

CIO|VIEW

Deutschland Edition
Juni 2016



Wachstumsbremse Produktivität

Gehen uns die Innovationen aus?

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Diese Information richtet sich nur an Kunden der Deutsche Bank AG / der Deutsche Bank Gruppe außerhalb des Vereinigten Königreichs (UK), d.h. nicht an Wählerinnen und Wähler im Vereinigten Königreich. Die Deutsche Bank AG oder die Unternehmen der Deutsche Bank Gruppe beabsichtigen nicht, einen bestimmten Ausgang des UK-Referendums zu fördern. Leserinnen und Leser sollten ihre Wahlentscheidung vielmehr allein danach ausrichten, was sie persönlich für richtig halten.



Neun Positionen

Unsere wichtigsten Prognosen

Der geringe Produktivitätsanstieg bremst die Wirtschaft.



Die Erholung im Euroraum kommt langsam voran.



Die US-Notenbank erhöht den Leitzins moderat.



Der US-Dollar wird im Jahresverlauf gegenüber dem Euro wieder stärker.



Hochzinsanleihen rücken stärker in den Fokus.



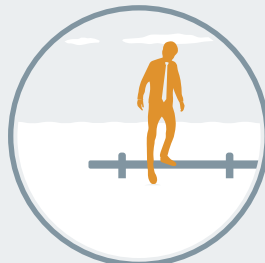
Die Gewinnprognosen werden seit Jahresanfang nach unten revidiert.



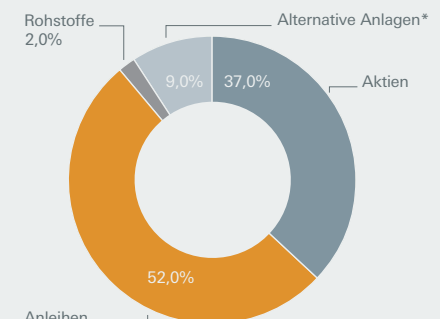
Aktien aus Industrieländern bieten moderates Kurspotenzial.



Der Einstiegszeitpunkt für Schwellenländer rückt näher.



Vermögensaufteilung unseres ausgewogenen Portfolios:



* Alternative Anlagen sind nicht für jeden Anleger geeignet.

Wichtige Begriffe erläutern wir in unserem Glossar.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. 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 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: 20.05.2016

Letter to investors

Aktive Passivität

Um in einem Umfeld niedriger Renditeerwartungen dennoch auskömmliche Erträge zu erzielen, muss man den Markt schlagen. Auf Kosten anderer.

Neutral, neutral, gleichgewichten, halten. Das sind sicherlich nicht die Vokabeln, die ein Kunde in Verbindung mit dem Anlagestil seines Vermögensverwalters hören möchte. Doch das derzeitige Profil unserer Investmentampeln scheint auf den ersten Blick dem Anspruch eines aktiven Fondsmangers nicht gerecht zu werden. Es wirkt, als hätten wir das Zepter für die taktische Assetallokation den Märkten überlassen. Dem ist nicht so. Einerseits gehen wir aus übergeordneter Perspektive bewusst an vielen Stellen neutral in den Sommer, andererseits tut sich unter dieser aggregierten Oberfläche mehr, als die Signale vermuten lassen. Lassen Sie mich erklären.

Unsere strategischen Kursziele sind über fast alle Assetklassen nah an den heutigen Ständen. Gleichzeitig bewegen sich die wesentlichen Volkswirtschaften weiterhin in dem für diesen langen, aber undynamischen Aufschwung typischen Territorium nahe dem Potenzialwachstum. Hier kann fast jede neue Konjunkturzahl als Wende nach oben oder unten gelesen werden. Zur Orientierungslosigkeit der Märkte trägt der Umstand bei, dass die US-amerikanische Zentralbank erstmals seit langem wieder als Korrektiv zum Aufschwung wirken, die Zinsen bei weiterer Erholung also doch noch dieses Jahr weiter anziehen könnte. Abgerundet wird die Unsicherheit durch schwer einzuordnende längerfristige Brüche: Wie verlässlich sind klassische Frühindikatoren noch, die stark auf die Industrie oder aber auf normale Geld- und Zinsmärkte abstellen? Woher rührt das niedrigere Potenzialwachstum vieler Industrieländer? Ein Thema, welches wir im Fokus näher beleuchten. Und wie können die Zentralbanken angesichts rekordhoher Schuldenstände in Summe wieder auf den Normalisierungspfad umschwenken?

// Auf Indexebene erwarten wir wenig Aufwärtspotenzial, doch darunter brodeln es. //

Diese Befunde ändern aber nichts an der Tatsache, dass wir trotzdem aktiv an den Märkten agieren. Jedoch in erster Linie auf sektoraler und vor allem Einzeltitelebene und zeitlich opportunistisch. Denn angesichts des fortgeschrittenen Zyklus und der Bewertung muss

die Rendite vom Alpha, also über die Einzelwertanalyse, her rühren, was auch der DNA unseres Hauses entspricht. So werden Firmen mit enttäuschenden Quartalsberichten derzeit an der Börse auch gern mal

zweistellig abgestraft, während erfolgreiche Firmen teils auf Höchstständen notieren. Der Renditekuchen ist in Summe kleiner geworden. Wer gleich hohe Erträge einfahren will, braucht ein größeres Stück vom Kuchen, muss also besser als die anderen sein. Das trauen wir uns zu. Auch, indem wir nicht jedem Hype hinterherlaufen, wie wir in Bezug auf die vermeintliche Renaissance der Schwellenländer an anderer Stelle noch erläutern.

Viel Spaß mit einer der letzten gedruckten Monatsausgaben des CIO Views. In Papierform wird er bald nur noch vierteljährlich erscheinen, während wir Sie auf unserer Webseite künftig öfter und zeitnäher über die Märkte und unsere Positionen informieren werden.



Stefan Kreuzkamp,
Chief Investment
Officer

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertrags-erwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.05.2016

Fokus

Wachstumsbremse Produktivität

Die längerfristigen Aussichten für die Weltwirtschaft werden immer häufiger skeptisch beäugt. Sind die Produktivitäts skeptiker zu Recht besorgt?

Isaac Asimov beschreibt in seinem Science-Fiction-Klassiker „Foundation“ eine neue Wissenschaft, mit deren Hilfe die Zukunft von Gesellschaften und sogar ganzer Galaxien präzise vorhergesagt werden kann. Die Bücher des Foundation-Zyklus inspirierten Generationen von Ökonomen, unter ihnen mehrere Nobelpreisträger. Treffsichere Wirtschaftsprognosen gehören trotzdem weiter eher ins Reich der Science Fiction.

Nehmen wir die jüngste Debatte über die Produktivität. Darunter verstehen Ökonomen das Verhältnis von erzeugten Gütern und Dienstleistungen zu den eingesetzten Produktionsfaktoren (wie Arbeit und Kapital). Leider sind Produktivitätstrends schwer zu deuten, und noch schwieriger vorherzusagen, wie unser US-Chefökonom Josh Feinman kürzlich in einer Studie zum Thema anmerkte.¹

Fakt ist, dass die US-Arbeitsproduktivität in den letzten fünf Jahren im Durchschnitt um nur 0,5 Prozent gewachsen ist. In vielen anderen Industrieländern sieht es ähnlich düster aus. Das begrenzt den Spielraum für Lohnwachstum. Denn von der Produktivität hängt letzten Endes ab, wie schnell das Bruttoinlandsprodukt (BIP) pro Kopf langfristig wachsen kann.

Dabei spielt natürlich auch der Ausbildungsgrad der Bevölkerung eine wichtige Rolle. Ein weiterer Einflussfaktor auf das BIP-Potenzialwachstum ist die maschinelle Ausrüstung. Der erste Pflug etwa mag die Arbeitsproduktivität eines Bauern regelrecht beflügeln. Aber früher oder später schwindet der zusätzliche Nutzen, wenn man mit immer teureren Maschinen dasselbe Feld beackert. Je mehr in neue Ausrüstung investiert wird, umso teurer wird es zudem, die Maschinen eines Tages zu ersetzen. Somit bleibt ein dritter Faktor, nämlich höhere Leistung mit derselben Menge an Arbeit und Kapital, etwa dank technischer und organisatorischer Neuerungen. Ökonomen nennen das Totale Faktorprodukt (TFP) – und berechnen diese Größe in der Regel anhand dessen, was nach Berücksichtigung aller anderen Faktoren übrig bleibt.

Zurück in die Zukunft?

Was steckt also hinter der jüngsten Produktivitätsverlangsamung? Ein Bremsklotz war zweifelsohne die Finanzkrise von

2007/2008. Auch Messprobleme mögen eine Rolle spielen. Warum die Messprobleme allerdings so viel schlimmer sein sollen als vor 2004, ist schwer zu verstehen. Seit damals – also schon lange vor der Großen Rezession – ist das Produktivitätswachstum rückläufig.

Die Ursachen scheinen tiefer zu liegen. Wachstumsskeptiker weisen auf strukturelle Hindernisse, unter anderem eine alternde Bevölkerung, wachsende Ungleichheit und zunehmende Branchenkonzentration. Außerdem, so der US-Ökonom Robert Gordon, seien die Innovationen der jüngsten Zeit bei weitem nicht mit früheren bahnbrechenden Ideen zu vergleichen. Oder ist Ihnen der Zugriff auf soziale Netzwerke über das Smartphone wichtiger als etwa sanitäre Anlagen?

Allerdings dauerte es auch bei früheren technologischen Revolutionen eine ganze Weile, bis ihre Auswirkungen vollständig zu spüren waren. Klimaanlagen verbreiteten sich erst rund 100 Jahre nach der Elektrifizierung. Ähnlich könnten viele Innovationen in der Kommunikations- und Informationstechnologie (IT) einfach noch zu jung sein, um die Produktivität wie zuletzt Ende der 1990er Jahre zu beschleunigen. Cloud Computing zum Beispiel ist erst seit 2006 kommerziell verfügbar.

Und was ist mit sozialen Medien? Hier könnten die Auswirkungen auf Produktivität und BIP längerfristig weniger in den (größtenteils kostenlosen) Angeboten selbst liegen, als in den Daten, die Nutzer unbeabsichtigt hinterlassen. Diese Daten in Echtzeit könnten von unschätzbarem Wert nicht zuletzt für viele Dienstleistungen sein, bei denen die Produktivität traditionell hinterherhinkt. Beispielsweise wird Big Data in der Vermögensverwaltung eine große Rolle spielen, wie unsere Kollegen von Deutsche Bank Markets Research vor kurzem anschaulich beschrieben haben.²

Beide Seiten verlassen sich, kurz gesagt, in der aktuellen Produktivitätsdebatte stark auf ihre Intuition. Hari Seldon, Mathematiker und zentrale Figur der Bücher von Asimov, hätte dafür sicher Verständnis gehabt. „Intuition ist die dem Menschen eigene Kunst, mit Hilfe von Daten, die unvollständig oder vielleicht sogar irreführend sind, die richtige Antwort zu finden.“ Dies mag einer der Gründe sein, warum Zukunftsprognosen vorläufig so schwierig wie eh und je bleiben.

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. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 13.05.2016

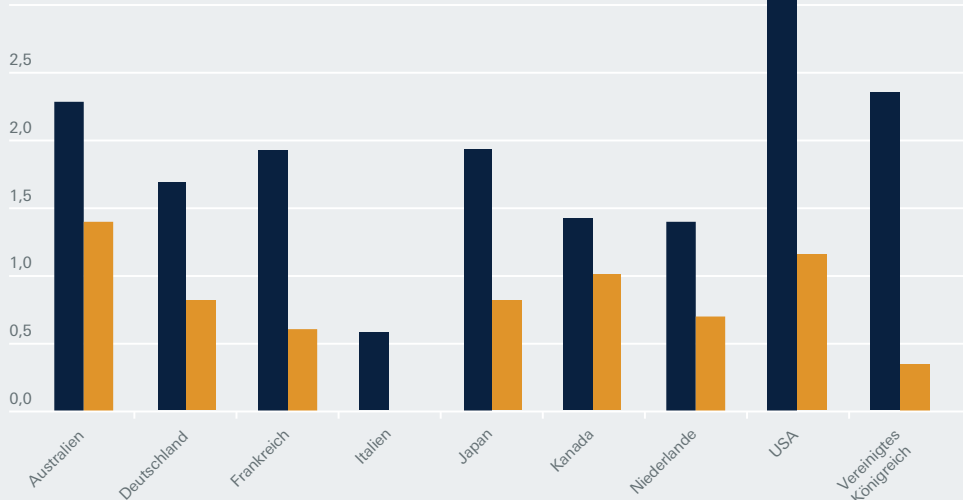
¹ Joshua N. Feinman, „A closer look: Productivity blues“, April 2016, DeAWM Distributors, Inc.

² Gaurav Rohal et al., „Big Data in Investment Management“, 17. Februar 2016, Deutsche Bank Securities Inc.

Allgegenwärtige Produktivitätsverlangsamung

3,5 Durchschnittliche Veränderung p.a. in %

■ 1996 – 2004
 ■ 2005 – 2015

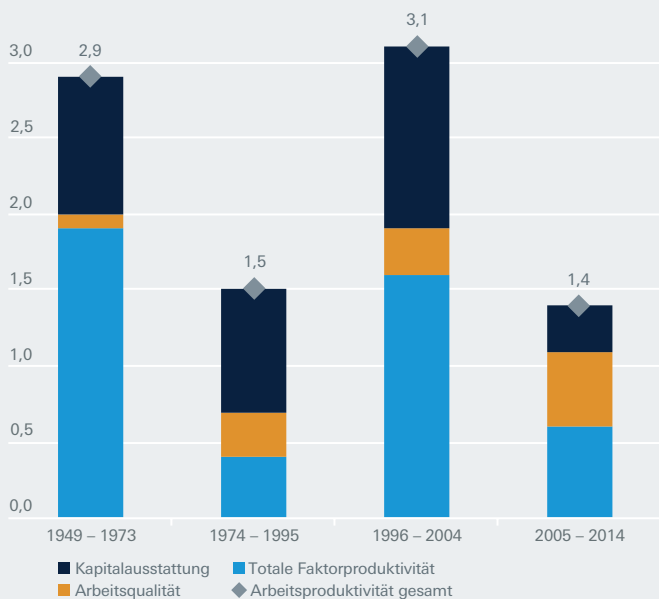


In den letzten zehn Jahren ist die Arbeitsproduktivität in vielen Industrieländern langsamer als früher gewachsen. Das mag zum Teil daran liegen, dass das verarbeitende Gewerbe an Bedeutung verliert. Traditionell wächst die Produktivität in der Industrie schneller bei Dienstleistungen. Dazu kam wohl vielerorts der Investitionsrückgang im Zuge der Finanzkrise 2007/2008.

Quellen: Conference Board, Bureau of Labor Statistics, Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Beiträge zur US-Produktivität

3,5 Durchschnittliche Veränderung p.a. in %



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 04/2016

Wie erklärt sich das geringere Wachstum der US-Arbeitsproduktivität im Privatsektor außerhalb der Landwirtschaft? Ein positiver Faktor dürfte die im Schnitt bessere Ausbildung gewesen sein. Dagegen hat sich die Kapitalausstattung (pro Arbeitskraft aufgewendetes Kapital) kaum verbessert. Am auffälligsten ist die Verlangsamung der Totalen Faktorproduktivität (TFP).



Wachstum der US-Arbeitsproduktivität

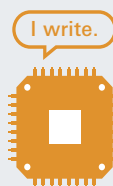
Zuletzt blieb das jährliche Wachstum der Arbeitsproduktivität in den USA weit hinter den historischen Standardwerten zurück.

0,5%* (2011 – 2015)

* Quelle: U.S. Bureau of Labor Statistics; Stand: 04/2016

// Der aufregendste Satz in der Wissenschaft – derjenige, der neue Entdeckungen ankündigt – ist nicht ‚Heureka!‘ (‚Ich hab’s gefunden‘), sondern ‚Das ist ja komisch...‘ //

Isaac Asimov (1920 – 1992), russisch-amerikanischer Biochemiker und Science-Fiction-Schriftsteller



Elektronische Schreiberlinge

Laut Gartner (IT-Research- und Analysehaus) werden 2018 20 Prozent aller Unternehmensinformationen von Maschinen geschrieben werden.

20%* (2018)

* Prognose von Gartner, Inc.; Stand: 06.10.2015

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 13.05.2016

Interview

Das große Bild

Die kurzfristigen Sorgen sind über-, die langfristigen Sorgen untertrieben.

// Der Gestaltungsspielraum der Fed ist deutlich höher als der von EZB und BOJ //

Herr Kreuzkamp, Unternehmensberater, internationale Organisationen und selbst notorisch optimistische Broker warnen angesichts geringerer Wachstumsaussichten vor ausgereizten Kapitalmärkten. Kann man das schon wieder positiv, als Kontraindikator werten, oder ist die Luft wirklich raus?

Ich teile die Ansicht, dass wir uns mittelfristig mit geringeren Wachstumsraten zufrieden geben müssen, insbesondere in den Industrienationen. Dafür sorgen unter anderem die alternden Gesellschaften sowie das rückläufige Produktivitätswachstum. Was die Kapitalmärkte angeht: Ja, die Luft wird dünner, aber zumindest die Börsen der meisten Industrieländer halte ich noch nicht für überteuert, die Bewertung Europas liegt in etwa im langfristigen Mittel. Aber natürlich hilft es nicht, dass derzeit die Gewinnschätzungen kontinuierlich nach unten revidiert werden.

Sie rechnen für 2016 mit einem globalen BIP-Wachstum von 3,2 Prozent. Das ist nur knapp über dem Wert, den man früher mit Rezession gleichsetzte. Droht uns eine solche?

Das denke ich nicht. Das Wachstum ist zwar gering, gleichzeitig dauert der Aufschwung länger. Wir befinden uns im Konjunkturherbst. Den Winter, mithin die Rezession, fürchte ich weder dieses noch nächstes Jahr. Allerdings halte ich es für möglich, dass die fehlende Wachstumsdynamik nicht nur die Anlegerstimmung, sondern auch die Investitionspläne der Unternehmen weiter trübt.

Mitte Februar war die Stimmung am Boden, der MSCI World Index verlor in wenigen Tagen 13 Prozent, die er anschließend wieder zügig aufholte. Ändern sich fundamentale Daten so schnell, dass derlei Kursschwankungen gerechtfertigt sind?

Nein, die Wahrnehmung ändert sich so schnell. Die Anhäufung negativer Entwicklungen zu Jahresbeginn – China-Schwäche, Stress am Öl- und Hochzinsmarkt, Deflationssorgen und politische Warnsignale – führte zusammen mit dem schwachen Jahresstart der Börsen zu einer Abwärtsspirale, in der die Negativszenarien die Stimmung dominierten. Gleichzeitig waren die Risikobudgets vieler Fonds früh aufgebraucht, es fehlten folglich die Käufer. Wir blieben damals im Markt, da wir die Reaktion für übertrieben hielten. Der US-Arbeitsmarkt blieb erfreulich, der europäische zumindest solide, Chinas Führung stemmte sich gegen die Abschwächung und es war kaum denkbar, dass sich der Fall der Rohstoffe in dem Tempo fortsetzt.

Die China-Sorgen sind also mit der Bekanntgabe der wieder mal erstaunlich schnell errechneten Zahlen zum ersten Quartal – 6,7 Prozent Wachstum – passé? Nein, keinesfalls. Natürlich trugen diese Zahlen zur Beruhigung bei, ebenso wie die Tatsache, dass sich der chinesische Yuan gegenüber dem US-Dollar nicht weiter verbilligte und sich der Kapitalabfluss verlangsamte. Doch das reicht nur für eine kurz-, nicht für eine langfristige

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 06.05.2016

Entwarnung. Mit unserer 2016er Wachstumsprognose von 6,0 Prozent gehören wir zwar ohnehin zu den vorsichtigeren Marktteilnehmern. Aber das Wachstum ist nicht das wahre Problem, sondern wie es erzielt wird. Und zwar mithilfe einer Verschuldung, die mehr als doppelt so schnell wächst als die Wirtschaft. Ob und wann dieses Problem der chinesischen Führung entgleitet, kann keiner vorher-sagen. Die Implikationen für die globalen Finanzmärkte wären gravierend und sind einer der Gründe, warum wir den Finanz-sektor nicht nur in China derzeit kritisch sehen.

Als weitere Gründe für die Frühjahrsrally werden die vorsichtigere US Federal Reserve (Fed), der schwächere US-Dollar, stabilisierende Rohstoffpreise und Schwellenländer genannt. In dieser Reihenfolge fand die Erholung auch statt. Die Fed also als Ursprung aller Markt-veränderungen. Engt das ihre Entschlei-dungsfreiheit ein?

Die Fed verfügt meiner Meinung nach über einigen Gestaltungsspielraum, in beide Richtungen. Wir erwarten nach wie vor zwei Zinsschritte bis Ende März 2017. Schaut man sich ihr (Doppel)Mandat an – nachhaltige Preisstabilität sowie hohe Beschäftigung –, wird die Fed sich dieses Jahr noch bewegen müssen. Die USA nähern sich der Vollbeschäftigung und Öl dürfte 2016 nicht mehr de- sondern eher inflationär wirken, allein schon bei fortan stabilen Preisen. Somit ist die Fed, und die Taylor-Regel bestätigt dies, sogar schon etwas spät dran. Allerdings schaut sie auch noch auf andere Faktoren, die sich direkt oder indirekt auf die Binnenwirt-schaft auswirken könnten, wie man ihren Ausführungen der letzten Monate entneh-men kann. Hier nimmt sie regelmäßig Be-zug auf die internationalen Finanzmärkte. Man ist sich also der disruptiven Wirkung von Zinserhöhungen und eines festeren US-Dollars vor allem auf Schwellenländer

bewusst. Zudem ist davon auszugehen, dass ihr auch der jeweilige Stand und das Reaktionsmuster des US-Aktienmarktes nicht gleichgültig sind.

Welchen Spielraum haben die Europäi-sche Zentralbank (EZB) und die Bank of Japan (BOJ)?

Einen deutlich kleineren. Beide sind ja noch nicht einmal den ersten Schritt Rich-tung Normalisierung gegangen, sondern setzen den Weg unkonventioneller Maß-nahmen fort. Allerdings vermutlich mit noch größerem Unbehagen als noch vor einigen Monaten, da sich etwa das tiefere Eindringen in das negative Zinsterritorium als wenig zielführend erweist: Die Schwä-chung der Währung bleibt aus, während die Banken um ihr Geschäftsmodell ban-gen. Und was kann die EZB jetzt noch tun, sollte das Wachs-tum erneut einbrechen? Was könnte sie erst tun, sollten die Inflations-erwartungen wieder abrupt steigen? Aus dieser Perspektive können wir froh sein, dass es in Europa gerade so läuft, wie es läuft: immer nur ein klein wenig besser.

Börsen nervöser als Wirtschaft

Zunächst die gute Nachricht: Wir sehen nach wie vor mehr positive als negative Signale für die Weltwirtschaft. Getragen wird der Aufschwung, wie auch der starke US-Arbeitsmarkt zeigt, vom Dienst-leistungssektor. Die schlechte Nachricht: Die Kapitalmärkte haben auch nicht viel anderes eingepreist. Die versöhnliche Nachricht: Für aktive Anleger bietet der Markt weiterhin auskömmliche Rendite-aussichten.



Stefan Kreuzkamp

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es wird keine Garantie dafür übernommen, dass Prognosen und Ziele tatsächlich eintreffen. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als falsch herausstellen können. Investitionen können Anlagerisiken unterliegen, die u.a. Marktfluktuationen, Regulationsänderungen, möglichen Verzug von Zahlungen und Verlust von investiertem Einkommen und Kapital beinhalten. Der Wert der Anlagen kann sowohl steigen als auch fallen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 06.05.2016

Investment-Ampeln

Unsere taktische und strategische Sicht

bis März 2017
 1 bis 3 Monate

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

bis März 2017
 1 bis 3 Monate

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

*Stand: 19.05.2016

**Stand: 24.05.2016

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH

¹ Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen

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

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

USA (Aktien)



Wir belassen US-Aktien auf Neutral. Zwar erwarten wir eine Verbesserung der Gewinne im zweiten Halbjahr, in welchem sie, anders als in der ersten Jahreshälfte, gegenüber dem Vorjahr wieder zulegen sollten. Doch droht diese positive Dynamik von der Fed konterkariert zu werden, sollte sie ihren Zinserhöhungszyklus bei festeren Wirtschaftsdaten fortsetzen.

Vereinigtes Königreich (Aktien)



Auch diese Aktien gewichten wir weiterhin neutral. Sie stehen, wie zunehmend auch die restlichen europäischen Aktien, im Bann des Brexit-Referendums am 23. Juni. Unabhängig von der insgesamt belastenden Unsicherheit im Falle eines Brexit sehen wir die großen, international aufgestellten Firmen weniger betroffen als die kleineren Unternehmen mit Fokus auf den Heimatmarkt.

Schweiz (Aktien)



Die Schweiz könnte sich im Falle eines Brexit, sowie bereits im Vorfeld des Referendums, aufgrund der geringeren Beeinträchtigung ihres Außenhandels als stabile Alternative zu Resteuropa erweisen. Mit einem potenziell aufwertenden Schweizer Franken sollten die heimischen Firmen umgehen können. Im globalen Kontext bleiben Schweizer Aktien aufgrund der Bewertung neutral.

Gesundheit (Aktien)



Wir behalten die Aktien des Gesundheitssektors zwar weiterhin auf Neutral, doch sehen wir in Teilsegmenten Chancen. So hat etwa die bald einjährige unterdurchschnittliche Wertentwicklung des Biotechnologiesektors dessen relative Bewertung deutlich verbilligt. In den USA findet man zudem Firmen mit Fokus auf den Heimatmarkt, die gegenüber einer US-Dollar-Aufwertung weitgehend immun sind.

Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)



Wir bleiben skeptisch bei japanischen Staatsanleihen (JGB). Wir erwarten wenig Impulse vom kommenden BOJ-Treffen Mitte Juni. Vielmehr dürfte die Zentralbank die Regierung weiter zu einem neuen Fiskalpaket drängen, dessen Umfang die Märkte überraschen könnte. Zudem sehen wir schwindende Nachfrage nach JGBs seitens japanischer Anleger, die sich zunehmend im Ausland umschaufen.

EUR Investment Grade



Wir behalten Euro-Unternehmensanleihen auf Übergewichten. Zwar lastete ein hohes Emissionsvolumen im Mai auf den Preisen, doch die andauernde wirtschaftliche Stabilisierung, die weiterhin niedrigen Ausfallquoten sowie das anlaufende Aufkaufprogramm auch von Unternehmensanleihen seitens der EZB stimmt uns für diese Anleihen weiter eher positiv.

Pfandbriefe



Auch der Pfandbriefmarkt wird weiter von der EZB getrieben. Wir erhöhen auf Übergewichten, insbesondere aufgrund der von uns erwarteten schwachen Emissionstätigkeit in den kommenden Monaten. Die Emittenten nutzen stattdessen die großzügigen TLTRO-Fazilitäten der EZB. Dadurch wird indirekt der Sekundärmarkt entlastet.

EUR vs. USD



Die korrektive Schwächephase des US-Dollar gegenüber dem Euro dürfte vorüber sein. Einzelne Fed-Mitglieder äußern angesichts besserer US-Wirtschaftszahlen, steigender Inflation und eines stabilen globalen Risikoumfelds die Notwendigkeit weiterer Zinsschritte noch 2016. Gleichzeitig belastet die expansive EZB-Geldpolitik und nicht zuletzt das Brexit-Referendum den Euro.

Die taktische Sicht (1 bis 3 Monate) Aktienindizes, Anleihen und Wechselkurse:

- Positiver Ausblick
- Neutraler Ausblick
- Negativer Ausblick

Die Entwicklung der Ampelsignale ist in den kleinen Graphiken abgebildet.

Ein umkreistes Ampellicht indiziert, dass diese Einschätzung nachfolgend kommentiert ist.

Die strategische Sicht bis März 2017

Aktienindizes, Wechselkurse und alternative Anlagen:

Der Steigungswinkel signalisiert, ob wir eine Aufwärtsentwicklung (↗), eine Seitwärtsentwicklung (↔) oder eine Abwärtsentwicklung (↘) erwarten.

Anleihen: Bei Staatsanleihen signalisiert ↗ Aufwärtstrend erwart.

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

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

↗ ↗ Für Long-Only-Investoren besteht hier ein positives Ertragspotenzial
 → Die Gewinnchance, aber auch das Verlustrisiko sind hier eher begrenzt

↘ ↗ Für Long-Only-Investoren besteht hier ein höheres Verlustrisiko
 Weitere Erklärungen im Glossar.

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragsersparungen erfüllt werden. 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 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. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 24.05.2016.



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

Perspektiven für den Rentenmarkt

Schwellenländer: Auch Optimisten sollten selektiv vorgehen.

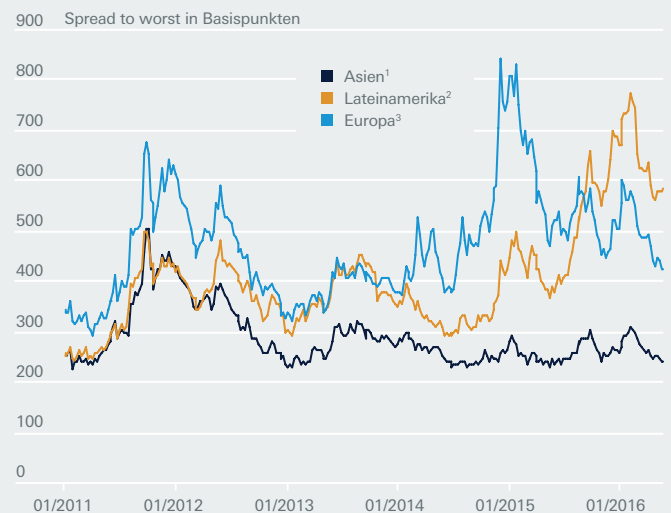
Trotz oft schwieriger wirtschaftlicher und politischer Rahmenbedingungen liegen Lateinamerikas Märkte dieses Jahr an der Spitze. Zu der – wohl nicht nachhaltigen – positiven Entwicklung Brasiliens kommt Argentiniens Rückkehr an die Kapitalmärkte mit einer stark überzeichneten Anleiheemission, nachdem vor kurzem eine Einigung über argentinische Alt-Anleihen erzielt werden konnte. Diese Entwicklung macht Mut. Die jüngsten Erfolge in Lateinamerika rufen zwei Dinge ins Gedächtnis: Die Märkte richten den Blick gern nach vorne – und wenn sie für ein Problem eine positive Lösung für möglich halten, sind sie auch bereit, temporäre Unsicherheiten zu übersehen. Und historische Probleme (z.B. die Verschuldung Argentiniens) lassen sich, häufig Jahre nach ihrem Auftreten, lösen.

Hier handelt es sich allerdings um spezifische Fälle. Lassen sich auch allgemeinere Faktoren benennen, die die Anleihemärkte der Schwellenländer unterstützen? Die Antwort lautet ja, zumindest für die Optimisten. Insgesamt profitierten Schwellenländeranleihen von einer positiven Mischung aus höheren Ölpreisen, einem (bis vor kurzem) schwächeren US-Dollar, abflauenden Sorgen über China und der damit verbundenen Preiserholung anderer Rohstoffe. Aber lässt sich die verbesserte Stimmung auch durch Fundamentaldaten untermauern? Es liegt auf der Hand, dass die Probleme Chinas nicht gelöst sind und Sorgen wie etwa Kreditblasen und Kreditausfälle bestehen bleiben. In vielen Schwellenländern bestehen weiter Governance-Probleme, wie die jüngsten Ereignisse in Mosambik und Südafrika zeigen. Die „Thunfisch-Anleihen-Saga“ in Mosambik ist ein Beispiel dafür, wie stark Schwellenländeranleihen mit Staatsausgaben verflochten sein können und wie schwierig es ist, ein genaues Bild der Lage zu bekommen.

Außerdem sind viele der Korrelationen zwischen Schwellenländer-Performance und Fundamentaldaten komplexer, als sie auf den ersten Blick erscheinen. Die einzige Ausnahme bildet hier ihre Beziehung zum US-Dollar: In der Vergangenheit sind Kursschwächen von Schwellenländeranleihen meist mit einem

stärkeren US-Dollar einhergegangen. Unsere Langfristprognose geht von einem stärkeren US-Dollar aus, der sich insgesamt negativ auf die Schwellenländer auswirken würde. Der bevorstehende Zinsschritt der Fed wäre ebenfalls nicht gerade hilfreich. So sind trotz eines insgesamt positiven Umfelds Rückschläge nicht auszuschließen. Darum bleibt Selektivität Trumpf – ausgehend von Fakten und nicht von erhofften Entwicklungen.

Schwellenländeranleihen holen auf



Aufgrund diverser Faktoren sanken die Risikoprämien zu US-Treasuries 2016 in allen Regionen. Aber eine erneute US-Dollar-Stärke und China-Sorgen könnten auf diesem heterogenen Segment lasten.

¹ J.P. Morgan Corporate Emerging Markets Bond Index (CEMBI) Asia

² J.P. Morgan CEMBI Latin America

³ J.P. Morgan CEMBI Europe

Quelle: J.P. Morgan Securities LLC; Stand: 27.05.2016

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen, die sich als falsch herausstellen können. 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. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand 27.05.2016



Henning Gebhardt,
 Global Head of Equities

Perspektiven für den Aktienmarkt

Schwellenländer – die Rohstoffschwalbe im Frühling macht noch keinen Sommer.

Wer angesichts der stürmischen Frühlingsrally der Schwellenländer Angst hat, zu spät zur Party zu kommen, sei beruhigt: Die Zyklen, in denen Schwellenländer besser oder schlechter als Industrieländer abschneiden, sind lang. Der letzte relative Abschwung dauerte von 1994 bis 1998, es folgte eine zwölfjährige Blütezeit und seit Ende 2010 geht es nun schon, in US-Dollar gemessen, bergab. Kein Wunder, dass es da vielen Anlegern in den Fingern juckt und sie Ende 2015 einen guten Einstiegszeitpunkt wähten – es konnte ja kaum noch schlechter kommen. In der Tat drehte vieles im Frühling zu ihren Gunsten: Der US-Dollar gab nach, die Fed nahm nach der ersten Zinserhöhung den Fuß vom Gas und die Rohstoffpreise erholten sich wieder, was beides der Stabilisierung der Währungen diene. Diese Mischung stieß auf institutionelle Anleger, die Europa und Japan zuungunsten der Schwellenländer Übergewicht hatten und nun ihre Positionierung zügig anpassten. Das führte vom Tief Mitte Februar in der Spitze zu fast 25 Prozent Kurszuwachs.

Auch wir haben im März Schwellenländer aufgrund des verbesserten Risiko-Rendite-Profiles gegenüber den leicht schwächeren Industrieländern auf Neutral angehoben. Der Bewertungsabschlag gemessen am Kurs-Gewinn-Verhältnis beträgt gegenüber US-Aktien etwa 35 Prozent. Zwar bleibt gerade bei Schwellenländern Diversifikation entscheidend, aber mit Asien und Brasilien deckt man ohnehin drei Viertel der Marktkapitalisierung ab. Ersteres bleibt dabei unsere bevorzugte Schwellenlandregion. Nicht nur, weil sie als Nettorohstoffimporteure mittelfristig von niedrigen Rohstoffpreisen und langfristig von günstigen demographischen Trends profitiert. Zudem setzt sich der Reformprozess in Indien fort, hat Peking Chinas Wirtschaft kurzfristig wieder stabilisiert und profitiert die Exportnation Südkorea von der Yen-Aufwertung. Bei Lateinamerika lockt die kurzfristige Dynamik. Hier sind die 2016er Gewinnerwartungen seit Mitte Februar wieder gestiegen, während sie sich für Asien lediglich stabilisierten. In Brasilien beflügelte vor allem die Aussicht auf eine politische Wende die Anlegerphantasie. Allerdings

halten wir die Vorschusslorbeeren angesichts der wirtschaftspolitischen Herausforderungen für übertrieben. Insgesamt halten wir es für verfrüht, auf einen nachhaltigen Aufschwung der Schwellenländeraktien zu setzen. Gleichwohl dürften sie das Schlimmste hinter sich haben und bieten als Beimischung ein gutes Diversifikationspotenzial zu den etablierten Märkten.

Lateinamerika – tief gefallen, gut erholt



Der MSCI EM Latin America Index, dessen Marktkapitalisierung zur Hälfte von Brasilien abgedeckt wird, zeigte dieses Jahr die größten Kursbewegungen, was auch an den positiven Gewinnrevisionen lag.

¹ MSCI AC Asia ex Japan Index

² MSCI EM Latin America Index

³ Konsensgewinnschätzung für 2016

Quelle: FactSet Research Systems Inc.; Stand: 16.05.2016

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen, die sich als falsch herausstellen können. 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. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 17.05.2016



Deutschland

Portfolio

Unsere Gewichtung der Anlageklassen in einem ausgewogenen Portfolio

Traditionelle Anlageklassen

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

■ Aktien

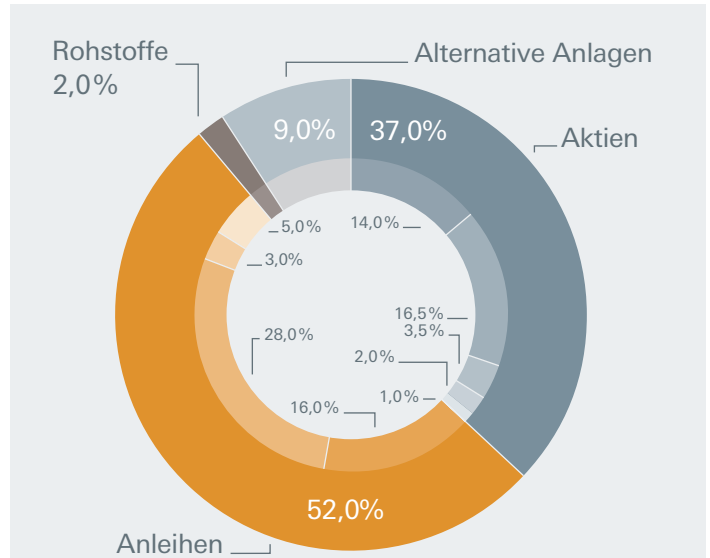
Die Aktienindizes der Industrieländer sind bereits jetzt nahe an – oder in einigen Fällen bereits über – unseren strategischen 12-Monats-Zielwerten. Die Bewertungen sind, besonders in den USA, hoch, sodass sich Volatilitätsbefürchtungen verstärken. Wechselkursänderungen dürften die Richtung einzelner Aktienindizes sowie die für Investoren erreichbaren Erträge entscheidend mitbestimmen. Jeder weitere geldpolitische Schritt der Bank of Japan (BOJ) könnte sich positiv auf japanische Aktien auswirken. Die bevorstehende Leitzinserhöhung durch die Fed dürfte es den Aktienmärkten in den Schwellenländern schwerer machen. Hier würden wir Asien gegenüber Lateinamerika vorziehen.

■ Anleihen

Trotz der fortgesetzten Erholung im Euroraum und eines gewissen inländischen Drucks auf die Fed zur Zinserhöhung dürften Kernstaatsanleiherenditen sehr niedrig bleiben. Bei Euro-Anleihen hoher Bonität könnten die angekündigten Maßnahmen der EZB auf kurze Sicht zu engeren Spreads führen. Auch US-Anleihen hoher Bonität dürften von der EZB, wenn auch weniger vorhersehbar, profitieren. Die Rahmenbedingungen für Euro-Hochzinsanleihen bleiben günstig, aber US-Hochzinsanleihen dürften von der Sorge um Kreditausfälle überschattet werden. Hartwährungsanleihen aus Schwellenländern haben sich in der letzten Zeit gut entwickelt, aber auch hier raten wir zur Selektivität.

■ Rohstoffe

Vor dem Hintergrund anziehender Ölpreise und unterstützt von einem (bis vor kurzem) schwächeren US-Dollar haben sich die Rohstoffpreise erholt. Obwohl wir auf Jahressicht weiter steigende Ölpreise erwarten, sind wir skeptisch, ob die Rohstoffally insgesamt auf mittlere Sicht überleben kann, da nicht klar ist, welche Rohstoffe wirklich knapp sind. Die Ölpreise dürften auf lange Sicht von einer allmählich schrumpfenden US-Produktion und einer schrittweise steigenden globalen Nachfrage unterstützt werden.



Aktien	vorgeschlagene Gewichtung
Industrieländer	34,0%
- USA	14,0%
- Europa	16,5%
- Japan	3,5%
Schwellenländer	3,0%
- Asien ex Japan	2,0%
- Lateinamerika	1,0%
Anleihen	
- Unternehmensanleihen*	16,0%
- Staatsanleihen	28,0%
- Anleihen Schwellenländer	3,0%
- Liquidität	5,0%
Rohstoffe	
- Rohstoffe	2,0%
Alternative Anlagen	
- Alternative Anlagen	9,0%

Quellen: Regional Investment Committee (RIC), Deutsche Asset Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG; Stand: 20.05.2016.

* inklusive Convertibles

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

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

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.

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



„Long oder Short“, Johannes Müller?

Sechs Markteinschätzungen von unserem Chief Investment Officer für Multi-Asset-Strategien in Deutschland

Will die Fed den Leitzins wirklich weiter anheben?

LONG Das globale Umfeld bleibt zwar unsicher, und die Fed will sicherlich keine zusätzlichen Turbulenzen auslösen. Sie wird daher voraussichtlich die Auswirkungen auf Schwellenländer mit beträchtlicher Dollar-Verschuldung genau im Blick behalten. Gleichzeitig sprechen jedoch gute binnenwirtschaftliche Gründe dafür, dass die Fed aktiv wird: Der Arbeitsmarkt in den USA ist weiterhin stark, die Inflation zieht (gemessen an verschiedenen Kennzahlen) an, und die Löhne könnten ebenfalls ansteigen. Daher ist es nach wie vor wahrscheinlich, dass die Fed ihren Leitzins in den kommenden Monaten anhebt – wahrscheinlich im Juli.

Wird die BOJ von weiteren Interventionen absehen?

SHORT Wie in Europa herrscht in Japan die Sorge, dass die quantitativen Lockerungsmaßnahmen (QE) immer weniger in der Realwirtschaft bewirken könnten. Die Marktreaktionen auf die Bekanntgabe neuer geldpolitischer Maßnahmen fallen zunehmend unvorhersehbar aus. Dies zeigt sich vor allem an den Devisenmärkten. Dennoch dürfte die BOJ erneut intervenieren und dafür wohl eine Reihe von Maßnahmen ergreifen. Wie in Europa stellt sich allerdings die Frage, in welchem Umfang dieses Vorgehen durch fiskalpolitische Schritte flankiert werden kann.

Sind Sie in Bezug auf US-Aktien weiterhin vorsichtig?

LONG Das BIP fiel in den USA im ersten Quartal (Q1) wie erwartet schwach aus. Die Aufmerksamkeit richtet sich nun auf Q2. Bisher fielen die Wirtschaftsdaten uneinheitlich aus, wengleich die US-Einzelhandelsumsätze die Erwartungen übertroffen haben. An den Aktienmärkten bleibt die Stimmung wegen der schwachen Gewinne in Q1 2016 und der Abwärtskorrekturen der Gewinnprognosen für 2016 und 2017 getrübt. Die derzeit hohen Bewertungen preisen außerdem wohl bereits ein ausgezeichnetes Umfeld für Aktien ein. In der Vergangenheit waren die Renditen in den Monaten von Mai bis September tendenziell am niedrigsten. Zugleich kam es in diesem Zeitraum häufig zu Turbulenzen. Auch wenn also weitere Kurszuwächse möglich bleiben, spricht vieles für Vorsicht.

Ist der Zeitpunkt günstig für Investitionen in Schwellenländeraktien?

SHORT Insgesamt haben die Schwellenländer in den letzten Monaten gut abgeschnitten, aber die Fundamentaldaten bleiben uneinheitlich und einige Länder haben sicher noch zu kämpfen. Auch eine erneute Aufwertung des US-Dollar könnte Probleme bringen – vor allem lateinamerikanische Aktien weisen diesbe-

züglich eine deutlich negative Korrelation auf. Außerdem korrigiert der Markt die Gewinnerwartungen für die Schwellenländer seit sechs Monaten nach unten. Dieser Prozess ist möglicherweise noch nicht abgeschlossen.

Sollte man auf der Suche nach Renditen weiterhin einen selektiven Ansatz verfolgen?

LONG In den USA ist mit einem Rückgang der Anleiheemissionen zu rechnen, weil das Haushaltsdefizit sinkt. Dies dürfte die Renditen zusätzlich dämpfen. Daher geht die Suche nach anderen Renditequellen weiter – jedoch müssen diese gezielt ausgewählt werden. Bei US-Hochzinsanleihen ist nicht sicher, ob die hohen Credit Spreads den zu erwartenden Anstieg der Ausfallquoten bereits vollständig einpreisen; wir ziehen tendenziell europäische Anleihen vor. Bei Schwellenländeranleihen sind wir angesichts der volatilen Wechselkurse und der sich verschlechternden Haushaltssituation in zahlreichen Ländern vorsichtig.

Kommt der Ölmarkt ins Gleichgewicht?

LONG Ölpreisausschläge sind häufig nur von kurzer Dauer und werden von raschen Umschwüngen der Marktstimmung beeinflusst. Einige Studien deuten darauf hin, dass sich das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage verringern könnte, was dem Ölpreis geholfen hat. Wir bleiben mittelfristig vorsichtig, da es bisher kaum Anzeichen für eine Übereinkunft zur Drosselung der OPEC-Produktion gibt und die Lagerbestände nach wie vor hoch sind. Der Ölpreis dürfte daher weiter stark schwanken. Bei einer langsam ansteigenden Nachfrage sollte sich jedoch letztendlich ein Gleichgewicht finden lassen.

LONG steht für eine positive Antwort

SHORT steht für eine negative Antwort

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen, die sich als falsch herausstellen können. 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. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 17.05.2016

Alternative Anlagen

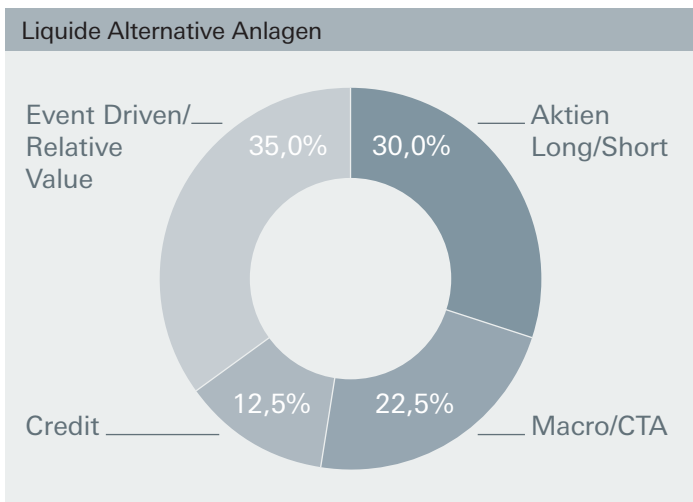
Unsere Einschätzung zu alternativen Anlageklassen

Alternative Portfolios

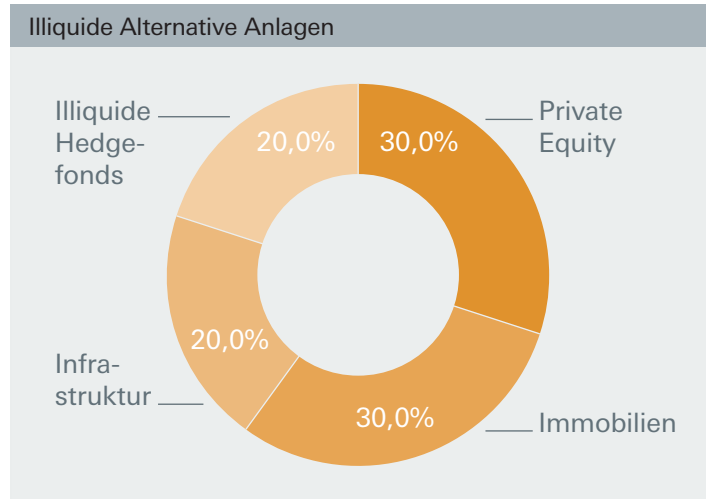
Hier betrachten wir liquide und illiquide Anlagestrategien.¹ Aufgrund ihrer unterschiedlichen Charakteristika stellen wir diese getrennt dar.

Liquide Alternative Anlagen

■ **Macro/Commodity Trading Advisors (CTA)**
 Sowohl globale, diskretionäre Makrostrategien als auch systematische/CTA-Strategien können das Risiko-Ertrags-Profil eines Portfolios in hilfreicher Weise diversifizieren. Im Zuge der Aktienmarkterholung blieb die Korrelation dieser Strategien zum MSCI World Index eindeutig negativ. Das legt nahe, dass sie bei einer erneuten Stimmungseintrübung am Aktienmarkt als Beimischung hilfreich sein könnten. Bei globalen Makrostrategien erscheinen vor allem solche Strategien interessant, die auf die Beziehungen zwischen verschiedenen Anlageklassen und auf eine geografische Streuung abstellen. Bei Rohstoffen, Aktienindizes, Anleihen und Unternehmensanleihenindizes bieten sich jeweils unterschiedliche Chancen. Die Märkte in den USA, in Europa und in den Schwellenländern folgen seit dem undifferenzierten Kurseinbruch zu Jahresbeginn unterschiedlichen Mustern. Entsprechend positionierte CTAs könnten von einer erneuten Aktienkursschwäche profitieren, ebenso wie von einer erneuten Flucht in Qualitätswerte wie US-Treasuries.



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



Illiquide Alternative Anlagen

■ **Private Equity**
 Saisonbedingt ging die Höhe des eingesammelten Kapitals im ersten Quartal 2016 auf 66 Mrd. US-Dollar (USD) zurück. Buyout-Strategien erhielten 39 Mrd. USD – der höchste Wert für ein erstes Quartal innerhalb dieses Jahrzehnts. Den Private-Equity-(PE)Fonds steht mit 775 Mrd. USD (per März) weiterhin reichlich Kapital zur Verfügung. Auch deshalb bleiben die Bewertungen hoch; die Erwerbsmultiples liegen in Europa in allen, und in den USA bei mittelgroßen und großen Transaktionssegmenten über dem Zehnjahresschnitt. Wir rechnen 2016 in Europa trotz politischer Ungewissheiten, z.B. Brexit, mit keinen Beeinträchtigungen beim Fundraising. In Großbritannien ist das Transaktionsvolumen von PE-Deals allerdings auf den niedrigsten Stand seit 2008 gefallen.

■ **Infrastruktur**
 Die Nachfrage nach nicht-börsennotierter Infrastruktur bleibt lebhaft, so dass das Bewertungsniveau insgesamt über dem langfristigen Durchschnitt verharrt. Die Zahl der Transaktionen stieg im Q1 2016 auf insgesamt 224 an. Dabei erhöhte sich der Anteil Asiens auf 37% des gesamten globalen Transaktionsvolumens – wobei die Abhängigkeit zahlreicher Sektoren vom Rohstoffmarkt und von China weiter Gefahren birgt. Die Fundamentaldaten sind auch für nicht-börsennotierte US-Infrastruktur eher ungünstig, wenngleich sich im Einzelfall immer noch Chancen ergeben. Versorger können langfristig stabile Cash-Flows bieten. Dies sowie die fairen Bewertungen machen diesen Sektor vor dem Hintergrund der anhaltenden globalen Unsicherheit interessant.

Quellen: Deutsche Asset Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG Filiale London, Stand: 20.05.2016
 Die hier dargestellte Vermögensaufteilung entspricht einem ausgewogenen Modellportfolio für deutsche Investoren. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden. In einem ausgewogenen Modellportfolio gewichten wir Alternative Anlagen mit 9% (vergleiche „Portfolio“).

¹ Alternative Anlagen und Hedge Funds sind nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Alternative Anlagen/Hedge Funds sind mit diversen Risiken behaftet.



„Long oder short“, Tim Gascoigne?

Der Head of Liquid Alternatives – Hedge Funds spricht über seine Erwartungen.

Können diskretionäre Makrostrategien 2016 überdurchschnittlich abschneiden?

LONG Unseres Erachtens ja. Im Q1 2016 klappte die Geldpolitik in den USA und dem Euroraum weiter auseinander. Dies hat vor allem für die Zinstrends und den Devisenhandel Konsequenzen. Strategien, die auf eine Aufwertung des US-Dollar setzen, haben in diesem Jahr bisher keine guten Ergebnisse erzielt. Durch Umschichtungen und Risikomanagement-Maßnahmen wichtiger globaler Anleger ergeben sich jedoch in diesem Bereich verschiedene Gelegenheiten, die von der Bewertung her vergleichsweise interessant erscheinen.

Können CTAs im derzeitigen Umfeld gute Ergebnisse erzielen?

LONG Wir bevorzugen hier derzeit eher kurzfristige Ansätze als langfristige Strategien. Sowohl kurz- als auch langfristige CTAs schnitten in den ersten sechs Wochen des Jahres bei einer hohen Volatilität der verschiedenen Anlageklassen und klaren Trends an den Renten- und Rohstoffmärkten insgesamt gut ab. Die Kursausschläge an den Aktienmärkten wurden zum Ende von Q1 hin insgesamt geringer, aber bestimmte kurzfristige, auf Behavioral Finance basierende Fonds sollten davon profitieren, dass sich viele Marktteilnehmer aufgrund der anhaltenden Unsicherheit weiterhin neu positionieren.

Bieten sich überzeugende Aussichten im Distressed-Debt-Bereich?

SHORT Noch nicht. Aber vielleicht demnächst. In bestimmten Segmenten des Markts für Collateralized Loan Obligations (CLO) spiegeln die Kurse die ungünstigeren Fundamentaldaten wider, auch wenn die Credit-Spreads seit Mitte Februar wieder deutlich gesunken sind. Dies ist darauf zurückzuführen, dass die Ausfallquoten in den USA – vor allem im Energiesektor sowie im Metall- und Bergbausektor – ansteigen. Diese Situation könnte sich in den kommenden Monaten noch verschlechtern, bevor sie wieder besser wird. Daher empfehlen wir Vorsicht bei der Wahl des richtigen Einstiegszeitpunkts.

Wird sich die Wertentwicklung von aktienmarktneutralen Strategien verbessern?

LONG Zum Jahresbeginn 2016 waren die Anleger in Bezug auf aktienmarktneutrale Strategien optimistisch. Diese schneiden tendenziell gut ab, wenn die Aktienkorrelationen gering sind und die Volatilität hoch ist. In diesem Jahr haben sie sich allerdings bisher schwach entwickelt, da die Aktienkurse zu Jahresbeginn undifferenziert einbrachen. In der Folge wurde Kapital aus

Wachstums- und Momentum-Aktien abgezogen – also gerade den Anlagestilen, die in den vergangenen fünf Jahren immer überdurchschnittlich abgeschnitten haben. Allerdings dürften diese Entwicklungen vorübergehender Natur sein. Wir gehen davon aus, dass sich die Wertentwicklung dieser Strategien wieder verbessert.

Sollte ein ausgewogenes Portfolio in den kommenden Quartalen defensiv ausgerichtet bleiben?

LONG Für das Portfolio mit liquiden alternativen Anlagen, das wir für den Rest des Jahres 2016 vorschlagen, gehen wir davon aus, dass die Aktienmarktvolatilität hoch bleiben wird. Dies ist vor allem darauf zurückzuführen, dass der Markt die steigenden Leitzinsen in den USA verdauen muss; gleichzeitig dürften die Unternehmensgewinne stagnieren. Wir behalten daher ein ausgewogenes Portfolio bei, das insgesamt eher defensiv erscheinen mag. Besonderes Gewicht legen wir dabei auf aktienmarktneutrale, diskretionäre Makro- und CTA-Strategien. Innerhalb dieser Strategien, die in Phasen höherer Volatilität in Schwierigkeiten geraten können, konzentrieren wir uns auf Ansätze mit einem geringen Nettoengagement in Aktien und Unternehmensanleihen.

LONG steht für eine positive Antwort

SHORT steht für eine negative Antwort

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

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 werden nicht alle Produkte und Dienstleistungen von Deutsche Bank WM in allen Gerichtsbarkeiten angeboten. Die Verfügbarkeit hängt von den lokalen Regulierungsanforderungen und -beschränkungen ab. Deutsche Asset Management Investment GmbH, Deutsche Bank AG Filiale London; Stand: 06.05.2016

Glossar

Hier erklären wir zentrale Begriffe aus dem CIO View.

Abwertung – Die gewollte Schwächung einer Währung gegenüber anderen Währungen

Aktienmarktneutrale Strategien – Strategien, die darauf abzielen, in einzelne Aktien und/oder Aktienindizes zu investieren, ohne unter dem Strich ein Risiko bei Schwankungen des Aktienmarkts insgesamt einzugehen

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

Arbeitsproduktivität – Verhältnis zwischen Produktion und eingesetzter Arbeitsleistung

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

Bank of Japan (BOJ) – Japans Zentralbank

Behavioral Finance – Teilgebiet der Wirtschaftswissenschaften, welches sich mit dem menschlichen Verhalten in wirtschaftlichen Situationen beschäftigt

Big Data – Datenmengen, die zu groß oder zu komplex sind oder sich zu schnell ändern, um sie mit händischen und klassischen Methoden der Datenverarbeitung auszuwerten

BIP-Potenzialwachstum – Bei optimaler Auslastung der vorhandenen Kapazitäten erzielbares Wirtschaftswachstum (ohne dadurch die Inflation anzuheizen)

Bretton Woods – Ortschaft im US-Bundesstaat New Hampshire, in der 1944 eine internationale Konferenz abgehalten wurde, auf der für die Zeit nach dem Krieg ein System mit, innerhalb von geringen Schwankungsbreiten, stabilen Währungen beschlossen wurde; das Bretton-Woods-System blieb bis 1973 in Kraft

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

Buyout – Ankauf von Aktien mit dem Ziel, einen kontrollierenden Einfluss auf das Zielunternehmen zu erhalten

Cash-Flow – Englisch für Kapitalflussrechnung. Wird regelmäßig auch zur Bezeichnung der Position Mittelzuflüsse (vor Investitionen und Finanzierung) in der Kapitalflussrechnung benutzt

CBOE SPX Volatility Index (VIX) – Index für die erwartete Volatilität des S&P 500 Index

Cloud Computing – Beinhaltet Technologien und Geschäftsmodelle, dank derer IT-Ressourcen aus der Ferne und bedarfsorientiert abgerufen werden können

Credit-Spread – Renditeaufschlag, den Investoren einer risikobehafteten Anleihe gegenüber einer als risikolos eingestuften Anleihe erhalten

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

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

Distressed Debt – Bezeichnet Kredite, bei denen die Rückzahlung ungewiss ist

Diversifikation – Veranlagung in unterschiedliche Vermögenswerte, deren Preise sich möglichst wenig und selten im Gleichschritt verändern

Euro Stoxx Select Dividend 30 Index – Index, der die Firmen mit den höchsten Dividendenzahlungen aus 12 Ländern der Eurozone abbildet

Europäische Zentralbank (EZB) – Zentralbank der Eurozone

Fiskalpolitik – Index, der die Wertentwicklung börsennotierter Immobiliengesellschaften in Deutschland abbildet

FTSE EPRA/NAREIT Developed REITs Germany Index – Index, der die Wertentwicklung börsennotierter Immobiliengesellschaften in Deutschland abbildet

Fundamentaldaten – Beziehen sich auf qualitative und quantitative Informationen über eine Firma, Wirtschaft, Sicherheit oder Währung

Fundraising – Form der Kapitalbeschaffung von Private-Equity- oder Venture-Capital-Gesellschaften

G20 – Gruppe der 20 größten Industrienationen und Schwellenländer der Welt. Hierzu gehören neben den G8-Staaten und der EU: Argentinien, Australien, Brasilien, China, Indien, Indonesien, Mexiko, Saudi-Arabien, Südafrika, Südkorea und die Türkei

Gewinnrevision – Überprüfung und Berichtigung erwarteter Unternehmensgewinne durch Finanzanalysten

Governance – Englischer Begriff, der ganz allgemein den Ordnungsrahmen für die Leitung und Kontrolle von politisch-gesellschaftlichen Gebilden, etwa Staaten, beschreibt

Große Rezession – Begriff für die schwerwiegende und lang anhaltende wirtschaftliche Schwächephase in Folge der Finanz- und Wirtschaftskrise ab 2007/2008

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

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

J.P. Morgan CEMBI Asia – Index, der die liquidesten US-Dollar-denominierten Unternehmensanleihen aus asiatischen Schwellenländern abbildet

J.P. Morgan CEMBI Europe – Index, der die liquidesten US-Dollar-denominierten Unternehmensanleihen aus europäischen Schwellenländern abbildet

J.P. Morgan CEMBI Latin America – Index, der die liquidesten US-Dollar-denominierten Unternehmensanleihen aus lateinamerikanischen Schwellenländern abbildet

JGB – Kurzform für japanische Staatsanleihen („Japanese Government Bonds“)

Kontraindikator – Schätzt eine große Mehrheit der an den Finanzmärkten agierenden Parteien die zukünftige Entwicklung eines Parameters (z.B. eines Börsenkurses oder eines Rohstoffpreises) sehr ähnlich ein, so kann dies auf eine Entwicklung in die entgegengesetzte Richtung hindeuten

Korrelation – Statistische Kennzahl, die die Abhängigkeit zweier Zufallsvariablen misst

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

Louvre Accord – Eine 1987 geschlossene Vereinbarung zwischen führenden westlichen Industrienationen, die auf eine Stabilisierung der internationalen Wechselkurse abzielte

Momentum – Beschreibt in einem festgelegten Zeitraum die Stärke einer Kursbewegung

MSCI AC Asia ex Japan Index – Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen Asiens außerhalb Japan abbildet

MSCI EM Latin America Index – Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen Lateinamerikas abbildet

MSCI Japan Index – Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen Japans abbildet

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

Multiple – Multiplikator; finanzieller Quotient zur Analyse von Aktien (z.B. KGV)

NAREIT Index – Ist ein auf Gewerbeimmobilien fokussierter Index von börsennotierten US Real-Estate-Investment-Trusts

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

Plaza Accord – Eine 1985 geschlossene Vereinbarung zwischen führenden westlichen Industrienationen, die auf eine geordnete Abwertung des US-Dollars abzielte und 1987 durch den Louvre Accord abgelöst wurde

Potenzielles Wirtschaftswachstum (Potenzialwachstum) – Langfristig mögliches Wachstum einer Volkswirtschaft bei Normalauslastung

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

Produktivität – Verhältnis von erzeugten Gütern und Dienstleistungen zu den eingesetzten Produktionsfaktoren (wie Arbeit und Kapital)

Quantitative Easing/ Lockerungsmaßnahmen (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

REIT – Real Estate Investment Trust: börsengehandeltes Sondervermögen, das in Immobilien investiert

Risikobudget – Legt die maximale Verlustobergrenze eines Anlegers fest

S&P 500 Biotechnology Index – Index, der die im S&P 500 Index enthaltenen Unternehmen aus der Biotechnologie-Branche abbildet

Sekundärmarkt – Bezeichnung für den Markt, auf dem der Austausch von Anleihen und Sicherheiten nicht mit dem Emittent, sondern zwischen Investoren stattfindet

Spread to worst – Renditedifferenz zwischen einer erstklassigen Staatsanleihe (z.B. US-Treasuries) und der Anleihe mit gleicher Laufzeit eines riskanteren Emittenten (wie etwa eines Unternehmens oder eines Schwellenlands); für letztere wird dabei als Rendite der für den Anleihebesitzer ungünstigste Fall („Yield to worst“) angenommen, etwa wegen vorzeitiger Kündigung

Taylor-Regel – Ein von US-Ökonom John Taylor entwickeltes Konzept, das über Konjunktur -und Inflationsentwicklung einen theoretisch angemessenen Leitzins ableitet

Thunfisch-Anleihen-Saga – Bezieht sich auf die Bemühungen von Mosambik, eine Umschuldung von Krediten in Höhe von insgesamt 850 Mio. USD zu erwirken. Die Regierung hatte die Schulden 2013 garantiert. Mit dem Geld wurde der Kauf einer Thunfisch-Fangflotte und Booten für die Küstenwache finanziert. Die Sicherheitskosten waren höher als gedacht, wodurch die Wirtschaftlichkeit des Projekts deutlich gelitten hat

Totale Faktorproduktivität (TFP) – Misst die Veränderung der gesamtwirtschaftlichen Leistung bei gleichbleibendem Einsatz der Produktionsfaktoren Arbeit und Kapital. Verbesserungen werden vor allem durch technologischen Wandel erklärt

US Federal Reserve Board (Fed) – Zentralbank der USA

Vermögenseffekt – Die Veränderung der Konsumausgaben, welche mit einer Änderung des wahrgenommenen Vermögens einhergeht

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

Yen – Japanische Währung

Yield to worst – Anleihenrendite basierend auf dem ungünstigeren Ergebnis von Endfälligkeitsrendite und Rendite, die sich bei Kündigung zu jedem möglichen Kündigungszeitpunkt ergibt

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

Investment-Ampeln (Seite 8 – 9):
Erklärungen zu unserer taktischen und strategischen Sicht

Taktische Sicht:

– Hier steht bei Anleihen die Kursentwicklung und nicht die Rendite im Vordergrund.

Strategische Sicht:

– Bei Staatsanleihen steht hier die Rendite und nicht die Kursentwicklung im Vordergrund.

– Die Pfeile beziehen sich bei Unternehmensanleihen und besicherten und speziellen Bonds (inklusive Pfandbriefen) auf den jeweiligen optionsadjustierten Spread.

– Die Entwicklung des Spread sowie die Zinsentwicklung beeinflussen den Anleihewert. Investoren, die rein von der Entwicklung des Spread profitieren wollen, müssen sich gegen das Zinsänderungsrisiko absichern.

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 Ausfallrisiko.

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 solchen 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-Residenten 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.