

Deutsche  
Asset Management

# CIO|VIEW

Quarterly Dezember 2016

## Ausblick 2017

Jahr der Überraschungen?



Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung.



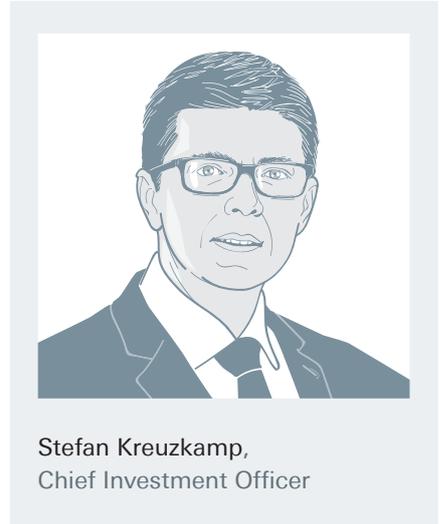


# Politische Ignoranz ist keine Option

Vor dem Ausblick ist nach dem Rückblick. Was ist 2016 passiert? Syrien-Konflikt und IS-Problem ungelöst, wachsende außenpolitische Ambitionen Russlands und Chinas, Populismus in Europa. Dazu Brexit-Votum und Wahlsieg Donald Trumps. Dafür haben sich die Märkte aber gut gehalten, könnte man meinen. Haben politische Börsen also wirklich kurze Beine und sollten sich Anleger um anderes kümmern? Und heißt es nicht stets, Märkte mögen keine Unsicherheit? Der Brexit-Prozess bleibt ergebnisoffen. In den USA könnte es auch noch Monate dauern, bevor erkennbar ist, welche Politik umgesetzt werden soll und kann. Von dieser Unsicherheit ist vor allem an den US-Börsen wenig zu sehen.

Im Gegenteil, sie notieren auf Rekordständen. Die Anleger überhäufen Trump mit Vorschusslorbeeren, ihm wird ein Neuanfang zugetraut. In so einem Umfeld kommen Anleger um eine politische Analyse nicht herum. Noch dazu, wenn es um die USA geht, deren Währung, Zins und Börsen der Welt den Takt vorgeben. Als Anleger sollte man in einigen Punkten klare Vorstellungen haben: Wer entscheidet, wann, mit wem, gegen wen, mit welchem Blockierungspotenzial? Wo liegen geld- und fiskalpolitische Grenzen, welche internationalen Verflechtungen sind zu beachten? Wer sich etwa beim Brexit oder der US-Wahl damit beschäftigt hatte, hatte den meisten Marktakteuren und Politikern schon einiges voraus.

Vorerst spielen die Märkte aber einen Wachstumsanstieg mit kontrollierbarem Inflationsanstieg. Auch wir rechnen mit dem positiven Impuls, den die Hoffnung auf ein Konjunkturpaket entfachen kann. Im besten Fall entwickelt diese Euphorie eine Eigendynamik, die sich in Wirtschaftsdaten ausdrückt, noch bevor staatliche Maßnahmen überhaupt greifen. Im schlechteren Fall baut sich an den US-Märkten gerade ein großes Enttäuschungspotenzial auf. Sollte sich die neue Administration länger als gedacht an der Regierungsrealität aufreiben, könnte die Marktbegeisterung jäh enden. Umgekehrt sieht es für Europas Börsen aus. Sie preisen politisches Risiko ein, wie etwa der Bewertungsabstand zu den USA zeigt. Angesichts der ermutigenden Signale etwa aus Spanien oder Frankreich, wo sich der Reformier François Fillon bei den Konservativen durchgesetzt hat, könnte hier das Überraschungspotenzial liegen. Wir gehen jedoch ohne ausgeprägte regionale Präferenz ins neue Jahr. Dies werden wir allerdings, wie alle unsere Positionen, regelmäßig mit der Entwicklung der US-Politik abgleichen. Das Überraschungspotenzial des kommenden US-Präsidenten haben wir auf der Rechnung, in beide Richtungen. Denn Politik bewegt Märkte.



Stefan Kreuzkamp,  
Chief Investment Officer

**//** *Das Überraschungspotenzial des kommenden US-Präsidenten haben wir auf der Rechnung, in beide Richtungen. //*

Wichtige Begriffe erklären wir in unserem Glossar. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# CIO|VIEW

Quarterly Dezember 2016

## FOKUS

- 6 Euro-Zinsen vor der Wende?

## MAKRO

- 8 Jahr der Überraschungen
- 10 Unsere Prognosen
- 11 Rohstoffe

## FIXED INCOME

- 12 Trump ordnet Anleihemarkt neu
- 14 Unsere Prognosen
- 15 Währungen

## EQUITIES

- 16 Ein Trump macht noch keine Sommer-Rally
- 18 Bewertungen
- 19 Unsere Prognosen

## ALTERNATIVE ANLAGEN

- 20 Infrastruktur aus einem anderen Blickwinkel
- 21 Hedgefonds-Strategien: Sicherheit geht vor

## MULTI ASSET

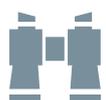
- 22 Global investieren und auf Ertrag setzen
- 24 Allokation
- 25 Indikatoren

## UNSERE PROGNOSEN

- 26 Alle Prognosen auf einen Blick

## ÜBER UNS

- 29 CIO Office & Deutsche Asset Management



## Fokus

**Das Ende von Quantitative Easing** rückt in der Eurozone aus praktischen Gründen näher. Die Europäische Zentralbank dürfte trotzdem dafür sorgen, dass die Zinsen nur wenig steigen.



## Makro

**Steuersenkungen und Deregulierung** könnten der US-Wirtschaft leichten Auftrieb geben. In der Eurozone belasten Wahlen in 2017 die Investitionstätigkeit und damit das Wachstum.



## Rohstoffe

**Anfang 2016** gingen die Rohstoffe auf Erholungskurs. Für Öl, Gold und Silber bleiben wir leicht positiv gestimmt. Industriemetalle dürften sich uneinheitlich entwickeln.



## Renten

**Wir erwarten auf Jahresfrist** nur leicht steigende Zinsen, rechnen aber mit kurzfristigen Übertreibungen. Die Zinsdifferenz zwischen den USA und der Eurozone könnte 2017 ihren Höhepunkt erreichen.



## Währungen

**Solange die Flitterwochen** der Anleger mit der neuen US-Regierung andauern, erwarten wir eine Fortsetzung des Aufwärtstrends des US-Dollars. Das britische Pfund hingegen sehen wir weiter schwach.



## Aktien

**In volatilen Seitwärtsmärkten** liegt unser Fokus auf ausschüttungsstarken Aktien, interessanten Sektoren wie Technologie, Gesundheit, Energie sowie auf taktischen Möglichkeiten durch Marktübertreibungen.



## Infrastruktur

**Ein liquides Portfolio**, bestehend aus qualitativ hochwertigen Infrastrukturschuldtiteln, könnte auf risikoadjustierter Basis interessante Renditechancen eröffnen.



## Hedgefonds-Strategien

**Wir leben in unsicheren Zeiten.** Portfolios sollten gegen versteckte Risiken gewappnet sein, die auf der Suche nach Alpha entstehen können.



## Multi Asset

**Die Diversifizierung über** Anlageklassen und Regionen hinweg sollte in Anbetracht des Niedrigzinsumfelds in vielen Industrienationen und der politischen Unsicherheiten ein entscheidender Faktor bleiben.

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Euro-Zinsen vor der Wende?

» Die Europäische Zentralbank hat wichtige geldpolitische Entscheidungen getroffen. Steht Anlegern im kommenden Jahr ein Zinsanstieg ins Haus? «

Die Meldung, die Bloomberg Anfang Oktober veröffentlichte, elektrisierte die Märkte. Innerhalb der Europäischen Zentralbank (EZB) habe sich ein Konsens für einen schrittweisen Ausstieg aus dem Anleihekaufprogramm (Tapering) gebildet. Dies weckte Erinnerungen an die USA im Mai 2013. Damals informierte US-Notenbankchef Ben Bernanke den Kongress, dass die Federal Reserve (Fed) über eine Senkung der Anleihekäufe nachdenke. Enorme Anleihepreisschwankungen und ein Renditeanstieg waren die Folge. In der Eurozone reagierten Anfang Oktober dagegen die Anleihenmärkte nur kurzzeitig und verhalten auf diese Meldung. Schnell wurde klar, dass die EZB einen schnellen und starken Zinsanstieg nicht wünscht. Die Gründe dafür sind leicht erkennbar.

Anders als die USA hat sich die Eurozone langsamer von den Folgen der Finanz- und Wirtschaftskrise erholt. So schaffte es die Eurozone erst 2015 – also vor einem Jahr – den Rückgang beim Bruttoinlandsprodukt von 2008 und 2009 zu überwinden. Die US-Wirtschaft schaffte dies bereits 2011 und schaltete

erst zwei Jahre später auf Tapering um. Auch die Kerninflationsrate lag im Mai 2013 in den USA – also zum Zeitpunkt der Tapering-Ankündigung – mit 1,7 Prozent um 0,9 Prozentpunkte höher als in der Eurozone heute. Die EZB könnte sich also noch Zeit lassen. Für den Start von Tapering 2017 sprächen eine anziehende Inflation und ein tatsächliches Wachstum, das das Potenzialwachstum in der Eurozone übersteigt. Nebeneffekte wie die durch Quantitative Easing (QE) geschmälernde Profitabilität des Bankensektors, geringe Zinserträge der Versicherer und Sparer sowie Verschiebungen zwischen Eigenkapital und Fremdkapital in Unternehmen sind zusätzliche Argumente für Tapering.

## Grenze in Sicht

Es gibt noch einen weiteren Grund, warum die EZB über Tapering nachdenken muss. Bei den bestehenden Kaufregeln stehen nicht genügend Bundesanleihen zur Verfügung. Bisher kann sie nur Anleihen mit Renditen oberhalb des Einlagenzinssatzes von -0,4 Prozent kaufen und nur 33 Prozent des Volumens an den einzelnen Staatsanleihen halten. Mit einer Veränderung

der Marken kann sie das Problem mit der Anleiheknappheit nur temporär beseitigen. Denn die EZB muss ihre Staatsanleihekäufe gewichtet nach den Anteilen der Länder an ihr durchführen. Deutschland ist mit einem Anteil von 26 Prozent Haupteigner der EZB. Die Verschuldung Deutschlands ist gering, Bundesanleihen sind aufgrund der hohen Gewichtung bei QE knapp.

Der Start von Tapering ist daher unumgänglich. Die Notenbank muss dabei allerdings die hohe Verschuldung in den Peripherieländern im Blick behalten. Steigen die Zinsen kräftig, drohen in Italien, Spanien oder Portugal neue wirtschaftliche Belastungen. Auf den Abbau der nach wie vor hohen Arbeitslosigkeit, der seit 2013 in diesen Ländern zu beobachten ist, würde ein Anstieg folgen. Gleichzeitig würde damit das Inflationsziel von zwei Prozent, das sich die EZB gesetzt hat, wieder in weite Ferne rücken. Gegenmaßnahmen sind daher notwendig, um ein Taper Tantrum, also einen starken Zinsanstieg in Reaktion auf geringere Anleihekäufen, zu verhindern.

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

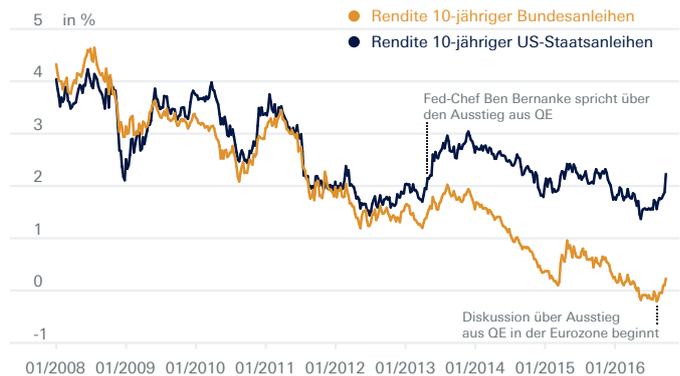
## Monetärer Instrumentenschrank

Traditionell geht bei der Wahl der Gegenmaßnahmen der erste Blick in Richtung Leitzins. Doch dieser ist negativ. Noch negativere Leitzinsen bedeuten steigende Strafzahlungen für Banken, die Überschussreserven bei der EZB halten. Dies könnte letztendlich die Eigenkapitalbasis der Banken und damit deren Spielraum für Kreditvergaben schwächen, was nicht erwünscht ist. Erfolgsversprechender ist die zusätzliche Vergabe von Tendern an Banken zu günstigen Konditionen, sogenannten TLTROs. Eigentliches Ziel dieser langfristigen und günstigen Kredite der EZB an Banken ist die Förderung der Kreditvergabe an Unternehmen. Doch die Banken können mit den TLTRO-Geldern durchaus auch Staatsanleihen kaufen. Dies könnte beim Auslaufen von QE den Zinsanstieg begrenzen.

Der Instrumentenschrank der EZB ist damit noch nicht erschöpft. Kommt es entgegen unserer Erwartung zu einer Abschwächung der wirtschaftlichen Aktivität in der Eurozone, könnte die EZB erneut ihre Wertpapierkäufe starten. An die Stelle von knappen Staatsanleihen könnten dann Bankanleihen, strukturierte Anleihen oder Aktien treten. Die EZB hat nach dem Start von Tapering noch viele Möglichkeiten, die Zinsen am Geld- und Kapitalmarkt zu steuern. Aufgrund des moderaten Wachstums und der geringen Inflation gehen wir davon aus, dass die EZB weiter dafür sorgt, dass der Zinsanstieg in der Eurozone 2017 moderat ausfällt.

## Unterschiedliche Reaktionen

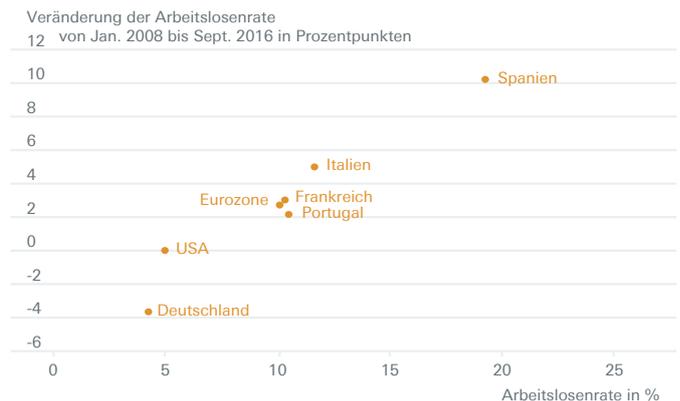
Die Ankündigung von Tapering sorgte in den USA im Mai 2013 für einen Renditeanstieg. Im Oktober 2016 begann die Diskussion um Tapering der EZB. Die Renditen stiegen nur leicht.



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: 09.11.2016

## Renditebremse Arbeitsmarkt

Die Arbeitslosenraten liegen aktuell in vielen Ländern über ihrem Vorkrisenniveau im Jahr 2008. Dies lässt erwarten, dass die EZB die Renditen weiter niedrig hält.



Quellen: Europäische Kommission, Thomson Reuters Datastream; Stand: 09.11.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Jahr der Überraschungen

» Ein früherer Wahlkampflogan half Donald Trump, den Kampf um das US-Präsidentenamt zu gewinnen. Folgt der Rückgriff auf die damaligen Erfolgsrezepte? «



Phil Poole,  
Global Head of Research

Ronald Reagan setzte 1980 auf den Slogan „Let’s make America great again“ und gewann. Donald Trump strich das „Let’s“ und gewann ebenfalls. Der Spruch begeisterte. Aber auch die Rezepte, die er verkündete, fanden Anklang. Vor allem mit seiner kritischen Haltung gegenüber der Zuwanderung und der Globalisierung konnte Trump punkten. Dies unterscheidet ihn von Reagan, der damals den freien Handel propagierte. Übereinstimmungen zu seinem Vorgänger bestehen im Hinblick auf seinen Glauben an die freie Marktwirtschaft und das freie Unternehmertum.

die Lieferketten der US-Unternehmen treffen, deren Produktion verteuern und ihre Wettbewerbsfähigkeit schmälern. Die Folge wäre ein Rückgang beim US-Wachstum. Die neue US-Administration dürfte bei diesem Thema entsprechend vorsichtig vorgehen.

Im Inland setzt die kommende US-Regierung auf Deregulierung im Finanz- und Pharmasektor, den Abbau der Unternehmenssteuer und die Regionalisierung der Mindestlöhne. Das könnte die Investitionstätigkeit beleben. Hinzu kommen staatliche Investitionen in Infrastruktur und höhere Militärausgaben. Dies würde zu einem höheren US-Staatsdefizit führen. Offen ist, ob der US-Kongress zustimmt. Da die Republikaner die Mehrheit haben, stehen die Chancen dafür nicht schlecht. Diese Maßnahmen könnten die US-Wirtschaft ab 2018 richtig in Schwung bringen. Etwaige Handelsbeschränkungen und stärker steigende Renditen aufgrund des erhöhten Defizits könnten diesen Aufschwung jedoch zumindest abmildern. Für 2017 erwarten wir nur eine leichte Beschleunigung beim Wachstum und bei der Inflation. Entsprechend erwarten wir im kommenden Jahr zwei weitere Leitzinsschritte der US-Notenbank.

## Unsere Erwartungen in Kürze

- Der US-Wahlausgang nährt bei Investoren Hoffnungen auf Deregulierung.
- Unsicherheit besteht, ob die USA den Zugang zu ihren Märkten erschweren.
- In der Eurozone stehen wichtige Wahlen an. Das sorgt für Unsicherheit.

## Licht und Schatten

Trump erklärte im Wahlkampf, dass er das transpazifische Handelsabkommen (TPP) scheitern lassen will. Zudem will er verschiedene Vertragsbedingungen im nordamerikanischen Abkommen (Nafta) neu verhandeln. Angedroht hat er auch einen Austritt der USA aus der Welthandelsorganisation (WTO). Dies könnte den Welthandel und das Weltwirtschaftswachstum belasten. Ob Trump wirklich auf Protektionismus setzt, ist offen. Schließlich würde dies

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

## Risikofaktor Politik

Auch in der Eurozone geht es wirtschaftlich aufwärts. Für dieses Jahr erwarten wir ein reales Wachstum von 1,6 Prozent, für 2017 eine leichte Abschwächung auf 1,3 Prozent. Der Konsum dürfte der Haupttreiber sein. Aber auch die Regierungen und Unternehmen dürften mit zusätzlichen Ausgaben und Investitionen einen positiven Beitrag leisten. Die Peripherieländer kommen bei der Implementierung struktureller Reformen zwar langsam, aber Schritt für Schritt voran. Als Hauptgrund für das 2017 etwas geringere Wachstumstempo sehen wir den gestiegenen Ölpreis, aber auch die politischen Unsicherheiten.

Das Votum der Briten für einen Brexit kam überraschend. Entsprechend groß ist die Unsicherheit über den Ausgang und die Folgen der Parlamentswahlen in Deutschland, Frankreich und den Niederlanden im kommenden Jahr. In den vergangenen drei Jahren gewannen die Kritiker der Europäischen Union (EU) an Gewicht. Die Sorge geht um, dass die EU-Gegner 2017 noch mehr Stimmanteile erhalten. Die EU-kritischen Parteien profitieren weiterhin davon, dass sich die Eurozone nur langsam von der Wirtschaftskrise der Jahre 2008 und 2009 erholt hat und daher die Arbeitslosigkeit in einigen Ländern nur langsam abgenommen hat.

Nicht sehr positiv fallen unsere Prognosen für Japan aus. Trotz des gewaltigen Wertpapierkaufprogramms der Bank of Japan stagnieren die Konsumgüterpreise. Für 2016 erwarten wir eine Inflationsrate von -0,2 Prozent, für 2017 von 0,2 Prozent. Die Notenbank hat die Erreichung ihres Inflationsziels auf 2018 verschoben. >

## Anstieg der Inflationserwartungen

Ankündigungen des künftigen US-Präsidenten Donald Trump, die Staatsausgaben zu erhöhen, sorgten für einen Anstieg der Inflationserwartungen.



Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: 22.11.2016

## Nominales Wachstum im Aufwind

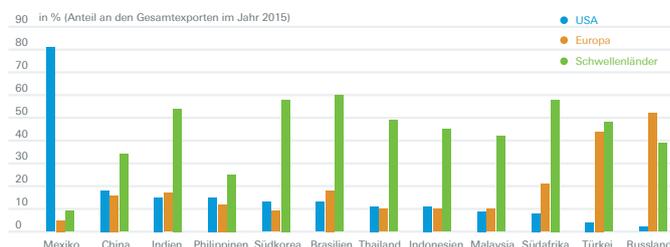
In den Schwellenländern und Industrieländern geht es aufwärts. Sowohl die Preiskomponente als auch das reale Wachstum ziehen an.



P=Prognose. Quelle: Internationaler Währungsfonds; Stand: 10/2016

## Anteil der US-Exporte am Gesamtexport

Die Abhängigkeit vieler Schwellenländer vom US-Markt wird überschätzt. Bedeutender ist der Handel zwischen den Schwellenländern.



Berechnung basierend auf Zahlen aus dem Jahr 2015.

Quelle: Internationaler Währungsfonds; Stand: 15.11.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

## Unsere Prognosen

» In den USA stiegen nach der US-Wahl die Inflationserwartungen kräftig an, in der Eurozone aufgrund der geringeren Wachstumszahlen dagegen nur moderat. «

Der künftige US-Präsident Donald Trump kündigte an, dass er die Infrastruktur- und Rüstungsausgaben massiv erhöhen und die Steuern senken will. Setzt er dies um, werden höhere Inflationsraten wahrscheinlicher. Nun wirkt nicht mehr nur die Geldpolitik,

sondern auch die Fiskalpolitik in den USA unterstützend. Unsere US-Prognosen für Wachstum und Preisauftrieb haben wir daher für 2017 moderat erhöht. Außerhalb der USA dürften diese expansiven Impulse noch nicht ankommen. Aber auch ohne Rückenwind aus

den USA signalisierten die Frühindikatoren in allen wichtigen Industrieländern eine positive wirtschaftliche Entwicklung. Dies spricht dafür, dass die US-Notenbank ihre Leitzinsen im kommenden Jahr um zwei Schritte erhöht und die EZB Tapering ins Auge fasst.

### BIP-Wachstum in % (zum Vorjahr)

Region	2016P		2017P
USA	1,8	↗	2,2
Eurozone	1,6	↘	1,3
Vereinigtes Königreich	2,0	↘	1,1
Japan	0,5	↗	0,7
China	6,5	↘	6,3
Welt	3,1	↗	3,5

### Haushaltsdefizite in % des BIP

Region	2016P		2017P
USA	3,2	↗	3,5
Eurozone	1,9	→	1,9
Vereinigtes Königreich	3,5	↗	4,0
Japan	6,0	↘	5,2
China	2,4	↗	2,5

### Inflation in % (zum Vorjahr)

Region	2016P		2017P
USA <sup>1</sup>	1,6	↗	1,9
Eurozone	0,2	↗	1,6
Vereinigtes Königreich	0,7	↗	2,5
Japan	-0,2	↗	0,2
China	2,0	↘	1,5

### Leistungsbilanz in % des BIP

Region	2016P		2017P
USA	-2,7	↘	-2,9
Eurozone	2,9	↘	2,7
Vereinigtes Königreich	-5,5	↗	-4,5
Japan	2,8	↘	2,5
China	2,5	→	2,5

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 15.12.2016.

<sup>1</sup> Kernrate private Konsumausgaben (PCE), Dez/Dez in % (kein Durchschnitt wie bei den anderen Zahlen)

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

› Mit der Geldpolitik allein dürfte dies nicht erreichbar sein. Japans Regierung dürfte zur Unterstützung stärker auf öffentliche Projekte setzen. Aufgrund der bestehenden Verschuldung und der kommenden sozialen Lasten aus der Überalterung der Gesellschaft ist der Spielraum jedoch begrenzt. Wichtig wäre, dass die politische Führung auf strukturelle Reformen zur Stärken des Wirtschaftswachstums setzt. Dafür scheint derzeit noch der Mut zu fehlen. Für 2017 erwarten wir nur ein moderates Wachstum von 0,7 Prozent.

In den Schwellenländern hellt sich die wirtschaftliche Situation derzeit auf. Die meisten Schwellenländer befinden sich wieder in einem zyklischen Aufschwung, die Rezessionen in Brasilien und Russland laufen langsam aus. Sowohl das reale Wachstum als auch die Produzentenpreise – vor allem in Asien – ziehen an. In vielen Schwellenländern hat die Verschuldung der Unternehmen mittlerweile den Höhepunkt überschritten. Das unverändert robuste Wirtschaftswachstum in China wurde 2016 zusätzlich durch kreditfinanzierte Investitionen der staatlichen Unternehmen gestützt. Chinas Führung weiß, dass dies nur kurzfristig positiv wirken dürfte. Marktwirtschaftliche Reformen sind vonnöten, um auch künftig hohe Wachstumsraten zu erzielen.

## Leitzinsprognosen in %

Region	Aktuell*		Dez 2017P
USA	0,50-0,75	↗	1,00-1,25
Eurozone	0,00	→	0,00
Vereinigtes Königreich	0,25	→	0,25
Japan	0,00	→	0,00
China	4,35	→	4,35

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 15.12.2016

\* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 15.12.2016

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

## Rohstoffe

Im ersten Halbjahr 2016 erholte sich der Ölpreis, im zweiten Halbjahr marschierte er unter Schwankungen seitwärts. Die Uneinigkeit der Förderstaaten über Produktionskürzungen dürfte auch 2017 für Volatilität sorgen. Die Ölnachfrage dürfte sich stabil entwickeln. Bis Ende 2017 erwarten wir daher einen Anstieg des Ölpreises (WTI) auf 58 US-Dollar pro Barrel. Steigende US-Zinsen und ein stärkerer US-Dollar führten 2016 zu einem Rückgang beim Goldpreis. Mit den nominalen Zinsen dürfte allerdings auch die Inflation anziehen. Der Realzins bleibt damit in den Industrieländern niedrig. Gold bleibt interessant. Wir erwarten einen Preisanstieg bis Ende 2017. Silber hat sich im Vergleich zu Gold zuletzt schwach entwickelt. Investoren, die sich auf der Suche nach „sicheren Häfen“ befinden, dürften daher verstärkt auf Silber setzen.

## Unsere Prognosen

Prognosen in US-Dollar	Aktuell*		Dez 2017P
Rohöl (WTI)	51	↗	58
Gold	1.129	↗	1.200
Silber	16	↗	20
Kupfer (LME)	5.732	↘	4.500
Aluminium (LME)	1.736	↘	1.500

WTI = West Texas Intermediate

LME = London Metal Exchange

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Trump ordnet Anleihemarkt neu

» Der Wahlsieg der Republikaner könnte den Übergang von der Niedrigst- in die Niedrigzinsphase eingeleitet haben. «



Joern Wasmund,  
Global Head of Fixed Income

## Unsere Erwartungen in Kürze

- Wir erwarten das Ende der Zinstiefs, aber keine nachhaltige Zinsrally.
- Die Zinsdivergenz zwischen der Eurozone und den USA sollte sich zunächst noch ausweiten.
- Solange der Markt das US-Fiskalpaket feiert, dürfte der US-Dollar weiter aufwerten.

Keinen Eindruck zu hinterlassen ist zumindest kein Vorwurf, den man ihm machen kann. Die Wahl Trumps schob den handelsgewichteten US-Dollar auf ein 13-Jahreshoch und die Rendite 10-jähriger US-Treasuries über die 2,5-Prozent-Marke, wo sie zuletzt 2014 stand. Die Anleger überhäufen den künftigen Präsidenten mit Vorschusslorbeeren und setzen auf das Fiskalpaket. Allerdings speist sich der Renditeanstieg nicht nur aus höheren Wachstumserwartungen, fast die Hälfte des Anstiegs entfällt auf höhere Inflationserwartungen. Doch nachdem sich lange vor dem Deflationsgespenst gefürchtet wurde, ist jetzt jede Art von Renditeanstieg willkommen. Zumindest solange die Inflationsraten nicht deutlich über zwei, Richtung drei Prozent hinauschießen, wovon wir für 2017 nicht ausgehen. Ebenso wenig gehen wir davon aus, dass Trumps Wirtschaftspolitik bereits im kommenden Jahr deutliche Spuren im Bruttoinlandsprodukt (BIP) hinterlässt. Der Dreiklang aus Steuersenkung, Deregulierung und Infrastrukturprojekten hat sicherlich das Zeug dazu, der US-Wirt-

schaft wichtige Impulse zu geben. Doch die Implementierung dürfte noch auf Hürden stoßen, da sich sowohl unter Trumps Kabinettskandidaten als auch im Kongress zahlreiche Schuldenskeptiker wiederfinden. Vor allem angesichts des Budgetdefizits von 3,5 Prozent vom BIP, das wir 2017 erwarten. Es wäre zudem das erste größere Fiskalpaket, welches bei nahezu Vollbeschäftigung und nicht unmittelbar im Umfeld einer US-Rezession implementiert würde. Dies sind nur einige der Gründe, die gegen einen weiteren so schwungvollen Renditeanstieg sprechen und dafür, dass wir unsere Prognosen kontinuierlich mit den Fortschritten der neuen Administration abgleichen werden.

## Zinsertrag vor Kursanstieg

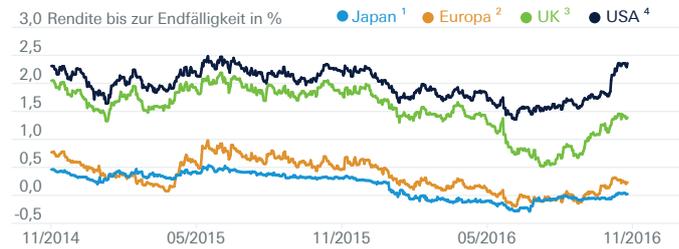
Zunächst werden wir uns jedoch nicht der sich nun entfachten Dynamik entgegenstellen. Ohnehin deuteten die schon vor der Wahl vielerorts wieder steigenden Renditen an, dass 2016 das Jahr der Zinstiefstände gewesen sein könnte. Dafür spricht auch, dass wir 2017 noch zwei Zinsschritte der US-Notenbank erwarten. Gleich-

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

zeitig hat die Europäische Zentralbank (EZB) angekündigt, ihr Anleihekaufprogramm bis mindestens Ende 2017 fortzuführen. Begrenzt werden dürfte eine Ausdehnung der Spreads zwischen US- und Euroanleihen dadurch, dass das Thema EZB-Tapering im Laufe des Jahres zunehmend diskutiert werden dürfte und die Inflationserwartungen in der Eurozone anziehen dürften. Für unsere Anlagestrategie bedeutet dies, dass wir die Duration verkürzen und auf weniger zinsensible Papiere setzen. Insbesondere bei Hochzinsanleihen aus den USA und der Eurozone, die wir nach wie vor positiv sehen. Aber auch bei Schwellenländeranleihen, bei denen wir aber selektiver vorgehen. Ansonsten mögen wir nach wie vor Unternehmensanleihen in Europa und den USA, die von geringen Ausfallraten, dem wirtschaftlichen Umfeld und im Falle Europas von EZB-Käufen profitieren. Für die Eurozone, insbesondere in Kerneuropa, sowie für die USA drohen 2017 negative Gesamttrenditen bei Staatsanleihen. Einzig bei den zweijährigen US-Treasuries sehen wir die Chance, die Zinssteigerungen 2017 unbeschadet zu überstehen. Insgesamt rechnen wir damit, dass die Anleger das Thema Reflation weiter spielen werden. Mittelfristig gehen wir jedoch noch nicht vom Ende der Niedrigzinsära aus.

## Keine Deflationsängste mehr bei Staatsanleihen

Mit dem Trump-Sieg ist der Anlegerfokus auf das erwartete schuldenfinanzierte US-Fiskalpaket gerückt.



- <sup>1</sup> Generischer Zinssatz 10-jähriger japanischer Staatsanleihen
- <sup>2</sup> Generischer Zinssatz 10-jähriger europäischer Staatsanleihen (europäische Benchmark besteht aus französischen und deutschen Staatsanleihen)
- <sup>3</sup> Generischer Zinssatz 10-jähriger britischer Staatsanleihen
- <sup>4</sup> Generischer Zinssatz 10-jähriger US-Staatsanleihen

## Unternehmensanleihen: auf Duration achten

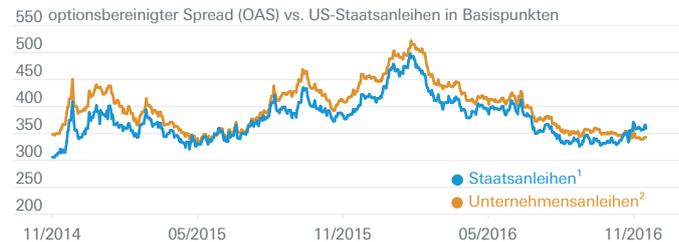
Fundamental sehen wir Firmenanleihen weiter gestützt, bevorzugen im aktuellen Zinsumfeld aber kürzere Durationen.



- <sup>1</sup> Barclays US Aggregate Bond Index (vs. US-Staatsanleihen)
- <sup>2</sup> Barclays US Corporate High Yield Index (vs. US-Staatsanleihen)
- <sup>3</sup> iBoxx € Corporate Index (vs. deutsche Staatsanleihen)
- <sup>4</sup> Bank of America Merrill Lynch Euro Non-Financial High Yield Constrained Index (vs. deutsche Staatsanleihen)

## Schwellenländer im Bann der USA

Ob stärkerer US-Dollar, höhere US-Zinsen oder protektionistische Töne – Schwellenländer vor bewegten Zeiten.



- <sup>1</sup> J.P. Morgan Emerging Markets Bond Global Diversified Sovereign Spread Index
- <sup>2</sup> J.P. Morgan Corporate Emerging Markets Bond Composite Blended Spread Index

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 30.11.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

## Ende der Niedrigzinsphase?

» Die Aussicht auf eine expansivere Fiskalpolitik in den USA und eine absehbare geldpolitische Moderation der EZB dürfte neuen Zinstiefstständen entgegenwirken. «

	Aktuell*		Dez 2017P	KOMMENTAR
<b>USA</b>				
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	1,27%	↗	1,80%	Unternehmensanleihen mit Investmentgrade-Status auf beiden Seiten des Atlantiks sehen wir positiv. In Europa nähern wir uns zwar wieder Rekordtiefstständen bei den Spreads, sehen den Markt aber durch die EZB-Käufe weiter unterstützt und schwankungsarm. In den USA rechnen wir aufgrund des Zinsumfeldes mit mehr Volatilität. Allerdings könnte man dafür mit höheren Zinsen entschädigt werden.
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	2,60%	↗	3,00%	
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	3,16%	↗	3,65%	
US-Kommunalanleihen	96%	↘	93,00%	
US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen	120 bp	↘	110 bp	
US-Hochzinsanleihen	403 bp	↗	450 bp	
Besicherte Anleihen: Mortgage Backed Securities <sup>1</sup>	89 bp	↗	105 bp	
<b>Europa</b>				
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	-0,78%	↗	-0,50%	Die Trump-Wahl hat sich spürbar auf Schwellenländeranleihen ausgewirkt. Auch wir haben unsere Spread-Prognosen etwas erhöht, doch bleiben wir aufgrund der sich weiter verbessernden Fundamentaldaten konstruktiv. Die handelsfeindliche Rhetorik Trumps und steigende US-Zinsen könnten gewissen Druck erzeugen, den wir jedoch zum Einstieg nutzen würden.
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	0,37%	↗	0,80%	
Deutsche Bundesanleihen (30 Jahre)	1,13%	↗	1,70%	
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	1,49%	↗	1,75%	
EUR Investment-Grade-Unternehmensanleihen <sup>2</sup>	128 bp	↘	100 bp	
EUR Hochzinsanleihen <sup>2</sup>	370 bp	→	375 bp	
Besicherte Anleihen: Pfandbriefe	10 bp	→	10 bp	
Italienische Staatsanleihen (10 Jahre) <sup>2</sup>	146 bp	→	150 bp	
Spanische Staatsanleihen (10 Jahre) <sup>2</sup>	105 bp	↗	130 bp	
<b>Asien-Pazifik</b>				
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	-0,19%	→	-0,20%	
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	0,09%	→	0,00%	
Asiatische Unternehmensanleihen	232 bp	↗	270 bp	
<b>Global</b>				
Schwellenländer-Staatsanleihen	339 bp	→	340 bp	
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	321 bp	↗	350 bp	

\* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 15.12.2016

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 15.12.2016; bp = Basispunkte

<sup>1</sup> Spread Current Coupon vs. 7-jährige US-Staatsanleihen

<sup>2</sup> Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

## Macht Trump den Dollar great again?

» Die US-Wahl hat über gestiegene Zinserwartungen dem US-Dollar weiteren Rückenwind verschafft. Eine Einbahnstraße Richtung Parität bedeutet dies jedoch nicht. «

Der US-Dollar profitiert in zweifacher Weise vom Wahlsieg Trumps: Einerseits wird er von der Erwartung beflügelt, ein republikanisch dominierter Kongress könne dem neuen Präsidenten ermöglichen, das laue US-Wachstum zu beschleunigen. Die etwas rosigeren Wachstums- und Inflationserwartungen spiegeln sich bereits in den gestiegenen längerfristigen US-Zinsen wider. Am kürzeren Ende dürfte die US-Notenbank mit von uns erwarteten zwei Zinsschritten 2017 für höhere Zinsen sorgen. Das sollte die Divergenz in der Geldpolitik und den Abstand beim Zinsniveau zu anderen wichtigen Regionen weiter vergrößern. Die zweite politische Stüt-

ze könnte der Dollar über die Aussicht auf steuerinduzierte Kapitalrückflüsse aus dem Ausland erfahren. Widerstand gegen eine weitere Aufwertung des Dollars könnte wiederum von verbalen Interventionen der US-Notenbank oder des US-Finanzministeriums ausgehen. Auch eine Verschlechterung des Risikoumfeldes, etwa in Form einer scharfen Korrektur des Aktienmarkts, dürfte den Höhenflug des Dollars bremsen und Finanzierungswährungen wie Euro oder Yen unterstützen. Derzeit sehen wir den Dollar auf der starken Seite und erwarten bei EUR/USD bis Ende 2017 die Parität, USD/JPY sehen wir auf 12-Monatssicht bei 120.



Dirk Aufderheide,  
Chief Currency Strategist

### Dollar-Stärke und Pfund-Schwäche

Das britische Pfund sehen wir weiter schwach, ebenso wie den Renminbi.

	Aktuell*		Dez 2017P
EUR vs. USD	1,04 ↘		1,00
USD vs. JPY	118,18 ↗		120
EUR vs. GBP	0,84 →		0,847
GBP vs. USD	1,24 ↘		1,18
USD vs. CNY	6,95 ↗		7,30

\*Quelle: Bloomberg Finance L.P.;

Stand: 15.12.2016

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 15.12.2016.

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

### Dollar-Stärke durch US-Zinsen

Dollar bald wieder "Hochzins"-Währung unter den G10?



<sup>1</sup> Orange: US-Dollar unter den drei höchstverzinnten Währungen; grün: US-Dollar unter den drei niedrigstverzinnten Währungen; abgeleitet aus nominalem 10-Jahreszins der zehn meistgehandelten Weltwährungen

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04.11.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Ein Trump macht noch keine Sommer-Rally

» Trump hat alle überrascht und die Börsen beflügelt. Wir bezweifeln, dass diese Euphorie bis Ende 2017 andauern wird und bleiben moderat konstruktiv. «



Andre Köttner ...



... und Thomas Schüßler,  
designierte Global Co-Heads of  
Equities

Ist es wirklich so überraschend, dass US-Aktien die großen Gewinner der US-Wahl waren? Man hätte es eigentlich wissen können. Schließlich hat Donald Trump in seiner Siegesrede nicht nur wiederholt, er werde "America great again" machen, sondern auch, das heimische Wirtschaftswachstum zu verdoppeln. Das hätten die US-Firmen auch bitter nötig, denn ihr organisches Wachstum, das haben die Quartalszahlen wieder gezeigt, ist insgesamt recht mau. Wir rechnen derzeit mit 2,2 Prozent Wachstum für das US-Bruttoinlandsprodukt (BIP) im kommenden Jahr. Unsicher sind wir nun allerdings, für welches Jahr die Schätzungen auf rund 4 Prozent angehoben werden müssen. Trump blieb Anlegern und Konjunkturexperten dieses Detail schuldig. Ebenso vage blieb er bisher bei Ausgestaltung und Refinanzierung des die Anlegerphantasie so beflügelnden Konjunkturpaketes.

Der Planungssicherheit amerikanischer Unternehmer wäre es zudem dienlich, möglichst früh Konkretes zu Trumps Traum eines "amerikanischeren" Amerikas zu erfahren. Etwa welche Importgü-

ter sich durch neue Zölle verteuern, wie leicht sie künftig ausländisches Fachpersonal einstellen können, oder in welcher Form sie für Produktionsstandorte im Ausland sanktioniert werden könnten. Auch wenn Trump vielen seiner Wahlversprechen schon kurz nach der Wahl die Schärfe nahm, scheint er von diesen Programmpunkten nicht abrücken zu wollen. Hier zeichnen sich Parallelen zu Großbritannien ab, wo Premierministerin Theresa May das Brexit-Votum zumindest im innenpolitischen Diskurs zügig auf das Thema Migration eingedampft hat. Auch Trump wird hier dem harten Kern seiner Anhänger bald Tatsachen liefern müssen. In Summe gehen wir davon aus, dass US-Firmen kurzfristig von Trump profitieren könnten (weniger ausländischer Wettbewerb, Steuererleichterung, Deregulierung), langfristig aber unter dieser Agenda leiden könnten (Gegenmaßnahmen der Handelspartner, schwierigere Personalrekrutierung). Der stärkere US-Dollar schlägt jetzt schon zu Buche. Allerdings halten wir die bisherigen Programmfragmente für zu wenig belastbar, um darauf Investmentstrategien aufzubauen.

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

## Aktienstrategie 2017

Auch wenn die neue US-Regierung sicherlich in ihrem Handlungsdrang durch einen republikanisch dominierten Kongress weitgehend unterstützt werden dürfte, was der US-Wirtschaft Impulse verschaffen könnte, wird dies aus unserer Sicht die Märkte 2017 kaum noch weiter treiben können. Die USA handeln wieder nahe den historischen Bewertungshochs. Bei den Margen sehen wir kaum noch Potenzial, ob wegen Lohndrucks oder des stärkeren US-Dollar. Dazu kommen höhere Refinanzierungskosten aufgrund steigender Zinsen. Wir sehen daher keinen Anlass, die Bewertungsparameter nach oben zu schrauben. Damit handeln die USA, ähnlich wie beinahe alle Aktienmärkte, bereits nahe an unseren Zielständen. Der Ertrag wird damit einmal mehr überwiegend durch Ausschüttungen erzielt werden. Gleichzeitig sehen wir unverändert die größeren Chancen bei Einzeltiteln und Sektoren. Wir haben Gesundheit und Energie hochgestuft, womit sie zusammen mit Technologie zu unseren bevorzugten Bereichen gehören. Versorger und defensive Konsumwerte sehen wir jedoch skeptisch. Mit zwei erwarteten Zinsschritten der US-Notenbank, einer Reduzierung der Anleihe-Käufe der Europäischen Zentralbank ab April 2017 sowie unvermindert hoher politischer Unsicherheit auf beiden Seiten des Atlantiks gehen wir von volatilen Aktienmärkten aus, die weiterhin genügend Zeitfenster für taktisches Positionieren ermöglichen.

**„ Aufgrund der hohen Erwartungen gegenüber den USA und den geringen gegenüber Europa könnte das positive Überraschungspotenzial 2017 in Europa liegen. „**

Thomas Schüßler, designerter Global Co-Head of Equities

## Bewertungstechnisch sind die USA bereits "great again"

Es gibt gute Gründe, warum US- teurer als Schwellenländeraktien sind, die niedrigere Volatilität ist eine. Wir halten die Bewertungsabstände weitgehend für gerechtfertigt.



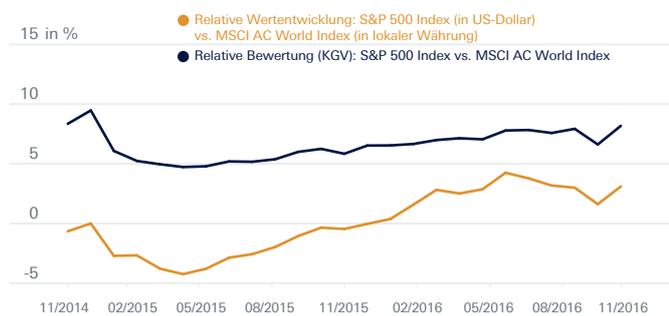
Quellen: FactSet Research Systems Inc., Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 11/2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Bewertungen im Überblick

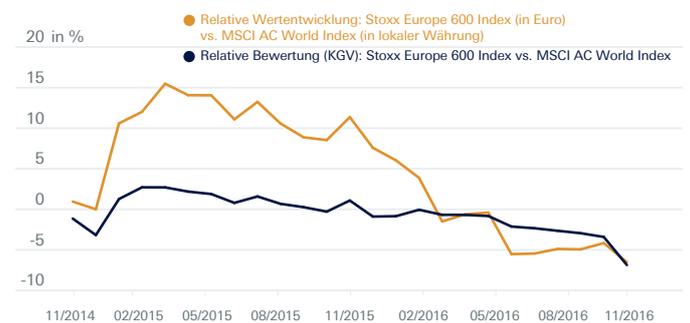
## Aktien USA

Auch wenn der Wahlsieg Donald Trumps insbesondere auf der Sektorebene US-Aktien durcheinandergewirbelt hat, halten wir es für verfrüht, unsere Prognosen signifikant anzupassen. Zwar könnte die Repatriierung im Ausland gehaltener US-Profiten die Aktienrückkäufe wieder beflügeln. Gleichzeitig stehen diesen aber steigende Zinsen entgegen.



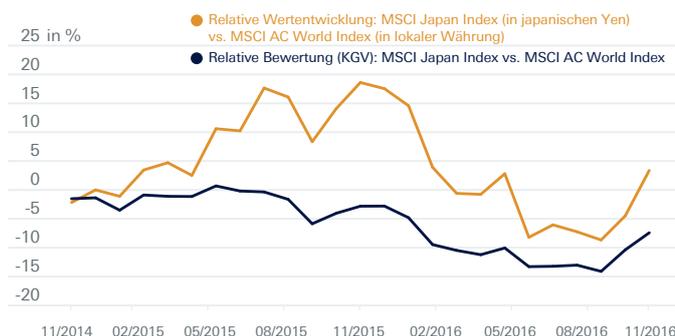
## Aktien Europa

Europäische Aktien haben von dem sich verbessernden ökonomischen Umfeld und rückläufigen Sorgen um den Finanzsektor profitiert. Allerdings bleiben politische Risiken bestehen, während die Exportabhängigkeit wiederum angesichts der Antiglobalisierungsrhetorik von Donald Trump zumindest die Stimmung trüben könnte.



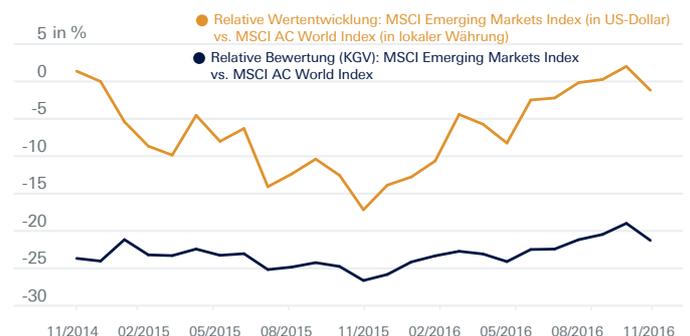
## Aktien Japan

Wir behalten unsere positive Sicht auf japanische Aktien aufgrund der langfristigen Verbesserungen in der Unternehmensführung und der Fähigkeit, steigende Ausschüttungen aus Gewinn und Liquiditätsreserven zu finanzieren. Das Ende der Yen-Stärke dürfte Japans Exporteure dabei noch zusätzlich beflügeln.



## Aktien Schwellenländer

Die voranschreitende wirtschaftliche Erholung in den Schwellenländern sowie die Aussicht, hier erstmals seit vier Jahren wieder Gewinnwachstum zu sehen, sprechen weiter für diese Region. Allerdings sehen wir hier auch die Gefahr, dass entweder die Umsetzung der handelsfeindlichen Pläne von Donald Trump oder aber steigende US-Renditen der Region zusetzen könnten.



Quellen: FactSet Research Systems Inc., Deutsche Asset Management Investment GmbH, Stand: 30.11.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

## Keine Angst vor der Zinswende

» 2017 mit moderatem Kurspotenzial. Unsere Gewinnprognosen liegen unter Markterwartungen. Politische Volatilität öffnet Chancen auf Sektorebene. «

Die mit Trumps Wahlsieg verbundenen Hoffnungen auf ein umfangreiches Fiskalpaket trieben in wenigen Tagen die US-Renditen in die Höhe und sorgten für eine prozyklische Sektorrotation. Wir glauben, dass diese Bewegungen sich im Laufe des Jahres wieder umkehren könnten. Insgesamt halten wir die aus Trumps Umfeld kolportierten Wirtschaftspläne für nicht genügend belastbar, um darauf unsere strategische Ausrichtung zu basieren. Allerdings stemmen wir uns zunächst auch nicht gegen den Markt und gehen von einem insgesamt positiven Impuls für die US-Wirtschaft aus.

Auf Sektorebene stufen wir den Energiesektor auf Übergewichten hoch. Das Nachfrage-Angebot-Profil im Ölmarkt hat sich deutlich verbessert und die Ölproduzenten haben ihre Kostenbasis deutlich verbessert, so dass die Dividentragfähigkeit schon wieder in greifbarer Nähe erscheint. Gesundheit ist der zweite Sektor, den wir auf Übergewichten gestuft haben, nach bald einjähriger Underperformance. Entsprechend haben sich auch die relativen Bewertungsparameter verbessert. Zudem hat sich das politische Risiko des Sektors mit der Niederlage Clintons verringert.

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)	Aktuell*	Dez 2017P Prognose	Total Return (erwartet)** in %	Erwartetes	Einfluss KGV-	Dividendenrendite
				Gewinnwachstum	Veränderung	
USA (S&P 500 Index)	2.262 ↗	2.350	5,5	8%	-4%	2,1%
Europa (Stoxx Europe 600 Index)	359 ↗	370	7,0	6%	-3%	3,5%
Eurozone (Euro Stoxx 50 Index)	3.250 ↗	3.300	5,6	9%	-6%	3,6%
Deutschland (Dax) <sup>1</sup>	11.366 ↗	11.800	4,6	5%	-3%	3,0%
Vereinigtes Königreich (FTSE 100 Index)	6.999 ↗	7.000	3,8	16%	-14%	3,3%
Schweiz (Swiss Market Index)	8.214 ↗	8.250	4,4	6%	-5%	3,3%
Japan (MSCI Japan Index)	931 ↗	950	4,7	10%	-6%	2,3%
MSCI Emerging Markets Index (USD)	859 ↗	890	4,3	11%	-9%	2,7%
MSCI AC Asia ex Japan Index (USD)	519 ↗	550	6,9	9%	-5%	2,6%
MSCI EM Latin America Index (USD)	2.255 ↗	2.350	3,5	19%	-16%	2,9%

\*Quelle: Bloomberg Finance L.P., FactSet Research Systems Inc.; Stand: 15.12.2016

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

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 15.12.2016.

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

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Infrastruktur aus einem anderen Blickwinkel

» Überall auf der Welt werden mehr Mittel für Infrastruktur benötigt: Höchste Zeit, sich mit Infrastrukturschulden näher zu befassen. «



Mark G. Roberts,  
Head of Research & Strategy,  
Alternatives

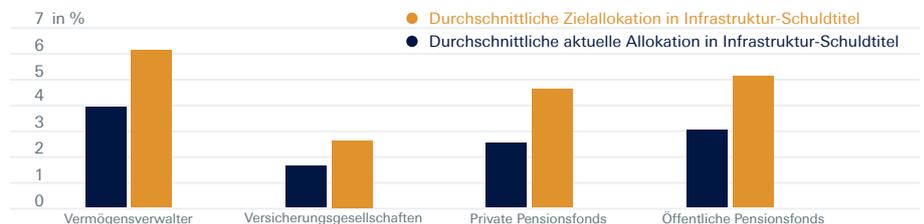
Zumindest eines kann man über die künftige Politik der Vereinigten Staaten bereits sagen. Infrastrukturprojekte dürften unter Donald Trump wohl eine herausragende Rolle spielen. Investoren dürften diese Entwicklung genau verfolgen. Denn die Kapitalmärkte spielen aufgrund der angespannten Haushaltslage in den USA und anderen Ländern bei der Infrastrukturfinanzierung eine immer bedeutendere Rolle.

Die Nachfrage nach Infrastrukturanleihen steigt unverändert weltweit. Die Zinsen bleiben im historischen Vergleich niedrig. Daher suchen Investoren, die auf langfristige Strategien setzen, nach Alternativen zu Staatsanleihen. Sie wollen Optionen, die ein besseres Risiko-/Ertragsprofil bieten können, ohne dadurch das Risiko deutlich zu erhöhen.

Anlagestrategien in Infrastrukturanleihen eröffnen Möglichkeiten zur Diversifizierung. Liquide Portfolios mit großen, hoch qualitativen Investmentgrade-Infrastrukturanleihen können interessante risikobereinigte Renditen einbringen. Darüber hinaus sind durch Infrastrukturanlagen generierte Mittelzuflüsse in der Regel gut einschätzbar und langfristig, so dass Ausfallquoten tendenziell gering ausfallen. Und auch bei einem Ausfall sorgen die realen Vermögenswerte bei Infrastrukturprojekten und die relativ stabilen Bewertungen in der Regel für höhere Recovery Rates für Gläubiger. Der Wertentwicklung vorrangiger Infrastrukturanleihen zu folgen war in der Vergangenheit schwierig. Daher haben wir die vor kurzem veröffentlichte iBoxx Infrastructure Debt Index-Familie entwickelt, als transparente Benchmarks, um die Performance dieser Anlageklasse zu ermitteln.

## Allokation in Infrastrukturanleihen nach Investorengruppe

Die Anlagekriterien der aktuell wichtigsten Gläubiger von Infrastrukturprojekten legen in der Regel eine noch größere Zielallokation nahe.



Quelle: Berechnungen der Deutschen Asset Management (ausgehend von den Datenbanken von Preqin, Stand 30.09.2016); umfassen nur Nordamerika und Westeuropa.

Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und nicht für jedes Portfolio verfügbar. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Sicherheit geht vor

» Wir leben in unberechenbaren Zeiten.  
Wie kann man Hedgefonds-Portfolios auf dem Weg  
in das Jahr 2017 schützen? «

Die jüngsten politischen Überraschungen haben wieder einmal gezeigt, wie gefährlich es sein kann, nur auf Alpha ausgerichtete Portfolios zu basteln. Denn in denen können viele versteckte Risiken schlummern.

Unsere aktuelle Positionierung ist defensiv. So haben wir das Untergewicht in risikoanfälligen Equity-Long-Short-Allokationen verstärkt. Dagegen schätzen wir jetzt Commodity Trading Advisor (CTAs) eindeutig positiv ein. Denn in unserem Hauptszenario gehen wir von steigender Volatilität bis zum Jahresende aus. Die Märkte werden sich nämlich weiter mit einer wahrscheinlichen Zinserhöhung in den USA und fortgesetzter politischer Unsicherheit auseinandersetzen müssen.

In solchen Zeiten muss man auch die Unterkategorien von Discretionary Macro und CTAs näher analysieren, um die Strategien herauszufiltern, die bei politisch bestimmten Märkten am besten abschneiden. Unsere bevorzugten CTA-Positionen stützen sich vor allem

auf kürzerfristige Trendfolgestrategien. Die haben sich nämlich bei Trendänderungen oder dem Entdecken neuer Trends als flexibler erwiesen. So haben zum Beispiel kurzfristige und gegenläufige CTA-Strategien während der Marktschwankungen im Januar und unmittelbar nach dem Brexit-Votum überdurchschnittlich gut abgeschnitten. Dagegen vermeiden wir aufgrund unseres Mandats Konsenspositionen, wie sie derzeit bei längerfristigen CTA-Strategien beliebt sind.

Ein weiteres Ziel ist natürlich, die Korrelation mit traditionellen Anlagen gering zu halten. Hier folgen wir auch einigen eher esoterischen und weniger liquiden Strategien. Dazu gehören etwa Prozessfinanzierungen, wo die Renditen sowohl aussichtsreich als auch weniger stark mit den zur Zeit politisch bestimmten Anleihemärkten verbunden sind. Damit sind wir 2016 gut gefahren. Und auch 2017 hoffen wir so, Überraschungen, die sich durchaus häufen könnten, vermeiden oder sogar nutzen zu können.



Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und nicht für jedes Portfolio verfügbar. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Global investieren und auf Ertrag setzen

» Vieles hat sich in den letzten Wochen verändert. Aber in der Euphorie über den Beginn einer neuen Ära haben sich die Märkte wohl selbst überholt. «



Christian Hille,  
Head of Multi Asset

**S**o schnell kann es manchmal gehen! Seit den Präsidentschaftswahlen in den USA mussten viele etablierte Denkmuster auf den Prüfstand. Die größte Veränderung aus einer Multi-Asset-Sicht besteht in der Trendwende bei Staatsanleiherenditen. Denn das könnte mögliche Diversifizierungs- und Renditevorteile künftig in Frage stellen. In Reaktion auf die Sorge der Märkte über steigende Inflation und Unsicherheit sind Anleihepreise gefallen und US-Treasury-Renditen gestiegen. Die Aktienmärkte sahen die Zukunft etwas rosiger und hoffen auf steigende Unternehmensgewinne, falls die Politik das Wachstum stützt. Es bleibt abzuwarten, wer auf längere Sicht Recht behält – Portfoliodiversifizierung dürfte daher umso wichtiger.

Ein weiterer interessanter Trend ist der Anstieg der Zinsvolatilität an den Anleihemärkten, nicht jedoch an den Aktienmärkten. Durch die Anleihekäufe der Zentralbanken wurde die Volatilität an den Kapitalmärkten in den letzten Jahren weltweit nicht nur direkt, sondern auch indirekt (z.B. für höherrentierliche Segmente) gedämpft. Besonders

angesichts des Niedrigzinsumfelds in Europa und der politischen Unsicherheiten dürfte die Streuung sowohl über Anlageklassen als auch Regionen hinweg oberste Priorität bleiben.

## Sich den neuen Realitäten anpassen

Auf der Anleihenseite gibt es wegen niedriger, aber steigender Zinsen Gegenwind. Wir bleiben bei Staatsanleihen vorsichtig und haben unsere Allokationen in Investment-Grade-Anleihen reduziert. Die verbleibende Rendite ist zwar weniger attraktiv, wir rechnen aber weiter mit Diversifizierungsvorteilen, wenn Staatsanleiherenditen nicht zu sehr überschießen. Strategisch bevorzugen wir eine kürzere Duration, managen Zinsänderungssensitivität aktiv und gehen weiterhin Risiko bei Unternehmensanleihen ein (wenn auch etwas weniger als zuvor). Unsere Allokation in High-Yield (HY) und Emerging-Markets-Hartwährungsanleihen bleibt unverändert.

Insgesamt erscheint das Risiko-/Ertragsprofil für Aktien jetzt günstiger als für Anleihen. Daher übernehmen wir vor-

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

erst mehr Risiken über Aktien und erhöhen hier unser Engagement. Allerdings ist zu berücksichtigen, dass sich der Aktienzyklus in der Spätphase befindet. Fiskalische Impulse in den USA könnten für eine Verlängerung um ein weiteres Jahr sorgen. Dennoch dürften sich die Aktienerträge im Durchschnitt im mittleren einstelligen Bereich bewegen. Das macht es umso wichtiger, sich auf die verschiedenen Komponenten des Gesamtertrags zu konzentrieren, vor allem Erträge über Kupons auf Unternehmensanleihen und Dividenden bei Aktien. Nach der jüngsten Volatilität gibt es reichlich Gelegenheiten zum Aufbau von Positionen. Eine sorgfältige Auswahl bleibt ausschlaggebend.

Bei Aktien geben wir den USA und Japan gegenüber Europa den Vorzug. Trotz stabilerer Rohstoffpreise und der anhaltenden Erholung bei Unternehmensgewinnen in einigen Schwellenländern könnte sich die Wahl Trumps hier negativ auswirken. Daher bevorzugen wir vorerst Industriestaaten.

### Währungen, Alternative Investments und aktives Risikomanagement

Wechselkursbewegungen sind ebenfalls von großer Bedeutung. Der US-Dollar dürfte gegenüber dem Euro weiter steigen (bis Ende 2017 auf Parität) und auch zum japanischen Yen Boden gut machen. Alternative Anlagen, besonders in einigen Infrastrukturbereichen, sind ebenfalls überlegenswert. Obwohl Gold kaum weiter zulegen dürfte, scheint es zur Diversifikation besser geeignet zu sein als Staatsanleihen. In dieser späten Zyklusphase ist ein aktives Risikomanagement wichtiger als je zuvor.

### Volatilität an den Anleihemärkten, nicht aber an den Aktienmärkten gestiegen

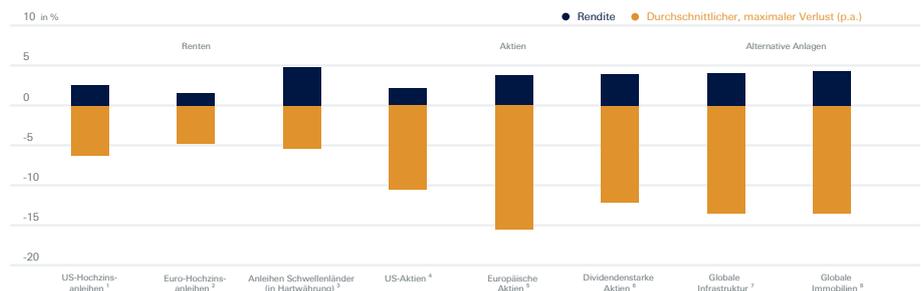
Aktuell erscheint die Sorge über wachsende politische Unsicherheit relativ begrenzt zu sein.



Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand 23.11.2016

### Erwartete Erträge und damit verbundene Risiken

Alle Anlagen bergen Risiken, wie historische Drawdowns zeigen. Weltweite Diversifizierung könnte entscheidend sein.



- <sup>1</sup> Barclays U.S. High Yield Index
- <sup>2</sup> Merrill Lynch EUR Non-Financial High Yield Constrained Index
- <sup>3</sup> JPMorgan EMBI Global Diversified Index
- <sup>4</sup> S&P 500 Index
- <sup>5</sup> Stoxx 600 Index
- <sup>6</sup> MSCI World High Dividend Index
- <sup>7</sup> Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Index
- <sup>8</sup> EPRA/NAREIT Global Index

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH, Stand: 11/2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

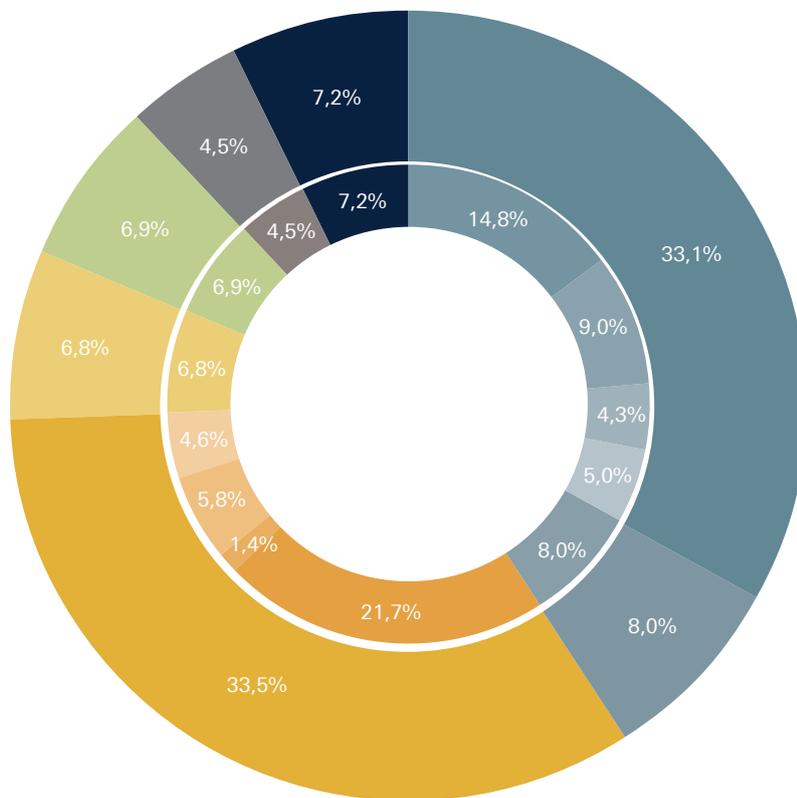
# Wir geben Aktien gegenüber Unternehmensanleihen den Vorzug

» Diversifizierung weltweit über Anlageklassen und Regionen hinweg bleibt ausschlaggebend. «

Auf dem Weg in das Jahr 2017 könnten Aktien ein besseres Risiko-/Ertragsprofil bieten als festverzinsliche Anlagen. Bei Aktien setzen wir vor allem auf Japan. Auch US-Aktien scheinen vor dem Hintergrund künftiger Konjunkturprogramme gut positioniert, weil dann steigende Unternehmensgewinne winken könnten. Das

US-Wahlergebnis hat in den Finanzmärkten der Schwellenländer Unruhe ausgelöst, die sich erst nach einiger Zeit wieder legen dürfte. Bei festverzinslichen Anlagen favorisieren wir weiterhin "Carry"-Anlagen (d.h. Anlagen mit akzeptabler Rendite). Staatsanleihen gegenüber bleiben wir vorsichtig und versuchen, das durch steigende Zinsen

entstehende Risiko durch eine verminderte Zinssensitivität abzuschwächen. Der US-Dollar dürfte seine Aufwertung gegenüber Yen und Euro fortsetzen. Das Umfeld für Rohstoffe bleibt, nicht zuletzt aufgrund des starken US-Dollars, schwierig. Gold könnte jedoch aufgrund von möglichen Diversifizierungsnutzen attraktiver werden.



<b>Industrieländeraktien</b>	
USA	14,8%
Europa	9,0%
Japan	4,3%
Aktien Global Style	5,0%
<b>Schwellenländeraktien</b>	
Schwellenländeraktien	8,0%
<b>Fixed Income: Unternehmensanleihen</b>	
Euro Investment Grade	21,7%
US Investment Grade	1,4%
Euro-Hochzinsanleihen	5,8%
US-Hochzinsanleihen	4,6%
<b>Fixed Income: Staatsanleihen</b>	
Staatsanleihen Eurozone	0,0%
US-Staatsanleihen	0,0%
<b>Fixed Income: Anleihen Schwellenländer</b>	
Schwellenländer (in Hartwährung)	6,8%
<b>Wandelanleihen (Euro-abgesichert)</b>	
Wandelanleihen	6,9%
<b>Liquidität</b>	
Liquidität	0,0%
<b>Rohstoffe</b>	
Rohstoffe	4,5%
<b>Alternative Anlagen</b>	
Alternative Anlagen	7,2%

Die hier dargestellte Vermögensaufteilung entspricht einem ausgewogenen Modellportfolio. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Quelle: Multi Asset Group, Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 28.11.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Noch belasten politische Unsicherheiten

» Bis auf den Risiko-Indikator ist das Gesamtbild aber eher positiv. «

Das aktuelle Marktumfeld ist derzeit von unterschiedlichen positiven sowie negativen Einflüssen geprägt, was sich auch in den Signalen der drei Multi-Asset-Indikatoren widerspiegelt. Auf der einen Seite zeichnen die fundamentalen, makroökonomischen Daten ein solides Bild, was sich im Makro-Indikator widerspiegelt. Neben erfreulichen globalen Wirtschaftswachstumswerten sticht unter anderem der US-Arbeitsmarkt heraus. Auch der Surprise-Indikator vermittelt derzeit ein recht konstruktives Bild, mit überwiegend positiven Datenveröffentlichungen in allen größeren Regionen. Auf der anderen Seite zeigt der Risiko-Indikator die vorherrschende Verunsicherung durch politische Ereignisse, allen voran die US-Wahl. Seit September signalisierte der Indikator größtenteils ein neutrales Risikoumfeld, welches sich ab November eintrübte und sich erst seit kurzem wieder etwas aufhellt. Sollten die politischen Unsicherheiten bereits in naher Zukunft abklingen, würde dies das Gesamtbild eindeutig positiv stimmen, sodass schließlich wieder alle drei Multi-Asset-Indikatoren ein freundliches Bild zeichnen könnten.

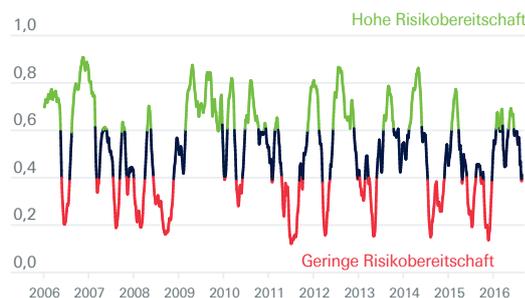
Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 29.11.2016

## Makro-Indikator



Konsumentenvertrauen, Handelsstatistiken, Arbeitslosenzahlen: In den Makro-Indikator fließt eine Vielzahl von Daten ein.

## Risiko-Indikator



Unser Risiko-Indikator ist ein Gradmesser für die aktuelle Risikoneigung der Teilnehmer an den Finanzmärkten.

## Surprise-Indikator



Der Surprise-Indikator misst, wie stark Konjunkturdaten von den Erwartungen abweichen.

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

## Makro | Im Spannungsfeld der Politik

### BIP-Wachstum in % (zum Vorjahr)

Region	2016P		2017P
USA	1,8	↗	2,2
Eurozone	1,6	↘	1,3
Vereinigtes Königreich	2,0	↘	1,1
Japan	0,5	↗	0,7
China	6,5	↘	6,3
Welt	3,1	↗	3,5

### Haushaltsdefizite in % des BIP

Region	2016P		2017P
USA	3,2	↗	3,5
Eurozone	1,9	→	1,9
Vereinigtes Königreich	3,5	↗	4,0
Japan	6,0	↘	5,2
China	2,4	↗	2,5

### Inflation in % (zum Vorjahr)

Region	2016P		2017P
USA <sup>1</sup>	1,6	↗	1,9
Eurozone	0,2	↗	1,6
Vereinigtes Königreich	0,7	↗	2,5
Japan	-0,2	↗	0,2
China	2,0	↘	1,5

### Leistungsbilanz in % des BIP

Region	2016P		2017P
USA	-2,7	↘	-2,9
Eurozone	2,9	↘	2,7
Vereinigtes Königreich	-5,5	↗	-4,5
Japan	2,8	↘	2,5
China	2,5	→	2,5

### Leitzinsprognosen in %

Region	Aktuell*		Dez 2017P
USA	0,50-0,75	↗	1,00-1,25
Eurozone	0,00	→	0,00
Vereinigtes Königreich	0,25	→	0,25
Japan	0,00	→	0,00
China	4,35	→	4,35

### Rohstoffe in US-Dollar

Prognosen in US-Dollar	Aktuell*		Dez 2017P
Rohöl (WTI)	51	↗	58
Gold	1.129	↗	1.200
Silber	16	↗	20
Kupfer (LME)	5.732	↘	4.500
Aluminium (LME)	1.736	↘	1.500

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 15.12.2016;

\* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 15.12.2016

<sup>1</sup> Kernrate private Konsumausgaben (PCE), Dez/Dez in % (kein Durchschnitt wie bei den anderen Zahlen).

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

WTI = West Texas Intermediate, LME = London Metal Exchange

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Anleihen | Ende der Niedrigstzinsen?

	Aktuell*		Dez 2017P
<b>USA</b>			
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	1,27%	↗	1,80%
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	2,60%	↗	3,00%
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	3,16%	↗	3,65%
US-Kommunalanleihen	96%	↘	93,00%
US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen	120 bp	↘	110 bp
US-Hochzinsanleihen	403 bp	↗	450 bp
Besicherte Anleihen: Mortgage Backed Securities <sup>1</sup>	89 bp	↗	105 bp
<b>Europa</b>			
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	-0,78%	↗	-0,50%
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	0,37%	↗	0,80%
Deutsche Bundesanleihen (30 Jahre)	1,13%	↗	1,70%
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	1,49%	↗	1,75%
EUR Investment-Grade-Unternehmensanleihen <sup>2</sup>	128 bp	↘	100 bp
EUR Hochzinsanleihen <sup>2</sup>	370 bp	→	375 bp
Besicherte Anleihen: Pfandbriefe	10 bp	→	10 bp
Italienische Staatsanleihen (10 Jahre) <sup>2</sup>	146 bp	→	150 bp
Spanische Staatsanleihen (10 Jahre) <sup>2</sup>	105 bp	↗	130 bp
<b>Asien-Pazifik</b>			
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	-0,19%	→	-0,20%
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	0,09%	→	0,00%
Asiatische Unternehmensanleihen	232 bp	↗	270 bp
<b>Global</b>			
Schwellenländer-Staatsanleihen	339 bp	→	340 bp
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	321 bp	↗	350 bp

\* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 15.12.2016

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 15.12.2016;

<sup>1</sup> Spread Current Coupon vs. 7-jährige US-Staatsanleihen

<sup>2</sup> Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

## Währungen

	Aktuell*		Dez 2017P
EUR vs. USD	1,04	↘	1,00
USD vs. JPY	118,18	↗	120
EUR vs. GBP	0,84	→	0,847
GBP vs. USD	1,24	↘	1,18
USD vs. CNY	6,59	↗	7,30

\*Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 15.12.2016

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 15.12.2016.

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

## Aktien | Volatilitätsanstieg nutzen

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)	Aktuell*	Dez 2017P	Total Return (erwartet)**	Erwartetes Gewinnwachstum	Einfluss KGV-Veränderung	Dividendenrendite
		Prognose	in %			
USA (S&P 500 Index)	2.262 ↗	2.350	5,5	8%	-4%	2,1%
Europa (Stoxx Europe 600 Index)	359 ↗	370	7,0	6%	-3%	3,5%
Eurozone (Euro Stoxx 50 Index)	3.250 ↗	3.300	5,6	9%	-6%	3,6%
Deutschland (Dax) <sup>1</sup>	11.366 ↗	11.800	4,6	5%	-3%	3,0%
Vereinigtes Königreich (FTSE 100 Index)	6.999 ↗	7.000	3,8	16%	-14%	3,3%
Schweiz (Swiss Market Index)	8.214 ↗	8.250	4,4	6%	-5%	3,3%
Japan (MSCI Japan Index)	931 ↗	950	4,7	10%	-6%	2,3%
MSCI Emerging Markets Index (USD)	859 ↗	890	4,3	11%	-9%	2,7%
MSCI AC Asia ex Japan Index (USD)	519 ↗	550	6,9	9%	-5%	2,6%
MSCI EM Latin America Index (USD)	2.255 ↗	2.350	3,5	19%	-16%	2,9%

\* Quelle: Bloomberg Finance L.P., FactSet Research Systems Inc.; Stand: 15.12.2016

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

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 15.12.2016

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

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

### So berechnen wir unsere Kursziele

Basis bei der Berechnung des Kursziels sind der aktuelle Indexstand, die erwartete Veränderung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses (KGV) und die erwartete Entwicklung der Unternehmensgewinne. Ein steigendes KGV sowie steigende Gewinne der im Index enthaltenen Unternehmen führen

zu einer Kurszielerhöhung. Ein fallendes KGV und fallende Gewinne führen zu einer Kurszielreduzierung. Faktoren, die das KGV beeinflussen, sind unter anderem das Zinsumfeld, die Wachstumsaussichten sowie die Risikoeinschätzung der Marktteilnehmer.



Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 26.07.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen 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 und sich als falsch herausstellen könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Das Chief Investment Office ...

... steht unter der Leitung von Stefan Kreuzkamp, Global CIO Deutsche Asset Management

... ist zentraler Bestandteil des Deutsche Asset Management Investment-Prozesses

... führt die Expertise der globalen Investmentplattform der Deutschen Asset Management zu einer konsistenten Konjunktur- und Markteinschätzung zusammen

... agiert als Schnittstelle zwischen dem Portfolio Management, den Research-Teams sowie dem Vertrieb

... entwickelt den globalen Investment-Ausblick – den CIO | VIEW.

*„ Unsere breite geographische und thematische Aufstellung ermöglicht uns eine qualitative Abdeckung der verschiedenen Vermögensklassen, die in der Branche Ihresgleichen sucht. „*

Stefan Kreuzkamp, Chief Investment Officer

# Die Deutsche Asset Management<sup>1</sup> ...

... gehört mit einem verwalteten Vermögen von rund 715 Milliarden Euro (Stand 30. September 2016) zur Gruppe der weltweit führenden Vermögensverwalter

... bietet Privatanlegern und Institutionen eine breite Palette an traditionellen und alternativen Investmentlösungen über alle Anlageklassen

... eröffnet mit ihrem Produkt- und Lösungsangebot einen flexiblen Zugang zu einem großen Spektrum an Investmentmöglichkeiten – von Fondslösungen bis hin zu maßgeschneiderten Kundenportfolios.

<sup>1</sup> Deutsche Asset Management ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der Deutsche Bank AG und ihrer Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der Deutschen Asset Management anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

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. **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 basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 16.12.2016

# Glossar

» Hier erklären wir zentrale Begriffe aus dem CIO | VIEW. «

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

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

**Bank of Japan (BOJ)** – Zentralbank Japans

**Brexit** – Kunstwort bestehend aus Britain und Exit zur Beschreibung eines möglichen Ausscheidens Großbritanniens aus der EU

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

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

**Commodity Trading Advisors (CTAs)** – Auch bekannt als „Managed-Futures-Fonds“; hauptsächlich computergetriebene, systematische, verschiedenen Trends folgende Hedgefonds-Vehikel, deren Manager unterschiedliche Strategien unter Benutzung von Futureskontrakten, Optionen auf Futureskontrakte und Währungstermingeschäften verfolgen

**Diskretionäre Makrostrategien/-fonds** – Handelsstrategien/-fonds basierend auf den Einschätzungen zu makroökonomischen Ereignissen

**Diversifikation** – Veranlagung in unterschiedliche Vermögenswerte mit dem Ziel, ein Gesamtportfolio mit niedrigerem Risiko und höherer Rendite zu erhalten unter der Annahme, dass sich die Preise der Vermögenswerte nicht im Gleichschritt verändern und sich so die Risiken ausgleichen

**Duration** – In Jahren ausgedrückte Kennzahl für festverzinsliche Wertpapiere, welche die Zeitpunkte aller Zahlungseingänge zeitlich gewichtet aufaddiert. Mit ihr wird die Sensitivität des Anleihepreises gegenüber einer Zinsänderung berechnet

**Drawdown** – Durchschnittlicher, maximaler Verlust pro Jahr

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

**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

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

**Hochzinsanleihen** – Werden von Emittenten mit schlechter Bonität emittiert und bieten in der Regel eine vergleichsweise hohe Verzinsung

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

**Long-Short-Strategie** – Strategie, bei der Fondsmanager auf steigende Kurse in ihren Long-Positionen und auf fallende Kurse in ihren Short-Positionen setzen

**Nordamerikanisches Freihandelsabkommen (NAFTA)** – Freihandelsabkommen zwischen Kanada, Mexiko und den Vereinigten Staaten, das am 1. Januar 1994 in Kraft trat

**Quantitative Easing (QE)** – Lockerung der Geldpolitik durch den breiten Ankauf von Wertpapieren, wodurch die Zentralbankbilanz ausgedehnt wird. Dabei kann die Zentralbank sowohl Staatsanleihen als auch andere Wertpapiere wie etwa Anleihen privater Emittenten aufkaufen

**Recovery Rates** – Prozentualer Anteil des Nennwertes eines Vermögenswertes, der bei einem Ausfall noch erfüllt werden kann

**Renminbi (CNY)** – Offizielle Währung der Volksrepublik China

**Schwellenland (Schwellenmärkte)** – Land, welches sich im Entwicklungsprozess hin zu einem Industrieland befindet

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

**Tapering** – Zurückfahren des Ankaufs von Wertpapieren durch die Notenbank

**Targeted longer-term refinancing operations (Targeted LTROs)** – Refinanzierungsmöglichkeiten der EZB, die darauf abzielen, zusätzliche und längerfristige Refinanzierungen für den Finanzsektor bereitzustellen. TLTROs sind dazu gedacht, die Kreditvergabe an Haushalte und Unternehmen außerhalb des Finanzsektors anzuregen bzw. zu fördern

**Transpazifisches Handelsabkommen (TPP)** – Geplantes Freihandelsabkommen zwischen den Ländern Australien, Brunei, Chile, Japan, Kanada, Malaysia, Mexiko, Neuseeland, Peru, Singapur, den USA und Vietnam

**US Federal Reserve (Fed)** – Zentralbank der USA

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

**Volatilität** – Standardabweichung einer Kursveränderung vom Mittelwert der Kursveränderungen in einem Zeitintervall; gibt die Schwankungsintensität eines Wertpapiers an und wird daher als Kenngröße für das Risiko verwendet

**Welthandelsorganisation (WTO)** – Internationale Organisation mit Sitz in der Schweiz, die sich mit der Regelung von Handels- und Wirtschaftsbeziehungen beschäftigt

## Risikohinweise

Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Es ist zudem möglich, dass Sie den ursprünglich investierten Betrag zu keinem Zeitpunkt zurück erhalten.

Anlagen im Ausland – Die Länder, in denen diese Anlagen platziert sind, könnten sich als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Zudem wird der Wert von Anlagen in ausländische Wertpapiere oder andere Vermögenswerte durch etwaige Schwankungen in den Wechselkursen beeinflusst und jegliche Restriktion, die zur Verhinderung von Kapitalflucht erlassen wird, könnte es schwieriger oder gar unmöglich machen, ausländische Währung zu wechseln oder zurückzuführen.

Wechselkurs/ Ausländische Währung – Solche Transaktionen umfassen eine weite Bandbreite an Risiken, welche u.a. Währungs- und Abwicklungsrisiken enthalten. Wirtschaftliche oder finanzielle Instabilität, das Fehlen von fristgerechten und/oder zuverlässigen Auskünften über die finanzielle Situation sowie nachteilig verlaufende Entwicklungen politischer oder rechtlicher Natur könnten die Konditionen, Bedingungen, Marktfähigkeit und/oder den Preis einer ausländischen Währung substantiell und nachhaltig verändern. Verluste und Gewinne in ausländische Währung betreffenden Transaktionen werden auch von Währungsschwankungen betroffen sein, wann immer die Notwendigkeit eines Transfers des Produktwertes in eine andere Währung besteht. Zeitzonenschiede könnten dazu führen, dass mehrere Stunden zwischen einer Zahlung in einer Währung und der kompensierenden Zahlung in einer anderen Währung verstreichen. Relevante Bewegungen in den Wechselkursen während der Abwicklungsperiode könnten eine ernsthafte Aufzehrung potenzieller Gewinne und/oder eine signifikante Erhöhung der Verluste zur Folge haben.

Hochverzinsliche festverzinsbare Wertpapiere – Das Anlegen in hochverzinslichen Anlagen, welche zu einer höheren Volatilität tendieren als festverzinsliche Wertpapiere einer guten Anlagebonität, ist spekulativ. Diese und hochverzinsliche Wertpapiere, welche durch Zinssatzänderungen und der Kreditwürdigkeit der Aussteller beeinflusst werden, beinhalten sowohl zusätzliches Kredit- als auch Ausfallsrisiko.

Hedge Fonds – Eine Anlage in Hedge Fonds ist spekulativ und beinhaltet ein hohes Maß an Risiko. Solche Anlagen sind nur für professionelle Kunden (MiFID Richtlinie 2004/39/EC Anhang II) geeignet. Es kann keine Garantie gegeben werden, dass das Anlageziel eines Hedge Fonds erreicht wird und/oder, dass Anleger ein Teil oder den Gesamtbetrag ihres Anlagevermögens zurückerhalten.

Rohstoffe – Das Verlustrisiko beim Handeln mit Rohstoffen (z.B. Industrierohstoffe wie Gold, Kupfer und Aluminium) kann von substantieller Natur sein. Der Rohstoffpreis kann substantiellen Schwankungen in kurzen Zeitintervallen unterliegen und durch unvorhersehbare weltweite Politikmaßnahmen (einschließlich Geldpolitik) beeinflusst werden. Des Weiteren könnten die Bewertungen von Rohstoffen anfällig gegenüber solch nachteiliger globaler Entwicklungen in Wirtschaft, Politik und/oder Regulation sein. Vorausschauende Anleger müssen unabhängig die Eignung einer Anlage in Rohstoffen unter Berücksichtigung ihrer eigenen finanziellen Bedingungen und Ziele prüfen. Nicht alle Konzernfirmen oder Tochtergesellschaften der Deutschen Bank Gruppe offerieren Rohstoffe und/oder rohstoffbezogene Produkte und Dienstleistungen.

Anlagen in außerbörslichen Unternehmen sind spekulativ und umfassen signifikante Risiken, u.a. Illiquidität, höheres Verlustpotenzial und fehlende Transparenz. Das Umfeld für Anlagen in außerbörslichen Unternehmen ist zunehmend volatil und kompetitiv. Anleger sollten nur in den Fonds investieren, wenn der Anleger einem Verlust des Gesamtanlagebetrags standhalten kann. Angesichts der Restriktionen bezüglich Zurückziehungen, Transfers und Rückkäufe und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Fonds in keiner Rechtsprechung unter die Gerichtsbarkeit der Wertpapiergesetze fallen, gilt eine Anlage in den Fonds als illiquide. Anleger sollten darauf vorbereitet sein, die finanziellen Risiken ihrer Anlagen über einen unbegrenzten Zeitraum zu tragen.

Anlagen in Immobilien könnten aufgrund einer Vielzahl an Faktoren nach der Akquirierung keine Wertentwicklung erzielen.

Anlagen in Immobilien, die keine Wertentwicklung erzielen, könnten substantielle Ausarbeitungsverhandlungen und/oder Restrukturierung erfordern.

Die Umwelt betreffende Verpflichtungen könnten insofern ein Risiko darstellen, als dass der Besitzer oder der Betreiber des Grundbesitzes haftpflichtig gemacht werden könnte für die Kosten, die bei der Entfernung oder der Sanierung von bestimmten gefährlichen Substanzen auf, unter, in oder um den Besitz herum auftreten. Zudem könnten sich die Länder, sofern Anlagen in Grund- und Hausbesitz im Ausland getätigt werden, als politisch und/oder wirtschaftlich instabil herausstellen. Schlussendlich könnte auch die Aussetzung gegenüber Schwankungen in Wechselkursen den Wert des Grund- und Hausbesitzes beeinflussen.

Strukturierte Lösungen sind aufgrund ihrer potentiellen Illiquidität, ihrer Optionalität, ihrer Frist zur Zurückzahlung und dem Auszahlungsprofil der Strategie nicht für alle Anleger geeignet. Wir, unsere Konzernunternehmen oder uns oder solchen Konzernunternehmen angeschlossenen Personen könnten: eine Long- oder eine Short-Position in einem Wertpapier, zu dem hier Stellung genommen wurde, bzw. in zugehörigen Futures oder Options unterhalten, Wertpapiere kaufen oder verkaufen, eine Position nehmen, um ein Nachfrager und Anbieter von Wertpapieren zu vermitteln oder sich an anderen etwaigen Transaktionen beteiligen, die solche Wertpapiere betreffen und Provision oder eine andere Kompensation verdienen. Berechnungen von Erträgen auf Instrumente könnten möglicherweise an einen Index oder einen Zinssatz gekoppelt sein. In solchen Fällen könnten die Anlagen möglicherweise nicht für Personen geeignet sein, denen solche Indices oder Zinssätze unbekannt sind und/oder, die nicht in der Lage oder nicht Willens sind, die mit den Transaktionen verbundenen Risiken zu tragen. Produkte, welche in einer Währung gezeichnet sind, die nicht des Anlegers eigene Währung ist, unterliegen Änderungen in Wechselkursen, welche einen negativen Effekt auf den Wert, den Preis oder die Rendite der Produkte haben können. Diese Produkte sind möglicherweise nicht schnell realisierbare Anlagen und werden auf keinem regulierten Markt gehandelt.

Zusätzliche Risiken die beachtet werden müssen, umfassen Zinssatz-, Währungs-, Kredit-, politische, Liquiditäts-, Zeitwerts-, Rohstoff- und Marktrisiken. Bitte wägen Sie jegliche Risiken vorsichtig ab, bevor Sie eine Anlage tätigen.

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

## Wichtige Hinweise – Luxemburg, Österreich, Schweiz

Deutsche Asset Management ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der Deutsche Bank AG und deren Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der Deutschen Asset Management anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Deutsche Asset 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.

© Dezember 2016 Deutsche Asset Management Investment GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Asset Management Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

## Wichtige Hinweise – Deutschland

Deutsche Asset Management ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der Deutsche Bank AG und deren Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der Deutschen Asset Management anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

Deutsche Asset Management, durch die Deutsche Bank AG, ihre Konzerngesellschaften und leitenden Angestellten sowie Mitarbeiter (zusammen die „Deutsche Bank“), hat dieses Dokument in gutem Glauben veröffentlicht.

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

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

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

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

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

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

© Dezember 2016 Deutsche Asset Management Investment GmbH. Alle Rechte vorbehalten.

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

Herausgeber: Deutsche Asset Management Investment GmbH, Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main, Deutschland

