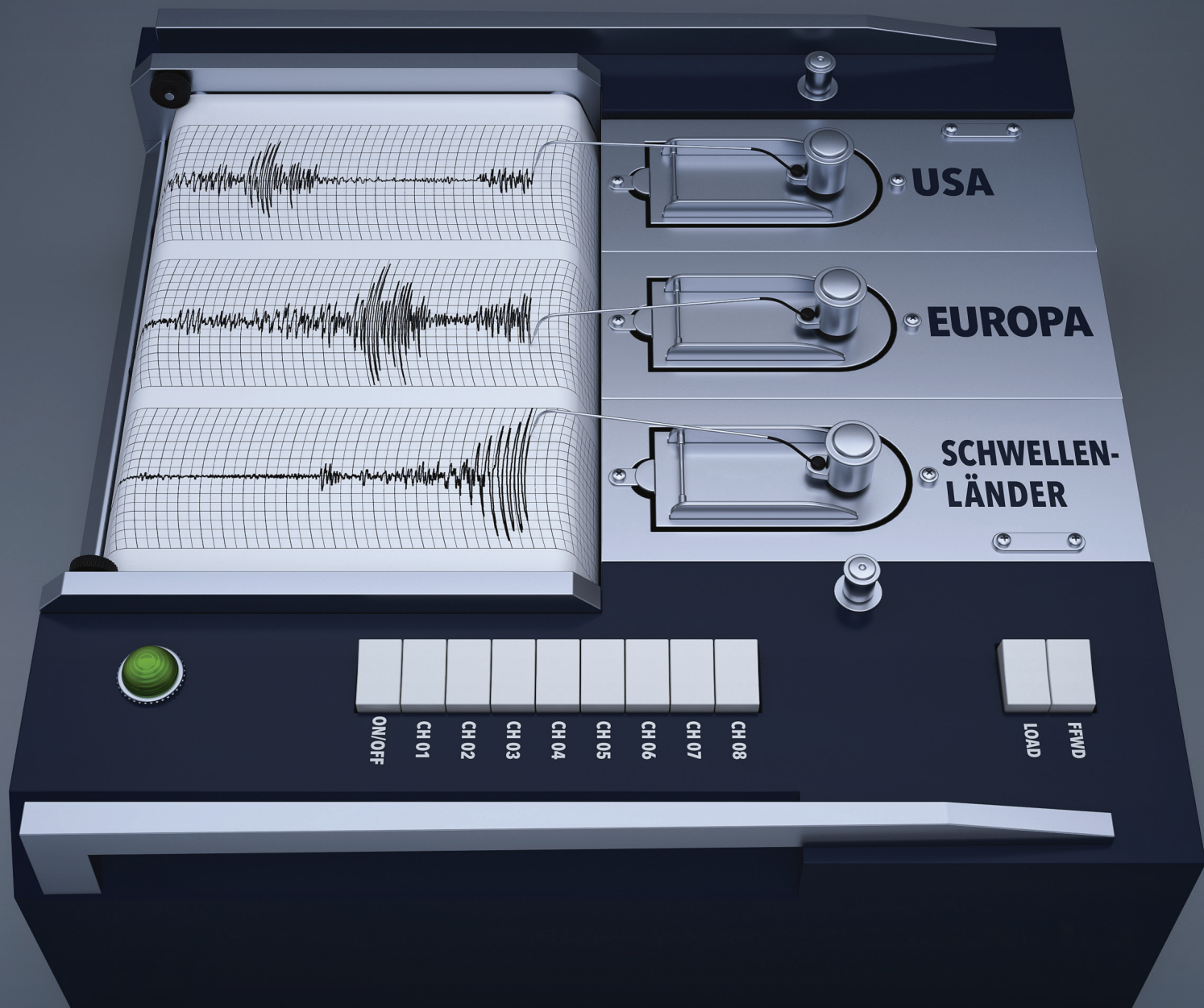


# CIO View



## Weltwirtschaft

Schwellenländer auf wackeligem Grund



# Neun Positionen

## Unsere wichtigsten Prognosen

Die Weltwirtschaft wächst längerfristig langsamer.



Globales Bruttoinlandsprodukt-(BIP-)Wachstum 2016; Deutsche AWM-Prognose vom \*21.09.2015 und vom \*\*16.06.2015

Der Wachstumsvorsprung der Schwellenländer schrumpft.



Rohstoffexportierende Länder leiden unter niedrigen Rohstoffpreisen.



US Federal Reserve Board (Fed) erhöht die Zinsen später und langsamer.



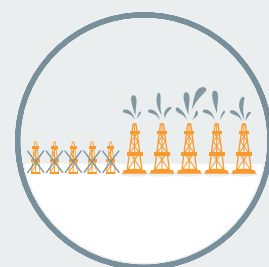
Fed und niedrige Inflation zwingen Europäische Zentralbank (EZB), Anleihekäufe auch nach September 2016 fortzuführen.



Kapitalmarktumfeld sollte Private Equity und Hedgefonds in die Hände spielen.

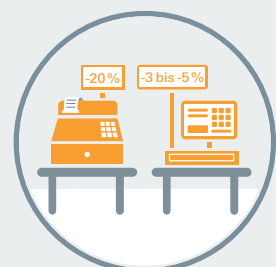


Öl wird erst langsam wieder teurer, da Kapazitäten nur langsam schrumpfen.



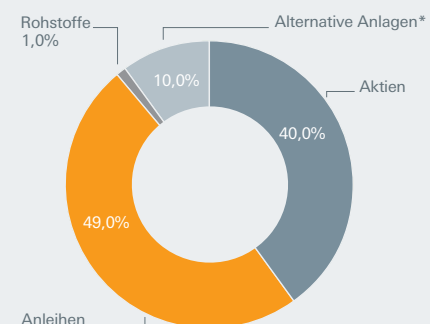
Deutsche AWM-Prognose vom 21.09.2015: \$55 pro Fass WTI

Deutsche AWM-Gewinnerwartungen für Industrieländer leicht und für Schwellenländer deutlich reduziert.



Senkung der 12-Monats-Gewinnerwartungen für Industrieländer um 3-5% und für Schwellenländer um über 20%. Deutsche AWM-Prognose vom 21.09.2015

Vermögensaufteilung unseres ausgewogenen Portfolios:



\* Alternative Anlagen sind nicht für jeden Anleger geeignet.

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: 24.09.2015

Letter to investors

# Anlegen in binären Zeiten

Die Märkte sind nervös, da es für den Umbruch in China und die derzeitige Zentralbankpolitik an Präzedenzfällen fehlt. Dabei ist die Lage besser als gefühlt.

Das mit den Herbstferien sollten sich Anleger gut überlegen. Nachdem uns bereits August und September gut auf Trab gehalten haben, dürfte der traditionell ebenfalls turbulente Oktober für keine Atempause sorgen. Warum sind die Märkte so beunruhigt? Ein Erklärungsversuch.

Der Börsenaufschwung währt schon 6,5 Jahre. Einige suchen und finden bereits chart- und bewertungstechnische Parallelen zu den Jahren 2000 und 2007, als die Börsen letztmals vor ihren Wendepunkten standen. Natürlich stellt sich die Frage nach der Vergleichbarkeit. Wiederholt sich Geschichte, oder reimt sie sich nur?

Es ist genau das Unvergleichbare, was diese Perioden so vergleichbar macht – die Quelle der Unsicherheit: Im Jahr 2000 wurden die dreistelligen Kurs-Gewinn-Verhältnisse in Frage gestellt, welche die Interneteuphorie mit sich brachte, ohne dass absehbar war, wie revolutionär das Internet wirklich sein würde. Ab Ende 2007 wiederum standen Investoren vor der Frage, inwieweit die bisherige Triebfeder des Wachstums, schuldenfinanzierter Konsum, diese Rolle je wieder erfüllen könnte. Und heute stellt sich die Frage, ob es Chinas Führung und die Zentralbanken schaffen werden, einen reibungslosen Übergang aus bisher einmaligen Entwicklungen zu schaffen. Hier das Milliardenvolk, dessen Anteil an der Weltwirtschaft sich binnen 15 Jahren vervierfacht hat (nominal, in US-Dollar). Das seine Verschuldung zuletzt aber rasant ausgeweitet hat, und sein Geschäftsmodell ändern will. Dort die Zentralbanken, die seit der Finanzkrise ihre Bilanzsumme mehr als verdreifacht haben und nun sehen müssen, wie sie aus der Nummer wieder rauskommen. Ob sie es schaffen? Ob China es schafft? Man weiß es einfach nicht. Die Investoren stehen vor dem Dilemma, einerseits keine Kaufgelegenheit

auszulassen – und jeder Rücksetzer seit 2009 war eine solche –, aber andererseits nicht voll investiert in eine Trendwende reinzuschlittern.

Ihre ganz eigene Trendwende einzuleiten hat wiederum die Fed jüngst erneut vermieden. Sie mag zwar gute Gründe dafür gehabt haben, riskiert aber, Getriebene statt Treibende zu sein. Der Beweis, dass der Liquiditätsentzug gemeistert werden kann, steht damit noch

aus. Immerhin hat die Verzögerung bewirkt, dass die Börsen jetzt eine Zinserhöhung sogar begrüßen würden. Oder nicht?

„Die Lage mag sich zuletzt eingetrübt haben, doch sie bleibt gut.“

Die Anleger sind derzeit in vielem gespalten: Werden die Industriestaaten die Schwellenländer treiben oder letztere erstere bremsen? Werden die westlichen Konsumenten genug einkaufen, um die globale Investitionsschwäche zu kompensieren? Und ist die tatsächliche Lage derzeit besser als die gefühlte?

Diesen Fragen haben wir uns bei unserer vierteljährlichen Strategiesitzung gestellt. Wir sehen, trotz der Eintrübung einiger Märkte, die Weltkonjunktur intakt. In diesem Fall ergeben sich jetzt Chancen, rechtzeitig vor der traditionellen Jahresendralley. Falls sich zumindest diese Geschichte wiederholt.



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 Schwellenländer unter Beobachtung

Noch Anfang 2015 galt die Eurozone als Risikofaktor für die Weltwirtschaft. Jetzt rücken die Schwellenländer in den Fokus der Investoren.

Noch vor kurzem dominierte die Eurozone die Schlagzeilen. Griechenland drohte diese zu sprengen und galt als emblematisch für Europas Lösungsinkompetenz. Den Börsen und dem Euro schien das wenig zu schaden, letzterer erholte sich im zweiten Quartal sogar. Vielleicht, weil sich die Anleger vom griechischen Drama nicht den Blick auf die Fortschritte der Peripherieländer verbauen ließen, die aufgrund von Strukturreformen ihre Leistungsbilanz- und Budgetdefizite deutlich reduziert hatten. Als sich China entschied, den Renminbi moderat abzuwerten, führte das hingegen zu einem Kurseinbruch an den internationalen Aktienmärkten (siehe dazu auch unseren Makro-Ausblick). Der Fokus der Investoren hat sich somit in Richtung Schwellenländer verlagert.

Der Grund für diese Verlagerung zeigt sich beim Blick auf die Entwicklung des realen Bruttoinlandsprodukts (BIP) in den Industrie- und Schwellenländern. Seit 2012 zieht das Wachstum in den Industrieländern stetig an. Das Wachstumstempo der Schwellenländer hat sich dagegen seit 2010 stetig vermindert. In den letzten vier Jahren gab diese Entwicklung den Aktien aus Industrieländern tendenziell Auftrieb, während Aktien aus Schwellenländern bis August dieses Jahres seitwärts tendierten und nach der Renminbi-Abwertung ihre langfristige Unterstützung durchbrachen.

Die Schwellenländer verfügen zwar noch über einen Wachstumsvorsprung. Doch mehr und mehr Investoren stellen sich die Frage nach der Qualität des Wachstums. Dabei richten sie ihren Blick zurück bis zum Ausbruch der Finanzkrise im Jahr 2007, der gleichzeitig einen Strukturbruch für die Weltwirtschaft darstellt. Sowohl der Konsum als auch die Investitionen brachen damals in den Industrieländern ein. Dies führte zu einer heftigen Rezession.

Das exportgetriebene Wachstumsmodell vieler Schwellenländer kam damit ins Stottern. Zur Stabilisierung der Wirtschaft dehnten viele Regierungen und Unternehmen, die in den Schwellenländern häufig von der Politik gelenkt sind, ihre Investitionen kräftig aus. Dies führte zu einer kräftigen Erhöhung der Investitionsquote – also der Investitionen in Relation zum BIP. Und dies trug wiederum dazu bei, dass die Schwellenländer – und hier insbesondere China selbst – 2009, also im Jahr des Krisentiefpunkts, einen positiven Beitrag zum Weltwirtschaftswachstum liefern konnten.

## Abnehmendes Trendwachstum

Ab 2010 haben die Schwellenländer trotz einer sehr hohen Investitionsquote an Wachstumstempo verloren. Der Internationale Währungsfonds (IWF) kam zu dem Ergebnis, dass in den Emerging Markets (EM) das Trendwachstum abnimmt. Für den Zeitraum von 2008 bis 2014 ermittelte der IWF ein Trendwachstum von jährlich 6,5 Prozent für die Schwellenländer. Von 2015 bis 2020 dürfte es laut IWF auf 5,2 Prozent sinken.<sup>1</sup>

Ein Grund für diese Entwicklung ist, dass in vielen Schwellenländern im letzten Jahrzehnt nur noch wenige strukturelle Reformen durchgeführt wurden. Die ultralockere Geldpolitik in den Industrieländern führte dazu, dass viele Investoren ihr Geld in Schwellenländer investierten, die einen Zinsvorteil boten. Schließlich hatten sich diese Länder in der Finanzkrise als stabil erwiesen. Das günstige Finanzierungsumfeld half den Emerging Markets, die zunehmende wirtschaftliche Schwäche zu übertünchen. Ein Beispiel dafür ist China. Unternehmen aus der Stahl-, Zement- und Solarbranche erhielten reichlich Kredit für Investitionen, die zu Überkapazitäten führten.

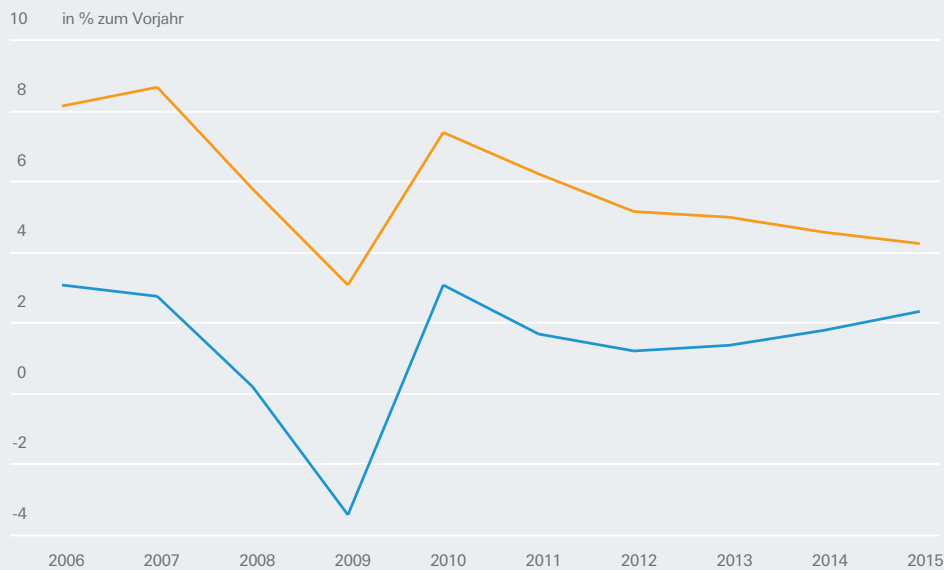
Ein Ergebnis dieser wirtschaftlichen Entwicklung ist, dass vor allem der Unternehmenssektor in den Schwellenländern seine Verschuldung nominal wie auch in Relation zum BIP deutlich steigerte. Führen die schuldenfinanzierten Investitionen nicht zu genügend Wachstum, werden die Kreditzinsen zur Bürde. Damit steigt das Risiko von Kreditausfällen und Unternehmenspleiten. Die Kombination aus hoher Investitionsquote, steigender Schuldenquote und abnehmendem Wachstum hat die Krisenanfälligkeit der Schwellenländer deutlich ansteigen lassen.

Wirtschaftsreformen sind notwendig. Zu den Schwellenländern, die bereits den Weg der Reformen beschritten haben, zählen Indien und Mexiko. In China hat ebenfalls ein Umdenken begonnen. Allerdings zeigen die staatlichen Interventionen am Kapitalmarkt auch, wie schwer sich die kommunistische Partei mit den marktwirtschaftlichen Reformen tut. Länder, die Strukturreformen durchführen, dürften trotz bestehender Risiken an Attraktivität gewinnen. Aktien und Anleihen aus Ländern, die die Anpassungsschmerzen vermeiden wollen, verdienen hingegen einen Bewertungsabschlag.

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

<sup>1</sup> Internationaler Währungsfonds: World Economic Outlook, Stand: 04/2015

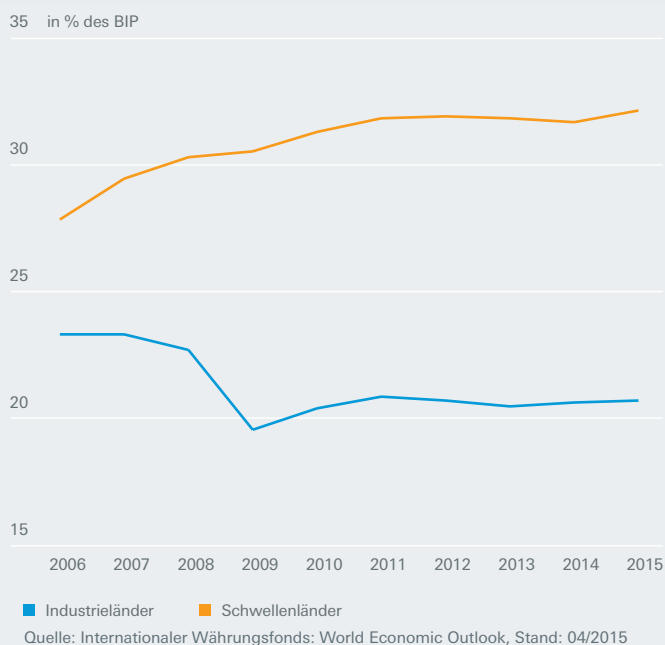
## Reales Wirtschaftswachstum



### Abnehmende Wachstumsdifferenz

Die Schwellenländer glänzten vor der Finanzkrise mit hohen Wachstumsraten. Im Krisenjahr 2009 sorgten sie zudem dafür, dass die Weltwirtschaft nicht in eine Rezession abglitt. Seit 2010 schrumpft die Wachstumsdifferenz zwischen den Industrie- und Schwellenländern. Gleichzeitig weist der Wachstumstrend bei den Schwellenländern nach unten.

## Entwicklung der Investitionsquoten



### Geringe Investitionseffizienz

Die Kombination aus hoher Investitionsquote und rückläufiger Wachstumsdynamik ist ein Hinweis, dass ein Teil der Investitionsmittel in den Schwellenländern ineffizient eingesetzt wird. Zur Steigerung der Investitionseffizienz sind teilweise schmerzhaftes Strukturreformen notwendig. Dies erschwert für die Regierungen die Reformbemühungen.



### Welt (BIP-Wachstum)

Die Weltwirtschaft befindet sich auf moderatem Wachstumskurs. Sorgen bereitet, dass sich das Tempo weiter abgeschwächt hat.

**3,5 %\*** (2016 P)

\* Deutsche AWM-Prognose vom 21.09.2015

// Zwei Gründe sind für das mäßige, schwächere Wachstum der Weltwirtschaft verantwortlich: der langsamere Aufschwung in den Industriestaaten und die Konjunkturabkühlung in den Schwellenländern. //

Christine Lagarde, Direktorin des Internationalen Währungsfonds, Rede am 1. September 2015



### Schwellenländer (BIP-Wachstum)

Der Produktivitätsanstieg in den Schwellenländern ist seit 2010 stark rückläufig. Das führt zu einem Rückgang bei der Wachstumsrate.

**4,5 %\*** (2016 P)

\* Deutsche AWM-Prognose vom 21.09.2015

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.

# Das große Bild

## Unsere strategischen Prognosen

// Die Fed hat entschieden, die Leitzinserhöhung zu verschieben. Dabei stand nicht die US-Wirtschaft, sondern die Abschwächung in den Schwellenländern im Vordergrund. //


Asoka Wöhrmann, Chief Investment Officer

### Volkswirtschaftliche Daten

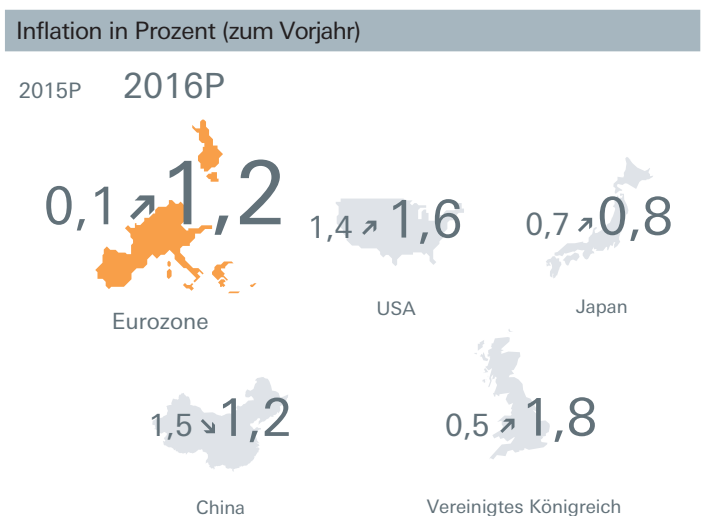
BIP-Wachstum in Prozent (zum Vorjahr)			
	2015P		2016P
USA	2,3	↗	2,4
Eurozone	1,4	↗	1,6
Vereinigtes Königreich	2,5	↘	2,2
Japan	0,8	↗	1,2
China	6,8	↘	6,0
Welt	3,2	↗	3,5

Welt (BIP-Wachstum)	
3,2%	↗ 3,5%
(2015P)	(2016P)



Wir senken unsere globale Wachstumsschätzung für 2016 um 0,3 Prozentpunkte. Vor allem die Wachstumsabschwächung in den Schwellenländern bremst das Welt-Bruttoinlandsprodukt.



Die laufende wirtschaftliche Erholung und der nachlassende Effekt des niedrigen Ölpreises dürften in der Eurozone im kommenden Jahr für einen Inflationsanstieg sorgen.

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 21.09.2015.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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*		Sept 2016P <sup>2</sup> ▲(%)**
USA (S&P 500)	1.943 ↗	2.160	13
Europa (STOXX 600)	347 ↗	390	16
Eurozone (EURO STOXX 50)	3.076 ↗	3.600	21
Deutschland (DAX) <sup>1</sup>	9.571 ↗	11.400	19
Vereinigtes Königreich (FTSE 100 Index)	5.936 ↗	6.500	13
Japan (MSCI Japan)	889 ↗	1.020	17
MSCI Emerging Markets Index (USD)	808 →	790	1
MSCI AC Asia ex Japan Index (USD)	497 ↗	510	6
MSCI EM Latin America Index (USD)	1.920 ↘	1.700	-9

Deutschland (DAX)<sup>1</sup>

9.571 ↗ 11.400  
(Aktuell\*) (September 2016P)



Niedrigere Wachstumszahlen aus China und die Renminbi-Abwertung führten zu einem Kursrückschlag. Der DAX verlor kräftig und ist mittlerweile im europäischen Vergleich moderat bewertet.

### Kapitalmarkttrendite (Staatsanleihen) in Prozent

	Aktuell***		Sept 2016P
USA, 2 Jahre	0,68 ↗	1,35	
USA, 10 Jahre	2,10 →	2,25	
USA, 30 Jahre	2,88 →	2,90	
Deutschland, 2 Jahre	-0,26 →	-0,20	
Deutschland, 10 Jahre	0,59 →	0,75	
Vereinigtes Königreich, 10 Jahre	1,77 →	2,15	
Japan, 2 Jahre	0,01 →	0,00	
Japan, 10 Jahre	0,36 →	0,35	

Deutschland, 10 Jahre

0,59% → 0,75%  
(Aktuell\*\*\*) (September 2016P)



Das niedrige Inflationsniveau dürfte die EZB zu einer Ausdehnung von Quantitative Easing (QE) veranlassen. Die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen dürfte daher nur leicht ansteigen.

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 21.09.2015.

\* Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 22.09.2015

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

\*\*\* Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 28.09.2015

<sup>1</sup> Performance-Index (enthält Dividenden)

<sup>2</sup> Die Aktienmarkt-Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 23.09.2015

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. 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*		Sept 2016P ▲(%)**
Rohöl (WTI)	46 ↗	55	20
Gold	1.125 ↗	1.250	11
Silber	15 ↗	19	29
Kupfer (LME)	5.078 ↗	6.700	32
Aluminium (LME)	1.589 ↗	1.800	13

Rohöl (WTI)

46 ↗ 55

(Aktuell\*)

(September 2016P)



LME = London Metal Exchange, WTI = West Texas Intermediate

Der niedrige Ölpreis führt zu einem Rückgang der Schieferölproduktion und der Bohrtürme in den USA. Dem steht ein Anstieg der Ölnachfrage gegenüber. Folge: Ein mittelfristig steigender Ölpreis.

### Leitzinsen in Prozent

	Aktuell*		Sept 2016P
USA (Federal-Funds-Satz)	0-0,25 ↗	0,75-1,00	
Eurozone (Refinanzierungszins)	0,05 →	0,05	
Vereinigtes Königreich (Repo rate)	0,50 ↗	0,75	
Japan (Geldmarktsatz)	0,10 →	0,10	

USA (Federal-Funds-Satz)

0 - 0,25% ↗ 0,75 - 1,00%

(Aktuell\*)

(September 2016P)



Die Sorgen um China und die volatilen Kapitalmärkte veranlassen die Fed zu einer Verschiebung ihrer Zinserhöhung. Bis September 2016 erwarten wir dennoch drei Zinsschritte.

### Währungen

	Aktuell***		Sept 2016P ▲(%)**
EUR vs. USD	1,12 ↘	1,00	-11
USD vs. JPY	120 ↗	130	9
EUR vs. CHF	1,09 →	1,13	3
GBP vs. USD	1,52 →	1,49	-2
USD vs. CNY	6,37 ↗	6,65	4

USD vs. JPY

120 ↗ 130

(Aktuell\*\*\*)

(September 2016P)



Das Inflationsziel der Bank of Japan liegt noch in weiter Ferne. QE dürfte damit weitergehen. Die hohe Zinsdifferenz zwischen den USA und Japan dürfte den Yen weiter schwächen.

# 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: 22.09.2015

\*\*Stand: 28.09.2015

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 <sup>1</sup>	●	↘
EUR-Hochzinsanleihen <sup>1</sup>	⊙	↘
Asien-Unternehmensanleihen	●	↗
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	●	↗
Besicherte und spezielle Bonds		
Pfandbriefe <sup>1</sup>	⊙	↘
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	⊙	↗
Private Equity <sup>2</sup>	●	→



## ● Europa (Aktien)



Für Europas Aktien sprechen nach wie vor solide Wirtschaftsdaten wie beim Kreditwachstum, den Geschäftsklimaindizes oder der Gewinndynamik. Wir behalten sie jedoch auf Neutral und sehen sie damit weniger positiv als die Aktien der Eurozone, die mittelfristig vom US-Dollar, aber auch vom niedrigen Ölpreis stärker profitieren sollten.

## ● Japan (Aktien)



Wir erhöhen Japans Aktien auf Übergewichten. Nachdem der Markt rund ein Sechstel seit August verloren hat, ist nun ein guter Punkt erreicht, um von seinen Meriten zu profitieren: steigende Ausschüttungen und Investitionen der Firmen, die unter allen Regionen solideste Gewinndynamik sowie die weitreichenden Reformen der Unternehmensführung, die bereits erste Früchte tragen.

## ● Schwellenländer (Aktien)



Schwellenländer reduzieren wir auf Untergewichten, nachdem wir unsere Schätzung für das dortige Gewinnwachstum bis September 2016 auf null reduziert haben. Trotz heftiger Kurseinbußen sehen wir vor allem für Lateinamerika, für das der Konsens 25 Prozent Gewinnwachstum 2016 erwartet, noch Rückschlagpotenzial.

## ● Finanzwerte (Aktien)



Wir belassen Finanzwerte auf Übergewichten. Die Gesundung der Bilanzen schreitet weiter voran, vor allem in den USA steigen die Ausschüttungen und die Bewertung bleibt historisch moderat. Kurzfristig hängen Finanzwerte jedoch auch an der Zinspolitik. Ihre jüngste Schwäche könnten sie revidieren, sollte die Fed doch noch dieses Jahr die Zinswende einleiten.

### 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 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.

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.

## ● US Investment Grade



Wir erhöhen US Investment Grade wieder auf Neutral. Die Renditeprämien haben sich mittlerweile so ausgeweitet, dass sie genügend Puffer gegenüber Kreditausfällen liefern. Die wieder verzögerte Zinsentscheidung der Fed spricht ebenso gegen ein Untergewichten. Zudem nivelliert sich derzeit auch das Überangebot aus der Sommerperiode wieder.

## ● EUR-Hochzinsanleihen



Wir erhöhen EUR-Hochzinsanleihen auf Übergewichten. Mittelfristig profitiert dieses Segment von unverändert niedrigen Ausfallraten, guten Ratings, hoher Nachfrage, einem geringen Anteil an Energie- und Minenwerten sowie einer im historischen Kontext hohen Renditeprämie. Allerdings könnten Emittenten aus Brasilien und aus dem Autosektor kurzfristig auf die Stimmung drücken.

## ● Pfandbriefe



Pfandbriefe reduzieren wir auf Untergewichten. Die Titel blieben von der steigenden Volatilität nicht verschont. Vor allem aber lasten Befürchtungen, dass die EZB ihre Pfandbrief-Käufe reduzieren könnte, auf den Pfandbriefen. Kurzfristig leidet der Markt zudem unter der starken Emissionstätigkeit, die auf keine entsprechende Nachfrage stößt.

## ● Hedge Fonds



Hedge Fonds trauen wir in diesem Umfeld eine überdurchschnittliche Entwicklung zu. In diesen nervösen, seitwärts tendierenden Märkten mögen wir insbesondere marktneutrale Aktien-Long/Short-Strategien sowie diskretionäre Makrostrategien, welche sich die regionalen Divergenzen zunutze machen.

**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

<sup>1</sup> Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen

<sup>2</sup> Diese Investment-Ampel-Indikatoren sind nur für existierende Private-Equity-Portfolios relevant  
Weitere Erklärungen im Glossar.



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

# Perspektiven für den Rentenmarkt

## Wo bleibt die Führung – muss man sich um US-Unternehmensanleihen sorgen?

Zwei Dinge hassen die Märkte: Überraschungen und Ungewissheit. Mit ihrer Entscheidung, die Zinsen nicht zu erhöhen, hat die Fed zumindest für keine Überraschung gesorgt. Das Problem der Ungewissheit hat sie jedoch nicht gelöst. Janet Yellen wollte keinen geldpolitischen Fehler begehen, ist sich aber der Tatsache bewusst, dass auch eine aufgeschobene Entscheidung negative Auswirkungen haben kann.

Besteht daher – aufgrund der Ungewissheit über den Zeitpunkt der ersten Zinserhöhung – für Anleger in US-Unternehmensanleihen Anlass zur Sorge um diese Auswirkungen? Aus unserer Sicht nicht.

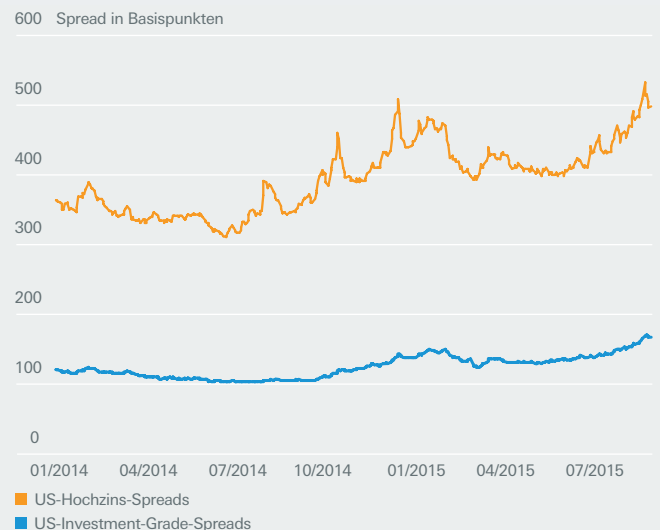
Die Aufschläge für US-Anleihen hoher Bonität (Investment Grade) und US-Hochzinsanleihen waren schon vor der Fed-Sitzung stark gestiegen. Verantwortlich dafür war im Segment der US-Hochzinsanleihen der Energie- und Grundstoffsektor, in dem mit mehr Ausfällen zu rechnen ist. Von diesem Sektor abgesehen ist das Bild wesentlich freundlicher. Die Unternehmen werden davon profitieren, dass sie die Laufzeiten bereits gestreckt haben und ihr Refinanzierungsbedarf 2016 und 2017 insgesamt beschränkt ist. Die Zinszahlungen sind im Verhältnis zu den Gewinnen niedrig, und die neuen Refinanzierungskosten werden in vielen Branchen niedriger sein als die fälligen Kuponzahlungen.

Empirische Beobachtungen zur Entwicklung von US-Hochzinsanleihen nach einer Erhöhung des US-Leitzinses sind unterschiedlich. Nach Analysen der Citibank könnten die Risikoaufschläge geringer werden, besonders wenn die US-Treasury-Zinsen ebenfalls innerhalb kurzer Zeit deutlich steigen.<sup>1</sup> Laut Citibank ist dies in fünf der sechs Zinserhöhungszyklen seit 1980 auch für US-Anleihen hoher Bonität der Fall gewesen – die Risikoaufschläge fielen im Durchschnitt um etwa 20 Basispunkte.

<sup>1</sup> Citi Research: Credit Strategy Q3, 2015 – Buy or Sell?  
The state of the credit markets, Stand: 17.09.2015

Daher sollten Investoren nicht in Schockstarre verfallen, sondern ausgehend von bisherigen Mustern mögliche Chancen ergreifen. Letzten Endes heißt dies, dass das gesamtwirtschaftliche Umfeld wichtiger sein dürfte als der Zeitpunkt der US-Zinserhöhung. Zwar rechnen wir nicht mit einer raketenartigen Erholung, aber doch mit einer allmählichen Besserung der wirtschaftlichen Lage, von der US-Unternehmen profitieren dürften. Obwohl es zu begrüßen wäre, wenn die Fed den Markt besser führte, sollten Investoren die Orientierung jetzt nicht verlieren, sondern diese in den längerfristigen Mustern suchen.

### US-Hochzins- und Investment-Grade-Spreads, 2014-2015\*



Bereits vor der letzten Fed-Sitzung weiteten sich die Spreads von US-Anleihen aus. Aber die Vergangenheit zeigt, dass Risikoaufschläge auch sinken können, sobald ein Zinserhöhungszyklus beginnt.

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Thomson Reuters Datastream,  
Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Stand: 09/2015  
\* Spreads zu US-Treasury-Renditen

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragerwartungen 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

## Schwellenländer – nicht mehr teuer, aber noch nicht billig genug

Manchmal wird Mut an der Börse belohnt. Wer im Oktober 1998 – dem Tiefpunkt der Asienkrise – in Aktien der Emerging Markets (EM) investierte, hatte bis 2007 seinen Einsatz versechsfacht. Die Integration Chinas in die Weltwirtschaft und der damit verbundene Rohstoffboom hatten etwa die Börsen Brasiliens, Russlands, Indiens und Chinas kräftig angetrieben. Wer dagegen auf etablierte Märkte setzte, musste sich im gleichen Zeitraum mit einer vergleichsweise mageren Rendite von rund 100 Prozent abfinden.<sup>1</sup> Mitte 2010 wurden die Favoriten ausgetauscht. Gemessen am MSCI Emerging Markets Index konnte man in den EMs bestenfalls seinen Einsatz bewahren. Auch in der jüngsten Marktkorrektur schnitten die vormaligen Star-Performer deutlich schlechter als die etablierten Märkte ab. Was nun?

Chinas Wirtschaftswachstum dürfte sich weiter von den zuvor erreichten zweistelligen Raten entfernen. Dazu trägt auch die Umstellung von „Made in China“ auf „Consumed in China“ bei. Dies schlägt sich auch in einem geringeren Rohstoffbedarf nieder, was wiederum die stark gesunkenen Rohstoffpreise mit erklärt. Da wir mit keiner Trendwende rechnen, dürfte es für die rohstoffexportierenden EMs weiter schwer bleiben.

Viele Unternehmen aus den Schwellenländern haben die Niedrigzinspolitik der großen Zentralbanken genutzt, um ihr Wachstum mit höheren Schulden zu finanzieren. Der Anstieg ist beunruhigend und erhöht die Anfälligkeit für eine Änderung der Fed-Geldpolitik. Gemessen am Quotienten aus Nettoschulden und jährlichem Mittelüberschuss (Net debt/EBITDA) sind die Firmen der Schwellenländer seit rund einem Jahr höher verschuldet als jene der Industrienationen: Ihr Verschuldungsquotient hat sich in nur acht Jahren auf 1,4 versiebenfacht.

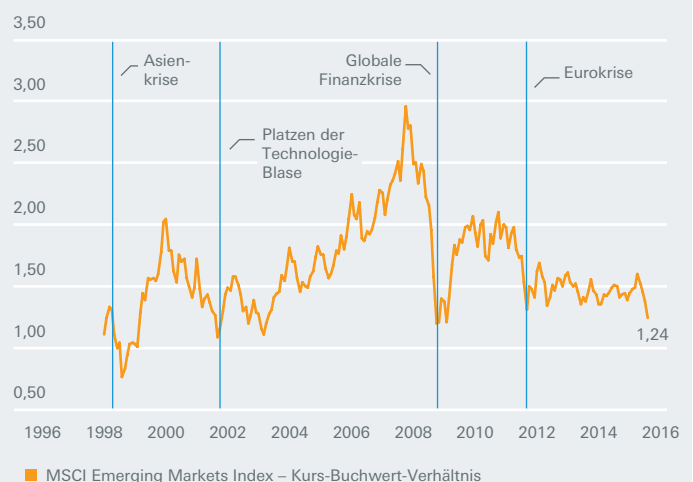
Analysten rechnen in den EMs mit einem deutlichen Gewinnanstieg für 2016 von 11 Prozent. Dies erscheint uns zu optimistisch, insbesondere die 25 Prozent für Lateinamerika.

<sup>1</sup> Performance gemessen anhand von MSCI Emerging Markets Index und MSCI World Index, Total Return in US-Dollar im Zeitraum März 1999 bis Oktober 2007, Quelle: FactSet Research Systems, Inc.

Jedoch handeln EM-Aktien nach dem jüngsten Kursabsturz nur noch mit einem Kurs-Buchwert-Verhältnis von 1,2. Diese Bewertung entspricht den Krisenniveaus von 2001 und 2008 (siehe Chart). Damit sollte weiteres Verlustpotenzial für EM-Aktien begrenzt sein.

Wir erwarten nicht, dass China die Weltwirtschaft in eine Rezession hineinzieht. Deshalb sollte der Anpassungsbedarf bei den Gewinnschätzungen für die ebenfalls in Mitleidenschaft gezogenen Aktienmärkte in den USA, in Europa und in Japan deutlich geringer sein. Auf Jahressicht bieten diese Märkte deshalb ein besseres Erholungspotenzial als die EMs.

### Schwellenländer handeln auf Krisenbewertung



Aufgrund der niedrigen Bewertung auf Basis des Kurs-Buchwert-Verhältnisses sollte das Verlustrisiko von Aktien aus den Schwellenländern mittlerweile begrenzt sein.

Quellen: FactSet Research Systems Inc., Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH. Verschuldung gemessen als Nettofinanzverbindlichkeiten im Verhältnis zum Ergebnis vor Zinsen, Abschreibungen und Steuern, 2007-2015, Stand: 09/2015

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.<sup>1</sup>

### ■ Aktien

Aktien der Industrieländer sehen wir weiterhin positiv. Ihre Renditen könnten sich über zwölf Monate im unteren zweistelligen Bereich bewegen. Allerdings ist der derzeitige Zyklus bereits vorangeschritten, sodass die Bewertungen sich ihren historischen Ständen nähern. Es ist daher mit hoher Volatilität zu rechnen, was taktische Veränderungen in der Assetallokation erforderlich machen könnte. Bei den Schwellenländern sind wir wesentlich zurückhaltender, da die asiatischen Märkte unter ihren Handelsverflechtungen mit China leiden. Auch die Aktien lateinamerikanischer Staaten dürften, teilweise aufgrund der Probleme im Umfeld Brasiliens, schlechter abschneiden.

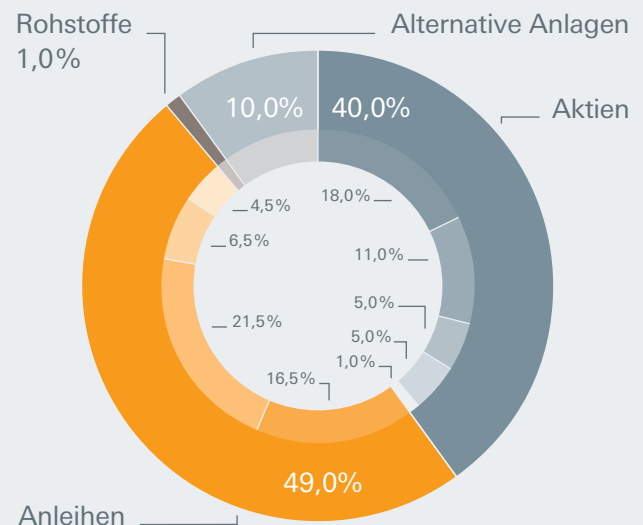
### ■ Anleihen

Nach dem ersten Zinsschritt der Fed – höchstwahrscheinlich im Dezember – werden die Renditen in den Kernstaaten, wenn auch bescheiden, steigen. Die Anleihemärkte in Europa und Japan werden durch die expansive Geldpolitik von EZB und Bank of Japan (BOJ) weiter gut unterstützt. Trotz im Hochzinssegment bestehender Chancen bleiben wir bei US-Hochzinsanleihen vorsichtig. Anleihen der Schwellenländer könnten zwar eine hohe laufende Verzinsung bieten, allerdings – zumindest auf kurze Sicht – auf Kosten eines höheren Risikos, sodass äußerste Selektivität unabdingbar bleibt. Sorge bereiten vermehrte in US-Dollar denominated Schuldverschreibungen der Schwellenländer.

### ■ Rohstoffe

Der Ölpreis dürfte von seinem aktuell niedrigen Niveau steigen, allerdings nur langsam – unsere Prognose liegt über 12 Monate bei 55 US-Dollar pro Fass WTI. Die Nachfrage nach Öl zeigte sich bislang von der Wachstumsverlangsamung in den Schwellenländern unbeeindruckt, aber trotz erster Anzeichen für eine nachgebende US-Schieferölproduktion besteht nach wie vor ein Überangebot. Aufgrund des starken US-Dollars dürfte Gold weiter in einer engen Spanne handeln. Längere Marktturbulenzen würden seine Attraktivität als „sicherer Hafen“ wieder steigern. Da wir bei Rohstoffen nur begrenzte Chancen sehen, sollte der Portfolioanteil hier niedrig bleiben.

Europa, Mittlerer Osten & Afrika



Aktien	vorgeschlagene Gewichtung
Industrieländer	34,0%
USA	18,0%
Europa	11,0%
Japan	5,0%
Schwellenländer	6,0%
Asien ex Japan	5,0%
Lateinamerika	1,0%
Anleihen	
Unternehmensanleihen	16,5%
Staatsanleihen	21,5%
Anleihen Schwellenländer	6,5%
Liquidität	4,5%
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: 24.09.2015. 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.

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





## „Long oder short“, Stéphane Junod?

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

**Müssen sich Aktienanleger längerfristig auf höhere Volatilität einstellen?**

**LONG** Wir gehen unverändert von weiter leicht steigenden Aktienmärkten aus, sehen aber in der Volatilität ein langfristiges Phänomen – die Ereignisse der letzten Monate haben gezeigt, wie schnell Jahresgewinne durch eine Trendwende am Aktienmarkt zerrinnen können. Nach einer Zinserhöhung durch die Fed gehen die Bewertungskennzahlen für Aktien in der Regel zurück – schrittweise dürften sie auf ihren historischen Durchschnitt zurückfallen. Trotz durchaus bestehender Chancen werden sich Investoren an abrupte Aufwärts- und Abwärtsbewegungen der Märkte gewöhnen müssen.

**Bleiben die Schwellenländer besonders verwundbar?**

**LONG** Wenig überraschend waren die Schwellenländer im Vorfeld der Fed-Zinsentscheidung unter Druck geraten. Wir hatten allerdings weniger damit gerechnet, dass aus den Ängsten um eine Wachstumsverlangsamung in China eine allgemeine Besorgnis über die langfristige Robustheit der Schwellenländer insgesamt entstehen würde – einige Volkswirtschaften werden noch zusätzlich durch niedrige Rohstoffpreise belastet. Dies bedeutet letzten Endes, dass die Probleme der Schwellenländer auch bei höherer Prognosesicherheit bezüglich des US-Zinspfads nicht vom Tisch sind und ihre Börsen anfällig für Rückschläge bleiben.

**Werden sich die Entwicklungen in China unterschiedlich auf die Industriestaaten auswirken?**

**LONG** Am wenigsten betroffen sind US-Unternehmen im S&P 500 Index mit einem geschätzten Gewinn von 3 Prozent aus dem China-Geschäft. Stärker betroffen sind Deutschland und Japan, bei denen etwa 20 Prozent der Indexgewinne aus Geschäften mit China stammen. Der erwartete Gewinn pro Aktie sollte daher nach unten korrigiert werden. Aber alle Berechnungen über mögliche Auswirkungen verschiedener Wachstumsszenarien Chinas bleiben reine Spekulation, da wir Zweitrundeneffekte oder politische Reaktionen nicht vorhersehen können.

**Werden Staatsanleihen der Kernländer immer ein „sicherer Hafen“ bleiben?**

**SHORT** Nichts ist auf ewige Zeiten festgeschrieben. Bei den Bundrenditen kam es kürzlich zum Beispiel nach einer drastischen Korrektur am Aktienmarkt nur zu einem leichten Rückgang. Hohe Value-at-Risk-Werte (VaR) bedeuteten, dass Portfoliomanager durch einen Umstieg auf Anleihen ihr Risiko nicht

reduzieren konnten; vielleicht wurden sie auch von den negativen Renditen abgeschreckt. An anderen Staatsanleihemärkten können andere Themen eine Rolle spielen – wie die Besorgnis über chinesische Verkäufe von US-Treasuries zur Stützung des Yuan.

**Ist Ihre Einstellung zu US-Hochzinsanleihen unverändert positiv?**

**LONG** Globale Wachstumsängste und niedrige Ölpreise überschatteten 2015 das US-Hochzinssegment. Es werden Parallelen zu den Ausfällen im Telekommunikationsbereich 1998/1999 gezogen. Aber diese beiden Phasen sind nicht völlig kongruent. Das Gewicht der Energiebranche im Index ist geringer als das des Telekommunikationsbereichs damals. Umfangreiche Neuemissionen in den letzten Jahren haben die Laufzeiten verlängert und Refinanzierungsrisiken abgeschwächt. Dieses Segment muss sicherlich genau beobachtet werden, insgesamt bleiben wir aber bei US-Hochzinsanleihen optimistisch.

**Bleibt der Euro eine Finanzierungswährung?**

**LONG** Im letzten Jahr wurde den Märkten bewusst, dass der Euro durch die langfristige Verpflichtung der EZB zu einer sehr lockeren Geldpolitik eine interessante Finanzierungswährung ist. Folglich wirkten sogar die erhöhten Marktsorgen um Griechenland unterstützend. Da die EZB ihr Anleihekaufprogramm über längere Zeit fortsetzen dürfte, wird der Euro seinen Status als Finanzierungswährung auch behalten. Allerdings ist noch nicht klar, ob der Euro auch bei stärkeren Turbulenzen an den Finanzmärkten tatsächlich ein „sicherer Hafen“ bleibt. Der US-Dollar wird sich hingegen, unterstützt durch die Tiefe und Liquidität des US-Treasury-Marktes, seine traditionelle Rolle als „sicherer Hafen“ nicht streitig machen lassen.

**LONG** steht für eine positive Antwort

**SHORT** steht für eine negative Antwort

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



# Portfolio

## Unsere Einschätzung zu alternativen Anlageklassen

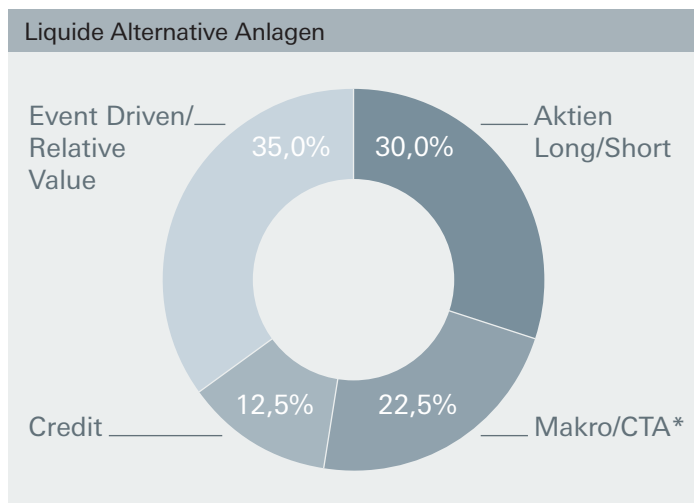
### Alternative Anlagen

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

### Liquide Alternative Anlagen

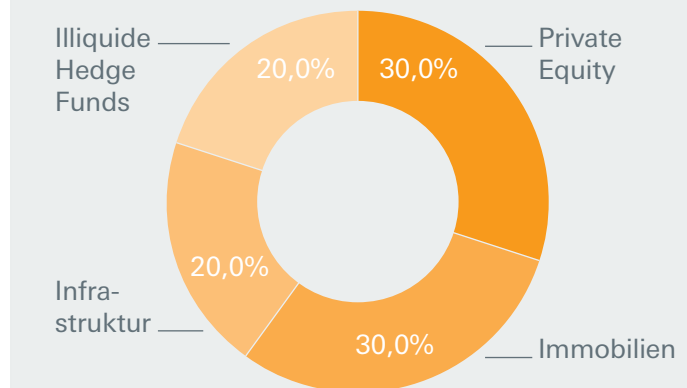
#### ■ Makro/CTA\*

Die meisten Makro-Manager konnten seit Jahresbeginn positive Ergebnisse verbuchen. Auch die jüngst höhere Marktvolatilität haben sie besser als viele andere Strategien für liquide Alternative Anlagen gemeistert. Über die nächsten 12 Monate dürfte die weiterhin divergierende Geldpolitik innerhalb der entwickelten Volkswirtschaften und zwischen den entwickelten und aufstrebenden Volkswirtschaften das Handelsumfeld für globale Makro-Manager maßgeblich bestimmen. Aufgrund der Stärke des US-Dollars mussten bei den Schwellenländern unterschiedlichste Anpassungen vorgenommen werden. Daraus sollten durch verschiedene Entwicklungen bei Landeswährungen und Zinsen weiterhin sowohl aus direktonaler als auch aus Arbitrage-Sicht vielfältige Kaufgelegenheiten entstehen.



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 Anlagen<sup>2</sup>

#### ■ Immobilien

In den Vereinigten Staaten dürften die Mittelzuflüsse und die Immobilienwerte durch robustes Mietwachstum und steigende Vermietungsstände profitieren. Mit Ausnahme von nur wenigen Märkten sollten in diesem Jahr Bürospitzenmieten in Europa weiter zulegen, mit erwarteten Höchstwerten von rund 3,5 Prozent für die Jahre 2016 und 2017. Und auch der chinesische Immobilienmarkt, ein Schlüsselfaktor für die Wachstumsverlangsamung in China, wendet sich jetzt zum Positiven. Nachdem sich als erstes die Immobilienpreise in Shenzhen erholten, greift diese positive Dynamik jetzt auf Shanghai und Peking über.

#### ■ Private Equity

In den USA bleiben die Bedingungen für erstklassige General Partners günstig. Trotz leicht strafferer Finanzierungsbedingungen bleibt Fremdkapital weiter gut verfügbar. Im aktuellen Umfeld hängt jedoch alles von der Zeichnungsdisziplin ab. Auch in Europa ist der Ausblick für Private Equity positiv – die Bewertungen sind in etwa auf US-Niveau, aber der wirtschaftliche Aufschwung hat mehr Spielraum nach oben. Unsicherheiten im Umfeld Chinas könnten jedoch aufgrund einer deutlichen Verlangsamung in ganz Asien zu weniger Abschlüssen führen. Limited Partners hingegen dürften aufgrund höherer Volatilität nur zögerlich weitere Gelder investieren. Private-Equity-Übernahme-Multiples bleiben für große Abschlüsse in den USA und für alle Deals in Europa über ihrem Zehnjahresdurchschnitt.

Quellen: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG Filiale London, Stand: 24.09.2015. Die hier dargestellte Vermögensaufteilung entspricht einem ausgewogenen Modellportfolio für deutsche Investoren. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden.

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

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

\* Commodity Trading Advisor



## „Long oder short“, Hamish Mackenzie?

Der Head of Infrastructure, Europe & Debt, beantwortet Fragen zu diesem interessanten Bereich.

**Steigen die Bewertungen für große nicht börsennotierte Infrastrukturprojekte?**

**LONG** Große, ausgereifte Infrastrukturprojekte sind derzeit interessante Anlagemöglichkeiten für institutionelle Investoren und Staatsfonds auf der Suche nach Rendite. Dies hat im Zusammenspiel mit großen Mengen an „trockenem Pulver“ (liquiden Mitteln) bei großen, globalen Infrastrukturfonds und einem teils aggressiven Kapitaleinsatz die Bewertungen am oberen Ende des Marktes nach oben getrieben und somit die impliziten Renditen verringert. Investoren könnten es daher vorziehen, sich auf mittelgroße Investitionen und komplexere Situationen zu konzentrieren, wo Investments nicht so umkämpft sind.

**Sollten ESG-Kriterien (Umwelt, Soziales, Unternehmensführung) immer berücksichtigt werden?**

**LONG** Anlageentscheidungen, die sich negativ auf soziale oder Umweltaspekte auswirken könnten, stellen für den Ruf des Investors und letzten Endes für die Rendite ein Risiko dar. Das Infrastrukturteam der Deutschen Asset & Wealth Management wertet daher im gesamten Verlauf des Anlageprozesses als Teil des Risikomanagements eventuell auftretende ESG-Fragen aus. Diese können sich auf die unterschiedlichsten Bereiche erstrecken – von Fragen des Energie- und Wasserverbrauchs, über Emissionen und Abfallwirtschaft bis hin zu Fragen der Gesundheit und Sicherheit am Arbeitsplatz – und müssen während des gesamten Investitionslebenszyklus berücksichtigt werden, sodass wir die Langlebigkeit einer Anlage garantieren können.

**Werden sich die neuen Regulierungsvorschriften auf die Infrastrukturinvestitionen europäischer Lebensversicherer auswirken?**

**LONG** Die Einführung der Solvency-II-Regelungen 2016 wird die Einstellung europäischer Lebensversicherer zu Infrastrukturinvestments als Anlageklasse beeinflussen. Vor kurzem hat die Europäische Aufsichtsbehörde für das Versicherungswesen und die betriebliche Altersversorgung (EIOPA) eine Kürzung der Eigenkapitalhinterlegung bei Infrastrukturanlagen vorgeschlagen, wodurch höhere Mittel der Versicherer in Infrastrukturprojekte fließen könnten. Im Umfeld der Solvency-II-Regelungen bestehen nach wie vor einige Unsicherheiten, da die vorgeschlagenen Anforderungen erst noch stufenweise umgesetzt werden müssen, aber nach unserer Einschätzung sollten striktere Regelungen Investitionen dieser Unternehmen in Infrastrukturprojekte eher fördern als verhindern.

**Lassen sich Infrastrukturinvestitionen vollständig von politischen Risiken abkoppeln?**

**SHORT** Durch politische Entwicklungen können von Land zu Land (und von Branche zu Branche) stark unterschiedliche geschäftliche Risiken entstehen, die sich besonders auf die Rendite von Infrastrukturanlagen auswirken können. Denn die hier erzielten Einkünfte können von mit der Regierung geschlossenen Verträgen oder erteilten Konzessionen abhängen sowie regulatorischen Rahmenbedingungen unterliegen. Ein durchdachter regulatorischer Rahmen, dessen Einhaltung von einer unabhängigen Aufsichtsbehörde überwacht wird – wie dies an einigen wichtigen europäischen Märkten (z.B. im Vereinigten Königreich) der Fall ist –, kann einen gewissen Schutz gegen politische Risiken und somit eine größere Planungssicherheit der Anlagerenditen bieten. Eine völlige Abkopplung von politischen Risiken ist nicht immer möglich, aber ein detailliertes Verständnis der Vorschriften, das durch Erfahrung und oft langjährige aktive Zusammenarbeit mit den zuständigen Aufsichtsbehörden erworben wird, ist ebenso wichtig wie das Verständnis der Volkswirtschaft des Gastlandes und kann derartige Risiken vermindern.

**Sind Megatrends auf kurze Sicht für Infrastrukturanlagen von Bedeutung?**

**LONG** Neben technologischer Veränderung dürfte sich eine Reihe weiterer Megatrends (wie gesellschaftliche und umweltbezogene Veränderungen) auf mittlere bis lange Sicht auf Infrastrukturanlagen auswirken. Aber Investoren sollten diese längerfristigen Trends bereits jetzt in ihre Überlegungen einfließen lassen, da sie sich bereits heute entsprechend auf die Preise auswirken können.

**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

## Long US-Dollar

Idee vom  
1. September 2015

### Referenzmaß

Bloomberg Dollar Spot Index  
im Vergleich zu Liquidität\*

Anlagehorizont  
3 – 12 Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Im Bloomberg Dollar Spot Index wurde die jüngste Euro- und Yenstärke durch die anhaltende Währungsschwäche der Schwellenländer, besonders des brasilianischen Real, nur teilweise ausgeglichen. In den kommenden Monaten rechnen wir – auch aufgrund der geldpolitischen Divergenz – mit erneut schwächeren Währungen der Industrieländer, die eine deutlichere US-Dollar-Aufwertung begünstigen. Risiken liegen in einer unerwarteten Verlangsamung des US-Wachstums (besonders im Vergleich zu anderen großen Regionen).

## 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



Finanzwerte hinken seit kurzem dem Gesamtmarkt hinterher. Neben der allgemeinen Sorge um die Weltwirtschaft (z.B. China) belastet das Niedrigzinsumfeld die Margen, welche zusätzlich auch noch unter der verstärkten Regulierung leiden könnten. Über 3 bis 12 Monate sehen wir die US-Zinswende jedoch ebenso als positiven Impuls wie steigende Dividenden und Aktienrückkäufe. Auch Bewertungen erscheinen interessant, aber nach wie vor ist eine sorgfältige Titelauswahl, besonders in den Schwellenländern, unabdingbar.

## Indische Aktien

Idee vom  
1. Mai 2015

### Referenzmaß

CNX Nifty Index im Vergleich  
zu Liquidität\*

Anlagehorizont  
3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Im letzten Monat fielen indische Aktien zurück, erwiesen sich aber widerstandsfähiger als viele andere Schwellenländer. Aufgrund seiner außenwirtschaftlichen Position dürfte Indien weniger stark von Zinserhöhungen der Fed betroffen sein als viele andere asiatische Volkswirtschaften. Innenpolitisch sind eine expansive Geldpolitik und erwartete weitere Reformen positive Faktoren. Die Reserve Bank of India (RBI) könnte die Zinsen im weiteren Jahresverlauf erneut senken.

## Wohnimmobilien Deutschland

Idee vom  
1. April 2015

### Referenzmaß

MSCI IPD OFIX Deutschland  
im Vergleich zu Liquidität\*

Anlagehorizont  
24+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Da die EZB ihr Anleihekaufprogramm weiter fortsetzen dürfte, ist die Geldpolitik in der Eurozone für die deutsche Wirtschaft wohl nach wie vor zu locker. Jedenfalls hat das jüngst leicht angeschlagene Anlegervertrauen noch nicht zu merklich nachlassenden Wirtschaftsaktivitäten geführt. Wir erwarten nicht, dass diese lockere Geldpolitik zu einer Immobilienblase führt, sondern gehen von einem Anziehen der Immobilienpreise in mäßigem Tempo aus.

Quellen: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 16.09.2015.

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.

## Freizeit und Unterhaltung USA

Idee vom  
1. April 2015

### Referenzmaß

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

Anlagehorizont  
3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



In den vergangenen Wochen haben sich die Aktien von US-Freizeit- und Unterhaltungsfirmen besser geschlagen als der US-Gesamtmarkt, nachdem sie diesem monatelang hinterherhinkten. Insgesamt stiegen die US-Einzelhandelsumsätze im August, im Restaurant- und Schankgewerbe beispielsweise um 8,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr, und ein fortgesetztes US-Wirtschaftswachstum könnte die Aktien von US-Fluggesellschaften und Hotels unterstützen.

## 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



Bei US- und Euro-Hochzinsanleihen wird eine höhere Volatilität der Mittelzuflüsse weiterhin durch unverändert positive Kreditrisikokennzahlen ausgeglichen, wobei die Zinsdeckungsquote in den letzten Monaten trotz steigender Verschuldungsquoten bei US-Hochzinsanleihen weitgehend stabil geblieben ist. Die Ausfallquoten in den USA bleiben niedrig und dürften im kommenden Jahr laut Moody's trotz höherer Volatilität bei Emittenten im Energie- und Rohstoffbereich nur leicht steigen. Höherer Carry und größere Spreads dürften US-Hochzinsanleihen leicht bevorzugen, während bei Euro-Hochzinsanleihen die fundamentalen Risiken geringer sind.

## Zyklische Konsumgüterwerte USA

Idee vom  
19. September 2014

### Referenzmaß

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

Anlagehorizont  
3 – 12+ Monate

Entwicklung seit Aufnahme



Das anhaltende US-Wirtschaftswachstum dürfte die zyklischen Konsumgüterwerte unterstützen: Sowohl bei Automobilverkäufen als auch am Immobilienmarkt ist die Entwicklung positiv. Trotz leicht verlangsamter Stellenzuwächse gibt es auch Anzeichen für ein erneutes Lohnwachstum. Weiter unterstützend wirken niedrigere Rohstoff- und insbesondere Ölpreise sowie ein stärkerer US-Dollar. Trotz der Trendwende am Aktienmarkt und Sorgen über das Weltwirtschaftswachstum steigt die Hoffnung, dass sich der US-Konsum gegenüber Schocks von außen weitgehend immun zeigt. Dies wird auch von höheren Einzelhandelsumsätzen im August bestätigt.

### 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 16.09.2015.

\*\* Gesamtertrag gemessen als Gewinn/Verlust des Referenzmaßes in US-Dollar. Die gezeigte Performance bezieht sich auf den Zeitraum seit Beginn der Anlageidee bis zum 16.09.2015.

Quellen: Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH, Deutsche Bank (Suisse) SA, Stand: 16.09.2015.

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

**Aktienrückkauf** – Kauf eigener Aktien eines Unternehmens

**Anleihekaufprogramm** – siehe Quantitative Easing

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

**Aufschlag** – Aufpreis

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

**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

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

**Bundesanleihen/Bunds** – Häufig verwendete Bezeichnung für deutsche Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren

**Bundrendite** – Rendite von deutschen Staatsanleihen (Bunds)

**Carry** – Im Zusammenhang mit Zinspapieren jener Teil des Ertrages, der nicht durch Kurssteigerung, sondern durch laufende Zahlungen (Kupons) erzielt wird

**Consumed in China** – „Konsumiert in China“

**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

**EBITDA** – Earnings before interest, tax, depreciation and amortization; englisch für Gewinn vor Zinsen, Steuern und Abschreibungen (inkl. auf den Geschäftswert)

**Emerging Markets (EM)** – Aufstrebende Märkte der Schwellenländer

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

**Europäische Zentralbank (EZB)** – Zentralbank der Eurozone

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

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

**Geldpolitik** – Alle wirtschaftspolitischen Maßnahmen, die eine Zentralbank ergreift, um ihre Ziele zu verwirklichen

**General Partner** – Gesellschafter

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

**Hochzinsanleihen** – Hochverzinsliche Anleihen (nicht Investment Grade)

**Hochzinssegment** – Segment mit ausschließlich hochverzinslichen Anleihen

**Investitionsquote** – Investitionen in einem Land in Relation zu dessen Bruttoinlandsprodukt



**Investment-Grade** – Englischer Oberbegriff für Ratings von Anleihen bester bis mittlerer Bonität

**Janet Yellen** – Präsidentin des U.S. Federal Reserve Boards (Fed)

**Jahresendrally** – Stark erhöhte Nachfrage nach Finanzanlagen am Ende des Kalenderjahres

**Kernstaaten** – Industriestaaten mit einem liquiden Staatsanleihenmarkt

**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

**Limited Partnership (LP)** – Eine Limited Partnership (abgekürzt LP oder L.P.; englisch für Beschränkte Partnerschaft) ist eine angelsächsische Unternehmensrechtsform, die mit einer deutschen Kommanditgesellschaft vergleichbar ist und aus mindestens zwei Gesellschaftern besteht

**Marktvolatilität** – siehe Volatilität

**Mergers & Acquisitions (M&A)** – Englisch für Unternehmensfusionen und -übernahmen

**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

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

**Private Equity** – Bereitstellung von Eigenkapital zur Beteiligung an (ursprünglich) außerbörslich gehandelten Unternehmen

**Private-Equity-Übernahme-Multiples** – Gewinnmultiplikatoren, die Finanzinvestoren für Übernahmen zahlen

**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“

**Renditeprämie** – siehe Risikoprämie

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

**Reserve Bank of India (RBI)** – Zentralbank von Indien

**Rezession** – Phase, in der die Wirtschaftsleistung zwei Quartale hintereinander im Vergleich zu den Vorquartalen nicht wächst oder zurückgeht

**Risikoprämie** – Erwartete Rendite einer Anlage minus risikofreiem Zins

**S&P 500 Consumer Discretionary Index** – Branchenindex, der die zyklischen Konsumwerte des S&P 500 Index abbildet

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

**Schwellenländer (Schwellenmärkte)** – Länder, auf dem Weg zur Industrialisierung

**Solvency-II-Regelungen** – Reform des europäischen Versicherungsrechts mit Fokus auf die Eigenmittelausstattung von Versicherungsunternehmen

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

**Staatsfonds** – Fonds, der Kapital im Auftrag eines Staates anlegt und verwaltet

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

**USD** – US-Dollar, Währungseinheit der USA

**US-Treasuries** – US-amerikanische Staatsanleihen

**Value at Risk (VaR)** – Bezeichnung für ein Risikomaß: Welchen Wert hat der Verlust einer bestimmten Risikoposition mit einer gegebenen Wahrscheinlichkeit innerhalb eines gegebenen Zeithorizonts

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

**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

**Yen** – Japanische Währung

**Yuan** – Währungseinheit der Volksrepublik China

**Zinsdeckungsquote** – Quotient aus dem operativen Gewinn und dem Zinsaufwand

**Zinserhöhungszyklus** – Periode von der ersten bis zur letzten Zinserhöhung einer Zentralbank

**Zinswende** – Häufig gebrauchte Bezeichnung für den Zinsrichtungswechsel einer Zentralbank

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

**Zyklische Konsumgüterwerte** – Konsumwerte, deren Nachfrage stark am Wirtschaftszyklus hängt

**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

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

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.