

STRATEGIEREPORT

25. November 2014



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

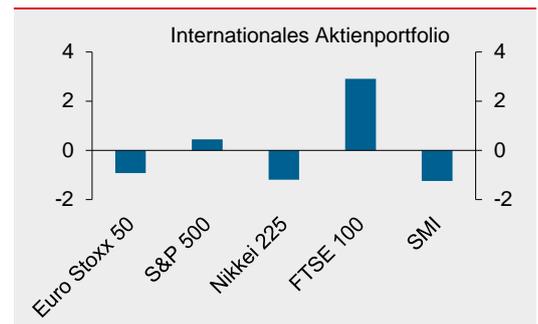
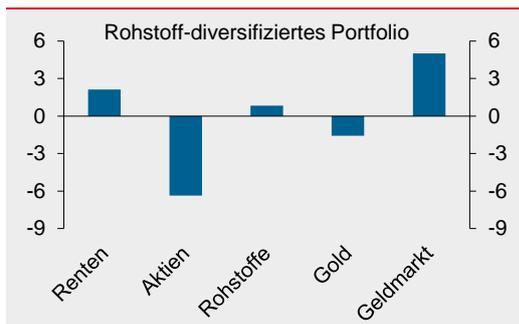
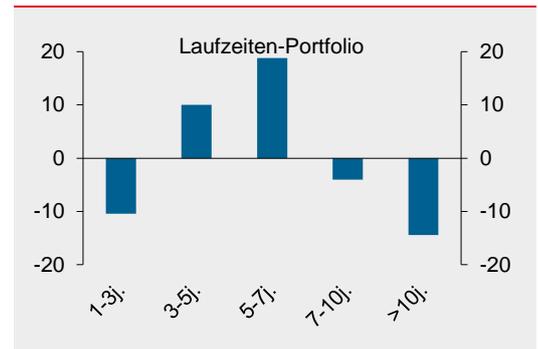
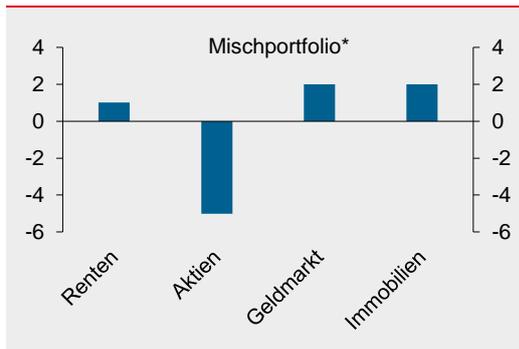
Helaba

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

- Die Aussicht auf den Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB hält die deutschen Renditen nahe ihrer historischen Tiefststände. Die Volatilität dürfte im Zuge der näher rückenden US-Zinswende zwar zunehmen. Mit einem Renditeanstieg ist bis zum Frühjahr angesichts des zu erwartenden QE-Programms im Euroraum kaum zu rechnen. Fragile Konjunktur und Inflationsraten nahe Null dürften vorerst unterstützend wirken.
- Mit dem jüngsten deutlichen Kursanstieg hat die Bewertung von Euro-Aktien wieder den oberen Rand des Bandes der vergangenen zehn Jahre erreicht, US-Aktien sind sogar noch teurer. Gleichzeitig ist dies- und jenseits des Atlantiks ein Übergewicht an negativen Gewinnrevisionen zu beobachten. Aus fundamentaler Sicht besteht somit kaum noch Kurspotenzial. Da zudem die Stimmungsindikatoren eine Überhitzung anzeigen, überwiegen in den kommenden Monaten die Abwärtsrisiken.
- 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.
- Da sich kurzfristig keine fühlbare Verbesserung der fundamentalen Marktverhältnisse abzeichnet, erscheint das Aufwärtspotenzial bei Rohstoffen zumeist begrenzt. Die vermeintlich wachsende strategische Nachfrage wird vorerst wohl nicht reichen, um Gold gegen US-Geldpolitik und Dollardominanz in Stellung zu bringen.

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.

Performance-Rückblick

US-Aktien
zuletzt vorne

Die Performance von deutschen Staatsanleihen wies beim jüngsten Einmonatsvergleich ein kleines Plus auf (iBoxx:+0,5 %). Bei Aktien waren deutliche Gewinne zu verzeichnen. Dabei schnitten japanische Papiere in lokaler Währung am besten ab (+14,2 %). US-Werte belegten den zweiten (+7,6 %), Euro-Aktien den dritten Platz (+6,9 %). Schweizer Valoren folgten dicht (+6,5 %). Britische Titel waren das Schlusslicht (+5,3 %). Zuletzt wertete der Yen gegenüber dem Euro deutlich ab (-7,8 %), während der US-Dollar leicht aufwertete (+1,9 %). Die Rangfolge verändert sich daher auf Eurobasis deutlich: Japanische Aktien fallen auf Platz 4 (+5,4 %) und die US-Pendants rücken auf Platz 1 vor (+9,6 %). Rohstoffe gaben jüngst leicht nach (-1,2 %). Gold hatte deutlichere Verluste zu verzeichnen (-3,8 %). Auf Eurobasis schnitten beide etwas besser ab (+0,7 % bzw. -2,0 %). Beim Vergleich der bisherigen kumulierten Performance aller hier beobachteten Anlageinstrumente auf Eurobasis seit dem Jahresultimo 2013 lagen zuletzt US-Aktien (+26,2 %) vorne.

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	-	-	8,5	0,5
	1-3j.	-	-	0,7	0,0
	3-5j.	-	-	3,3	0,1
	5-7j.	-	-	6,7	0,4
	7-10j.	-	-	11,4	0,7
	>10j.	-	-	20,7	1,3
Aktien	Euro Stoxx 50	6,0	6,9	6,0	6,9
	S&P 500	14,0	7,6	26,4	9,6
	Nikkei 225	6,5	14,2	4,8	5,4
	FTSE 100	3,2	5,7	8,3	5,2
	SMI	10,4	6,5	12,5	6,8
Rohstoffe	CRB	-4,6	-1,2	5,7	0,7
	Gold	-0,9	-3,8	9,8	-2,0
Währungen	USD	-	-	10,8	1,9
	JPY	-	-	-1,6	-7,8
	GBP	-	-	5,0	-0,4
	CHF	-	-	1,9	0,3
Immobilien	Helaba-OIF-Index*	-	-	2,1	0,2
Liquidität	3M EUR	-	-	0,2	0,0

*Helaba-OIF-Index=Gleichgewichteter Index offener Immobilienfonds führender deutscher Anbieter
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

Basisszenario

Verhaltenes
Wirtschaftswachstum

Das Wachstum der Weltwirtschaft zeigt sich insgesamt stabil. Nachdem die USA mit Schwung ins zweite Halbjahr 2014 gestartet sind, dürfte die konjunkturelle Dynamik mittelfristig zwar abnehmen. Gleichwohl wird das US-Wachstum weiter über Trend bleiben. Die Eurozone zeigt 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 wenn überhaupt nur leicht ansteigen. Die Geldpolitik bleibt in den großen Industrieländern zunächst zwar sehr locker, der Wendepunkt dürfte aber insbesondere in den USA näher rücken.

Performance-Ausblick

Kaum
Ertragspotenzial

Die Aussicht auf den Ankauf von Staatsanleihen durch die EZB hält die deutschen Renditen nahe ihrer historischen Tiefststände. Die Volatilität dürfte im Zuge der näher rückenden US-Zinswende zwar zunehmen. Mit einem Renditeanstieg ist bis zum Frühjahr angesichts des zu erwartenden QE-Programms im Euroraum kaum zu rechnen. Fragile Konjunktur und Inflationsraten nahe Null dürften vorerst unterstützend wirken. Mit dem jüngsten deutlichen Kursanstieg hat die Bewertung von Euro-Aktien wieder den oberen Rand des Bandes der vergangenen zehn Jahre erreicht, US-Aktien sind sogar noch teurer. Gleichzeitig ist dies- und jenseits des Atlantiks ein Übergewicht an negativen Gewinnrevisionen zu beobachten. Aus fundamentaler Sicht besteht somit kaum noch Kurspotenzial. Da zudem die Stimmungsindikatoren eine Überhitzung anzeigen, dürften in den kommenden Monaten die Abwärtsrisiken überwiegen. Da sich kurzfristig keine fühlbare Verbesserung der fundamentalen Marktverhältnisse abzeichnet, erscheint das Aufwärtspotenzial bei Rohstoffen zumeist begrenzt. Die vermeintlich wachsende strategische Nachfrage wird vorerst wohl nicht reichen, um Gold gegen US-Geldpolitik und Dollardominanz in Stellung zu bringen.

Rendite-Risiko-Aussichten nach Anlageinstrumenten

%

		Performanceerwartung*		Risiko**	Sharpe-Ratio***
		lokal	in EUR		
Renten	iBoxx	-	0,5	2,6	0,2
	1-3j.	-	0,0	0,4	-0,1
	3-5j.	-	0,4	1,3	0,3
	5-7j.	-	0,6	2,2	0,2
	7-10j.	-	0,8	3,2	0,2
	>10j.	-	0,7	6,2	0,1
Aktien	Euro Stoxx 50	-29,8	-29,8	15,8	-1,9
	S&P 500	-33,9	-28,6	12,3	-2,3
	Nikkei 225	-38,0	-32,6	18,8	-1,7
	FTSE 100	-24,2	-20,9	12,3	-1,7
	SMI	-28,8	-32,8	10,2	-3,2
Rohstoffe	CRB	6,5	15,0	8,6	1,7
	Gold	-8,7	-1,5	13,1	-0,1
Währungen	USD	-	8,0	5,3	1,5
	JPY	-	8,7	6,9	1,3
	GBP	-	4,3	5,6	0,8
	CHF	-	-5,6	2,0	-2,8
Immobilien	Helaba-OIF-Index****	-	2,5	0,2	13,3
Liquidität	3M EUR	-	0,1	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	ΔNW	ΔVM	NW	PF	ΔNW	ΔVM	NW	PF	ΔNW	ΔVM	NW	PF	ΔNW	ΔVM	NW	PF	ΔNW	ΔVM
Renten/ Spareinlagen	iBoxx	90,0	88,0	-2,0	0,0	70,0	68,5	-1,5	0,9	45,0	46,0	1,0	1,5	20,0	23,5	3,5	2,3	10,0	12,5	2,5	2,3
Aktien	Euro Stoxx 50	-	-	-	-	15,0	12,5	-2,5	-0,9	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	international*	-	-	-	-	-	-	-	-	40,0	35,0	-5,0	-1,5	65,0	57,5	-7,5	-2,3	85,0	77,5	-7,5	-2,3
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

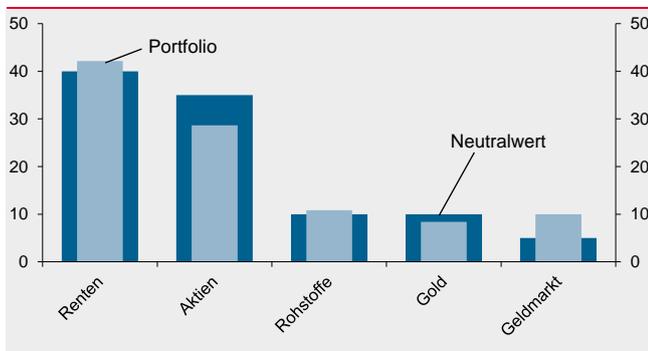
Allokation des um Rohstoffe diversifizierten Portfolios

Rohstoffe leicht
über-, Gold leicht
untergewichten

Die Impulse aus dem makroökonomischen Umfeld bleiben für Rohstoffe gedämpft. Zwar haben die Aussichten auf neue Lockerungsmaßnahmen der PBOC, EZB und BOJ auch Rohstoffen einen gewissen Halt gegeben. Allerdings waren die konjunkturellen Signale aus dem rohstoffintensiven Verarbeitenden Gewerbe der Regionen dieser drei Zentralbanken zuletzt per Saldo überraschend schlecht. Im Gegensatz zu Aktien und anderen Finanzpapieren sind Rohstoffe nicht nur Investment-Produkte, sondern auch physisch gehandelte Güter. Die Entwicklungen der sogenannten Realwirtschaft spiegeln sich in deren Preisen wesentlich direkter und schneller wider. Während bei Aktien trotz Wachstumsschwäche die Notierungen aufgrund der ultralockeren Geldpolitik noch eine gewisse Zeit steigen konnten, richten sie sich bei Rohstoffen schon eine Weile nach den fundamentalen Verhältnissen. Solange hier keine fühlbare Verbesserung eintritt, dürfte deren Aufwärtspotenzial begrenzt bleiben.

Rohstoff-Portfolio

Portfoliostrukturen in %



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

Allokation im Rohstoff-Portfolio

%

		NW	PF	ΔNW	ΔVM
Renten	iBoxx	40,0	42,1	2,1	1,4
Aktien	international*	35,0	28,6	-6,4	-1,8
Rohstoffe	CRB	10,0	10,8	0,8	0,4
	Gold	10,0	8,4	-1,6	0,0
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

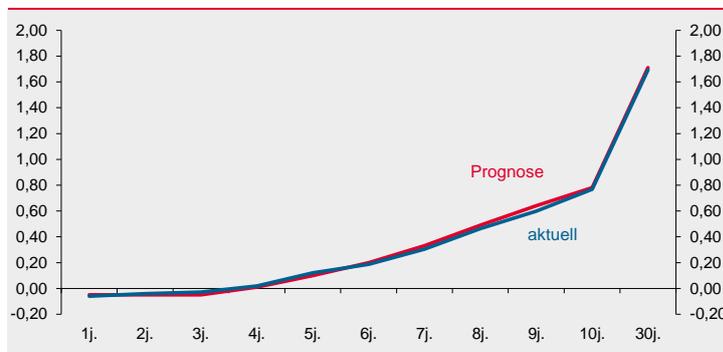
Deutsche Staatsanleihen hatten beim jüngsten Einmonatsvergleich ein kleines Plus zu verzeichnen (iBoxx:+0,5 %). Ultralangläufer führten die Rangliste (+1,3 %) an, gefolgt von 7-10j. Papieren (+0,7 %). 5-7j. Titel belegten Rang 3 (+0,4 %). 3-5j. Papiere und Kurzläufer waren die Schlusslichter (+0,1 % bzw. 0,0 %). Bei der kumulierten Performance seit dem Ultimo 2013 lagen Ultralangläufer zuletzt klar in Führung (+20,7 %).

Mittlere
Laufzeiten als
Anlageschwerpunkt

Der 10/2-Spread von Bundesanleihen lag zuletzt unter 0,8 Prozentpunkten. Zu Jahresbeginn stand er noch bei 1,7 Prozentpunkten. Eine andere Richtung schlug der 30/10-Spread ein, der seit Januar tendenziell angestiegen ist und erstmals seit sechs Jahren wieder über dem 10/2-Spread lag. Wenn die EZB mit dem erweiterten QE-Programm beginnt, wird die Zinskurve abhängig von den angekauften Laufzeiten vermutlich einige Verzerrungen aufweisen. Mit einer spürbaren Abflachung ist aufgrund negativer US-Vorgaben jedoch nicht zu rechnen. Erst für das zweite Halbjahr ist aufgrund einer konjunkturellen Belebung im Euroraum eine leicht steilere Zinsstruktur zu erwarten.

Renditespektrum Bundesanleihen

Auf Sicht von 3 Monaten in %



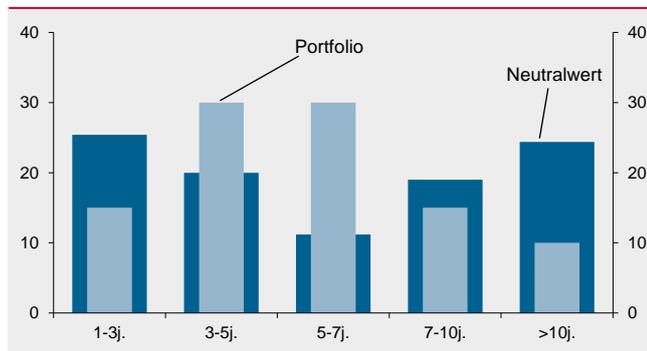
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

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.	25,4	15,0	-10,4	0,0
3-5j.	20,0	30,0	10,0	-10,0
5-7j.	11,2	30,0	18,8	5,0
7-10j.	19,0	15,0	-4,0	5,0
>10j.	24,4	10,0	-14,4	0,0

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

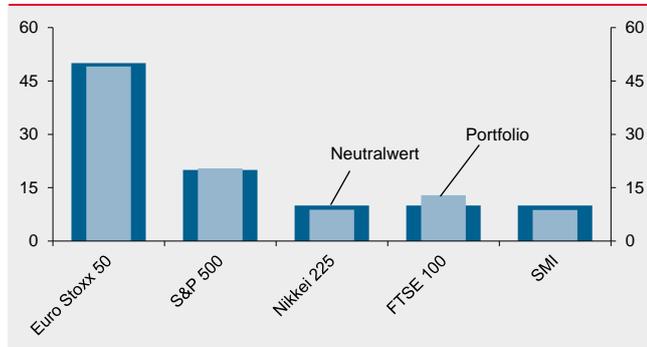
Allokation der internationalen Aktienanlagen

Britische Aktien
übergewichten

Die Performance-Erwartungen auf Euro-Basis sprechen gegenwärtig bei internationalen Aktien für eine Übergewichtung von britischen Titeln zu Lasten von Schweizer Valoren und japanischen Dividendenpapieren.

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	49,1		-0,9	-7,2
S&P 500	20,0	20,4		0,4	2,7
Nikkei 225	10,0	8,8		-1,2	0,5
FTSE 100	10,0	12,9		2,9	3,2
SMI	10,0	8,8		-1,2	0,8

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. 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	10,1	-7,4	0,1	11,3	6,8	-4,5	0,2	5,0	3,5	-1,5	0,3	2,5	1,8	-0,7	0,3
	3-5j.	-	-	-	-	13,4	19,5	6,2	-6,4	8,6	13,1	4,5	-3,9	3,8	6,7	2,9	-1,4	1,9	3,6	1,7	-0,4
	5-7j.	-	-	-	-	8,3	21,6	13,3	3,7	5,3	14,5	9,2	2,7	2,4	7,4	5,0	1,8	1,2	3,9	2,8	1,2
	7-10j.	-	-	-	-	13,7	10,5	-3,2	3,5	8,8	7,0	-1,7	2,5	3,9	3,6	-0,3	1,4	2,0	1,9	0,0	0,9
	> 10j.	-	-	-	-	17,2	6,9	-10,3	0,0	11,1	4,6	-6,5	0,1	4,9	2,4	-2,6	0,2	2,5	1,3	-1,2	0,2
Aktien	Euro Stoxx 50	-	-	-	-	15,0	12,5	-2,5	-0,9	20,0	17,2	-2,8	-3,4	32,5	28,2	-4,3	-5,4	42,5	38,0	-4,5	-6,9
	S&P 500	-	-	-	-	-	-	-	-	8,0	7,2	-0,8	0,7	13,0	11,8	-1,2	1,1	17,0	15,8	-1,2	1,7
	Nikkei 225	-	-	-	-	-	-	-	-	4,0	3,1	-0,9	0,1	6,5	5,1	-1,4	0,1	8,5	6,8	-1,7	0,2
	FTSE 100	-	-	-	-	-	-	-	-	4,0	4,5	0,5	1,0	6,5	7,4	0,9	1,6	8,5	10,0	1,5	2,2
	SMI	-	-	-	-	-	-	-	-	4,0	3,1	-0,9	0,2	6,5	5,0	-1,5	0,3	8,5	6,8	-1,7	0,4
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 ■