

STRATEGIEREPORT

24. Februar 2015



AUTOR
Heinrich Peters
Telefon: 0 69/91 32-47 33
research@helaba.de

REDAKTION
Markus Reinwand, CFA

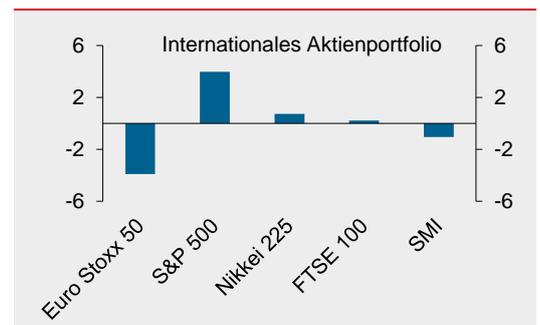
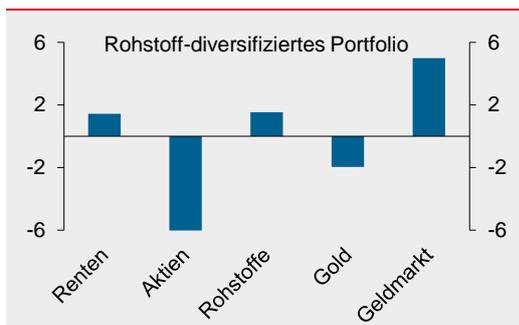
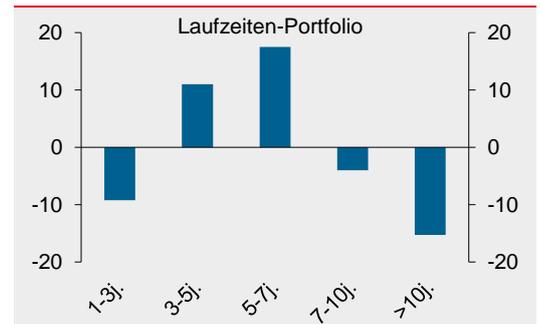
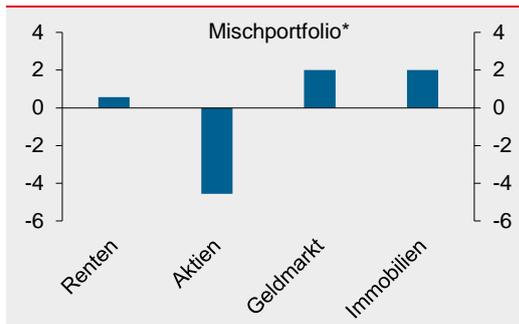
HERAUSGEBER
Dr. Gertrud R. Traud
Chefvolkswirt/
Leitung Research

Helaba
Landesbank
Hessen-Thüringen
MAIN TOWER
Neue Mainzer Str. 52-58
60311 Frankfurt a. Main
Telefon: 0 69/91 32-20 24
Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Das Niveau der Kapitalmarktzinsen wird infolge der EZB-Anleihekäufe vermutlich noch für längere Zeit gedrückt bleiben. Allerdings sollte die Wirkung zyklischer Kräfte auf die Renditeentwicklung, wie auch die Erfahrungen aus anderen QE-Ländern zeigen, nicht unterschätzt werden.
- Aktien sind der fundamentalen Realität inzwischen weit enteilt. Ob Wachstums- und Gewinnaussichten bald nachziehen und die Erwartungslücke schließen, ist eher fraglich. Vielmehr wurden bis zuletzt die durchschnittlichen Schätzungen für die Nettoergebnisse der kommenden 12 Monate weiter nach unten korrigiert. Angesichts hoher Bewertung und technischer Überhitzung überwiegen die Korrekturrisiken.
- Mit Blick auf die aktuellen Chance-Risiko-Verhältnisse ist es empfehlenswert, Liquidität überzugewichten. Immobilien sollten leicht über Neutralwert dotiert, Renten neutral gewichtet und Aktien untergewichtet werden. Im Fall von Portfolio 5, das keine Immobilien enthält, ist es ratsam, Liquidität deutlich überzugewichten.
- Bei Rohstoffen erwarten wir im Gegensatz zu anderen hier beobachteten Anlageklassen – mit Ausnahme der Immobilien – für die kommenden Monate eher eine leicht positive Performance. Das Chance-Risiko-Verhältnis ist aber nicht mehr so günstig wie noch vor einem Monat. Gold profitiert kaum von der Liquiditätsschwemme im Rahmen der ultralockeren Geldpolitik der großen Notenbanken. Gleichzeitig gehen von der privaten Schwellenländernnachfrage nicht die erhofften positiven Impulse aus. Der Preis wird sich u.E. erst einmal zwischen 1000 und 1300 \$/oz einpendeln.

Portfolien, Abweichungen von den jeweiligen Neutralwerten

%-Punkte



* Portfolio 3 der Helaba-Sollportfolien

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wir aber keine Gewähr übernehmen können. Sämtliche in dieser Publikation getroffenen Angaben dienen der Information. Sie dürfen nicht als Angebot oder Empfehlung für Anlageentscheidungen verstanden werden.

Aktien
zuletzt vorne

Performance-Rückblick

Die Performance von deutschen Staatsanleihen wies beim jüngsten Einmonatsvergleich ein leichtes Plus auf (iBoxx:+0,9 %). Bei Aktien fiel die Performance recht positiv aus. Dabei schnitten Schweizer Valoren in lokaler Währung mit Abstand am besten ab (+12,1 %), gefolgt von Euro-Aktien (+7,8 %). Japanische Dividendenpapiere belegten den dritten (+6,9 %), US-Titel den vierten Platz (+4,1 %). Britische Werte waren das Schlusslicht (+3,1 %). Zuletzt werteten die hier beobachteten Währungen mit Ausnahme des Schweizer Franken gegenüber dem Euro auf. Die Rangfolge auf Eurobasis fällt daher anders aus. Schweizer Valoren rutschen auf den letzten Platz und japanische Dividendenpapiere belegen Rang 1. Rohstoffe konnten leicht zulegen (+0,3 %). Gold busste dagegen an Wert ein (-6,9 %). Auf Eurobasis schnitten beide etwas besser ab. Beim Vergleich der bisherigen kumulierten Performance aller hier beobachteten Anlageinstrumente auf Eurobasis seit dem Jahresultimo 2013 lagen zuletzt US-Aktien vorne (+41,8 %), gefolgt von deutschen Ultralanglaufern (+32,9 %).

Entwicklung ausgewählter Asset-Klassen in Euro

Indiziert, 1.1.2014 = 100



Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Performance nach Anlageinstrumenten

%

		lokal		in EUR	
		seit 31.12.13	seit 1M	seit 31.12.13	seit 1M
Renten	iBoxx	-	-	12,4	0,9
	1-3j.	-	-	1,0	0,1
	3-5j.	-	-	4,1	0,4
	5-7j.	-	-	8,3	0,6
	7-10j.	-	-	15,0	1,0
	>10j.	-	-	32,9	2,1
Aktien	Euro Stoxx 50	16,6	7,8	16,6	7,8
	S&P 500	16,9	4,1	41,8	6,2
	Nikkei 225	13,4	6,9	21,6	8,0
	FTSE 100	6,5	3,1	20,6	7,6
	SMI	9,4	12,1	24,7	4,0
Rohstoffe	CRB	-20,8	0,3	-3,9	2,4
	Gold	-0,5	-6,9	20,8	-5,0
Währungen	USD	-	-	21,4	2,0
	JPY	-	-	7,3	1,1
	GBP	-	-	13,2	4,3
	CHF	-	-	13,9	-7,2
Immobilien	Helaba-OIF-Index*	-	-	2,9	0,3
Liquidität	3M EUR	-	-	0,2	0,0

*Helaba-OIF-Index=Gleichgewichteter Index offener Immobilienfonds führender deutscher Anbieter

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Basisszenario

Moderates
Wirtschaftswachstum

Die Weltwirtschaft zeigt sich insgesamt stabil. In den USA wird das BIP-Wachstum weiter über Trend bleiben. Die Eurozone entwickelt sich dagegen vorerst wenig dynamisch. Aus den Schwellenländern kommen weiterhin keine durchschlagenden positiven Konjunkturimpulse. China arbeitet seine Reformagenda ab. Der Ukraine-Konflikt hat keine nachhaltige Auswirkung auf die Entwicklung der Weltwirtschaft. Die Teuerung wird auch aufgrund einer moderaten Rohstoffpreisentwicklung nur leicht ansteigen. Die Geldpolitik bleibt in den großen Industrieländern zunächst zwar sehr locker, der Wendepunkt dürfte aber insbesondere in den USA immer näher rücken.

Performance-Ausblick

Kaum
Ertragspotenzial

Das Niveau der Kapitalmarktzinsen wird infolge der EZB-Anleihekäufe vermutlich noch für längere Zeit gedrückt bleiben. Allerdings sollte die Wirkung zyklischer Kräfte auf die Renditeentwicklung, wie auch die Erfahrungen aus anderen QE-Ländern zeigen, nicht unterschätzt werden. Aktien sind der fundamentalen Realität inzwischen weit enteilt. Ob Wachstums- und Gewinnaussichten bald nachziehen und die Erwartungslücke schließen, ist eher fraglich. Vielmehr wurden bis zuletzt die durchschnittlichen Schätzungen für die Nettoergebnisse der kommenden 12 Monate weiter nach unten korrigiert. Angesichts hoher Bewertung und technischer Überhitzung überwiegen die Korrekturrisiken. Bei Rohstoffen erwarten wir im Gegensatz zu anderen hier beobachteten Anlageklassen – mit Ausnahme der Immobilien – für die kommenden Monate eher eine positive Performance. Das Chance-Risiko-Verhältnis ist aber nicht mehr so günstig wie noch vor einem Monat. Gold profitiert kaum von der Liquiditätsschwemme im Rahmen der ultralockeren Geldpolitik der großen Notenbanken. Gleichzeitig gehen von der privaten Schwellenländernnachfrage nicht die erhofften positiven Impulse aus. Der Preis wird sich u.E. erst einmal zwischen 1000 und 1300 \$/oz einpendeln.

Rendite-Risiko-Aussichten nach Anlageinstrumenten

%

		Performanceerwartung*		Risiko**	Sharpe-Ratio***
		lokal	in EUR		
Renten	iBoxx	-	-1,9	2,7	-0,7
	1-3j.	-	-0,9	0,3	-2,7
	3-5j.	-	-1,2	1,1	-1,1
	5-7j.	-	-1,2	1,9	-0,6
	7-10j.	-	-1,5	3,1	-0,5
	>10j.	-	-4,0	6,9	-0,6
Aktien	Euro Stoxx 50	-25,5	-25,5	17,6	-1,5
	S&P 500	-23,3	-17,6	13,9	-1,3
	Nikkei 225	-26,2	-21,2	17,7	-1,2
	FTSE 100	-16,1	-22,7	14,4	-1,6
	SMI	-25,1	-26,3	11,8	-2,2
Rohstoffe	CRB	36,1	46,3	13,1	3,5
	Gold	-13,2	-6,7	13,1	-0,5
Währungen	USD	-	7,5	6,5	1,1
	JPY	-	6,7	7,3	0,9
	GBP	-	-7,8	6,1	-1,3
	CHF	-	-1,6	16,0	-0,1
Immobilien	Helaba-OIF-Index****	-	2,5	0,2	14,5
Liquidität	3M EUR	-	0,0	0,0	-

*in %, ca. 3 Monate, annualisiert ** 250-Tage-Volatilität

*** (Erwarteter Ertrag - Risikoloser Ertrag (3M-Euro)) / Ertragsrisiko (250-Tage-Volatilität)

**** Helaba-OIF-Index=Gleichgewichteter Index offener Immobilienfonds führender deutscher Anbieter

Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Asset-Allocation der Mischportfolien

Immobilien
leicht übergewichten,
Liquidität übergewichten

Mit Blick auf die aktuellen Chance/Risiko-Verhältnisse ist es empfehlenswert, Liquidität überzugewichten. Immobilien sollten leicht über Neutralwert dotiert, Renten neutral gewichtet und Aktien untergewichtet werden. Im Fall von Portfolio 5, das keine Immobilien enthält, ist es ratsam, Liquidität deutlich überzugewichten.

Portfolio-Empfehlungen nach Anlegerprofilen

Portfoliostrukturen in %

		Portfolio 1				Portfolio 2				Portfolio 3				Portfolio 4				Portfolio 5			
		NW	PF	Δ NW	Δ VM	NW	PF	Δ NW	Δ VM	NW	PF	Δ NW	Δ VM	NW	PF	Δ NW	Δ VM	NW	PF	Δ NW	Δ VM
Renten/ Spareinlagen	iBoxx	90,0	88,0	-2,0	0,0	70,0	68,4	-1,6	0,6	45,0	45,6	0,6	1,4	20,0	22,8	2,8	2,1	10,0	11,8	1,8	2,1
Aktien	Euro Stoxx 50	-	-	-	-	15,0	12,6	-2,4	-0,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	international*	-	-	-	-	-	-	-	-	40,0	35,4	-4,6	-1,4	65,0	58,2	-6,8	-2,1	85,0	78,2	-6,8	-2,1
Immobilien	Helaba-OIF-Index**	5,0	7,0	2,0	0,0	10,0	12,0	2,0	0,0	10,0	12,0	2,0	0,0	10,0	12,0	2,0	0,0	-	-	-	-
Liquidität	3MEUR	5,0	5,0	0,0	0,0	5,0	7,0	2,0	0,0	5,0	7,0	2,0	0,0	5,0	7,0	2,0	0,0	5,0	10,0	5,0	0,0

NW=Neutralwert, PF=Portfolio, ΔNW=Abweichung vom Neutralwert, ΔVM=Veränderung zum Vormonat.

*Siehe auch Seite 6. ** Helaba-OIF-Index=Gleichgewichteter Index offener Immobilienfonds führender deutscher Anbieter. Seit Juli 2013 besteht bei offenen Immobilienfonds für Neuanleger eine Mindesthaltedauer von 24 Monaten und eine Kündigungsfrist von 12 Monaten. Für Anleger mit besonders hoher Liquiditätspräferenz empfehlen wir daher, den Immobilienanteil durch Liquidität zu ersetzen. Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

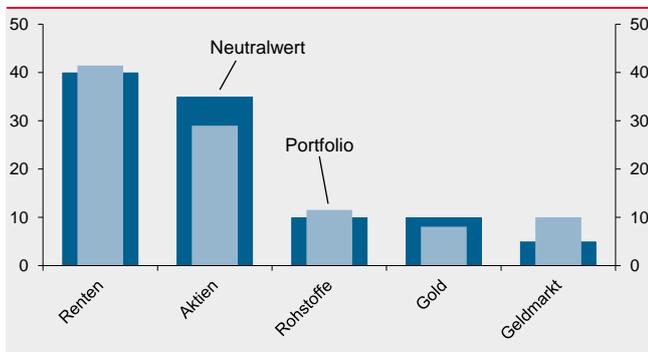
Allokation des um Rohstoffe diversifizierten Portfolios

Rohstoffe leicht
übergewichten, Gold
leicht untergewichten

Rohstoffe entwickeln offensichtlich ein immer stärkeres Eigenleben. Makroökonomische und geopolitische Einflüsse schlagen sich weniger stark in den Notierungen nieder. Auch scheint die Verbindung mit der Entwicklung an den Finanzmärkten nicht mehr so eng zu sein. Selbst unter wesentlichen Rohstoffgruppen treten Differenzierungen auf. So zeigen Energierohstoffe und Edelmetalle häufiger gegenläufige Entwicklungen. Bei Energie- und Industrierohstoffen sowie wesentlichen Teilen der Agrarrohstoffe wird für die weitere Preisentwicklung entscheidend sein, dass es zu einer wirksamen Marktbereinigung kommt. Hierbei wird weiterhin nicht nur eine Wachstumsbelebung, sondern auch die Angebotsseite gefordert sein. Ansonsten dürfte der Preisspielraum weiter nach unten ausgelotet werden. Wir gehen aber nach wie vor davon aus, dass neben einer gewissen Wachstumsbelebung auch Kapazitätsanpassungen insgesamt zu einer Stabilisierung der Notierungen führen. Die Finanzinvestoren haben sich bei Rohstoffen eher wieder defensiver positioniert, was im Sinne der Kontraindikation kurzfristig eher als positiv einzustufen ist.

Rohstoff-Portfolio

Portfoliostrukturen in %



*Zur Allokation der internationalen Aktien siehe Seite 6
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Allokation im Rohstoff-Portfolio

%

		NW	PF	Δ NW	Δ VM
Renten	iBoxx	40,0	41,4	1,4	4,6
Aktien	international*	35,0	29,0	-6,0	0,8
Rohstoffe	CRB	10,0	11,5	1,5	-3,3
	Gold	10,0	8,0	-2,0	-2,0
Liquidität	3MEUR	5,0	10,0	5,0	0,0

*Zur Allokation der internationalen Aktien siehe Seite 6
Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Laufzeiten-Allokation

Ultralangläufer
zuletzt vorne

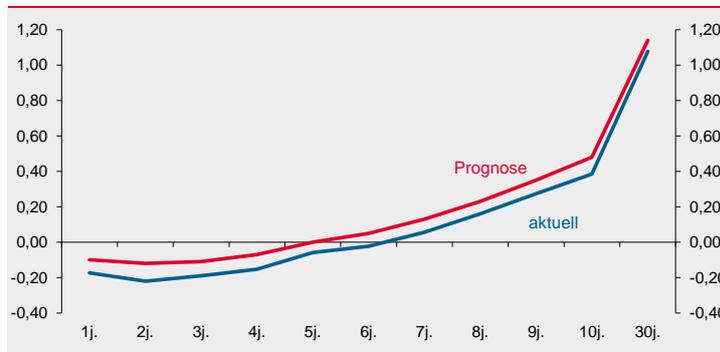
Deutsche Staatsanleihen hatten beim jüngsten Einmonatsvergleich ein leichtes Plus zu verzeichnen (iBoxx:+0,9 %). Ultralangläufer führten die Rangliste (+2,1 %) an. 7-10j. Papiere belegten den zweiten Platz (+1,0 %), 5-7j. Titel Rang 3 (+0,6 %). 3-5j. Papiere und Kurzläufer waren die Schlusslichter (+0,4 % bzw. 0,1 %). Bei der kumulierten Performance seit dem Ultimo 2013 lagen Ultralangläufer zuletzt klar in Führung (+32,9 %).

Mittlere
Laufzeiten als
Anlageschwerpunkt

Bessere Konjunkturdaten haben den 10/2-Spread von Bundesanleihen im Februar leicht ansteigen lassen. Der Abwärtstrend ist jedoch intakt und die Zinsstrukturkurve im zyklischen Vergleich sehr flach. Dies ist vor allem auf das bald anlaufende Ankaufprogramm der EZB zurückzuführen. Ein weiterer Grund ist die Erwartung anhaltend niedriger bzw. negativer Inflationsraten. Hier dürfte das zyklische Tief jedoch mehr oder weniger erreicht worden sein, was eher gegen eine weitere Verringerung des 10/2-Spread spricht.

Renditespektrum Bundesanleihen

Auf Sicht von 3 Monaten in %



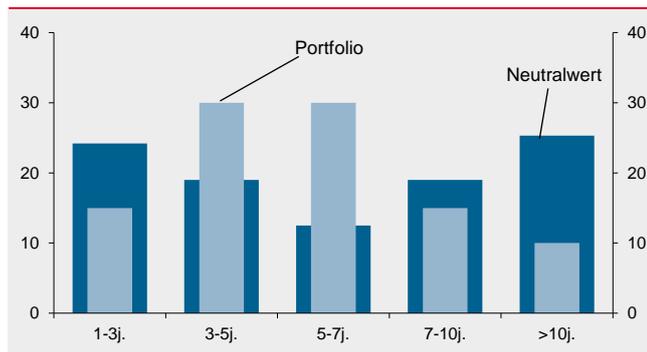
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Duration unter
Benchmark-Niveau

Beim reinen Laufzeiten-Portfolio raten wir, 5-7j. Titel aufgrund des besseren Chance/Risiko-Verhältnisses deutlich überzugewichten, 3-5j. Papiere überzugewichten. Kurzläufer und 7-10j. Papiere sollten untergewichtet, Ultralangläufer deutlich untergewichtet werden. Insgesamt ist für das Portfolio somit eine Duration unter Benchmark-Niveau empfehlenswert.

Laufzeiten-Portfolio

Portfoliostrukturen in %



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Allokation im Laufzeiten-Portfolio

%

Laufzeiten	NW	PF	Δ NW	Δ VM
1-3j.	24,2	15,0	-9,2	0,0
3-5j.	19,0	30,0	11,0	0,0
5-7j.	12,5	30,0	17,5	0,0
7-10j.	19,0	15,0	-4,0	0,0
>10j.	25,3	10,0	-15,3	0,0

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

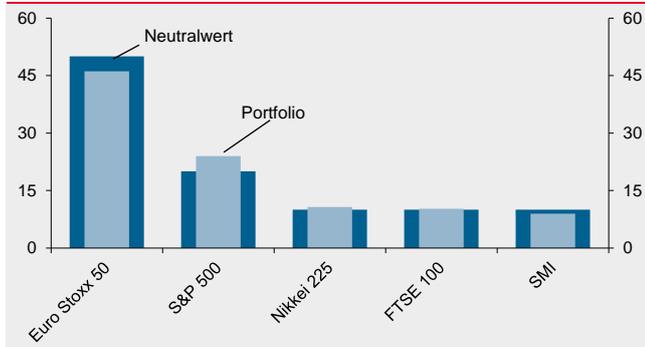
Allokation der internationalen Aktienanlagen

US-Aktien rein unter Währungsaspekten übergewichten

Die Performance-Erwartungen auf Euro-Basis sprechen gegenwärtig bei internationalen Aktien rein unter Währungsgesichtspunkten für eine Übergewichtung von US-Titeln zu Lasten von Euro-Aktien und Schweizer Valoren.

Internationales Aktienportfolio

Portfoliostrukturen in %



Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Allokation im internationalen Aktienportfolio

%

	Internat. Aktien	NW	PF	Δ NW	Δ VM
Euro Stoxx 50	50,0	46,1		-3,9	2,8
S&P 500	20,0	24,0		4,0	0,4
Nikkei 225	10,0	10,7		0,7	-0,6
FTSE 100	10,0	10,2		0,2	1,7
SMI	10,0	8,9		-1,1	-4,4

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

Portfoliostrukturen der Mischdepots

Mit Blick auf die aktuellen Chance-Risiko-Verhältnisse ist es empfehlenswert, Liquidität überzugewichten. Immobilien sollten leicht über Neutralwert dotiert, Renten neutral gewichtet und Aktien untergewichtet werden. Im Fall von Portfolio 5, das keine Immobilien enthält, ist es ratsam, Liquidität deutlich überzugewichten. Die Performance-Erwartungen auf Euro-Basis sprechen gegenwärtig bei internationalen Aktien rein unter Währungsgesichtspunkten für eine Übergewichtung von US-Titeln zu Lasten von Euro-Aktien und Schweizer Valoren. In der Laufzeiten-Allokation von Staatsanleihen raten wir, aufgrund des besseren Chance-Risiko-Verhältnisses 5-7j. Titel deutlich überzugewichten, 3-5j. Papiere überzugewichten. Kurzläufer und 7-10j. Papiere sollten untergewichtet und Ultralangläufer deutlich untergewichtet werden.

Portfolio-Empfehlungen nach Anlegerprofilen

Portfoliostrukturen in %

		Portfolio 1				Portfolio 2				Portfolio 3				Portfolio 4				Portfolio 5			
		NW	PF	Δ NW	Δ VM	NW	PF	Δ NW	Δ VM	NW	PF	Δ NW	Δ VM	NW	PF	Δ NW	Δ VM	NW	PF	Δ NW	Δ VM
Renten/ Spareinlagen*	1-3j.	90,0	88,0	-2,0	0,0	17,5	10,7	-6,8	0,1	11,3	7,1	-4,1	0,2	5,0	3,6	-1,4	0,3	2,5	1,9	-0,6	0,3
	3-5j.	-	-	-	-	13,4	20,8	7,4	0,2	8,6	13,9	5,3	0,4	3,8	7,0	3,1	0,6	1,9	3,6	1,7	0,6
	5-7j.	-	-	-	-	8,3	19,5	11,3	0,2	5,3	13,0	7,7	0,4	2,4	6,5	4,2	0,6	1,2	3,4	2,2	0,6
	7-10j.	-	-	-	-	13,7	10,6	-3,0	0,1	8,8	7,1	-1,7	0,2	3,9	3,5	-0,4	0,3	2,0	1,8	-0,1	0,3
	> 10j.	-	-	-	-	17,2	6,7	-10,5	0,1	11,1	4,5	-6,6	0,1	4,9	2,2	-2,7	0,2	2,5	1,2	-1,3	0,2
Aktien	Euro Stoxx 50	-	-	-	-	15,0	12,6	-2,4	-0,6	20,0	16,3	-3,7	0,4	32,5	26,8	-5,7	0,7	42,5	36,0	-6,5	1,3
	S&P 500	-	-	-	-	-	-	-	-	8,0	8,5	0,5	-0,2	13,0	13,9	0,9	-0,2	17,0	18,7	1,7	-0,2
	Nikkei 225	-	-	-	-	-	-	-	-	4,0	3,8	-0,2	-0,4	6,5	6,2	-0,3	-0,6	8,5	8,4	-0,1	-0,7
	FTSE 100	-	-	-	-	-	-	-	-	4,0	3,6	-0,4	0,5	6,5	5,9	-0,6	0,8	8,5	8,0	-0,5	1,1
	SMI	-	-	-	-	-	-	-	-	4,0	3,2	-0,8	-1,7	6,5	5,2	-1,3	-2,8	8,5	7,0	-1,5	-3,7
Immobilien	Helaba-OIF-Index**	5,0	7,0	2,0	0,0	10,0	12,0	2,0	0,0	10,0	12,0	2,0	0,0	10,0	12,0	2,0	0,0	-	-	-	-
Liquidität	3MEUR	5,0	5,0	0,0	0,0	5,0	7,0	2,0	0,0	5,0	7,0	2,0	0,0	5,0	7,0	2,0	0,0	5,0	10,0	5,0	0,0

NW=Neutralwert, PF=Portfolio, ΔNW=Abweichung vom Neutralwert, ΔVM=Veränderung zum Vormonat.

* Helaba-OIF-Index=Gleichgewichteter Index offener Immobilienfonds führender deutscher Anbieter. Seit Juli 2013 besteht bei offenen Immobilienfonds für Neuanleger eine Mindesthaltedauer von 24 Monaten und eine Kündigungsfrist von 12 Monaten. Für Anleger mit besonders hoher Liquiditätspräferenz empfehlen wir daher, den Immobilienanteil durch Liquidität zu ersetzen.

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research ■