

STRATEGIEREPORT

24. März 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

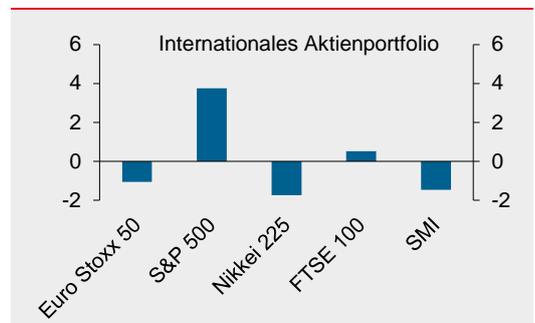
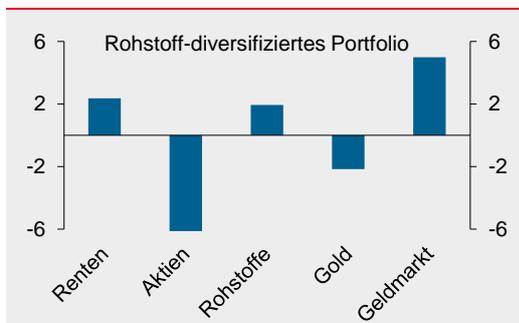
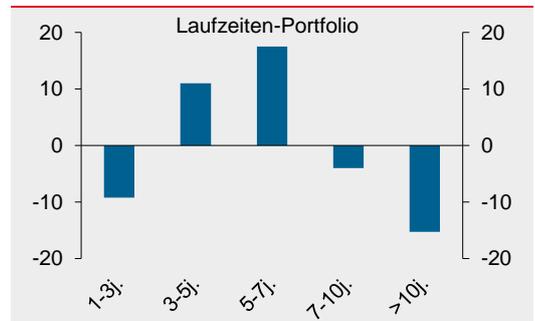
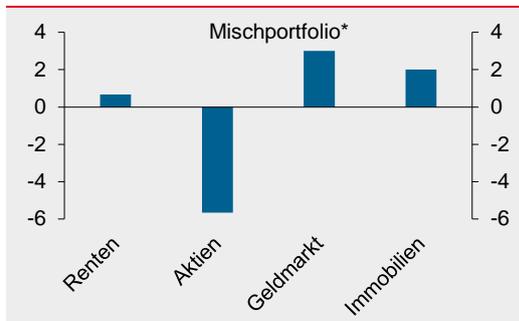
Telefon: 0 69/91 32-20 24

Telefax: 0 69/91 32-22 44

- Der vom Kaufprogramm der EZB ausgehende Sog wird das hohe Kursniveau bei Renten zunächst wohl absichern. Mit höheren Renditen ist erst im Laufe des zweiten Halbjahres zu rechnen, wenn zyklische Kräfte wieder mehr Beachtung finden. Der EZB dürfte es dabei gelingen, die Deflationsängste zurückzudrängen. Angesichts eines somit für 2016 wohl anstehenden Endes der ultralockeren Geldpolitik und extremer Überbewertung müsste die Abgabebereitschaft der Investoren deutlich zunehmen.
- Der Schwachpunkt von Aktien ist die sich zuspitzende mangelnde fundamentale Untermauerung. Die Bewertungsexpansion hat inzwischen zu außergewöhnlich überspannten Verhältnissen geführt. Aktien sind nicht nur auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses ausgesprochen teuer, vielmehr erinnern auch alternative Bewertungsmaßstäbe an Extremsituationen in der Vergangenheit und mahnen zur Vorsicht.
- 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 besteht gewisses Ertragspotenzial, da technisch der Boden bereitet ist und makroökonomische Belastungen nachlassen. Gold wird vorerst durch monetäre Einflüsse und Investorenzurückhaltung gebremst.

Portfolien, Abweichungen von den jeweiligen Neutralwerten

%-Punkte



* Portfolio 3 der Helaba-Sollportfolien

Quelle: Helaba Volkswirtschaft/Research

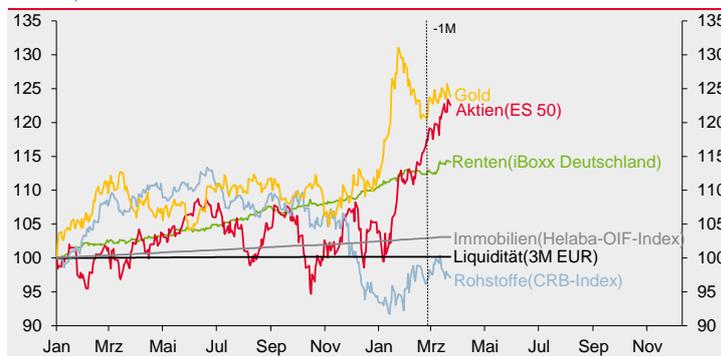
Die Publikation ist mit größter Sorgfalt bearbeitet worden. Sie enthält jedoch lediglich unverbindliche Analysen und Prognosen zu den gegenwärtigen und zukünftigen Marktverhältnissen. Die Angaben beruhen auf Quellen, die wir für zuverlässig halten, für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität 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

Die Performance von deutschen Staatsanleihen wies beim jüngsten Einmonatsvergleich ein klares Plus auf (iBoxx:+1,6 %). Bei Aktien fiel die Performance zumeist recht positiv aus. Dabei schnitten japanische Dividendenpapiere in lokaler Währung am besten ab (+7,0 %), gefolgt von Euro-Aktien (+5,1 %). Schweizer Valoren belegten den dritten (+4,3 %), britische Werte den vierten Platz (+2,4 %). US-Titel waren das Schlusslicht (-0,1 %). Zuletzt werteten die hier beobachteten Währungen gegenüber dem Euro auf. Die Rangfolge auf Eurobasis fällt daher anders aus. Schweizer Valoren rücken auf Platz 2 vor (+6,2 %) und britische Werte (+2,8 %) lösen US-Titel (+3,8 %) als Schlusslicht ab. Rohstoffe (-2,8 %) und Gold (-1,3 %) büßten an Wert ein. Auf Eurobasis schnitten beide besser ab (+1,0 bzw. +2,6 %). Beim Vergleich der bisherigen kumulierten Performance aller hier beobachteten Anlageinstrumente auf Eurobasis seit dem Jahresresultimo 2013 lagen US-Aktien vorne (+47,2 %), gefolgt von deutschen Ultralangläufern (+40,0 %).

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	-	-	14,2	1,6
	1-3j.	-	-	1,0	0,0
	3-5j.	-	-	4,0	-0,1
	5-7j.	-	-	8,4	0,1
	7-10j.	-	-	15,9	0,8
	>10j.	-	-	40,0	5,3
Aktien	Euro Stoxx 50	22,6	5,1	22,6	5,1
	S&P 500	16,7	-0,1	47,2	3,8
	Nikkei 225	21,3	7,0	34,2	10,3
	FTSE 100	9,0	2,4	24,0	2,8
	SMI	14,2	4,3	32,4	6,2
Rohstoffe	CRB	-23,0	-2,8	-2,9	1,0
	Gold	-1,8	-1,3	23,9	2,6
Währungen	USD	-	-	26,1	3,9
	JPY	-	-	10,7	3,2
	GBP	-	-	13,7	0,4
	CHF	-	-	16,0	1,8
Immobilien	Helaba-OIF-Index*	-	-	3,1	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

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 angesichts mangelnder Preisüberwälzungsspielräume vorerst 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

Der vom Kaufprogramm der EZB ausgehende Sog wird das hohe Kursniveau bei Renten zunächst wohl absichern. Mit höheren Renditen ist erst im Laufe des zweiten Halbjahres zu rechnen, wenn zyklische Kräfte wieder mehr Beachtung finden. Der EZB dürfte es dabei gelingen, die Deflationsängste zurückzudrängen. Angesichts eines somit für 2016 wohl anstehenden Endes der ultralockeren Geldpolitik und extremer Überbewertung müsste die Abgabebereitschaft der Investoren deutlich zunehmen. Der Schwachpunkt von Aktien ist die sich zuspitzende mangelnde fundamentale Untermauerung. Die Bewertungsexpansion hat inzwischen zu außergewöhnlich überspannten Verhältnissen geführt. Aktien sind nicht nur auf Basis des Kurs-Gewinn-Verhältnisses ausgesprochen teuer, vielmehr erinnern auch alternative Bewertungsmaßstäbe an Extremsituationen in der Vergangenheit und mahnen zur Vorsicht. Zudem sind viele Indizes technisch überhitzt, da Anleger inzwischen ausgesprochen offensiv positioniert sind. Insgesamt befindet sich das Chance-Risiko-Verhältnis von Aktien eindeutig im negativen Bereich. Bei Rohstoffen besteht gewisses Ertragspotenzial, da technisch der Boden bereitet ist und makroökonomische Belastungen nachlassen. Gold wird vorerst durch monetäre Einflüsse und Investorenzurückhaltung gebremst.

Rendite-Risiko-Aussichten nach Anlageinstrumenten

%

		Performanceerwartung*		Risiko**	Sharpe-Ratio***
		lokal	in EUR		
Renten	iBoxx	-	-1,2	2,8	-0,4
	1-3j.	-	-0,3	0,3	-0,9
	3-5j.	-	0,1	1,0	0,1
	5-7j.	-	0,3	1,9	0,2
	7-10j.	-	-0,5	3,2	-0,2
	>10j.	-	-4,3	7,4	-0,6
Aktien	Euro Stoxx 50	-35,3	-35,3	17,6	-2,0
	S&P 500	-27,4	-29,3	13,7	-2,1
	Nikkei 225	-34,2	-39,7	17,3	-2,3
	FTSE 100	-26,2	-33,2	14,4	-2,3
	SMI	-29,3	-38,9	12,0	-3,3
Rohstoffe	CRB	56,6	52,5	13,5	3,9
	Gold	-11,7	-14,0	13,1	-1,1
Währungen	USD	-	-2,6	7,4	-0,4
	JPY	-	-8,3	7,7	-1,1
	GBP	-	-9,4	6,5	-1,5
	CHF	-	-13,5	16,2	-0,8
Immobilien	Helaba-OIF-Index****	-	2,5	0,2	14,6
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	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	67,9	-2,1	-0,5	45,0	45,7	0,7	0,1	20,0	23,5	3,5	0,7	10,0	13,5	3,5	1,7
Aktien	Euro Stoxx 50	-	-	-	-	15,0	12,1	-2,9	-0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	international*	-	-	-	-	-	-	-	-	40,0	34,3	-5,7	-1,1	65,0	56,5	-8,5	-1,7	85,0	76,5	-8,5	-1,7
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	8,0	3,0	1,0	5,0	8,0	3,0	1,0	5,0	8,0	3,0	1,0	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

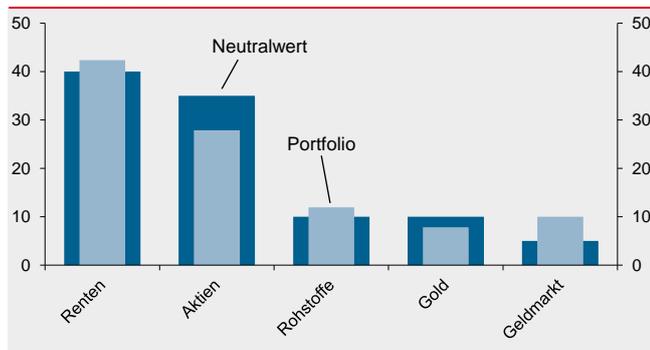
Allokation des um Rohstoffe diversifizierten Portfolios

Rohstoffe leicht
übergewichten, Gold
leicht untergewichten

Etwas von allem hat die Rohstoffperspektiven zum Frühjahrsbeginn wieder gedämpft. In den kommenden Monaten dürften Belastungen wie Dollarstärke, Schwellenländerschwäche, Abwertungswettlauf, Kampf um Marktanteile und wachsende Lagerbestände, fallende Erzeugerpreise sowie der Rückzug der Finanzinvestoren aber tendenziell nachlassen. Das Konjunkturbild bleibt zwar wahrscheinlich gemischt. Leichten Aufholeffekten in Kontinentaleuropa und in Teilen Asiens steht wohl eine insgesamt weniger ausgeprägte Dynamik in den USA und Großbritannien gegenüber. Dafür wird der US-Dollar voraussichtlich an relativer Stärke verlieren. Zudem dürfte das Deflationsszenario an Bedeutung einbüßen. Die allgemeinen Preiserwartungen werden sich vermutlich stabilisieren, vor allem da Kapazitätsanpassungen zunehmend wahrscheinlich werden. Nicht zuletzt müsste zumindest das taktische Interesse der institutionellen Investoren wieder geweckt werden. So dürfte das Januar-Tief des SPGCITR-Index nach dem jüngsten Test wohl halten und damit der Boden für eine gewisse Erholung gelegt sein (Helaba-Kursziel im Bereich der 200-Tage-Linie: ca. +25 %).

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	42,4	2,4	0,9
Aktien	international*	35,0	27,9	-7,1	-1,1
Rohstoffe	CRB	10,0	11,9	1,9	0,4
	Gold	10,0	7,8	-2,2	-0,2
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

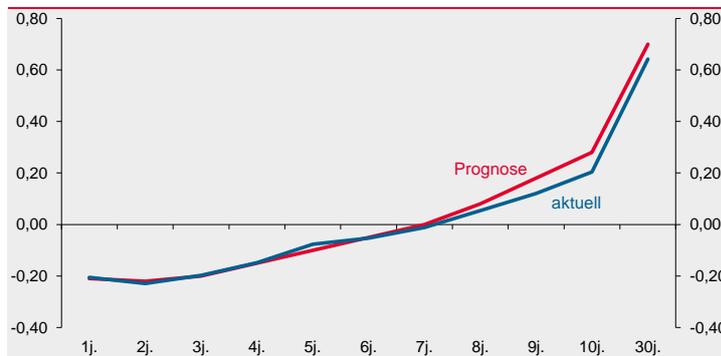
Deutsche Staatsanleihen hatten beim jüngsten Einmonatsvergleich ein klares Plus zu verzeichnen (iBoxx:+1,6 %). Ultralangläufer führten die Rangliste (+5,3 %) an. 7-10j. Papiere belegten den zweiten Platz (+0,8 %), 5-7j. Titel Rang 3 (+0,1 %). Kurzläufer und 3-5j.Papiere waren die Schlusslichter (+0,0 % bzw. -0,1 %). Bei der kumulierten Performance seit dem Ultimo 2013 lagen Ultralangläufer zuletzt klar in Führung (+40,0 %).

Mittlere
Laufzeiten als
Anlageschwerpunkt

Immer größere Teile der Zinsstrukturkurve deutscher Staatsanleihen liegen im negativen Terrain, zuletzt erwischte es 7-jährige Bundesanleihen. Da es der Bundesbank nur erlaubt ist, Papiere mit Renditen über dem Einlagenzins von -0,2 % zu erwerben, muss sie sich die verstärkt auf mittlere und lange Laufzeiten fokussieren. Der Druck auf die Zinskurve durch QE hält kurzfristig an. Eine moderat steilere Zinsstruktur dürfte sich erst im Verlauf des zweiten Halbjahres einstellen.

Renditespektrum Bundesanleihen

Auf Sicht von 3 Monaten in %



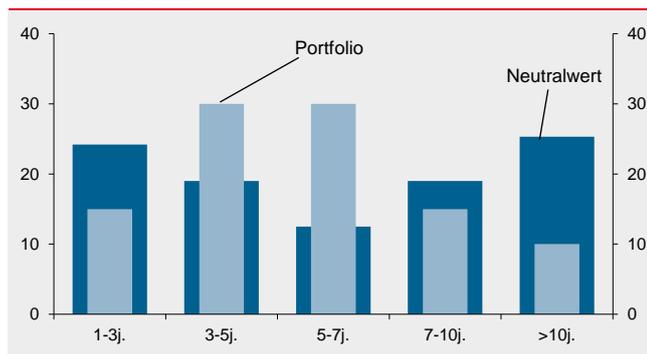
Quellen: Datastream, Helaba Volkswirtschaft/Research

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

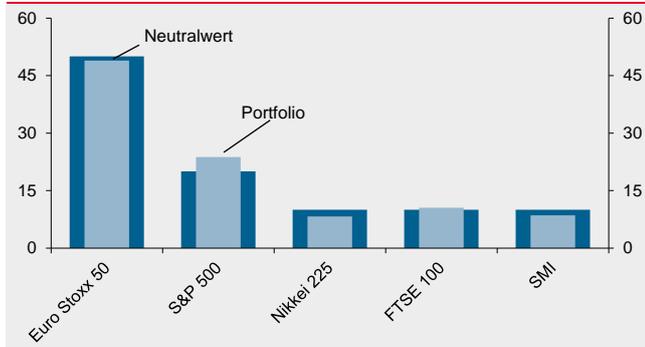
Allokation der internationalen Aktienanlagen

US-Aktien
leicht übergewichtet

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

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	48,9	-1,1	2,8	
S&P 500	20,0	23,7	3,7	-0,2	
Nikkei 225	10,0	8,3	-1,7	-2,5	
FTSE 100	10,0	10,5	0,5	0,3	
SMI	10,0	8,5	-1,5	-0,4	

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 selbst unter Währungsgesichtspunkten für eine Übergewichtung von US-Titeln zu Lasten von Schweizer Valoren, japanischen Dividendenpapieren und Euro-Aktien. In der Laufzeiten-Allokation von Staatsanleihen raten wir, aufgrund des besseren Chance-Risiko-Verhältnisses, 5-7j. Titel deutlich überzugewichten und 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	10,6	-6,9	-0,1	11,3	7,1	-4,1	0,0	5,0	3,7	-1,3	0,1	2,5	2,1	-0,4	0,3
	3-5j.	-	-	-	-	13,4	20,7	7,3	-0,2	8,6	13,9	5,3	0,0	3,8	7,2	3,3	0,2	1,9	4,1	2,2	0,5
	5-7j.	-	-	-	-	8,3	19,4	11,1	-0,1	5,3	13,1	7,7	0,0	2,4	6,7	4,4	0,2	1,2	3,9	2,7	0,5
	7-10j.	-	-	-	-	13,7	10,5	-3,1	-0,1	8,8	7,1	-1,7	0,0	3,9	3,7	-0,2	0,1	2,0	2,1	0,1	0,3
	> 10j.	-	-	-	-	17,2	6,7	-10,6	-0,1	11,1	4,5	-6,6	0,0	4,9	2,3	-2,6	0,1	2,5	1,3	-1,1	0,2
Aktien	Euro Stoxx 50	-	-	-	-	15,0	12,1	-2,9	-0,5	20,0	16,8	-3,2	0,5	32,5	27,7	-4,8	0,8	42,5	37,4	-5,1	1,4
	S&P 500	-	-	-	-	-	-	-	-	8,0	8,2	0,2	-0,3	13,0	13,4	0,4	-0,5	17,0	18,2	1,2	-0,6
	Nikkei 225	-	-	-	-	-	-	-	-	4,0	2,8	-1,2	-1,0	6,5	4,7	-1,8	-1,6	8,5	6,3	-2,2	-2,1
	FTSE 100	-	-	-	-	-	-	-	-	4,0	3,6	-0,4	0,0	6,5	5,9	-0,6	0,0	8,5	8,1	-0,4	0,1
	SMI	-	-	-	-	-	-	-	-	4,0	2,9	-1,1	-0,2	6,5	4,8	-1,7	-0,4	8,5	6,5	-2,0	-0,5
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	8,0	3,0	1,0	5,0	8,0	3,0	1,0	5,0	8,0	3,0	1,0	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 ■