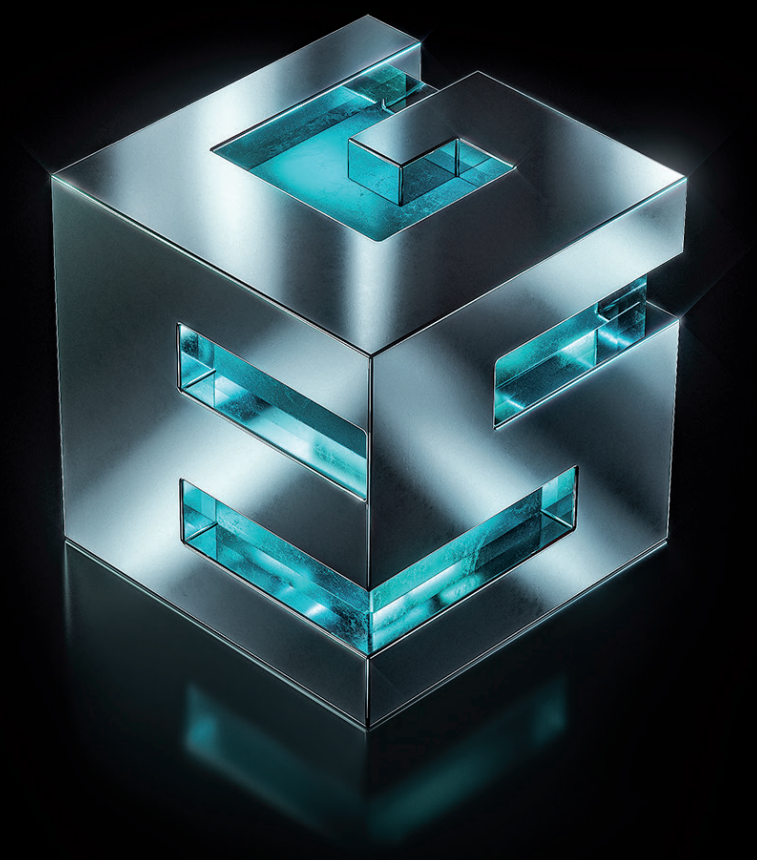
Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung.

CIO | VIEW

Juli 2018

Nachhaltiges Investieren

Alles andere wäre kurzsichtig



DWS

UNTERSCHIEDLICHE WELTEN

Es sieht gut aus. Wir bestätigen unsere Wachstumsprognosen für die Weltwirtschaft, wir fürchten weder (nachhaltigen) Inflations- noch Zinsschub, und einige Aktienbörsen handeln trotz jüngster Korrektur nah ihren Rekordständen. Dennoch gehen unsere Fondsmanager ungewöhnlich vorsichtig in die Sommerpause. Wie passt das zusammen?

Es hängt wie so oft davon ab, wie man die unsicheren Faktoren bewertet und gewichtet. An einige sichere Treiber kann man schnell einen Haken machen: Gute Wirtschafts- und Unternehmensdaten in weiten Teilen der Welt. Andauernde akkomodierende Zinspolitik. Keine Deflationssorgen. Doch dann sind da die unsicheren Faktoren: Wie wirkt sich nach Jahren wachsender Zentralbankbilanzen deren Kürzung ab der zweiten Jahreshälfte aus? Wie lange dauert der Spätherbst dieses Konjunkturzyklus noch? Werden die Länder einen Abschwung im ähnlichen Gleichschritt vollziehen wie nun den Aufschwung? Welche Dynamik entfalten die europäischen Fliehkräfte noch? Oder überraschen Merkel-Macron noch mit einem konsensfähigen Vorstoß? Ein Unsicherheitsfaktor bleibt auch die US-Politik. Dabei kann man Präsident Trump nicht den Vorwurf machen, unberechenbar zu sein. Er zieht einfach sein schlichtes Wahlprogramm ungerührt durch. Allerdings bremsen ihn Kongress und Gerichte dabei immer weniger. Die eigene Partei leistet ihm ohnehin keinen Widerstand mehr. Wir dürften nicht die einzigen Marktteilnehmer sein, die sich das nach der Wahl noch anders erhofft hatten. Bisher hat die neue Administration regelmäßig Linien, welche zuvor für die US-Politik als gesetzt galten, überschritten. Sie scheut sich auch nicht, heimischen Sektoren und Firmen zu schaden. Auch deshalb könnten die US-Zwischenwahlen im Herbst noch für einigen Wirbel sorgen.

Wenn, und das bleibt unser Kernszenario, die Politik der Wirtschaft nicht nachhaltig zusetzt, befürchten wir kein abruptes Ende des Aufschwungs. Trotz großzügiger Zentralbanken sehen wir in der Breite keine Kapitalfehlallokationen in der Realwirtschaft wie in vergangenen Zyklen. Bei der Kapitalallokation von Vermögensverwaltern verlangt derzeit die europäische Politik eine stärkere Berücksichtigung von ESG-Faktoren (Environmental, Social and Governance). Wir begrüßen das, da Nachhaltigkeitskriterien schon lange ein wichtiger Bestandteil unseres Anlageprozesses sind.

Stefan Kreuzkamp
Chief Investment Officer

„Seit einigen Jahren entwickelt sich die Wirtschaft regelmäßig besser und die Politik regelmäßig schlechter als von uns erwartet."

Wichtige Begriffe erklären wir in unserem Glossar. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.07.2018

CIO | VIEW

Juli 2018

FOKUS

Warum Nachhaltigkeit immer wichtiger wird. Was es heißt, ESG ernst zu nehmen. Und wie wir die Rolle der Nachhaltigkeit in unserem Investmententscheidungsprozess gestärkt haben.

Finanzierung muss nachhaltig werden ...06

MAKRO

Der Ausblick für die Weltwirtschaft bleibt solide. Aber die Risiken nehmen zu – von Handelskonflikten bis zur politischen Stabilität in Europa und den möglichen Folgen für die Realwirtschaft.

Es wird holprig 08

RENTEN

Die fetten Jahre an den Rentenmärkten sind vorbei. Die letzte Phase eines langen Zyklus dürfte begonnen haben. Das erhöht die Preisschwankungen, was wiederum taktische Möglichkeiten bietet.

Adieu, Goldlöckchen 10
Währungen 12

AKTIEN

An den Aktienmärkten setzen wir derzeit stärker auf Sektor- als auf Länderauswahl. Das größte Potenzial trauen wir nach wie vor Technologie- und Finanzwerten zu.

Verhalten optimistisch 13
Bewertungen im Überblick 15

ALTERNATIVE ANLAGEN

Die letzten zehn Jahre waren für (einige) Private-Equity-Investoren höchst einträglich. Diese Erfolgsgeschichte könnte durchaus weiter gehen, aber sorgfältige Auswahl ist unabdingbar.

Privates Glück 16

MULTI ASSET

Die Wirtschaft läuft so rund, dass immer noch recht wenig auf ein Ende des Zyklus hinweist. Doch Störfeuer kommt von der Politik. Wir bleiben vorsichtig zyklisch investiert.

Spätzyklus ungewisser Länge 18
Allokation 20
Indikatoren 21

PROGNOSEN

Unsere Wirtschaftsprognosen bleiben großteils unverändert. Allerdings nehmen die Risiken zu. Die kommenden Monate könnten zeitweise turbulent werden. Wir bevorzugen Aktien gegenüber Anleihen.

Prognosen zu Wirtschaft und Märkten 22

ÜBER UNS

Die DWS gehört zur Gruppe der weltweit führenden Vermögensverwalter. Wir begleiten private und institutionelle Anleger bei der Realisierung ihrer Investmentziele.

Über uns 24

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.07.2018

FINANZIERUNG MUSS NACHHALTIG WERDEN

» Wohin man auch schaut, nachhaltige Investitionen stehen weiter im Fokus «

Als Branche spielt die Vermögensverwaltung viele Rollen. Zunehmend wichtiger wird ihr Beitrag zu einem „grüneren" Finanzsystem. Ein Finanzsystem, das ESG-Themen – ESG steht für Umwelt, Soziales und Unternehmensführung – und Themen wie den Klimawandel in Anlagestrategie, Risikomanagement, Asset-Allokation, Corporate Governance und Stewardship einbezieht. Aus Anlegersicht kann es durchaus Sinn machen, verstärkt in verantwortungsbewusste Unternehmen zu investieren, die sich gegenüber der Gesellschaft in der Pflicht sehen. So sollten im Zeitalter von Twitter und Verbraucherboykotten auch diese Aspekte bedacht werden, bevor man in ein Unternehmen investiert, das in Schwierigkeiten gerät.

Bei den Finanzaufsichtsbehörden rückt zunehmend in den Fokus, ob und in welchem Ausmaß Finanzinstitute in der Lage sind, sich mit den durch den Klimawandel entstehenden Risiken und allgemeinen Nachhaltigkeitsrisiken auseinanderzusetzen und ob sie dies auch tatsächlich tun. Dahinter steht der Gedanke, Investitionen in kohlenstoffarme und ressourceneffiziente Technologien zu unterstützen und längerfristige Ziele zu verfolgen. Dieser Trend erhielt im September 2015 einen besonderen Impuls, als der Gouverneur der Bank of England, Mark Carney, den Klimawandel als Bedrohung der Stabilität des Finanzsystems bezeichnete. Im selben Jahr wurde von den G20-Staaten unter dem Dach des Finanzstabilitätsrats eine „Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD)" unter Vorsitz des früheren New Yorker Bürgermeisters Michael Bloomberg gegründet. Sie arbeitete Empfehlungen aus, wie Unternehmen und Finanzinstitute über ihre Klimawirkung berichten sollen.

In Europa erhält nachhaltige Finanzierung durch den „Aktionsplan: Finanzierung nachhaltigen Wachstums (EU SFAP; Sustainable Finance Action Plan)" der Europäischen Kommission zusätzlichen Aufwind. Darüber hinaus sind 15 Zentralbanken Mitglied des Network for Greening the Financial System, mit dessen Hilfe Best Practice im Bereich der aufsichtsbezogenen sowie der makroökonomischen Dimensionen von Klima- und Umweltrisiken identifiziert und der Anteil von „grüner" Finanzierung erhöht werden soll. Auch 20 Regulatoren von Versicherungen arbeiten im Sustainable Insurance Forum an dem Thema. So sind seit 2015 Zentralbanken, Pensionsfonds, Banken- und Versicherungsregulierer zu wichtigen neuen Akteuren geworden, die den Fokus des Finanzsektors stärker auf nachhaltiges und verantwortungsbewusstes Investieren lenken.

Das Beispiel Europa

Das Beispiel Europäische Union (EU) ist besonders aufschlussreich. Eines der Ziele des EU SFAP besteht darin, Kapital in nachhaltige Wirtschaftsaktivitäten zu leiten, um die Energie- und Klimaziele der EU bis 2030 zu erreichen. Hierzu gehören die Erhöhung des Anteils der erneuerbaren Energien (Sonne, Wind usw.) auf mindestens 27 Prozent des Energieverbrauchs und eine Senkung der Emission von Treibhausgas um mindestens 40 Prozent gegenüber 1990. Nach Schätzungen müssen hierfür zusätzliche 180 Milliarden Euro pro Jahr aufgewendet werden. Laut Europäischer Investitionsbank erhöht sich bei Berücksichtigung aller Ziele in den Bereichen Energie, Transport, Wasser und Abfall der jährliche Finanzierungsbedarf auf 270 Milliarden Euro. Der vor Ende des nächsten Jahres zu verabschiedende EU-Rahmen soll mit Hilfe neuer Normen und Kennzeichnungen für nachhaltige Finanzprodukte wie „grüne Anleihen" die Integrität und die Vertrauenswürdigkeit des Markts für verantwortungsvolles Investieren sicherstellen. Im EU-Jargon als „Nachhaltigkeitstaxonomie" bezeichnet, sollen mit dieser einheitlichen Klassifizierung nachhaltige Kapitalströme gemessen und Anlagen als „grün" oder „braun" eingestuft werden. Ein einheitliches Klassifizierungssystem dürfte auch die Entwicklung von Nachhaltigkeits-Benchmarks weiter antreiben und ihre Transparenz erhöhen.

Die Europäische Kommission schafft auch einen rechtlichen Rahmen, um Anlegerpflichten mit Blick auf Nachhaltigkeit und andere ESG-Themen klar zu definieren. Die EU will besonders in Bereichen wie Anlagestrategie, Risikomanagement, Asset-Allokation, Governance und Stewardship Orientierung bieten. So müssten zum Beispiel institutionelle Anleger und Vermögensverwalter offenlegen, wie sie ESG-Faktoren und klimawandel-

bezogene Risiken in ihrem Anlageprozess berücksichtigen. Vermögensverwalter müssten ihre Kunden explizit nach ihren Nachhaltigkeitsprioritäten fragen und erklären, wie Nachhaltigkeitsüberlegungen in ihre Anlageprodukte einbezogen werden.

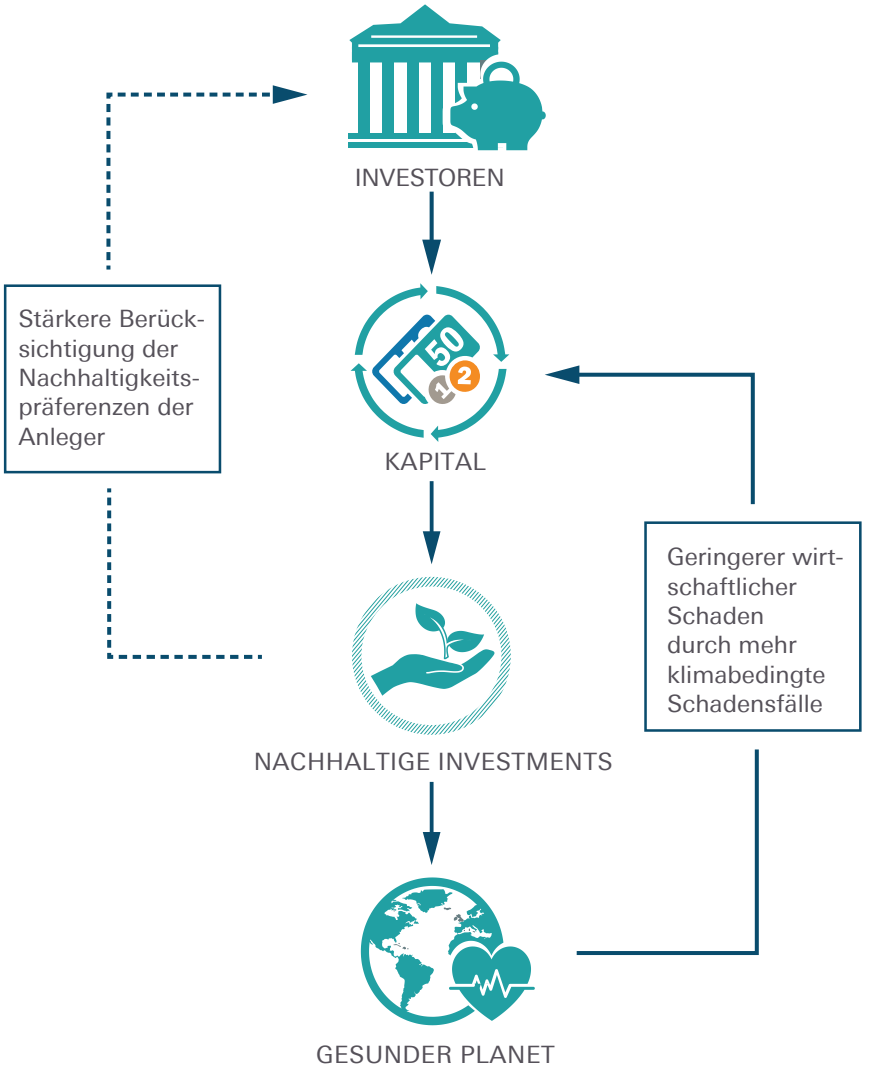
Konsequenzen

All dies steckt die Rahmenbedingungen nachhaltiger Finanzierung ab. Das Beispiel Europa lässt erkennen, wie weitreichend die Konsequenzen sind.

Nehmen wir nur die Bemühungen um ein „grüneres" Finanzsystem durch das so treffend bezeichnete „Network for Greening the Financial System". Es besteht aus Vertretern der Zentralbanken und Finanzmarktaufsicht aus Industrie- und Schwellenländern. Bereits jetzt drängt es auf größere Offenheit der Unternehmen besonders im Bereich klimabezogener Risiken. Diese Offenheit sorgt nicht zuletzt für mehr Markttransparenz.

Was bedeutet dies alles? Wir erleben derzeit eine Koalition aus Akteuren in weniger und weiter entwickelten Ländern, die Maßnahmen zur Klassifizierung und Bewertung von Investitionen ergreifen und in einigen Regionen auch mit Hilfe von Gesetzen versuchen, Kapitalströme in nachhaltige Geldanlagen zu leiten. Ihre Ziele, die durch den Klimawandel entstehenden finanziellen Risiken beherrschbar zu machen und Transparenz sowie langfristiges Denken zu fördern, sind lobenswert. Obwohl einige Fragen der Umsetzbarkeit all dieser Entwicklungen in die Praxis offen bleiben, glauben wir, dass Anleger bei der Erarbeitung und Vorbereitung der Umsetzung dieser neuen Erwartungen beteiligt sein müssen. Bei der DWS wird die Integration wichtiger ESG-Faktoren weiter vorangetrieben und die Rolle der Nachhaltigkeit in unserem Investmententscheidungsprozess gestärkt. Für uns in der Vermögensverwaltung sind spannende Zeiten angebrochen.

AUF DEM WEG ZU EINER NACHHALTIGEREN WIRTSCHAFT



Quelle: Europäische Kommission (März 2018) Aktionsplan der Europäischen Kommission

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.07.2018

ES WIRD HOLPRIG

» Der Ausblick für die Weltwirtschaft bleibt solide.
Aber die Abwärtsrisiken nehmen zu. «

Johannes Müller
Head of Macro Research

IN KÜRZE

- Wachsende Handelsspannungen und politische Instabilität in der Eurozone sorgen weiterhin für Negativschlagzeilen.
- Wir haben unsere Prognosen, die noch immer eher konservativ einzuschätzen sind, leicht angepasst.
- Dennoch sind die Risiken, dass Marktturbulenzen auf die Realwirtschaft übergreifen, jetzt größer als noch vor sechs Monaten.

Selbst wenn man in den letzten Monaten das finanzpolitische Geschehen nicht verfolgt hat, wäre man von unseren jüngsten makroökonomischen Prognosen kaum überrascht. Alle Korrekturen unserer Inflations-, Leistungsbilanz- und Wachstumsprognosen fallen sehr bescheiden aus. Für die Vereinigten Staaten haben wir unsere Wachstumserwartungen für 2018 leicht nach oben geschraubt, auf 2,7 Prozent. Dagegen nehmen wir unsere BIP-Wachstumsprognose sowohl für die Eurozone als auch für das Vereinigte Königreich auf 2,2 bzw. 1,4 Prozent zurück. Unsere Prognose für 2019 bleibt unverändert bei 2,4 Prozent für die USA, bei 1,9 Prozent für die Eurozone und 1,6 Prozent für das Vereinigte Königreich.

Diese geringfügigen Änderungen mögen erstaunen. Wachsende Handelsspannungen und die politische Instabilität in der Eurozone sorgen weiterhin für Negativschlagzeilen. Anfang Juni sah es zwischenzeitlich – während der planlosen Bildung der neuen italienischen Regierung – kurz nach einer Rückkehr der Schuldenkrise in der Eurozone aus. Auch in Deutschland und Großbritannien bleibt es innenpolitisch turbulent – was den Weg zu einer gemeinsamen europäischen Flüchtlingspolitik, einer Bankenunion oder einem weichen Brexit[1] nicht leichter macht.

Aber man sollte es auch nicht übertreiben. Die politische Situation in Rom ist seit einiger Zeit instabil und befremdlich. Schon vor den Wahlen im März bestand das Risiko einer Mehrheit für populistische Kräfte in beiden Kammern des Parlaments. Auch war seit langem klar, dass die Eurozone zusätzlich institutionelle Unterstützung benötigt, um auf längere Sicht funktionieren zu können. Wir halten unsere Wachstumsprognose für die Eurozone immer noch für eher vorsichtig – sowohl die Aufwärts- als auch die Abwärtsrisiken sind hier eingeflossen. Die ersten Äußerungen der neuen italienischen Regierung sind recht ermutigend. Italiens neuer Finanzminister Giovanni Tria hat eine Abkehr vom Euro ausgeschlossen. Aufgrund der nach wie vor soliden Wirtschaftsdynamik erscheint es vernünftiger abzuwarten, wie sich die Regierung verhält, bevor wir unsere Prognosen über den Haufen werfen. Bei Deutschland und Frankreich haben wir auch die Auswirkungen der jüngsten Handelsspannungen berücksichtigt.

Aus unserer Sicht sind die Angriffe der Regierung Trump auf den freien Handel, milde ausgedrückt, völlig verfehlt und erschreckend uninformiert. Wie in einem auf unserer Webseite veröffentlichten CIO Special nachzulesen ist, beeinträchtigen sie die längerfristigen Wachstumsaussichten der USA und der gesamten Weltwirtschaft. Für uns liegt auf der Hand, dass die Aushöhlung der auf Regeln basierenden Weltordnung zur Förderung des globalen Handels und die Unterminierung internationaler Angebotsketten allen Beteiligten schaden werden, einschließlich der Schwellenländer. Allerdings ist es unwahrscheinlich,

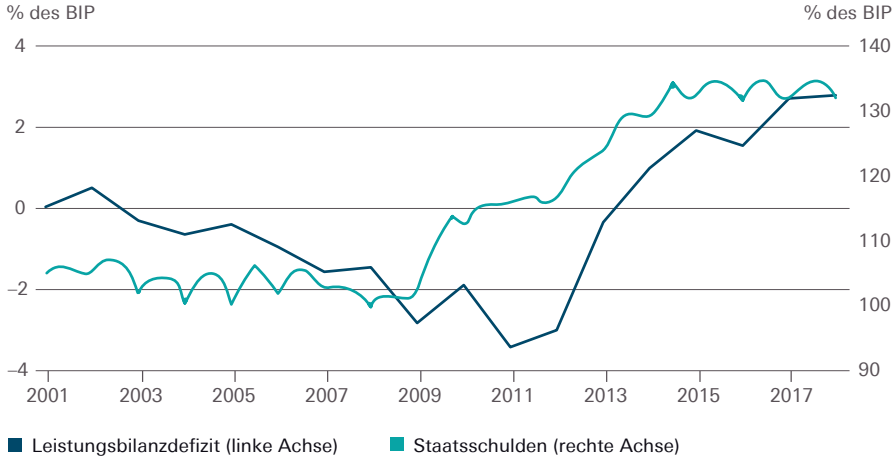
dass dadurch schon bald eine globale Rezession ausgelöst wird.

Beim Brexit sehen wir dagegen ermutigende Anzeichen dafür, dass ein harter Brexit[2] vermieden werden kann. Aufgrund der politischen Unsicherheit hat die Europäische Zentralbank (EZB) soeben ihren Weg für die kommenden Quartale vorgezeichnet – erst in der zweiten Jahreshälfte 2019 ist die erste Zinserhöhung zu erwarten. Auch die US-Notenbank Federal Reserve (Fed) will unbedingt Fehler in der Geldpolitik vermeiden. Bislang sind die Anzeichen einer Überhitzung der US-Wirtschaft dünn gesät. Derzeit erwarten wir bis Ende 2019 drei bis vier Zinserhöhungen, sodass die Federal Funds Rate 3 bis 3,25 Prozent erreichen könnte.

Welche Risiken bestehen nun vor diesem Hintergrund? Das größte könnten die Turbulenzen an den Finanzmärkten sein, die zu einer deutlichen Verschärfung der Finanzbedingungen weltweit führen. Neben den bereits erwähnten möglichen Auslösern gibt es eine Menge anderer Risiken, wie plötzlich hochschnellende Ölpreise, durch erneute Spannungen im Nahen Osten. Eine Lehre lässt sich aus den jüngsten Ereignisse in Italien ziehen: Die Welt ist unsicher und die geldpolitische Unterstützung wird weniger. Bei bereits nervösen Märkten sind die Risiken einer Abwärtsspirale größer als noch vor sechs Monaten.

REIN WIRTSCHAFTLICH STEHT ITALIEN BESSER DA ALS ZUVOR

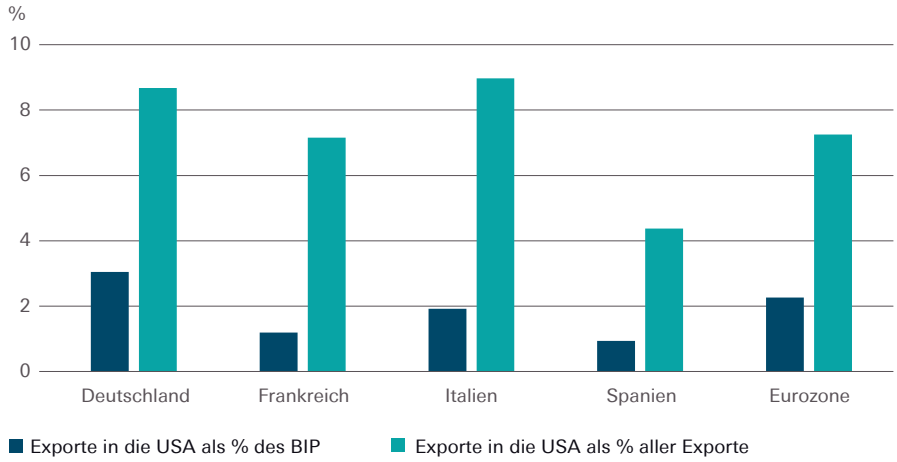
In den letzten Jahren erwirtschaftete Italien stets einen Leistungsbilanzüberschuss. Im Vergleich zur Wirtschaftsleistung hat sich die Staatsverschuldung stabilisiert.



Quellen: Bank für Internationalen Zahlungsausgleich, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 22.06.2018.

EUROPA IST NICHT GANZ SO ABHÄNGIG VOM US-HANDEL

Als prozentualer Anteil am BIP sind Eurozonenexporte relativ wenig direkt von den US-Handelssanktionen betroffen.



Quellen: Eurostat, Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 22.06.2018

[1] Weicher Brexit bezieht sich auf ein Abkommen zwischen dem Vereinigten Königreich und der Europäischen Union, das einen langen und geordneten Übergang sicherstellt und eine plötzliche Unterbrechung der Handelsströme für Waren und Dienstleistungen nach März 2019 vermeidet. Natürlich hängt vieles von den genauen Details des Abkommens ab.

[2] Harter Brexit bezieht sich auf ein Szenario, in dem das Vereinigte Königreich und die Europäische Union bis zum März 2019 keine bindende Vereinbarung für einen geordneten Übergang unterzeichnen. Dies könnte zu einer plötzlichen Loslösung des Vereinigten Königreichs von der Europäischen Union führen, durch die Kapital- und Handelsströme schwerwiegend gestört würden.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.07.2018

ADIEU, GOLDLÖCKCHEN!

» Trotzdem bleiben selektiv Chancen, etwa Dollar-Kurzläufer (in allen Bereichen) und Hochzinsanleihen in Euro «

Jörn Wasmund
Head of Fixed Income/Cash

IN KÜRZE

- Die fetten Jahre an den Anleihemärkten sind vorbei; die letzte Phase dieses langen Konjunkturzyklus scheint angebrochen.
- Gut verankerte Inflationserwartungen dürften festverzinsliche Wertpapiere unterstützen.
- Steigende Volatilität schafft taktische Chancen. In Dollar ziehen wir Kurzläufer in allen Bereichen, in Euro Hochzinsanleihen vor.

Wie viel sich in nur wenigen Monaten verändern kann! Schneller als auch von uns erwartet hat der Dollar gegenüber dem Euro aufgewertet und somit schon an unserer strategischen Zielmarke von 1,15 gekratzt. Einige unserer anderen Erwartungen haben sich hingegen nicht wie erhofft erfüllt. So haben wir die politischen Risiken in Italien und ihre negativen Auswirkungen auf italienische Staatsanleihen unterschätzt. Auch die Handelsspannungen, die den Schwellenländern zusetzten, waren heftiger als erwartet.

All diese Ereignisse verweisen auf steigende Risiken. Gleichzeitig bieten die damit verbundenen Marktschwankungen Chancen, die wir nutzen wollen. Nehmen wir einmal die Eurozonen-Peripherie: Ein Blick auf den Renditeabstand spanischer und italienischer 10-jähriger Staatsanleihen zeigt, dass die Anleihemärkte inzwischen recht gut zwischen den Eurozonenländer zu unterscheiden gelernt haben. Seit 2013 wächst die Wirtschaft Spaniens dreimal so schnell wie die Italiens. Die Staatsfinanzen haben sich so weit verbessert, dass wir Spanien seit einiger Zeit als „Halbkernland“ behandeln und nicht mehr als Teil der Peripherie. Die durch Italien verursachte Spreadausweitung in Spanien macht diese Anleihen äußerst interessant.

Auch Italien lohnt sich anzuschauen. Investoren haben die Schwierigkeiten der beiden euroskeptischen Parteien, Lega und Fünf-Sterne-Bewegung, bei der Regierungsbildung völlig unterschätzt. Im Mai löste die Angst vor einem „Italexit“[1], teils geschürt von politischen Manövern der Lega, eine plötzliche Richtungsänderung in der Risikoneigung der Anleger aus. Nachdem sich die Aufregung gelegt hat, bleibt unsere Grundstimmung zur Eurozone optimistisch. Sogar Italien ist wesentlich besser in Form als während der Eurozonenkrise. Aber die Zeiten, in denen bei Rücksetzern ohne große Überlegungen Kauf angesagt war, sind vorbei. Die Volatilität steigt, und nicht nur an den Staatsanleihemärkten der Eurozone oder der Schwellenländer. In der jüngsten italienischen Saga griff die Risikoaversion rasch auf andere Marktsegmente über.

Derartige Episoden dürften ein Stück Normalität werden. Jetzt beginnt offensichtlich die – wenn auch längere – letzte Phase dieses Konjunkturzyklus. Die Zentralbanken fahren ihre Unterstützung zurück. Nach dem von der Europäischen Zentralbank (EZB) vorgestellten Zeitplan wird die EZB zum Jahresende ihre Anleihekäufe reduzieren. Die von uns für Herbst 2019 erwartete erste Zinserhöhung in der Eurozone dürfte die Renditen bereits im Vorfeld nach oben treiben. Diese steigen bereits jetzt, seitdem die Fed mit Zinserhöhungen begonnen hat. In den nächsten zwölf Monaten dürfte die US-Zinsstrukturkurve zwar flacher, aber nicht invers werden. Die Inflationserwartungen bleiben gut verankert. Die Wirtschaftsdynamik erscheint vorerst solide. Allerdings gibt es genügend politische Risiken, von der Handelspolitik bis zu erneuten Turbulenzen in der Eurozone. Die

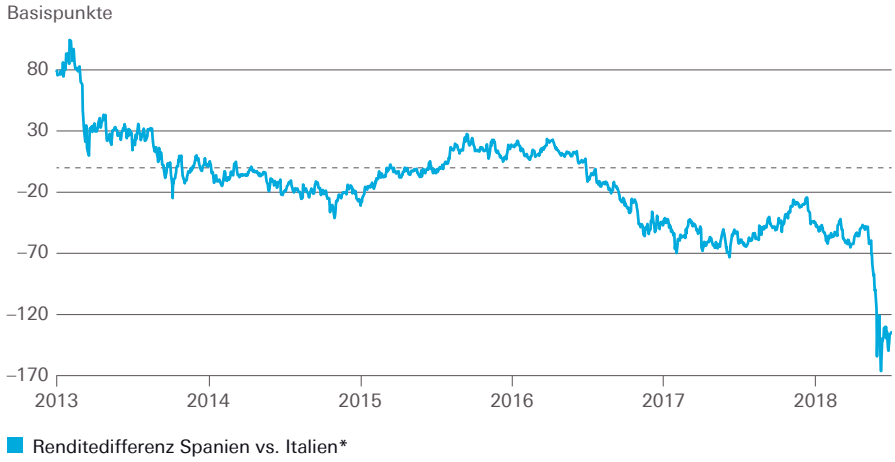
Angst vor einer möglichen Konjunkturflaute im Lauf der nächsten Jahre dürfte die längerfristigen Zinsen im Zaum halten.

Da der „risikolose" Zins auf kurzlaufende US-Staatsanleihen wieder interessanter geworden ist, verlagern wir unsere Positionierung stärker auf das kurze Ende der Renditekurve. Für in Dollar denominierte Anleihen, auch der Schwellenländer, bleiben wir vorsichtig konstruktiv. Die Erfahrung zeigt, dass sogar in Zeiten der Kurvenabflachung, wie wir sie jetzt erwarten, die Renditeabstände über längere Zeit recht stabil bleiben können. Daher sehen wir durch die jüngste Spreadausweitung selektive Chancen in den USA, besonders bei kürzer laufenden Unternehmensanleihen. In den Schwellenländern bieten besonders einige der riskanteren Staatsanleihen Chancen. Hartwährungsanleihen ziehen wir gegenüber Anleihen in Landeswährung vor. Bei Unternehmensanleihen erscheinen uns asiatische Anleihen aufgrund des hohen absoluten Renditeniveaus interessant.

Die Fundamentaldaten für europäische Unternehmensanleihen bleiben solide. Wir geben Hochzinsanleihen gegenüber Investmentgrade-Anleihen und europäischen Unternehmensanleihen gegenüber US-Anleihen den Vorzug, da diese vom Tempo der Zinserhöhungen durch die Fed und Aktivitäten im Bereich Fusionen und Übernahmen weniger betroffen sind. Insgesamt befinden wir uns auf dem Weg zurück zu normaleren und volatileren Anleihemärkten.

KONTRÄRE ENTWICKLUNGEN IN SPANIEN UND ITALIEN

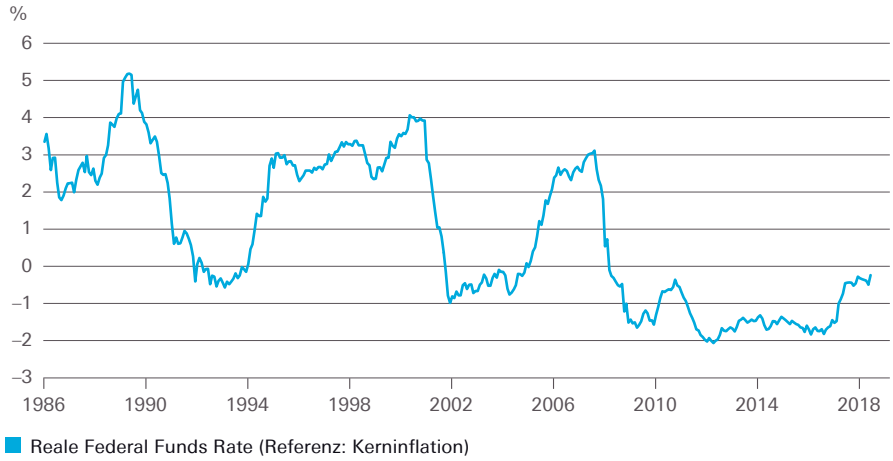
2013 handelten die spanischen Staatsanleiherenditen noch deutlich über ihren italienischen Pendants. Seitdem hat sich die Entwicklung drastisch umgekehrt.



*10 Jahre Restlaufzeit
Quellen: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 03.07.2018

REALE FEDERAL FUNDS RATES BLEIBEN RELATIV NIEDRIG

Historisch gesehen hat die Fed die Zinszügel noch nicht allzu sehr gestrafft. Die Realzinsen bleiben extrem niedrig. Dies wird aber kaum so bleiben.



Quellen: Bloomberg Finance L.P., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 30.06.2018

[1] Kunstwort aus „Italien" und „Exit" zur Beschreibung eines möglichen Austritts Italiens aus der Europäischen Union.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.07.2018

DER DOLLAR HAT SICH GEFUNDEN

» Die jüngsten Wirtschaftsdaten kann der Dollar auf der Habenseite verbuchen. Doch auf der Sollseite stehen Schulden und Politik. «

IN KÜRZE

- Die extremen Positionierungen am EUR/USD-Terminmarkt sind vorüber; an eindeutigen Chartsignalen mangelt es ebenfalls.
- In den USA lief die Wirtschaft zuletzt runder als in Europa. Die Zinsdifferenz ist auf Rekordhoch. Doch wie geht es weiter?
- Langfristig unterschätzen wir die Gefahren nicht, die dem Dollar durch Verschuldung und Abschottungspolitik erwachsen können.

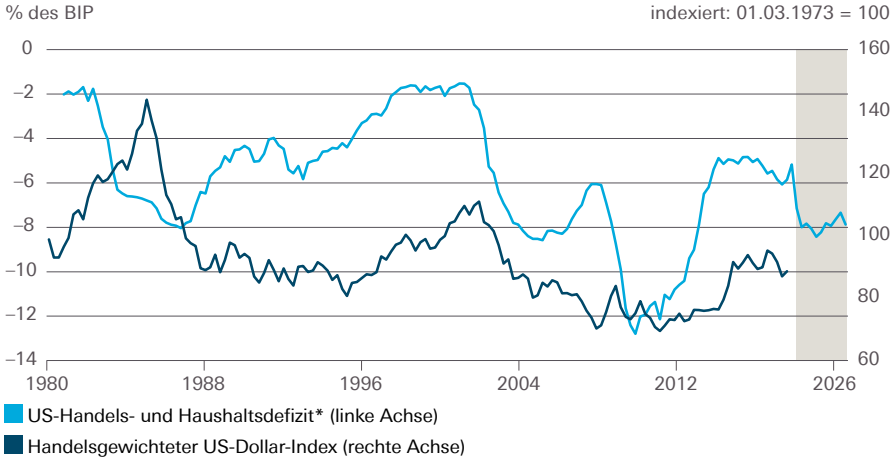
Eine Währung wird von vielen Faktoren getrieben, die sich grob in Fundamentaldaten, Stimmung/Positionierung und Markttechnik einteilen lassen. Letztere haben unserer Meinung nach dieses Jahr den Dollar am stärksten getrieben. Von den Fundamentaldaten werden die Zinsunterschiede zwischen den USA und anderen Staaten am häufigsten diskutiert. Dabei ist ihr Einfluss auf EUR/USD spätestens mit der extrem lockeren Geldpolitik fast versiegt. Zwei andere Fundamentalfaktoren werden hingegen vernachlässigt: US-Politik und Zwillingsdefizit.

Letzteres dürfte sich aufgrund der großzügigen Trump'schen Steuergeschenke innerhalb zwei Jahren von jetzt rund 5 auf 8 Prozent des BIP ausweiten. Wie unsere Grafik zeigt, bereitete ein hohes Defizit dem Dollar nur einmal keine Probleme: Als Ronald Reagan Anfang der 1980er Jahre Hoffnungen auf neoliberale Wirtschaftsreformen weckte. Und tatsächlich zog das Wachstum bis Mitte der 1980er Jahre spürbar an.

Ob man Trumps aktuelles Fiskalprogramm mit ähnlichen Erwartungen verbinden sollte, ist fraglich. Ebenso fraglich ist, inwieweit die Vormachtstellung des Dollars unter der jetzigen Politik leidet. Pikanterweise setzte die Dollarschwäche kurz nach der Wahl Trumps ein. Mit seiner Abneigung gegenüber multilateralen Abkommen und Präferenz für kurzfristige Sanktionen, auch verbündeten Staaten gegenüber, macht es Trump global agierenden Firmen und Banken nicht leicht, sich für den Dollar als Verrechnungswährung zu begeistern. Warum das dem Dollar schadet, steht in unserem CIO View Spezial „Dollar – Pros und Kontras“.

DAS US-ZWILLINGSDEFIZIT WÄCHST WEITER

Dollarstärkend wirkte es bisher nur einmal.



*Gleitender Viermonatsdurchschnitt; ab 2018 Schätzungen des Congressional Budget Office
Quelle: Thomson Reuters Datastream, Congressional Budget Office; Stand: 19.06.2018

VERHALTEN OPTIMISTISCH

» Für die kommenden zwölf Monate setzen wir stärker auf Sektor- denn auf Länderauswahl. «

Kommen wir direkt zur bemerkenswertesten Entscheidung unserer jüngsten Strategiesitzung: Wir haben erstmals seit langem unsere Kursziele für die wichtigsten Aktienindizes nicht angehoben. Dies ist aus zwei Gründen erwähnenswert: Erstens haben wir an unseren Wirtschaftsprognosen für 2018 und 2019 fast nichts verändert. Denn die Weltwirtschaft zeigt sich weiter robust, die Arbeitslosenzahlen gehen weiter zurück, die Einkaufsmanager zeigen sich immer noch optimistisch, und viele Firmen haben weiterhin volle Kassen. Gerade erst kündigten vier große US-Finanzinstitute an, 110 Mrd. Dollar über Dividenden und Aktienrückkäufe an ihre Eigentümer ausschütten zu wollen.

Der Spätzyklus ist also intakt. Er zieht sich immer weiter, und so wie es aussieht, müssen wir uns weder vor Überhitzung noch vor rasch steigenden Zinsen fürchten. Zweitens sollten sich daher die Kursziele in unserem Prognoseprozess ohnehin um 2 bis 3 Prozent erhöhen. Warum? Da wir unsere Kursziele immer auf Zwölfmonatssicht erstellen und diese jedes Quartal revidieren. Unterstellt man, wie wir es tun, ein mittleres Gewinnwachstum von rund 10 Prozent bis Sommer 2019, entspricht das einem Wachstum von rund 2,5 Prozent je Quartal. Bei unverändertem Ziel-Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) ergäbe sich daraus eine vierteljährliche Anhebung der Kursziele in Höhe von 2,5 Prozent. Trotzdem haben wir sie weitgehend beibehalten. In erster Linie, da wir unsere Ziel-KGVs leicht reduziert haben. Nur für die Schwellenländer haben wir außerdem das Gewinnwachstum leicht reduziert. Damit schreiben wir eine Entwicklung fort, die an vielen Aktienmärkten seit einigen Quartalen und selbst im kraftstrotzenden US-Markt seit einigen Monaten zu beobachten ist: rückläufige KGVs. Die Unternehmensgewinne, ob bereits erzielte oder geschätzte, werden also mit geringeren Multiplikatoren multipliziert, um die Kurse zu bestimmen. Entweder weil die Anleger mittelfristig mit einem Gewinnrückgang rechnen oder weil sie einen höheren Diskontierungszinssatz oder Risikoabschlag fordern.

Wir denken, derzeit greift eine Kombination des ersten und dritten Grundes: Auch wenn er unsichtbar bleibt, rechnen immer mehr Anleger mit einem Ende des Konjunkturzyklus spätestens 2021. Dies könnte allerdings beschleunigt werden, wenn die noch dieses Jahr einsetzende Kürzung der Zentralbankbilanzen, Trumps Handelskrieg und seine Attacken auf einzelne Sektoren und Firmen, Chinas Häusermarkt oder die hohe Verschuldung zu größeren Verwerfungen führen. Auch wenn sie nicht unserem Kernszenario entsprechen, blenden wir diese Sorgen für unsere Prognosen nicht mehr aus. Insbesondere da wir befürchten, dass sich US-Aktionäre bisher nur die

Thomas Schüßler
Co-Head of Equities

Andre Köttner
Co-Head of Equities

IN KÜRZE

- Wir rechnen weiterhin mit einem positiven Anlageumfeld, gehen aber vorsichtiger in die nächsten zwölf Monate.
- Wir haben so gut wie keine regionalen Präferenzen mehr, trauen aber Technologie- und Finanzwerten weiter am meisten zu.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.07.2018

Rosinen von Trumps Politik-Potpourri herausgepickt haben – also etwa Steuerreform und Deregulierung. Erkennbar ist dies am stärker am Heimatmarkt ausgerichteten Russell 2000 Aktienindex, der sowohl den chinesischen als auch den deutschen Markt seit Anfang Februar deutlich geschlagen hat – den CSI 300 um 28 und den Dax um 17 Prozentpunkte.[1]

Neben den heimatlastigen Firmen haben erneut die Technologiewerte den US-Markt getrieben. Die zehn Firmen mit dem höchsten absoluten Börsenwertzuwachs im ersten Halbjahr sind allesamt technologiezentriert. Ihre Wertsteigerung beträgt zusammen 696 Milliarden Dollar. Den aus deutscher Sicht deprimierenden Vergleich zum Börsenwert des gesamten Dax wollen wir uns hier ersparen. Doch selbst der Vergleich zum Zuwachs in Höhe von 298 Milliarden Dollar für den gesamten S&P 500 zeigt, wie die Technologieführer ihren Vorsprung immer weiter ausbauen. Die schwedische Popband ABBA sah diese Entwicklung in ihrem Lied „The winner takes it all" schon 1975 voraus.

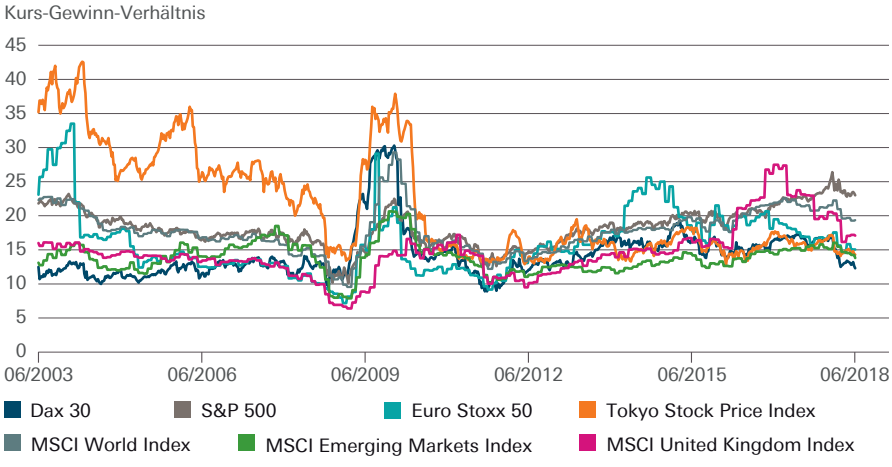
Eigentlich sollten die Kartellbehörden dem entgegenwirken. Wahrscheinlich wird diese Machtkonzentration sie, oder eine andere staatliche Institution, eines Tages dazu zwingen. Doch das kann dauern. Ohnehin glauben wir, dass es vorerst keinen sektoralen Favoritenwechsel der Anleger mehr geben wird. Auch in den letzten Zyklen trieben die jeweils beliebtesten Sektoren die Indizes bis zum Schluss. Wir favorisieren daher auch für die kommenden zwölf Monate weiter Technologiewerte, zusammen mit Finanzwerten und europäischen Nebenwerten.

Angesichts der Stärke der Technologiewerte wundert es nicht, dass der Nasdaq nach dem ersten Halbjahr an der Spitze derjenigen Indizes steht, die überhaupt noch vorne liegen. Die meisten Indizes liegen im Minus. Der chinesische CSI 300 und der argentinische Merval haben sogar schon Korrekturniveau erreicht, liegen also mindestens 20 Prozent unter ihren bisherigen Höchstständen. Brasiliens Ibovespa ist knapp darüber. Neben Dollarstärke, steigenden US-Zinsen und Trumps Angriffen auf den Welthandel sind die Schwächen einiger Schwellenländer auf hausgemachte Probleme zurückzuführen, sodass wir immer noch nicht von einer systemischen Schwäche ausgehen.

Wir glauben weiterhin, dass vor allem die asiatischen Schwellenländer fundamental gut aufgestellt und nach der letzten Korrektur attraktiv bewertet sind. Darüber hinaus denken wir, dass der Dollar nicht in diesem Tempo weiter erstarken wird und die 10-jährigen US-Zinsen nicht mehr weit von ihrem Hoch entfernt sind. Das sollte Druck von den Aktien nehmen.

ZULETZT WURDEN AUCH US-AKTIONÄRE VORSICHTIGER

Die Kurs-Gewinn-Verhältnisse (KGVs) fallen seit einiger Zeit. Zuletzt beim S&P 500, bei dem jedoch die Steuerreform die Daten etwas verzerrt hat.



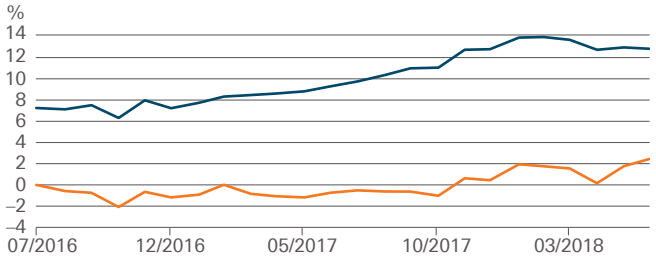
Quelle: Thomson Reuters Datastream; Stand: 02.07.2018

[1] Gesamtrendite. Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 09.07.2018

BEWERTUNGEN IM ÜBERBLICK

AKTIEN USA

Auch wenn die USA derzeit steter Quell politischer Unsicherheit sind, liefern Wirtschaft und börsennotierte Unternehmen bisher weiter solide Zahlen. Wir haben unsere BIP-Wachstumszahlen leicht nach oben revidiert. Zudem sehen wir dort mit fast 13 Prozent das höchste Gewinnwachstum unter den etablierten Märkten. Die Bewertung bleibt anspruchsvoll, doch spricht weiterhin der starke Technologiesektor für den Markt. Wir erhöhen auf Neutral.

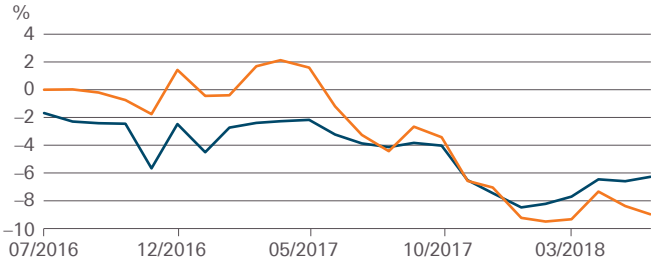


■ Relative Bewertung (KGV): S&P 500 vs. MSCI AC World Index

■ Relative Wertentwicklung: S&P 500 (in Dollar) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

AKTIEN EUROPA

Unternehmensseitig bleiben wir positiv auf Europa gestimmt. Die Quartalszahlen waren solide, wenn auch nicht überwältigend. Die Bewertung ist gegenüber den USA auf historisch durchschnittlichem Niveau. Zwar verschafft die Dollaraufwertung Rückenwind, doch kämpft Europa derzeit neben internen Problemen (Italien, Brexit, Berlin-Regierungskrise) auch mit der US-Handelspolitik. Wir reduzieren Europa auf Neutral, einschließlich Deutschland.

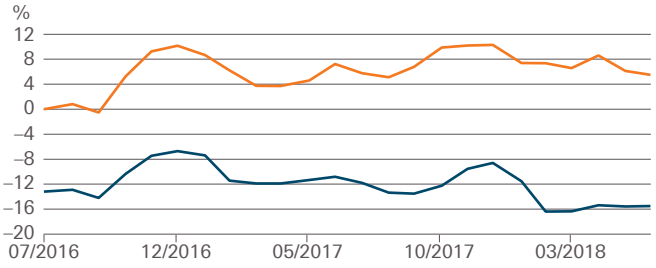


■ Relative Bewertung (KGV): Stoxx Europe 600 vs. MSCI AC World Index

■ Relative Wertentwicklung: Stoxx Europe 600 (in Euro) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

AKTIEN JAPAN

Japan haben wir strategisch auf Neutral reduziert. Die Ganzjahreszahlen per Ende März waren zwar sehr solide, doch zeigten sich die Unternehmen bei ihren Prognosen erstaunlich konservativ. Vieles spricht vor allem bei den binnenorientierten Firmen weiter für gute Zeiten, doch den exportorientierten Firmen könnte ein weiter erstarkender Yen in die Quere kommen. Zudem könnte für diese Firmen auch Trump noch zu einem größeren Ärgernis werden.

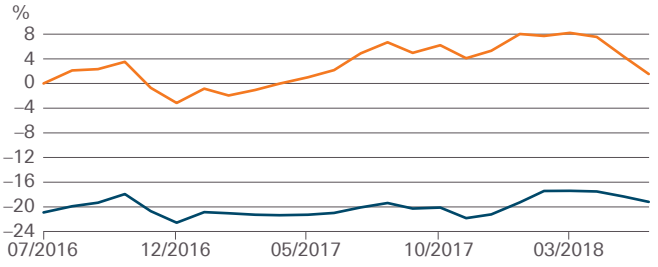


■ Relative Bewertung (KGV): MSCI Japan Index vs. MSCI AC World Index

■ Relative Wertentwicklung: MSCI Japan Index (in Yen) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

AKTIEN SCHWELLENLÄNDER

Wir haben die Schwellenländer auf Neutral zurückgenommen, allerdings nur aufgrund unserer Skepsis gegenüber Osteuropa und Lateinamerika. Asien sehen wir weiter positiv, womit es zu unserer bevorzugten Region wird. Zwar rechnen wir mit volatilen Märkten – Trump, Dollarstärke und US-Renditen sorgen regelmäßig für nervöse Anleger –, doch glauben wir, dass Dollar und Zinsen die größten Bewegungen bereits hinter sich haben.



■ Relative Bewertung (KGV): MSCI Emerging Markets Index vs. MSCI AC World Index

■ Relative Wertentwicklung: MSCI Emerging Markets Index (in Dollar) vs. MSCI AC World Index (in lokaler Währung)

Quellen: FactSet Research Systems Inc., Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 29.06.2018

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.07.2018

PRIVATES GLÜCK

» Die letzten zehn Jahre waren für (einige) Private-Equity-Investoren höchst einträglich. Was sind die Folgen. «

Mark J. McDonald
Head of Private Equity

IN KÜRZE

- Insgesamt hat sich Private Equity seit der globalen Finanzkrise mehr als gut entwickelt.
- Aber es gibt große Unterschiede zwischen Top-Performern und Nachzüglern.
- Private Equity hat in unseren Augen weiterhin Potential, allerdings sollten Anleger bei der Auswahl der Manager sehr sorgfältig sein.

Der Private-Equity-Markt hat sich in den zehn Jahren nach der globalen Finanzkrise phänomenal entwickelt. Nach Schätzungen hat das in Private Equity verwaltete Vermögen 2017 fast 3 Billionen Dollar erreicht. Dies vor dem Hintergrund eines starken Fundraisings, Private-Equity-Firmen erhielten in den letzten fünf Jahren Investitionszusagen in Höhe von beinahe 2 Billionen Dollar.[1] Hinter diesem bemerkenswerten Anstieg verstecken sich allerdings vier wichtige Markttrends, die Anleger unbedingt berücksichtigen sollten.

Die Erträge von Private Equity waren sehr gut. Allerdings trifft dies nur auf die Anleger zu, die über mehrere Zyklen beim selben Manager (General Partner oder GP) geblieben sind und Zugang zu den besten GPs hatten. Hier liegt der erste der vier wichtigen Trends begründet. So lag beispielsweise die Renditevarianz, ausgehend von Daten der Fonds des „Jahrgang 2008", zwischen dem besten und schlechtesten Quartil deutlich im zweistelligen Bereich. Jetzt sind diese Fonds in der Regel „reif" und haben nur noch eine geringe Renditevarianz. Anleger mit Fondsmanagern im obersten Quartil erzielten Renditen weit über relevanten öffentlichen Benchmarks. Bei sich schlecht entwickelnden Fonds wurde die vergleichsweise schlechte Liquidität dieser Anlageklasse jedoch kaum kompensiert.

Der zweite Trend betrifft die Liquidität. Hier hat sich das jüngste Wachstum bei sekundären Buyouts beachtlich entwickelt. Traditionell sind Private-Equity-Anlagen an sich langfristig und illiquide – so brauchten einige Fonds über 19 Jahre bis zur Liquidation.

Durch die Zunahme von sekundären Buyouts können Anleger (die als Limited Partners oder „LPs" bezeichnet werden) mittlerweile ihre Anteile an Private-Equity-Fonds leichter verkaufen und sind sogar in der Lage, mehrere Portfoliounternehmen gleichzeitig, manchmal in Transaktionen unter der Federführung der Private-Equity-Fonds-GPs selbst, zu verkaufen. In diesem Markt stehen schätzungsweise 125 Milliarden Dollar[2] zur Verfügung, sodass führende LPs das Marktklima durch den Verkauf von illiquiden Private-Equity-Portfolios von bis zu 2 Milliarden Dollar nutzen können. Dadurch ist die Anlageklasse selbst liquider geworden. LPs haben große Summen in Private-Equity-Fonds investiert, die sich auf sekundäre Buyouts spezialisieren. Dies kann unmittelbaren Zugang zu einem hoch diversifizierten Private-Equity-Portfolio bieten, mit Engagements über mehrere Jahrgänge, Branchen und Regionen.

Wohin bewegt sich also der Private-Equity-Market in den nächsten zehn Jahren? Wir sehen keinen unmittelbaren Abschwung im Fundraising. Aber dieses hohe Fundraisingvolumen könnte unbeabsichtigte Nebeneffekte und damit einen dritten Trend auslösen. Wenn mehr Geld in Private Equity fließt, so entbrennt zwischen den GPs ein heftiger Wettbewerb um hochwertige Anlagen, der wiederum die Kaufpreise (überwiegend finanziert durch Eigenkapital und nicht hohe Verschuldung) nach oben treibt. So geraten die

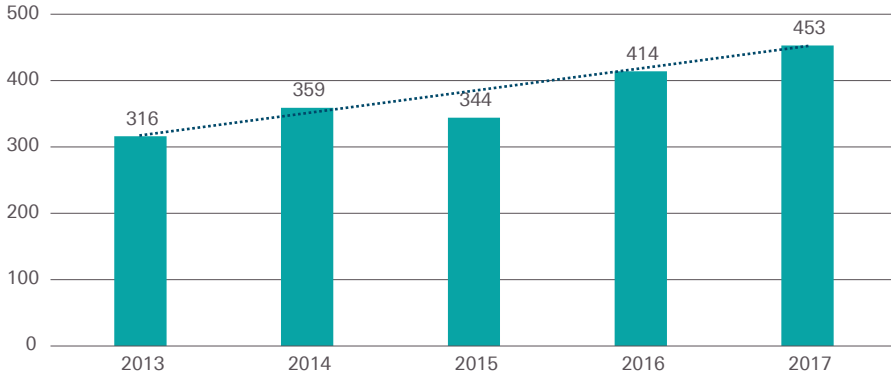
Renditen unter Druck. GPs im Buyout-Bereich kündigen Investoren bereits niedrigere Renditen an (obwohl im mittleren zweistelligen Bereich immer noch interessant).

Starker Wettbewerb dürfte einen vierten Trend zyklischer und säkularer Veränderungen in den letzten Jahren weiter verstärken. Auf zyklischer Seite haben LPs zur Portfoliodiversifizierung ihre Assetallokation in Alternative Investments – besonders Private Equity – stetig erhöht. Auf der säkularen Seite ist das in den letzten Jahren vorherrschende Thema: größere Allokationen in „Marken"-Fonds, mit deren Hilfe LPs ihre Beziehungen konsolidieren und bevorzugten Managern zusätzliches Kapital geben.[3] Durch diese Marktentwicklung geraten kleinere, neue Manager in eine extreme Wettbewerbssituation, in der sie sich jetzt mehr als je zuvor beweisen müssen. Die Managerauswahl – und der Zugang zu den besten Managern – wird daher in der nächsten Entwicklungsphase des Markts noch wichtiger werden.

PRIVATE-EQUITY-FUNDRAISING WEITER STARK

Die Zunahme im Fundraising reflektiert in einer höheren Assetallokation in Alternative Investments im Allgemeinen – und in Private Equity im Besonderen.

in Milliarden Dollar



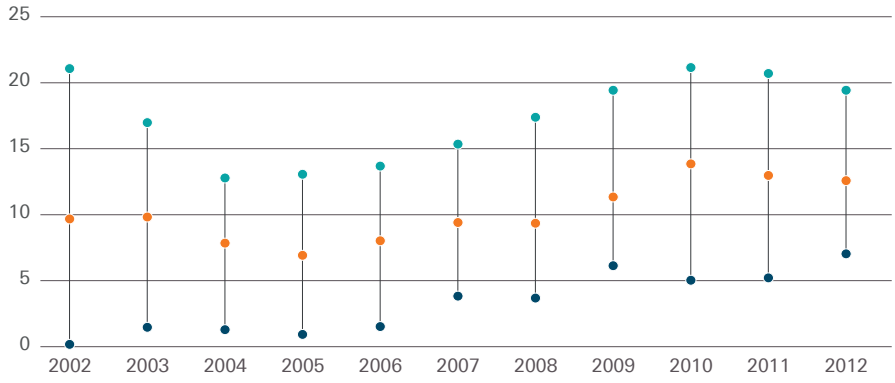
Jährliche Kapitalaufnahme durch Private-Equity-Fonds

Quelle: 2018 Preqin Global PE & VC Report; Stand: Dezember 2017

UNGLEICHMÄSSIGE VERTEILUNG DER GUNST

Bei Private Equity gibt es in der Regel starke Abweichungen sowohl nach Jahrgang als auch zwischen den besten und schlechteren Managern.

Private-Equity-Renditen nach Jahrgang (IZF* %)



Oberes Quartil Unteres Quartil Median

*IZF: Mit dem internen Zinsfuß wird die Rentabilität einer Geldanlage berechnet, indem der diskontierte Wert künftiger Zahlungen mit der Anfangsinvestition verglichen wird. Der IZF ist der Abzinsungsfaktor, bei dessen Verwendung sich diese beiden Werte aufheben.
Quelle: Cambridge Associates, PE & VC Benchmark Statistics; Stand: Dezember 2017

[1] The Rise and Fall of Private Markets, McKinsey Global Private Markets Review 2018 mit den Zahlen für 2017 und Preqin Global PE & VC Report für die früheren Jahre.
[2] Greenhill Secondary Pricing Trends & Analysis, Januar 2018 und Bain & Company Global Private Equity Report 2018
[3] Laut Research-Anbieter Preqin erhielten 2017 die 20 größten Manager 42 Prozent des Kapitals.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.07.2018

SPÄTZYKLUS UNGEWISSER LÄNGE

» Die Wirtschaft läuft besser als die Politik. Wir bleiben zyklisch investiert. «

Christian Hille
Head of Multi Asset

IN KÜRZE

_ Die Wirtschaft ist robust, die Anzeichen eines aus der Puste kommenden Zyklus bleiben rar gesät.

_ An unserer leicht zyklischen Ausrichtung halten wir fest, lassen aber Absicherung und Diversifikation nicht außer Acht.

_ Negatives Überraschungspotenzial sehen wir derzeit in erster Linie in der Politik.

Manchmal liegen Kühnheit und Tollkühnheit in der Vermögensverwaltung nah beieinander. Fährt man einen heißen Reifen und fliegt dabei nicht aus der Kurve, gilt man als mutiger Anleger. Nimmt man hingegen die Füße zu früh vom Gas, setzt man sich dem Vorwurf aus, Rendite verschenkt zu haben. Wo stellen wir uns auf? Wir halten die Balance. Mit der aus Erfahrung gewonnenen Gewissheit, dass Politik und Wirtschaft an Überraschungen nicht geizen, muss man sich auch beim Investieren auf alle Gegebenheiten vorbereiten. Das heißt konkret, sich abzusichern, auch auf Kosten der Rendite.

Schaut man derzeit auf die Wirtschafts- und Unternehmenszahlen, spricht das für ein zyklisches, offensives Portfolio. Wir gehen davon aus, dass die Weltwirtschaft dieses und nächstes Jahr mit fast 4 Prozent wachsen wird. Die Unternehmenszahlen sind solide, die Finanzierungskonditionen bleiben unterstützend, und die Kredit-Ausfallraten verharren auf niedrigem Niveau. Dennoch mangelt es nicht an besorgniserregenden Eventualitäten. Die größte Sorge gilt derzeit dem vom US-Präsidenten initiierten Handelsstreit, der das Zeug hat, zum Handelskrieg auszuarten. Was diesen Umstand von anderen, die wir schon länger auf dem Schirm haben, unterscheidet, ist der Konkretisierungsgrad. Der Handelsstreit macht sich bereits in den Erfolgsrechnungen einiger Firmen bemerkbar, und ein noch größerer Teil der Firmen warnt vor möglichen Folgen. Bliebe es bei den jetzigen Maßnahmen, wäre dies noch verkraftbar. Doch hat Trump bisher gezeigt, wie hartnäckig er bei Themen, die ihn seit Jahren aufwühlen (so die unfaire Behandlung, welche die USA durch andere Staaten erfährt), bleiben kann. Noch dazu schwindet der Widerstand im eigenen Land. Der „ausgewachsene Handelskrieg" könnte sich damit vom Neben- zum Hauptrisiko entwickeln. Allerdings nicht nur für die Länder, mit denen Trump in Disput zu geraten gedenkt, sondern auch für US-Firmen. Und damit auch für die Kongressabgeordneten, die sich Sorgen um ihre Wiederwahl im Herbst machen müssen.

Die anderen Themen wie Schuldenrekordstände und Zentralbanken, die ihre Bilanzen wieder schrumpfen, sind bekannt. Gehen wir das Thema anders an: Unter welchen Kapitalmarktbedingungen halten wir an unserem vorsichtig optimistischen Anlagestil fest? Die drei wichtigsten sind: 10-jährige US-Zinsen sollten nicht bis Jahresende auf über 3,5 Prozent steigen; der Dollar sollte nicht so weit erstarken, dass es die Schwellenländer zusätzlich unter Druck bringt; und der Öl-Preis sollte sich spätestens bei 80 bis 90 Dollar je Fass stabilisieren.

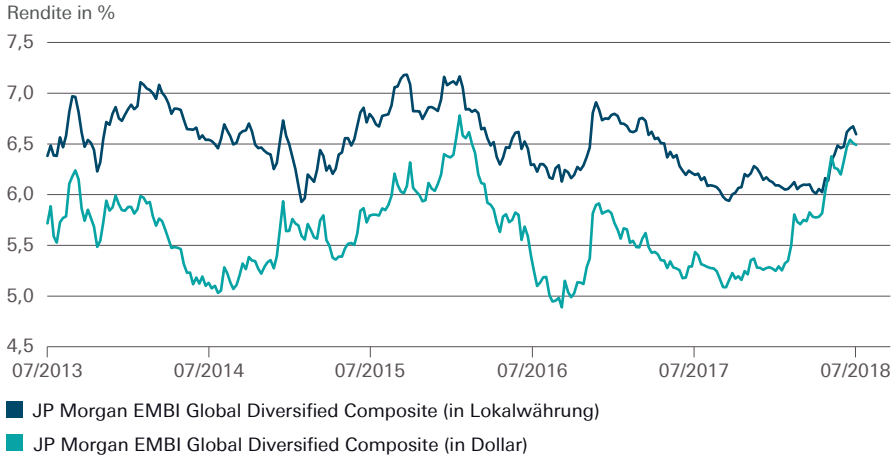
In diesem Fall bleiben wir unserer Strategie treu. Wir bauen tendenziell Positionen bei Marktschwächen auf. Wir gehen gezielt in Anlagen, von denen wir höhere Renditen bei adäquaten Risiken erwarten. Bei Aktien heißt das eine stärkere

Gewichtung der USA und Schwellenländer gegenüber Japan und Europa. Für die USA spricht immer noch der hohe Anteil von Technologiewerten, deren positiven Trend wir nicht für beendet halten. Die Aktien asiatischer Schwellenländer sind nach der jüngsten Korrektur interessanter geworden. Auch bei Anleihen mögen wir weiter Schwellenländertitel, hier in erster Linie jene in harter Währung. In den Industrieländern halten wir uns an Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich, während wir den Anteil an Hochzinsanleihen niedriger gewichten. In Staatsanleihen sind wir untergewichtet, sehen sie aber als Schutz gegen turbulentere Börsenphasen. Wir bevorzugen hier das kurze Ende. Gold und Yen sehen wir ebenfalls als opportune Instrumente zur Diversifikation. Der Konjunkturphase entsprechend halten wir einige Rohstoffe für geeignet, um steigender Nachfrage und steigenden Inflationserwartungen zu begegnen.

Für europäische Investoren haben US-Anlagen unseres Erachtens gegenüber dem Vorjahr an Attraktivität gewonnen: Durch die starke Dollar-Abwertung zum Jahresanfang, denken wir, dass man auf die mittlerweile ohnehin teure Währungsabsicherung verzichten kann. Beim jetzigen Stand erwarten wir für dieses Jahr vorerst keine größere Bewegung des Dollars mehr.

WARUM NOCH LOKALWÄHRUNG RISKIEREN?

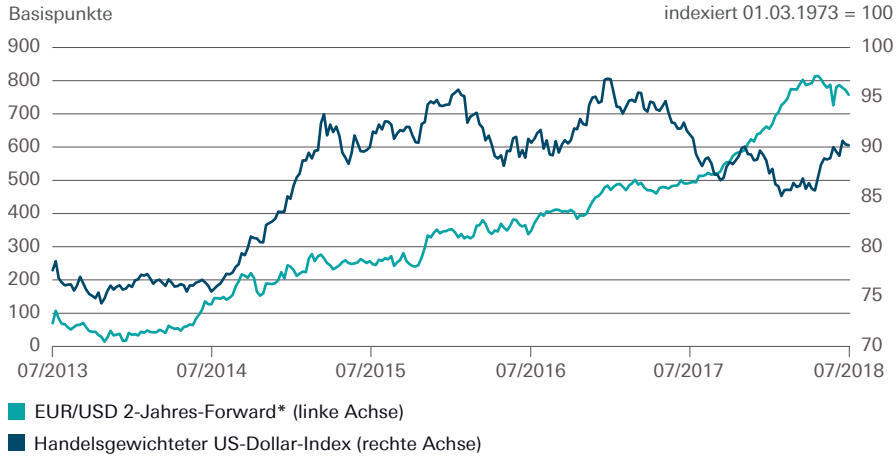
In Dollar denominierte Schwellenländeranleihen haben seit Jahresanfang stark gelitten und rentieren jetzt im Einklang mit Anleihen in lokaler Währung.



Quelle: Thomsons Reuters Datastream; Stand: 04.07.2018

TEURE ABSICHERUNG, DERZEIT EHER VERZICHTBAR

750 Basispunkte kostet eine zweijährige Dollar-Absicherung für Europäer. Bei einer erwarteten Seitwärtsbewegung des Dollars scheint sie nicht nötig.



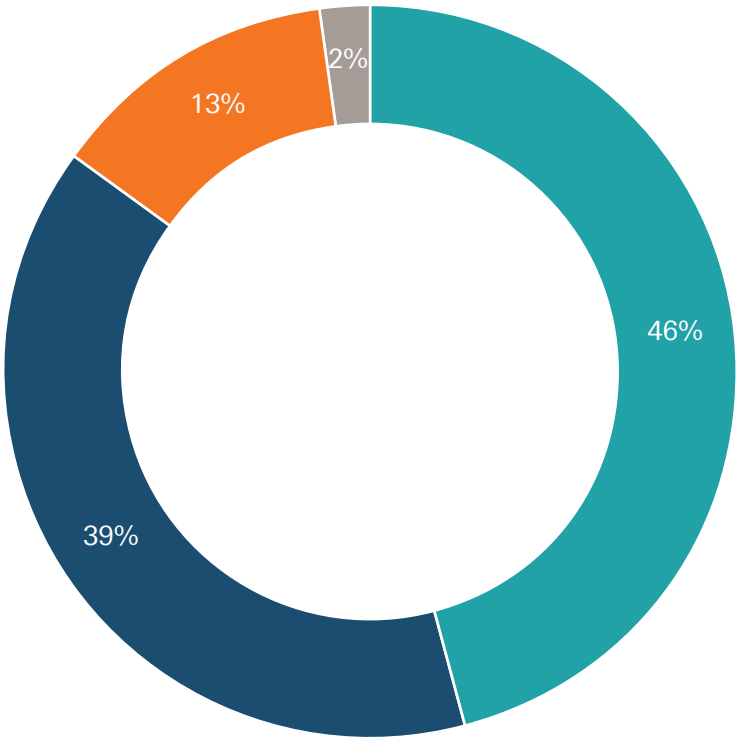
*Forwardkurse werden auf Basis des aktuellen Währungskurses und der jeweiligen Zinsen der beiden Länder so errechnet, dass sich keine Arbitragemöglichkeit ergibt. Die Daten sind nicht annualisiert.
Quelle: Bloomberg Finance L.P., Thomson Reuters Datastream; Stand: 04.07.2018

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.07.2018

WIR BLEIBEN IM MARKT

» Ein ungemütlicher Sommer droht. Wir vereinen Defensive und Offensive. «

Das wirtschaftliche Umfeld bleibt weitgehend robust, auch wenn das politische Risiko nicht nachlässt. Rückschläge werden wir vorerst weiter für Einstiege nutzen. Wir bleiben also in den zyklischeren Marktsegmenten investiert. Dabei ziehen wir bei Aktien, unserer bevorzugten Anlageklasse, die USA und Asiens Schwellenländer Europa und Japan vor. Auch bei Anleihen sehen wir die interessantesten Möglichkeiten in den Schwellenländern, auch wenn wir hier selektiver werden. Bei US- und Euro-Unternehmensanleihen reduzieren wir das Risiko und setzen verstärkt auf Floater. Kurzlaufende Staatsanleihen aus Industrieländern halten wir aus Diversifikationsgründen ebenso wie Gold und Yen weiter im Portfolio.



Aktien	**46%**
Aktien USA	17%
Aktien Europa	10%
Aktien Schwellenländer	8%
Aktien Japan	6%
Aktien Global Style	5%
Anleihen	**39%**
Euro Investment Grade	18%
Schwellenländeranleihen (in Hartwährung)	9%
Eurozone-Staatsanleihen	5%
US-Staatsanleihen	3%
Euro-Hochzinsanleihen	2%
US-Hochzinsanleihen	2%
US Investment Grade	0%
Alternative Anlagen	**13%**
Wandelanleihen (Euro-abgesichert)	5%
Alternative Anlagestrategien	4%
Rohstoffe	4%
Liquidität	**2%**

Quelle: Multi Asset Group, Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 25.06.2018

Die hier dargestellte Vermögensaufteilung entspricht einem ausgewogenen, in Euro denominierten 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.

HEITER BIS WOLKIG

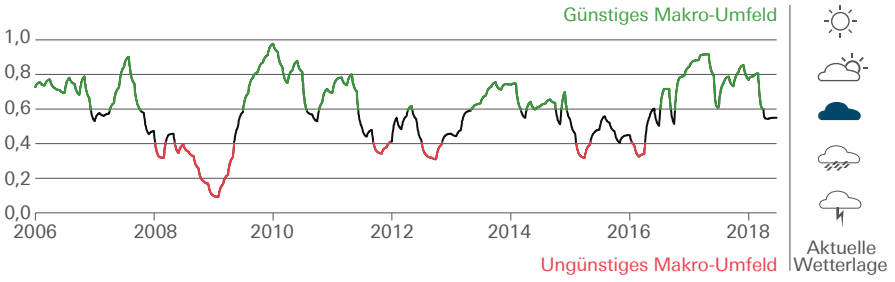
» Die Indikatoren signalisieren ein neutrales bis positives Umfeld «

Die DWS-Indikatoren liefern bislang deutlich wechselhaftere Signale als 2017. Damit reflektieren sie das Wechselbad der Gefühle der Investoren, die zwischen positiven Wirtschaftsdaten und politischen Risiken hin- und herschwanken. Diese Ambivalenz zeigt sich deutlich im DWS-Surprise-Indikator. Auf globaler Ebene konnten die Daten die Erwartungen meist übertreffen. Zuletzt schwankte der Index jedoch zwischen dem positiven und negativen Bereich. Während in den USA die positiven Überraschungen überwogen, enttäuschte Europa. Die größten Schwankungen zeigte Asien. Aktuell signalisiert der Indikator insgesamt ein leicht positives Umfeld.

Ebenfalls wechselhaft zeigt sich das Risikosentiment der Anleger. Nach der Korrektur der Aktienmärkte Ende Januar sank der DWS-Risiko-Indikator auf den niedrigsten Stand seit Anfang 2016. Nach zwischenzeitlicher Erholung drückten die jüngsten Turbulenzen in den Schwellenländern jedoch den Indikator in den risikoaversen Bereich. Der DWS-Makro-Indikator blieb dieses Jahr stabil. Trotz temporärer Schwäche signalisiert er ein weiterhin positives makroökonomisches Umfeld. Aktuell sind zwei der drei DWS-Indikatoren im positiven Bereich. Trotz des robusten Makro-Umfelds schwankt die Stimmung der Investoren beträchtlich.

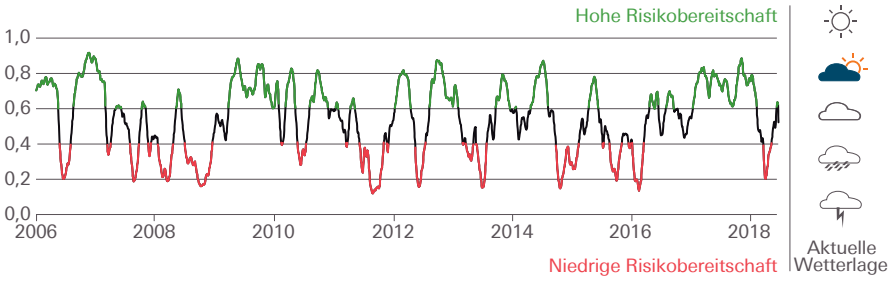
MAKRO-INDIKATOR

Kondensiert eine Vielzahl von konjunkturellen Daten



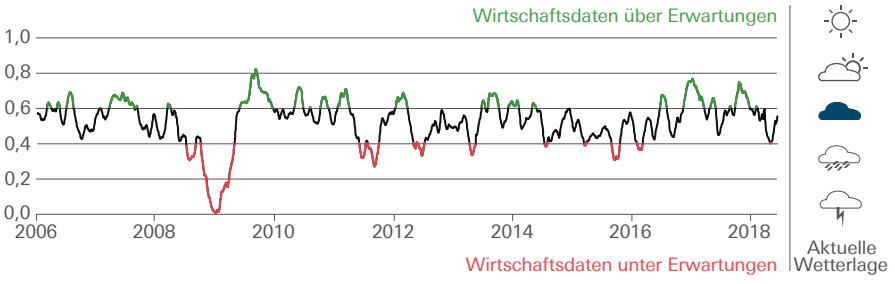
RISIKO-INDIKATOR

Gradmesser für die aktuelle Risikoneigung an den Finanzmärkten



SURPRISE-INDIKATOR

Misst die Abweichung der Konjunkturdaten von den Erwartungen



Quelle: Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 21.06.2018

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Alternative Anlagen sind mit diversen Risiken behaftet, nicht unbedingt für jeden Anleger geeignet und für jedes Portfolio verfügbar. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Es kann keine Gewähr übernommen werden, dass Anlageziele erreicht oder Ertragserwartungen erfüllt werden. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.07.2018

MAKRO | Handel statt Zölle

BIP-Wachstum (in % zum Vorjahr)

Region	2018P		2019P
USA	2,7	↘	2,4
Eurozone	2,2	↘	1,9
Vereinigtes Königreich	1,4	↗	1,6
Japan	1,5	↘	1,0
China	6,5	↘	6,3
Welt	3,9	→	3,9

Haushaltsdefizit (in % des BIP)

Region	2018P		2019P
USA	–4,1	↘	–4,7
Eurozone	–0,9	↗	–0,8
Vereinigtes Königreich	–2,5	↘	–2,7
Japan	–4,0	↗	–3,8
China	–3,5	↗	–3,2

Inflation (in % zum Vorjahr)

Region	2018P		2019P
USA[1]	1,9	↗	2,0
Eurozone	1,5	↗	1,7
Vereinigtes Königreich	2,5	↘	2,0
Japan	1,0	↗	1,4
China	2,0	↗	2,2

Leistungsbilanz (in % des BIP)

Region	2018P		2019P
USA	–2,8	↘	–3,0
Eurozone	3,0	↘	2,9
Vereinigtes Königreich	–3,8	↘	–4,0
Japan	3,8	→	3,8
China	1,5	↘	1,2

Leitzinsprognosen (in %)

Region	Aktuell*		Jun 2019P
USA	1,75–2,00	↗	2,50–2,75
Eurozone	0,00	→	0,00
Vereinigtes Königreich	0,50	↗	0,75
Japan	0,00	→	0,00
China	4,35	→	4,35

Rohstoffe (in Dollar)

	Aktuell*		Jun 2019P
Rohöl (WTI)	74,2	↘	60
Gold	1.253	→	1.290
Kupfer (LME)	6.626	↗	7.050

*Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 29.06.2018
[1] Kernrate private Konsumausgaben (PCE), Dez/Dez in % (kein Durchschnitt wie bei den anderen Zahlen)
P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 21.06.2018
WTI = West Texas Intermediate
LME = London Metal Exchange

Legende gilt für diese und die nächste Seite
_Aktienindizes, Wechselkurse und alternative Anlagen: Die Pfeile signalisieren, ob wir eine Aufwärtsentwicklung ↗, eine Seitwärtsentwicklung → oder eine Abwärtsentwicklung ↘ erwarten.
_Anleihen: Bei Staatsanleihen signalisiert der Pfeil die Erwartung eines ↗ Aufwärtstrends, → Seitwärtstrends, ↘ Abwärtstrends. Bei Unternehmensanleihen, besicherten und speziellen Bonds sowie Schwellenländer-Anleihen beziehen sich die Pfeile auf einen optionsadjustierte Spread zu US-Staatsanleihen: ↗ steigender Spread, → Seitwärtsbewegung, ↘ fallender Spread.
_Die Farbe der Pfeile signalisiert das Ertragspotenzial für Long-Only-Investoren: ↘ ↗ positives Ertragspotenzial, → die Gewinnchancen, aber auch das Verlustrisiko sind eher begrenzt, ↘ ↗ negatives Ertragspotenzial.

Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen. Deutsche Asset Management Investment GmbH; Stand: 19.07.2018

AKTIEN | Erwartungen drosseln

	Aktuell*		Jun 2019P Prognose	Total Return (erwartet)[1] in %	Erwartetes Gewinnwachstum	Einfluss KGV-Veränderung	Dividendenrendite
USA (S&P 500)	2.718	↗	2.900	8,8%	13%	–6%	2,1%
Europa (Stoxx Europe 600)	380	↗	390	6,3%	8%	–4%	3,7%
Eurozone (Euro Stoxx 50)	3.396	↗	3.550	8,5%	8%	–3%	3,9%
Deutschland (Dax)[2]	12.306	↗	13.500	9,7%	7%	0%	3,3%
Vereinigtes Königreich (FTSE 100)	7.637	↗	7.800	5,2%	7%	–6%	4,3%
Schweiz (Swiss Market Index)	8.609	↗	8.850	6,4%	18%	–13%	3,6%
Japan (MSCI Japan Index)	1.025	↗	1.080	7,7%	7%	–2%	2,3%
MSCI Emerging Markets Index (USD)	1.070	↗	1.150	10,3%	11%	–3%	2,8%
MSCI AC Asia ex Japan Index (USD)	672	↗	740	12,9%	11%	–1%	2,8%
MSCI EM Latin America Index (USD)	2.477	↗	2.500	4,0%	10%	–8%	3,1%

*Quellen: Bloomberg Finance L.P., FactSet Research Systems Inc.; Stand: 29.06.2018
[1]Erwarteter Total Return enthält gegebenenfalls Zinsen, Dividenden und Kursgewinne
[2]Performance-Index (enthält Dividenden)

ANLEIHEN | Nervosität ist zurück

USA

	Aktuell*		Jun 2019P
US-Staatsanleihen (10 Jahre)	2,86%	↗	3,25%
US-Kommunalanleihen	86%	→	85%
US-Investment-Grade-Unternehmensanleihen	116 bp	↘	100 bp
US-Hochzinsanleihen	363 bp	→	370 bp
Besicherte Anleihen: Mortgage Backed Securities[1]	75 bp	↗	90 bp

Europa

	Aktuell*		Jun 2019P
Deutsche Bundesanleihen (10 Jahre)	0,30%	↗	1,00%
UK-Staatsanleihen (10 Jahre)	1,28%	↗	1,75%
EUR Investment-Grade-Unternehmensanleihen[2]	134 bp	↘	95 bp
EUR Hochzinsanleihen[2]	388 bp	↘	300 bp
Besicherte Anleihen: Covered Bonds[2]	55 bp	→	55 bp
Italienische Staatsanleihen (10 Jahre)[2]	237 bp	↘	200 bp

Asien-Pazifik

	Aktuell*		Jun 2019P
Japanische Staatsanleihen (10 Jahre)	0,04%	→	0,10%
Asiatische Unternehmensanleihen	267 bp	→	255 bp

Global

	Aktuell*		Jun 2019P
Schwellenländer Staatsanleihen	370 bp	↘	350 bp
Schwellenländer Unternehmensanleihen	332 bp	→	330 bp

Währungen

	Aktuell*		Jun 2019P
EUR vs. USD	1,17	→	1,15
USD vs. JPY	110,8	→	111,0
EUR vs. GBP	0,885	→	0,90
GBP vs. USD	1,32	↘	1,28
USD vs. CNY	6,62	→	6,50

*Quelle: Bloomberg Finance L.P.; Stand: 29.06.2018
[1] Spread Current Coupon vs. 7-jährige US-Staatsanleihen
[2] Spread bezogen auf deutsche Bundesanleihen

P = Prognose. Die Prognosen entsprechen unserer Einschätzung per 21.06.2018
bp = Basispunkte

Die DWS[1]

notiert seit März 2018 an der Frankfurter Börse.

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

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

gehört mit einem verwalteten Vermögen von rund 700 Milliarden Euro zur Gruppe der weltweit führenden Vermögensverwalter (Stand: 31. Dezember 2017).

Das Chief Investment Office

unter der Leitung von Stefan Kreuzkamp, Chief Investment Officer (CIO) der DWS, ist zentraler Bestandteil des Investmentprozesses der DWS.

führt die Expertise der globalen Investmentplattform der DWS zu einer konsistenten Konjunktur- und Markteinschätzung zusammen.

entwickelt den globalen Investment-Ausblick – den CIO View.

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

[1] DWS, vormals Deutsche Asset Management bzw. Deutsche AM, ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihrer Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.

GLOSSAR

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

Akkommodierend – Ziel einer akkommodierenden Geldpolitik ist es, die Wirtschaft mittels Geldexpansion zu unterstützen

Alternative Anlagen – Ziel dieser Anlagen ist, bei jeder Marktentwicklung, also in einem Umfeld fallender, stagnierender und steigender Märkte, Gewinne zu erzielen

Bank of England (BoE) – Zentralbank des Vereinigten Königreichs mit Sitz in London

Benchmark – Eine Vergleichsgröße, zu der ein Wert oder ein Ergebnis ins Verhältnis gesetzt werden kann

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

Britisches Pfund (GBP) – Offizielle Währung des Vereinigten Königreichs, auch als Pfund Sterling bezeichnet

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

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

Chinesischer Yuan (CNY) – Geldeinheit der chinesischen Währung Renminbi (RMB)

Covered Bonds – Englischer Begriff für gedeckte Schuldverschreibung, Anleihen also, die einen doppelten Ausfallschutz bieten. Für eine gedeckte Schuldverschreibung haftet zum einen das ausgebende Finanzinstitut (meist eine Bank), zum anderen sind die Gläubiger durch einen Bestand an Sicherheiten gegen Verluste geschützt

CSI 300 Index – Index von 300 Unternehmen, die an der Shanghai und der Shenzhen Stock Exchange notiert sind (A-Shares)

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

Deflation – Nachhaltiger Rückgang des Preisniveaus in einer Volkswirtschaft

Diskretionäre Makrostrategie – Handelsstrategie basierend auf den Einschätzungen zu makroökonomischen Ereignissen

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

Dollar (USD) – Währungseinheit der USA

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

Euro (EUR) – Währung der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion

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

Europäische Union (EU) – Politischer und wirtschaftlicher Staatenverbund mit aktuell 28 Mitgliedsstaaten

Europäische Zentralbank (EZB) – Zentralbank der Eurozone

Euroraum (Eurozone) – 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

Fed Funds Rate – US-Leitzins, zu dem sich die Geschäftsbanken bei der Notenbank über Nacht Geld leihen können

Floater – Floater. Kurzform von Floating-Rate-Notes. Anleihen mit einem variablen Zins, der sich an einem Referenzzinssatz orientiert.

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

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

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

Goldilock-Szenario – Die Wirtschaft befindet sich in einem Stadium, in dem das Wirtschaftswachstum weder

zu schnell noch zu langsam ist und dadurch weder die Gefahr einer ansteigenden Inflation durch Überhitzung noch einer Rezession besteht

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

Ibovespa – Aktienleitindex der brasilianischen Börse.

Inflation – Nachhaltiger Anstieg des gesamtwirtschaftlichen Preisniveaus

Investment-Grade-Anleihen (IG-Anleihen) – Englischer Oberbegriff für jene Anleihen, die von Kredit-Ratingagenturen als wenig ausfallgefährdet eingeschätzt werden, und somit mindestens eine mittlere Bonität genießen

J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite – Index, der Dollar-denominierte Staatsanleihen von ausgewählten Schwellenländern abbildet

Japanischer Yen (JPY) – Japanische Währung

Kongress der Vereinigten Staaten – Das Gesetzgebungsorgan der Vereinigten Staaten, das aus dem Senat und dem Repräsentantenhaus besteht

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

Merval – Aktienleitindex der argentinischen Börse.

Mortgage-backed security (MBS) – Englischer Begriff für hypothekenbesicherte Wertpapiere

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 24 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 United Kingdom Index – Aktienindex, der die Entwicklung der ungefähr 100 größten notierten Unternehmen des Vereinigten Königreichs abbildet.

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

Nasdaq Composite Index – Aktienindex, in dem alle an der NASDAQ gelisteten Unternehmen enthalten sind

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

Realer Zins – Zinssatz, der die Verzinsung bzw. Wertveränderung eines Vermögenswertes angibt unter Berücksichtigung der Preisveränderungsrate

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

Russell 2000 – US-amerikanischer Nebenwerteindex, der die 2.000 kleineren Werte des Russell-3000-Index abbildet

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

Schwellenländer (Schwellenmärkte) – Länder auf dem Weg zur Industrialisierung

Schwellenländer-Anleihen – Von Schwellenländern begebene Anleihen

Stoxx Europe 600 – 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

TOPIX – Japanischer Aktienindex für alle Unternehmen (fast 2000) des ersten Segments der Tokioter Börse

Trade-Weighted U.S. Dollar Index – Der Trade-Weighted U.S. Dollar Index stellt die handelsgewichtete Wertentwicklung des U.S. Dollar gegenüber anderen Weltwährungen dar.

Treibhausgasemissionen – Beziehen sich auf das Freisetzen von diversen Schadstoffen, die zum Treibhauseffekt beitragen können

US Federal Reserve Board (Fed) – Zentralbank der USA

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

Yen – Japanische Währung

Zwillingsdefizit – Gleichzeitiges Haushalts- und Leistungsbilanzdefizit

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. Zeitzonenunterschiede 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 Hede Fonds erreicht wird und/oder, dass Anleger ein Teil oder den Gesamtbetrag ihres Anlagevermögens zurückerhalten.

Rohstoffe – Das Verlustrisiko beim Handeln mit Rohstoffen (z.B. Industrierohstoffe wie Gold, Kupfer und Aluminium) kann von substantieller Natur sein. Der Rohstoffpreis kann substantiellen Schwankungen in kurzen Zeitintervallen unterliegen und durch unvorhersehbare weltweite Politikmaßnahmen (einschließlich Geldpolitik) beeinflusst werden. Des Weiteren könnten die Bewertungen von Rohstoffen anfällig gegenüber solch nachteiliger globaler Entwicklungen in Wirtschaft, Politik und/oder Regulation sein. Vorausschauende Anleger müssen unabhängig die Eignung einer Anlage in Rohstoffen unter Berücksichtigung ihrer eigenen finanziellen Bedingungen und Ziele prüfen. Nicht alle Konzernfirmen oder Tochtergesellschaften der Deutschen Bank Gruppe offerieren Rohstoffe und/oder rohstoffbezogene Produkte und Dienstleistungen.
Anlagen in außerbörslichen Unternehmen sind spekulativ und umfassen signifikante Risiken, u.a. Illiquidität, höheres Verlustpotenzial und fehlende Transparenz. Das Umfeld für Anlagen in außerbörslichen Unternehmen ist zunehmend volatil und kompetitiv. Anleger sollten nur in den Fonds investieren, wenn der Anleger einem Verlust des Gesamtanlagebetrags standhalten kann. Angesichts der Restriktionen bezüglich Zurückziehungen, Transfers und Rückkäufe und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass die Fonds in keiner Rechtsprechung unter die Gerichtsbarkeit der Wertpapiergesetze fallen, gilt eine Anlage in den Fonds als illiquide. Anleger sollten darauf vorbereitet sein, die finanziellen Risiken ihrer Anlagen über einen unbegrenzten Zeitraum zu tragen.

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

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

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

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

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

Alle Markenrechte liegen bei ihren jeweiligen rechtlichen Inhabern.

Wichtige Hinweise – Luxemburg, Österreich, Schweiz

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

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

Bei der Erstellung dieses Dokuments wurden die Anlagebedürfnisse, -ziele oder Finanzlage einzelner Anleger nicht berücksichtigt. Bevor sie eine Anlageentscheidung treffen, müssen Anleger ggf. mithilfe eines Anlageberaters entscheiden, ob die von der Deutschen Bank beschriebenen oder angebotenen Investitionen und Strategien unter Berücksichtigung ihrer Anlagebedürfnisse, -ziele und Finanzlage für sie geeignet sind. Des Weiteren dient dieses Dokument nur zu Informationszwecken/als Diskussionsgrundlage, stellt kein Angebot, keine Empfehlung oder Aufforderung zum Abschluss einer Transaktion dar und ist nicht als Anlageberatung zu verstehen. Die Deutsche Bank erbringt keine steuerrechtliche oder juristische Beratung. Anleger sollten ihren Steuer- und Rechtsberater konsultieren, wenn sie die von der Deutschen Bank vorgeschlagenen Anlagen und Strategien in Betracht ziehen. Sofern nicht anders festgelegt, gibt es keine Garantie für Anlagen bei der Deutschen Bank. Anlageinstrumente sind, sofern nicht ausdrücklich anders vermerkt, nicht von der Federal Deposit Insurance Corporation („FDIC“) oder einer anderen Regierungsbehörde versichert und werden weder von der Deutschen Bank oder ihren Konzerngesellschaften garantiert noch stellen sie Verpflichtungen der Deutschen Bank oder ihrer Konzerngesellschaften dar. Obwohl die in diesem Dokument enthaltenen Informationen aus Quellen stammen, die als zuverlässig gelten, übernehmen wir keine Garantie für die Richtigkeit, Vollständigkeit oder Zuverlässigkeit dieser Informationen, und eine Anlageentscheidung sollte sich nicht allein auf

diese Informationen stützen. Alle Meinungen und Schätzungen in diesem Dokument, einschließlich Renditeprognosen, spiegeln unsere Beurteilung bei Redaktionsschluss wider, können ohne vorherige Ankündigung geändert werden und beruhen auf Annahmen, die sich möglicherweise nicht als zutreffend erweisen.
Dieses Dokument ist nicht das Ergebnis von Finanzanalyse/Research. Die „Richtlinien zur Sicherstellung der Unabhängigkeit der Finanzanalyse" der Schweizerischen Bankiervereinigung finden auf die vorstehenden Darstellungen daher keine Anwendung.

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

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

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

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

© Juli 2018 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

Bei dem vorliegenden Dokument handelt es sich um eine Werbemitteilung.

DWS, vormals Deutsche Asset Management bzw. Deutsche AM, ist der Markenname für den Geschäftsbereich Asset Management der DWS Group GmbH & Co. KGaA und ihrer Tochtergesellschaften. Die jeweils verantwortlichen rechtlichen Einheiten, die Kunden Produkte oder Dienstleistungen der DWS anbieten, werden in den entsprechenden Verträgen, Verkaufsunterlagen oder sonstigen Produktinformationen benannt.
Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar.

Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Deutsche Asset Management Investment GmbH wieder, die sich ohne vorherige Ankündigung ändern kann.

Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen, die sich als nicht zutreffend oder nicht korrekt herausstellen können.

Wertentwicklungen 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 in ihm 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 USA sowie dessen Übermittlung an oder für Rechnung von US-Personen oder an in den USA ansässige Personen 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.

© Juli 2018 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

CRC 059245 (07/2018)

10290 19 001 • Stand: 07/2018