

CIO View



Grenzen der Geldpolitik

Die EZB übergibt den Staffelstab an die Regierungen



Neun Positionen

Unsere wichtigsten Prognosen

Die Weltwirtschaft erholt sich weiter.



* Deutsche AWM-Prognose vom 17.11.2014

Die USA führen beim Wachstum, gefolgt von UK und Japan.*



* Vergleich der Industrieländer

2015 beschleunigt sich das Wirtschaftswachstum in der Eurozone.



* Deutsche AWM-Prognose vom 17.11.2014

Inflation bleibt in den Industrieländern niedrig.



Die US-Leitzinsen sollten 2015 moderat anziehen.



Die Europäische Zentralbank dürfte 2015 Staatsanleihen kaufen.



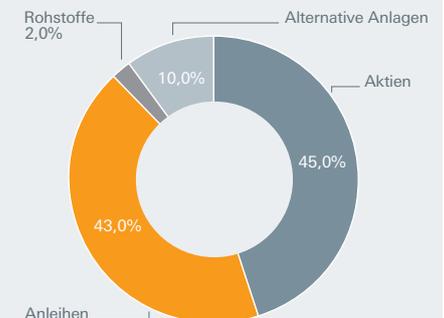
Die ultralockere Geldpolitik treibt die Aktienmärkte an.



Erwartete Zinserhöhung der Fed gibt dem US-Dollar Auftrieb.



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 Ertragsersparungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Stand: Ende November 2014.

Letter to investors

2015 zählt Diversifikation

Die Luft an den Kapitalmärkten wird 2015 dünn, aber sie versiegt nicht. Trotz divergierender Politik bleiben die Zentralbanken unterstützend.

Europas Firmen investieren nicht. Nicht genug jedenfalls in den Augen der EZB, deren Präsident Mario Draghi Europas Regierungen jüngst ermahnte, dem entgegenzuwirken. Ob über Strukturreformen in den schwächeren, oder staatliche Investitionsprogramme in den gesünderen Staaten. Draghis Beobachtung kommt nicht überraschend. Die nachlassende Investitionslust auf beiden Seiten des Atlantiks ist schon länger beobachtbar, sie wird auch durch Gewinnmargen auf Rekordniveau (USA) nicht stimuliert. So errechnete S&P, dass im aktuellen Aufschwung nur 42% des Cash-Flow der US-Firmen in Sachinvestitionen fließen, gegenüber 48% im vorigen Aufschwung und über 50% vor der Jahrtausendwende.* Zusammen mit der verhaltenen Kreditnachfrage könnte sich hier auch die Skepsis gegenüber dem aktuellen Aufschwung ausdrücken. Angesichts der moderaten Wachstumsraten in Europa, des sich nicht in allen Gesellschaftsschichten manifestierenden US-Aufschwungs und der allerorts weiter dümpelnden Inflation ist dies teils nachvollziehbar.

Ebenso nachvollziehbar wie der Wunsch Draghis, die Verantwortung für Konjunkturimpulse an die Politik weiterreichen zu wollen. Denn auch 2015 müssen die Notenbanken Taktgeber bleiben. Aufgrund divergierender heimischer

Wachstumsraten jedoch wohl mit unterschiedlichen Vorzeichen. Während Europa und Japan über Niedrigzinsen und Wertpapierkäufe mit Liquidität geflutet werden, dürften in den USA und in Großbritannien die Zügel im kommenden Jahr anziehen. Wann genau die Fed und die Bank of England die Zinswende einleiten werden, ist dabei weniger wichtig. Entscheidend wird sein, dass der Zinserhöhungszyklus moderat ausfallen wird.

// Die USA sollten 2015 Konjunkturlokomotive bleiben. //

Dies würde unsere auch für 2015 geltende These des Schildkrötenzyklus

– flacher und langsamer, dafür länger anhaltender Aufschwung – stützen. Deswegen sehen wir auch weniger besorgt auf die bereits genannten konjunkturellen Bremsspuren. Allerdings bedingt dieser Zyklus auch, dass die erwarteten Renditen 2015 über alle Vermögensklassen hinweg eher im einstelligen Bereich bleiben, bei gleichzeitig steigender Volatilität. Vor diesem Hintergrund sind für Investoren mit bestimmten Risikoprofilen Dividenden als zuverlässige Ertragsquelle sowie die Währungsallokation wichtige Investment-Komponenten. Man wird das kommende Jahr sein Portfolio aktiv verwalten müssen, um Chancen nicht zu verpassen und Risiken zu senken.

* Quelle: Financial Times 17.11.2014 „Capex return provides investment opportunities“. Zahlen basieren auf den Unternehmen im S&P 500.



Asoka Wöhrmann,
Chief Investment
Officer von Deutsche
Asset & Wealth
Management
(Deutsche AWM)
und Mitglied des
Deutsche AWM
Executive Committee

Fokus

Investitionslücke bekämpfen

Fallende Nettoinvestitionen engen den Wachstumsspielraum ein

Deutliche Worte fand vor ein paar Wochen Mario Draghi: „Hoffnung ist keine Strategie. Die heutigen Wachstumsprobleme werden genau so wenig auf geheimnisvolle Weise verschwinden wie die Wolken über dem Wachstumspotenzial von morgen.“ Die Rede, die der Chef der Europäischen Zentralbank (EZB) am 24. Oktober auf dem EU-Gipfel hielt, rüttelte auf. Draghi nannte auch gleichzeitig den Grund für das rückläufige Potenzialwachstum¹: Im Euroraum brachen von 2008 bis 2013 die privaten und staatlichen Bruttoinvestitionen real um rund 15% bzw. 17% ein.²

Der Rückgang der Investitionen schwächt die Nachfrage und bremst damit kurzfristig das Wachstum. Die Wachstumsschwäche wird aber auch langfristig zementiert: Wird zu wenig investiert, veralten die Maschinen und die Infrastruktur. Besonders die Nettoinvestitionen, also die Ausgaben, die für eine Vergrößerung des Kapitalstocks und damit für Wachstum notwendig sind, entwickelten sich weit unterdurchschnittlich, sodass die Nettoinvestitionsquote, also die Veränderung des Kapitalstocks in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, stark gefallen ist (siehe Grafik rechts oben).

Investitionen stärken

Der Rückgang der Nettoinvestitionsquoten betrifft nicht nur die Eurozone, sondern alle großen Industrieländer. Die möglichen Konsequenzen sind gravierend: Gerade die Länder, die in Zukunft zudem mit einem demographischen Problem zu kämpfen haben, könnten in eine dauerhafte wirtschaftliche Stagnation rutschen. Ob es so kommt, ist allerdings noch offen. Erste Hoffnungszeichen gibt es aus den USA und Großbritannien. Die Nettoinvestitionsquote zog in beiden Ländern seit 2011 an. Dazu hat die expansive Geld- und Fiskalpolitik sicherlich beigetragen. Ein wichtiger Faktor dürfte aber auch sein, dass in beiden Ländern die Wirtschaft weniger stark reguliert ist als in vielen anderen Industrieländern.

Düster sieht es dagegen in Japan aus. Die negative Nettoinvestitionsquote in der Finanzkrise bedeutete, dass der Kapitalstock des Landes sogar schrumpfte. Dank Abenomics, dem Wirtschaftsprogramm von Ministerpräsident Abe, erholten sich die Investitionsausgaben wieder. Doch das Niveau kann nur als unbefriedigend beurteilt werden.

Von den geplanten drei Pfeilen hat die japanische Regierung bisher zwei verschossen. Die Bank of Japan betreibt über Quantitative Easing (QE) eine ultralockere Geldpolitik und die Regierung sorgt mit einer Ausgabenausweitung für zusätzliche Nachfrage. Es fehlt der dritte Pfeil – die strukturellen Reformen, also beispielsweise die Liberalisierung des Arbeitsmarktes. Fiskal- und geldpolitisch wurde die Nachfrageseite gestärkt und die Angebotsseite vernachlässigt. Niedrige Wachstumszahlen signalisieren, dass die Geldpolitik zwar stabilisieren, aber kein dauerhaftes Wachstum erzeugen kann. Japan ist damit Vorbild und Warnung zugleich.

Die Mischung macht's

In der Europäischen Union sind sogar vier Maßnahmen zur Stärkung des Wirtschaftswachstums im Gespräch. Nicht ausreichend wettbewerbsfähige Länder wie Frankreich und Italien müssen angebotsseitige Reformen durchführen. Wettbewerbsfähige Länder wie Deutschland sollen dagegen mehr öffentliche Investitionen tätigen und Steuern senken. Auf EU-Ebene soll zusätzlich ein Gesamtplan für öffentliche Investitionen ausgearbeitet werden. Und die EZB soll mit einer expansiven Geldpolitik diese Maßnahmen flankieren.

Mario Draghi signalisierte, dass er dazu bereit ist. Die Bilanzsumme der EZB will er um rund eine auf drei Billionen Euro ausdehnen. Durch den Kauf von Anleihen aus der Privatwirtschaft ist das Ziel nicht erreichbar. Die EZB muss dazu wohl Staatsanleihen kaufen, also ein „Public QE“ starten. In den USA und in Japan floss die dadurch neu geschaffene Liquidität an die Finanzmärkte. QE hat sich damit bisher als Treiber für steigende Aktienkurse sowie Immobilien- und Anleihepreise erwiesen. Gleichzeitig schwächten die Notenbanken über QE ihre Währungen, wovon die heimischen Unternehmen profitierten.

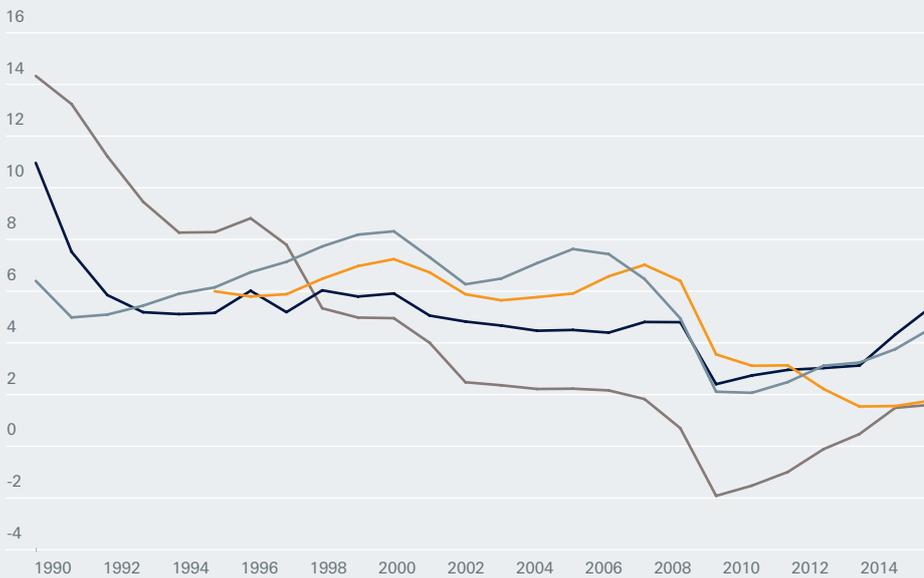
In der Eurozone könnte dieses Abenomics ähnelnde Wirtschaftsprogramm zu einer ähnlichen Entwicklung an den Finanzmärkten führen. Europäische Aktien sollten dadurch Auftrieb erhalten. Primäres politisches Ziel ist jedoch nicht eine Hausse am Aktienmarkt sondern eine Verbesserung des Wirtschaftsumfelds. Es bleibt daher zu hoffen, dass anders als in Japan alle Maßnahmen in der Eurozone solide umgesetzt werden. Erst dadurch gesellt sich zur Hoffnung auch die Strategie, die Mario Draghi so dringend angemahnt hat.

¹ Die Präsentation, die Draghi auf dem EU-Gipfel zeigte, steht unter folgendem Link zur Verfügung: http://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2014/html/sp141024_1.en.html

² Quelle: Europäische Kommission, Wirtschaft und Finanzen; Stand: November 2014

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

Nettoinvestitionen in % des BIP



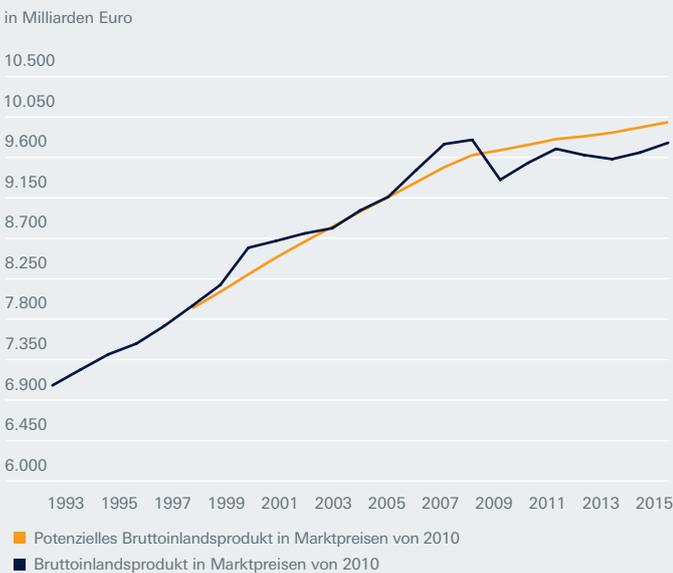
Fehlende Investitionen

Seit 1990 sind die Nettoinvestitionsquoten, also die Nettoinvestitionen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt, in den Industrieländern kräftig gefallen. Besonders in der Finanz- und Wirtschaftskrise brachen die Nettoinvestitionsquoten ein. Auch heute, also mehr als fünf Jahre nach der Finanzkrise, wächst der Kapitalstock nur langsam.

- Euroraum
- Großbritannien
- USA
- Japan

Quelle: Europäische Kommission;
 Stand: November 2014

BIP und potenzielles BIP in der Eurozone



Quelle: Europäische Kommission; Stand: November 2014

Hohe Korrelation

Nimmt der Kapitalstock in einer Volkswirtschaft nur noch langsam zu, verringert dies den Anstieg des potenziellen Bruttoinlandsprodukts. Die zu geringe Nettoinvestitionsquote führte im Euroraum beim potenziellen Bruttoinlandsprodukt bereits zu Trendanpassungen nach unten. Wird der Trend nicht gebrochen, entwickelt sich daraus eine dauerhafte Wachstumsschwäche.



Eurozone (BIP-Wachstum in %)

Sparprogramme und das geringe Tempo bei den Reformprozessen in den Peripherieländern führen zu dem geringen Wachstumstempo.

1,2 % (2015 P)

Deutsche AWM-Prognose vom 17.11.2014

// Auch die Aussicht auf ein niedriges potenzielles Wachstum in der Eurozone ist besorgniserregend. Wir brauchen daher eine zuverlässige angebotsorientierte Politik, um nachfragestützende Maßnahmen effektiver zu gestalten und das Wachstumspotenzial zu fördern. //

EZB-Präsident **Mario Draghi**
 auf dem EU-Gipfel am 24.10.2014



USA (BIP-Wachstum in %)

Eine expansive Geldpolitik, staatliche Ausgabenprogramme und eine geringe Regulierungsdichte halfen, die US-Wirtschaft wieder auf Wachstumskurs zu bringen.

3,2 % (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.

Das große Bild

Unsere Prognosen

// Die unterschiedlichen Richtungen in der Geldpolitik in Japan und der Eurozone gegenüber den USA dürften in der Entwicklung der Aktien- und Anleihenmärkten ihren Niederschlag finden. //

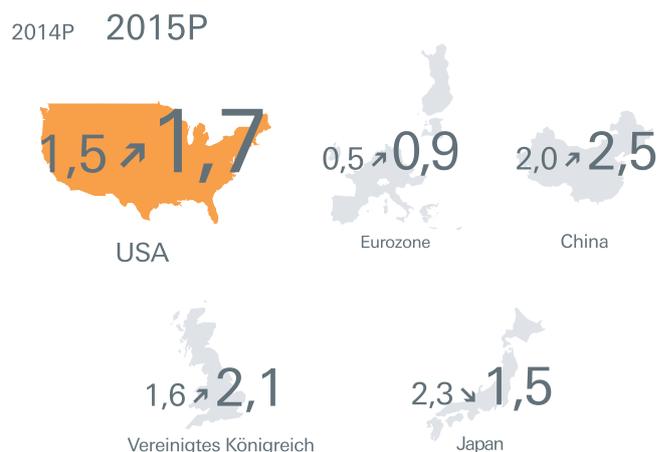
Asoka Wöhrmann, Chief Investment Officer

Volkswirtschaftliche Daten

BIP-Wachstum in Prozent (zum Vorjahr)

	2014P		2015P
USA	2,3	↗	3,2
Eurozone	0,7	↗	1,2
Vereinigtes Königreich	3,0	↘	2,8
Japan	1,2	→	1,2
China	7,2	↘	6,8
Welt	3,3	↗	3,8

Inflation in Prozent (zum Vorjahr)



Eurozone (BIP-Wachstum in %)

0,7% ↗ **1,2%**
 (2014P) (2015P)



Die Eurozone weist eine geringere wirtschaftliche Dynamik auf. Positiv ist, dass sich die Wachstumsraten zwischen den Kern- und Peripherieländern annähern. Das ist ein Zeichen, dass die Strukturreformen in den Peripherieländern greifen.

Die US-Wirtschaft könnte 2015 um 3,2 Prozent wachsen. Dennoch dürfte die Inflation 2015 niedrig bleiben. Ein stärkerer US-Dollar sollte dazu mit beitragen. Aber auch die bestehenden freien Produktionskapazitäten begrenzen den Preisauftrieb.

P = Prognose. Die Werte für die volkswirtschaftlichen Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 17. November 2014.

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

Kapitalmärkte

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)

	Aktuell *		Dez. 2015P ▲(%)**	
USA (S&P 500)	2.038	↗	2.130	7
Europa (STOXX 600)	335	↗	360	11
Eurozone (EURO STOXX 50)	3.047	↗	3.400	16
Deutschland (DAX)***	9.210	↗	10.400	13
Japan (MSCI Japan)	852	↗	910	9
MSCI Asia ex Japan (USD)	570	↗	620	12
MSCI Emerging Markets (USD)	996	↗	1.060	9

Eurozone (EURO STOXX 50)

3.047 ↗ 3.400

(Aktuell *) (Dez. 2015P)



Europa befindet sich wirtschaftlich noch auf einer Durststrecke. Wird diese überwunden, kommen die Unternehmensgewinne zusätzlich in Schwung. Produktivitätssteigerungen sollten für weitere Gewinndynamik sorgen.

Kapitalmarktrendite (Staatsanleihen) in Prozent

	Aktuell *		Dez. 2015P
USA, 2 Jahre	0,54	↗	1,40
USA, 10 Jahre	2,37	↗	2,60
USA, 30 Jahre	3,10	↗	3,20
Deutschland, 2 Jahre	-0,05	→	0,00
Deutschland, 10 Jahre	0,81	↗	0,95
Vereinigtes Königreich, 10 Jahre	2,19	↗	2,65
Japan, 2 Jahre	0,05	→	0,00
Japan, 10 Jahre	0,53	→	0,55

Japan, 10 Jahre

0,53% → 0,55%

(Aktuell *) (Dez. 2015P)



Die Bank of Japan hat ihre Zielgröße für den Kauf von Staatsanleihen, J-Reits und Japan-ETFs von 60 bis 70 Billionen Yen auf 80 Billionen Yen jährlich erhöht. Die Anleihekäufe dürften dafür sorgen, dass die Zinsen niedrig bleiben.

P = Prognose. Die Werte für die volkswirtschaftlichen Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 17. November 2014.

* Quelle: Bloomberg Finance LP; Stand: 12. November 2014

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

*** 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 *		Dez. 2015P ▲(%)**
Rohöl (WTI)	77	↗	84
Gold	1.163	↗	1.250
Silber	16	↗	19
Kupfer (LME)	6.680	↗	6.700
Aluminium (LME)	2.060	↘	1.800

Rohöl (WTI)

77 ↗ 84

(Aktuell *) (Dez. 2015P)



LME = London Metals Exchange, WTI = West Texas Intermediate

Trotz fallender Ölpreise haben die OPEC-Länder ihre Produktion nicht gedrosselt. Im Kampf um Marktanteile setzen sie darauf, dass der niedrigere Ölpreis die USA zu einer Drosselung der Ölförderung veranlasst.

Leitzinsen in Prozent

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

USA (Federal-Funds-Satz)

0-0,25% ↗ 0,50-0,75%

(Aktuell *) (Dez. 2015P)

Die Fed ist noch nicht von der Stabilität der US-Wirtschaft überzeugt. Entsprechend ist eine erste Leitzinserhöhung erst im 3. Quartal 2015 zu erwarten.

Währungen

	Aktuell *		Dez. 2015P ▲(%)**
EUR vs. USD	1,2438	↘	1,17
USD vs. JPY	115,49	↗	125,00
EUR vs. CHF	1,2021	↗	1,22
GBP vs. USD	1,5779	↘	1,56
USD vs. CNY	6,1428	↘	6,05

EUR vs. USD

1,2438 ↘ 1,17

(Aktuell *) (Dez. 2015P)



Die EZB will ihre Bilanzsumme in den kommenden beiden Jahren um eine Billion Euro ausweiten. Das dürfte den Euro schwächen.

Investment-Ampeln

Unsere taktische und strategische Sicht

● Deutschland (Aktien)



Während in den USA die Rekordgewinne der Unternehmen mit Rekordständen an den Börsen gefeiert werden, hat der DAX seine Höchststände noch nicht wieder erreicht. Sorgen um Russland und China wirken hier belastend. Andererseits werden die DAX-Firmen im Frühjahr voraussichtlich die Rekordsumme von 29,6 Mrd. Euro ausschütten, was ihren Aktien in diesem Niedrigzinsumfeld neben der attraktiven Bewertung Auftrieb gibt. Wir bleiben auf Übergewichten.

● Japan (Aktien)



Der Nikkei hat seit den Marktrückschlägen Mitte Oktober binnen einen Monats um ein Fünftel zugelegt, gestützt auf gute Unternehmenszahlen und die Aussicht auf eine weitere lockere Geldpolitik. Auch wenn die strukturellen Reformen ins Stocken geraten sind, glauben wir, dass sich das Momentum im Nikkei noch eine Weile halten wird.

● Gesundheit (Aktien)



Der Healthcare-Sektor hat sich zuletzt überdurchschnittlich entwickelt, auch gestützt auf die wieder aufgeflamnte Übernahmeenthusiasmie im Markt. Die Bewertungen sind unseres Erachtens damit noch überreizter. Unsere Einschätzung bleibt daher weiterhin bei Untergewichten.

● Zyklische Konsumgüter (Aktien)



Das kräftige Wirtschaftswachstum in den USA beflügelt auch die Konsumenten, deren Stimmung sich auf dem höchsten Niveau seit 2008 befindet. Europas Konsumenten verloren zuletzt etwas an Kauflust, doch könnte sich diese erholen, wenn die niedrigen Energiepreise bei ihnen ankommen.

● Informationstechnologie (Aktien)



Insbesondere die US-IT-Werte haben in dieser Berichtssaison erneut unter Beweis gestellt, welches überdurchschnittliches Gewinnpotenzial sie haben. Die Investitionspläne der Firmen für 2015 versprechen weiteren Rückenwind für diese Branche, die wir nach wie vor übergewichten.

● UK-Staatsanleihen (10 Jahre)



Zwar rechnen wir damit, dass neben der Fed auch die Bank of England ihre Zinsen nächstes Jahr anheben wird. Doch zuletzt deuteten schwächere Wirtschaftszahlen darauf hin, dass Deflationsrisiken noch nicht vom Tisch sind. Nachfrageimpulse für die Papiere könnte es zudem geben, wenn Investoren aufgrund politischer Risiken in Kontinentaleuropa die Britische Insel als sicheren Hafen wählen. Wir erhöhen auf Übergewichten.

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

● Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)



Im dritten Quartal rutschte Japan in die technische Rezession. Zudem kündigte die Regierung an, die Mehrwertsteuererhöhung zu vertagen und die Parlamentswahlen vorzuziehen. Fiskalische Disziplin und strukturelle Reformen sind daher wenig wahrscheinlich, was sich belastend auf die Staatsanleihen auswirken dürfte. Wir wechseln taktisch auf Untergewichten.

● US-Hochzinsanleihen



Bei US-amerikanischen Unternehmensanleihen mit schlechterer Bonität heben wir vor allem aus markttechnischen Gründen unsere taktische Sicht. Der Emissionsmarkt zieht wieder an und wird mit Firmen guter Qualität gefüttert, deren Papiere von den Investoren großzügig gezeichnet werden. Aufgrund der zahlreich erfolgten Refinanzierung der kürzeren Laufzeiten rechnen wir weiter mit einer geringen Ausfallrate.

● USD vs. JPY



Aus ähnlichen Gründen, aus denen unsere Einschätzung von japanischen Staatsanleihen negativ geworden ist, stufen wir auch den Yen gegenüber dem Dollar runter. Nach den schwachen Wirtschaftsdaten ist der Drang Japans, die monetären Impulse zu verstärken und die eigene Währung zu schwächen, wieder stärker geworden.

1 bis 3 Monate
bis Dezember 2015

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

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.

⊙ EUR vs. GBP



Während wir 2015 mit einer expansiven Geldpolitik der EZB rechnen, dürfte die Bank of England die Zügel langsam anziehen, was auf Jahressicht für eine Schwächung des Euro gegenüber dem Pfund spricht. Diese Schwäche sehen wir nun auch aus taktischer Sicht, da die negativen Einlagezinsen der EZB den Euro zusätzlich belasten, wovon das Pfund profitieren sollte.

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.



Portfolio

Unsere Gewichtung der Anlageklassen in einem ausgewogenen Portfolio

Traditionelle Anlageklassen

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

■ Anleihen: Noch länger niedrige Renditen

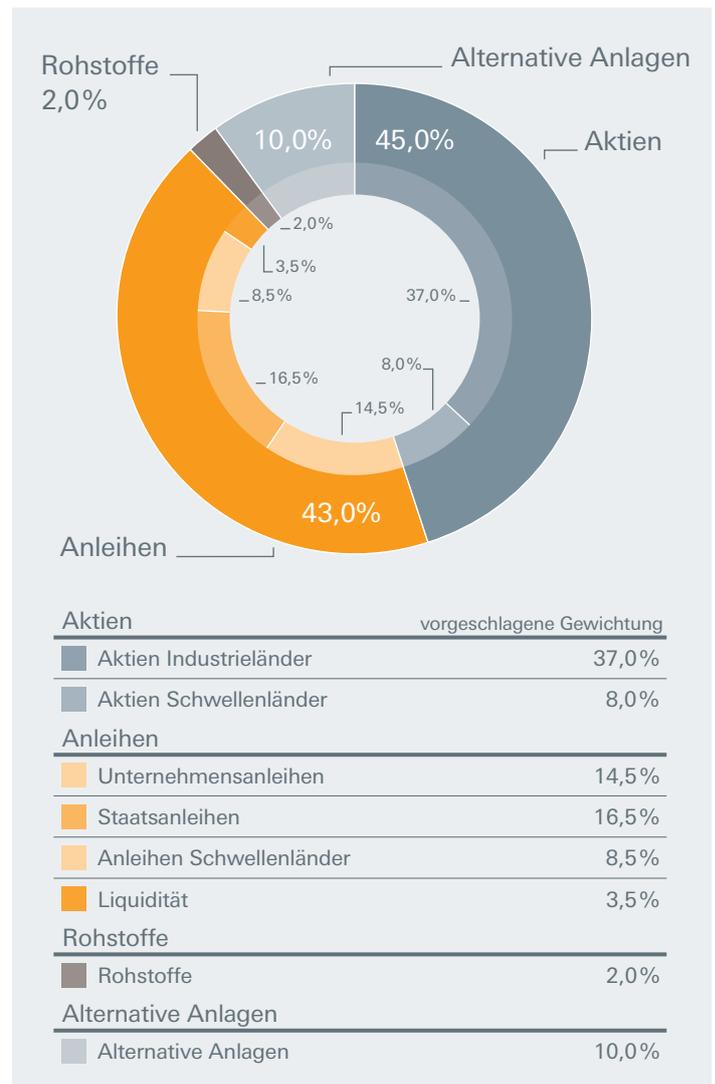
Wir rechnen trotz des kräftigen Wirtschaftswachstums in den USA auf Sicht von 12 Monaten nur mit einem moderaten Anstieg der 10-jährigen US-Renditen. US-Anleihen dürften auch nach dem Ende der quantitativen Lockerungspolitik der Fed für zahlreiche Anleger attraktiv bleiben. Die Bund- und JGB-Renditen dürften aufgrund des geldpolitischen Kurses sowie der schwächeren Inflations- und Wachstumsraten auch weiterhin niedriger sein. Bei Unternehmensanleihen sehen wir Chancen im High-Yield-Segment, das von den voraussichtlich niedrigen Ausfallquoten profitieren sollte. Wir sind für Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern weiterhin optimistisch und sehen – trotz gewisser Wechselkursorgen – Chancen bei ausgewählten Lokalwährungsanleihen.

■ Aktien: Gewinne als Treiber

Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) erscheinen in den USA inzwischen recht hoch. Die Sorge um das Wachstum der Weltwirtschaft könnte den Abwärtsdruck auf die Bewertungskennzahlen in den USA und Europa verstärken. Aufgrund höherer Unternehmensgewinne (sowie – im Falle Japans – aufgrund der Käufe durch die Bank of Japan bzw. den Pensionsfonds) sollten Industrieländeraktien auf Sicht von 12 Monaten jedoch weiterhin zulegen. Auch deutsche Aktien befinden sich in einer relativ günstigen Situation. Im Schwellenländersegment ziehen wir weiterhin Asien vor. In anderen Regionen ist eine sorgfältige Titelauswahl nötig; Russland und Brasilien geben ganz klar Anlass zur Sorge.

■ Rohstoffe: Weiterhin unter Druck

Die Ölpreise sind weiter gefallen und könnten auf dem derzeitigen Niveau sogar Auswirkungen auf Investitionsentscheidungen bzgl. der Schieferölförderung in den USA haben. Solange die OPEC ihre eigene Produktion nicht entschieden beschränkt, ist ein dauerhafter Anstieg der Ölpreise wohl unwahrscheinlich. Die Goldpreise bewegen sich weiterhin in einem engen Korridor, denn eventuelle stützende Impulse durch die geopolitische Unsicherheit oder mögliche Zentralbankkäufe werden durch den starken US-Dollar und die allgemein gestiegene Risikobereitschaft kompensiert.



Aktien	vorgeschlagene Gewichtung
■ Aktien Industrieländer	37,0%
■ Aktien Schwellenländer	8,0%
Anleihen	
■ Unternehmensanleihen	14,5%
■ Staatsanleihen	16,5%
■ Anleihen Schwellenländer	8,5%
■ Liquidität	3,5%
Rohstoffe	
■ Rohstoffe	2,0%
Alternative Anlagen	
■ Alternative Anlagen	10,0%

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 21. November. Mögliche Allokation für US-Dollar-basierte Investoren. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden.

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

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



„Long oder short“, Stéphane Junod?

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

Können die Kurse an den US-Märkten weiter ansteigen?

LONG Die Bewertungen erscheinen zwar bereits recht hoch, aber US-Aktien können auf Sicht von 12 Monaten weiter zulegen. Die BIP-Wachstumsraten dürften in den USA kräftig bleiben, und das Verbrauchervertrauen sollte weiter ansteigen. Eventuell geht es nach den Zwischenwahlen auf politischer Ebene nicht recht vorwärts, aber dies wirkt sich nicht unbedingt negativ auf die Märkte aus. Sowohl der S&P 500 als auch das Wirtschaftswachstum schneiden im dritten Jahr einer Präsidentenamszeit meist gut ab.

Können ausländische Anleger den Nachfrageausfall kompensieren, der durch das Ende der quantitativen Lockerungspolitik der Fed entsteht?

SHORT Zwar wird darüber spekuliert, dass die künftig ausfallenden Fed-Käufe durch eine stärkere ausländische Nachfrage nach Treasuries kompensiert werden könnten, so dass die Renditen niedrig blieben. Doch die Rechnung geht nicht auf. Ausländische Anleger mögen rund 50% der ausstehenden Treasuries halten – aber sie müssten ihre Treasury-Käufe im Jahr 2015 verdoppeln, um die durch den Ausstieg der Fed entstehende Lücke zu füllen. Dies ist eher unwahrscheinlich, weshalb die Treasury-Renditen langsam und allmählich ansteigen dürften.

Kommt noch mehr von der EZB?

LONG Die EZB behielt ihren geldpolitischen Kurs bei der Sitzung am 5. November unverändert bei, und Mario Draghi vertritt weiterhin die Auffassung, dass die angekündigten Maßnahmen ausreichen werden, um die Bilanz der EZB beträchtlich zu verlängern und das Wachstum in der Eurozone anzukurbeln. Wir können jedoch schwerlich glauben, dass die bisherigen Programme dies schaffen können. Weitere quantitative Lockerungen, in deren Rahmen die EZB Staatsanleihen aus der Eurozone ankauft, werden erforderlich sein. Von der EZB ist also noch mehr zu erwarten.

Haben europäische Aktien Potenzial?

LONG Aktien aus der Eurozone können auch dann zulegen, wenn das Wachstum in der Region sehr niedrig bleibt. Quantitative Lockerungen der EZB würden ein günstiges Umfeld für Aktien

schaffen, und bei den Abwärtskorrekturen der Unternehmensgewinne dürfte die Talsohle erreicht werden. In Deutschland erscheinen die Bewertungen auf KGV-Basis moderat und insgesamt niedriger als in anderen Märkten. Die Prognosen für die Dividendenrenditen dürften attraktiv ausfallen, und ein schwächerer Euro dürfte auch den Exporteuren helfen.

Ist bei Schwellenländeraktien weiterhin eine sorgfältige Titelauswahl geboten?

LONG Die einzelnen Schwellenländer befinden sich in unterschiedlichen Reformphasen und an unterschiedlichen Punkten im Konjunkturzyklus. Einige dürften von niedrigeren Ölpreisen profitieren, andere werden davon in Mitleidenschaft gezogen. Manche Währungen sind anfälliger als andere. Dies sind gute Argumente für eine sorgfältige Titelauswahl. Aber bei der Beurteilung von Bewertungen ist Vorsicht geboten. Reformfortschritte können scheinbar hohe Bewertungen in einigen Märkten wie zum Beispiel Indien rechtfertigen.

Sind der Euro und der Yen inzwischen schwächer als von den Fundamentaldaten gerechtfertigt?

SHORT Sowohl der Euro als auch der Yen haben sich in den vergangenen Wochen gegenüber dem Dollar merklich abgeschwächt. Diese Entwicklung erscheint jedoch insofern gerechtfertigt, als die Geldpolitik in der Eurozone und in Japan sehr viel akkommodierender ist als in den USA. Gleichzeitig ist das Wachstum schwächer. Weitere geldpolitische Initiativen zur Wachstumsankurbelung in der Eurozone oder in Japan könnten den Euro bzw. den Yen weiter nach unten drücken.

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

Aufgrund der geringeren Aktienkorrelationen und der größeren Streuung sind in Europa die Chancen, Alpha zu generieren, gestiegen. In den USA ist es schwieriger, Short-Positionen zu monetarisieren, da weiterhin preiswerte Finanzierungen zur Verfügung stehen.

■ Macro/CTA

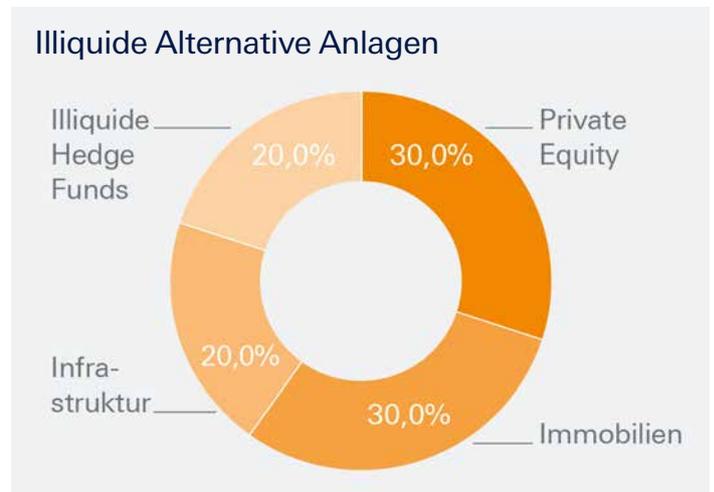
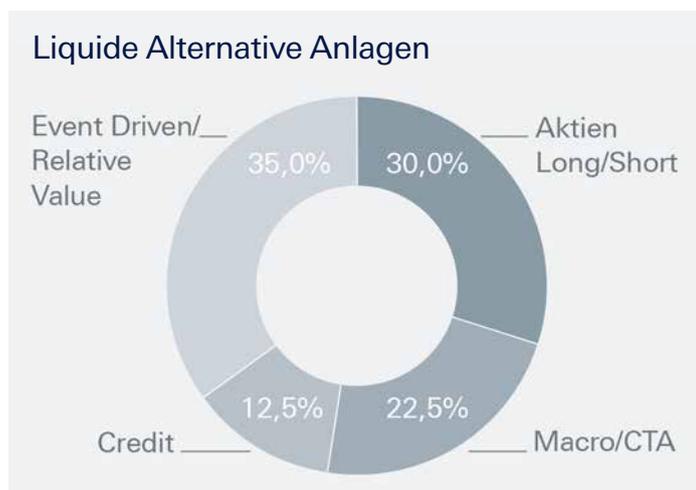
Direktionale Währungspositionen zahlen sich allmählich aus. Im Renten-Bereich ergeben sich durch den anhaltenden Zinsrückgang interessante Einstiegsniveaus für Short-Positionen. Relative Wetten werden im Aktiensegment attraktiver.

■ Credit

Long/Short-Credit-Strategien profitieren von verbesserten fundamentalen Faktoren. Allerdings ist eine umsichtige Auswahl erforderlich, da zahlreiche Anleihen über Pari handeln, was das Gewinnpotenzial im Verhältnis zum Call-Risiko begrenzt.

■ Event Driven/Relative Value

Die zunehmenden Übernahmeaktivitäten werden von den gesunden Unternehmensbilanzen, dem gestiegenen Vertrauen und dem Zugang zu günstigen Krediten getrieben. Die Unternehmen wollen sich dadurch Gewinne dazukaufen, ihre vertikale Integration vorantreiben oder ihre geografische Diversifikation erhöhen.



Illiquide Alternative Anlagen²

■ Private Equity

In den USA werden die Preise für Vermögenswerte durch die gut gefüllten Übernahmekassen nach oben getrieben. In Europa war die Zahl der großen Private-Equity-Transaktionen höher; die Auswirkungen der derzeitigen Konjunkturschwäche könnten jedoch zum Jahresende hin stärker zu spüren sein.

■ Immobilien

Gegenüber Staatsanleihen sind die Anfangsrenditen an den Immobilienmärkten weiterhin attraktiv. Die US-Immobilienmärkte sollten vom BIP-Wachstum und einem starken Dollar profitieren. Europäische Portfolios würden wir mittelfristig ausrichten. In Japan steigen die Mieten an.

■ Infrastruktur

Für wachstumsschwächere Versorgungsunternehmen stellt die Aussicht auf steigende Zinsen ein gewisses Risiko dar. Aufgrund der knappen öffentlichen Kassen dürften sich die Investoren auf hochklassige Anlagen konzentrieren.

■ Illiquide Hedge Funds

Für längerfristige Strategien bieten sich interessante Chancen. Das gilt insbesondere für Aktivismus bestimmte Structured-Credit-Strategien, Insurance-Linked-Anlagen, Secondaries, Regulierungsarbitrage und direkte Kreditvergabe.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG Filiale London, Stand: 19. November 2014. Die hier dargestellte Vermögensaufteilung entspricht einem ausgewogenen Modellportfolio für deutsche Investoren. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden.

¹ Alternative Anlagen sind nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet.

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

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



"Long oder short", Andreas Schmidt?

Unser Global Head of Primary Private Equity spricht über Anlagebedingungen und -chancen

Gibt der derzeitige Umfang der Liquiditätsreserven Anlass zur Sorge?

SHORT Nein – dass in den USA so umfangreiche, abrufbare Kapitalreserven vorhanden sind, ist auf die Schließung zahlreicher großer US-Fonds im vergangenen Jahr zurückzuführen. Im kleineren und mittleren Segment bieten sich jedoch noch zahlreiche Chancen. In Europa hat sich die Zahl der Großtransaktionen im Private-Equity-Bereich in diesem Jahr bei gleichem Preisniveau erhöht. Daher bringen einige größere Fonds ihr Kapital rascher als erwartet auf, so dass auch hier die Auswirkungen der umfangreichen Liquiditätsreserven sinken.

Können sich Private-Equity-Fonds auf künftige Zinsanhebungen einstellen?

LONG Im Durchschnitt existieren Private-Equity-Fonds über mehrere Konjunkturzyklen hinweg und müssen sich daher auch auf unterschiedliche Zinsniveaus einstellen. Bereits investiertes Kapital ist von Zinserhöhungen allenfalls dann betroffen, wenn Refinanzierungen erforderlich sind. Derzeit werden die Vermögenspreise vor allem in den USA auch dadurch nach oben getrieben, dass billiges Fremdkapital verfügbar ist. Bei einer Zinsanhebung dürfte eine Normalisierung stattfinden.

Sind die Ausstiegsmärkte in einer guten Verfassung?

LONG Das globale Ausstiegsvolumen ist in den ersten drei Quartalen des Jahres 2014 angestiegen, weil die Private-Equity-Manager das günstige Marktumfeld genutzt haben, um durch Veräußerungen und Börsengänge aus den in ihren Portfolios gehaltenen Unternehmen auszusteigen. Unternehmensveräußerungen spielen dabei weiterhin die größte Rolle, denn Unternehmen nutzen ihre umfangreichen Liquiditätsreserven und die Möglichkeiten zur preiswerten Kapitalaufnahme zu Übernahmen. Besonders in Asien und den USA ist das Käuferinteresse hoch.

Können die Venture-Capital-Renditen ansteigen?

LONG Die Wahrnehmung der Anleger ist immer noch durch das Platzen der Blase im Jahr 2001 und die geringen Renditen in den Folgejahren verzerrt. Wir halten jedoch in einigen Bereichen, z. B. im Life-Science-Sektor, eine beträchtliche Outperformance für möglich. Eine Vorbedingung dafür ist der Zugang zu Top-Venture-Capital-Unternehmen weltweit.

Werden institutionelle Anleger auch künftig an Co-Investments interessiert sein?

LONG Das Interesse institutioneller Anleger an Co-Investments hat sich in den vergangenen Jahren stetig erhöht. Co-Investments werden auch künftig als Möglichkeit angesehen werden, Managementgebühren zu sparen, den Kapitaleinsatz zu beschleunigen und mehr Einfluss auf die Auswahl der Investments zu nehmen. Dies gilt vor allem dann, wenn die Anleger bereits über ein diversifiziertes Private-Equity-Portfolio verfügen.

LONG steht für eine positive Antwort

SHORT steht für eine negative Antwort

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

Anlageideen

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

ASEAN-Aktien

Idee vom
 19.09.2014

Wertentwicklung

Referenzmaß

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

Anlagehorizont

3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Zyklische Konsumgüterwerte USA

Idee vom
 19.09.2014

Wertentwicklung

Referenzmaß

S&P 500 Consumer Discretionary im Vergleich zu Liquidität*

Anlagehorizont

3 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Zyklische und defensive US-Aktien im Vergleich

Idee vom
 26.11.2013

Wertentwicklung

Referenzmaß

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

Anlagehorizont

3 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Möglichkeiten des Cloud-Computing

Idee vom
 26.11.2013

Wertentwicklung

Referenzmaß

k.A.

Anlagehorizont

3 – 12+ Monate

Kein passendes Referenzmaß verfügbar

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.

Wir sehen mehrere Faktoren, die für eine Outperformance der zyklischen Konsumgüterwerte in den USA sprechen. Sinkende Ölpreise sollten den Konsum stützen, der bereits vom soliden Beschäftigungswachstum und einem relativ hohen Verbrauchervertrauen profitiert. Vor diesem Hintergrund erscheint die zuletzt unterdurchschnittliche Performance des Sektors im Vergleich zum S&P 500 fundamental (sowie im historischen Vergleich) nicht gerechtfertigt. Daher sehen wir hier ein gewisses Aufholpotenzial.

Die Erfahrung zeigt, dass zyklische Sektoren in Phasen beschleunigten BIP-Wachstums, wie sie die USA derzeit erleben, gewöhnlich besser laufen als defensive Sektoren. Außerdem ist eine hohe positive Korrelation zwischen der Outperformance von Zyklikern und einem Anstieg der zehnjährigen US-Staatsanleiherendite zu beobachten. Derzeit erscheinen zyklische Sektoren in den USA noch immer attraktiv bewertet. Wir favorisieren IT- und Finanzwerte sowie zyklische Konsumgüter.

Das Datenvolumen in der Cloud steigt weiter – und damit auch die Nachfrage nach analytischen Softwarelösungen, mit denen Unternehmen bessere datenbasierte Entscheidungen treffen können. Die Cloud schafft zudem ein naturgemäß effizientes Umfeld für die Nutzung von Sicherheitssoftware. Insgesamt könnten die Ausgaben für Software steigen – auf Kosten der Serviceausgaben. Eine an die Infrastruktur angepasste Software und andere Neuerungen (z. B. software-definierte Netzwerkanwendungen) könnten ebenfalls interessante Perspektiven bieten.

Wandelanleihen

Idee vom
 24.09.2013

Wertentwicklung

Referenzmaß

Barclays US Convertibles Index
 im Vergleich zu Liquidität*

Anlagehorizont
 3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Seit Aufnahme dieser Idee haben sich Wandelanleihen sowohl auf absoluter Basis als auch im Vergleich zu High-Yield-Anleihen gut entwickelt. Aufgrund der engen Korrelation mit den Aktienmärkten konnten sie sich den Kursrückgängen im Oktober nicht entziehen, was allerdings attraktive Einstiegsgemeinlichkeiten geschaffen haben könnte. Wir halten Wandelanleihen immer noch für eine attraktive Beimischung für das Rentenportfolio von Kunden. Außerdem können sie eine gewisse Absicherung in einem Umfeld steigender Zinsen bieten.

Unterschiedliche Entwicklungen in der asiatischen Wirtschaftspolitik

Idee vom
 21.05.2013

Wertentwicklung

Referenzmaß

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

Anlagehorizont
 3 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Wir sind immer noch der Meinung, dass der Yen in einem mehrjährigen Abwärtstrend gegenüber anderen wichtigen Währungen begriffen ist – nicht zuletzt aufgrund der außerordentlich akkommodierenden Geldpolitik der Bank of Japan. Gestützt durch solide Leistungsbilanzen, Zuflüsse ausländischer Anlagegelder und politische Interventionen dürften asiatische Währungen wie der chinesische Renminbi, der Singapur-Dollar und der koreanische Won besonders deutlich gegenüber dem Yen aufwerten.

Gewinner des Kampfes gegen die Luftverschmutzung in China

Idee vom
 26.03.2013

Wertentwicklung

Referenzmaß
 k.A.

Anlagehorizont
 3 – 12+ Monate

Kein passendes Referenzmaß
 verfügbar

Die hohe Luftverschmutzung wird weitere politische Initiativen in China notwendig machen, aufbauend auf den Initiativen der Jahre 2013 und 2014. Im Mittelpunkt dürften Maßnahmen zur Senkung des Kohleverbrauchs sowie eine deutliche Steigerung der Investitionen in saubere Energien und den Schienenverkehr stehen. Rohstoffpreisreformen (vor allem im Erdgassektor) werden Wirkung zeigen. Wind- und Solarenergieunternehmen werden voraussichtlich in den Genuss höherer Subventionen kommen und einen besseren Zugang zum landesweiten Stromnetz erhalten.

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 25. November 2014.

** Relative Ertragsidee, basierend auf der relativen Entwicklung der beiden genannten Referenzmaße in US-Dollar. Die gezeigte Performance bezieht sich auf den Zeitraum seit Beginn der Anlageidee bis zum 25. November 2014.

Diese Anlageideen sind nicht unbedingt für alle Investoren geeignet.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 25. November.

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

Glossar

Hier erklären wir zentrale Begriffe aus dem CIO View

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

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

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

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

Bruttoinvestitionen – Summe aller Anlageinvestitionen (Ausrüstungsinvestitionen, Bauinvestitionen, sonstige Anlagen) und Vorratsinvestitionen

Call-Risiko – bezeichnet das Risiko, dass das Kündigungsrecht bei einer Anleihe ausgeübt wird. Handelt die Anleihe über Pari, führt eine Rückzahlung (zum Nennwert) zu Kursverlusten

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

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

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

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

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

Fed – Federal Reserve ist das Zentralbanksystem der USA, welches allgemein auch US-Notenbank genannt wird

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

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

JGB – Kurzform für japanische Staatsanleihen („Japanese Government Bonds“)

Kapitalstock – Bestand an Ausrüstungen, Bauten und sonstigen Anlagen in einer Volkswirtschaft

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

Nettoinvestitionen – Bruttoinvestitionen minus Anlageersatzinvestitionen zur Erhaltung des Anlagenbestands

Nettoinvestitionsquote – Nettoinvestitionen in Relation zum Bruttoinlandsprodukt

OPEC – Organisation erdölexportierender Länder

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

Quantitative Easing (QE) – auch quantitative Lockerung.

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

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

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

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

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

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

(US-)Treasuries – US-Staatsanleihen; die von der US-amerikanischen Regierung zur Finanzierung ihrer Schulden ausgegebenen Anleihen

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 Staates, Landes 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.

© Dezember 2014. Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH.
Alle Rechte vorbehalten. Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Mainzer Landstraße 178 – 190, 60327 Frankfurt am Main, Deutschland
Grafikdesign: HAPTIKDESIGN GmbH, Frankfurt am Main
Druck: Adelmann GmbH, Frankfurt am Main