

CIO View



Deflation in der Eurozone

Warum der Preisrückgang nur temporär ist



Neun Positionen

Unsere wichtigsten Prognosen

Die Eurozone rutscht 2015 in eine temporäre Deflation.



*durchschnittliche Veränderung zum Vorjahr;
 Deutsche AWM-Prognose vom 03.02.2015

Griechenland birgt Risiken für das Wachstum in der Eurozone.



*Wachstum Eurozone 2015;
 Deutsche AWM-Prognose vom 03.02.2015

Die USA bleiben auf solidem Wachstumskurs.



*Wachstum USA 2015;
 Deutsche AWM-Prognose vom 03.02.2015

Der Ölpreis steigt im zweiten Halbjahr allmählich an.



Ölpreisprognose (WTI, Durchschnitt 2015);
 Deutsche AWM-Prognose vom 12.01.2015

Der Dollar erhält durch das höhere US-Wachstum Auftrieb.



Deutsche AWM-Prognose vom 03.02.2015

Der starke Dollar sorgt für Nachfrage nach US-Treasuries.



*Renditeziel 10-jährige US-Staatsanleihen für Ende 2015;
 Deutsche AWM-Prognose vom 03.02.2015

Anleihekäufe der Europäischen Zentralbank (EZB) drücken die Bundrenditen.

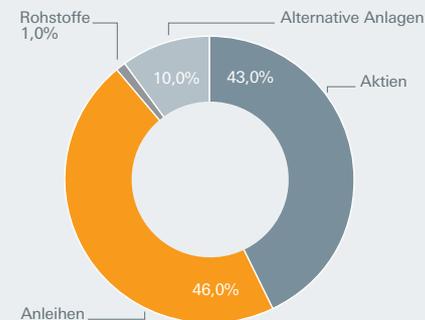


*Renditeziel 10-jährige Staatsanleihen für Ende 2015;
 Deutsche AWM-Prognose vom 03.02.2015

Die niedrigen Zinsen begünstigen weiterhin die Aktienmärkte.



Vermögensaufteilung unseres ausgewogenen Portfolios:



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: 20. Februar 2015

Letter to investors

Deflation in der Eurozone – na und?

Wir rechnen in der Eurozone 2015 im Schnitt mit leicht sinkenden Preisen. Das ist zwar auch ein Zeichen der Schwäche, sorgt aber ebenfalls für positive Impulse.

Der Jahresbeginn ist für mich immer eine besondere Zeit. In den ersten Monaten führe ich viele Gespräche mit Kollegen, Vertriebspartnern und Kunden. Ich erkläre ihnen unsere Sicht der Welt, wie wir die politischen und wirtschaftlichen Entwicklungen sehen. Ich versuche, sie von unseren daraus abgeleiteten Anlagestrategien zu überzeugen, über alle Anlageinstrumente hinweg. Und ich weiß, dass sie solche Präsentationen nicht nur von mir hören. Natürlich helfen unsere Erfolge aus der Vergangenheit – bspw. der frühe Fokus auf Aktien, ohne die Früchte der Rentenrally liegen zu lassen. Doch davon können sich die Kundenbetreuer heute nichts kaufen, sie müssen jedes Jahr aufs Neue überzeugt werden. Das Thema, welches ihnen zur Zeit auf der Seele brennt, ist auch unser dringlichstes Sujet: Niedrigzins und Deflation.

Wir nehmen die Deflationssorgen nicht auf die leichte Schulter. Wir sahen uns sogar Anfang Februar gezwungen, einige unserer Prognosen für Ende 2015 anzupassen. In erster Linie aufgrund der niedrigeren Inflations- und Zinsniveaus zu Anfang des Jahres. Zwar hatten wir bei unserer Prognoseerstellung im November den fallenden Ölpreis und ein QE-Programm der EZB auf dem Zeiger gehabt. Doch der Ölpreis und die Renditen auf Staatsanleihen auf beiden Seiten des Atlantiks fielen tiefer, als irgendwer zu glauben vermochte. Unter anderem reduzierten wir daraufhin unsere Inflationserwartung für die Eurozone von 0,9 auf -0,2% und die Bundrendite von 0,95 auf 0,35%.¹

¹ Unsere aktuellen Prognosen finden Sie im Kapitel Big Picture Forecasts.

Was die ökonomischen Analysen derzeit so erschwert, ist der Umstand, dass die Taten vieler Protagonisten der Hauptnachrichten schwer nachvollziehbar erscheinen. Handeln sie rational oder als Getriebene? Ist es noch im Sinne der OPEC, dass Öl bei rund 50 \$/b notiert? Weiß zumindest die EZB, wie sie an genügend Staatsanleihen rankommt, um ihr geplantes Kontingent von 60 Mrd. Euro pro Monat zu erfüllen? Und spielten Stolz und Missverständnisse in den griechischen Verhandlungen schlussendlich eine wichtigere Rolle als taktische Manöver? Doch während die Griechenfrage weder die Aktienmärkte noch den Euro groß tangiert, werden die erwähnten Deflationssorgen uns wohl noch eine Weile begleiten. Warum wir hier keine Gefahr, sondern einen temporär positiv wirkenden Angebotsschock sehen, erfahren Sie in unserem Fokus.

// Im surrealen Umfeld entwickelt Rationalität subjektiven Charakter. //



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

Fokus

Fällt der Preis, fällt nicht die Wirtschaft

Fallende Preise werden in Erinnerung an die Weltwirtschaftskrise nach 1929 als Bedrohung empfunden. Zu Unrecht – es gibt auch gute Deflation.

Die Preise fallen und die Bedenken steigen. Der Grund findet sich in den 30er Jahren des vorigen Jahrhunderts. Damals führte ein Nachfrageeinbruch zu fallenden Preisen und einer Wirtschaftskrise. Dass Deflation und Krise jedoch nicht korreliert sein müssen, zeigte sich im Jahr 1986. Damals war der Ölpreiserückgang eine wichtige Ursache für eine temporäre und unproblematische Deflation in Deutschland. Auch heute trägt der Ölpreisverfall erheblich zum Preiserückgang in der Eurozone bei. Wir erwarten für 2015 im gemeinsamen Währungsraum eine leichte, durchschnittliche Deflation von 0,2 Prozent.¹ Positive Inflationsraten in den USA, Japan und China zeigen, dass es sich dabei nicht um ein globales Phänomen handelt.

Die großen Unterschiede zwischen den nationalen Inflationsraten in der Währungszone geben einen Hinweis auf die regionale Ursache. Strukturanpassungen, die die Löhne belasten, sorgen in den Peripherieländern für Preiserückgänge. Bei den Preiserückgängen handelt es sich um temporäre Anpassungsprozesse, also um eine „gute Deflation“. Dadurch gewinnen die Länder an Wettbewerbsfähigkeit und an Attraktivität als Investitionsstandort. Daraus resultieren wiederum Produktivitätssteigerungen, die langfristig Spielraum für Lohnerhöhungen geben. Allerdings zeigt das Beispiel Griechenland, dass die temporäre Deflation zu politischen Spannungen führen kann, was wiederum Wachstum und Preisauftrieb bremst.

Unterschiedliche Deflationen

Dass eine gute Deflation Jahrzehnte andauern kann, zeigt ein weiterer Blick in die Geschichte. So herrschte in den USA von 1870 bis 1914 Deflation. Die Preise fielen damals, doch dank Investitionen und Innovation stieg die Produktivität und damit auch das nominale Bruttoinlandsprodukt, also der Wert der produzierten Güter in US-Dollar. Davon profitierte wiederum der Aktienmarkt.

Eine Deflation kann aber auch schlecht sein, wie die Zeit nach dem Ersten Weltkrieg zeigt. Geld floss damals zwischen den Ländern nicht mehr nur zur Finanzierung von Investitionen und Warenströmen, sondern in großer Höhe auch zur Begleichung von hohen Kriegsschulden und Reparationen. Die Folgen waren ein geringer Produktivitätsanstieg und ein geringes Wirtschaftswachstum. Dies sowie der Aufbau von Handelshemmnissen führten ab 1929 zu einer viele Jahre andauernden Kreditkrise, die die Nachfrage und damit das nominale Bruttoinlandsprodukt einbrechen ließ. Es kam zu einer wirtschaftlichen Depression.

Eine gute Deflation unterscheidet sich von einer schlechten darin, ob das nominale Bruttoinlandsprodukt steigt oder fällt. Ein steigendes Bruttoinlandsprodukt gibt den Unternehmen die Möglichkeit, ihren Umsatz auszudehnen. Dennoch vermittelt ein Blick auf die Ära der guten Deflation, dass das nominale Bruttoinlandsprodukt kräftig schwankte. Rigiditäten bei Güterpreisen und Löhnen führten zu diesem wirtschaftlichen Auf und Ab. Entsprechend fühlten sich die Menschen auch in einer guten Deflation nicht sehr wohl. Eine dauerhafte, gute Deflation dürfte sich auch heute wenig Popularität erfreuen.

Flexible Notenbanken

Erst der Schritt zum Papiergeldsystem gab den Notenbanken nach dem Zweiten Weltkrieg die Freiheit, mit Zinssenkungen und Geldmengenausweitungen auf Rezessionen und Krisen zu reagieren. Das führte in den vergangenen 65 Jahren zu einem stetigen Preisanstieg, trug aber wesentlich zur Verringerung der Schwankungen des realen und nominalen Bruttoinlandsprodukts bei. Dies führte aber auch dazu, dass das Bewusstsein für Risiken fiel und die Verschuldung im Privatsektor stieg. 2007 folgte die Finanzkrise.

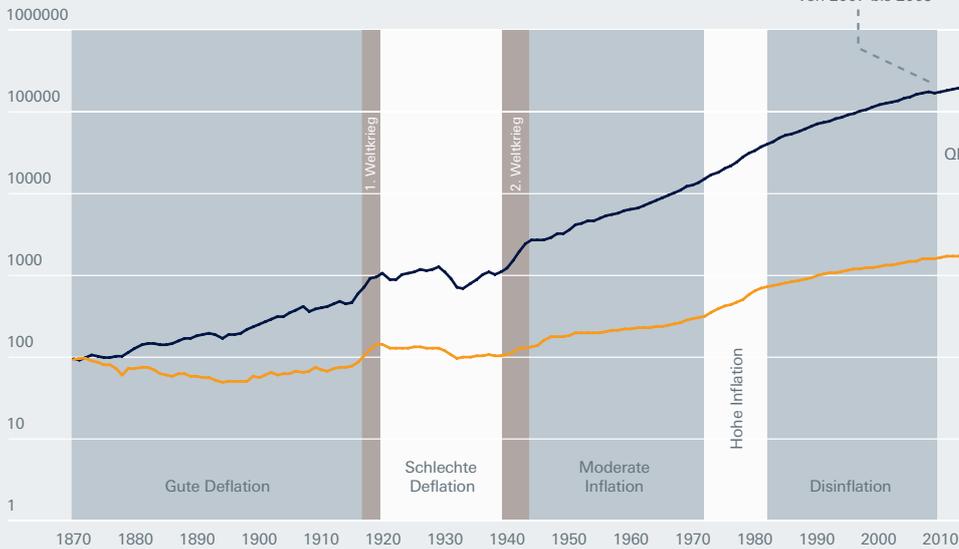
Mit Quantitative Easing (QE), also dem Ankauf von Anleihen, pumpte die Fed von 2008 bis 2014 die Geldbasis kräftig auf. Sie verhinderte nicht nur eine deflationäre Krise, sondern sorgte auch mit für eine Erholung der US-Wirtschaft. Die Bank of Japan startete 2013 ihr QE. Die Europäische Zentralbank folgt jetzt nach. Damit steigt die globale Geldbasis weiter. Das sind klare Signale, dass eine Deflation – gleichgültig ob gut oder schlecht – dauerhaft nicht toleriert wird.

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 Deutsche AWM-Prognose vom 03.02.2015

Entwicklung der US-Inflation und des US-Bruttoinlandsprodukts

(Indexiert: 1870 = 100)



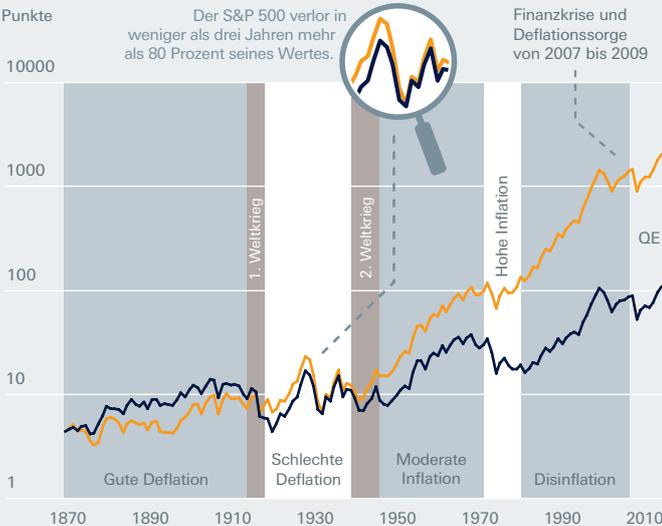
Gute und schlechte Deflation

Von 1870 bis 1914 wuchs in den USA trotz Deflation das nominale Bruttoinlandsprodukt. Ökonomen prägten dafür den Begriff „gute Deflation“. Fällt dagegen das Bruttoinlandsprodukt gemeinsam mit den Preisen, herrscht wirtschaftliche Depression. Dies war vor allem nach 1929 der Fall. Aber auch in Zeiten guter Deflation gab es größere Wachstumsschwankungen. Die Notenbanken wollen deswegen Deflation nicht zulassen.

■ Konsumentenpreisindex
 ■ Nominales BIP

Quelle: Robert Shiller, Yale University; MeasuringWorth; Federal Reserve Board; Stand: Februar 2015

Reale und nominale Entwicklung des S&P 500



■ S&P 500*
 ■ S&P 500 (real: Preisniveau von 1870)*

* vor 1957: Rückrechnung des S&P 500 von Robert Shiller
 Quelle: Robert Shiller, Yale University; Federal Reserve Board; Standard & Poor's; Stand: Februar 2015

Wichtige Phasen

In einer schlechten Deflation wie nach 1929 leiden Unternehmen unter Umsatz- und Gewinneinbrüchen. Die Folge sind kräftige Kursrückgänge bei Aktien. Bei hoher Inflation wie in den 70er Jahren bremsen der Zinsanstieg Aktien aus. Derzeit befinden wir uns in einer Phase zu niedriger Inflation. Mit einer expansiven Geldpolitik streben die Notenbanken eine Phase moderater Inflation an. Aktien zählen hier in der Historie zu den Gewinnern.

Eurozone (Inflation in Prozent)

Der Ölpreyrückgang, geopolitische Unsicherheiten und ein schwacher Arbeitsmarkt bremsen die Inflation.

-0,2 % (2015*)

*durchschnittliche Veränderung zum Vorjahr; Deutsche AWM-Prognose vom 03.02.2015



„Das Risiko einer gefährlichen Deflation, also einer anhaltenden Abwärtsspirale aus sinkenden Preisen und Löhnen, ist aktuell sehr gering.“

Jens Weidmann, Präsident der Bundesbank, am 05. Februar 2015 in der Börsenzeitung



USA (Inflation in Prozent)

Der Arbeitsmarkt entwickelt sich positiv. Nur der starke Dollar und der Ölpreis hemmen den Anstieg der Inflation.

1,5 % (Dez. 2015*)

*durchschnittliche Veränderung zum Vorjahr; Deutsche AWM-Prognose vom 03.02.2015



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

Das große Bild

Unsere Prognosen

// Der überraschend niedrige Ölpreis war der Haupttreiber für unsere 2015er Prognoseänderungen. Doch während niedrige Inflation und Zinsen positiv für Aktien sind, darf man die daraus ablesbare Skepsis der Rentenmärkte gegenüber den globalen Wachstumsaussichten nicht ignorieren. //

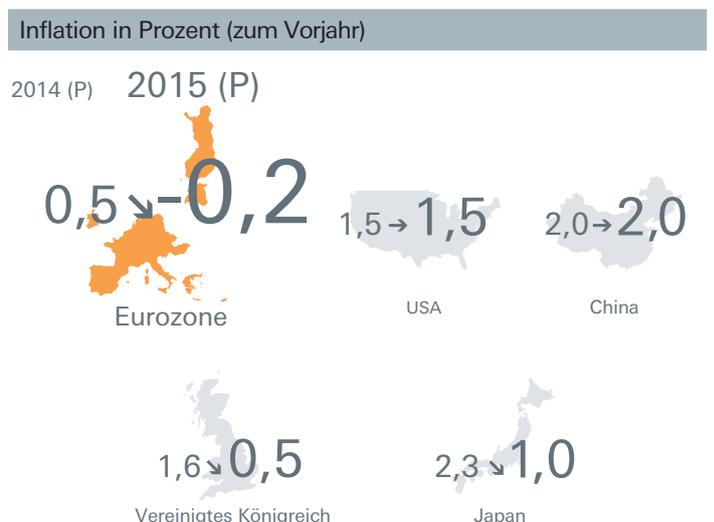
Asoka Wöhrmann, Chief Investment Officer

Volkswirtschaftliche Daten

BIP-Wachstum in Prozent (zum Vorjahr)			
	2014P		2015P
USA	2,3	↗	3,2
Eurozone	0,7	↗	1,2
Vereinigtes Königreich	3,0	↘	2,3
Japan	0,2	↗	1,2
China	7,4	↘	6,8
Welt	3,3	↗	3,4

Welt (BIP-Wachstum in %)	
3,3% (2014P)	↗ 3,4% (2015P)

Die Reduzierung unserer globalen BIP-Wachstumsprognose auf 3,4% von 3,8% (geschätzt im November) beruht vor allem auf gesenkten Vorhersagen für einige asiatische Länder, Großbritannien und Russland.



Öl wird, in Dollar gemessen, dieses Jahr nach unseren Prognosen im Schnitt über 40% billiger als im Vorjahr sein, was der Haupttreiber unserer neuen Inflationsschätzungen ist.

P = Prognose. Die Werte für die volkswirtschaftlichen Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 3. Februar 2015.

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

Kapitalmärkte

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)			
	Aktuell***		Dez. 2015P ▲(%)**
USA (S&P 500)	1.995 ↗	2.130	9
Europa (STOXX 600)	367 ↗	370	4
Eurozone (EURO STOXX 50)	3.351 ↗	3.550	10
Deutschland (DAX) ¹	10.694 ↗	11.100	4
Vereinigtes Königreich (FTSE 100)	6.749 →	6.700	3
Japan (MSCI Japan)	870 ↗	910	7
MSCI Emerging Markets (USD)	962 ↗	1.000	4
MSCI AC Asia ex Japan (USD)	578 ↗	610	8
MSCI EM Latin America (USD)	2.555 ↗	2.600	5



Auf Basis unserer niedrigeren Zinsprognosen haben wir die KGV-Multiplikatoren für die einzelnen Indizes erhöht, was etwa in den USA die negativen Auswirkungen des starken Dollars und des Ölpreisverfalls kompensiert.

Kapitalmarktrendite (Staatsanleihen) in Prozent			
	Aktuell*		Dez. 2015P
USA, 2 Jahre	0,63 ↗	1,00	
USA, 10 Jahre	2,11 ↘	1,90	
USA, 30 Jahre	2,71 ↘	2,30	
Deutschland, 2 Jahre	-0,22 →	-0,20	
Deutschland, 10 Jahre	0,37 →	0,35	
Vereintes Königreich, 10 Jahre	1,77 ↗	1,80	
Japan, 2 Jahre	0,03 →	0,00	
Japan, 10 Jahre	0,39 →	0,35	



Neben den Bundesanleihen haben wir seit November auch die Zinsprognosen für die USA reduziert, für 10-jährige Treasuries etwa von 2,6 auf 1,9%.

P = Prognose. Die Werte für die volkswirtschaftlichen Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 3. Februar 2015.

* Quelle: Bloomberg Finance LP; Stand: 20. Februar 2015.

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

*** Quelle: Bloomberg Finance LP; Stand: 01. Februar 2015.

¹ Performance-Index (enthält Dividenden)

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

Rohstoffe in US-Dollar			
	Aktuell*		Dez. 2015P ▲(%)**
Rohöl (WTI)	50 ↗	65	30
Gold	1.204 →	1.250	4
Silber	16 ↗	19	17
Kupfer (LME)	5.704 ↗	6.700	17
Aluminium (LME)	1.785 →	1.800	1



LME = London Metal Exchange, WTI = West Texas Intermediate

Im November noch sahen wir das Fass Öl (WTI) Ende 2015 bei 84, jetzt bei 65 US-Dollar.

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	



Wir erwarten die Zinswende in den USA weiterhin im dritten Quartal, während wir eine spätere Zinserhöhung für wahrscheinlicher halten als eine frühere.

Währungen			
	Aktuell*		Dez. 2015P ▲(%)**
EUR vs. USD	1,14 ↘	1,05	-8
USD vs. JPY	119,03 ↗	125	5
EUR vs. CHF	1,07 ↗	1,10	3
GBP vs. USD	1,54 ↘	1,45	-6
USD vs. CNY	6,26 ↘	6,05	-3



Die US-Dollarstärke hat sich schneller manifestiert als von uns erwartet. Ein Grund für die Flucht aus dem Euro dürfte der hohe Anteil an negativ rentierenden Anleihen der Eurozone sein.

Investment-Ampeln

Unsere taktische und strategische Sicht

● Eurozone (Aktien)



Ein weiterhin besseres Abschneiden der Eurozone-Aktien hängt am Gewinnwachstum. Dieses sollte sich durch den schwachen Euro und die konjunkturelle Verbesserung beschleunigen. Die laufende Berichtssaison zeigt hierfür ermutigende Signale insbesondere aus der Finanz- und der Automobilbranche.

⊙ Vereinigtes Königreich (Aktien)



Wegen des hohen Anteils an Energie und Bergbau in Zeiten schwächelnder Rohstoffmärkte bleiben wir in Großbritannien für Aktien untergewichtet. Die bevorstehenden Wahlen im Mai sind ein zusätzliches Risiko. Im Vergleich zur Eurozone gibt der schwache Euro hier keinen Rückenwind, weshalb wir derzeit Aktien der Eurozone denen aus Großbritannien vorziehen.

⊙ Schwellenländer (Aktien)



Der sich vergrößern Abstand der Bewertung der Schwellenländer nach KGV-Maßstäben gegenüber den USA verdeckt die sehr unterschiedlichen Ausblicke der einzelnen Länder. Wir präferieren Asien ex Japan; EMEA und Lateinamerika untergewichten wir insbesondere wegen niedriger Rohstoffpreise.

● Informationstechnologie (Aktien)



Neue Netzwerk-Technologien wie Cloud-Computing und das „Internet der Dinge“ führen dazu, dass viele Unternehmen wieder verstärkt in ihre IT-Infrastruktur investieren. Darüber hinaus haben viele Technologiefirmen starke Bilanzen, hohe Ausschüttungen und sind moderat bewertet.

⊙ Grundstoffe (Aktien)



Nachlassendes chinesisches Wachstum und ein gleichzeitiger Anstieg der globalen Fördermengen sind unser Hauptbedenken für den Sektor; Chemieaktien ziehen wir weiter den Minenaktien vor.

● UK-Staatsanleihen (10 Jahre)



Wir halten die jüngste Verkaufswelle für übertrieben und gehen auf Übergewichten. Die Märkte rechnen erst Anfang 2016 mit einer Zinserhöhung, die Nachfrage bleibt hoch und wir sehen fundamental wenig Aufwärtspotential für G4-Zinsen. Wir beobachten genau die (derzeit gegen uns laufende) Charttechnik sowie die Aussagen des Gouverneurs Mark Carney, der versucht, Inflationserwartungen zu schüren.

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		
Nebenswert	●	

*Stand: 01. Februar 2015

⊙ Eurozone-Peripherie (Anleihen)



Im Zuge der großen Unsicherheiten bzgl. einer Verlängerung des Hilfsprogramms für Griechenland sind wir zurück auf Neutral gegangen. Die seitdem positive Entwicklung hat auch die Peripherie-Spreads eingengt. Kurzfristig erwarten wir keine weitere signifikante Einengung.

● Asien-Unternehmensanleihen



Asiens Anleihemarkt sticht im schwachen Schwellenländerumfeld positiv hervor. Zwar ist er bereits vom schwachen Immobilienmarkt in China betroffen und könnte unter einem Anstieg der Risikoaversion kurzfristig noch weiter leiden. Doch vieles ist eingepreist, die Renditen sind attraktiv und das billige Öl hilft dieser Region zusätzlich.

⊙ EUR vs. USD



Wir glauben weiterhin, dass der Euro gegenüber dem Dollar noch billiger werden wird. Die divergierende Geldpolitik, die Flucht der Anleger aus negativ rentierenden Anleihen aus der Eurozone und die unterschiedlichen Wachstumsraten sprechen für eine nicht nur temporäre, zyklische Aufwertung des Dollar.

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)	●	↗
Hedge Fonds	●	↗

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.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH

**Stand: 20. Februar 2015

⊙ **Rohstoffe**



Neben Öl sind noch viele andere Rohstoffe ordentlich unter Druck gekommen. Ein struktureller Grund hierfür könnte das geringere und qualitativ andere Wachstum in China sein, welches auf weniger Infrastruktur- und Immobilieninvestitionen aufbauen soll. Rohstoffexportierende Länder haben gegenüber den Rohstoffkonsumenten derzeit das Nachsehen.

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

■ Aktien

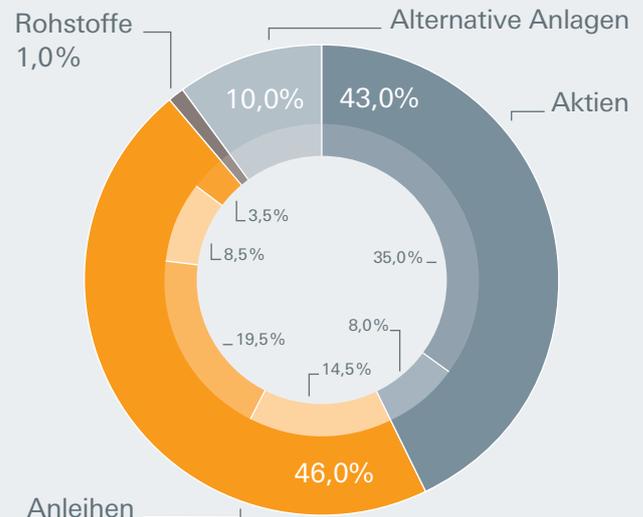
Trotz hoher geopolitischer und anderer Risiken dürften Aktien attraktiv bleiben und im weiteren Jahresverlauf 2015 weiter zulegen können – wobei kurzfristig mit erhöhter Volatilität gerechnet werden muss. Angesichts der niedrigen Anleiherenditen könnten dividendenzahlende Unternehmen besonders interessant sein. Der Ausblick für europäische Aktien sollte tendenziell besser sein als der für US-Aktien, die relativ hoch bewertet sind. Innerhalb der Schwellenländer bevorzugen wir asiatische Aktien.

■ Anleihen

Durch die QE-Politik der EZB dürften Kernländeranleihen der Eurozone weiter extrem niedrig rentieren. Die Griechenland-Krise könnte die Peripherieländeranleihen temporär belasten. Die US-Staatsanleiherenditen liegen trotz des jüngsten Anstiegs weiter unter dem für starke Wachstumsphasen normalen Niveau, werden aber kaum noch weiter steigen. Angesichts der sehr tiefen Staatsanleiherenditen könnten insbesondere Hochzins- und Schwellenländeranleihen für Anleger auf der Suche nach Rendite interessant sein. In den Schwellenmärkten sollte weiter ein selektiver Ansatz verfolgt werden.

■ Rohstoffe

Ein schneller Anstieg des Ölpreises erscheint uns unwahrscheinlich, da sich die Investitionszurückhaltung erst verzögert im Produktionsniveau niederschlagen sollte. Im zweiten Halbjahr dürfte sich Öl jedoch etwas verteuern. In Phasen erhöhter Verunsicherung an den Finanzmärkten könnte Gold kurzfristig etwas höher notieren, insgesamt erwarten wir aber eine Seitwärtsbewegung. Der starke US-Dollar bremst sowohl den Öl- als auch den Goldpreis. Die durch die chinesische Wachstumsschwäche rückläufige Nachfrage hat die Rohstoffpreise insgesamt belastet. Im weiteren Jahresverlauf könnte der Trend hier jedoch drehen.



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

Quelle: Regional Investment Committee (RIC), Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 19. Februar 2015. 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 das Wealth Management in Europa, dem Mittleren Osten und Afrika

Wird dies das Jahr der aktiven Manager?

LONG In diesem Jahr hat es bereits mehrere markt bewegende Negativereignisse gegeben – darunter Griechenland, die Ukraine und die unerwartete politische Kehrtwende der Schweizer Nationalbank (SNB). Einige dieser Themen sind weiter ungelöst. Außerdem gibt es auf Sicht der nächsten Monate eine ganze Reihe „unknown Unknowns“. In diesem Umfeld könnte es nicht ausreichen, einfach in den Markt zu investieren. Hier dürfte ein aktiverer Ansatz gefragt sein.

Wird die Suche nach Rendite ein zentrales Thema bleiben?

LONG Die weiterhin sehr niedrigen Staatsanleihezinsen werden die Anleger weiterhin dazu zwingen, woanders nach Rendite Ausschau zu halten. Dabei werden sie schnell auch bei Hochzinsanleihen landen. In den letzten zwölf Monaten waren die Spreads von US-Hochzinsanleihen negativ mit dem Ölpreis korreliert. Die jüngste Rallye der US-Hochzinsanleihen nach Erreichen des Ölpreistiefs hat das sehr deutlich gezeigt. Sollte sich der Ölpreis weiter erholen, könnten sich die Spreads vom aktuellen Niveau aus um weitere 20 bis 30 Basispunkte (bps) verengen.

Können die entwickelten Aktienmärkte trotz der hohen Marktvolatilität gute Erträge abwerfen?

LONG US-Aktien haben ihre Widerstandsfähigkeit gegenüber erhöhter Marktvolatilität seit Jahresanfang bereits unter Beweis gestellt. Wir halten weitere Kurssteigerungen für möglich. Europäische Aktien bergen offensichtlichere Risiken, erscheinen aber attraktiv bewertet und werden zudem vom schwachen Euro profitieren.

Sollten wir bei Schwellenländeranlagen weiter selektiv vorgehen?

LONG Wir glauben seit langem an das „Reform“-Thema in Asien und daran, dass dieses Thema in Verbindung mit den attraktiven gesamtwirtschaftlichen Fundamentaldaten auch künftig Anlagechancen hervorbringen wird. Andere Märkte, zum Beispiel Lateinamerika und Russland, in denen der niedrige Ölpreis ein zusätzlicher Risikofaktor ist, sehen wir jedoch verhaltener.

Können andere große Währungen gegenüber dem US-Dollar Boden wettmachen?

SHORT Die US-Dollar-Stärke ist ein längerfristiger zyklischer Trend. Die Euro-Schwäche wird durch das QE-Programm der EZB noch verstärkt. Bis Ende 2015 wird der US-Dollar gegenüber dem Euro voraussichtlich auf 1,05 aufwerten. In Phasen erhöhter Risikoaversion könnte der japanische Yen temporär erstarken, aber insgesamt stehen die Zeichen auf Abwertung.

Erwarten Sie eine kräftige Erholung des Ölpreises?

SHORT Der niedrigere Ölpreis hat nicht zu einem abrupten Rückgang der US-Schieferölproduktion geführt. Die Erzeuger haben sich vielleicht gegen niedrige Preise abgesichert oder können die Produktion aufrechterhalten, indem sie sich auf produktivere Regionen konzentrieren. Ab Mitte dieses Jahres könnte eine niedrigere Produktion für eine gewisse Erholung beim Ölpreis sorgen, die allerdings moderat bleiben dürfte.

LONG steht für eine positive Antwort

SHORT steht für eine negative Antwort

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

Portfolio

Unsere Einschätzung zu alternativen Anlageklassen

Alternative Anlagen

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

Liquide Alternative Anlagen

■ Aktien Long/Short

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

■ Macro/CTA

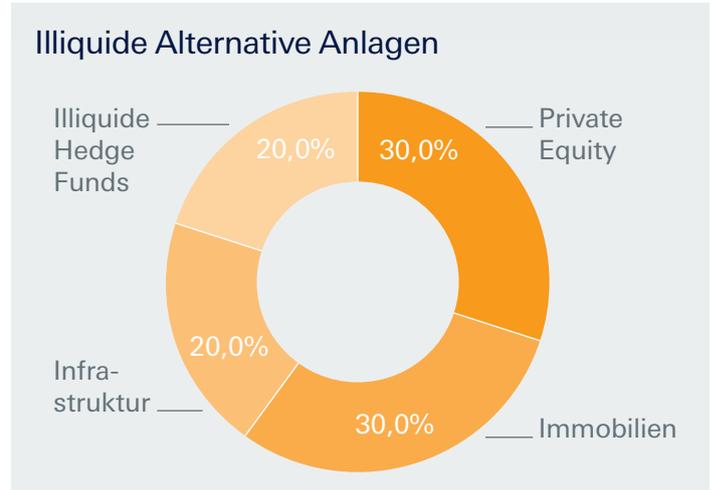
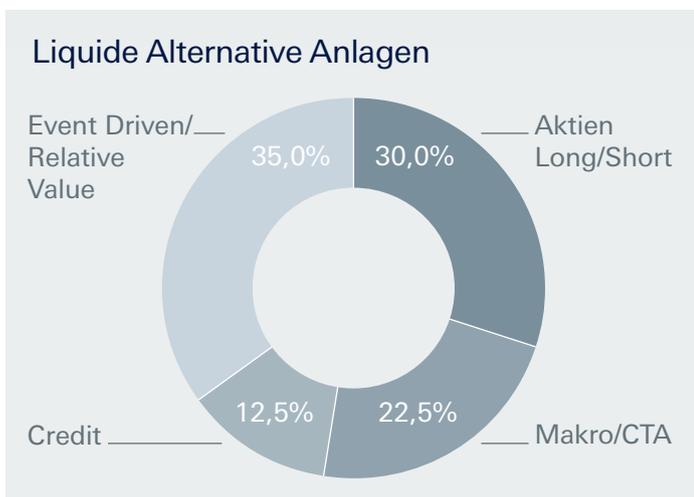
Macro-Manager könnten von Wechselkursbewegungen infolge der divergierenden Geldpolitik profitieren sowie von abweichenden Einschätzungen der US-Zinspolitik. CTA-Strategien könnten Divergenzen zwischen Anlageklassen nutzen.

■ Credit

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

■ Event Driven/Relative Value

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



Illiquide Alternative Anlagen²

■ Private Equity

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

■ Immobilien

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

■ Infrastruktur

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

■ Illiquide Hedge Funds

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

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG Filiale London, Stand: 18. Februar 2015.

Die hier dargestellte Vermögensaufteilung entspricht einem ausgewogenen Modellportfolio für deutsche Investoren. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden.

¹ Alternative Anlagen sind nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet

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

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“, Tim Gascoigne?

Der Head of Liquid Alternatives – Hedge Funds gibt seine Einschätzungen

Trendfolgestrategien hatten ein starkes zweites Halbjahr 2014. Gibt es noch Luft nach oben?

LONG Diese Strategien schneiden traditionell immer dann gut ab, wenn die Wertentwicklung von Anlageklassen weniger stark korreliert ist. Durch das Ende der QE-Politik in den USA und die Normalisierung der US-Zinsen könnte sich ein solches Umfeld ergeben.

Haben liquide Event-Driven-Strategien 2014 die von einigen erwartete Outperformance erzielt?

SHORT Die Performance von Event-Driven Strategien wurde 2014 durch einige gescheiterte Übernahmen, vor allem im Pharmasektor, belastet. Durch die entsprechend höheren Deal-Risikoprämien bieten sich 2015 aber zunehmend interessante Einstiegsmöglichkeiten, vor allem im Energie-, Pharma- und Telekommunikationssektor.

Wird Volatilitäts-Arbitrage ein Wachstumssegment bleiben?

LONG Die durch die Notenbankpolitik erhöhte Volatilität aller großen Anlageklassen hat günstige Einstiegspunkte für derartige Investments eröffnet. Mit Ablauf der Zentralbankmaßnahmen in den USA normalisiert sich die Volatilität an den Aktien-, Anleihe- und Devisenmärkten wieder. Aus Anlegersicht wird sich dies weiter in positiven, nicht korrelierten Erträgen aus derartigen Allokationen niederschlagen. Allerdings sollten Investoren sich gegen extreme Risiken („tail risks“) schützen.

Können diskretionäre Makro-Strategien an ihren guten Jahresauftakt anknüpfen?

LONG Für Devisenstrategien, die auf eine US-Dollar-Aufwertung setzen, hat sich die divergierende Geldpolitik der USA und der Eurozone ausgezahlt. Mit der erwarteten Zinswende in den USA handeln Manager verschiedene Szenarien zu Ausmaß und Tempo der Zinserhöhungen. Für Relative-Value-Aktienstrategien könnten regionale Bewertungsunterschiede und solche zwischen Standard- und Nebenwerten im Jahr 2015 interessante Chancen eröffnen.

Könnten Hedgefonds erneut enttäuschen?

SHORT Wir sind optimistisch für Equity-Market-Neutral-, Discretionary-Macro-, Equity-Long/Short- und Event-Driven-Strategien. Unsere Hausmeinung geht in den meisten Anlageklassen von einer erhöhten Volatilität aus, von der Hedgefonds profitieren dürften. An den Aktien- und Kreditmärkten wird ein marktbreiter Ansatz zu kurz greifen. Der wichtigste Performancetreiber dürfte hier die Einzeltitelauswahl sein.

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

Hochzinsanleihen	Steigende Volatilität bei GBP/USD	Europäische Banken	Zyklische Konsumgüterwerte USA
Neu	Neu	Neu	
Idee vom 24. Februar 2015	Idee vom 24. Februar 2015	Idee vom 24. Februar 2015	Idee vom 19. September 2014
Referenzmaß	Referenzmaß	Referenzmaß	Referenzmaß
Durchschnitt von Barclays U.S. High Yield und Barclays Euro High Yield Indizes, marktwertgewichtet, in US-Dollar, im Vergleich zu Liquidität*	CBOE/CME FX British Pound Volatility Index im Vergleich zu Liquidität*	MSCI Europe Banks Index im Vergleich zu MSCI AC World Financials Index	S&P 500 Consumer Discretionary Index im Vergleich zu Liquidität*
Anlagehorizont 3 – 12 Monate	Anlagehorizont 3+ Monate	Anlagehorizont 3 – 12 Monate	Anlagehorizont 3 – 12 Monate
Entwicklung seit Aufnahme	Entwicklung seit Aufnahme	Entwicklung seit Aufnahme	Entwicklung seit Aufnahme
Keine Angabe möglich	Keine Angabe möglich	Keine Angabe möglich	
Sowohl US- als auch Euro-Hochzinsanleihen haben sich gut entwickelt, seit ihre Renditen Ende Dezember 2014 ihr Hoch erreicht hatten. Aber wir denken, dass die Anleihen ihren Lauf fortsetzen könnten. Dafür spricht etwa, dass die Ausfallraten weiterhin sehr gering sind und der Ölpreis sich stabilisiert hat. In den USA zieht das Emissionsgeschäft wieder an und der Sekundärmarkt hat die jüngsten Emissionen ebenfalls gut aufgenommen. In Europa führen hohe Mittelzuflüsse in Anleihefonds sowie ein schwächeres Emissionsgeschäft zu hoher Nachfrage im Sekundärmarkt.	In Großbritannien wird am 7. Mai gewählt. Der Ausgang ist ungewisser denn je, was vor allem mit dem gestiegenen Einfluss kleinerer Parteien zusammenhängt. Abrupte politische Veränderungen sind daher nicht auszuschließen. Die Nervosität der Anleger wird im Vorfeld der Wahlen wahrscheinlich noch steigen und auch unmittelbar nach der Wahl hoch bleiben, sollte es zu längeren Koalitionsverhandlungen kommen. Diese Nervosität dürfte sich in einer höheren Schwankungsbreite des britischen Pfunds niederschlagen.	Europas Bankensektor kommt wieder auf die Beine. Die Stärkung der Tier-1-Eigenkapitalquoten ermöglicht wieder Ausschüttungen, insbesondere in Form von Dividenden. Die Eigenkapitalrenditen steigen, langsam, und die Bewertungen erscheinen uns noch moderat. Die Banken könnten ihre Wettbewerber aus anderen Regionen beim Gewinnwachstum abhängen. Dabei helfen Europas Wirtschaftsaufschwung, steigende Kreditvolumina und die sinkende Risikoversorge.	Wir sehen mehrere Faktoren, die für eine Outperformance der zyklischen Konsumwerte sprechen. Der Ölpreis hat sich gegenüber seinem letzten Höchststand mehr als halbiert und gemeinhin gilt, dass ein Rückgang der Benzinpreise um 0,01 US-Dollar die Kaufkraft der Konsumenten pro Jahr um 1 Milliarde US-Dollar stärkt. Für zusätzliche Unterstützung sorgen das solide Beschäftigungswachstum und das Verbrauchervertrauen.

Möglichkeiten des Cloud-Computing

Idee vom
 26. November 2013

Referenzmaß

Kein passendes Referenzmaß verfügbar

Anlagehorizont
 3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme

Keine Angabe möglich

Wandelanleihen

Idee vom
 24. September 2013

Referenzmaß

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

Anlagehorizont
 3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Unterschiedliche Entwicklungen in der asiatischen Wirtschaftspolitik

Idee vom
 21. Mai 2013

Referenzmaß

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

Anlagehorizont
 3 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



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 24. Februar 2015.

** Relative Ertragsidee, basierend auf der relativen Entwicklung der beiden genannten Referenzmaße in US-Dollar. Die gezeigte Performance bezieht sich auf den Zeitraum seit Beginn der Anlageidee bis zum 24. Februar 2015.

Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 24. Februar 2015.

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

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

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

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

Bank of Japan – Japans Zentralbank

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

Bunds – häufig verwendete Bezeichnung für deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren

Carney, Mark – Gouverneur der Bank of England

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

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

Deflation – nachhaltiger Rückgang des Preisniveaus in einer Volkswirtschaft

Diskretionäre Makrostrategie – Handelsstrategie basierend auf den Einschätzungen zu makroökonomischen Ereignissen

Emerging Markets – aufstrebende Märkte der Schwellenländer

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

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

Europäische Zentralbank (EZB) – Zentralbank der Eurozone. Sie verantwortet die Geldpolitik des gemeinsamen Währungsraumes

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

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

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

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

Hartwährungs-Staatsanleihen – von einer zentralen Regierung ausgegebene Anleihen, die in einer starken Währung wie etwa US-Dollar, Euro oder Schweizer Franken denominated sind

Hochzinsanleihen – hochverzinsliche Anleihen (nicht Investment Grade)

Internet der Dinge – ein Begriff, um die zunehmende Internetfähigkeit jedweder Produkte zu beschreiben

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

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

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 Bank sowohl Staatsanleihen („öffentliches QE“, „public QE“) als auch Pfandbriefe („private QE“) aufkaufen. In der öffentlichen Diskussion wird sich mit dem Begriff Quantitative Easing zumeist auf „public QE“ bezogen

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

Schweizerische Nationalbank (SNB) – Zentralbank der Schweiz

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

Tail risk – das Risiko, dass ein sehr unwahrscheinliches Ereignis eintritt

Trendfolgestrategie – Anlagestrategie, die darauf abzielt, vom Fortbestehen eines Preistrends bestimmter Wertpapiere zu profitieren

Unknown Unknowns – ein Zitat, das auf Donald Rumsfeld, ehemaliger US-Amerikanischer Verteidigungsminister, zurückgeht und eine Situation beschreibt, in der man noch nicht einmal weiß, welche unbekannte Gefahr drohen könnte

US-Treasuries – US-amerikanische Staatsanleihen

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

Volatilitätsarbitrage – das Ausnutzen einer unterschiedlichen Risikobewertung von einem Derivat und seinem Basiswert

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

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, Projizierungen, Ansichten, Modelle und hypothetische Leistungsanalysen ein. Die hier dargelegten zukunftsgerichteten Erklärungen stellen die Beurteilung des Autors zum Datum dieses Materials dar. Zukunftsgerichtete Erklärungen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben könnten. Tatsächliche Ergebnisse können daher möglicherweise wesentlich von den hier enthaltenen Ergebnissen abweichen. Die Deutsche Bank gibt keine Stellungnahme ab und leistet keine Gewähr hinsichtlich der Angemessenheit oder Vollständigkeit dieser zukunftsgerichteten Erklärungen oder anderer, hier enthaltener, finanzieller Informationen.

Die Anlagebedingungen sind ausschließlich in den detaillierten Regelungen der Angebotsunterlage, einschließlich Risikoerwägungen, festgelegt. Bei Anlageentscheidungen sollten Anleger sich auf die finale Dokumentation zu der jeweiligen Transaktion und nicht auf die in diesem Dokument enthaltene Zusammenfassung stützen.

Die Performance in der Vergangenheit ist keine Garantie für zukünftige Erträge. Die hierin enthaltenen Informationen sind keine Zusicherung der oder Gewährleistung für die zukünftige(n) Performance. Weitere Informationen sind auf Anfrage erhältlich.

Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Zustimmung weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Die Verbreitung des vorliegenden Dokuments kann in bestimmten Jurisdiktionen, einschließlich der Vereinigten Staaten, durch Gesetze oder andere Bestimmungen eingeschränkt oder untersagt sein. Dieses Dokument ist nicht an Personen oder Rechtseinheiten gerichtet, die Staatsbürger oder Gebietsansässige 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 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.