

CIO View



Die Last mit den Schulden

Wo die Problemzonen liegen



Neun Positionen

Unsere wichtigsten Prognosen

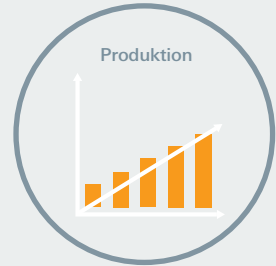
Die Konsumentenstimmung in den Industrieländern steigt.



Die Geldpolitik bleibt in vielen Ländern locker.



Die Weltwirtschaft bleibt daher 2016 auf Wachstumskurs.



Trotz des hohen Schuldenniveaus bleibt die Kreditkrise aus.



Gewinnwachstum in den USA vor zyklischem Tief.



Auf Zwölfmonatssicht schaffen Aktien aus Industrieländern zweistellige Renditen.



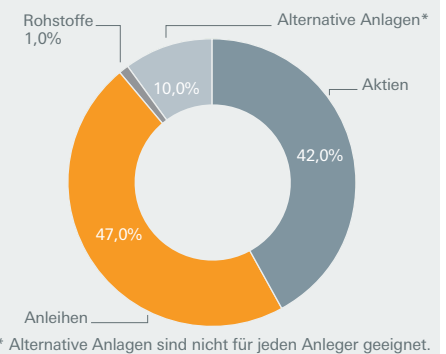
Software und Internet bleiben unsere Favoriten im IT-Sektor.



Deutschlands Immobilienmärkte bieten weiter Chancen.



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: 19.10.2015

Letter to investors

Spannung und Entspannung zum Jahresende

Zwar scheinen sich die Märkte auf einen ruhigen Jahresausklang einzustellen, doch viele Fragen bleiben offen. Leider auch immer noch, was die Fed tun wird.

Eigentlich müsste man sich gerade einige Themen genauer anschauen: Ob die relativ soliden Quartalszahlen aus China ausreichen, um die Angst vor einer harten Landung zu dämpfen; und ob die Plethora staatlicher Stützungsmaßnahmen kurzfristig sogar für positive Überraschung sorgen könnte. Ob überhaupt bei den Schwellenländern das Überraschungspotenzial aufgrund der Stabilisierung der Rohstoffpreise und des zuletzt schwächelnden US-Dollars eher auf der positiven Seite liegt. Oder ob

dies nur eine kurze Erholung ist, während sich die strukturellen Probleme einiger dieser Länder noch weiter in Wirtschaft und Gesellschaft fräsen. Man könnte auch über Europas Migrationsströme sprechen, die nicht zuletzt als Katalysator für weitere Strukturreformen dienen müssten. Andernfalls drohen neben wirtschaftlichen auch politische Anspannungen, wie das besorgniserregende Erstarken rechter Gruppierungen zeigt. Der so aufflammende Patriotismus und Protektionismus könnte über neue Handelsbarrieren sogar die Inflation befeuern. Auch der Volkswagen-Skandal bleibt diskussionswürdig, allein schon da er bewirken könnte, dass ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung) bei Anlageentscheidungen künftig mehr Beachtung finden.

Auf all das wären wir gern näher eingegangen, aber nach wie vor dominiert die Fed (US Federal Reserve Board) die Märkte, trotz eines sitzungsfreien Novembers. Wegen der Nicht-Entscheidung im September verharren die Anleger im Rätselratemodus. Und sezieren jedes von der Fed stammende Zitat, vor allem seit offenkundig ist, dass selbst das Board of Governors inhaltlich gespalten ist. Aber wen darf das wundern, angesichts der gespaltenen Daten? Für eine Zinserhöhung sprechen der Arbeitsmarkt und die 2016 wohl endende

inflationshemmende Wirkung sinkender Rohstoffpreise. Gegen die Erhöhung sprechen aktuelle Inflationszahlen und die Dämpfung der globalen Wachstumserwartungen. Ebenfalls dagegen spricht, dass die Fed die Zinsen noch nie änderte, wenn das nicht den breiten Markterwartungen entsprach. Doch wie zuverlässig sind historische Muster, wenn sich die

Fed ohnehin auf unbekanntem Terrain befindet? Und inwieweit ist sie noch Herr der Lage? Folgende Kette wird von einigen Marktteilnehmern schon durchgespielt: Im Dezember bleibt die Zinswende aus, falls kurz zuvor die Haushaltssperre verhängt wird. Im Frühjahr unterbleibt sie aufgrund des schwachen Winterquartals. Und im Sommer kommt sie nicht, weil dies zu nah an den US-Wahlen läge. Und schon sind wir bei 2017. Dass solche Spekulationen überhaupt die Runde machen, ist schon Zeugnis der Führungsschwäche der Fed. Wir bleiben beim Dezember-Termin, doch sind uns bewusst, dass einige Prognosen verändert werden müssten, sollte sich die Wende tief ins nächste Jahr ziehen. Die Fed bleibt nun mal die wichtigste Zentralbank der Welt. Ihrer jetzigen Passivität müssen sich Anleger daher aktiv stellen.

// So zweideutig wie die Fed ist auch die wirtschaftliche Lage. //



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

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

Fokus

Die Last der Schulden

Die globale Verschuldung ist ab 2007 weiter gewachsen.
Droht eine weitere Schuldenkrise?

Die gute Nachricht zuerst: Die Weltwirtschaft befindet sich auf solidem Kurs, das Wachstum dürfte 2016 gegenüber 2015 noch einmal anziehen. Die schlechte Nachricht: Die Konsensprognosen für das Wachstum sind rückläufig. Sorgen bereitet, dass sich das Wachstum in den Schwellenländern abflacht. Und China, das lange als Konjunkturlokomotive für die Weltwirtschaft galt, verliert vorerst weiter an Dampf. Zudem wachsen die Industrieländer zwar stabil, aber nur moderat.

Der Internationale Währungsfonds (IWF) nannte bei der Vorstellung seines neuen globalen Ausblicks im Oktober 2015 auch gleich fundamentale Gründe für die Wachstumsabschwächung. So brachte der Verfall der Rohstoffpreise die rohstoffexportierenden Länder wie Brasilien und Russland unter Druck. Weitere Länder leiden unter Fehlinvestitionen, die in der Vergangenheit getätigt wurden. Ein Beispiel dafür ist China. Hohe Schulden und Konsolidierungsbemühungen bremsen die Wirtschaft im Reich der Mitte. Dies sorgte auch für einen kräftigen Kursrückgang an Chinas Börsen.

Wachsende Schulden

Das Beispiel zeigt auch, dass bei Anlageentscheidungen ein Blick auf die Schuldensituation in den einzelnen Ländern und Regionen wichtig ist. Eine neue Datenbank der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) über die Verschuldungslage bietet jetzt die Möglichkeit, die Länder unter die Lupe zu nehmen. Erfasst werden derzeit 21 Schwellenländer, die Euroländer und zwölf weitere Industrieländer. In diesen Ländern sind in US-Dollar gerechnet die Schulden der Regierungen, Unternehmen und Privathaushalte von Ende 2007 bis Ende 2014 um immerhin 49,4 Prozent gestiegen. Die Tatsache, dass sich auch das nominale Bruttoinlandsprodukt (BIP) dieser Länder um rund 31,5 Prozent erhöht hat, sorgt jedoch für eine Relativierung des Schuldenanstiegs.

In den Industrieländern stiegen die Schulden von Ende 2007 bis Ende 2014 um 28,9 und das nominale BIP um 13,5 Prozent. In den Schwellenländern stiegen die Schulden dagegen in dieser

Zeitperiode um 200,1 Prozent und das nominale BIP um 92,5 Prozent. Die Differenzierung der Länder nach Entwicklungsgrad zeigt, dass sich in den Industrieländern die Schulden in Relation zum Preisanstieg und zur Leistungskraft der Wirtschaft nur gering erhöht haben. In den Schwellenländern stiegen dagegen die Schulden auch in Relation zum BIP kräftig an. Das könnte ein Gefahrensignal sein.

Tragfähigkeit der Schulden

Doch der Blick auf die Schulden in Relation zum BIP ist ebenfalls nur bedingt aussagekräftig. Wichtig ist, dass die Verschuldungsquote auch in Relation zum BIP pro Kopf gesetzt wird. Der Grund: Liegt der Wert der produzierten Güter pro Kopf in einem Land nur wenig über dem Existenzminimum, ist die Sparquote entsprechend gering. Entsprechend gering ist auch die Schuldenaufnahmefähigkeit des Landes. Unsere Untersuchung¹ zeigt, dass in Schwellenländern mit zunehmendem Wohlstand die Schuldenaufnahmefähigkeit enorm zunimmt.

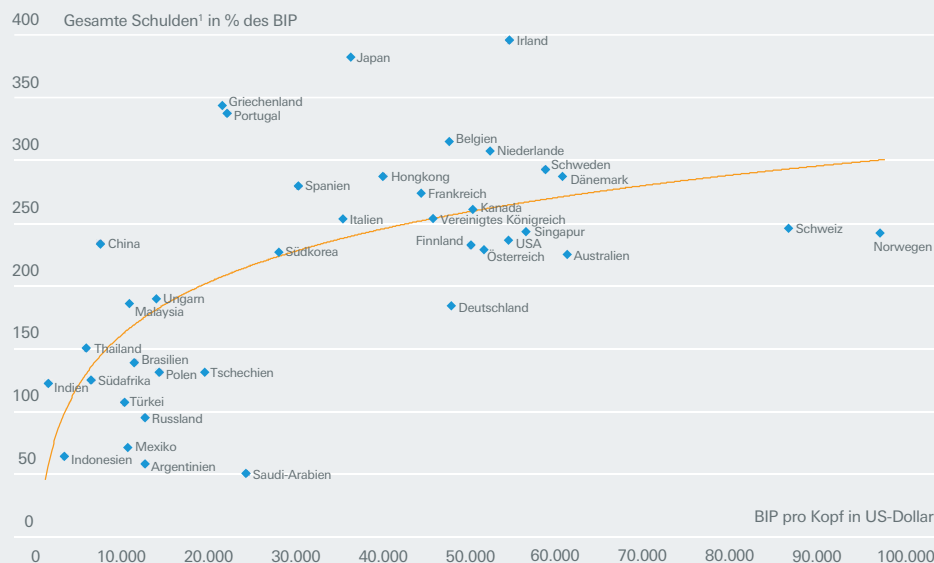
Der Anstieg des Wohlstands wiederum – also des BIP und der Einkommen – beruht in Schwellenländern auf Investitionen, die das Wirtschaftswachstum beflügeln. Mit wachsendem Kapitalstock nimmt der Ertragszuwachs aus den zusätzlichen Investitionen ab. Aufgrund des abnehmenden Grenzertrags aus Investitionen sollten ab einem bestimmten Wohlstandsniveau die Schulden langsamer zunehmen. Auch dies bestätigte sich in unserer Untersuchung.

Der Vergleich von Verschuldungsquote mit dem BIP pro Kopf liefert eine neue Perspektive, in welchen Ländern die Gefahr einer Schuldenkrise höher und in welchen Ländern die Gefahr einer Schuldenkrise niedriger sein könnte. Länder, die sich in Relation zu ihrem Wohlstand höher verschuldet haben, sind Japan und einige Peripherieländer (siehe Chart 1). China ist nach dieser Modellbetrachtung ebenfalls hoch verschuldet. Es gibt aber auch Länder, die basierend auf dieser Analyse noch Spielraum für neue Schulden haben. Nutzen die Länder diesen Kreditspielraum für sinnvolle Investitionen, könnte dies zu einem höheren nationalen und globalen Wachstumstrend führen.

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 Analyse basierend auf Daten der BIZ und des IWF.

Schuldenniveau in Relation zum BIP pro Kopf

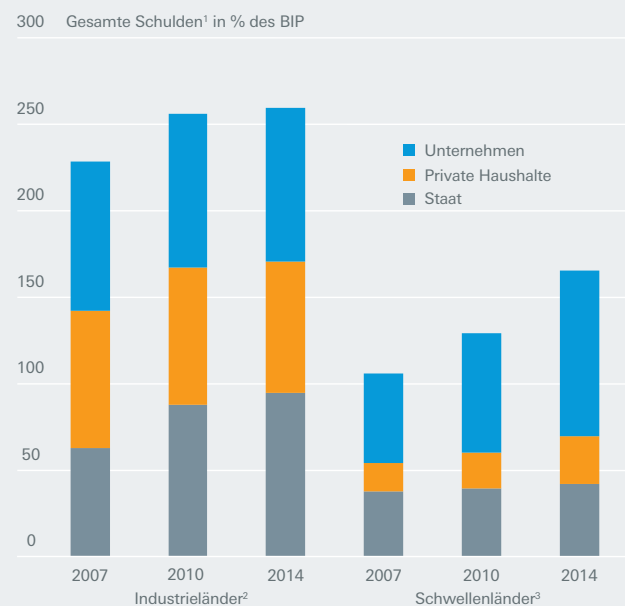


Wichtige Relation

Je höher die Güterproduktion pro Kopf und damit der Wohlstand, umso höher auch die Schuldenaufnahme-fähigkeit eines Landes. Anhand einer Trendlinie zeigt sich zudem, dass die Schuldenaufnahme-fähigkeit in Schwellenländern schnell steigt, wenn der Wohlstand zunimmt. Mit zunehmendem Wohlstand flacht sich die Trendlinie ab.

Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Internationaler Währungsfonds, Stand: 10/2015
¹ Gesamte Schulden: Schulden von Staat, Privathaushalten und Nichtfinanzunternehmen

Entwicklung der Investitionsquoten



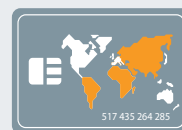
¹ Gesamte Schulden: Schulden von Staat, Privathaushalten und Nichtfinanzunternehmen

² Industrieländer: Australien, Dänemark, Euroraum, Hongkong, Japan, Kanada, Norwegen, Schweiz, Singapur, Südkorea, Vereinigtes Königreich, USA

³ Schwellenländer: Argentinien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Malaysia, Mexiko, Polen, Russland, Saudi-Arabien, Südafrika, Thailand, Tschechien, Türkei, Ungarn

Blick auf Wirtschaftssubjekte

In den Industrieländern fand von 2007 bis 2014 ein leichter Schuldenaufbau statt. Gleichzeitig war eine Schuldenverlagerung in Richtung Staat zu beobachten. In den Schwellenländern fand dagegen ein massiver Schuldenaufbau statt. Verantwortlich für diese Entwicklung sind die Unternehmen, die ihre Schulden deutlich erhöhten.



Schwellenländer (Gesamtschuldenquote)

Die Quote stieg in den Schwellenländern von Ende 2007 bis Ende 2014 um rund 56 Prozent.

165 %* (Dez. 2014)

*Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Stand: 10/2015

// Die Situation wird nicht besser, wenn die Maßnahmen zur Schuldensenkung am Ende die Wirtschaft in eine Deflation und Depression stürzen. //

Paul R. Krugman, Professor an der Princeton University, 09. Februar 2014, New York Times.



Industrielländer (Gesamtschuldenquote)

Die Quote stieg in den Industrieländern von Ende 2007 bis Ende 2014 um rund 14 Prozent.

260 %* (Dez. 2014)

*Quelle: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Stand: 10/2015

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

Interview

Das große Bild

Ich kann nicht nur von meinen Kunden eine höhere Risikoneigung einfordern. Mit meinem Wechsel verlasse ich jetzt auch selber meine Komfortzone.

// Ich möchte das Verständnis der Filialkunden für Kapitalmärkte erhöhen. //

Herr Wöhrmann, dies ist Ihr letztes Interview im CIO View, da Sie sich ab dem 1. Dezember dem deutschen Privatkundengeschäft der Deutschen Bank widmen werden. Gönnen wir uns also etwas Abstand zum Tagesgeschehen und werden grundsätzlich und persönlich. Warum dieser Schritt?

Mich reizt die persönliche Herausforderung gepaart mit der Überzeugung, dass im deutschen Filialgeschäft das größte Wertsteigerungspotenzial der Deutschen Bank liegt. Hier können und müssen wir unserer Kundschaft noch einen viel größeren Teil unseres Leistungsspektrums anbieten und hier zwingen uns neue Technologien zu den größten Anpassungen. Wie wir den im digitalen Zeitalter veränderten Informations- und Leistungswünschen unserer Kunden durch stärker individualisierte, aber gleichzeitig effizienter bereitgestellte Produkte befriedigen, sehe ich als spannende Aufgabe.

Was genau wollen Sie ändern?

Ich möchte dafür sorgen, dass unsere Kunden ihr Geld ertragreicher anlegen, indem sie ihr Anlageverhalten und ihr Risikoempfinden überdenken. Es schmerzt mich zu sehen, dass die Deutschen 40 Prozent ihres Geldvermögens in Bargeld und Einlagen halten und nur 13 Prozent in Aktien-nahen Anlagen. Und es schmerzt mich, dass jede DAX-Rallye an den meisten von ihnen vorbeigeht. Gerade in Zeiten des Niedrigstzinses gilt es, dem Deutschen seine Angst vor der Teilhabe an Unternehmertum und den damit verbundenen Risiken zu nehmen – das eigentliche Risiko liegt im Wertverzehr seines Baren. Helfen wird mir dabei ein weiteres Ziel meines Wechsels: einen größeren Teil der in unserem Hause

versammelten Kapitalmarktexpertise auch unseren Filialkunden zugänglich zu machen.

Genau wie Ihr Nachfolger Stefan Kreuzkamp kamen auch Sie aus dem Renten-geschäft. Wie haben Sie damals gelernt, dann auch die Aktie zu lieben?

Das fiel mir nicht schwer. Schließlich bin ich 1998 zur DWS mit dem Wunsch gekommen, Aktienfondsmanager zu werden. Doch Vakanzen gab es nur im Rentenbereich, und so fing ich dort an. Die Verantwortung nach rund einem Dutzend Jahren dann auch für andere Vermögensklassen übernehmen zu können, wurde mir durch die große vorhandene Expertise innerhalb der Plattform wesentlich erleichtert.

Was wollen Sie Ihrem Nachfolger mit auf den Weg geben?

Zunächst gebe ich ihm ein gut bestelltes Haus, eine kompakte, effiziente Investmentplattform, an deren Aufbau er ja mitgewirkt hat, mit auf den Weg. Ansonsten möchte ich ihn ermutigen, weiterhin stark auf Experten in jeder Vermögensklasse zu setzen. Sonst läuft man Gefahr, Trends nur hinterher zu laufen, anstatt sie zu antizipieren. Selbst in dem zuletzt stark durch Notenbanken geprägten Umfeld haben sich Stock- und Bondpicker bewährt. Sie werden noch wichtiger, wenn der Einfluss der Notenbanken wieder nachlässt. Damit diese Experten auch jenen Mehrwert – also Alpha – liefern können, den wir von ihnen erwarten, muss man ihnen den nötigen Freiraum geben. Ein Gleichgewicht zwischen fachlicher und sozialer Kompetenz im Führungsteam ist dafür die beste Voraussetzung.

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.

Kapitalmärkte gelten gemeinhin als effizient. Wozu also braucht man Fondsmanager?

Dank Internet hat heute jeder fast alle Daten beinahe in Echtzeit zur Verfügung, Schlagzeilen bewegen ganze Märkte im Nu. Doch mit der richtigen Interpretation der Daten lässt sich der Markt immer noch schlagen, die Masse läuft auch mal in die falsche Richtung. Zudem bieten gerade intransparente oder illiquide Märkte professionellen Investoren die Möglichkeit, Überrenditen zu erzielen. Ebenso wie die intelligente Verzahnung von strategischem und taktischem Handeln.

Welchen Mehrwert kann ein Normalverdiener von der Vermögensberatung seiner Bank erwarten?

Zunächst geht es darum, zusammen mit dem Kunden zu definieren, was seine Zielfunktionen und Restriktionen beim Vermögensaufbau sind. Anschließend formulieren wir eine darauf zugeschnittene Kapitalallokation. Wurden diese zwei Schritte sorgfältig vollzogen, ist das bereits mehr als die halbe Miete. Die Wahl der richtigen Finanzinstrumente und die taktische Aufstellung sind dann die Kür.

Wie können die Interessen des Beraters und des Kunden besser aufeinander abgestimmt werden?

Eine langfristige Beziehung auch im Filialgeschäft ist von beiderseitigem Vorteil. Die glückt uns nur, wenn wir im Interesse des Kunden agieren. Darüber hinaus wollen wir nicht nur unsere Beratungskompetenz, sondern auch die Kapitalmarktkompetenz des Kunden steigern, damit er seine Scheu davor verliert, in Vermögensklassen mit langfristig höheren Renditechancen zu investieren.

Ein 30-Jähriger und ein 60-Jähriger kommen mit 50.000 Euro zu Ihnen. Was raten Sie denen?

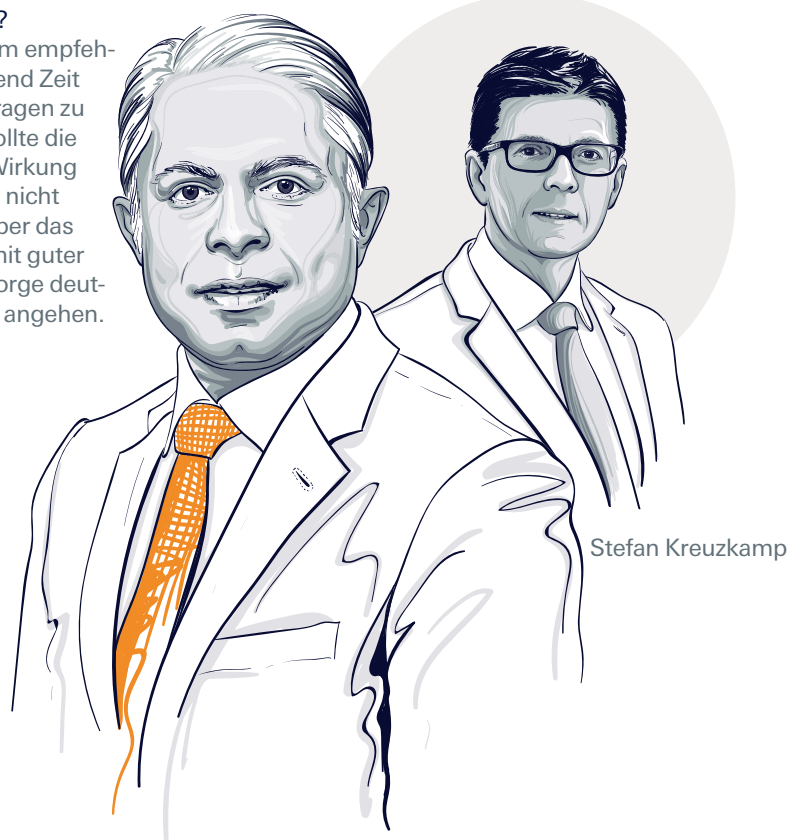
Dem 30-Jährigen rate ich wegen des langfristigen Renditepotenzials zu einer gehörigen Portion Risikoanlagen – also einem Mix aus Aktien- und Unternehmensanleihefonds, abgerundet durch alternative Anlagen. Zum Vermögensaufbau empfehle ich gerne Aktiensparpläne. Beim 60-Jährigen stehen der Kapitalerhalt und regelmäßige Auszahlungen im Vordergrund, was für eine Erhöhung des Anleiheanteils spricht. Beiden rate ich zur Risikoabsicherung und zur Nutzung kurzfristiger Chancen, einen zweistelligen Prozentsatz Bares und Gold zu halten.

Sonst noch was?

Ich möchte jedem empfehlen, sich genügend Zeit für Vermögensfragen zu nehmen. Man sollte die glückstiftende Wirkung des Geldes zwar nicht überschätzen, aber das Alter lässt sich mit guter finanzieller Vorsorge deutlich entspannter angehen.

Kapitalmarktverständnis sollte Allgemeingut sein

Asoka Wöhrmann kam 1998 zur DWS, Teil der heutigen Deutschen AWM. Zu den prägendsten Ereignissen in dieser Zeit gehörten die beiden Aktienkrisen (2000/01 und 2007/08) sowie das Abwutschen vieler Staatsanleiherenditen ins Negative. Während die Crashes die Aktienskepsis deutscher Sparer verstärkten, konnte die mickrige Verzinsung der Rentenpapiere die Vorliebe für Festverzinsliches nicht mindern. Der Wechsel Wöhrmanns in das Privatkundengeschäft soll die dortige Kapitalmarktexpertise und Akzeptanz für Aktien stärken.



Asoka Wöhrmann

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen.

Investment-Ampeln

Unsere taktische und strategische Sicht

bis September 2016
1 bis 3 Monate

Aktien*		
Regionen		
USA	●	↗
Europa	●	↗
Eurozone	●	↗
Deutschland	⊙	↗
Vereinigtes Königreich (UK)	●	↗
Japan	●	↗
Schwellenländer	●	↘
Asien ex Japan	●	→
Lateinamerika	●	↘
Sektoren		
Basiskonsumgüter	●	
Gesundheit	⊙	
Telekommunikation	●	
Versorger	⊙	
Zyklische Konsumgüter	●	
Energie	⊙	
Finanzwerte	●	
Industrie	●	
Informationstechnologie	●	
Grundstoffe	●	
Anlagestile		
Nebenwerte	●	

* Stand: 15.10.2015

** Stand: 26.10.2015

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.

bis September 2016
1 bis 3 Monate

Anleihen**		
Staatsanleihen		
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	●	↗
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	→
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	●	→
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	●	→
Eurozone-Peripherie	⊙	↘
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	●	→
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	●	→
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	●	→
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	●	→
Unternehmensanleihen		
US Investment Grade	●	↘
US-Hochzinsanleihen	●	↘
EUR Investment Grade ¹	⊙	↘
EUR-Hochzinsanleihen ¹	●	↘
Asien-Unternehmensanleihen	●	↗
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	●	↗
Besicherte und spezielle Bonds		
Pfandbriefe ¹	●	↘
US-Kommunalanleihen	●	↘
US Mortgage Backed Securities	●	→
Währungen		
EUR vs. USD	●	↘
USD vs. JPY	●	↗
EUR vs. GBP	●	↘
EUR vs. JPY	●	↘
GBP vs. USD	●	↘
Schwellenländer		
Schwellenländer-Staatsanleihen	⊙	→
Alternative Anlagen*		
Infrastruktur	●	↗
Rohstoffe	●	↗
Immobilien (gelistet)	⊙	↗
Immobilien (nicht gelistet)	●	↗
Hedgefonds	●	↗
Private Equity ²	●	→

Deutschland (Aktien)



Dem DAX blies diesen Herbst bisher eine ordentliche Brise entgegen. Seine relativ hohe Exportabhängigkeit drehte sich zuletzt wegen der Schwäche Chinas und des wiedererstarrenden Euros zu einer temporären Belastung. Darüber hinaus wirkte sich der Volkswagen-Skandal auf den ganzen Autosektor negativ aus. Beim aktuellen Index- und Bewertungsniveau werden diese Faktoren jedoch überbetont.

Gesundheit (Aktien)



Auch der Gesundheitssektor kränkelte zuletzt ein wenig, woran auch Aussagen der US-Präsidentschaftskandidatin Hillary Clinton schuld waren. Zwar hält die relative Stärke des Sektors bereits einige Jahre an, doch wir halten es angesichts der steigenden Marktnervosität für verfrüht, diesen defensiven Sektor herunterzustufen.

Versorger (Aktien)



Wir erhöhen Versorger auf Neutral. Als defensiver Sektor profitieren sie von jeder weiteren Verschiebung des Zinserhöhungszyklus sowie von nervösen Märkten. Insbesondere im regulierten US-Sektor sehen wir einige interessante Titel, während in Europa insbesondere deutsche unregulierte Versorger weiter zu kämpfen haben.

Energie (Aktien)



Wir reduzieren den Energiesektor wieder auf Untergewichten. Nach ein paar guten Wochen, in welchen der Sektor von Übernahmeaktivitäten und einem sich stabilisierenden Ölpreis profitierte, sehen wir angesichts der Bewertung und der weiter offenen Frage nach der Ausschüttungsfähigkeit das Chance-Risiko-Verhältnis skeptisch.

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 Anleihesegment 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 September 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.

Eurozone-Peripherie (Anleihen)



Staatsanleihen der Euro-Peripherie hielten dem jüngsten Ausverkauf gut stand. Deutliche Fortschritte bei Strukturreformen trugen hierzu bei, und die mögliche Ausweitung des Anleihekaufprogramms der Europäischen Zentralbank (EZB) dürfte sich positiv auf Spanien und Italien auswirken. Daher erhöhen wir wieder auf Übergewichten.

EUR Investment Grade (Anleihen)



Der Normalisierungsprozess setzt sich, wenn auch verlangsamt, fort. Der Markt wirkt seit einer Verschiebung der erwarteten US-Zinserhöhung auf 2016 fester, wobei das Angebot vor der Berichtssaison des dritten Quartals geringer ist und zu unserer Übergewichten-Empfehlung beiträgt. Allerdings könnten unternehmensspezifische Risiken einzelne Emittenten belasten.

Schwellenländer-Staatsanleihen



Unterstützt von leicht besseren Daten aus China, die die Stimmung gegenüber Schwellenländern insgesamt aufhellten, legten Schwellenländer-Staatsanleihen im Oktober zu. Wir erhöhen hier auf Übergewichten, wobei die Unterschiede in diesem Sektor enorm sind – es gilt weiterhin, geeignete Länder und Produkte auszuwählen. Bei schlechter bewerteten Staatsanleihen sind Emittenten weitab vom Rohstoffsektor zu bevorzugen.

Immobilien (gelistet)



Gelistete Immobilien stellen wir auf Übergewichten, da die Renditen in den meisten Regionen gut bleiben dürften (besonders gegenüber Staatsanleihen). Real Estate Investment Trusts (REITs) erscheinen historisch marktgerecht bewertet.

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

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

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

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

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

¹ Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen

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

Weitere Erklärungen im Glossar.

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



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

Perspektiven für den Rentenmarkt

Vor dem Sonnenaufgang ist es stets am dunkelsten – nach dem jüngsten drastischen Volatilitätsanstieg kehrt der „marginale Käufer“ zurück.

Zwischen Ende August und Anfang Oktober dieses Jahres schnellte die Volatilität auf das höchste Niveau seit 2011, als die Euro-Schuldenkrise von Griechenland, Portugal und Irland auf Spanien und Italien überzugreifen drohte. Nicht einmal Ben Bernankes Ankündigung im Mai 2013, das Anleihekaufprogramm (QE) eventuell zurückzufahren – die das sogenannte Taper-Tantrum auslöste –, verursachte eine derartig hohe Volatilität.

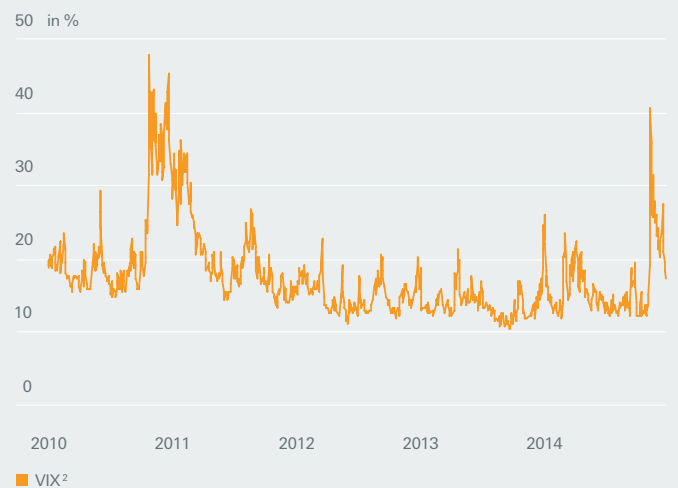
Eines haben beide Situationen gemeinsam: Der marginale Käufer, also jener, der bereit ist, beim neuen Preisniveau zu kaufen, verschwand. Warum? 1997 verfasste Paul Krugman einen interessanten Artikel über das Anlegerverhalten, das zu Marktineffizienzen führt: die kurzfristige Orientierung von Anlegern, ihr Herdenverhalten (Minimierung des Karriererisikos), die Tendenz, zu verallgemeinern und anlagestrategisch mit dem Strom schwimmen zu wollen.¹

Natürlich müssen Investoren nicht lange suchen, um Risiken zu entdecken – Chinas Wachstum, Unsicherheit im Rohstoffmarkt oder hohe Staatsverschuldung. Bei vielen politischen Entscheidungen treten Zielkonflikte auf – ob bei Zinserhöhungen, QE, Freigabe des Renminbi-Wechselkurses, Ölfördermengen oder Flüchtlingen. Aber vorübergehend schienen alle Ökonomen nur noch schwarz zu sehen. Alle Beiträge zu China waren negativ, häufig wurde über mangelnde Marktliquidität geklagt. Dazu gesellte sich eine Tendenz zur Pauschalisierung und, um bei Krugman zu bleiben, mit dem Strom zu schwimmen. Auch die kurzfristige Orientierung zeigte sich. Hier droht Einseitigkeit, der man jetzt mit einer ausgewogeneren Perspektive begegnen sollte. China wächst immer noch wesentlich schneller als die entwickelten Märkte, die Rohstoffpreise dürften ihr Tief gesehen haben, private Haushalte sind disziplinierter bei der Verschuldung, und Europa hat seine Schuldenkrise bisher gemeistert.

¹ Fortune Magazine: Seven Habits of Highly Defective Investors, Stand: 10/1997

Was heißt das für Anleger? Ganz klassisch: Stellen Sie sich die Frage, wie viel Risiko Sie akzeptieren können und welche Rendite Sie anstreben. Diversifizieren Sie Ihr Portfolio. Investieren Sie global. Anleger, die ihre Investitionen über möglichst viele Anlageklassen, Branchen und Regionen streuen, sollten die derzeitige Volatilität am besten überstehen und Rückschläge besser abfedern können. Verfolgen Sie einen stärker taktisch ausgerichteten, aber disziplinierten Managementstil. Sobald die Nachrichten in nicht allzu ferner Zukunft weniger negativ ausfallen, sollten die Märkte von der Rückkehr des marginalen Käufers profitieren.

Volatilität schießt nach oben



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 12.10.2015
² Chicago Board Options Exchange Volatility Index

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.



Henning Gebhardt,
Global Head of Equities

Perspektiven für den Aktienmarkt

US-Gewinnwachstum dürfte seinen Tiefpunkt im dritten Quartal erreicht haben.

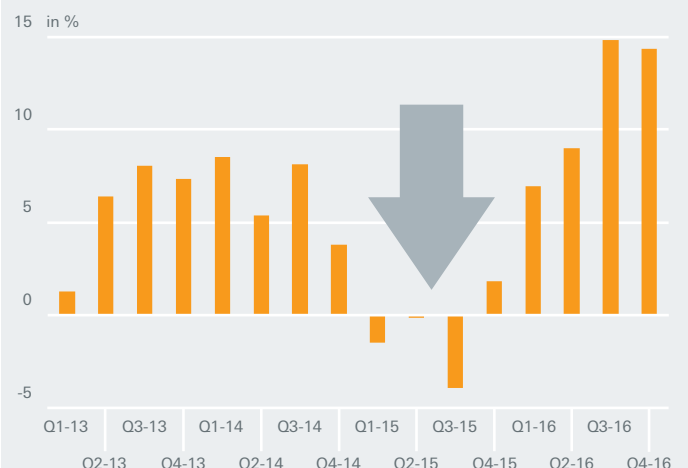
Die Bären haben zurzeit die Oberhand an den Aktienmärkten. Gerne weisen sie darauf hin, dass im S&P 500 Index die aggregierten Umsätze und Gewinne 2015 gegenüber dem Vorjahr fallen werden. Und wenn es an der Leitbörse schon so mau aussieht, wie soll man dann angesichts von Wachstumssorgen, Unsicherheiten aus den Schwellenländern und einer anstehenden Fed-Zinserhöhung überhaupt noch positiv auf Aktien gestimmt sein?

Einige Fakten sind nicht von der Hand zu weisen. Sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal (Q1 und Q2) sind die Gewinne der Unternehmen des S&P 500 Index in Summe nicht gestiegen. Und vor Beginn der laufenden Quartalsberichtssaison hatten die Analysten sogar einen Gewinnrückgang von vier Prozent in ihren Schätzungen modelliert. Allerdings sind diese Zahlen durch zwei Effekte überzeichnet und verleiten zu einer pessimistischen Fehlinterpretation: Sowohl die Halbierung des Ölpreises als auch die deutliche US-Dollar-Aufwertung gegenüber dem Vorjahr haben deutliche Spuren in den Bilanzen hinterlassen und die Gewinne belastet. Allein für die im S&P 500 Index vertretenen Unternehmen des Energiesektors schätzen wir, dass der Jahresüberschuss von 110 Mrd. US-Dollar im abgelaufenen Jahr um 60 Prozent auf 43 Mrd. US-Dollar für das Gesamtjahr 2015 schrumpfen wird.

Die gute Nachricht ist jedoch: Sollten Ölpreis und US-Dollar auf dem Stand von Mitte Oktober verbleiben, werden die Vorjahresvergleiche immer weniger negativ ausfallen, da Ölschwäche und Dollarstärke im vierten Quartal (Q4) 2014 an Fahrt gewonnen, bevor sie im ersten Quartal (Q1) 2015 ihre Extrempunkte erreichten. Spätestens ab dem Frühjahr 2016 sollten wir dann eine Wachstumsbeschleunigung für die aggregierten Unternehmensgewinne im S&P 500 Index sehen, wie die Grafik zeigt. Insbesondere Konsum-, Technologie-, Finanz- und Gesundheitstitel sollten diese Beschleunigung tragen. Die freundliche Lage auf dem US-Arbeitsmarkt und die solide Konsumentenstimmung helfen dabei, die Wirtschaft auf moderatem Expansionspfad zu

halten. Basierend auf Konsensschätzungen ab dem dritten Quartal (Q3) 2015 sollte dem diesjährigen Rückgang von 0,9 Prozent ein Gewinnwachstum von 11,4 Prozent im nächsten Jahr folgen. Solche Wachstumszahlen elektrisieren zwar keinen – wir selber rechnen sogar mit geringeren Raten –, aber sie sind die Begleiterscheinung eines in die Jahre gekommenen Aufschwungs. Und dass dieser fortbesteht und nicht, wie es die Zahlen zum Q3 suggerieren könnten, sein Ende gefunden hat, ist Grund genug, nicht allzu pessimistisch in das kommende Aktienjahr zu blicken.

Zwischenstopp bei den S&P 500 Index-Gewinnen



Der Rohölpreisverfall und starke US-Dollar haben in den vergangenen Quartalen zu einem Gewinnrückgang geführt. Analysten erwarten für 2016 eine deutliche Erholung.

Quelle: FactSet Research Systems Inc., Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH. Aggregierte S&P 500 Index-Berechnungen basierend auf berichteten Ergebnissen bis zum 2. Quartal 2015. Ab dem 3. Quartal 2015 bis 4. Quartal 2016 Konsens-Gewinnschätzungen gemäß FactSet Market Aggregates. Stand: 13. September 2015.

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



Portfolio

Unsere Gewichtung der Anlageklassen in einem ausgewogenen Portfolio

Traditionelle Anlageklassen

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

■ Aktien

Auf volatile Märkte im September folgten im Oktober Gewinne. Insgesamt sehen wir Aktien aus den Industrieländern weiter positiv. Aktien in Japan und Europa dürften durch weitere geldpolitische Maßnahmen unterstützt bleiben, US-Aktien vom heimischen Wirtschaftswachstum profitieren. Obwohl wir aus China und anderen asiatischen Volkswirtschaften eher mit besseren Nachrichten rechnen, werden die Börsen der Schwellenländer ihre starke Entwicklung kaum halten können. Niedrigere Eigenkapitalrenditen und höhere Verschuldung rechtfertigen den Abschlag zu den entwickelten Märkten. Die Gewinnschätzungen der Schwellenländer müssen wohl ebenfalls nach unten korrigiert werden.

■ Anleihen

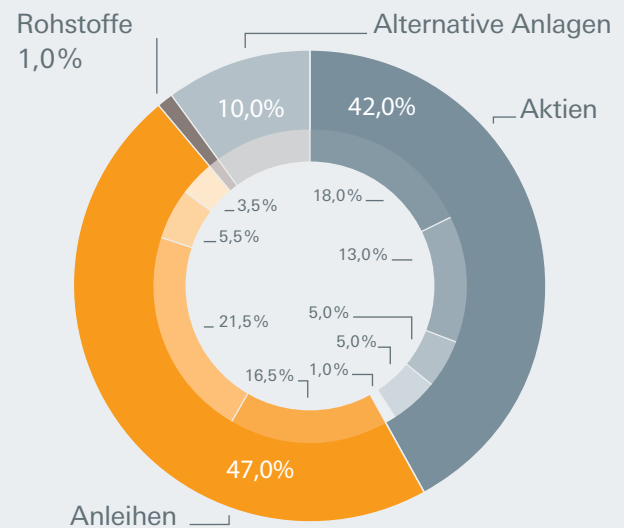
Ob die Fed die Zinsen nun im Dezember anhebt oder diesen Schritt auf 2016 verschiebt – die Zinsanstiege dürften gemäßigt und langsam erfolgen. Die Renditen der Kernstaatsanleihen sollten, wenn auch nur gering, steigen. Bei Unternehmensanleihen bleiben wir bei Papieren hoher Bonität vorsichtig, sehen aber im Hochzinssegment ausgewählte Möglichkeiten. Schwellenländeranleihen in Hartwährung scheinen interessante Risiko-/Ertragskombinationen zu bieten, aber aufgrund der doch sehr hohen Ereignisrisiken (z.B. im Umfeld der Türkei und Brasiliens) scheint es angeraten, zumindest einige Monate abzuwarten.

■ Rohstoffe

Mit dem Rückgang der US-Schieferölproduktion stiegen die Aussichten auf ein allmählich schwindendes Überangebot – und damit auch die Ölpreise im September und Oktober. Stark werden die Preise kaum steigen – unsere Prognose für ein Fass West Texas Intermediate (WTI) liegt bei 55 US-Dollar im September 2016. Die Wahrscheinlichkeit einer Mengenkürzung durch die OPEC ist gering, die globale Nachfrage wird kaum deutlich zunehmen, zumal sich das Wirtschaftswachstum in China im nächsten Jahr weiter verlangsamen dürfte. Gold könnte vorübergehend von der Marktvolatilität profitieren, kämpft aber weiterhin gegen einen starken US-Dollar an.

¹ Investitionen in Alternative Anlagen werden im folgenden Kapitel behandelt. Alternative Anlagen sind nicht für jeden Anleger geeignet.

Europa, Mittlerer Osten & Afrika



Aktien	vorgeschlagene Gewichtung
Industrielländer	36,0%
USA	18,0%
Europa	13,0%
Japan	5,0%
Schwellenländer	6,0%
Asien ex Japan	5,0%
Lateinamerika	1,0%
Anleihen	
Unternehmensanleihen	16,5%
Staatsanleihen	21,5%
Anleihen Schwellenländer	5,5%
Liquidität	3,5%
Rohstoffe	
Rohstoffe	1,0%
Alternative Anlagen	
Alternative Anlagen	10,0%

Quellen: Regional Investment Committee (RIC), Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 19.10.2015. Mögliche Allokation für US-Dollar-basierte Investoren. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden.

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



„Long oder short“, Stéphane Junod?

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

Werden EZB und Bank of Japan (BOJ) an ihrem Anleihekaufprogramm (QE) festhalten?

LONG Die Debatte über die Wirksamkeit von QE wird zwar weiter geführt, aber die EZB dürfte QE – auch aufgrund fehlender Alternativen – treu bleiben. Die EZB könnte ihr aktuelles Programm sogar über das bisher geplante Ende im September 2016 hinaus fortführen und eventuell sogar den Kreis der im Rahmen des Programms gekauften Anlagen erweitern. Die BOJ ist ebenfalls zu mehr QE-Maßnahmen bereit. An diesen Märkten dürften sich zusätzliche QE-Maßnahmen positiv auf Aktien auswirken, nicht zuletzt aufgrund möglicher Währungseffekte.

Wird auch die chinesische Geldpolitik expansiv bleiben?

LONG In letzter Zeit haben wir verschiedene Maßnahmen zur Stimulierung der Nachfrage gesehen. Daneben könnte es breiter angelegte Initiativen zur Ankurbelung der Kreditvergabe geben, beispielsweise durch Kürzung von Zinsen und Mindestreservanforderungen der Banken. Die politisch Verantwortlichen müssen einen langen Atem haben: Um der erwarteten Wachstumsverlangsamung entgegenzusteuern, wird die expansive Geldpolitik wohl bis Ende 2016 durchgehalten werden müssen.

Haben US-Aktien noch Spielraum?

LONG Diese Aktienhausse kommt allmählich in die Jahre, sollte aber noch andauern. Die Aussichten auf eine weitere Ausweitung der Kurs-Gewinn-Verhältnisse sind begrenzt und die Bewertungen scheinen überzogen, aber der Beginn des Zinsstraffungszyklus bedeutet nicht zwangsläufig fallende Aktienpreise – ein Blick auf die Zinserhöhungszyklen seit 1955 zeigt sogar, dass der S&P 500 Index in den zwölf Monaten nach Beginn des Zyklus durchschnittlich um sechs Prozent zulegte.¹ Auf kurze Sicht können auch saisonale Faktoren den Index treiben – die Renditen im letzten Jahresquartal sind in der Regel hoch, besonders für zyklische Werte.

Bevorzugen Sie weiterhin Aktien aus den Industrieländern gegenüber Aktien aus den Schwellenländern?

LONG Jüngste Verluste in den Schwellenländern könnten den Eindruck erwecken, attraktive Einstiegspunkte darzustellen. Aber der Abschlag auf Schwellenländer gegenüber Industrieländern ist durch die niedrigeren Eigenkapitalrenditen und höhere Fremdvverschuldung gerechtfertigt, sodass jede Outperformance nur von kurzer Dauer sein dürfte. Außerdem erscheinen die aktuellen Konsensschätzungen der Unternehmensgewinne für 2016 in allen Schwellenländern zu hoch.

Zeit für eine Rückkehr zu Schwellenländeranleihen?

SHORT Bei Anleihen in Landeswährung ist die schlechtere Fiskalposition vieler Länder ein Manko. Renditen an den lokalen Märkten könnten schnell durch eine weitere Abwertung der Landeswährung aufgezehrt werden. Schwellenländeranleihen in Hartwährung mögen attraktiver erscheinen, da sich einige fundamentale Indikatoren (z.B. Leistungsbilanz) gebessert haben und hohe Renditen winken. Aber vorerst ist Zurückhaltung geboten. Auf kurze Sicht dürften die politischen Risiken im Umfeld Brasiliens und der Türkei lange Schatten werfen. Zudem könnten Anspannungen bei Unternehmensanleihen von Schwellenländern auf deren Staatsanleihen übergreifen.

Rechnen Sie unverändert mit einem langfristig starken US-Dollar?

LONG Auf kurze Sicht könnte der US-Dollar volatil sein – sowohl gegenüber Schwellenländerwährungen als auch den Finanzierungswährungen Euro und Yen. Aber mit der Zeit sollten die Fundamentaldaten die Oberhand gewinnen: Die US-Wirtschaft dürfte schneller wachsen als die in Europa oder Japan, und die US-Zinsen werden höher sein. Beide Faktoren dürften Kapitalzuflüsse unterstützen. Die Vergangenheit zeigt auch, dass der Aufwärtszyklus des US-Dollar noch einige Jahre andauern könnte.

Wird die Transpazifische Partnerschaft (TPP) Folgen auf andere Regionen haben?

LONG Handel ist eine wichtige Quelle für globales Wachstum – und mehr Wachstum können wir derzeit sicherlich gut gebrauchen. Ein Ergebnis der TPP könnte sein, dass sich nun Europa unter Druck gesetzt fühlt, die Transatlantische Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) voranzutreiben, um nicht den Anschluss zu verpassen.

LONG steht für eine positive Antwort

SHORT steht für eine negative Antwort

¹ Berechnungen der Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Stand: 10/2015.

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

Portfolio

Unsere Einschätzung zu alternativen Anlageklassen

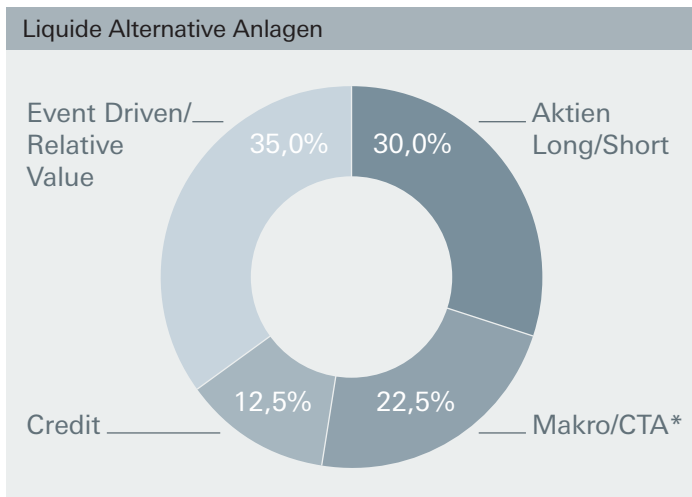
Alternative Anlagen

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

Liquide Alternative Anlagen

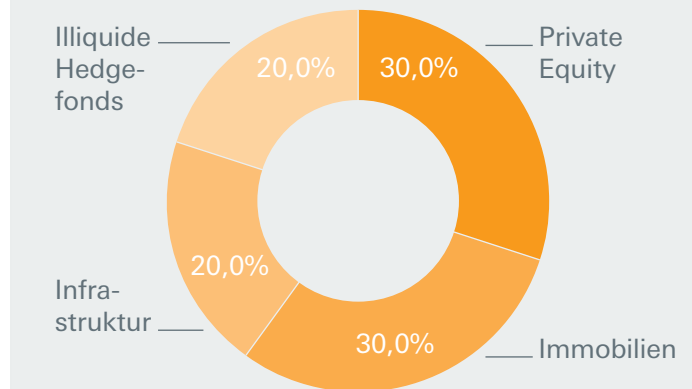
■ Equity-Market-Neutral-Strategien

Von Januar bis Ende September hatte der HFRI Equity Market Neutral Index bei sehr niedriger realisierter Volatilität etwa 3,5 Prozent zugelegt. Der Monat September erwies sich als besonders robust. Unsere Einstellung zu diesem Segment bleibt aufgrund des günstigen Handelsumfelds für arbitrageorientierte Aktienstrategien positiv, wobei für eine weiterhin gute Entwicklung eine breite Streuung von Aktien, Branchen und Anlagestilen den Ausschlag geben dürfte. Die über die Sommermonate verringerte Liquidität an den Aktienmärkten befindet sich wieder auf einem gesunden Niveau. Die Quartalsberichte könnten zur Spreizung zwischen einzelnen Aktien und zwischen Sektoren beitragen. Die Korrelation zwischen marktneutralen Aktienstrategien und allgemeinen Aktienindizes sowie anderen traditionellen Anlageklassen bleibt überdies sehr niedrig und unterstreicht das Diversifizierungspotenzial dieser Strategien, sollte die Volatilität steigen.



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.

Illiquide Alternative Anlagen



Illiquide Alternative Anlagen²

■ Infrastruktur

Bewertungen könnten jetzt angesichts leicht verfügbarer Fremdfinanzierung und der großen Mengen „trockenen Pulvers“ (schnell investierbare Mittel) zu denken geben. US-Versorger mit robusten Wachstumsaussichten bleiben jedoch attraktiv bewertet, und einige Firmen in Regionen mit positiven Fundamentaldaten erscheinen interessant – mexikanische Infrastrukturunternehmen dürften beispielsweise sowohl von guten Wirtschaftsdaten als auch von Infrastrukturereformen profitieren. Hohe Bewertungen und wirtschaftliche Sorgen werfen jedoch einen Schatten auf das chinesische Infrastruktursegment. Auf Branchenebene dürfte der Hotelsektor weiterhin ein Lichtblick sein. Europäische Hoteltransaktionen haben 2015 bis Ende September bereits im Vergleich zum Vorjahr 58 Prozent zugelegt.³

■ Immobilien

Trotz der Sorge um eine globale Wachstumsverlangsamung scheinen die Immobilienmärkte der Industrieländer robust zu sein. Sinkende Arbeitslosigkeit stützt die Nachfrage nach Gewerbeimmobilien, und unverändert niedrige Zinsen lassen die Immobilienrenditen im Vergleich zu langfristigen Staatsanleihen günstig erscheinen. Durch Investitionszuflüsse bleiben die Bewertungen auf hohem Niveau. In den Schwellenländern werden Investitionen durch unterstützende politische Maßnahmen der Regierungen in China, Südkorea, Australien und Japan gefördert. Aufgrund starker Nachfrage und positiver Stimmung erscheinen die Bewertungen europäischer Immobilien jedoch zunehmend hoch, obwohl auch hier die Geldpolitik Kapitalwachstum und Ertragschancen ermöglicht.

Quellen: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG Filiale London, Stand: 19.10.2015. Die hier dargestellte Vermögensaufteilung entspricht einem ausgewogenen Modellportfolio für deutsche Investoren. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden.

¹ Alternative Anlagen sind nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet.

² Nicht verfügbar für diskretionäre Portfolios. Hedgefonds 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.

³ HVS-Daten, Stand: 10/2015

* Commodity Trading Advisor



„Long oder short“, Tim Gascoigne?

Der Head of Liquid Alternatives – Hedge Funds gibt seine Einschätzungen

Wird Aktienmarkt-Neutral auch künftig besser als andere Strategien abschneiden?

LONG In den USA dürfte die Volatilität am Aktienmarkt hoch bleiben, solange Anleger weder Zeitpunkt noch Ausmaß des ersten Zinsschritts der Fed kennen und sich Sorgen wegen der potenziellen Dollarstärke und ihrer Auswirkung auf die Unternehmensgewinne machen. Somit dürfte die Korrelation innerhalb von Aktien niedrig bleiben. Der erhöhte Fokus auf Fundamentaldaten als bestimmender Faktor für Aktienbewertungen dürfte, kombiniert mit Devisen- und Rohstofftrends, viele Möglichkeiten für Manager mit aktienmarktneutralen Strategien eröffnen.

Ist es möglich, im aktuellen Umfeld eine Long-Biased-Strategie zu verfolgen?

LONG Ja, dabei sollten die Aktien-Long/Short-Positionen genau beobachtet werden. Zudem würden wir Strategien bevorzugen, die nur eine geringe directionale Ausrichtung haben. Mit dem aktuellen Risikoniveau in Europa können wir gut leben, würden aber weiterhin Strategien mit hohen Kaufpositionen in den Schwellenländern meiden. Bei den Event-Driven-Strategien würden wir die stärker directionalen Special-Situations-Aktienfonds eher meiden, die sich auf wenige Events konzentrieren können und jeder Auflösung von Risikopositionen ausgesetzt sind. Bei Anleihen würden wir uns auf Manager konzentrieren, die das Risiko ihrer Gesamtallokationen effektiv managen und sich hierbei auf erstklassige Anleihen auf der Long-Seite beschränken und auf der Short-Seite nur kleinere Positionen halten.

Eröffnen sich durch die Marktvolatilität Chancen?

LONG Für diskretionäre Makro-Manager eröffnet die Sorge vieler Investoren über die Wachstumsverlangsamung in China Chancen. Die Neueinschätzung der Auswirkungen auf Verbrauchernachfrage und globale Inflation beeinflusst die Bewertungen über Zinsstrukturkurven, Wechselkurse und relative Aktiensektorprioritäten hinweg. Für CTAs (Commodity Trading Advisors) bereitet eine erhöhte Volatilität den Boden für Gewinne, solange wir noch auf signifikante Anlageklassentrends warten, die für die meisten ihrer Erträge verantwortlich sind. Bei den kurzfristigen Ansätzen, die von hoher Tagesvolatilität leben, dürften ihre Mean-Reversion- und Break-Out-Modelle gute Gewinne erwirtschaften.

Könnte es auch im Distressed-Sektor gute Erträge geben?

SHORT Das aktuelle Umfeld niedriger Ausfallquoten dürfte wenig Chancen auf nennenswerte Risikoprämien bieten. In absehbarer Zukunft werden die Ausfallquoten wohl niedrig bleiben, da sich die Unternehmen weiterhin an den Kapitalmärkten refinanzieren oder auslaufende Anleihen verlängern können. Im Energiesektor rechnen wir jedoch aufgrund der volatilen Ölpreise, die Unternehmen zur Neustrukturierung ihrer Schulden zwingen, mit mehr Chancen.

Kann ein Kernportfolio davon profitieren, dass man es durch Zusatzstrategien im Renten- und Aktienbereich abrundet?

LONG Wir schlagen die folgenden drei Säulen für ein Kernportfolio vor: Liquidität, positive Korrelation zu höherer Volatilität und Unabhängigkeit von der Markttrichtung. Dies trifft auf Aktienmarkt-Neutral-, globale Makro- und CTA-Strategien zu. Daneben gibt es noch Strategien an den Aktien- und Anleihemärkten, bei denen das zugrundeliegende Liquiditätsprofil der Anlagen und seine Sensitivität gegenüber Veränderungen eine wichtige Determinante der Strategiewahl ist.

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

Europäischer Automobilsektor

Neu

Idee vom
1. November 2015

Referenzmaß

Markt iBoxx EUR Corporates Automobiles and Parts Index im Vergleich zu Liquidität*

Anlagehorizont
6 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme

n/a

Durch den Abgasskandal bei Volkswagen, dessen wirtschaftlicher Schaden durch Bußgelder in den USA noch steigen dürfte, wurden Automobilaktien und -anleihen in Europa schwer belastet. Auch die Zulieferer als Glied in der Produktionskette gerieten somit unter Druck. Wir gehen jedoch davon aus, dass sich die Situation in absehbarer Zeit stabilisieren wird und glauben, dass die Unternehmensanleihen dieses Sektors im Vergleich zu den Aktien ein interessanteres Bewertungs- und Risikoprofil aufweisen.

Long US-Dollar

Idee vom
1. September 2015

Referenzmaß

Bloomberg Dollar Spot Index im Vergleich zu Liquidität*

Anlagehorizont
3 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Ab Mitte Oktober gewann der US-Dollar gegenüber vielen Währungen wieder an Boden, womit die Performance dieser Anlageidee wieder leicht ins Positive drehte. Die Anleger gingen wieder verstärkt davon aus, dass sich insbesondere die japanische und europäische Geldpolitik entgegengesetzt zur US-amerikanischen entwickeln wird, was den US-Dollar unterstützte. Die hohen Gewinne der Währungen aus den Schwellenländern von Ende September und Anfang Oktober erwiesen sich als nicht nachhaltig.

Globale Finanzwerte

Idee vom
1. Juli 2015

Referenzmaß

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

Anlagehorizont
3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Der MSCI AC World Financials Index hinkt dem MSCI AC World Index seit Aufsetzung der Idee zwar insgesamt hinterher, konnte aber zumindest in den vergangenen Wochen gut mithalten. Der bestehende Abschlag beim Kurs-Gewinn-Verhältnis dürfte jedoch aufgrund der verbesserten Bilanzlage von Finanzunternehmen und folglich steigenden Dividenden und Aktienrückkäufen allmählich schwinden. Sorgfältige Titelauswahl ist besonders in den Schwellenländern unabdingbar. Ein Niedrigzinsumfeld könnte die Renditen ebenso behindern wie verschärfte Regulierungsvorschriften.

Indische Aktien

Idee vom
1. Mai 2015

Referenzmaß

CNX Nifty Index im Vergleich zu Liquidität*

Anlagehorizont
3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Die jüngsten Daten zur Industrieproduktion Indiens fielen unerwartet gut aus. Da die Inflation weiterhin unter Kontrolle scheint, sollte die Reserve Bank of India die Zinsen, zum Vorteil von Aktien, weiter senken können. Selbst wenn die Berichtssaison der indischen Unternehmen im dritten Quartal mau bleiben sollte, dürfte Indien also besser als andere Schwellenländer abschneiden. Risiken liegen in zu langsamen Fortschritten bei den Wirtschaftsreformen in Indien.

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.

Wohnimmobilien Deutschland

Idee vom
1. April 2015

Referenzmaß

MSCI IPD OFIX Germa-
ny Index im Vergleich zu
Liquidität*

Anlagehorizont
24+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Seit einigen Jahren ziehen die deutschen Wohnimmobilienpreise leicht an und werden dies wohl auch weiter tun. Wichtigste Treiber sind bei Niedrigstzinsen ein fortlaufendes Lohnwachstum und steigende Kaufkraft in Deutschland. Obwohl die Fiskalpolitik wohl auch weiterhin wenig restriktiv bleiben dürfte, sehen wir derzeit keine typischen Anzeichen einer Blase – etwa in Form eines hohen Hypothekenkreditwachstums – bei Wohnimmobilien.

Freizeit und Unterhaltung USA

Idee vom
1. April 2015

Referenzmaß

PowerShares Dynamic Lei-
sure and Entertainment
Portfolio im Vergleich
zum S&P 500 Index**

Anlagehorizont
3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Der US-Freizeit- und Unterhaltungssektor hat sich seit Initiierung dieser Idee im April leicht schlechter als der US-Aktienmarkt entwickelt. Doch seit einigen Monaten holt dieser Sektor auf und wir glauben, dass er seinen guten Lauf fortsetzen könnte. Dafür spricht ein sich weiter verbessernder Arbeitsmarkt, eine Beschleunigung der Lohnzuwächse sowie das weitere gute Konsumentenvertrauen. Jüngste Einzelhandelszahlen legen nahe, dass sich die steigenden Konsumausgaben gleichermaßen auf Unterhaltung, Freizeit und Konsumgüter verteilen werden.

Hochzinsanleihen

Idee vom
24. Februar 2015

Referenzmaß

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

Anlagehorizont
3 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



In den letzten Wochen wurden die Spreads von US-Hochzinsanleihen zwar enger, aber noch nicht eng genug, um diese Anlageidee wieder in den positiven Bereich seit Aufnahme zu bringen. Der Sekundärhandel hat sich bei schwachen Neuemissionsaktivitäten ebenfalls erholt. Unternehmensanleihestatistiken bleiben weitgehend positiv. Die verbesserte Marktstimulierung zeigt sich auch bei Euro-Hochzinsanleihen, wo sich die Anzahl der Neuemissionen bei einem stabileren Markt erhöhen dürfte. Trotz des gestiegenen fundamentalen Risikos in einigen Segmenten (z.B. Emittenten aus den Bereichen Schwellenländer und Rohstoffe) dürfte die Ausfallquote von Euro-Hochzinsanleihen auf Jahressicht unter ihrem historischen Durchschnitt bleiben.

Legende

- + indiziert positive Entwicklung
- indiziert negative Entwicklung

* Relative Ertragsidee, basierend auf der relativen Entwicklung der beiden genannten Referenzmaße in US-Dollar. Die gezeigte Performance bezieht sich auf den Zeitraum seit Beginn der Anlageidee bis zum 22.10.2015.

** Gesamtertrag gemessen als Gewinn/Verlust des Referenzmaßes in US-Dollar. Die gezeigte Performance bezieht sich auf den Zeitraum seit Beginn der Anlageidee bis zum 22.10.2015.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 22.10.2015.

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

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

Aktien Long/Short – Vgl. Long-Short-Strategie

Alpha – Rendite, die eine Einzelanlage über die risikobereinigte durchschnittliche Rendite der jeweiligen Anlageklasse hinaus erwirtschaftet

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

Anleihekaufprogramm – Vgl. Quantitative Easing

Arbitrage – Ausnutzen von Preisunterschieden zweier Güter durch den Handel mit diesen

Assetallokation – Vermögensstruktur nach Anlageklassen (z.B. Aktien und Renten)

Ausschüttung – Auszahlung von Gewinnanteilen an die Gesellschafter in Form von Dividenden oder Aktienrückkäufen

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) – Internationale Finanzinstitution mit Sitz in Basel, zu deren Mitgliedern die wichtigsten Zentralbanken gehören. Sie spielt eine wichtige Rolle bei der Kooperation der Zentralbanken

Bank of Japan (BOJ) – Japans Zentralbank

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

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

Bloomberg Dollar Spot Index – Index, der den Außenwert des US-Dollar relativ zu einem Korb aus zehn Währungen, sowohl von Industrie- wie auch Schwellenländern, misst

Board of Governors – Vorstand des Federal Reserve Systems (Fed)

Break-Out-Model – Handelsstrategie, die, basierend auf historischen Trendlinien, technische Kauf- und Verkaufssignale generiert

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

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

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

DAX – Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der sich aus den 30 wichtigsten notierten Unternehmen Deutschlands zusammensetzt; im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes ist der DAX ein Performanceindex, der Dividendenzahlungen beinhaltet

Diskretionäre Makrostrategie – Handelsstrategie basierend auf den Einschätzungen zu makroökonomischen Ereignissen

Distressed-Sektor – Umfasst Unternehmen oder Staaten, die sich in stark angespannter finanzieller Situation befinden

Diversifikation – Risikoverteilung auf mehrere Risikoträger mit einer möglichst geringen Korrelation

Eigenkapitalrendite – Nachsteuergewinn im Verhältnis zum Eigenkapital

Equity-Market-Neutral-Strategie – Strategien, bei denen in einzelne Aktien und oder Aktienindizes investiert wird, ohne dabei Marktrisiko einzugehen

ESG (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung) – Englische Abkürzung für „Environment, Social, Governance“, Betrachtung ökologischer und sozial-gesellschaftlicher Kriterien sowie der Art der Unternehmensführung

Europäische Union (EU) – Politische und wirtschaftliche Gemeinschaft 28 europäischer Staaten

Europäische Zentralbank (EZB) – Zentralbank der Eurozone

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

Finanzierungswährung – Währung, in der Investoren ihre Projekte finanzieren, um von Zinsunterschieden zu profitieren

Fiskalpolitik – Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die ein Staat ergreift, um seine volkswirtschaftlichen Ziele zu verwirklichen

Hartwährung – Ein weltweit akzeptiertes Zahlungsmittel von hochindustrialisierten Ländern, z.B. US-Dollar, Euro oder Britisches Pfund

Haushaltssperre – Ausgabensperre aufgrund der Überschreitung des am Jahresanfang festgesetzten US-Haushaltsbudgets

HFRI Equity Market Neutral Index – Index, der die Entwicklung von Equity-Market-Neutral-Strategien von Hedgefonds abbildet

Hochzinsanleihe – Hochverzinsliche Anleihen (nicht Investment Grade)

Illiquidität – Fehlende Liquidität

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Inter-Bankengeld – Kredite, die sich Geschäftsbanken untereinander gewähren

Internationaler Währungsfonds (IWF) – Sonderorganisation der Vereinten Nationen, die die internationale Zusammenarbeit in der Währungspolitik und stabile Wechselkurse fördert

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

Kernstaat – Industriestaat mit einem liquiden Staatsanleihemarkt

Kernstaatsanleihe – Vgl. Kernstaat

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

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

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

Leitzins – Von einer Zentralbank festgelegter Zinssatz, zu dem sich Banken bei dieser Reserven leihen oder anlegen können

Liquidität – Wird in zwei Zusammenhängen benutzt: Der von Zentralbanken dem Finanzsystem zur Verfügung gestellten zusätzlichen liquiden Mittel. Oder der Möglichkeit, Vermögenswerte schnell und in großem Umfang liquidieren zu können

Long-Biased-Strategie – Anlagestrategie, die tendenziell auf steigende Kurse setzt

Long-Short-Strategie – Strategie, bei der Fondsmanager auf steigende Kurse in ihren Long-Positionen und auf fallende Kurse in ihren Short-Positionen setzen, während die directionale Marktposition minimiert werden soll

Makro-Strategie – Anlagestrategie, die versucht, makroökonomische Entwicklungen auszunutzen

Markit iBoxx EUR Corporates Automobiles and Parts Index – Index, der die Entwicklung von in Euro denominierten Unternehmensanleihen des Automobilsektors abbildet

Mean-Reversion – Bewegung der Beobachtungsvariablen hin zu ihrem Mittelwert

Mindestreservesatz – Standardwert, der von einer Zentralbank festgelegt wurde und der das Verhältnis der von Geschäftsbanken vorgehaltenen Geldmenge zu derjenigen, die sie verleihen dürfen, regulieren soll

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

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

MSCI IPD OFIX Deutschland – Misst die Gesamtrendite ausgewählter deutscher offener Immobilienfonds nach Einsatz von Fremdkapital, Liquiditätshaltung und Fondskosten

Offenmarktausschuss – Zwölfköpfiger Ausschuss der amerikanischen Notenbank (US Federal Reserve Board), der achtmal jährlich über die Zinspolitik befindet

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

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

Quantitative Easing (QE) – Lockerung der Geldpolitik durch Ausdehnung der Zentralbankbilanz, etwa den breiten Ankauf von Anleihen. Dabei kann die Bank sowohl Staatsanleihen („public QE“) als auch Pfandbriefe („private QE“) aufkaufen. In der öffentlichen Diskussion bezieht sich der Begriff Quantitative Easing meist auf „public QE“

Rallye – Umgangssprachlich für eine Phase schnell steigender Kurse

Renminbi – Währung der Volksrepublik China; die internationale Abkürzung lautet Yuan

Reserve Bank of India (RBI) – Zentralbank von Indien

Risikoprämie – Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

S&P 500 Index – Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der die 500 führenden notierten Unternehmen der USA abbildet

Schwellenland (Schwellenmarkt) – Land auf dem Weg zur Industrialisierung

Special-Situations-Aktienfonds – Hedgefonds, deren Strategie darauf abzielt, Sondersituationen, wie etwa Übernahmen, bei Unternehmen auszunutzen

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

Stock- und Bondpicker – Investor, der sich in seiner Anlagestrategie auf das Rendite-Risiko-Profil einzelner Unternehmen/Anleihen konzentriert

Taper-Tantrum – Unruhe, welche die Kapitalmärkte erfasste, als die Fed erstmals kommunizierte, ihre Anleihekäufe im Rahmen des Quantitative-Easing-Programms zu reduzieren

Transatlantische Handels- und Investitionspartnerschaft (TTIP) – Ein zur Debatte stehendes Freihandels- und Investitionsschutzabkommen zwischen der Europäischen Union und den USA

Transpazifische Partnerschaft (TPP) – Noch nicht ratifiziertes Freihandelsabkommen zwischen den USA und elf Ländern der pazifischen Region

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

Verschuldungsquote – Schulden der Wirtschaftssubjekte eines Landes in Relation zum Bruttoinlandsprodukt dieses Landes

VIX – Kennzahl für die erwartete Schwankungsbreite des S&P 500 Index, gemessen anhand von Indexoptionen

Volatilität – Standardabweichung einer Variable von ihrem Mittelwert; sie gibt also die Schwankungsbreite einer Größe an und wird als Kenngröße für das Risiko verwendet

West Texas Intermediate (WTI) – Rohöl-Sorte, die als Benchmark für den Ölpreis herangezogen wird

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.

— 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.

Disclaimer

Wichtige Hinweise

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 einem Staat, Land oder einer sonstigen Jurisdiktion, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind (oder ihren Sitz dort haben), in dem/der Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Verwendung dieses Dokuments gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstoßen oder die Deutsche Bank AG dazu verpflichtet würden, bisher noch nicht erfüllten Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen nachzukommen. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, müssen sich über solche Beschränkungen informieren und diese beachten.