

Deutsche
Asset Management

CIO | VIEW

Quarterly Oktober 2016



Schulden

Luftnummer oder Höhenflug?

Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung.



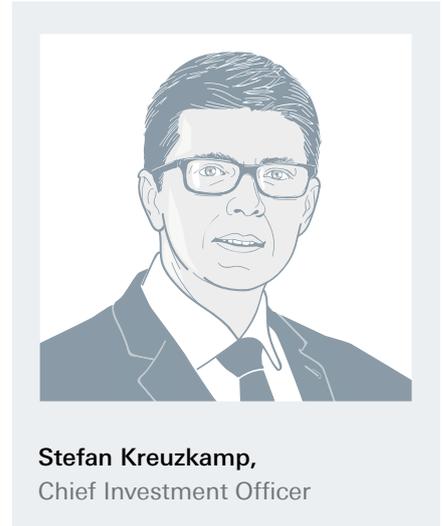
Kein Grund für Euphorie, kein Grund für Lethargie

Einzelne Aktienindizes nah am Rekordhoch, Öl stabilisiert, die Sommersorgen wie Brexit, China, Italien vom Tisch, und neben den ohnehin großzügigen Zentralbanken wollen vielleicht jetzt auch noch die Regierungen aus dem fiskalischen Füllhorn schöpfen. Kann man da nicht euphorisch werden? Vor allem wissend, dass diese Hausse eben nicht von Euphorie, sondern Skepsis geprägt ist?

Wir raten zur Nüchternheit. Im CIO View sagen wir Ihnen warum. Das Wirtschaftswachstum, vor allem in den Industrieländern, bleibt bescheiden. Die Zentralbanken hoffen daher weiter auf Unterstützung der Regierungen. Die tun sich mit Reformen schwer und wollen lieber Geld verteilen. Das politische Umfeld bleibt dabei sogar in den Industrieländern oft unberechenbar. Der Brexit ist noch nicht vom Tisch und fängt jetzt langsam aber sicher an, Regierung und Wirtschaft Kopfzerbrechen zu bereiten. In Italien steht ein Referendum an, dessen Ablehnung die fragile Lage des Landes, insbesondere des Bankensektors, verschärfen könnte. Und in den USA treten zwei Präsidentschaftskandidaten an, die nur vereint, dass sie gleichermaßen unbeliebt beim Volk sind. Wer glaubt, politische Börsen hätten weiterhin kurze Beine, der gucke sich nur das britische Pfund oder den mexikanischen Peso an, der wie ein Seismograph der US-Wahlen fungiert. Dies übrigens nur ein Beispiel, wie sehr an den Industrieländern viele Schwellenländer noch hängen. Das sollte man bei aller Freude über ihre derzeitige Stabilisierung nicht vergessen. Ob Ölpreis, US-Dollar-Stärke oder aber auch ein Abflauen von Chinas Importhunger – es gibt einige externe Faktoren, die das Sommermärchen der Schwellenländer jäh beenden könnten.

Doch vorerst können sie sich, ebenso wie die meisten anderen Vermögensklassen, noch immer auf die Geberlaune der Zentralbanken verlassen. Wir sehen nach wie vor keinerlei Anzeichen und leider auch kaum Möglichkeiten, dass die in Summe lockere Geldpolitik beendet werden könnte. Auch die US-Notenbank betont zunehmend, dass ihre Zinszurückhaltung weniger zyklischem Gegenwind als strukturellen Sorgen geschuldet sei.

Das alles klingt nach wenig Grund für Euphorie. Natürlich haben wir uns hier nur die Risikoherde angeguckt. Weil es gefährlich wird, wenn man jene Gefahren unterschätzt, die zwischenzeitlich keine Schlagzeilen machen. Wir bleiben also vorsichtig konstruktiv, da die Lage auch nicht wirklich schlecht ist. Wir bewegen uns in der langweiligen Mitte. Und das ist wiederum das Beste, was vielen Vermögensklassen passieren kann. Hoffen wir, dass es langweilig bleibt. Denn auch dann gibt es schon genug zu tun, um gute Renditen zu erzielen.



„Einige der sommerlichen Risiken verflüchtigten sich, was die Märkte beflügelte. Verschwunden sind sie nicht, wir bleiben wachsam.“

Wichtige Begriffe erklären wir in unserem Glossar. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

CIO|VIEW

Quarterly Oktober 2016

FOKUS

- 6 Schulden – Fluch oder Segen?

MAKRO

- 8 Im Spannungsfeld der Politik
- 10 Unsere Prognosen
- 11 Rohstoffe

FIXED INCOME

- 12 Die Generosität der Zentralbanken wird weiter anhalten
- 14 Unsere Prognosen
- 15 Währungen

EQUITIES

- 16 Traumszenario Langeweile
- 18 Bewertungen
- 19 Unsere Prognosen

ALTERNATIVE ANLAGEN

- 20 Infrastruktur: Nicht nur Ziegel und Mörtel
- 21 Liquid Alternatives: Long und Short – lange Rede, kurzer Sinn

MULTI ASSET

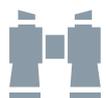
- 22 Ein bisschen weiter geht's immer noch
- 24 Allokation
- 25 Indikatoren

UNSERE PROGNOSEN

- 26 Alle Prognosen auf einen Blick

ÜBER UNS

- 29 CIO Office & Deutsche Asset Management



Fokus

Der Ruf nach Konjunkturprogrammen wird lauter. Das führt zu Diskussionen über den Spielraum für neue Schulden und über die längerfristige Wirkung staatlicher Ausgabenprogramme auf das Wachstum.



Makro

Brexit sorgt für Investitionszurückhaltung in Großbritannien. Dies sowie politische Unsicherheiten können zu schwächerem Wachstum in der Eurozone führen. Die US-Wirtschaft bleibt auf moderatem Wachstumskurs.



Rohstoffe

Basierend auf den Fundamentaldaten am Ölmarkt sowie den Lagerbeständen erwarten wir einen moderaten Ölpreisanstieg. Gold könnte von den politischen Unsicherheiten und den niedrigen Zinsen profitieren.



Renten

Unsere Meinung zu Schwellenländeranleihen ist im Laufe des Jahres deutlich positiver geworden. Wir mögen auch weiterhin US- und europäische Investment-Grade-Unternehmensanleihen.



Währungen

Die Zentralbanken bleiben kreativ, wenn es um die Kontrolle der nominalen Zinskurve geht. Doch die Währungspaare orientieren sich derzeit ohnehin mehr an realen Zinsdifferenzen.



Aktien

Das Niedrigzinsumfeld verführt dazu, für höhere Bewertungskennzahlen zu argumentieren. Aber dies wäre vorzeitig. Niedrige Renditen sind sowohl Fluch als auch Segen für Aktien.



Infrastruktur

Infrastruktur ist – teils aufgrund stabiler Gewinne und hoher Dividenden – en vogue. Das größte Risiko für diese Anlageklasse liegt in unerwartet steigenden inflationsbereinigten Zinsen.



Liquide Alternative Anlagen

Long-Short-Strategien erscheinen wenig attraktiv. Die Lage wird sich nicht so schnell bessern. Wir sehen in anderen Bereichen bessere Chancen.



Multi Asset

Es ist schwer in diesen Zeiten, Erträge zu erwirtschaften. Auf risikobereinigter Basis bevorzugen wir weiterhin Ertragswerte, d.h. Anleihen und Aktien mit akzeptabler Rendite.

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Schulden – Fluch oder Segen?

» Die Rufe nach schuldenfinanzierten Ausgabenprogrammen nehmen zu. Erhöhen neue Schulden das Wachstumstempo oder bremsen sie längerfristig die Wirtschaft aus? «

Das Wachstum ist moderat, die Inflationserwartung niedrig – und dies, obwohl die Notenbanken eine ultralockere Geldpolitik betreiben. Entsprechend nehmen die Forderungen nach kreditfinanzierten Konjunkturprogrammen zu. Die Warner melden sich ebenfalls zu Wort. Sie verweisen auf die Ökonomen Carmen Reinhart, Vincent Reinhart und Kenneth Rogoff. Diese berechneten, dass eine Staatsschuldenquote von mehr als 90 Prozent am Bruttoinlandsprodukt (BIP) zu einer Reduktion des Wachstums führt.¹

Thomas Herndon, Michael Ash und Robert Pollin fanden in dieser Untersuchung Mängel und bezweifeln daher die Marke von 90 Prozent.² Bezweifelt werden muss zudem, ob der Blick auf die staatlichen Schulden ausreichend ist. Begründet wird dies damit, dass der Staat eher Schulden für Konsumausgaben aufnimmt, die Einmal-Effekte hervorrufen – also nicht zu längerfristig positivem Wachstum führen. Das ruft langfristig eher negative Effekte hervor.

Ein Staat kann aber auch Investitionen in Infrastruktur und Bildung tätigen und damit die Basis für Unternehmen verbessern. Das lässt das Wachstum und damit die Steuereinnahmen dauerhaft ansteigen. Was für den Staat gilt, gilt auch für den Privatsektor. Dieser kann ebenfalls auf Pump konsumieren. Zudem bewirken schuldenfinanzierte Investitionen der Unternehmen nicht immer ein höheres Wachstum. Werden die Gelder fehlinvestiert, bleiben die Wachstumseffekte aus.

Ursache und Wirkung

Dass der Blick auf die Staatsschulden zu eng ist, zeigt ein Rückblick auf die 30er-Jahre in den USA. Die hohe Verschuldung des Privatsektors war damals hauptverantwortlich für die hohe Gesamtschuldenquote. Häufig wird argumentiert, dass die damals hohe Gesamtschuldenquote ein Grund für die Weltwirtschaftskrise von 1929 bis 1933 war. Tatsächlich fand aber ein Großteil des Anstiegs der Schuldenquoten nach dem Ausbruch der Krise statt – der kräftige Sprung nach oben wurde also durch den Einbruch des nominalen BIP verursacht.

Doch auch der Blick auf die Schulden in Relation zum BIP ist nur bedingt aussagekräftig. Wichtig ist, dass die Verschuldungsquote auch in Relation zum BIP pro Kopf gesetzt wird. Schließlich steigt mit steigendem Wohlstand auch die Fähigkeit der Wirtschaftssubjekte, höhere Schulden in Relation zum BIP zu tragen. Umgekehrt gilt: Liegt das BIP pro Kopf in einem Land nur wenig über dem Existenzminimum, ist aufgrund des geringen Wohlstands die Sparquote als auch die Schuldentragfähigkeit gering.

Der Blick auf die Entwicklung der Schuldenquote in Relation zum Wohlstand – also zum realen BIP pro Kopf – in den USA lohnt. Danach lag die 1928 die Schuldenquote gemessen am Wohlstand weit über dem langfristigen historischen Mittelwert. Dies deutet darauf hin, dass sich die US-Wirtschaft aufgrund dieser Relation in einem etwas instabilen Zustand befand. Träge Reaktionen auf der geldpolitischen und fiskalpolitischen Seite sorgten dafür, dass sich der 1929er-Börsencrash in New York zu einer Weltwirtschaftskrise auswuchs.

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Indikator für die Schuldentragfähigkeit

Erst mit dem New Deal ab 1933, also einer Serie von Wirtschafts- und Sozialreformen und der Hinwendung zu einer expansiven Geldpolitik, begann der Abstieg der Gesamtschuldenquote in Relation zum Wohlstand. Der 2. Weltkrieg zwang die US-Regierung zu einem gewaltigen staatlichen Ausgabenprogramm, was die Gesamtschuldenquote sowie die Gesamtschuldenquote in Relation zum Wohlstand weiter schrumpfen ließ. Dabei half auch, dass von 1942 bis 1951 per Gesetz die Zinsen auf niedrigem Niveau fixiert wurden. Ab Mitte der 80er-Jahre ist zwar die Schuldenquote angestiegen, doch der Indikator für die Schuldentragfähigkeit konnte dank des Wohlstandzuwachses pro Kopf unter leichten Schwankungen auf niedrigem Niveau verharren.

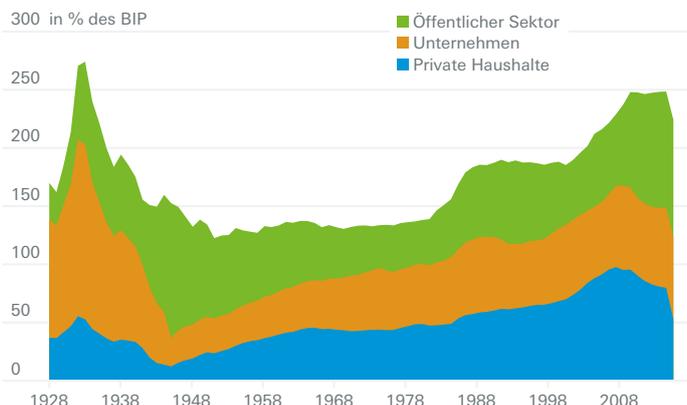
Diese Entwicklung lässt vermuten, dass die Angst vor längerfristig wachstumshemmenden Folgen höherer Schulden in den USA eher übertrieben ist. Dies gilt wohl auch für weitere Länder wie Großbritannien oder Deutschland, in denen ebenfalls die Relation von Schuldenquote zu BIP pro Kopf geringer ist. Spielraum für fiskalische Impulse ist damit sicherlich vorhanden. Er sollte allerdings nicht schnell verspielt, sondern vorsichtig und effizient genutzt werden. ■

¹Carmen M. Reinhart, Vincent R. Reinhart, Kenneth S. Rogoff: Debt Overhangs: Past And Present. NBER Working Paper No. 18015, April 2012

²Thomas Herdon, Michael Ash, Robert Pollin: Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A Critique of Reinhart and Rogoff, April 2013

US-Schuldenquote auf hohem Niveau

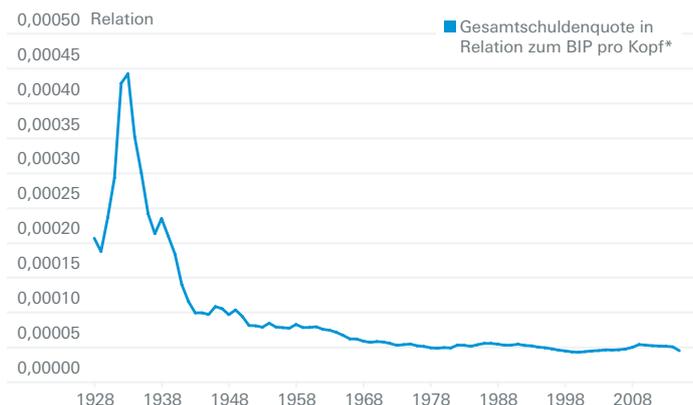
1928 lagen die Schulden in Relation zum BIP recht hoch. Der Anstieg ab 1930 war auf den Einbruch des BIP zurückzuführen. Heute haben wir eine ähnlich hohe Schuldenquote.



Quellen: Federal Reserve, Bureau of Economic Analyses, MeasuringWorth.com; Stand: 16.09.2016

US-Schuldenquote in Relation zum Wohlstand

Diese Relation war in den Jahren von 1928 bis 1945 recht hoch. Mitte der 70er Jahre fiel die Relation auf ein Tief und befindet sich seither im Seitwärtstrend.



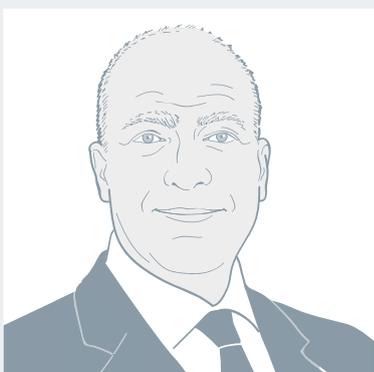
*Reales BIP pro Kopf in USD von 2009

Quellen: Federal Reserve, Bureau of Economic Analyses, MeasuringWorth.com; Stand: 16.09.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Im Spannungsfeld der Politik

» Die Industrieländer dürften weiter moderat wachsen. Die Geldpolitik bleibt expansiv. Anstehende Wahlen und politische Herausforderungen sorgen für Unsicherheit. «



Phil Poole,
Global Head of Research

Unsere Erwartungen in Kürze

- Brexit führt zu Investitionszurückhaltung in Großbritannien.
- Die US-Notenbank dürfte den Leitzins in moderaten Schritten erhöhen.
- Die Europäische Zentralbank dürfte ihr Anleihekaufprogramm verlängern.

Das Brexit -Votum liegt bereits drei Monate zurück, doch der Nebel lichtet sich nur langsam. Im Juli brach der Purchasing Managers Index (PMI), also der Stimmungsindex der Einkaufsmanager in Großbritannien, um 4,8 auf 47,6 Punkte ein. Im August folgte die Gegenreaktion – der PMI stieg auf 53,6 Punkte. Die Mehrheit der Einkaufsmanager ist wieder positiv gestimmt. Die Zinssenkung der Bank of England (BoE) half, die Konsumenten bei Laune zu halten und den Immobilienmarkt zu stabilisieren.

Zudem profitiert die Exportwirtschaft von dem Einbruch des Britischen Pfundes. Unsere 2016er-Wachstumsprognose für Großbritannien haben wir entsprechend von 1,3 auf 1,8 Prozent erhöht. Längerfristig dürfte der drohende Brexit die Wirtschaft belasten. Die Unternehmen fragen sich, welchen Zugang das Vereinigte Königreich zum riesigen EU-Markt bekommt und welche Ziele das Land bei der Arbeitnehmerfreizügigkeit verfolgt. Das führt zu Zurückhaltung bei den Investitionen, was den Arbeitsmarkt und den Konsum belastet und das Wachstum bremst.

Befürchtungen, dass das Brexit-Votum zu einer politischen Destabilisierung der Europäischen Union (EU) führt, erwiesen sich als völlig übertrieben. Das Ereignis sorgte vielmehr dafür, dass auf politischer Ebene vermehrt Reformen zur Stärkung der EU und der Eurozone diskutiert werden. Allerdings dominieren innerhalb der EU und der Eurozone die Konsensentscheidungen. Und dies verlangsamt den Entscheidungsprozess und damit das Reformtempo deutlich.

Europäische Union zeigt Stabilität

Die Wirtschaft entwickelte sich in der Eurozone in den ersten beiden Quartalen dieses Jahres positiv. Wir erhöhen daher unsere Wachstumsprognose für dieses Jahr um 10 Basispunkte auf 1,5 Prozent. Auftrieb erhält die Wirtschaft in der Eurozone von der langsamen Aufhellung am Arbeitsmarkt. Der Konsum, der von den steigenden Löhnen profitiert, bleibt Wachstumstreiber. Zusätzlicher Auftrieb – wenn auch nur in begrenztem Umfang – kommt von der fiskalischen Seite.

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

2017 rechnen wir mit einer leichten Wachstumsabschwächung. Mehr als sieben Prozent der Exporte aus der Eurozone gehen ins Vereinigte Königreich. Die Verunsicherung durch Brexit dürfte diesen Warenstrom belasten. Hinzu kommen politische Unsicherheiten wie die schwierige Regierungsbildung in Spanien, die im vierten Quartal anstehende Verfassungsreform in Italien sowie die US-Präsidentenwahl. 2017 stehen in den Niederlanden, in Deutschland und in Frankreich Präsidentschafts- bzw. Parlamentswahlen an. Dies sowie geopolitische Herausforderungen im Nahen Osten und in der Ukraine belasten die Investitionstätigkeit.

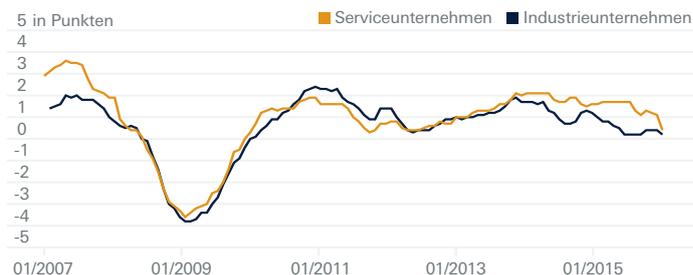
Notenbanken bleiben vorsichtig

Das moderate Wachstum sowie die niedrige Inflation dürften die Europäische Zentralbank (EZB) im Dezember dazu veranlassen, Quantitative Easing (QE) bis September 2017 zu verlängern. Die EZB verweist allerdings darauf, dass sich mit einer expansiven Geldpolitik keine Wachstumsbeschleunigung erreichen lässt. Notwendig dafür sind strukturelle Reformen. Diese wurden bereits in vielen Ländern innerhalb der Eurozone eingeleitet, wobei das Reformtempo zu gering ist.

Unter den großen Industrieländern bleibt Japan das Schlusslicht und die USA der Primus. Trotz staatlicher Ausgabenprogramme und einer enorm expansiven Geldpolitik dürfte Japans Wirtschaft auch im kommenden Jahr nur um 0,7 Prozent wachsen. >

Wachstumsbremse Investitionen

Die anstehenden Handelsgespräche mit der EU verunsichern britische Unternehmen.



Investitionsabsichten in den kommenden 12 Monaten;
Quellen: Bank of England, Thomson Reuters Datastream;
Stand: 21.09.2016

Langsame Aufhellung in der Eurozone

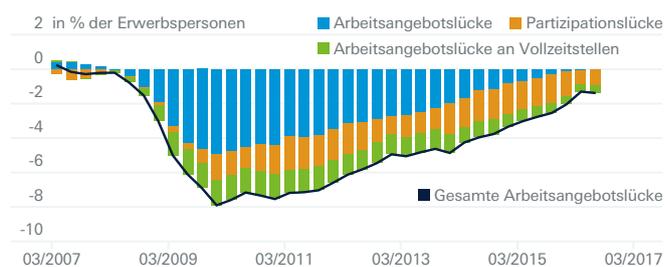
Die Arbeitslosenrate fällt, die Beschäftigtenzahl steigt. Das schafft Spielraum für moderate Lohnsteigerungen.



Quellen: Eurostat, EZB, Thomson Reuters Datastream;
Stand: 20.09.2016

Vollbeschäftigung noch nicht erreicht

Die tatsächliche US-Arbeitslosenquote suggeriert Vollbeschäftigung. Es gibt aber noch Potenzial für Verbesserung.



Quellen: Congressional Budget Office, US-Arbeitsministerium; Stand: 20.09.2016; Arbeitsangebotslücke = Tatsächliche Arbeitslosenquote – Schätzung der natürlichen Arbeitslosenquote, Partizipationslücke = Tatsächliche Erwerbsquote – Schätzung der zyklisch bereinigten Erwerbsquote, Angebotslücke an Vollzeitstellen = 1/2 * (Teilzeitangestellte mit Interesse an Vollzeitjob – Niveau vor Rezession)

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Unsere Prognosen

» Die Weltwirtschaft entwickelt sich verhalten. In den Schwellenländern wächst die Stabilität, die Industrieländer verlieren leicht an Dynamik. «

Die Weltwirtschaft dürfte 2017 auf moderatem Wachstumskurs bleiben, wobei der Wachstumsbeitrag der Schwellenländer zunehmen könnte. Ein Grund dafür ist, dass rohstoffexportierende Schwellenländer durch die Stabilisierung der Rohstoffpreise Auf-

trieb erhalten. Ein weiterer Grund ist, dass viele Schwellenländer Reformschritte eingeleitet haben. Chinas Wirtschaft verliert dagegen leicht an Wachstumstempo. Staatliche Unternehmen, die hoch verschuldet sind, werden trotz bestehender Überkapa-

zitäten künstlich am Leben gehalten. Das erschwert den gesunden privaten Unternehmen den Zugang zu Kapital. China muss stärker auf Restrukturierung setzen. Wir gehen davon aus, dass Chinas Regierung die Neuausrichtung gelingt. ■

BIP-Wachstum in % (zum Vorjahr)

Region	2016P		2017P
USA	1,5	↗	2,0
Eurozone	1,5	↘	1,2
Vereinigtes Königreich	1,8	↘	0,8
Japan	0,5	↗	0,7
China	6,3	↘	6,0
Welt	3,3	→	3,4

Haushaltsdefizite in % des BIP

Region	2016P		2017P
USA	2,8	↗	3
Eurozone	1,9	→	1,9
Vereinigtes Königreich	3,5	↗	4
Japan	6,0	↘	5,2
China	2,4	↗	2,5

Inflation in % (zum Vorjahr)

Region	2016P		2017P
USA ¹	1,6	↗	1,8
Eurozone	0,2	↗	1,5
Vereinigtes Königreich	0,7	↗	2,4
Japan	-0,2	↗	0,2
China	2,0	↘	1,5

Leistungsbilanz in % des BIP

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

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 22.09.2016.

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

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Rohstoffe

» Die Konsumgüterpreise dürften 2017 nur um 0,2 Prozent anziehen. Eine zu starke Regulierung sowie eine schrumpfende Bevölkerung im arbeitsfähigen Alter bremsen die Volkswirtschaft des Inselreichs aus.

In den USA bremste der Lagerabbau im ersten Halbjahr die Wirtschaft. Nach dem Auslaufen dieses Effekts rückt die Entwicklung am Arbeitsmarkt in den Fokus. Die Arbeitslosenrate ist gering, die Zahl der Beschäftigten steigt und die Löhne ziehen an. Dies lässt eine positive Entwicklung beim Konsum erwarten. Bremsend wirkte in den Vorquartalen die Investitionszurückhaltung der Unternehmen. Vor allem im Rohstoffsektor kam es aufgrund von Preisrückgängen zu einem Investitionseinbruch. Aufgrund der Stabilisierung am Rohstoffmarkt dürfte dieser Effekt auslaufen.

Die US-Wirtschaft dürfte basierend auf unseren Schätzungen im kommenden Jahr um zwei Prozent und die Kernrate der Inflation um 1,8 Prozent anziehen. Die US-Notenbank kann damit weiterhin eine Geldpolitik der ruhigen Hand betreiben. Wir erwarten im Dezember 2016 eine Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte. Weitere ein bis zwei Leitzinserhöhungen um jeweils 25 Basispunkte dürften in den ersten drei Quartalen des kommenden Jahres folgen. Damit bleibt der US-Leitzins im historischen Vergleich auf niedrigem Niveau. ■

Leitzinsprognosen in %

Region	Aktuell*	Sep 2017P
USA	0,25-0,50 ↗	0,75-1,00
Eurozone	0,0 →	0,00
Vereinigtes Königreich	0,25 ↘	0,10
Japan	0,0 →	0,00

Die OPEC einigte sich auf einem Treffen Ende September auf eine Fördergrenze von 32,5 Millionen Barrel pro Tag. Damit will die OPEC eine Förderausweitung ihrer Mitgliedsländer verhindern. Dem stehen Produktionskürzungen in den USA gegenüber. Das Ölangebot dürfte damit 2017 leicht rückläufig sein, die Ölnachfrage dagegen moderat steigen. Wir erwarten entsprechend bis September 2017 einen moderaten Preisanstieg auf 55 US-Dollar pro Barrel Rohöl (WTI). Positiv entwickelte sich in den ersten drei Quartalen dieses Jahres der Goldpreis. Das Brexit-Votum und den anstehenden Wahlen in den USA und in der EU sorgen für Verunsicherung. Die vermutlich weiter niedrigen Zinsen bei Staats- und Unternehmensanleihen sprechen für Gold, aber der Preisanstieg dürfte in den kommenden 12 Monaten deutlich abflachen. Dämpfer drohen, wenn die Fed die Zinsen erhöht. ■

Unsere Prognosen

Prognosen in US-Dollar	Aktuell*	Sep 2017P
Rohöl (WTI)	45 ↗	55
Gold	1.327 ↗	1.375
Silber	19 ↗	20
Kupfer (LME)	4.787 ↘	4.500
Aluminium (LME)	1.651 ↘	1.500

WTI = West Texas Intermediate
LME = London Metal Exchange

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 22.09.2016.

* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 27.09.2016

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Die Generosität der Zentralbanken wird weiter anhalten

» Wieder sorgen die Zentralbanken für ein rentenfreundliches Umfeld. Was nicht alle Anleger gleichermaßen beruhigt. «



Joe Benevento...



... and Joern Wasmund
Global Co-Heads of Fixed
Income/Cash

Nach unserem letzten CIO Day leitete der Brexit -Schock zunächst eine Flucht in Staatsanleihen ein, der neue Rendite-Tiefstände zeitigte. Ihm folgte postwendend die Erholung, die auch dem beherzten Eingreifen der Bank of England (BoE) geschuldet war. Zudem verschwanden Chinas Wachstum, Italiens Bankensektor und ein unmittelbarer US-Zinsschritt als Sorgenfaktoren vom Radar. Sommerstürmchen oder Trendwende? Die längerfristige Perspektive legt jedenfalls nahe, dass auch dies erneut nur eine Verschnaufpause der Renditen¹ auf ihrem bald 25-jährigen Weg nach unten war. Es gab schon deutlich stärkere Renditeanstiege, doch bisher markierte bekanntlich keine von ihnen die Zinswende. Letztere werden wir vermutlich so schnell auch nicht sehen. Die Europäische Zentralbank (EZB) wird unserer Meinung nach ihre Anleihekäufe bis September 2017 verlängern. Die Bank of Japan setzt ihre Unterstützungskäufe ebenso fort, wenn auch in neuem Gewand. Sie möchte fortan die nominale 10-Jahresrendite und die Zinsstrukturkurve kontrollieren. Letztlich

befinden sich auch die BoE und die chinesische Zentralbank im weiteren Lockerungsmodus, wenngleich Inflations-sorgen bei ersterer und Wechselkursziele und Überkapazitäten bei letzterer die Zinssenkungen erschweren.

Und dann ist da noch die Über-Zentralbank, die US Federal Reserve (Fed). Der Septembersitzung des FOMC folgte zwar wie erwartet keine Zinserhöhung. Doch mit sieben zu drei Stimmen fiel die Entscheidung in ungewöhnlichem Dissens. Zusammen mit den vorhergehenden widersprüchlichen Aussagen der Fed-Mitglieder zeigt dies, welche Probleme auch die US-Zentralbanker mit der Deutung dieses blutleeren Aufschwungs haben. Der Umgang mit niedrigerem Potenzialwachstum und säkularer Stagnation bleibt damit ein gemeinsames Abenteuer von Zentralbanken und Investoren. Mit dem Unterschied, dass Erstere sich nicht an der verzweifelten Suche nach Rendite beteiligen müssen.

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Ausweg Schwellenländeranleihen?

Bei besagter Suche nach Rendite kam man dieses Jahr an Schwellenländeranleihen nicht vorbei. Mit zweistelligen Gesamtrenditen gehörten sie zu den stärksten Rentensegmenten dieses Jahr. Wir gehen davon aus, dass sich der positive Lauf über die nächsten Quartale fortsetzen dürfte. Dafür spricht die bisherige Erholung der Rohstoffpreise, für die wir eine weitere Stabilisierung erwarten. Dafür sprechen verbesserte Zahlungsbilanzen und Inflationszahlen vieler Schwellenländer, sowie die vielerorts in Angriff genommenen Strukturreformen und politischen Veränderungen. Zu all dem gesellt sich ein besseres Angebots-Nachfrage-Verhältnis für Schwellenländeranleihen. Vieles davon spiegelt sich auch in Währungsaufwertungen wider, was Anleihen in lokaler Währung einen Zusatzimpuls verschafft. Allerdings favorisieren wir in der Breite weiterhin Hartwährungsanleihen. Wer die Risiko-Rendite-Leiter höher steigen möchte, schaue sich im Hochzinssegment der Staatsanleihen um. Sicherlich sind hier die Risiken auch am höchsten, aber unserer Meinung nach wird dies entsprechend entlohnt. Zudem geraten deutlich weniger Staatsanleihen als Firmenanleihen, bei gleicher Bonität, in Zahlungsschwierigkeiten. Dennoch ist eine sorgfältige Auswahl unter den mehr als 40 Emittenten dieser Gattung aufgrund der Heterogenität dieser Länder unumgänglich. Im vierten Quartal könnten jedoch die US-Wahl und ein möglicher Zinsschritt der Fed für Rückschläge sorgen. ■

¹10-jährige Staatsanleihen wichtiger Währungsgebiete

Staatsanleihen lassen Brexit-Schock hinter sich Risikofreundlichere Märkte führten im Sommer zu einem Verkauf von Staatsanleihen. Eine Trendwende ist dies nicht.



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

Unternehmensanleihen bleiben unsere Favoriten Der hohe Kupon spricht für Hochzinsanleihen, im Investment-Grade-Bereich erwarten wir eine weitere Spreadeinengung.



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

Schwellenländer mit Rückenwind

Die Anleihen ausgesuchter Schwellenländer profitieren von besseren zyklischen und strukturellen Rahmenbedingungen.



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

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand 26.09.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Wenig Prämien übrig

» In einem insgesamt rentenfreundlichen Umfeld haben sich unsere Präferenzen in einigen Segmenten etwas verlagert. «

	Aktuell*		Sep 2017P		KOMMENTAR
USA					
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	0,74%	↗	1,15%		In einem insgesamt ruhigen Quartal zeigte der japanische Markt jedoch, wie nervös und zentralbankabhängig der Rentenmarkt nach wie vor ist. Als die BOJ Ende Juli doch nicht so viel und neues wie erhofft lieferte, schnellten die Renditen nach oben. Die 10-jährigen japanischen Staatsanleihen, man stelle sich das vor, rentierten am 21. September sogar wieder positiv Terrain, erstmals seit April.
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	1,56%	↗	1,80%		
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	2,28%	↗	2,45%		
US-Kommunalanleihen	94%	→	93%		
US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen	131 bp	↘	115 bp		
US-Hochzinsanleihen	495 bp	→	510 bp		
Besicherte Anleihen: Mortgage Backed Securities ¹	96 bp	→	100 bp		
Europa					
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	-0,70%	↗	-0,50%		Auch wenn wir innerhalb europäischer Staatsanleihen nach wie vor auf die Peripherie setzen würden, sehen wir das Potenzial für eine weitere Spreadverengung als weitgehend ausgereizt. Im Hochzinssegment ziehen wir die Schwellenländer den US-Unternehmen vor. Im Investment Grade Bereich gefallen uns jedoch immer noch Euro- und US-Unternehmensanleihen. ■
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	-0,14%	↗	0,25%		
Deutsche Bundesanleihen (30 Jahre)	0,42%	↗	0,75%		
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	0,67%	↗	1,30%		
EUR Investment-Grade-Unternehmensanleihen ²	125 bp	↘	100 bp		
EUR Hochzinsanleihen ²	422 bp	→	420 bp		
Besicherte Anleihen: Pfandbriefe	1 bp	↗	10 bp		
Italienische Staatsanleihen (10 Jahre) ²	135 bp	↘	120 bp		
Spanische Staatsanleihen (10 Jahre) ²	104 bp	↗	120 bp		
Asien-Pazifik					
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	-0,26%	→	-0,30%		
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	-0,07%	→	-0,10%		
Asiatische Unternehmensanleihen	245 bp	→	250 bp		
Global					
Schwellenländer-Staatsanleihen	340 bp	↘	320 bp		
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	366 bp	↘	350 bp		

* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 27.09.2016

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 22.09.2016; bp = Basispunkte

¹ Spread Current Coupon vs. 7-jährige US-Staatsanleihen

² Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

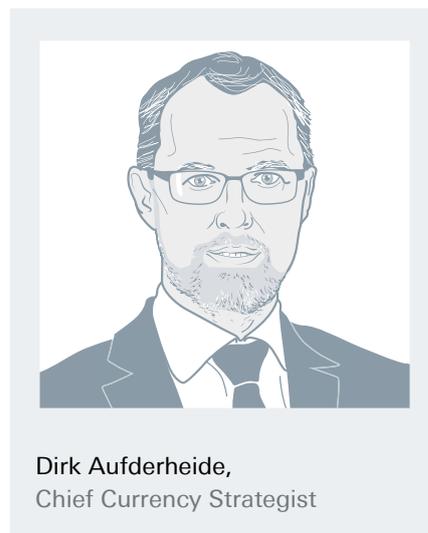
Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

US-Dollar-Aufwertung geht die Luft aus

» Die Fed rechnet in den nächsten drei Jahren mit keiner Veränderung bei Wirtschaftswachstum, Inflation oder Beschäftigung.¹
Was treibt den US-Dollar dann an? «

Anleger sehen immer deutlicher, dass die Bemühungen der Zentralbanken, die Geldmenge zu erhöhen, an ihre Grenzen stoßen. Wertpapierknappheit und das offensichtliche Scheitern von Quantitative Easing, Inflation und Wachstum anzuheizen, führen zu einer bemerkenswerten Synchronisierung zwischen Währungen und realen Zinsabständen. Der Euro bewegt sich also gegen den US-Dollar (USD) in ähnlicher Weise wie die deutschen Realzinsen gegenüber den amerikanischen (gleiches gilt für Yen (JPY) und USD). Diese erstaunlich stabile Korrelation besteht bereits seit einem Jahr und dürfte anhalten. Da die Bank of Japan

(BOJ) am 21. September ein langfristiges Zinsziel festlegte, müsste der JPY stabiler werden, falls es nicht gelingt, die Inflation anzuheben. Die Gleichung ist einfach: Zinsen festlegen (wie BOJ und Europäische Zentralbank dies versuchen), Inflation nach oben treiben, Währung schwächen. Das Problem: Bleibt die Inflation niedrig oder fällt, wird sich die betreffende Währung kaum abschwächen. Außerdem können andere Faktoren wie Wahlen und Leistungs- und Zahlungsbilanzthemen die Wechselkurse ebenfalls beeinflussen. Vorerst stehen die großen Währungen jedoch im Zeichen der realen Zinsabstände.



¹Quelle: U.S. Federal Reserve, Projektionen des Meetings vom 21. September 2016

Wenig Überzeugung

Das britische Pfund dürfte weiter abwerten, die Stärke des US-Dollars etwas zurücktreten.

	Aktuell*	Sep 2017P
EUR vs. USD	1,12 ↘	1,08
USD vs. JPY	100 →	100
EUR vs. GBP	0,861 →	0,865
GBP vs. USD	1,30 ↘	1,25
USD vs. CNY	6,67 ↗	6,90

*Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 27.09.2016

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 22.09.2016.

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

EUR/USD und reale Zinsabstände synchron

Viele Faktoren wirken auf die Wechselkurse ein. Derzeit entwickeln sie sich offensichtlich parallel zu den realen Zinsabständen.



¹ Renditedifferenz zwischen 10-jährigen US- und Bundesanleihen (jeweils bereinigt um die 10-Jahres-Verbraucherpreiserwartungen)

Quellen: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH, Stand: 21.09.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Traumszenario Langeweile

» Extrem niedrige oder negative Zinsen stellen unsere Einschätzung der Aktien- und Rentenmärkte auf die Probe. Unsere Bewertungsmaßstäbe erhöhen wir in diesem Umfeld nicht. «



Henning Gebhardt,
Global Head of Equities

Unsere Erwartungen in Kürze

- Auch die Aktienmärkte sind im „Langsamer und länger“-Umfeld gefangen.
- Die aktuellen Bewertungsmodelle sind zwar nicht perfekt, aber gültig.
- Schwellenländer bleiben uneinheitlich, bieten aber Chancen.

In ihrem inzwischen achten Jahr steht die lange Hausse an den Aktienmärkten mehr denn je unter Rechtfertigungsdruck. Dazu tragen auch hohe politische Unsicherheit, schwaches Gewinnwachstum und anhaltend niedrige Inflation bei. Die Aktienbewertung steht weiter im Mittelpunkt der Debatte. Nachdem nominale Renditen 10-jähriger Staatsanleihen schon seit längerem um die Nullmarke oszillieren und das wohl noch einige Zeit tun könnten, dürften traditionelle Aktienbewertungsmodelle an ihre Grenzen stoßen. Bereits in „normalen“ Zeiten wirken sich Zinsen, da sie sowohl die Bewertung als auch die Wachstumsaussichten beeinflussen, gegensätzlich auf die Aktienbewertung aus. Einerseits bewegen sich die Langfristzinsen weitgehend übereinstimmend mit dem Wirtschaftswachstum bzw. erwarteten Wachstum. 10-jährige US-Treasuries handeln derzeit bei 1,6 Prozent – kein gutes Zeichen für künftiges Wachstum und Unternehmensgewinne. Andererseits sind sie die Richtgröße, an der Risiko-

anlagen gemessen werden und worauf Diskontierungsmodelle basieren. Wenn die alternative Anlage weniger einbringt und künftige Gewinne niedriger diskontiert werden, sollten Aktienbewertungen nach oben gehen. Aber was, wenn die nominalen Zinsen so niedrig sind, dass sie nicht Konjunkturzyklen, sondern strukturelle Wachstumsorgen zum Ausdruck bringen? Das würde die Aktienbewertungen sicher belasten. Und was, wenn Langfristzinsen aufgrund der regen Interventionen der Zentralbanken künftige Wachstums- und Gewinnrends gar nicht mehr spiegeln? Dürfte man dann trotz niedriger Zinsen auf höhere Wachstumsraten hoffen? Wir sehen auf mittlere bis lange Sicht hyperaktive Zentralbanken eher mit Sorge. Apropos Sorgen und strukturelle Bedenken: Aktien bleiben eine Risikoanlage, die Anleger in unsicheren Zeiten eher meiden. Da Anleihen im Wert von über 20 Billionen US-Dollar jetzt weltweit negativ rentieren, dürften Rentenpapiere für diese Investoren nicht die beste Alternative darstellen.

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Vorsichtig bei der Bewertung

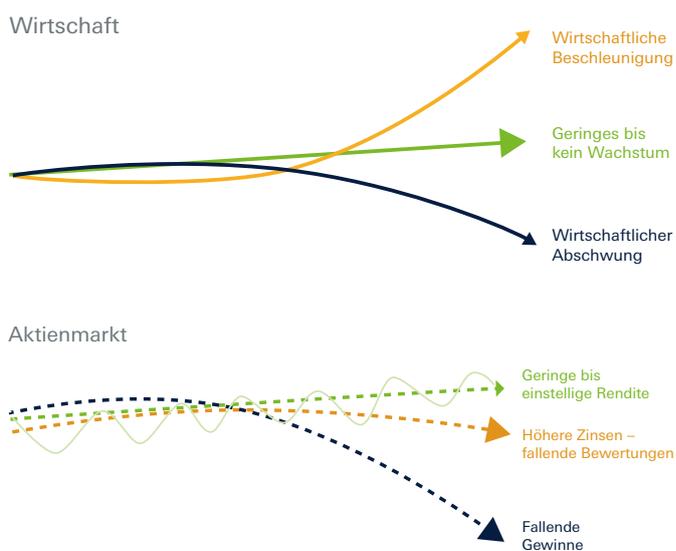
Was heißt das für unsere Aktienbewertung? Zwar dürften Zentralbanken vorerst fast allen Anlageklassen einen gewissen Schutz bieten. Wirkliche Turbulenzen könnten Aktien sogar weniger stark treffen als gewisse Anleihen. Das veranlasst uns jedoch nicht, die Aktienrisikoprämie zu kürzen und damit unser Ziel-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) zu erhöhen. Erstens, weil auch wir von strukturellen Änderungen – besonders niedrigerem Produktivitätswachstum – ausgehen. Und ein niedrigeres Gewinnwachstum pro Aktie rechtfertigt niedrigere Multiplikatoren. Zweitens, weil wir nach historischen Mustern infolge des Zinserhöhungszyklus mit niedrigeren KGVs für US-Aktien rechnen. Aus unserer Sicht dürfte ein weiterhin niedriges Wirtschaftswachstum, ein stabiler Ölpreisausblick und im Wesentlichen statische Langfristzinsen das beste Szenario für Aktien bleiben. In diesem Umfeld sind Dividenden der wichtigste Renditetreiber. Da die Bewertungen bereits auf relativ hohem Niveau sind, würde weder ein schnelleres noch ein langsames Wirtschaftswachstum Risikoanlagen unterstützen. Das erste Szenario könnte zu „heiß“ sein: Steigende Zinsen würden zu niedrigeren Bewertungen, vor allem für „anleiheähnliche“ Aktien, führen. Das zweite könnte zu „kalt“ sein: Aktienmärkte würden durch fallende Gewinne belastet.

„ Bei Aktien aus Schwellenländern mögen wir derzeit vor allem die positive Dynamik bei den Gewinnrevisionen. „

Henning Gebhardt, Global Head of Equities

Nicht zu heiß, nicht zu kalt – das mögen Aktien

Während eine zu kräftige Erholung die Zinsen treibt und die Bewertung belastet, belastet ein zu geringes Wachstum die Gewinne. Ein bisschen Wachstum schadet kaum.



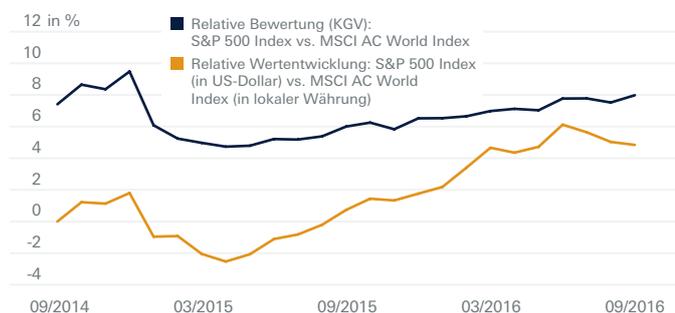
Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 09/2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Bewertungen im Überblick

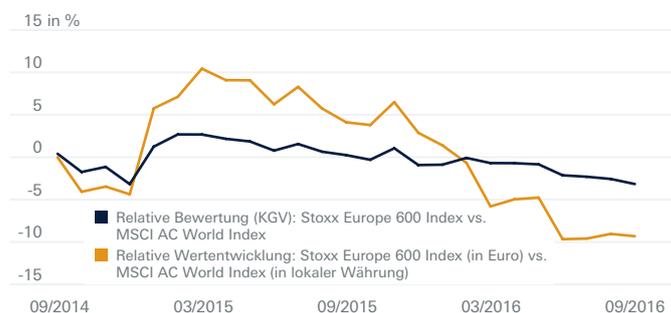
Aktien USA

Bei US-Aktien sind wir neutral: Die Konjunkturdaten sind gemischt, aber die Geldpolitik wird trotz moderater Zinserhöhungen expansiv bleiben. Das auf Jahressicht erwartete Gewinnwachstum für den S&P 500 Index wird weitgehend durch die erwartete Reduzierung des Kurs-Gewinn-Verhältnisses aufgehoben. Es bleibt die Dividendenrendite von 2,2 Prozent.



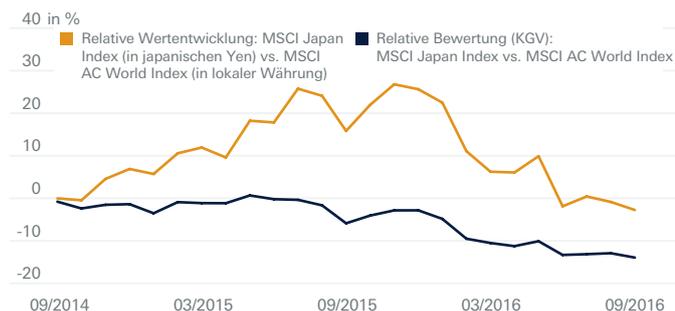
Aktien Europa

Der Bewertungsabstand zwischen europäischen und US-Aktien dürfte angesichts der Unsicherheiten im europäischen Finanzsektor, anstehender Wahlen und der unklaren Brexit-Auswirkungen hoch bleiben. In letzter Zeit wurden Gewinnerwartungen in Europa allerdings leicht nach oben korrigiert.



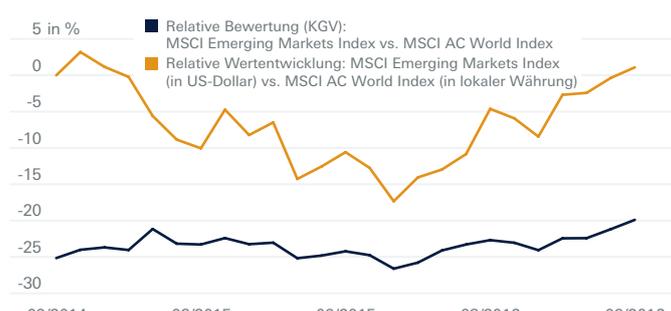
Aktien Japan

Aufgrund der langfristigen Verbesserungen in der Unternehmensführung gewichten wir Japan weiter stärker. Da die nächsten (geld-)politischen Schritte in Japan schwer einzuschätzen sind, konzentrieren wir uns eher auf die unserer Ansicht nach soliden Unternehmensfundamentaldaten. Gute Bilanzen sollten eine Wachstumsschwäche mehr als ausgleichen.



Aktien Schwellenländer

In den Schwellenländern zeichnet sich eine makrowirtschaftliche Stabilisierung und Erholung, die teils den Rohstoffpreisen zu verdanken ist, ab. Wir heben daher unsere Gewinnschätzungen – im Fall von Lateinamerika sogar über Konsens – an. Insgesamt bleiben wir neutral, da sich der Markt bereits stark erholt hat, sehen einzelne Länder aber positiv.



KGVs basieren auf den Konsensschätzungen der Gewinne für die kommenden zwölf Monate.

Quellen: FactSet Research Systems Inc., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 28.09.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Keine starken regionalen Präferenzen

» Das Gewinnwachstum ist in den meisten Regionen – anders als die Bewertungen – niedrig. So bleibt wenig Spielraum nach oben. Dividenden machen die Musik. «

Unser zentrales Aktienmarktszenario ändert sich nicht: Die globalen Aktienmärkte befinden sich in einer reifen Marktphase. Der volatile Seitwärtstrend der Märkte mit einem zeitweisen Über- und Unterschließen unserer Indexziele dürfte sich fortsetzen. Letzten Endes sollten Anleger zumindest Dividenden erhalten, die in dieser Niedrigrenditewelt noch attraktiv sind.

Bei Basiskonsumgütern bestätigen wir unsere Untergewichtung. Dieser Sektor ist teuer und erscheint überkauft. Aus fundamentaler Sicht leiden viele Unternehmen dieser Branche unter dem niedrigen Preisauftrieb bei Lebensmitteln. Die

Übergewichtung zyklischer Konsumwerte werden wir überprüfen, da wir zunehmend von Wachstumssorgen in Bereichen wie der Automobilindustrie und Luxusgütern hören.

Bei der Analyse der beiden beliebten Aktienanlagestile „Substanz“ gegen „Wachstum“ stellen wir fest, dass die Kursgewinne der „Substanz“-Werte in den letzten zehn Jahren überwiegend die gute Entwicklung von Energie- und Finanzwerten gegenüber dem restlichen Markt widerspiegeln. Oder anders ausgedrückt: Nur wenn Ölpreise und US-Leitzinsen steigen, können „Substanz“-Aktien den Markt schlagen.

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)	Aktuell*		Sep 2017P	Total Return (erwartet)**			Dividendenrendite
			Prognose	in %	Erwartetes Gewinnwachstum	Einfluss KGV-Veränderung	
USA (S&P 500 Index)	2.160	↗	2.190	3,6	6%	-4%	2,2%
Europa (Stoxx Europe 600 Index)	340	→	340	3,4	5%	-6%	3,5%
Eurozone (Euro Stoxx 50 Index)	2.971	↗	3.050	6,6	4%	-2%	4,0%
Deutschland (Dax) ¹	10.361	↗	10.700	3,3	1%	-1%	3,2%
Vereinigtes Königreich (FTSE 100 Index)	6.808	↘	6.400	-2,6	11%	-15%	3,4%
Schweiz (Swiss Market Index)	8.175	↗	8.250	4,3	6%	-5%	3,4%
Japan (MSCI Japan Index)	812	↗	820	3,5	1%	0%	2,3%
MSCI Emerging Markets Index (USD)	911	↗	920	3,5	7%	-3%	2,5%
MSCI AC Asia ex Japan Index (USD)	557	→	560	3,1	7%	-3%	2,4%
MSCI EM Latin America Index (USD)	2.383	↗	2.400	3,7	22%	-17%	3,0%

* Quelle: Bloomberg Finance L.P., FactSet Research Systems Inc.; Stand: 27.09.2016

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

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 22.09.2016.

¹ Performance-Index (enthält Dividenden)

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Nicht nur Ziegel und Mörtel

» Infrastruktur bleibt ein besonders interessantes Segment. Aber der Teufel steckt im Detail; sorgfältige Auswahl ist unumgänglich. «



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

Infrastruktur ist en vogue – nicht nur bei Politikern auf beiden Seiten des Atlantiks. In den letzten Jahren schlugen börsennotierte US-Infrastrukturfirmen, gemessen am Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Index, den Gesamtmarkt. Derzeit handelt die Branche mit einem nachlaufenden Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von 24, der S&P 500 Index mit einem von 18.

Hierin spiegelt sich teils die Anziehungskraft hoher Dividendenrenditen wider. Gegenüber niedrig rentierenden Anleihen hat dieser Sektor einen zusätzlichen Vorteil. Wächst die Wirtschaft nominal, steigen auch Infrastrukturgewinne, was tendenziell gegen höhere Inflation schützen sollte. Das höhere KGV ist wohl Ausdruck

stabiler Erträge und höherer Dividenden. Das größte Risiko für diese Anlageklasse liegt in unerwartet steigenden Realzinsen.

Im aktuellen Umfeld profitieren Betreiber von Mobilfunktürmen von der weltweiten Datenflut. Wie so oft steckt der Teufel im Detail, wie den Auswirkungen technologischer Veränderungen, zum Beispiel der zunehmenden Zahl an Funkzugangsknoten mit niedriger Leistung. Vor dem Hintergrund eines stabilen Wirtschaftswachstums und leicht höherer Inflation sehen wir angesichts stetig steigender Volumina auch Bahnunternehmen positiv. Die eigentliche Frage ist aber, welche Schienenbetreiber am besten positioniert sind. Auch hier lohnt die Liebe zum Detail. ■

Infrastrukturbewertungen aus einem anderen Blickwinkel

Die durchschnittliche Dividendenrendite für börsennotierte US-Infrastruktur liegt mit 3,6% beinahe 200 Basispunkte über der von 10-jährigen US-Treasuries und deutlich über dem langfristigen Mittel.



¹ Durchschnittliche Dividendenrendite des Jones Brookfield Global Infrastructure Index

² Differenz zwischen Dividendenrendite und Rendite 10-jähriger US-Staatsanleihen

Quelle: Bloomberg Finance LP; Stand: 01.09.2016

Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Long und Short – lange Rede kurzer Sinn

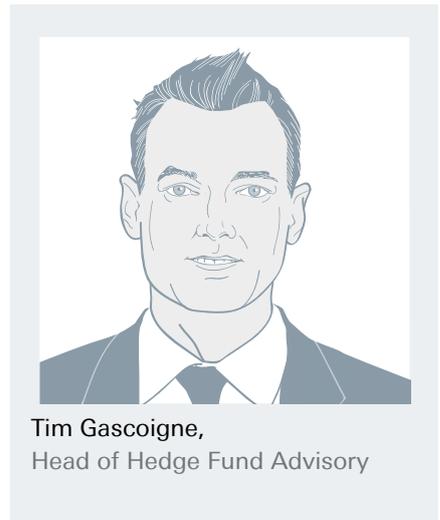
» Die Suche nach Potenzial auf Einzeltitelebene wird immer schwieriger. «

Stockpicker sind zu bedauern. Long-Short-Strategien kann man dieses Jahr vergessen. Verschiedene Gründe lassen sich letzten Endes auf einen einzigen Aspekt reduzieren: Die Aktienmärkte wurden überwiegend von makroökonomischen Ereignissen sowie deren Einschätzung bestimmt. Das jüngste Beispiel sind Spekulationen über die nächste Zinserhöhung der US Federal Reserve (Fed), mit der wir im Dezember rechnen.

Das macht es Hedgefonds schwer, die mit den – zuerst zu bestimmen – Gewinnern einzelner Branchen Geld verdienen wollen. Anfang 2016 schwächten Sorgen über China, einbrechende Ölpreise und Turbulenzen bei Hochzinsanleihen sämtliche Märk-

te. Auch der Brexit-Schock ließ einige Aktien abstürzen, bevor sie sich wieder erholten.

Aufgrund der bevorstehenden US-Präsidentenwahlen und des Verfassungsreferendums in Italien sollte sich die Lage auf absehbare Zeit kaum ändern. In Frankreich und Deutschland wird 2017 gewählt. Inzwischen zweifeln viele Investoren den Einfluss von Ankündigungen der Zentralbanken an – zumindest zu weiteren Lockerungsmaßnahmen in Europa und Japan. Deshalb haben wir den Ausblick für Long-Short-Strategien zurückgenommen und sehen in anderen Bereichen, besonders Diskretionären Makrostrategien, bessere Chancen. ■



Tim Gascoigne,
Head of Hedge Fund Advisory

Ein schwieriges Jahr für Long-Short-Strategien.

Der HFRX Equity Hedge Index besteht aus Aktienstrategien mit Long- und Short-Positionen. Er bleibt weit hinter dem S&P 500 Index zurück.



Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 19.09.2016

Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Ein bisschen weiter geht's immer noch

» Wir bevorzugen weiterhin Ertragswerte, d.h. Anleihen und Aktien mit akzeptabler Rendite. Schwellenländer erscheinen zunehmend interessant. «



Christian Hille,
Head of Multi Asset

Machen wir uns nichts vor: Es ist schwer, in einer Welt mit niedrigerem Wachstum Erträge zu erwirtschaften. Die Zentralbanken dürften weiter für Liquidität sorgen und die Zinsen niedrig bleiben. Natürlich gibt es Risiken – von Schief-lagen bei Banken in Europa bis hin zu anstehenden Wahlen nicht nur in den USA. Insgesamt erscheint das makro-ökonomische Umfeld aber recht positiv: Das Wachstum stützt die Gewinne, ist aber nicht so hoch, um in nächster Zeit größere Zinserhöhungen zu rechtfertigen. Auch die Volatilität scheint abzunehmen.

Eine Ära ertragsfreien Risikos

Da die Wirkung der Zentralbankmaßnahmen zunehmend verpufft, wird es unwahrscheinlicher, dass die Zinsen weiter fallen. Daher erscheint das Verhältnis zwischen Risiko und Chancen für länger laufende Anleihen immer weniger ausgewogen. Der Begriff „risikofreie Staatsanleihen“ hat inzwischen eine völlig neue Bedeutung bekommen. „Risikofreie Erträge“ gibt es wegen der diversen geldpolitischen Manöver nicht mehr. Stattdessen leben wir in einer Ära „ertragsfreien Risikos“. Als Anlagen mit niedrigem

Risiko verstandene Staatsanleihen bieten auf kurze Sicht niedrige oder negative Renditen – und längerfristig bei steigenden Zinsen Abwärtsrisiken.

Diversifizierung ist schwieriger geworden. Alle Anlageklassen sind im historischen Vergleich „teuer“. Was wirklich zählt, ist die relative Betrachtung. Dies bedeutet zuallererst, sich auf höher rentierliche Anleihen zu konzentrieren, die Carry (d.h. akzeptable positive Renditen) bieten und eventuell von noch engeren Spreads profitieren. So haben wir auch unsere Position in Schwellenländer-Anleihen aufgebaut.

Für europäische Anleger wächst die Bedeutung von Wechselkursen. Besonders bei US-Treasuries bedeutet dies aufgrund der steigenden Absicherungskosten für den US-Dollar eine Reduzierung. Investment-Grade-Anleihen bleiben insgesamt interessant, wobei wir – teils aufgrund der niedrigen Zinsen in Europa – mehr Potenzial in den USA als in Europa sehen. Innerhalb Europas konzentrieren wir uns aus einer Multi-Asset-Sicht auf riskantere Segmente, nämlich Euro High-Yield (wo wir die jüngste Spreadkorrektur zum weiteren Aufbau unserer Position nutzten). Beigemischt

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

haben wir Unternehmenshybridanleihen, die von interessanten, ratingbezogenen Renditen profitieren.

Trotz einer leicht erhöhten Risikoauslastung bleiben wir für den Fall einer Aktienmarktschwäche – und taktischen Erhöhung unserer Positionen – gut positioniert.

Die aktuelle Rolle für Aktien und Aktien-Styles

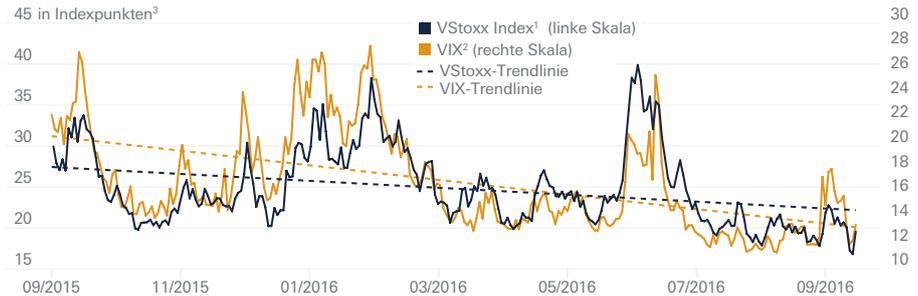
Aktienanleger mussten in der letzten Zeit mit großen Ausschlägen um einen sehr mäßigen Aufwärtstrend leben, der sich durch taktisches Positionieren (d.h. Kauf bei Kurseinbrüchen) und die Konzentration auf vergleichsweise weniger volatile Aktien nutzen lässt.

Zu Europa und den USA halten wir eher Abstand und bevorzugen die Schwellenländer. Zu diesem Zeitpunkt liegt der wirkliche Wert wohl weniger in der geographischen Allokation, sondern in der Auswahl der richtigen Anlagekriterien. Wir bevorzugen unverändert ertragsstarke Dividendenwerte und Strategien zur Minimierung der Volatilität – ähnlich wie bei den von uns bevorzugten Rentenkategorien.

Ebenso verfahren wir bei anderen anleiheähnlichen Sachwerten. Als Teil eines diversifizierten Portfolios sollten auch Alternative Anlagen berücksichtigt werden, besonders Infrastrukturanlagen und ausgewählte Immobilienmärkte. ■

Volatilität im Abwärtstrend

Aus historischer Sicht bleibt die Volatilität trotz gelegentlichen starken Ausschlägen niedrig.



¹ EURO STOXX 50 Volatility Index

² Chicago Board Options Exchange Volatility Index

³ Ein Indexpunkt entspricht einem Prozentpunkt implizierter Volatilität pro Jahr

Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 26.09.2016

Bessere Performance höher rentierlicher Aktien

Im Vergleich zum breiteren Index schneiden Aktien mit höherer Dividendenrendite gut ab.



¹ MSCI World High Dividend Yield Index

Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 26.09.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

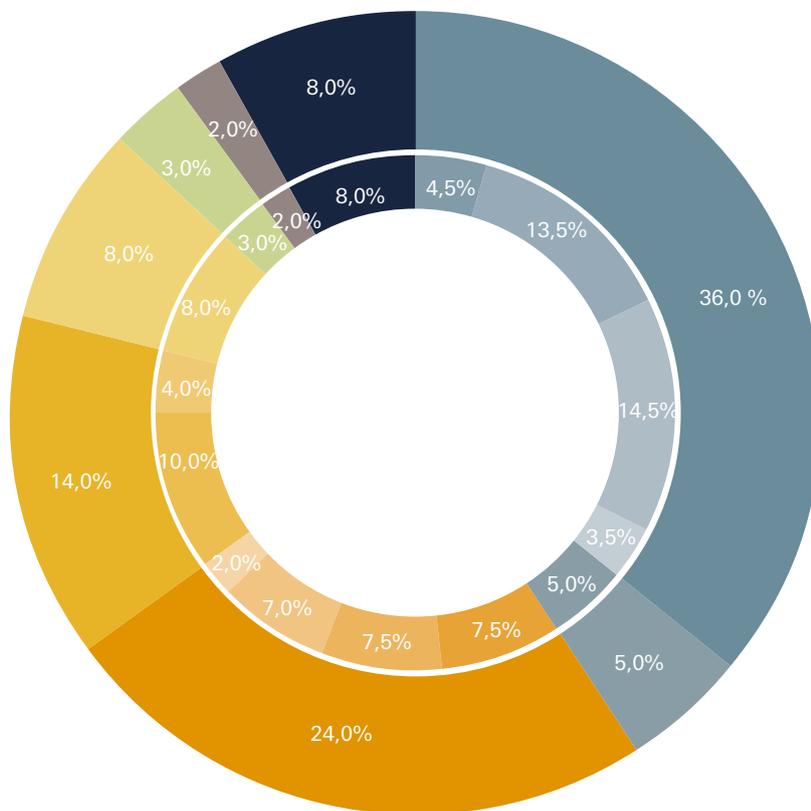
Selektiv mehr Risiko in Kauf nehmen

» Wo wir – noch etwas – Wert in einer Welt mit niedrigerem Wachstum sehen. «

Das Umfeld bleibt positiv für Anlagen, die einigermaßen akzeptable Renditen bieten. Bei festverzinslichen Anlagen bevorzugen wir riskantere Segmente, besonders Euro-Hochzinsanleihen. In den Schwellenländern sehen wir Chancen bei Anleihen und Aktien, wobei eine sorgfältige

Auswahl unabdingbar bleibt. Bei Aktien insgesamt sind wir etwas weniger negativ eingestellt. US-Aktien bleiben untergewichtet. Aufgrund steigender Kosten für die Wechselkursabsicherung fahren wir unser Engagement in US-Treasuries zurück. Bei europäischen Staatsanleihen bleiben wir zurückhal-

tend. Im aktuellen Umfeld sind neue Tiefstände bei Staatsanleiherenditen relativ unwahrscheinlich, während die Risiken auf mittlere Sicht steigen. Bei Rohstoffen bleiben wir neutral, sehen aber bei Alternatives selektive Chancen, insbesondere Infrastruktur und Immobilien. ■



Industrieländeraktien	
USA	4,5%
Europa	13,5%
Japan	14,5%
Aktien Global Style	3,5%
Schwellenländeraktien	
Schwellenländeraktien	5,0%
Fixed Income: Unternehmensanleihen	
Euro Investment Grade	7,5%
US Investment Grade	7,5%
Euro-Hochzinsanleihen	7,0%
US-Hochzinsanleihen	2,0%
Fixed Income: Staatsanleihen	
Staatsanleihen Eurozone	10,0%
US-Staatsanleihen	4,0%
Fixed Income: Anleihen Schwellenländer	
Schwellenländer (in Hartwährung)	8,0%
Wandelanleihen (Euro-abgesichert)	
Wandelanleihen	3,0%
Liquidität	
Liquidität	0,0%
Rohstoffe	
Rohstoffe	2,0%
Alternative Anlagen	
Alternative Anlagen	8,0%

Die hier dargestellte Vermögensaufteilung entspricht einem ausgewogenen Modellportfolio. Sie ist nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und kann jederzeit und ohne Vorankündigung geändert werden. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar.

Quelle: Multi Asset Group, Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 29.09.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Herbstliche Sichtverhältnisse

» Die Makroindikatoren mahnen zur Vorsicht. Das trübt fürs Erste die Risikoneigung der Investoren. «

Nach einem vorsichtig optimistischen Bild im Sommer rücken die Gefahren für das globale Finanzsystem wieder stärker in den Vordergrund. Unser Makro-Indikator zeigt, dass nach einer langsamen Verbesserung des weltwirtschaftlichen Umfelds mehrere Konjunktur- und Sentimentdaten schwächeln, besonders in den USA. Das gibt Anlass zur Vorsicht. Unser Surprise-Indikator bestätigt die Verlangsamung. Während die makroökonomischen Daten aus Asien und der Eurozone die Erwartungen der Analysten tendenziell erfüllen, gibt es in den USA vermehrt negative Überraschungen. Entsprechend hat sich die Risikoneigung der Investoren nach einem sehr freundlichen Juli und August wieder eingetrübt. Sorgen um die US-Konjunktur, geldpolitische Unsicherheiten und die anstehenden US-Wahlen sowie ein durch die flache Zinsstrukturkurve belastetes europäisches Bankensystem mahnen ebenfalls zur Vorsicht. Nichts anderes zeigt unser Risiko-Indikator, der sehr sensibel auf kurzfristige Veränderungen auf dem Kapitalmarkt reagiert. Zusammengefasst liefern unsere drei Indikatoren einen umfassenden Blick sowohl auf die fundamentale Lage als auch auf den Finanzmarkt, die Marktteilnehmer und deren Risikoneigung. ■

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 27.09.2016

Makro-Indikator

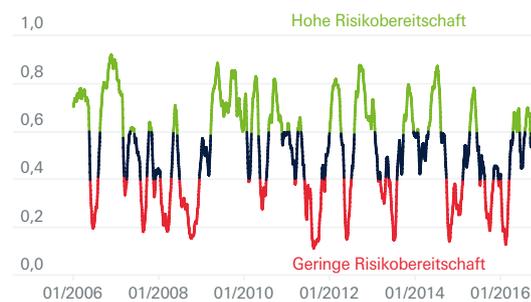


Aktuelle Wetterlage



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

Risiko-Indikator



Aktuelle Wetterlage



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

Surprise-Indikator



Aktuelle Wetterlage



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

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. **Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.** Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Makro | Politische Risiken belasten

BIP-Wachstum in % (zum Vorjahr)

Region	2016P		2017P
USA	1,5	↗	2,0
Eurozone	1,5	↘	1,2
Vereinigtes Königreich	1,8	↘	0,8
Japan	0,5	↗	0,7
China	6,3	↘	6,0
Welt	3,3	→	3,4

Haushaltsdefizite in % des BIP

Region	2016P		2017P
USA	2,8	↗	3
Eurozone	1,9	→	1,9
Vereinigtes Königreich	3,5	↗	4
Japan	6,0	↘	5,2
China	2,4	↗	2,5

Inflation in % (zum Vorjahr)

Region	2016P		2017P
USA ¹	1,6	↗	1,8
Eurozone	0,2	↗	1,5
Vereinigtes Königreich	0,7	↗	2,4
Japan	-0,2	↗	0,2
China	2,0	↘	1,5

Leistungsbilanz in % des BIP

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

Leitzinsprognosen in %

Region	Aktuell*		Sep 2017P
USA	0,25-0,50	↗	0,75-1,00
Eurozone	0,0	→	0,00
Vereinigtes Königreich	0,25	↘	0,10
Japan	0,0	→	0,00

Rohstoffe in US-Dollar

Region	Aktuell*		Sep 2017P
Rohöl (WTI)	45	↗	55
Gold	1.327	↗	1.375
Silber	19	↗	20
Kupfer (LME)	4.787	↘	4.500
Aluminium (LME)	1.651	↘	1.500

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 22.09.2016.

* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 27.09.2016

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

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

WTI = West Texas Intermediate, LME = London Metal Exchange

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Anleihen | Zentralbanken liefern weiter

	Aktuell*		Sep 2017P
USA			
US-Staatsanleihen (2 Jahre)	0,74%	↗	1,15%
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	1,56%	↗	1,80%
US-Staatsanleihen (30 Jahre)	2,28%	↗	2,45%
US-Kommunalanleihen	94%	→	93%
US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen	131 bp	↘	115 bp
US-Hochzinsanleihen	495 bp	→	510 bp
Besicherte Anleihen: Mortgage Backed Securities ¹	96 bp	→	100 bp
Europa			
Deutsche Bundesanleihen (2 Jahre)	-0,70%	↗	-0,50%
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	-0,14%	↗	0,25%
Deutsche Bundesanleihen (30 Jahre)	0,42%	↗	0,75%
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	0,67%	↗	1,30%
EUR Investment-Grade-Unternehmensanleihen ²	125 bp	↘	100 bp
EUR Hochzinsanleihen ²	422 bp	→	420 bp
Besicherte Anleihen: Pfandbriefe	1 bp	↗	10 bp
Italienische Staatsanleihen (10 Jahre) ²	135 bp	↘	120 bp
Spanische Staatsanleihen (10 Jahre) ²	104 bp	↗	120 bp
Asien-Pazifik			
Japanische Staatsanleihen (2 Jahre)	-0,26%	→	-0,30%
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	-0,07%	→	-0,10%
Asiatische Unternehmensanleihen	245 bp	→	250 bp
Global			
Schwellenländer-Staatsanleihen	340 bp	↘	320 bp
Schwellenländer-Unternehmensanleihen	366 bp	↘	350 bp

Währungen

	Aktuell*		Sep 2017P
EUR vs. USD	1,12	↘	1,08
USD vs. JPY	100	→	100
EUR vs. GBP	0,861	→	0,865
GBP vs. USD	1,30	↘	1,25
USD vs. CNY	6,67	↗	6,90

*Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 27.09.2016

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 22.09.2016.

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

* Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 27.09.2016

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 22.09.2016; bp = Basispunkte

¹ Spread Current Coupon vs. 7-jährige US-Staatsanleihen

² Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Aktien | Mit Vorsicht genießen

Aktienmärkte (Indexstand in Punkten)	Aktuell*		Sep 2017P	Total Return (erwartet)**			
			Prognose	in %	Erwartetes Gewinnwachstum	Einfluss KGV-Veränderung	Dividendenrendite
USA (S&P 500 Index)	2.160	↗	2.190	3,6	6%	-4%	2,2%
Europa (Stoxx Europe 600 Index)	340	→	340	3,4	5%	-6%	3,5%
Eurozone (Euro Stoxx 50 Index)	2.971	↗	3.050	6,6	4%	-2%	4,0%
Deutschland (Dax) ¹	10.361	↗	10.700	3,3	1%	-1%	3,2%
Vereinigtes Königreich (FTSE 100 Index)	6.808	↘	6.400	-2,6	11%	-15%	3,4%
Schweiz (Swiss Market Index)	8.175	↗	8.250	4,3	6%	-5%	3,4%
Japan (MSCI Japan Index)	812	↗	820	3,5	1%	0%	2,3%
MSCI Emerging Markets Index (USD)	911	↗	920	3,5	7%	-3%	2,5%
MSCI AC Asia ex Japan Index (USD)	557	→	560	3,1	7%	-3%	2,4%
MSCI EM Latin America Index (USD)	2.383	↗	2.400	3,7	22%	-17%	3,0%

* Quelle: Bloomberg Finance L.P., FactSet Research Systems Inc.; Stand: 27.09.2016

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

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 22.09.2016.

¹ Performance-Index (enthält Dividenden)

Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

So berechnen wir unsere Kursziele

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

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



Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07/2016

Zukunftsgerichtete Erklärungen und Prognosen beinhalten wesentliche Elemente subjektiver Beurteilungen und Analysen sowie deren Veränderungen und/oder die Berücksichtigung verschiedener, zusätzlicher Faktoren, die eine materielle Auswirkung auf die genannten Ergebnisse haben und sich als falsch herausstellen könnten. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 07.10.2016

Das Chief Investment Office ...

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

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

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

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

... entwickelt den globalen Investment-Ausblick – den CIO View.

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

Stefan Kreuzkamp, Chief Investment Officer

Die Deutsche Asset Management¹ ...

... gehört mit einem verwalteten Vermögen von rund 719 Mrd. Euro (Stand 30. Juni 2016) zur Gruppe der weltweit führenden Vermögensverwalter

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

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

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

Glossar

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

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

Bank of England (BoE) – Zentralbank des Vereinigten Königreichs

Bank of Japan (BOJ) – Zentralbank Japans

Barclays U.S. Aggregate Bond Index – Index, der US-Investment-Grade-Anleihen abbildet

Barclays U.S. Corporate High Yield Index – Index, der den US-Dollar-denominierten Markt für hochverzinsliche Unternehmensanleihen abbildet

BofA Merrill Lynch Euro Non-Financial High Yield Constrained Index – Index, der in Euro denominierte Hochzinsanleihen von Emittenten außerhalb des Finanzsektors abbildet, die Gewichtung jedes einzelnen Emittenten aber auf 3% limitiert

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

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

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

Chicago Board Options Exchange Volatility Index (VIX) – Index für die erwartete Volatilität des S&P 500 Index

Dax – Marktkapitalisierungsgewichteter Index, der sich aus den 30 wichtigsten notierten Unternehmen Deutschlands zusammensetzt; im Gegensatz zu den meisten anderen Indizes ist der Dax ein Performanceindex, der Dividendenzahlungen beinhaltet

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

Dividende – Gewinnausschüttung eines Unternehmens an seine Anteilseigner

Dow Jones Brookfield Global Infrastructure Index – Aktienindex, der die Wertentwicklung von Unternehmen abbildet, die mindestens 70% ihrer Cashflows aus Infrastruktur-Unternehmensbereichen erwirtschaften

Euro Stoxx 50 Index – Index, welcher die Entwicklung von 50 Standardaktien in der Eurozone abbildet

Euro Stoxx 50 Volatility Index – Index, der die erwartete Volatilität des Euro Stoxx 50 Index abbildet

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

Federal Open Market Committee (FOMC) – Innerhalb der US Federal Reserve (Fed) für die Offenmarktgeschäfte zuständiges Organ

Fiskalpolitik – Gesamtheit finanzpolitischer Maßnahmen, insbesondere im Bereich der Steuer- und Ausgabenpolitik, die zur Steuerung des Wirtschaftszyklus angewandt wird

FTSE 100 Index – Aktienindex, der die Aktien der nach Marktkapitalisierung 100 größten Unternehmen an der London Stock Exchange abbildet

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

Gesamtschuldenquote – Verhältnis der Verschuldung von Haushalten, Unternehmen und Staat zum Bruttoinlandsprodukt

Hausse – Langanhaltene Phase steigender Kurse

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

HFRX Equity Hedge Index – Index, der hauptsächlich Aktien- und Aktienderivat-Positionen, long und short, beinhaltet und sich zur Auswahl sowohl quantitativer als auch fundamentaler Analysetechniken bedient

High Yield – Siehe Hochzinsanleihen

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

Hybridanleihen – Langlaufende, nachrangige Anleihe mit Eigenkapitalcharakter, die in der Regel mit einem höheren Zins das höhere Risiko gegenüber einer normalen Anleihe kompensiert

iBoxx Euro Corporate Index – Index, der die Entwicklung von Euro-denominierten Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Rating abbildet

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

Italiens Referendum über die Verfassungsreform (2016) – Wird voraussichtlich im Oktober 2016 abgehalten werden über die Frage, ob die Wähler der Änderung der italienischen Verfassung zustimmen. Die von Premierminister Matteo Renzi und seiner Partei eingebrachte Änderung betrifft die Umwandlung des Senats der Republik in einen „Senat der Regionen“

J.P. Morgan Corporate Emerging Markets Bond Composite Blended Spread Index – Index, der den Spread der liquidesten US-Dollar-denominierten Unternehmensanleihen aus Schwellenländern gegenüber US-Staatsanleihen der gleichen Laufzeit abbildet

J.P. Morgan Emerging Markets Bond Global Diversified Sovereign Spread Index – Index, der den Spread der liquidesten US-Dollar-denominierten Staatsanleihen aus Schwellenländern gegenüber US-Staatsanleihen der gleichen Laufzeit abbildet. Die "diversifizierte" Indexmethodologie limitiert die Gewichtung derjenigen Länder mit größeren Schuldenständen

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

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

MSCI AC Asia ex Japan Index – Aktienindex, der große und mittelgroße börsennotierte Unternehmen in zwei Industrie- und acht Schwellenländern Asiens unter Ausschluss von Japan abbildet

MSCI AC World Index – Aktienindex, der Unternehmen mit großer und mittlerer Marktkapitalisierung aus 23 Industrie- und 23 Schwellenländern enthält

MSCI Emerging Markets (EM) Latin America Index – Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen in fünf Staaten Lateinamerikas abbildet

MSCI Emerging Markets Index – Aktienindex, der große und mittelgroße notierte Unternehmen aus 23 Schwellenländern abbildet

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

MSCI World High Dividend Yield Index – Index, der große und mittelgroße notierte Unternehmen aus 23 entwickelten Industrienationen beinhaltet, die überdurchschnittliche Dividendenrendite und Qualitätsmerkmale aufweisen

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

Natürliche (oder strukturelle) Arbeitslosenquote – Jener Anteil der Arbeitslosen von der Gesamtheit der Erwerbspersonen, der aufgrund von strukturellen Faktoren (wie z.B. Mobilitätshemmnissen) auch langfristig nicht von allein verschwindet

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

Potenzialwachstum – Rate des Wirtschaftswachstums, die eine Volkswirtschaft bei konstanter Inflation erzielen kann

Purchasing Managers Indizes (PMI) – Werden für einzelne Länder und Regionen ermittelt und gelten als wichtige Frühindikatoren für die wirtschaftliche Aktivität. Sie bilden in einer monatlichen Umfrage die Meinung der Einkaufsmanager zur derzeitigen Entwicklung ab. Ein Wert über 50 spricht für eine steigende Aktivität

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

Risikoprämie – Erwartete Rendite einer Anlage abzüglich dem risikofreien Zinssatz

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

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

Sparquote – Anteil des verfügbaren Einkommens, der nicht zu Konsumzwecken ausgegeben wird.

Stoxx Europe 600 Index – Aktienindex europäischer Unternehmen aus dem Large-, Mid- und Small-Cap-Segment

Swiss Market Index (SMI) – Bedeutendster Aktienindex der Schweiz, umfasst die 20 liquidesten und größten Unternehmen aus den Large- und Mid-Cap-Segmenten

US Federal Reserve (Fed) – Zentralbank der USA

US-Treasuries – US-amerikanische Staatsanleihen

Volatilität – Standardabweichung einer Kursveränderung vom Mittelwert der Kursveränderungen in einem Zeitinter-

vall; gibt die Schwankungsintensität eines Wertpapiers an und wird daher als Kenngröße für das Risiko verwendet

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

Wilshire 5000 Total Market Index – Aktienindex, in dem alle börsennotierten Unternehmen mit Hauptsitz in den USA gelistet sind

Yen (JPY) – Offizielle Japanische Währung

Zins(struktur)kurve – Stellt die Zinssätze von Anleihen mit verschiedenen Laufzeiten graphisch dar

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. Zeitonenunterschiede 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.

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

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

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

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

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

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

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

Wichtige Hinweise – Luxemburg, Österreich, Schweiz

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

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

Bei der Erstellung dieses Dokuments wurden die Anlagebedürfnisse, -ziele oder Finanzlage einzelner Anleger nicht berücksichtigt. Bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, müssen Anleger ggf. mithilfe eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder angebotenen Investitionen und Strategien unter Berücksichtigung ihrer Anlagebedürfnisse, -ziele und Finanzlage für sie geeignet sind. Des Weiteren dient dieses Dokument nur

zu Informationszwecken/als Diskussionsgrundlage, stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss einer Transaktion dar und ist nicht als Anlageberatung zu verstehen. Die Deutsche Bank erbringt keine steuerrechtliche oder juristische Beratung. Anleger sollten ihren Steuer- und Rechtsberater konsultieren, wenn sie die von der Deutschen Bank vorgeschlagenen Anlagen und Strategien in Betracht ziehen. Sofern nicht anders festgelegt, gibt es keine Garantie für Anlagen bei der Deutschen Bank. Anlageinstrumente sind, sofern nicht ausdrücklich anders vermerkt, nicht von der Federal Deposit Insurance Corporation („FDIC“) oder einer anderen Regierungsbehörde versichert und werden weder von der Deutschen Bank oder ihren Konzerngesellschaften garantiert noch stellen sie Verpflichtungen der Deutschen Bank oder ihrer Konzerngesellschaften dar. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, übernehmen wir keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit dieser Informationen, und eine Anlageentscheidung sollte sich nicht allein auf diese Informationen stützen. Alle Meinungen und Schätzungen in diesem Dokument, einschließlich Renditeprognosen, spiegeln unsere Beurteilung bei Redaktionsschluss wider, können ohne vorherige Ankündigung geändert werden und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise nicht als zutreffend erweisen.

Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis von Finanzanalyse/Research. Die „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse“ der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorstehenden Darstellungen daher keine Anwendung.

Investitionen unterliegen verschiedenen Risiken, einschließlich Marktschwankungen, Kontrahentenrisiko, regulatorischen Änderungen, möglichen Verzögerungen bei der Rückzahlung sowie dem Verlust von Erträgen und der investierten Kapitalsumme. Der Wert von Anlagen kann steigen oder fallen und Anleger können möglicherweise nicht jederzeit den investierten Betrag zurückerhalten. Des Weiteren sind erhebliche Schwankungen des Werts der Anlage auch innerhalb kurzer Zeiträume möglich. Obwohl es nicht möglich ist, direkt in einen Index zu investieren, stellen wir Performancevergleiche zu einem Index oder mehreren Indizes als Orientierungshilfe zur Verfügung.

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

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

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

Dieses Dokument darf ohne unsere schriftliche Zustimmung weder vervielfältigt noch verbreitet werden. Die Verbreitung des vorliegenden Dokuments kann in bestimmten Jurisdiktionen, einschließlich der Vereinigten Staaten, durch Gesetze oder andere Bestimmungen eingeschränkt oder untersagt sein. Dieses Dokument ist nicht an Personen oder Rechtseinheiten gerichtet, die Staatsbürger oder Gebietsansässige einem Staat, Land oder einer sonstigen Jurisdiktion, einschließlich der Vereinigten Staaten, sind (oder ihren Sitz dort haben), in dem/der Verbreitung, Veröffentlichung, Verfügbarkeit oder Verwendung dieses Dokuments gegen Gesetze oder andere Bestimmungen verstoßen oder die Deutsche Bank AG dazu verpflichtet würden, bisher noch nicht erfüllten Registrierungs- oder Lizenzierungsanforderungen nachzukommen. Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, müssen sich über solche Beschränkungen informieren und diese beachten.

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

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

Wichtige Hinweise – Deutschland

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Bei Zitaten wird um Quellenangabe gebeten.

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

