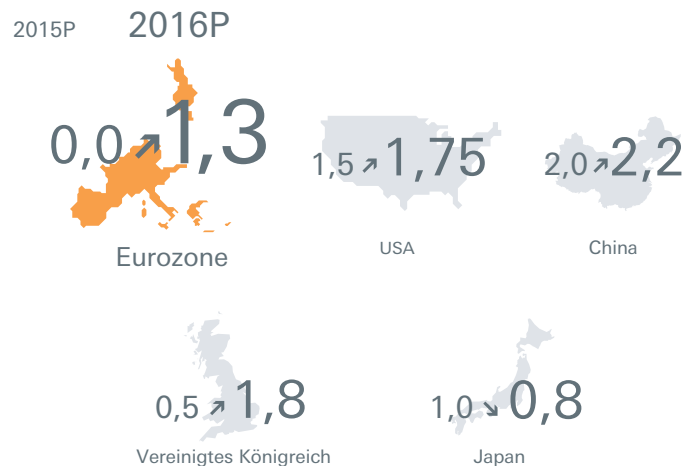
Volkswirtschaftliche Daten

BIP-Wachstum in Prozent (zum Vorjahr)			
	2015P		2016P
USA	3,2	↘	2,8
Eurozone	1,3	↗	1,6
Vereinigtes Königreich	2,3	↘	2,2
Japan	1,2	→	1,2
China	6,8	→	6,8
Welt	3,4	↗	3,7



Während der Konsens für 2016 von einer Abschwächung von Chinas Wachstum gegenüber 2015 ausgeht, rechnen wir mit Erfolgen staatlicher Reformen und einer Beruhigung am Häusermarkt.

Inflation in Prozent (zum Vorjahr)



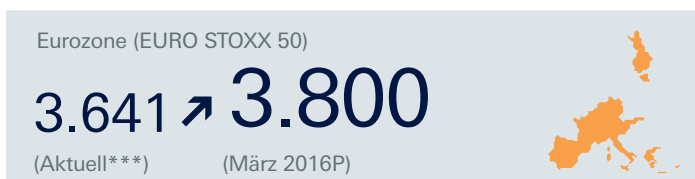
Für die Eurozone erhöhen wir die Inflationserwartung für 2015 leicht als Folge des schwächeren Euro.

P = Prognose. Die Werte für die volkswirtschaftlichen Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 12. März 2015.

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

Kapitalmärkte

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)				
	Aktuell***		März 2016P	▲(%)**
USA (S&P 500)	2.066	↗	2.150	6
Europa (STOXX 600)	395	↗	400	4
Eurozone (EURO STOXX 50)	3.641	↗	3.800	8
Deutschland (DAX) ¹	11.799	→	12.100	3
Vereinigtes Königreich (FTSE 100)	6.761	→	6.800	4
Japan (MSCI Japan)	952	↗	980	5
MSCI Emerging Markets (USD)	949	↗	990	7
MSCI AC Asia ex Japan (USD)	573	↗	620	11
MSCI EM Latin America (USD)	2.413	→	2.400	3



Vor allem aufgrund der EUR/USD-Entwicklung wurden in diesem Jahr bisher mehr Gewinnsschätzungen von Unternehmen in der Eurozone als in den USA nach oben revidiert.

Kapitalmarktrendite (Staatsanleihen) in Prozent				
	Aktuell*		März 2016P	
USA, 2 Jahre	0,61	↗	1,20	
USA, 10 Jahre	1,97	→	2,15	
USA, 30 Jahre	2,53	→	2,65	
Deutschland, 2 Jahre	-0,23	→	-0,20	
Deutschland, 10 Jahre	0,19	→	0,35	
Vereintes Königreich, 10 Jahre	1,53	↗	2,00	
Japan, 2 Jahre	0,01	→	0,00	
Japan, 10 Jahre	0,34	→	0,35	



Mit unseren Zinsschätzungen für die USA liegen wir unter Konsens, da wir von einem ungewöhnlich moderaten Zinszyklus ausgehen.

P = Prognose. Die Werte für die volkswirtschaftlichen Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 12. März 2015.

* Quelle: Bloomberg Finance LP; Stand: 19. März 2015

** Erwarteter Total Return enthält gegebenenfalls Zinsen, Dividenden und Kursgewinne

*** Quelle: Bloomberg Finance LP; Stand: 12. März 2015

¹ Performance-Index (enthält Dividenden)

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

Rohstoffe in US-Dollar				
	Aktuell*		März 2016P	▲(%)**
Rohöl (WTI)	44	↗	70	59
Gold	1.169	↗	1.250	7
Silber	16	↗	19	19
Kupfer (LME)	5.853	↗	6.700	14
Aluminium (LME)	1.774	↗	1.800	1



WTI = West Texas Intermediate, LME = London Metals Exchange

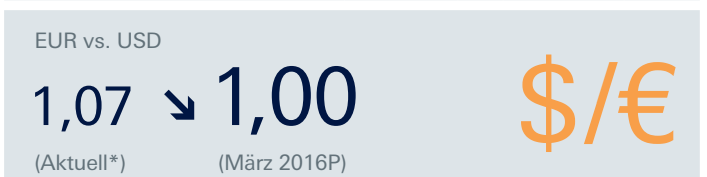
Die Dollaraufwertung verdeckt, dass Gold sich dieses Jahr in anderen Währungen recht stabil gezeigt hat.

Leitzinsen in Prozent				
	Aktuell*		März 2016P	
USA (Federal-Funds-Satz)	0-0,25	↗	0,75-1,00	
Eurozone (Refinanzierungszins)	0,05	→	0,05	
UK (Repo rate)	0,50	↗	0,75	
Japan (Geldmarktsatz)	0,10	→	0,10	



Für Großbritannien rechnen wir aufgrund schwächerer Wirtschaftsdaten nun erst Anfang 2016 mit der Zinswende.

Währungen				
	Aktuell*		März 2016P	▲(%)**
EUR vs. USD	1,07	↘	1,00	-6
USD vs. JPY	121	↗	125	3
EUR vs. CHF	1,06	↗	1,10	4
GBP vs. USD	1,48	→	1,47	0
USD vs. CNY	6,20	↗	6,43	4



Auf dem Weg zur Euro-US-Dollar-Parität im ersten Quartal 2016 erwarten wir größere Schwankungen.

Investment-Ampeln

Unsere taktische und strategische Sicht

USA (Aktien)



Professionelle Investoren ziehen seit Jahresbeginn im großen Umfang Gelder aus amerikanischen Aktien ab, um sie in Aktien der Eurozone zu investieren. Damit reagieren sie sowohl auf die Währungsverschiebung als auch auf die divergierende Zentralbankpolitik. Wir bleiben neutral gewichtet.

Deutschland (Aktien)



Der DAX hat seit Jahresbeginn um rund ein Viertel zugelegt. Mit seinen exportstarken Unternehmen und der fehlenden Belastung durch Ölfirmen, ist er Hauptprofiteur vom schwachen Euro, dem niedrigen Zins und dem billigen Öl. Rückschläge im volatilen Umfeld sollte man zum Einstieg nutzen.

Zyklische Konsumgüter (Aktien)



Zyklische Konsumwerte erhalten weiter Rückenwind in allen wichtigen Märkten. Europas Konsumenten profitieren von zartem Aufschwung, billigerem Öl und niedriger Inflation, während die Kaufkraft der Amerikaner durch die sinkende Arbeitslosigkeit und den starken Dollar steigt.

Finanzwerte (Aktien)



Auch wenn der in den USA im März durchgeführte Stresstest die relativ robuste Verfassung des dortigen Finanzsektors bestätigte, präferieren wir derzeit europäische Banken. Ihr Eigenkapital ist gestärkt, die Eigenkapitalrendite steigt und sie profitieren von der wirtschaftlichen Erholung Europas.

US-Staatsanleihen (10 Jahre)



Die Nachfrage nach 10-jährigen Treasuries dürfte aufgrund der Zinsdifferenz gegenüber der Eurozone anhalten. Aufgrund der Rally nach den vorsichtigen Fed-Aussagen vom 18. März nehmen wir die Titel aus taktischer Sicht jedoch runter auf Neutral.

US-Hochzinsanleihen



In diesem Segment ist die Unsicherheit zuletzt aufgrund des erneuten Ölpreissturzes und der anstehenden Fed-Entscheidungen gestiegen, was Mitte März zu größeren Mittelabflüssen bei entsprechenden Fonds führte. Seit Jahresanfang dominierten jedoch Mittelzuflüsse. Der relativ hohe Spread bei gleichzeitig niedrigen Ausfallraten spricht unserer Meinung nach weiter für dieses Segment.

Aktien*		
Regionen		
USA	🟡	↗
Europa	🟠	↗
Eurozone	🟢	↗
Deutschland	🟢	→
Vereinigtes Königreich	🔴	→
Japan	🟠	↗
Schwellenländer	🟠	↗
Asia ex Japan	🟢	↗
Lateinamerika	🔴	→
Sektoren		
Basiskonsumgüter	🔴	
Gesundheit	🔴	
Telekommunikation	🟠	
Versorger	🟠	
Zyklische Konsumgüter	🟢	
Energie	🔴	
Finanzwerte	🟢	
Industrie	🟠	
Informationstechnologie	🟢	
Grundstoffe	🟠	
Anlagestile		
Nebenswert	🟠	

*Stand: 12. März 2015

EUR Investment Grade



Mittelfristig profitieren Euro-Unternehmensanleihen mit Investmentstatus weiter von der sich erholenden Konjunktur und dem QE-Programm der EZB. Nachdem eine rege Emissionstätigkeit im März den Primärmarkt etwas strapazierte, dürfte sich die Lage nach Ostern wieder entspannen.

US-Kommunalanleihen



Nachdem sich Kommunalanleihen (Munis) fast ein halbes Jahr schlechter entwickelt haben als US-Treasuries, erwarten wir, dass diese Entwicklung sich umdreht. Munis verfügen über eine relativ steile Zinskurve, bei der uns die 15- bis 20-jährigen Anleihen am besten gefallen. Zuletzt verzeichneten in Munis investierende Publikumsfonds wieder starke Mittelzuflüsse.

USD vs. JPY



Aus taktischer Sicht rechnen wir mit einer weiteren Aufwertung des US-Dollar gegenüber dem Yen und erhöhen daher auf Übergewichten. Eine Zinserhöhung in Japan scheint angesichts der ausbleibenden Inflation unwahrscheinlich, während die Fed bisher nicht erkennen lässt, dass sie sich an einem weiter erstarkenden Dollar stört.

1 bis 3 Monate
bis März 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	⊙	↘
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)	●	↗
Hedge Fonds	⊙	↗

**Stand: 19. März 2015

⊙ Hedge Fonds



In einem insgesamt positiven, aber von steigender Volatilität geprägten Kapitalmarktumfeld trauen wir Hedge Fonds weiterhin zu, Überrenditen zu erzielen. Unsere bevorzugten Strategien sind Equity Market Neutral, Equity Long/Short, Discretionary Macro und Event Driven. Angesichts des weiter leicht positiven Wirtschaftsumfelds sehen wir für Distressed weniger 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 März 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 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.

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.



Deutschland

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

Die Aussicht auf das QE-Programm der EZB hat den Aktienmärkten der Eurozone seit Jahresanfang Auftrieb gegeben. Der schwächere Euro dürfte weiter für Rückenwind sorgen. Japanische Aktien haben vom schwächeren Yen und besseren Fundamentaldaten profitiert. Der US-Aktienmarkt hat sich aufgrund durchwachsender Konjunkturdaten seitwärts bewegt. US-Aktien bewerten wir neutral, wobei weitere Zuflüsse für Unterstützung sorgen sollten und Aktienrückkäufe besonders interessant sind. Wir sind insgesamt optimistisch für Aktien. Während die Märkte allerdings die Tatsache verdauen, dass wirklich ein Zinsschritt der Fed ansteht, sind eine höhere Volatilität und temporäre Rückschläge möglich.

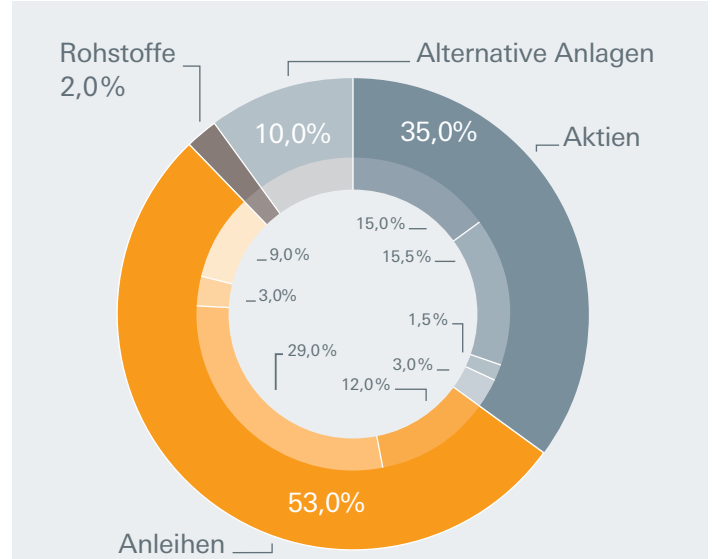
■ Anleihen

Die Welt ist weiter zweigeteilt. Durch das QE-Programm der EZB rentieren rund 30% der Euro-Staatsanleihen derzeit negativ. In den USA und dem Vereinigten Königreich bewegen sich die Renditen deutlich näher an einem „normalen“ Niveau. Das Renditeniveau in der Eurozone dürfte noch eine ganze Weile niedrig bleiben und zu erheblichen Umschichtungen in US-Anleihen führen. Dadurch könnten US-Renditen volatil werden, vor allem, wenn der wahrscheinliche Termin einer US-Zinserhöhung näher rückt (September*). Dann werden auch die Spreads von Unternehmensanleihen ansteigen. Wir rechnen jedoch wieder mit einer Verengung, sobald die Anleger das wahrscheinliche Tempo der Zinserhöhungen einpreisen. Unser Ausblick für Unternehmensanleihen ist weiter positiv.

■ Rohstoffe

Eine schnelle Erholung des Ölpreises erscheint weiter unwahrscheinlich, eine schrittweise Verteuerung bis auf rund 65 US-Dollar je Barrel zum Jahresende dagegen wahrscheinlich.* Der entscheidende Faktor ist das Überangebot. Obwohl die Zahl der Fördertürme in den USA zurückgeht, da Schieferölproduzenten selektiver werden, wird sich dies erst mit Verzögerung in den Fördermengen niederschlagen. Gold mag außerhalb der USA als „sicherer Hafen“ geschätzt werden. Aber der starke US-Dollar sorgt für erheblichen Gegenwind, so dass sich der Goldpreis 2015 in einer engen Spanne zwischen 1150 und 1250 US-Dollar bewegen dürfte.*

*Deutsche AWM-Prognose vom 12.03.2015



Aktien	vorgeschlagene Gewichtung
Industrieländer	32,0%
USA	15,0%
Europa	15,5%
Japan	1,5%
Schwellenländer	3,0%
Asien ex Japan	3,0%
Lateinamerika	0,0%
Anleihen	
Unternehmensanleihen	12,0%
Staatsanleihen	29,0%
Anleihen Schwellenländer	3,0%
Liquidität	9,0%
Rohstoffe	
Rohstoffe	2,0%
Alternative Anlagen	
Alternative Anlagen	10,0%

Quelle: Regional Investment Committee (RIC), Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG, Stand: 17. März 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 Investitionen in Alternative Anlagen werden im folgenden Kapitel 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“, Johannes Müller?

Sechs Markteinschätzungen von unserem Chief Investment Officer für Wealth Management in Deutschland

Viele Anleger glauben, der Euro werde zum US-Dollar weiter abwerten. Zu Recht?

LONG Die USA sind in der wirtschaftliche Entwicklung im aktuellen Zyklus deutlich weiter als die Eurozone, die in der Konjunkturerholung durch die Eurokrise nach hinten geworfen wurde. Deshalb wird in den USA bald das Thema Zinserhöhung auf der Agenda stehen, während in der Eurozone die Zinsen weiterhin extrem niedrig bleiben werden. Geld fließt nun einmal dorthin, wo es die besten Zinsen verdienen kann. Und das sind im Augenblick die USA.

Europa braucht einen starken Euro.

SHORT Zumindest auf kurze bis mittlere Sicht. Der Euro war in den vergangenen Jahren eigentlich zu stark. Für die Eurozone ist der schwache Euro ein kleines Konjunkturpaket, da die Exporte angekurbelt werden und sich Importe verteuern. Daher gewinnen Unternehmen aus der Eurozone an Wettbewerbsfähigkeit. Damit öffnet sich ein Zeitfenster, das die Politik in den Krisenländern nutzen sollte, um notwendige und teilweise auch schmerzhaft Reformen auf den Weg zu bringen.

Die Deutschen werden die Euro-Abwertung auch direkt im Portemonnaie spüren.

LONG Zum Beispiel an der Tankstelle: Ein fallender Euro-Dollar-Wechselkurs kompensiert teilweise wieder die – in Dollar quotierten – fallenden Ölpreise, wodurch die Benzinpreise bei uns nicht so stark gefallen sind, wie es mit einem stärkeren Euro der Fall wäre. Auch Reisen in Länder außerhalb der Eurozone werden teurer.

Anfang des Jahres sagten Sie, 2015 werde ein „Multi-Asset-Jahr“. Sieht es nicht eher nach einem ausgesprochenen Aktienjahr aus?

SHORT Wenn wir die Performance-Beiträge von gemischten Portfolios seit Jahresbeginn betrachten, dann haben Währungseinflüsse ähnlich stark zur Wertentwicklung beigetragen wie Kursanstiege an manchen Aktienmärkten. Anleger sollten nicht nur auf die Entwicklung deutscher Aktien blicken. Weltweite Aktien sind weit weniger stark gestiegen. Irgendwann im Verlauf des Jahres werden Rohstoffe auch wieder in den Fokus kommen. Wir rechnen hier durchaus mit Chancen, zum Beispiel durch einen wieder anziehenden Rohölpreis und demzufolge bei Anlagekategorien, die davon profitieren.

Private wie auch institutionelle deutsche Anleger haben an den Aktienkursgewinnen der vergangenen Monate kaum partizipiert. Die Party ist für sie vorbei.

LONG Zumindest gilt das für die erste Aussage. In den vergangenen Wochen und Monaten floss viel Geld von ausländischen Investoren in den hiesigen Aktienmarkt: Globale Investoren haben sich wieder stärker in der Eurozone engagiert, heimische Investoren weniger. Ob die Party vorbei ist? Kurzfristig sind deutsche und europäische Aktien sicherlich sehr gut gelaufen – anders als weltweite Aktien. Aktienengagements bleiben für Anleger in diesem Jahr auch weiterhin aktuell.

Der deutsche Immobilienmarkt zeigt erste Überhitzungstendenzen.

SHORT Punktuell stimmt die Aussage möglicherweise für einige deutsche Großstädte, en gros aber nicht. Nachdem die Preise deutscher Immobilien im Schnitt fast zwei Jahrzehnte stagnierten, ist das keine besorgniserregende Entwicklung. Der Vergleich mit den Immobilienmärkten in anderen Ländern zeigt, dass durchaus noch Aufholbedarf besteht. Außerdem ist die Bauaktivität in Deutschland bemerkenswert moderat, was wiederum nicht für eine Überhitzung des gesamten Marktes spricht. Zudem steigt die Hypothekenschuldung hierzulande insgesamt sehr maßvoll – viel maßvoller, als man es angesichts des Niedrigzinsumfeldes erwarten könnte.

LONG steht für eine positive Antwort

SHORT steht für eine negative Antwort

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

Portfolio

Unsere Einschätzung zu alternativen Anlageklassen

Alternative Anlagen

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

Liquide Alternative Anlagen

■ Aktien Long/Short

Die voraussichtlich höhere Marktvolatilität spricht für Manager, die mit einem geringen Nettoexposure agieren oder auf eine Rückkehr der relativen Branchenbewertungen auf ihr vorheriges Niveau setzen.

■ Macro/CTA

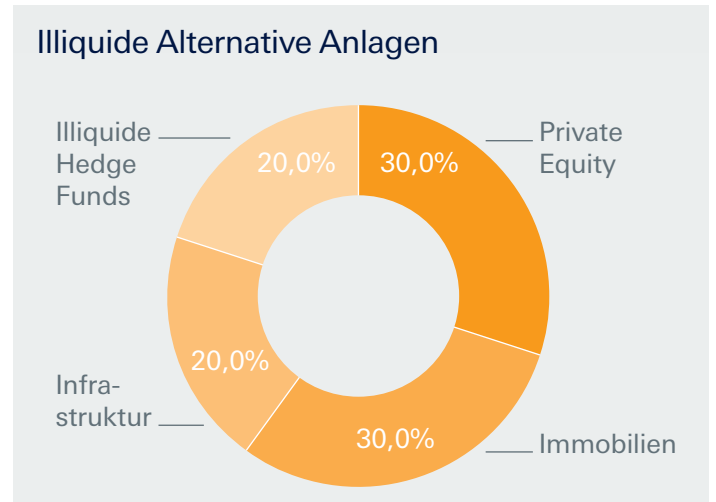
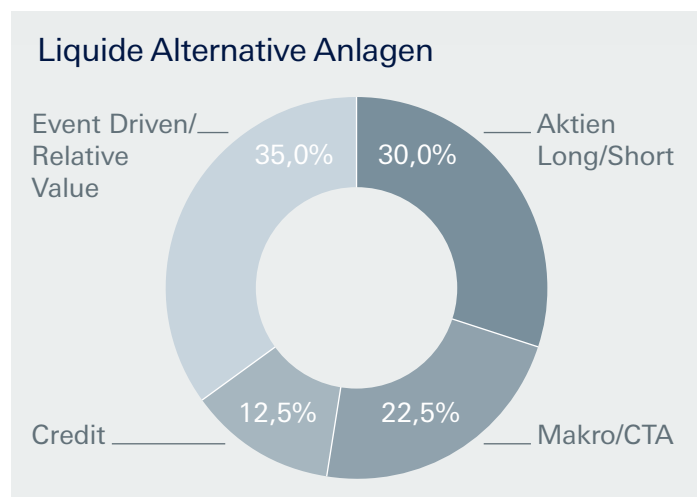
Der Sektor könnte 2015 von der erwarteten Zunahme der Divergenz und Dekorrelation zwischen Anlageklassen profitieren. Aktueller Research-Schwerpunkt ist die Entwicklung von Multi-Model-Fonds, um unterschiedliche Marktbedingungen zu identifizieren und von diesen zu profitieren.

■ Credit

Angesichts der/des niedrigen absoluten Rendite/Carry von Investment-Grade-Anleihen könnte ein Fokus auf den relativen Bewertungsunterschieden zwischen besicherten und unbesicherten Anleihen (z.B. Bank Loans gegenüber Hochzinsanleihen) liegen – sowohl auf Unternehmens- als auch auf Branchenebene.

■ Event Driven/Relative Value

Der M&A-Markt ist weiter sehr lebhaft. Insbesondere die Konsolidierung in der Energieindustrie dürfte neue Chancen eröffnen. Durch abgesagte Deals könnten sich interessante Einstiegschancen bieten.



Illiquide Alternative Anlagen

■ Private Equity

Die europäischen Private-Equity-Märkte laufen gut und profitieren vom hohen Transaktionsvolumen. Der US-Markt ist ebenfalls weiter aktiv, aber inzwischen weniger attraktiv bewertet. Hohe Anlagezuflüsse des letzten Jahres dürften für robuste Investmentaktivitäten in Asien sorgen.

■ Immobilien

Wir rechnen mit weiteren Verbesserungen am US-Markt, vor allem im prozyklischen Büro- und Logistiksektor, wo die Nachfrage hoch ist und die Neubautätigkeit begrenzt. Die Erholung der europäischen Immobilienmärkte hat jetzt auch Deutschland erfasst. In Südeuropa wird ebenfalls mit weiteren Zugewinnen gerechnet.

■ Infrastruktur

Wir bevorzugen Unternehmen, die von der anziehenden Konjunktur und organischen Chancen profitieren. Nordamerikanische Eisenbahnunternehmen bieten Wachstumspotenzial. Die niedrigen Zinsen sprechen für regulierte US-Versorger. Börsennotierte Titel könnten Chancen bieten.

■ Illiquide Hedge Funds

Für längerfristig ausgerichtete Strategien gibt es weiter interessante Anlagechancen, vor allem in den Bereichen Aktivismus, strukturierte Kreditprodukte, Insurance-Linked Assets, Secondaries, Regulierungsarbitrage und Direktkredite.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG Filiale London, Stand: 18. März 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. In einem ausgewogenen Modellportfolio gewichten wir Alternative Anlagen mit 10% (vergleiche „Portfolio“).

¹ Alternative Anlagen und Hedge Funds sind nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Alternative Anlagen/Hedge Funds sind mit diversen Risiken behaftet.

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.



„Long oder short“, Mark G. Roberts?

Der Head of Real Estate Strategy and Research beleuchtet aktuelle Entwicklungen an den globalen Immobilienmärkten

Spielen institutionelle Investoren eine wichtigere Rolle am Immobilienmarkt?

LONG Institutionelle Investoren haben schon immer eine wichtige Rolle in der Immobilienwirtschaft gespielt – als Eigentümer von Immobilien und durch ihre Beteiligung an Immobilien-Investmentfonds. Unabhängige Umfragen* zufolge sind die Investoren in dieser Anlageklasse derzeit aber im Schnitt um 100 Basispunkte unterinvestiert. Um ihre Zielallokation in Immobilien (9,7%) zumindest zu erreichen, müssten die Anleger in diesem Jahr rund 200 Mrd. US-Dollar zusätzlich in diesen Bereich investieren.

Wird der US-Markt höhere Zinsen bewältigen können?

LONG Die nominalen Zinsen dürften in diesem Jahr zwar steigen, die realen (inflationsbereinigten) Zinsen jedoch weiter unter ihrem historischen Durchschnitt liegen. Immobilien profitieren tendenziell von einem derartigen gesamtwirtschaftlichen Umfeld, vor allem bei einem zugleich durchschnittlichen bis überdurchschnittlichen BIP-Wachstum.

Kann die Erholung am deutschen Immobilienmarkt an Schwung gewinnen?

LONG Aufgrund der polyzentrischen Struktur der deutschen Wirtschaft bieten sich einige Anlagechancen in zweitklassigen Märkten. Durch die regionale Migration und den dynamischen Arbeitsmarkt haben viele mittelgroße Städte von steigenden Einwohnerzahlen profitiert. Außerdem bieten diese Märkte einen ausreichend großen Bestand an investierbaren Objekten, ein sehr gesundes Verhältnis von Angebot und Nachfrage, genug Liquidität und attraktive Renditespreads sowie langfristig gesicherte, laufende Einnahmen.

Logistikimmobilien – ein Hoffnungsträger?

LONG Der Mehrkanal-Einzelhandel erhöht die Nachfrage nach Logistikflächen, vor allem an zentralen, großstadtnahen Standorten, von wo aus die Händler ihre Kunden beliefern können. Technologische Fortschritte erhöhen den Druck auf die Eigentümer, ältere Logistikimmobilien zu modernisieren. Einzelhändler und Logistikanbieter brauchen moderne Immobilien für mehr Effizienz und einen zuverlässigeren Kundenservice. In der Folge dürften hier weiter hohe Erträge zu erzielen sein.

Werden Singapur und Hongkong eine Überhitzung vermeiden?

SHORT Singapur und Hongkong haben zuletzt ein hohes Mietwachstum und sinkende Anfangsrenditen verzeichnet. Bei Anlagen in Büroimmobilien in diesen Märkten ist Vorsicht geraten, da künftig mit Mietpreiskorrekturen und steigenden Kapitalisierungssätzen gerechnet werden muss. Wir bevorzugen Basiskonsumgüter-Handelsimmobilien in Vorortlagen, da sie Schwankungen der zyklischen Konsumausgaben abfedern können.

LONG steht für eine positive Antwort

SHORT steht für eine negative Antwort

*2014 Institutional Real Estate Allocations Monitor, Preqin and Cornell University/Hodes Weill

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

Anlageideen

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

Wohnimmobilien Deutschland

Neu

Idee vom
1. April 2015

Referenzmaß

Dallas Fed International House Price Index Database für Deutschland

Anlagehorizont
24 Monate

Entwicklung seit Aufnahme

n/a

Für die deutsche Wirtschaft ist die aktuelle Geldpolitik zu expansiv. Eine solche Situation führt gewöhnlich zu steigenden Vermögenspreisen – vor allem Immobilienpreisen. Nachdem sich diese 20 Jahre oder länger beinahe auf der Stelle bewegt haben, beginnen sie nun zu steigen. Die Bauaktivität in Deutschland nimmt nur moderat zu. Die Hypothekenschulden steigen ebenfalls nur langsam. Diese zwei Indikatoren signalisieren, dass der jüngste Anstieg der Wohnimmobilienpreise in Deutschland nicht zu einer Immobilienblase führt.

Freizeit und Unterhaltung USA

Neu

Idee vom
1. April 2015

Referenzmaß

PowerShares Dynamic Leisure and Entertainment Portfolio im Vergleich zum S&P 500 Index**

Anlagehorizont
3 - 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme

n/a

Das Beschäftigungswachstum, die voraussichtliche Beschleunigung des Lohnwachstums und die niedrigen Benzinpreise dürften den Konsum in den USA stärken. Für Restaurantbesuche wurde zuletzt viel Geld ausgegeben und die Zahl der internationalen Fluggäste ist so hoch wie seit vielen Jahren nicht mehr. Die Präferenz für Freizeitaktivitäten und Unterhaltung gegenüber Gebrauchsgütern spiegelt sich in höheren Konsenserwartungen für die Ertragsentwicklung in diesem Sektor wider. Außerdem sehen wir Aufholpotenzial für Freizeitwerte, die sich zuletzt schlechter als der S&P 500 Index entwickelt haben.

Hochzinsanleihen

Idee vom
24. Februar 2015

Referenzmaß

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

Anlagehorizont
3 - 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Sowohl US- als auch Euro-Hochzinsanleihen haben sich gut entwickelt, seit ihre Renditen Ende Dezember 2014 ihr Hoch erreicht hatten. Aber wir denken, dass die Anleihen ihren Lauf fortsetzen könnten. Dafür spricht etwa, dass die Ausfallraten weiterhin sehr gering sind und der Ölpreis sich stabilisiert hat. In den USA zieht das Emissionsgeschäft wieder an und der Sekundärmarkt hat die jüngsten Emissionen ebenfalls gut aufgenommen. In Europa führen hohe Mittelzuflüsse in Anleihefonds sowie ein schwächeres Emissionsgeschäft zu hoher Nachfrage im Sekundärmarkt.

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.

Steigende Volatilität bei GBP/USD

Idee vom
24. Februar 2015

Referenzmaß

MSCI Europe Banks Index im Vergleich zum MSCI AC World Financials Index**

Anlagehorizont
3+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



In Großbritannien wird am 7. Mai gewählt. Der Ausgang ist ungewisser denn je, was vor allem mit dem gestiegenen Einfluss kleinerer Parteien zusammenhängt. Abrupte politische Veränderungen sind daher nicht auszuschließen. Die Nervosität der Anleger wird im Vorfeld der Wahlen wahrscheinlich noch steigen und auch unmittelbar nach der Wahl hoch bleiben, sollte es zu längeren Koalitionsverhandlungen kommen. Diese Nervosität dürfte sich in einer höheren Schwankungsbreite des britischen Pfunds niederschlagen.

Europäische Banken

Idee vom
 24. Februar 2015

Referenzmaß

MSCI Europe Banks Index im Vergleich zum MSCI AC World Financials Index**

Anlagehorizont
 3 - 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Europas Bankensektor kommt wieder auf die Beine. Die Stärkung der Tier-1-Eigenkapitalquoten ermöglicht wieder Ausschüttungen, insbesondere in Form von Dividenden. Die Eigenkapitalrenditen steigen, langsam, und die Bewertungen erscheinen recht attraktiv. Die Banken könnten ihre Wettbewerber aus anderen Regionen beim Gewinnwachstum abhängen. Dabei helfen Europas Wirtschaftsaufschwung, steigende Kreditvolumina und die sinkende Risikovorsorge.

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



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 pro Jahr um 1 Milliarde US-Dollar stärkt. Für zusätzliche Unterstützung sorgen das solide Beschäftigungswachstum und das Verbrauchervertrauen.

ASEAN-Aktien

Idee vom
 19. September 2014

Referenzmaß

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

Anlagehorizont
 3 - 12+ months

Entwicklung seit Aufnahme



Asiens Aktienmärkte sollten von der zunehmenden Integration der Handelsströme profitieren. 2015 geht die ASEAN Economic Community mit einem gemeinsamen Güter-, Dienstleistungs-, Kapital- und Arbeitsmarkt für eine 618 Millionen starke Bevölkerung an den Start – größer als die der USA oder Europas. Die Volkswirtschaften der ASEAN-Staaten profitieren schon heute von umfangreichen regionalen Handels- und Investitionsabkommen. Als Anlageschwerpunkte sehen wir Indonesien, Malaysia, die Philippinen und Thailand.

Legende

- indiziert positive Entwicklung
- indiziert negative Entwicklung

* Gesamtertrag gemessen als Gewinn/Verlust des Referenzmaßes in US-Dollar. Die gezeigte Performance bezieht sich auf den Zeitraum seit Beginn der Anlageidee bis zum 19. März 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 19. März 2015.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG, Stand: 19. März 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

DAX – Repräsentativer Index, der sich aus den 30 größten Unternehmen Deutschlands zusammensetzt

Deflation – Nachhaltiger Rückgang des generellen Preisniveaus in einer Volkswirtschaft

Discretionary Macro und Event Driven – Handelsstrategie basierend auf den Einschätzungen zu makroökonomischen Ereignissen

Distressed-Strategien – investieren in Wertpapiere von Unternehmen oder Staaten, die sich in stark angespannter finanzieller Situation befinden

Equity Long/Short - sind Strategien, bei denen Fondsmanager auf steigende Aktienkurse in ihren Long-Positionen und auf fallende Aktienkurse in ihren Short-Positionen setzen, während die direktionale Marktposition minimiert werden soll

Equity-Market-Neutral-Strategien – Bei diesen Strategien geht der Investor Positionen in einzelnen Aktien und Aktienindizes in der Weise ein, dass er Marktrisiko vermeidet

Eurozone (Euroraum) – 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

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

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

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

Greenback – Umgangssprachliche Bezeichnung für den US-Dollar

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

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

MSCI AC Asia ex Japan Index – gibt die Performance von nicht-japanischen Aktien wider

MSCI AC World Financials Index – beinhaltet große und mittelgroße Finanzunternehmen aus 45 Entwicklungs- und Entwicklungsländern

MSCI Emerging Markets Index – indeziert die Wertentwicklung von Aktien aus Entwicklungsländern

MSCI EM Latin America Index – beinhaltet große und mittelgroße Unternehmen über fünf Entwicklungsländer in Latein Amerika

MSCI Europe Banks Index – beinhaltet große und mittelgroße gelistete Banken aus 13 europäischen Ländern. Alle Wertpapiere sind nach dem Global Industry Classification Standard (GICS) in der Bankenbranche klassifiziert

MSCI Indonesia Index – bildet die Performance von indonesischen Aktien ab

MSCI Malaysia Index – bildet die Performance von malaysischen Aktien ab

MSCI Philippines Index – spiegelt die Performance von philippinischen Aktien wider

MSCI Thailand Index – bildet die Performance von thailändischen Aktien ab

MSCI Japan – Aktienindex, der die Wertentwicklung von Large- und Mid-Caps in Japan indiziert

Municipals (Munis) – Englische Bezeichnung für Anleihen, die von einer Stadt, einer Gemeinde oder einem Bundestaat in den USA begeben werden

NZB – Nationale Zentralbanken der Eurozone

(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

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

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

Primärmarkt – bezeichnet den Finanzmarkt für die Erstausgabe von Wertpapieren, hauptsächlich Anleihen und Aktien

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

Reaganomics – ist die Politik des früheren amerikanischen Präsidenten Reagan in den 1980er Jahren, der Steuern senkte, Militärausgaben erhöhte, staatliche Sozialprogramme kürzte und die Märkte deregulierte

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

Stresstest – unterzieht das Eigenkapital und die Liquidität einer Bank verschiedenen makro-ökonomischen Szenarien

S&P 500 Index – repräsentativer Index für die Entwicklung am US-Aktienmarkt, der sich aus 500 führenden Unternehmen in den USA zusammensetzt

UK – Abkürzung für Vereinigtes Königreich

US-Treasuries – US-amerikanische Staatsanleihen

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

Yen – Japanische Währung

Zinskurve – trägt grafisch die aufs Jahr gerechnete Verzinsung eines Rentenpapiers über verschiedene Laufzeiten ab

Zinsswap - Zinsderivat, bei dem zu bestimmten zukünftigen Zeitpunkten Zinszahlungen auf festgelegte Nennbeträge zwischen zwei Vertragspartnern ausgetauscht werden

Zinszyklus – Die sich vor allem am Konjunkturzyklus orientierende Entwicklung der Zinsen im Zeitablauf

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. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen von Deutsche Asset & Wealth Management anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Dieses Dokument enthält lediglich generelle Einschätzungen, welche auf der Grundlage von Analysen der Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH getroffen wurden.

Diese Einschätzungen stellen keine Anlageberatung dar. Sie sind insbesondere keine auf die individuellen Verhältnisse des Kunden abgestimmte Handlungsempfehlung. Sie geben lediglich die aktuelle Einschätzung der Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH wieder, die auch sehr kurzfristig und ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Damit ist sie insbesondere nicht als Grundlage für eine mitteloder langfristige Handlungsentscheidung geeignet.

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

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Soweit die im Dokument enthaltenen Daten erkennbar von Dritten stammen, übernimmt die Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwendet, die sie als zuverlässig erachtet.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden. Dieses Dokument und die hierin enthaltenen Informationen dürfen nur in solchen Staaten verbreitet oder veröffentlicht werden, in denen dies nach den jeweils anwendbaren Rechtsvorschriften zulässig ist. Der direkte oder indirekte Vertrieb dieses Dokuments in den Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan sowie seine Übermittlung an US-Residents und US-Staatsbürger sind untersagt.

Die Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH vertritt keine bestimmte politische Ansicht. Die Analysen sollen lediglich mögliche Auswirkungen auf Finanzmärkte und makroökonomische Zusammenhänge zu erläutern helfen.