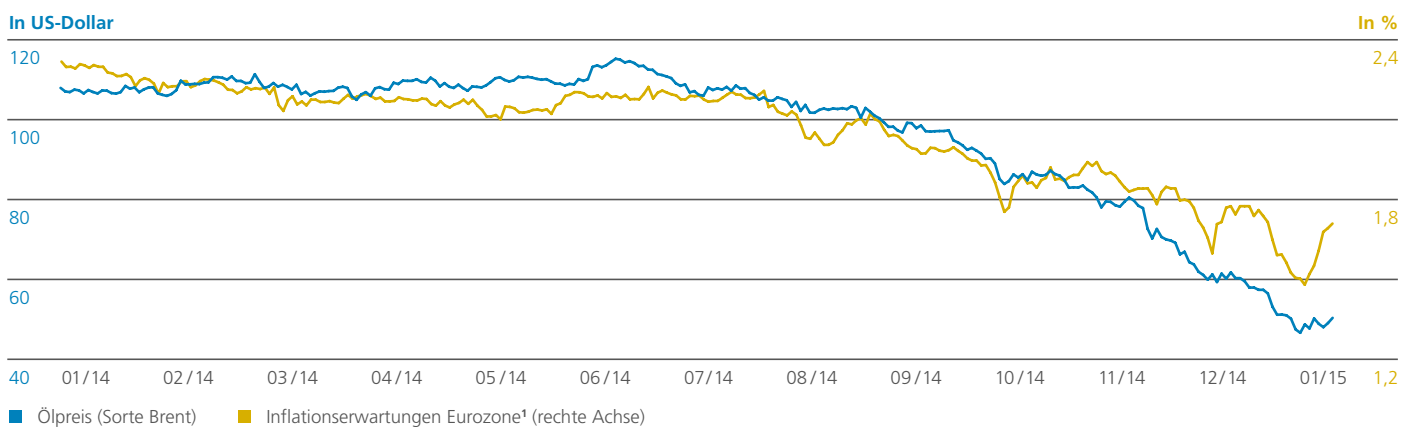


# Anleihen/Zins

## Niedriger Ölpreis stützt Konjunktur

Die Europäische Zentralbank kauft inzwischen Covered Bonds und Asset Backed Securities. Staatsanleihen werden folgen, mit massiven Auswirkungen auf die Rentenmärkte.

### Inflationserwartung versus Ölpreis



Quelle: Deka Investment; \* Fünfjährige Inflationserwartungen in fünf Jahren. Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Nach den jüngsten Tiefständen der Euro-Inflationsrate und äußerst niedrigen Inflationserwartungen steht die Europäische Zentralbank (EZB) unter weiterem Handlungsdruck. Verstärkt wurde diese Entwicklung im zweiten Halbjahr 2014 durch den deutlich fallenden Ölpreis. Mit der Dezember-Inflationsrate erreichte die Preisentwicklung zum ersten Mal seit 2009 wieder negatives Terrain. Hinzu kommt die recht schwache konjunkturelle Entwicklung im vierten Quartal 2014. Die entschlossenen Aussagen von Mario Draghi hatten zur Folge, dass der Markt bereits vor der Verkündung des EZB-QE auf der Ratsitzung per Ende Januar von einer Erweiterung der Anleihekäufe ausging. Daraus resultierten zuletzt neue Renditetiefstände sowohl französischer, deutscher wie auch italienischer Staatsanleihen. Im kurzen und middle-

ren Bereich handelt bereits ein Großteil des Euro-Staatsanleihenmarktes im negativen Bereich beziehungsweise nahe an der Null-Prozent-Marke. Damit setzt die EZB auch andere Notenbanken unter Druck. Betroffen sind hier insbesondere die Schweiz, aber auch Länder wie Schweden oder Dänemark.

Im Hinblick auf das Jahr 2015 sollten Anleger ein schwierigeres Umfeld für Renten mit längeren Laufzeiten erwarten. Die Zinserhöhungsdiskussion für die US-Notenbank Fed rückt näher. Die Fundamentaldaten in den USA legen den Beginn solcher Schritte nahe, auch wenn bezüglich des Ausmaßes für die Leitzinsen die Meinungen auseinandergehen. Die niedrige Rendite von Rentenanlagen insgesamt und auch die nicht mehr so aussichtsreichen Spreads von Anlagen in der

Peripherie lassen unseren Einschätzungen zufolge im Vergleich zu 2014 ein eingeschränktes Renditepotenzial erwarten. Allerdings erzeugt das Umfeld auch den Effekt, dass keine risikoarmen Alternativen mit positiver Verzinsung angeboten werden.

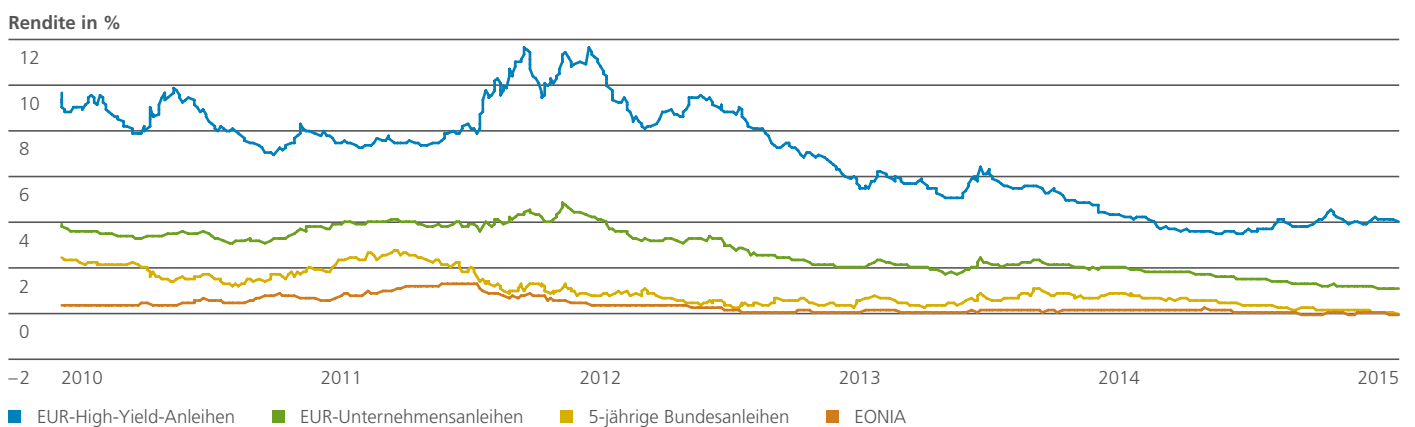
Die Wachstumssorgen in der Eurozone sind größer geworden. Solange die Normalisierung der Inflation und eine verbesserte Wachstumsdynamik auf sich warten lassen, dürfte das Niedrigzinsumfeld für Anleger weiter erhalten bleiben. Der niedrige Ölpreis sollte mittelfristig wie ein Konjunkturpaket für Europa wirken und dem Aufschwung somit Anschub geben. Angesichts der restriktiveren Geldpolitik in den USA ist im Laufe des Jahres mit einer höheren Volatilität bei den Renditen zu rechnen. ■

# Unternehmensanleihen/Hochzinsmärkte

## Fundamentaldaten geben positive Impulse

Die mittelfristigen Erwartungen insbesondere für auf Euro lautende Hochzinsanleihen sind positiv. Die veröffentlichten Fundamentaldaten sowie Unternehmenszahlen liefern positive Impulse.

### Hochzinsanleihen im Vergleich



Quelle: Deka Investment. Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Die Renditen für Bundesanleihen verharren weiterhin auf niedrigen Niveaus. Der massive Preisverfall im Öl drückt weiter auf die Inflationszahlen. Nach der jüngsten Inflationsentwicklung war QE unausweichlich. Der Kern des Ankaufprogramms werden Staatsanleihen sein. Diese expansive Geldpolitik der Europäischen Zentralbank (EZB) sorgt nach wie vor für ein Umfeld niedrigster Renditen. Positive Impulse liefern weiterhin die globalen Konjunkturdaten. Die USA führen hier die globale Erholung an, China bleibt die Stütze der Weltwirtschaft. Die Konjunktur in den USA sollte mittelfristig von einem niedrigen Ölpreis profitieren.

Auch die Unternehmen haben im vierten Quartal des Jahres 2014 überwiegend gute Zahlen berichtet. Insgesamt sollte

sich das positive Umfeld unterstützend auf Unternehmensanleihen im Investment-Grade-Bereich und Hochzinsanleihen auswirken. Die Renditen gerade am unteren Ende bleiben für Anleger interessant. Dazu dürften die geldpolitischen Maßnahmen der Europäischen Zentralbank ebenso beitragen wie die Tatsache, dass sich die globale Konjunktur aktuell auf einem leichten Wachstumspfad befindet.

Die Risikoaufschläge für Hochzinsanleihen haben sich seit Mitte des vergangenen Jahres leicht ausgeweitet. Das kurzfristige Potenzial für engere Spreads könnte insbesondere durch höhere politische Risiken mit der neuen Regierung in Griechenland oder einer weiteren Verschärfung geopolitischer Krisen gedämpft werden. Insge-

samt sind unsere mittelfristigen Erwartungen insbesondere für auf Euro lautende Hochzinsanleihen positiv. ■

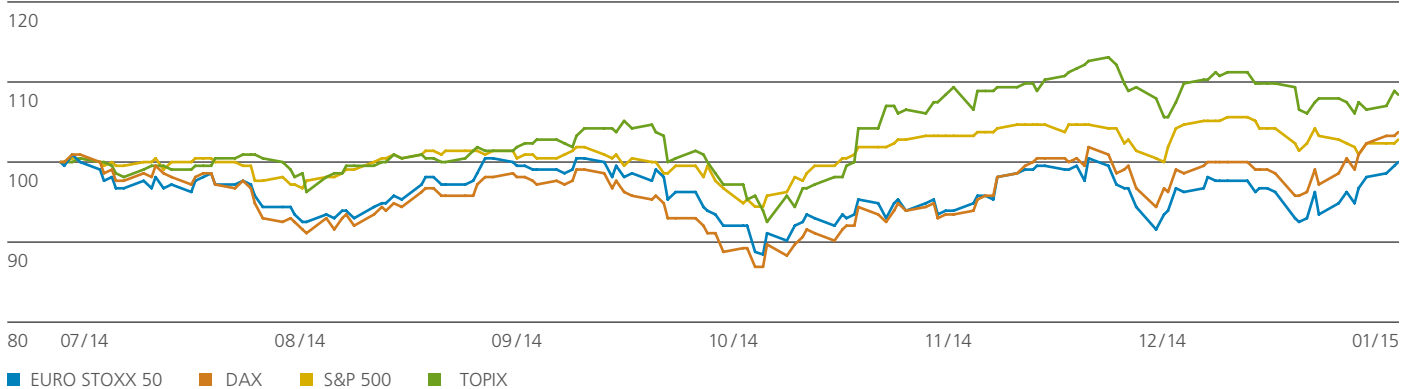
# Aktien

## Globale Zentralbanken treiben Märkte

Die Aktienmärkte entwickeln sich robust. Dazu haben insbesondere die expansive Geldpolitik der Notenbanken sowie der überwiegend gesunde, globale Konjunkturzyklus beigetragen.

### Aktien

Index: 01.07.2014 = 100



Quelle: Deka Investment. Die angegebene Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die zukünftige Wertentwicklung.

Das Wachstum der Gewinne pro Aktie sollte sich im Jahr 2015 beschleunigen, was in den Kursen bislang nicht diskontiert ist. Mit einer Wachstumsrate von 3,1 Prozent dürfte nach unserer Erwartung das globale Bruttoinlandsprodukt für 2015 leicht über dem Wachstum von 2014 liegen. Dies sollte mit einem besseren Wachstum der Gewinne pro Aktie einhergehen. Die aktuelle Bewertung liegt im Rahmen der langfristigen Durchschnitte.

Zum Jahresauftakt ist am Aktienmarkt wieder eine sehr optimistische Stimmung zu beobachten gewesen, sodass der Markt bei negativen Überraschungen schnell korrigieren kann. Diese Korrekturen gilt es dann, als Einstiegschancen zu nutzen. Für Anleger ist aktuell insbesondere Japan interessant,

allerdings sollte dabei auf eine Absicherung der Währungsrisiken geachtet werden.

Perspektiven bietet zudem die Anlageregion Europa ex Vereinigtes Königreich. Die Gründe sind vielfältig. So ist zum Beispiel die Underperformance zum US-Markt in gleicher Währung mit 22 Prozent im vergangenen Jahr sehr hoch und das Sentiment in der Eurozone ist noch negativ im Vergleich zu den USA. Außerdem spricht die relative Bewertung und die stark expansiv ausgerichtete EZB-Geldpolitik für Europa. Die US-Notenbank geht hingegen perspektivisch den ersten Leitzinserhöhungen entgegen.

Risikopotenzial bergen beispielsweise die Wahlen, die Ende 2015 in Spanien und Portugal stattfinden, sowie die Tatsache,

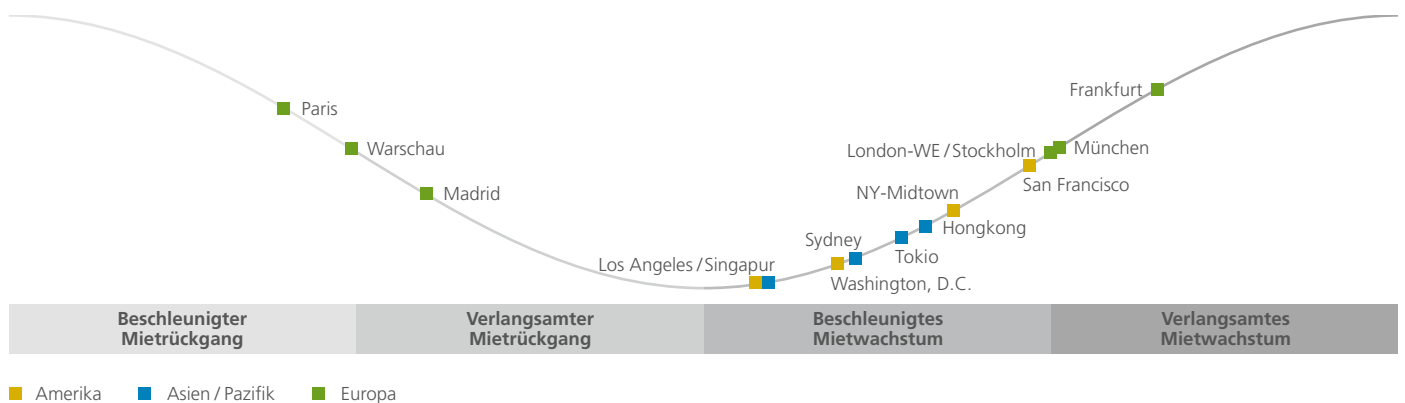
dass in Griechenland wieder Uneinigkeit mit der Troika besteht. Darüber hinaus spitzt sich der Konflikt mit Russland mit Blick auf die Entwicklung in der Ostukraine weiter zu. Zudem sollten Anleger mit einer früheren oder schärfer als vermutet ausfallenden geldpolitischen Straffung der US-Notenbank rechnen. Politische Risiken bestehen in der Eurozone auch dieses Jahr. Es gilt, die Verhandlungen zwischen der neuen Regierung in Griechenland und den Gläubigern eng zu beobachten. Darüber hinaus schwelt weiterhin der Konflikt in der Ostukraine, ohne dass sich eine Lösung abzeichnet. Sobald die amerikanische Notenbank zum ersten Mal seit vielen Jahren die Zinsen erhöht, ist ebenfalls mit Verwerfungen zu rechnen. ■

# Immobilien

## Immobilienmärkte auf getrennten Wegen

2015 wird im Euroraum lediglich ein moderater Aufschwung erwartet. In den USA hingegen setzt ein wirtschaftlicher Aufholprozess ein.

### Mietzyklen ausgewählter Metropolen



Quelle: PMA, DekaBank; Stand: September 2014.

Die Region Asien/Pazifik sollte sich weiterhin in guter Verfassung präsentieren, auch wenn sich die chinesische Wirtschaft etwas schwächer als erwartet entwickelt. Entsprechend unterschiedlich entwickeln sich die Finanz- und Immobilienmärkte.

Das Mietwachstum in Deutschland liegt mit durchschnittlich 2,5 Prozent pro Jahr 2014/15 vergleichsweise hoch, so die Analysen des Immobilienresearchs der DekaBank. Überdurchschnittliche Perspektiven sollten 2015 insbesondere Immobilien in Madrid und Barcelona, Helsinki, London City und Stockholm bieten. In den USA sind es Dallas und Miami, die das höchste Potenzial aufweisen. In Asien dürften Tokio und Singapur ihre Vorreiterrolle beim Mietwachstum halten.

Das Preisniveau von Immobilien in Europa dürfte angesichts der geringen Verzinsung alternativer Anlageprodukte noch weiter anziehen. Das parallele Mietwachstum führt dazu, dass an den Immobilienmärkten 2015/16 sehr solide Gesamterträge zu erwarten sind, von denen insbesondere Bestandsimmobilien profitieren sollten. Renditeanstiege sind frühestens 2017/18 zu erwarten, wenn die EZB den Leitzins anhebt. Deutlich früher könnte die Bank of England die Zinsen anheben, sodass die Immobilienrenditen im Vereinigten Königreich bereits 2016 steigen könnten und sich somit Einstiegschancen für Neusteiger bieten.

Eine ähnliche Situation ergibt sich in den USA, wo die US-Notenbank den Leitzins

auch bereits 2015 erhöhen dürfte. Die Auswirkungen auf den Immobilienmarkt sollten sich zwar erst mit Zeitverzögerung einstellen, dennoch rechnen wir an den US-Märkten ab 2016 mit rückläufigen Erträgen aufgrund steigender Anfangsrenditen. Auch hier sind folglich Chancen für Neuinvestoren zu erwarten. In der Region Asien/Pazifik ist 2015/16 mit soliden Erträgen zu rechnen. Spitzenreiter könnten dabei Tokio, Sydney und Melbourne sein, getrieben von Renditerückgängen und Mietanstiegen.

Weltweit gesehen ergeben sich für das aktive Management von Immobilienportfolios eine Reihe von Chancen, um von diesen unterschiedlichen Entwicklungen zu profitieren. ■