

CIO View



Makro-Ausblick

Moderate Senkung der Wachstumsprognosen



Herausforderung Demographie

Die Bevölkerungsentwicklung ist ein wichtiger Faktor für wirtschaftliches Wachstum. Wird dem schwachen Bevölkerungswachstum in den Industrieländern nicht durch Migration gegengesteuert, könnte die Demographie zu einem dauerhaften Bremsfaktor werden.

- Die US-Wirtschaft dürfte 2016 etwas geringer als erwartet wachsen.
- Die US Federal Reserve (Fed) wird daher in diesem Jahr ihren Leitzins nur moderat erhöhen.
- Die Europäische Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan (BOJ) behalten ihren ultralockeren geldpolitischen Kurs bei.
- Der US-Dollar dürfte sich damit auf Jahressicht weiter aufwerten.
- Die Folgen der Demographie werden in den Industrieländern stärker spürbar.
- Im niedrigen Wachstumsumfeld bleiben die Anleihezinsen niedrig.
- Wir erwarten einen mäßigen Aufwärtstrend bei Aktien.

Stefan Kreuzkamp,
Chief Investment Officer



// Notenbanken können durch die Geldpolitik Zyklen abmildern. Strukturelle Schwächen, die derzeit das Wachstum bremsen, können sie nicht beseitigen. Zuständig hierfür ist die Politik. //

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

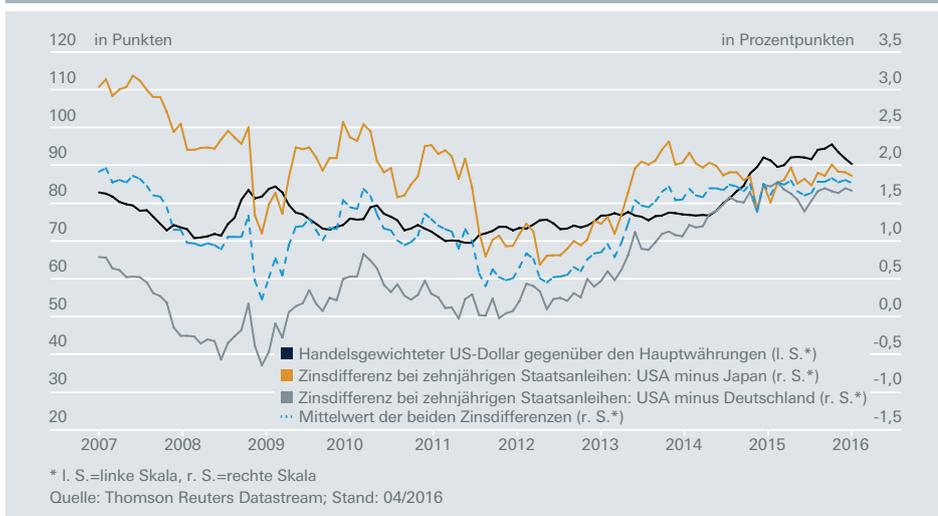
Das Spiel der Notenbanken

Seit 2008 erweiterten die Notenbanken ihren geldpolitischen Experimentierkasten. Und immer noch kommen neue Maßnahmen hinzu.

Die Geldpolitik ist seit 2008 mit einem Brettspiel mit mehreren Teilnehmern und flexiblen Regeln vergleichbar. In wirtschaftlich schwierigen Zeiten gewinnen die Notenbanken, die die Wirtschaft in Schwung bringen. In wirtschaftlich guten Zeiten gewinnen dagegen die Notenbanken, die die Inflation in Zaum halten können. Mit dem Ausbruch der US-Immobilien- und Finanzkrise im Jahr 2007 kamen sehr schwierige Zeiten auf die Notenbanken zu. Die bisherigen Spielzüge, also die konventionellen Maßnahmen der Geldpolitik, reichten nicht mehr. Neue Spielzüge mussten her. Es folgten „Forward Guidance“, also die Ankündigung, die kurzfristigen Zinsen über einen bestimmten Zeitraum niedrig zu lassen, sowie Quantitative Easing (QE), also der Kauf von Staatsanleihen und Unternehmensanleihen. Hinzu kamen kürzlich noch negative Einlagenzinsen.

Die vier großen Notenbanken, also die Fed, die EZB, die BOJ und die People's Bank of China (PBoC), spielten dabei in der Vergangenheit je nach Lage miteinander oder gegeneinander. Derzeit herrscht Divergenz zwischen der Fed auf der einen Seite und der EZB sowie der BOJ auf der anderen Seite. Dem Ende von QE im Oktober 2014 sowie einer ersten Leitzinserhöhung im Dezember 2015 in den USA stehen eine Ausdehnung von QE und mittlerweile negative Zinsen im Euroraum und in Japan gegenüber. Folge: Die Zinsdifferenz zwischen US-Anleihen und Anleihen aus dem Euroraum sowie aus Japan weitete sich aus. Dies führte in den Vorjahren zu einer Aufwertung des US-Dollar – zum Leidwesen der Fed. Schließlich wollte diese in dem begonnen Zinserhöhungszyklus geldpolitischen Spielraum gewinnen. Ein starker US-Dollar, der das US-Wachstum und die Inflation belastet, schränkt ihre Handlungsfähigkeit ein.

Die Zinsdifferenz und der Außenwert des US-Dollar



Zinsdifferenz beachten

Ab 2011 weitete sich die Zinsdifferenz zwischen US-Staatsanleihen sowie Euro- und Yen-Staatsanleihen (Mittelwert) aus. Dies dürfte mit zu dem stärkeren US-Dollar beigetragen haben.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Unerwünschter Nebeneffekt

Das im Vergleich zu Japan und dem Euroraum höhere Wachstum und die Aufhellung am US-Arbeitsmarkt waren die Gründe für die zinspolitische Wende in den USA. Die EZB und die BOJ mussten aufgrund der wirtschaftlichen Schwäche ihre Geldpolitik weiter lockern. Die Divergenzen in der Geldpolitik führten zu dem für die USA unerwünschten Effekt der US-Dollar-Aufwertung. Diese Entwicklung trug 2015 nach unseren Berechnungen zum Rückgang des US-Außenhandelsbeitrags im Vergleich zum Vorjahr um 0,5 Prozent bei. Für 2016 ist mit einem ähnlichen Rückgang zu rechnen – mit negativen Folgen für das US-Wachstum. Vom Arbeitsmarkt kommen bereits gemischte Signale. Die saisonbereinigte Arbeitslosenrate lag mit fünf Prozent im März 2016 niedrig, was positiv stimmt. Doch der Labor Market Conditions Index, auf den sich die US-Notenbank bei der Beurteilung des Arbeitsmarkts stützt und der sich aus 19 Indikatoren zusammensetzt, hat sich abgeschwächt.

Der Index der Einkaufsmanager (ISM) notierte von Oktober 2015 bis Februar 2016 unter der 50-Prozent-Marke. Dies sorgte sogar für Ängste, dass die US-Wirtschaft in eine Rezession abrutschen könnte. Ein Blick auf frühere Rückschläge beim ISM-Index zeigt jedoch, dass er in einem Umfeld von Finanzmarkturbulenzen, wie wir es derzeit beobachten, häufig nach unten übertrieb. Das bestätigte sich auch diesmal. Parallel mit der Stabilisierung der Märkte erholte sich der US-Einkaufsmanager-Index im März deutlich. Die Angst vor einer Rezession halten wir daher für übertrieben. Allerdings haben wir unsere 2016er Wachstumsprognose für die USA von 2,4 auf 1,9 Prozent reduziert.

Die Stimmung der US-Einkaufsmanager

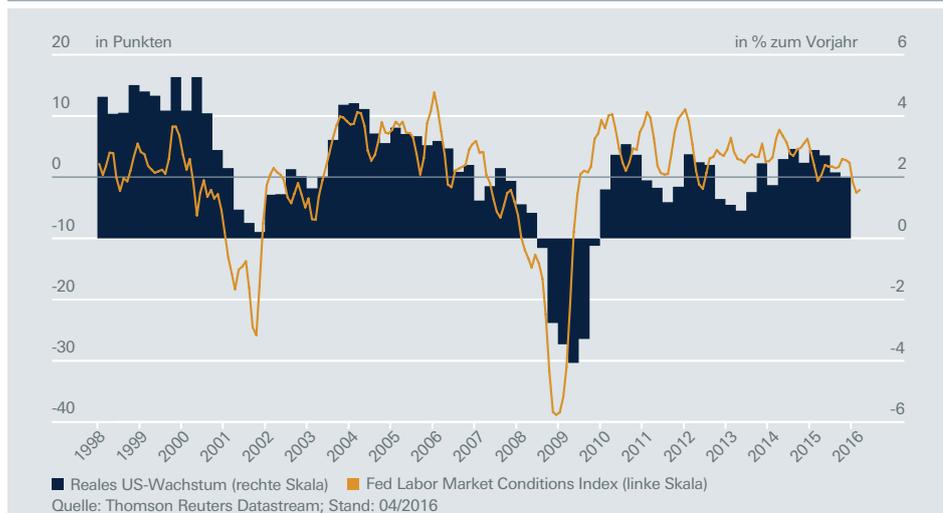


Volatiler Frühindikator

Der ISM-Index gibt häufig gute Hinweise für die künftige Wirtschaftsentwicklung. In Zeiten turbulenter Märkte neigt er allerdings auch zu Fehlsignalen. So rutschte die US-Wirtschaft während der Asienkrise im Jahr 1998 nicht in eine Rezession. Und auch in der Staatsschuldenkrise im Euroraum unterschätzte er die US-Wachstumsdynamik.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Die Lage am US-Arbeitsmarkt



Leichte Eintrübung

Mit dem Labor Market Conditions Index hat die Fed einen breiten Indikator entwickelt, der neben der Arbeitslosenrate weitere Indikatoren wie beispielsweise die Langzeitarbeitslosigkeit, die Lohnentwicklung, den Anteil der Teil- und Vollzeitarbeit sowie Entlassungen erfasst. Dieser Indikator hat sich etwas abgeschwächt.

Fed im Wartemodus

Die Fed wird in den kommenden Monaten entsprechend abwarten, bis sich die Finanzmärkte wieder beruhigt haben und weitere Wirtschaftsdaten vorliegen. Die aktuellen Ängste vor einer Rezession dürften sich als unberechtigt erweisen. Die Inlandsnachfrage, also der private Konsum und die Investitionen, sollten sich positiv entwickeln. Für 2017 erwarten wir eine Beschleunigung des Wachstums auf zwei Prozent. Entsprechend sollten sich Investoren darauf einstellen, dass die Fed den Leitzins in den nächsten zwölf Monaten weiter erhöht.

Die EZB hat dagegen im März 2016 ihre Geldpolitik weiter deutlich gelockert und den Zins der Bankeinlagen bei der EZB um zehn Basispunkte auf -0,4 Prozent gesenkt. Zudem hat sie das Volumen der monatlichen Anleihekäufe (QE) von 60 auf 80 Milliarden Euro erhöht und das Anleihespektrum erweitert. Künftig werden auch Anleihen von Unternehmen mit Investment-Grade-Rating gekauft. Einen neuen Spielzug, also eine weitere unorthodoxe geldpolitische Maßnahme, hat die EZB sich auch noch ausgedacht. Sie bietet Banken im Rahmen von Tendergeschäften (TLTRO II) mit vier Jahren Laufzeit erstmals die Möglichkeit der Refinanzierung zu negativen Zinsen. Je stärker die Banken ihre Kredite an Unternehmen und private Haushalte erhöhen, umso mehr nähert sich der Zins für den Tender dem Einlagenzinssatz von -0,4 Prozent an.

Die EZB reagierte damit auf das Umfrageergebnis ihres „Bank Lending Survey“ vom Oktober 2015. Fast alle Banken gaben darin an, dass QE für sie kein Grund zur Änderung ihres Kreditvergabebehavior darstellt. Die zielgerichteten Tender haben sich dagegen als wirksamer erwiesen. Hoffnung gibt auch, dass die Banken Schritt für Schritt ihre Bilanzen in Ordnung bringen. Dies gibt Spielraum für neue Kredite. Tatsächlich endete die Phase der Kreditkontraktion Mitte 2015. Seither ist ein langsamer Anstieg der Kreditnachfrage von Seiten der Unternehmen und der privaten Haushalte zu beobachten. Langsam steigende Löhne, eine Stimmungsaufhellung bei den Konsumenten sowie höhere Staatsausgaben – auch aufgrund der Flüchtlingswelle in Deutschland – sind derzeit die Hauptwachstumstreiber.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

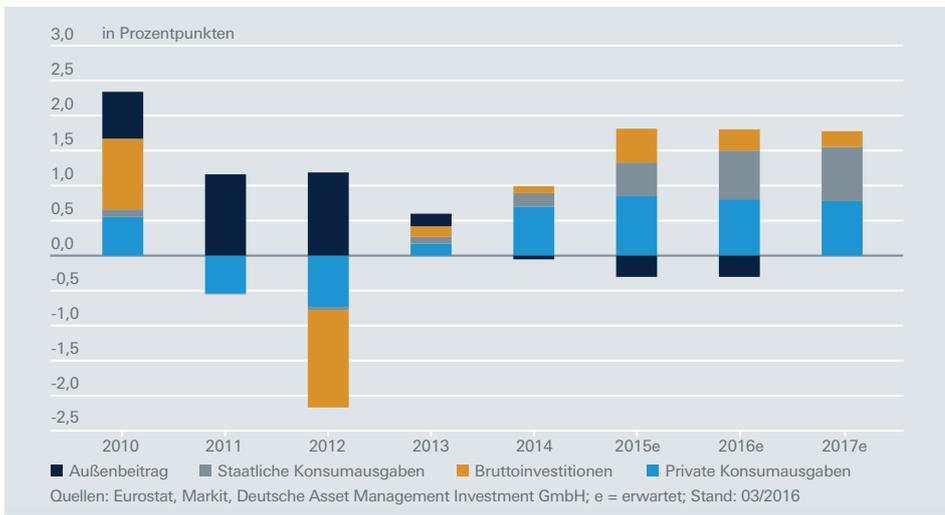
Kreditvergabe in der Eurozone



Mehr Kredite

Die Kreditvergabe in der Eurozone kommt langsam wieder in Gang. Der Anstieg ist zwar noch gering, lässt aber darauf hoffen, dass sich die wirtschaftliche Erholung in der Eurozone fortsetzt.

Beitrag zum realen Wachstum in der Eurozone



Wachstumsträger Konsum

Die Verbesserung am Arbeitsmarkt und langsam steigende Löhne sorgen für einen positiven und steten Beitrag des privaten Konsums zum Wachstum. Nach dem Ende der Austeritätspolitik dehnen zudem die Regierungen ihre Ausgaben aus.

In Japan war im Vorjahr ein volatiles Auf und Ab beim Wachstum zu beobachten. Dies drückte auch auf die Stimmung der Konsumenten. Hinzu kommt ein Rückgang von Inflation und Inflationserwartungen, der durch geringere Rohstoffpreise verursacht ist, die Japaner aber einen Rückfall in die Deflation befürchten lässt.

Die BOJ bleibt damit auf geldpolitischem Lockerkurs. Entsprechend bleibt Japan weiterhin der Nachzügler im Hinblick auf das Wirtschaftswachstum unter den Industrieländern. Wir erwarten, dass Japans Zentralbank in diesem Jahr ihren Einlagenzins von derzeit -0,1 auf -0,3 Prozent senkt und ihr QE-Programm weiter ausdehnt. Diese Divergenzen in der Geldpolitik zwischen Japan und den USA dürften auch dazu führen, dass der US-Dollar gegenüber dem Yen weiter aufwertet.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Wachstumskonzepte im Test

Bleibt der Blick auf die Schwellenländer. Insgesamt erwarten wir hier ein Wachstum von 4,3 Prozent in diesem Jahr. Allerdings offenbart der Blick auf die Wachstumsdifferenzen zwei verschiedene Wachstumskonzepte. Die Schwellenländer in Asien setzen auf die Industrialisierung, also auf den Aufbau von Fabriken und die Produktion von Gütern und Dienstleistungen für den Weltmarkt. Andere Schwellenländer, die über Rohstoffe verfügen, setzen zu einem höheren Grad auf die Förderung und den Export von Rohstoffen.

Hohe Rohstoffpreise führten ab dem Jahr 2000 zu einem kräftigen Ausbau der Förderkapazitäten. Die Erschließung neuer Minen und Ölfelder führte in den Vorjahren zu Überkapazitäten. Entsprechend waren ab 2011 Preisrückgänge im Energie-, Metall- und Agrarbereich zu beobachten. Von Mitte 2014 bis heute kam es zu einem regelrechten Preisverfall. Geringere Exporteinnahmen und Wachstumseinbrüche in den Rohstoffländern sind die Folge. Große Schwellenländer wie Russland und Brasilien rutschten in eine Rezession. Die Volkswirtschaften beider Länder dürften auch 2016 weiter schrumpfen. Erst für 2017 erwarten wir für die beiden Länder positive Wachstumsraten von einem Prozent.

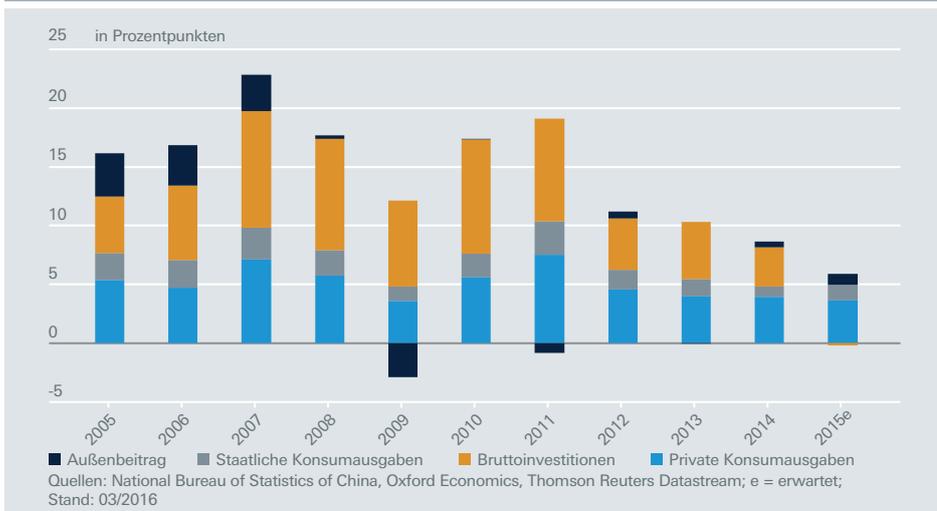
Die sich industrialisierenden Schwellenländer zählen genau wie die meisten Industrieländer, die mehr Rohstoffe importieren als exportieren, zu den Gewinnern sinkender Rohstoffpreise. Geringere Ausgaben für Rohstoffe führen zu einem positiven Effekt auf den Außenbeitrag. Chinas Wirtschaft dürfte 2016 und 2017 real um sechs Prozent wachsen. In China wird das wirtschaftliche Bild nur dadurch getrübt, dass die Volkswirtschaft früher viel schneller wuchs. Für Indien erwarten wir für 2016 ein Wachstum von 7,5 Prozent und für 2017 ein Wachstum von 7,8 Prozent.

Der Wachstumsrückgang in China ist ein Resultat der Korrektur von wirtschaftlichen Fehlentscheidungen in den Vorjahren. Bis 2014 hat das Land auf Investitionen zum Ausbau von unter Staatseinfluss stehenden Unternehmen gesetzt und so das Wachstum künstlich aufgebläht. Größe und Marktanteile standen dabei im Mittelpunkt. Das Marktumfeld und die Rentabilität von Investitionen spielten dagegen keine Rolle. Dadurch entstanden Überkapazitäten in Bereichen wie Papier, Glas, Kohle, Stahl, dem Schiffsbau sowie der Chemie- und Zementindustrie. Die Ausdehnung der Bruttoinvestitionen sorgte in den Vorjahren zwar für ein hohes Wachstum, das Problem der ineffizienten Investitionen wurde dadurch aber übertüncht.

Die Regierung in Peking steuert bereits um. Chinas Ministerpräsident Li Keqiang will Überkapazitäten abbauen, Staatsbetriebe verschlanken und dem Markt eine größere Bedeutung einräumen. Die Reformen dürften in den kommenden Jahren das Wachstum bremsen. Von einer harten Landung, also einem massiven Rückgang des Wachstums, gehen wir nicht aus. Der private Konsum entwickelt sich weiterhin positiv. Der Staat hält ebenfalls mit sozialen Ausgabenprogrammen die Wirtschaft auf Wachstumskurs. Zudem gibt es erste Signale, dass sich die Investitionstätigkeit erholt.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

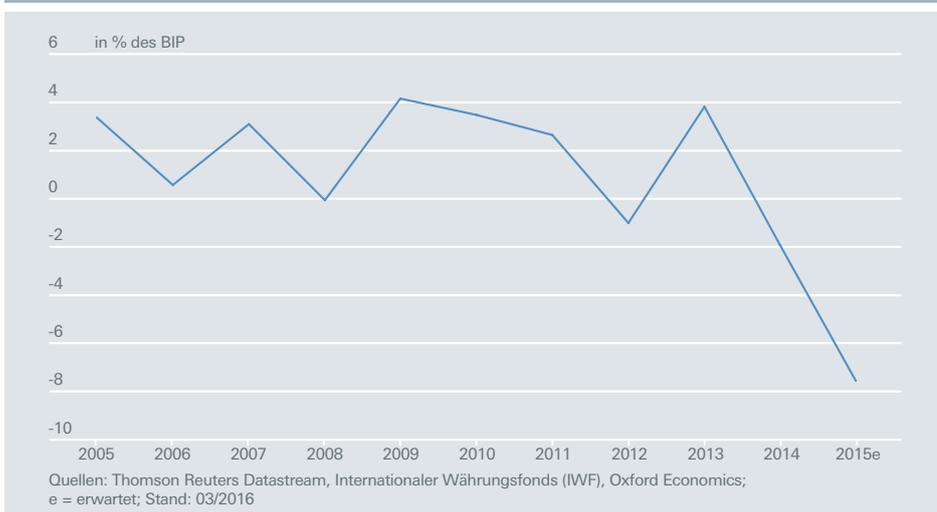
Beitrag zum nominalen Wachstum in China



Neues Wachstumsmodell

Die Ausdehnung der Bruttoinvestitionen sorgte bis 2014 für zusätzliche Nachfrage und damit für hohes Wachstum. Vor allem Unternehmen aus Branchen, die unter staatlichem Einfluss stehen, erhielten Kredite für Investitionen. Dadurch entstanden Überkapazitäten. Diese Fehlentwicklung wurde gestoppt. Der Investitionsbeitrag zum Wachstum entfiel damit im Vorjahr.

Geldfluss des Privatsektors zwischen China und dem Ausland



Kapital fließt ab

Ein geringeres Wachstum, die Furcht vor einer Abwertung und niedrigere Zinsen sind die Gründe für die Kapitalverlagerung ins Ausland. Basierend auf dem Saldo der Leistungsbilanz und der Entwicklung der Devisenreserven lässt sich der Geldfluss des Privatsektors zwischen China und dem Ausland abschätzen. Im Jahr 2014 begann ein Geldabfluss, der sich 2015 massiv ausweitete.

Die PBoC unterstützte mit einer Senkung der Leitzinsen ebenfalls die Wirtschaft. Die Züge, die Chinas Zentralbank bildlich gesprochen bei dem Brettspiel der Notenbanken machen kann, sind allerdings begrenzt. Die Fed, die EZB und die BOJ sind Herren über Reservewährungen, die überall auf der Welt akzeptiert werden. Sie können damit in dem derzeit niedriginflationären Umfeld primäre Geldschöpfung in hohem Umfang ohne allzu große Folgen für den Außenwert ihrer Währungen betreiben. Chinas Renminbi wurde zwar im Vorjahr vom IWF in den Korb der Währungen mit Sonderziehungsrechten aufgenommen. Er wird aber im Gegensatz zu US-Dollar, Euro und Yen schwerpunktmäßig nur zur Finanzierung von Handelsströmen und Investitionen genutzt.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Zudem hat Chinas Notenbank den Außenwert des Renminbi gegenüber einem Korb von Währungen fixiert. Pekings Zentralbank muss damit bei ihren zinspolitischen Entscheidungen stets darauf achten, dass der fixe Wechselkurs bestehen bleibt. Zinssenkungen, Furcht vor finanzieller Repression und das schwache Wachstum haben zu einer Kapitalabwanderung aus China geführt. Die PBoC muss entsprechend eigene Dollarreserven einsetzen, um das Wechselkursziel aufrecht zu erhalten und eine unkontrollierte Abwertung zu verhindern. Das Problem ist, dass die Devisenreserven zwar hoch sind, aber sukzessive abschmelzen. Selbst durch eine gesetzliche Begrenzung des Umtauschs konnte die Kapitalabwanderung nicht gestoppt werden. Chinas Bürger fanden Mittel und Wege, die Begrenzung zu umgehen.

Chinas Notenbank steht damit in einem Zielkonflikt zwischen Zinssenkungen, einer stabilen Währung und einer stabilen Kapitalbilanz. Bei einem stabilen realen Wachstum von sechs Prozent dürfte die PBoC das Wechselkursziel verteidigen können. Rückgänge des Wachstums und dadurch entstehende soziale Konflikte im Land könnten die Zentralbank allerdings dazu zwingen, eine expansivere Geldpolitik zu betreiben und damit das aktuelle Wechselkursziel aufzugeben. Die Hoffnung von Chinas Regierung beruht darauf, dass die strukturellen Reformen greifen und das Wachstumstempo in den kommenden Jahren wieder steigt. Hohes Wachstum in Sektoren wie Kommunikation, E-Commerce, Gesundheit und Tourismus stimmen uns positiv, dass der Reformprozess gelingt.

Stetiger Revisionsprozess

Wer Prognosen macht, muss diese überprüfen und gegebenenfalls revidieren. Basierend auf neuen Wirtschaftsdaten, die uns Tag für Tag erreichen, mussten wir die Wachstumsprognosen in den meisten Ländern leicht nach unten korrigieren. Eine kräftigere Korrektur nach unten mussten wir bei Brasilien vornehmen. Eine zerstrittene Regierung, ein hohes Budgetdefizit, eine geringe Investitionstätigkeit und niedrige Rohstoffpreise sind enorme Belastungsfaktoren für die Wirtschaft. Dies sind die Gründe für die größere Revision unserer Wachstumsprognose in den letzten drei Monaten.

Unsere Wachstumsprognosen für 2016



Dynamik lässt nach

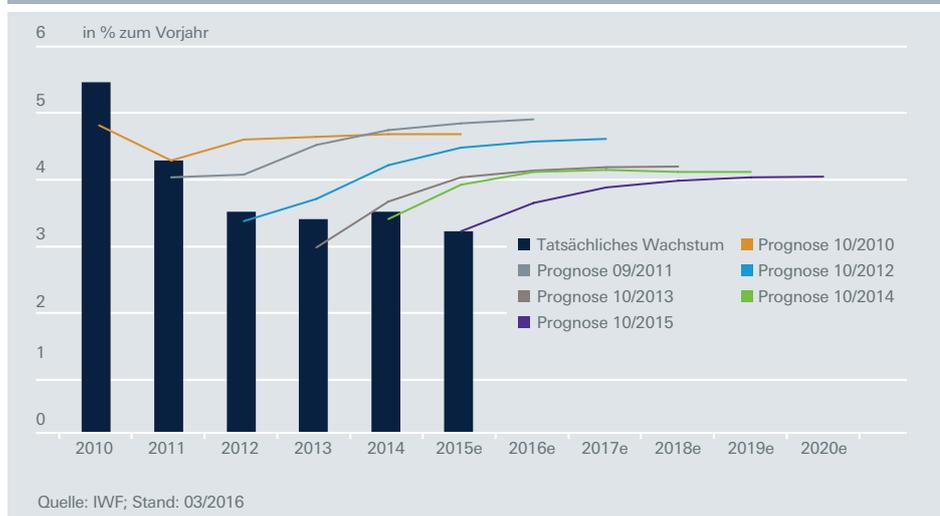
In den vergangenen drei Monaten trübte sich das konjunkturelle Bild etwas ein. Entsprechend haben wir unsere Prognosen für das Wachstum in vielen Industrie- und Schwellenländern für das laufende Jahr nach unten korrigiert. Für China und Indien behielten wir unsere Wachstumsprognose bei.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Insgesamt bleibt die Weltwirtschaft auf einem moderaten und im Vergleich zu früheren Erholungsphasen unterdurchschnittlichen Wachstumskurs. Dies führte bereits zu einem Rückgang der Investitionsquote. Das potenzielle Bruttoinlandsprodukt (BIP) – also die Produktion an Gütern und Dienstleistungen bei einer Vollausslastung der Kapazitäten – schwächt sich damit ebenfalls ab.

In den Jahren nach 2011 mussten die Ökonomen des IWF Jahr für Jahr erkennen, dass sie mit ihren langfristigen globalen Wachstumsprognosen zu hoch lagen. Entsprechend passte der IWF seine Prognosen dem neuen Wachstumsumfeld an. Die Wachstumskurven flachten sich dadurch ab und verlagerten sich auch nach unten. Gleichzeitig ist die bereits einige Jahre andauernde Entwicklung ein Indiz dafür, dass nicht zyklische sondern strukturelle Faktoren die Wachstumsschwäche verursachen. Die Macht der Notenbanken ist damit begrenzt. Sie konnten zwar durch ihre ultralockere Geldpolitik die Folgen der Finanzkrise abmildern. Zuständig für strukturelle Veränderungen, die das Wachstum stärken, ist dagegen die Politik.

Erwartetes und tatsächliches Wirtschaftswachstum



Langfristprognosen revidiert

Der IWF musste seit 2010 seine Prognosen immer nach unten korrigieren. Vor allem mit seiner Prognose der Wachstumsbeschleunigung lag er in den Vorjahren verkehrt. Entsprechend passte die Organisation die längerfristigen Prognosen in den Vorjahren an. Die Wachstumskurve wurde dadurch flacher.

Ursachen der Wachstumsschwäche

Dass nach einer durch Schulden ausgelösten Finanzkrise eine wirtschaftliche Erholung langsam verläuft, ist bekannt. Die Schulden müssen langsam abgebaut werden, um eine wirtschaftliche Depression zu verhindern. Der Abbau der Schulden läuft über Sparen, also über Einschränkungen bei der Konsum- und Investitionsnachfrage. Die geringere Nachfrage führt längerfristig zu geringerem Wirtschaftswachstum. Ein neuer Kreditzyklus kann erst wieder starten, wenn die Unternehmen und Haushalte ihre Bilanzen gesäubert haben. Ein Blick auf die Schuldenniveaus zeigt, dass sich die Schulden der Privathaushalte wieder ihrem langfristigen Wachstumstrend angenähert haben. Der Prozess der Kreditbereinigung kommt voran.

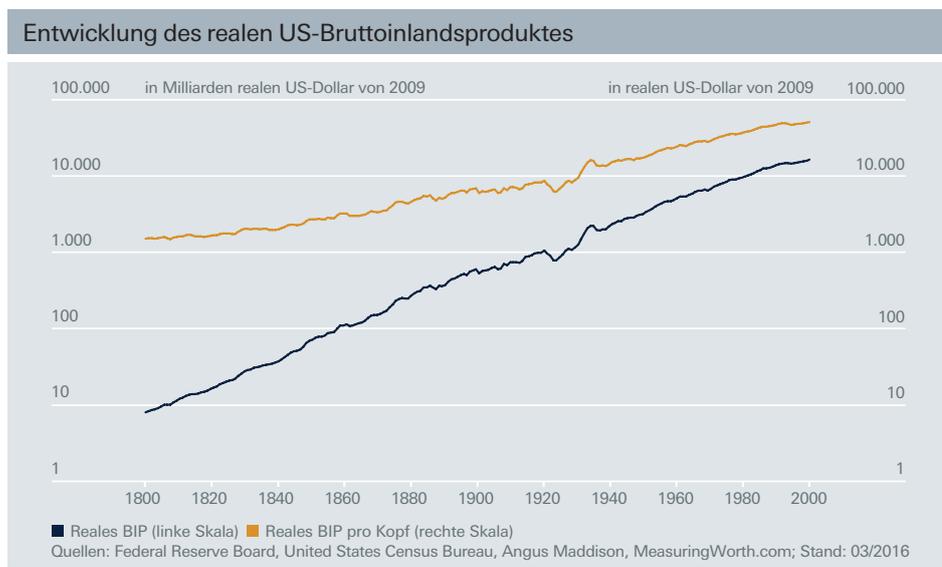
Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Neben der Nachfrageseite, die bei der Kreditbereinigung im Zentrum steht, spielt aber auch die Angebotsseite für den langfristigen Wachstumstrend von Volkswirtschaften eine wichtige Rolle. Der technische Fortschritt und die Bevölkerungsentwicklung entscheiden mit darüber, wie hoch das künftige Wachstum ausfällt. Der Wachstumsträger technischer Fortschritt erwies sich bisher als dauerhaft. Die Digitalisierung, die Entwicklung neuer Materialien, die Biogenetik und vieles Andere lassen uns erwarten, dass dies so bleibt. Die demographische Entwicklung stellt allerdings einen Belastungsfaktor dar. Die arbeitende Bevölkerung schrumpfte in den vergangenen Jahren in vielen Industrieländern.

Stagniert oder schrumpft eine Nation, gewinnt der technische Fortschritt als Wachstumsträger an Bedeutung. Ist er groß genug, kann er den Rückgang der Bevölkerung überkompensieren und damit die Volkswirtschaft auf dem bisherigen Wachstumsniveau halten. Möglicherweise mangelt es ohne eine ausreichende Zahl an jungen Menschen an innovativen Ideen und entsprechend auch an innovativen Unternehmen. Eine rückläufige Bevölkerungszahl könnte damit sogar negative Auswirkungen auf den technischen Fortschritt haben.

Ein Blick auf die langfristige historische Entwicklung in den USA lässt daran zweifeln, dass der technische Fortschritt die Folgen einer stagnierenden oder schrumpfenden Bevölkerung ausgleicht. Seit 1800 erhöhte sich die Bevölkerung in den USA um das 60fache und das reale BIP pro Kopf, das gleichzeitig auch einen Näherungswert für den Anstieg der Arbeitsproduktivität bietet, um das 33fache. Die Multiplikation der beiden Faktoren ergibt einen Anstieg des realen BIP in den USA vom Jahr 1800 bis zum Jahr 2015 um das 2000fache.¹

¹ Quellen: Federal Reserve Board, United States Census Bureau, Angus Maddison, MeasuringWorth.com; Stand: 03/2016



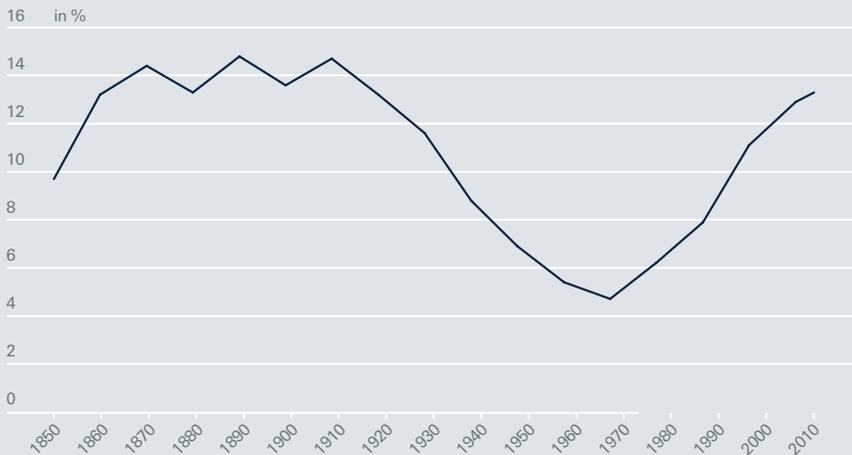
Aufstieg der USA

Bevölkerungswachstum und technischer Fortschritt waren die zentralen Faktoren für den enormen Anstieg des realen BIP in den USA seit dem Jahr 1800. Umgerechnet auf jährliche Durchschnittswerte (geometrisches Mittel) ist in den USA das reale BIP pro Kopf und damit die Arbeitsproduktivität um 1,76 Prozent p.a. und die Bevölkerung um rund 2,68 Prozent p.a. gestiegen.

Die historische Rückrechnung in den USA zeigt, dass ein positives Bevölkerungswachstum einen erheblichen Beitrag zum wirtschaftlichen Wachstum liefert. Innerhalb der Industrieländer wird entsprechend darüber nachgedacht, wie der demographische Wandel nicht zu einer demographischen Falle wird. Eine Lösung ist Zuwanderung. Die aktuelle Entwicklung zeigt, dass dieser Weg auch gangbar ist. Der wirtschaftliche Abschwung in den Rohstoffländern sowie die Perspektivlosigkeit in Ländern, die aufgrund von politischer Unsicherheit nur ein geringes Entwicklungspotenzial haben, führen zu Zuwanderungswellen in die Industrieländer. Die Zahl der Immigranten ist in den USA wieder auf ein Niveau gestiegen, das zuletzt vor rund 100 Jahren zu beobachten war. Auch in Westeuropa wächst die Zahl der Immigranten.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Anteil von Immigranten an der US-Bevölkerung



Quelle: Migration Policy Institute; Stand: 03/2016

Mehr Einwanderung

Genau wie vor dem Ersten Weltkrieg sind auch heute die USA ein begehrtes Ziel für Immigranten. Damals waren es Landflächen und Rohstoffe, die lockten. Heute locken die gut bezahlten Arbeitsplätze in der Industrie und im Dienstleistungssektor die Menschen aus weniger entwickelten Ländern an.

Auf Migration sollte die Integration folgen. Gelingt die Integration der Zuwanderer, ist ein positiver Wachstumseffekt zu erwarten. Ein Indiz dafür liefert eine Regressionsanalyse für die Industrieländer von 1980 bis 2015. Die Steigung der Regressionsgerade spricht dafür, dass in diesem Zeitraum ein Prozent Bevölkerungswachstum pro Jahr zu einem Anstieg des realen BIP um ein Prozent pro Jahr geführt hat. Die große Streuung der Länderpunkte zeigt aber auch, dass es noch andere bestimmende Faktoren für das Wachstum gibt. So entwickelte sich die Wirtschaft in Portugal trotz des niedrigen Bevölkerungswachstums eher positiv. Portugal war 1980 noch Entwicklungsland mit einem niedrigen Kapitalstock und konnte innerhalb der Europäischen Union wirtschaftlich deutlich aufholen.

Bevölkerungs- und BIP-Anstieg von 1980 bis 2015



Quellen: IWF, eigene Berechnungen; Stand: 03/2016

AUS = Australien, AUT = Österreich, BEL = Belgien, CAN = Kanada, CHE = Schweiz, DEU = Deutschland, DNK = Dänemark, ESP = Spanien, FIN = Finnland, FRA = Frankreich, GBR = Großbritannien, GRE = Griechenland, ISL = Island, ITA = Italien, JPN = Japan, NLD = Niederlande, NZL = Neuseeland, NOR = Norwegen, PRT = Portugal, SWE = Schweden, USA = Vereinigte Staaten

Wichtiger Faktor

Eine schneller steigende Bevölkerung sorgt in der Regel auch für einen höheren Anstieg des realen BIP in den Industrieländern. Der Anstieg der Trendgerade zeigt dies. Die große Streuung der Länderpunkte zeigt aber auch, dass es noch weitere Faktoren gibt, die das Wirtschaftswachstum der Länder mitbestimmen.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Japans Wirtschaft wuchs dagegen in den Jahren von 1980 bis 1990 schnell, konnte aber das Tempo nicht halten. Die Bevölkerung des Landes zeigt sich wenig offen für Zuwanderung. Die Überalterung der Gesellschaft führt wohl mit dazu, dass sich die Wirtschaft des Inselreichs bereits über mehr als zwei Jahrzehnte eher schwach entwickelt. Die Mischung aus Deflation und Stagnation hat an der Börse in Tokio in den 90er Jahren zu Kursverlusten und in den nachfolgenden Jahren zu einer Stagnation bei den Kursen geführt. In Deutschland gab es in dem Zeitraum den Sondereffekt der Wiedervereinigung mit Ostdeutschland, der zu einer Verzerrung beim Wirtschaftswachstum geführt haben dürfte.

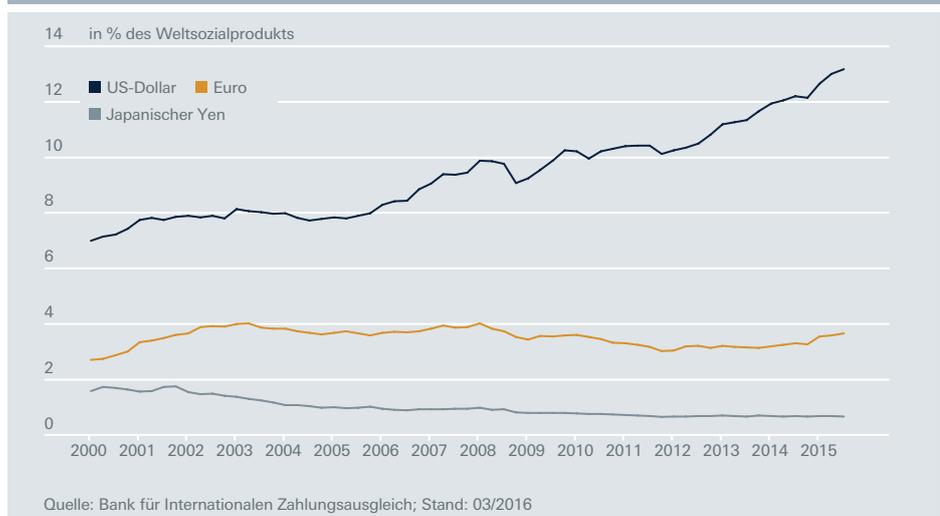
Australien und Kanada stechen im Hinblick auf Bevölkerungsentwicklung und Wachstum von 1980 bis 2015 positiv hervor. Beide Länder haben gemessen zur Gesamtbevölkerung einen hohen Anteil an Migranten. Das zeigt ebenfalls, dass eine hohe Zuwanderung bei gleichzeitiger Integration der Zuwanderer zu einer Wachstumsbeschleunigung führt.

Folgen für die Märkte

Das dauerhaft geringere Wachstumstempo erschwert den Notenbanken in den Industrieländern mittlerweile ihre Arbeit. Eine geldpolitische Fehlentscheidung kann im Euroraum oder in Japan dazu führen, dass die Wirtschaft in eine Rezession abrutscht. Und in den USA konnte die Fed zwar die Zinswende einleiten, sieht sich nun aber mit der Gefahr konfrontiert, dass der US-Dollar-Anstieg die Wirtschaft ausbremst. Zudem hat die ultralockere Geldpolitik in den USA dazu geführt, dass die Bedeutung des US-Dollar gestiegen statt gefallen ist.

Noch 2011 wurde darüber diskutiert, dass die USA ihre Schuldenentwicklung nicht mehr im Griff haben. Die Agentur Standard & Poor's senkte ihr Ratingurteil für das Land. Entsprechend wurde prognostiziert, dass der US-Dollar an Vertrauen verliert und damit seinen Status als Weltleitwährung verliert. Das Umgekehrte ist eingetreten. Ausländer nutzten das niedrige Zinsniveau in den USA, sich in US-Dollar zu verschulden. Laut der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich ist die Verschuldung ausländischer Wirtschaftssubjekte aus dem Nichtbankensektor von 4,5 Billionen US-Dollar Ende 2006 auf 9,814 Billionen US-Dollar im 3. Quartal 2015 angestiegen. Weit abgeschlagen folgen Euro und japanischer Yen.

Globale Kredite an Haushalte, Unternehmen und Staaten im Ausland



Leitwährung US-Dollar

Der US-Dollar baute seine Stellung als globale Kreditwährung in der Niedrigzinsphase weiter aus. Damit ist nicht nur die Bedeutung der US-Währung sondern auch die Bedeutung der Fed gewachsen. Damit dürften Zinserhöhungen zu einer Belastung für andere Länder mit hohen US-Dollar-Krediten werden.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Mit der Zunahme der US-Dollar-Kredite an Wirtschaftssubjekte außerhalb der USA wuchs gleichzeitig auch die Abhängigkeit dieser Kreditnehmer von der US-Geldpolitik. Erhöht die US-Notenbank die Zinsen, stärkt dies den Außenwert des US-Dollar. Geschieht dies, steigen gleichzeitig in heimischer Währung des Schuldners gerechnet dessen Kreditlast und damit auch das Kreditausfallrisiko an. In Ländern mit hohen Auslandskrediten und geringen Devisenreserven kann dies zu einer Kreditkrise führen. Die US-Notenbank weiß, dass mit dem Anstieg der US-Auslandskredite ihre weltweite Bedeutung und Verantwortung gewachsen ist. Zudem sieht sie auch, dass größere Kreditausfälle bei dem niedrigen globalen Wachstum leicht zu einer Rezession führen können.

Damit muss die Fed bei dem Brettspiel der Notenbanken, das wir zu Anfang beschrieben haben, auf die schwächeren Teilnehmer mit hohen US-Dollar-Schulden Rücksicht nehmen. Dies dürfte neben der Wachstumsabkühlung in den USA ein weiterer Beweggrund für die US-Notenbank sein, in den kommenden zwölf Monaten nur moderate Zinsschritte zu machen. Niedrige Inflation und niedriges Wachstum sprechen zudem dafür, dass sich die Rendite bei zehnjährigen Staatsanleihen in den kommenden zwölf Monaten nur wenig verändert. Die Zinskurve dürfte sich damit in den USA abflachen. Im Euroraum sowie in Japan dürften die Anleiherenditen aufgrund der Fortsetzung von QE auf dem aktuellen Rekordtief verharren.

Die Suche nach Anleihen, die attraktive Zinszuschläge bei überschaubarem Risiko bieten, geht entsprechend weiter. Im Fokus stehen zum Beispiel Anleihen von Schwellenländern mit gutem volkswirtschaftlichen Datenkranz wie Chile, Indonesien, Mexiko und Peru. Ähnliches gilt auch für Unternehmensanleihen, wobei hier sehr stark auf gute Bilanzzahlen geachtet werden sollte. Insgesamt gilt es, in einem Niedrigzinsumfeld Anleihen mit vernünftigem Risiko-Rendite-Profil herauszufiltern.

Begrenztes Kurspotenzial bei Aktien

Auf der Aktienseite bremst das geringe Wirtschaftswachstum den Anstieg der Umsätze und Gewinne. Wir gehen davon aus, dass in den USA und in Europa das Umsatzwachstum bei zwei Prozent und das Gewinnwachstum bei drei Prozent in diesem Jahr liegen dürften. Vor zwei Jahren betrug das Umsatzwachstum vier Prozent und das Gewinnwachstum acht Prozent. Das Kurspotenzial ist damit begrenzt. Damit gewinnt ein gutes Timing beim Ein- und Ausstieg an Bedeutung.

Derzeit gehen wir davon aus, dass die Stimmung an den Aktienmärkten schlechter ist als die Lage. Der globale Konsum entwickelt sich positiv und gibt damit der Wirtschaft Auftrieb. Eine Rezession oder eine erneute Finanzkrise, wie sie derzeit von einigen Marktteilnehmern befürchtet wird, ist unwahrscheinlich. Bei dem derzeit gedrückten Kursniveau erwarten wir, dass sich mit Aktien aus den USA, der Europäischen Union, der Schweiz sowie aus Japan in den kommenden 12 Monaten Gewinne erzielen lassen, wobei diese im niedrigen einstelligen Bereich liegen dürften.

Aktien aus Industrieländern gaben wir in den letzten Jahren gegenüber Aktien aus Schwellenländern den Vorzug. Und dafür hatten wir auch gute volkswirtschaftliche Gründe. Ab 2007 stiegen die Schulden der Unternehmen in den Schwellenländern enorm an. Das Kapital wurde teilweise fehlinvestiert. Überkapazitäten und Schulden belasten heute in vielen Branchen in Südostasien Umsätze und Gewinne der Unternehmen. Gleichzeitig bremste die globale Wachstumsabschwächung auch die Rohstoffnachfrage. Geringere Exporteinnahmen zwangen die rohstoffexportierenden Schwellenländer zu einem Sparkurs. Dies setzte die Umsätze und Gewinne der Unternehmen in den Schwellenländern mit einem großen Rohstoffsektor unter Druck.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragerwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Entsprechend war in den Vorjahren eine Abwanderung von Kapital aus den sich entwickelnden Ländern und den Transformationsländern – also den Nachfolgestaaten der UdSSR – zu beobachten. Vor allem aus Südostasien, also der früheren Hauptdestination für Kapital, zogen die internationalen Anleger ihr Kapital ab. Dadurch entwickelte sich der MSCI World Index, der die Entwicklung von Aktien aus 23 Industrieländern abbildet, seit 2013 besser als der MSCI Emerging Markets Index.

Nettokapitalzuflüsse und -abflüsse in sich entwickelnde Länder und Transformationsländer



Scheues Kapital

Die Direktinvestitionen entwickelten sich im Vorjahr noch positiv. Dem steht aber ein Abfluss der Portfolioinvestitionen gegenüber. Besorgniserregend ist das kräftige Minus bei den anderen Investitionen, also bei Krediten von Banken und dem Privatsektor an die sich entwickelnden Länder und die Transformationsländer. Unter dem Strich gab es 2015 einen kräftigen Geldabfluss.

Positiv ist zu werten, dass viele Länder mittlerweile Strukturreformen eingeleitet haben. Dies bremst zwar derzeit das Wachstum, sorgt aber längerfristig für eine höhere Stabilität und Wachstumsbeschleunigung. Zudem wird der MSCI Emerging Markets Index mit einem größeren Bewertungsabschlag gegenüber dem MSCI World Index gehandelt. Entsprechend erhöhen wir die Gewichtung von Aktien aus Schwellenländern auf neutral. Aktien aus Asien geben wir derzeit den Vorzug. Schließlich zählen viele der Länder aus dieser Region zu den Gewinnern des niedrigen Ölpreises.

Wertentwicklung der MSCI Indizes



Überholmanöver gelungen

Das hohe Wachstumstempo in den Schwellenländern führte bis 2011 dazu, dass sich auch internationale Investoren verstärkt in den Emerging Markets engagierten. Danach wuchs die Skepsis über das investitions- und exportgetriebene Wachstumsmodell dieser Länder. Der MSCI Emerging Markets Index entwickelte sich schwach. Der MSCI World Index gewann dagegen ab 2012 an Stärke.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Entwicklung der Bewertungen (Kurs-Gewinn-Verhältnis)



Wachsende Bewertungsdifferenz

Ab 2011 weitete sich die Bewertungsdifferenz zwischen den beiden Indizes aus. Aktien aus dem MSCI Emerging Markets Index werden aktuell gegenüber dem MSCI World Index mit einem größeren Bewertungsabschlag gehandelt. Dies spricht für eine stärkere Beimischung von Aktien aus Schwellenländern in den Depots.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Glossar

Hier erklären wir zentrale Begriffe aus dem Makro-Ausblick.

Abwertung – Die gewollte Schwächung einer Währung gegenüber anderen Währungen

Austeritätspolitik – Bezeichnet eine staatliche Haushaltspolitik, die einen ausgeglichenen Staatshaushalt anstrebt

Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) – Internationale Organisation in Basel mit den wichtigsten Zentralbanken als Mitglieder. Sie spielt eine wichtige Rolle bei der Kooperation der Zentralbanken

Bank of Japan (BOJ) – Japans Zentralbank

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

Budgetdefizit – Entsteht, wenn die Ausgaben eines öffentlichen Haushalts innerhalb einer Budgetperiode dessen Einnahmen übersteigen

Deflation – Nachhaltiger Rückgang des Preisniveaus in einer Volkswirtschaft

Devisenreserven – Bestand der Zentralbank an Fremdwährungen, d.h. an internationalen Zahlungsmitteln

Einlagezins – Zinssatz, den Geschäftsbanken erhalten (oder bei negativen Zinsen bezahlen müssen), wenn sie Geld in der Einlagefazilität der EZB hinterlegen

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

Finanzmarktkrise (2007) – Die im Jahr 2007 beginnende und sich danach verstärkende Krise an den internationalen Finanzmärkten, die zu extrem hohen Kreditausfällen und Abschreibungen auf spekulative Anlagen bei Banken und Finanzinstituten führte

Frühindikatoren – Daten, die Anhaltspunkte für die künftige Konjunktorentwicklung liefern

FTSE 100 Index – Aktienindex, der die Aktien der 100 umsatzstärksten Unternehmen an der London Stock Exchange abbildet

Einkaufsmanager-Index (ISM) – Fängt die Stimmung der Einkaufsmanager ein und ist ein viel beachtetes Konjunkturbarometer für die gesamtwirtschaftliche Lage

Index-Future – Bildet den Börsenpreis/Wert eines Basiswertes („Underlying“) ab

Internationaler Währungsfonds (IWF) – Sonderorganisation der Vereinten Nationen, die Kredite an Länder ohne ausreichende Währungsreserven vergibt, und die die Zusammenarbeit in der Währungspolitik, die Wechselkursstabilität und den Welthandel fördert

Kapitalbilanz – Der Teil der Zahlungsbilanz in der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnung, in dem Änderungen der Forderungen und Verbindlichkeiten eines Landes gegenüber dem Ausland erfasst werden

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

Kreditausfallrisiko – Stellt das vorhandene Ausfallrisiko von Forderungen gegenüber einem Kreditnehmer dar

Kreditzyklus – Beschreibt das An- und Abschwollen des Kreditvergabe volumens, welches meist eng an dem Wirtschaftswachstumszyklus hängt

Labor Market Conditions Index – Index, der von 19 verschiedenen Arbeitsmarktindikatoren abgeleitet wird und die Stärke des amerikanischen Arbeitsmarktes misst

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

MSCI Emerging Markets Index – Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen der Entwicklungsländer abbildet

MSCI World Index – Index für 23 entwickelte Industrienationen, der mehr als 1.600 große und mittelgroße notierte Unternehmen beinhaltet

People's Bank of China (PBoC) – Notenbank der Volksrepublik China

Portfolioinvestitionen – Sind grenzüberschreitende Wertpapiergeschäfte, bei denen keine nennenswerten Kontrollrechte erworben werden

Potenzielles Bruttoinlandsprodukt – Gesamtwert aller Waren und Dienstleistungen, die innerhalb eines Jahres bei Normalauslastung in einer Volkswirtschaft erwirtschaftet werden können

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

Reales Bruttoinlandsprodukt – Bezeichnet ein Bruttoinlandsprodukt, das basierend auf konstanten Preisen berechnet wird und nicht von Deflation und Inflation beeinflusst ist

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

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

Sonderziehungsrechte – Vom IWF genutzte künstliche Buchwährung zusammengesetzt aus US-Dollar, japanischem Yen, britischem Pfund und Euro

Stagnation – Ein zeitlicher Abschnitt ohne wirtschaftliches Wachstum

Standard and Poor's (S&P) – Internationale Ratingagentur, welche sich mit der Bewertung und Analyse von Unternehmen und Ländern hinsichtlich ihrer Bonität beschäftigt

Überkapazität – Bezieht sich auf die Produktionsfaktoren in einer Volkswirtschaft, die aufgrund geringerer Nachfrage nicht genutzt werden können

Underperformance – Entsteht, wenn der Wertzuwachs einer Anlage hinter dem eines Referenzwerts (meist ein Index) zurückbleibt

US Federal Reserve Board (Fed) – Zentralbank der USA

Währungskorb – Zusammenfassung mehrerer Währungen zu einer Einheit

Weltsozialprodukt – Die Zusammenfassung der Bruttosozialprodukte aller Länder der Erde

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

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. Zeitzonunterschiede 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 Direktive 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 prüfen:

Anlagen in außerbörslichen Unternehmen sind spekulativ und umfasst signifikante Risiken, u.a. Illiquidität, höheres Verlustpotential 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, unterliegt 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.

Wichtige Hinweise

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.