



Investmentlösungen im Niedrigzinsumfeld

Dr. Olaf Scherf

Hamburg, 06. Oktober 2014

Leistung aus Leidenschaft

Bei diesen Informationen handelt es
sich um Werbung



Herausforderndes Umfeld an den Kapitalmärkten

Niedriges Zinsniveau birgt Gefahr negativer Realrenditen



Beispielrechnung Zielrendite

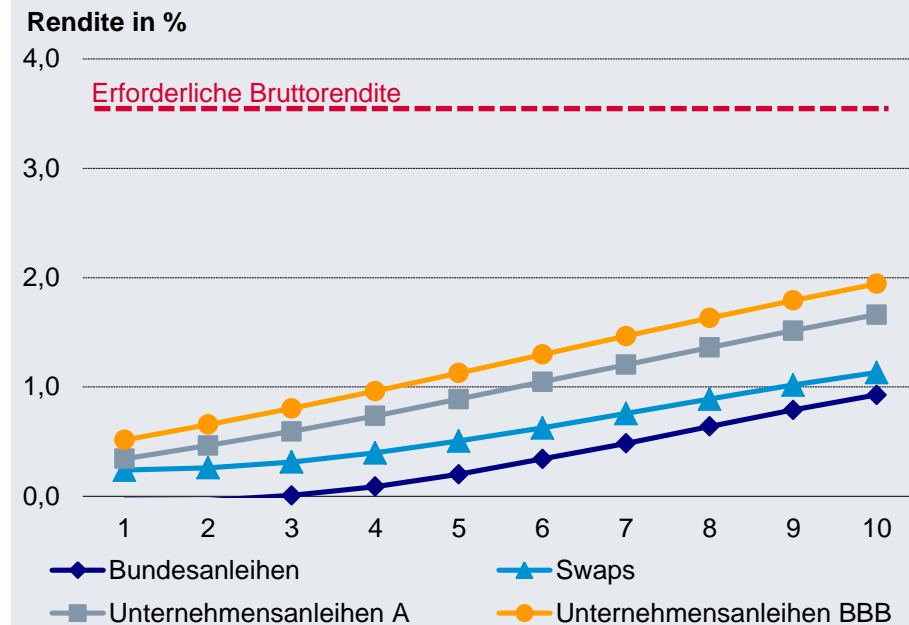
Netto Renditeziel (Annahme) 0,00%

Inflation (Prognose* 2015) 1,50%

Ausschüttung (Annahme) 2,00%

Erforderliche Brutto-Rendite 3,50%

Renditestrukturkurven (Laufzeit in Jahren)



Renditeziele sind mit konservativen Anlagestrategien kaum erreichbar

Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung,

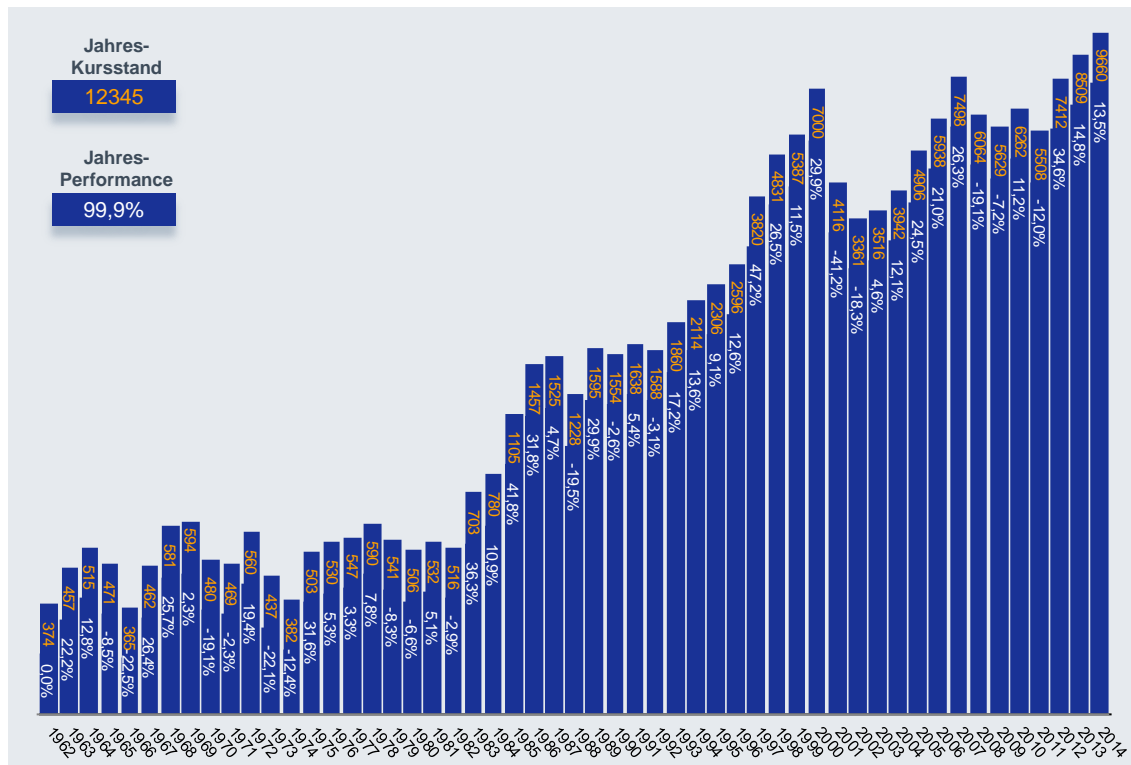
Quelle Bloomberg; Stand: 03.09.2014, *Quelle: Deutsche Bank AG

Kapitalmärkte sind riskanter als erwartet

Renditen sind nicht normalverteilt und extreme Verluste kein neues Phänomen



Deutscher Aktienindex (DAX)* (12-Monats-Perioden)



Beispiele von Jahresperioden mit großen, unerwarteten Verlusten*

Zeitraum	Perf.	Wkt.
29.05.1961 - 29.05.1962	-38%	1/36.300
14.01.1966 - 16.01.1967	-28%	1/50
24.11.1969 - 24.11.1970	-31%	1/260
22.03.1973 - 22.03.1974	-31%	1/160
10.11.1986 - 10.11.1987	-34%	1/890
12.01.1990 - 14.01.1991	-28%	1/110
20.09.2000 - 20.09.2001	-44%	1/10.800
12.03.2002 - 12.03.2003	-58%	1/15.000.000
25.10.2007 - 25.10.2008	-46%	1/7.200



Extrementwicklungen an den Kapitalmärkten treten öfter auf als erwartet und können sich nachhaltig auf den Anlageerfolg auswirken

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen, Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen, Stand: 15.09.2014

*Wkt. = Wahrscheinlichkeit: Annahme: (stetige) Renditen sind normalverteilt; historische Renditen und Volatilitäten jeweils seit April 1959

Wie können sich Investoren vor Kapitalmarktrisiken schützen?



Zwei komplementäre Konzepte

Prognose von Krisen:
Timingkonzept

Strukturelle Stabilisierung:
Versicherungskonzept

Marktrisiken können frühzeitig erkannt werden und geeignete Gegenmaßnahmen werden rechtzeitig eingeleitet

Marktrisiken treten in ihrer Ursache oft überraschend und häufiger als erwartet auf

Einschätzungen zum Markt, Indikatoren etc. induzieren eine **opportunistische Absicherungsposition**

Marktrisiken sind nicht ausreichend zuverlässig prognostizierbar, das Portfolio wird durch eine **kontinuierliche Absicherungsposition** geschützt

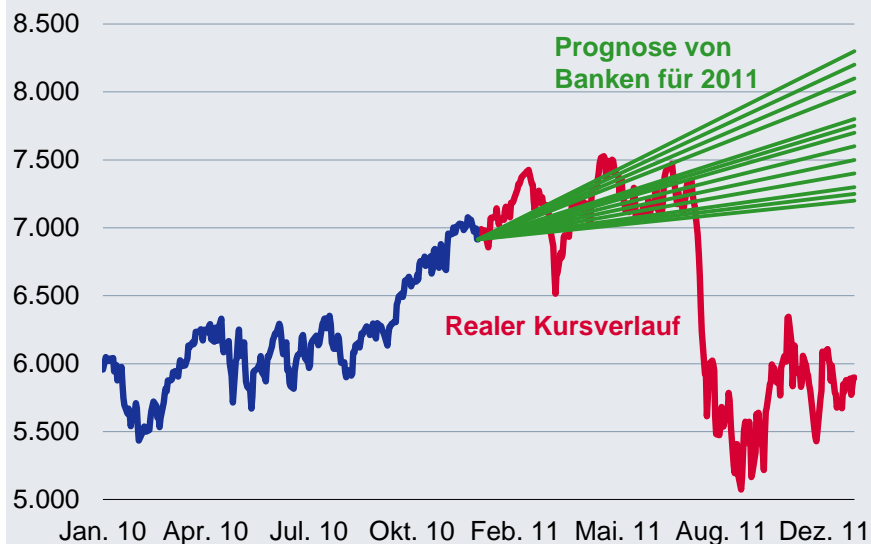
Wie werden Marktrisiken angemessen quantifiziert?

Marktpreisrisiko als Differenz zwischen Marktmeinung und tatsächlichem Kursverlauf



Fokus Rendite = Klare Marktmeinung

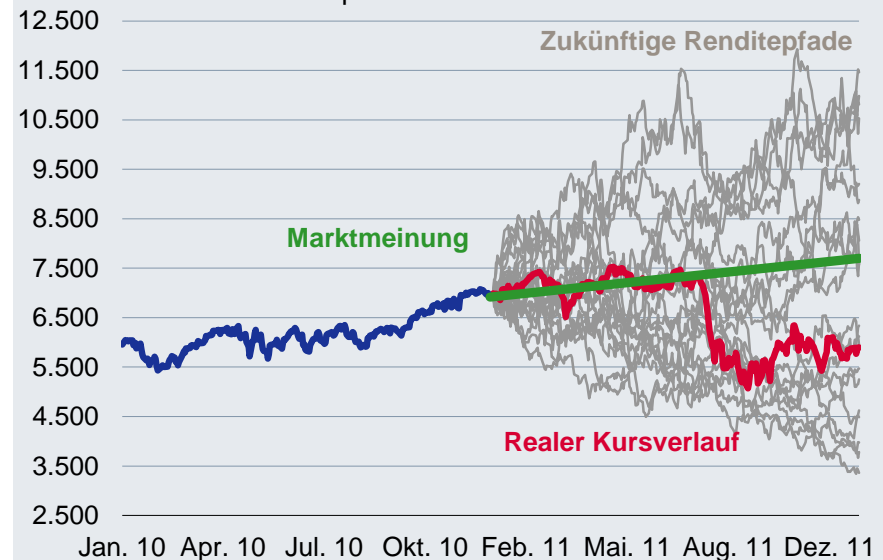
Beispiel: Zeitraum 2010 - 2011



- Extreme Marktsituationen treten weit häufiger auf als erwartet und haben einen wesentlichen Einfluss auf den mittel- und langfristigen Anlageerfolg
- Speziell Extremrisiken werden häufig nicht angemessen antizipiert
- Die Differenz zwischen Marktmeinung und tatsächlichem Kursverlauf kann erheblich sein

Fokus Risiko = Irrtum ist möglich

Beispiel: Zeitraum 2010 - 2011



- Ziel: Verständnis für die ganze Breite möglicher Renditepfade, auch jenseits der Marktmeinung
- Vorgehen: Ergänzung der Marktmeinung um die Analyse der Auswirkungen möglichst vieler alternativer Renditepfade mittels realitätsnaher Marktmodelle
- Ergebnis: Angemessene Beschreibung auch von Extremrisiken, asymmetrischer Rendite-/Risikoprofile (z.B. durch Derivate) sowie Handelsstrategien wird ermöglicht

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Entwicklungen.

Angaben zu Prognosen der Banken für 2011 erheben keinen Anspruch auf Vollständigkeit; Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen

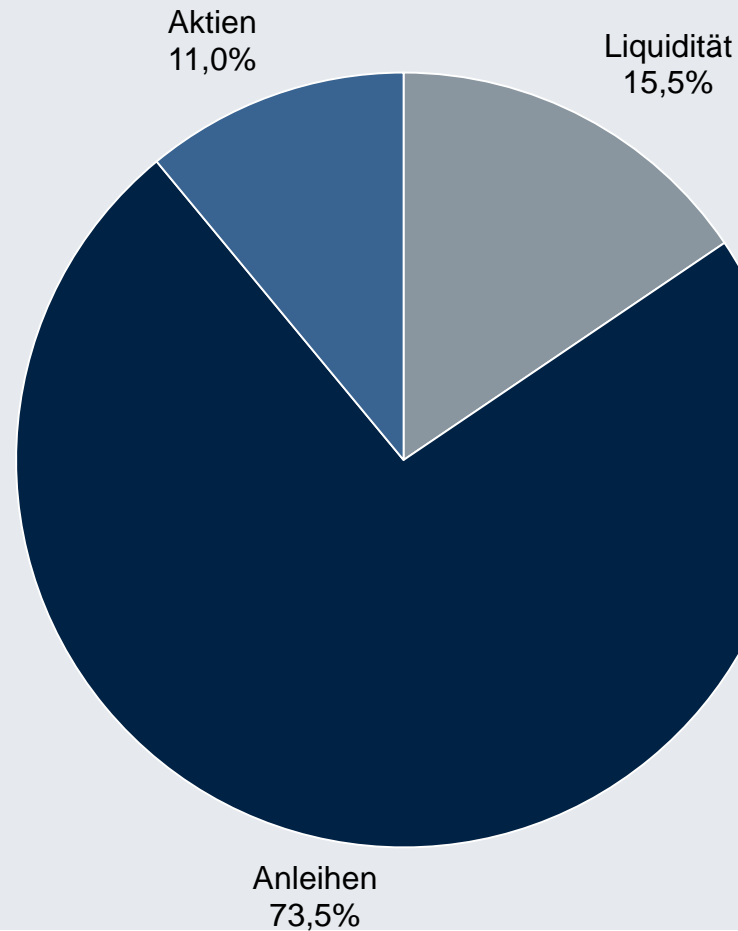
Hypothetisches Umsetzungsbeispiel: Ausgangspunkt ist eine angenommene Portfolioallokation



Portfolioallokation – Niedrige Aktienquote soll konservatives Risikoprofil des Anlegers berücksichtigen

Aktienquote

11%



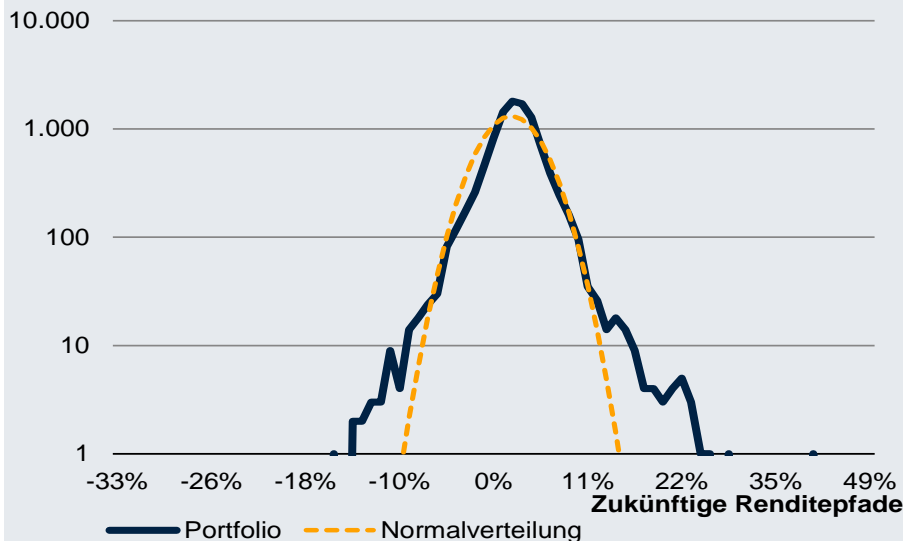
Quelle: Deutsche Asset & Wealth Management; Stand: 29.09.2014

Rendite-/Risikoprofil der angenommenen Portfolioallokation



Indikative Verteilung zukünftiger Renditen* (Zeitraum: 12 Monate)

Häufigkeit



*Auf Basis der Kapitalmarktannahmen von Deutsche Asset & Wealth Management:

Mittlere erwartete Renditen: Cash: -0,13%; Staatsanleihen: -0,70%; Covered Bonds/Unternehmensanleihen: -0,44%; Renten Schwellenländer: 1,44%; Renten High Yield: 5,20%; Aktien Industrieländer: 15,33%; Aktien Schwellenländer: 13,36%; Währungen: 0%; Volatilitäten und Korrelationen: entsprechen historischen Daten der vergangenen 5 Jahre

Ausgangsallokation

Mittlere Rendite*	1,93%
Standardabweichung*	3,11%
Risikobudget (99%)*	-6,01%
Tailfaktor*	5,33

Erläuterungen zu den Kennzahlen: siehe Anhang



Risikobudget: In 99 von 100 Fällen ist die zu erwartende Rendite größer als rund -6%



Tailfaktor: Die Wahrscheinlichkeit von Extremrisiken wird im Vergleich zur Normalverteilung um das etwa 5-fache unterschätzt

Erläuterungen zur Darstellung der indikativen Verteilung zukünftiger Renditen: siehe Anhang; Quelle: Eigene Berechnungen, Bloomberg; Stand 29.09.2014

Die indikative Renditeverteilung basiert auf Modell- und Kapitalmarktannahmen und bezieht sich ausschließlich auf die Bewertung von Marktpreisrisiken; alle weiteren Risiken (z.B. Bonitätsrisiken, Liquiditätsrisiken) bleiben unberücksichtigt. Depotbankgebühren, Transaktionskosten und sonstige Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich - wie nachfolgend beispielhaft dargestellt - negativ auf die mittlere Rendite auswirken. Beispielberechnung: Für die Verwahrung und Verwaltung ist ein Entgelt i.H.v. z.B. 1,0% p.a., inkl. MwSt. zu berücksichtigen (tatsächliche Entgelte ergeben sich aus individuellen Vereinbarungen). Die mittlere Rendite verringert sich in diesem Beispiel um 1,0%-Punkte p.a.; Schätzungen möglicher zukünftiger Renditen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Strategien zur Steuerung des Rendite-/Risikoprofils

Rendite-/Risiko-Engineering: Strategien bewusst und gezielt nutzen



Diversifikations- Strategie

Die Rendite-/Risiko-Steuerung erfolgt über die Verschiebung zwischen dynamischen Anlagen (Aktien) und defensiven Anlagen (Liquidität und Renten)

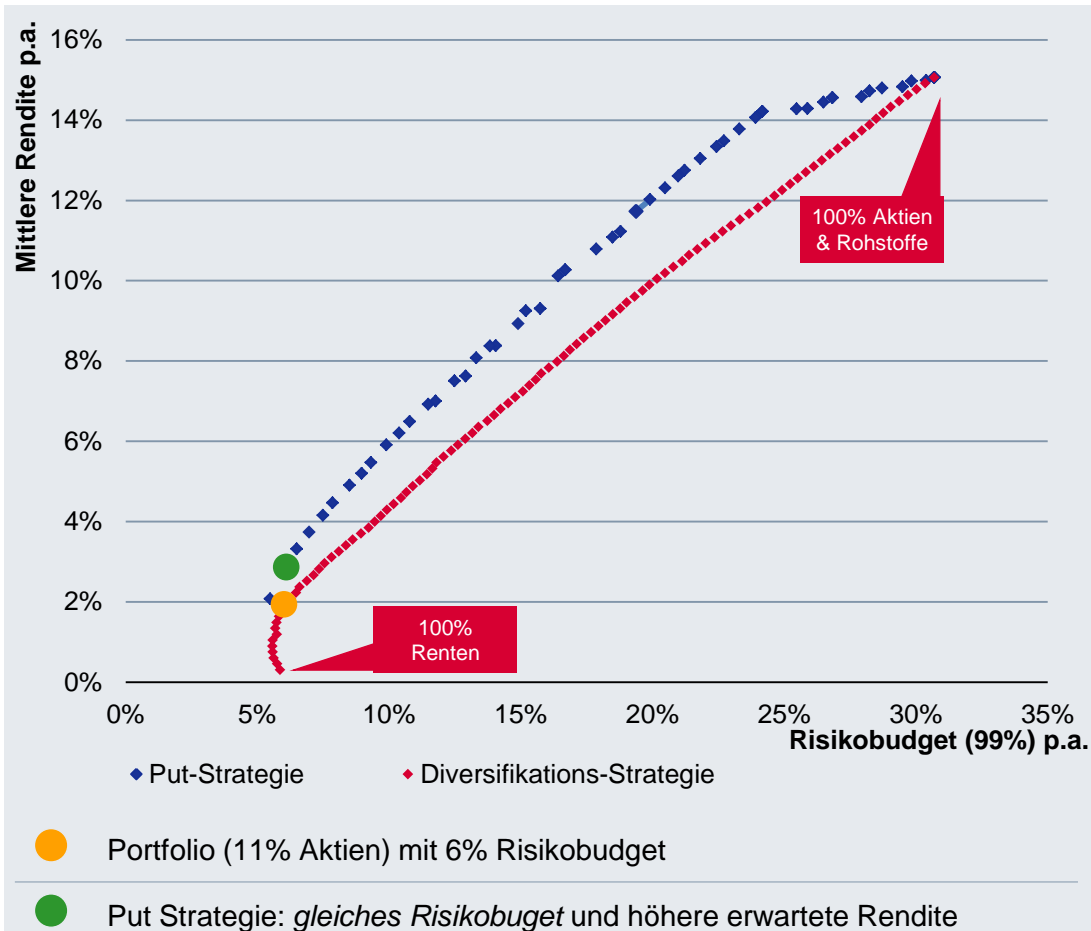
Absicherungs- strategie

Die Rendite-/ Risiko-Steuerung erfolgt über die Kombination aus Absicherungsinstrumenten und dem Verhältnis aus dynamischen Anlagen (Aktien) und defensiven Anlagen (Liquidität und Renten)

Deutliche Verbesserung des Rendite-/Risikoprofils durch Kombination aus erhöhter Aktienquote und Absicherung



Kombinationen möglicher Allokationsansätze



- Die blau gepunktete Kurve stellt die Veränderung möglicher Allokationsvarianten **in Kombination mit Absicherungsstrategien** auf das Risikobudget (99%) und die mittlere erwartete Rendite dar.
- Zum Vergleich: Die rot gepunktete Kurve stellt die jeweilige Veränderung für Allokationsvarianten **ohne Absicherung** dar.
- Die mögliche Vorteilhaftigkeit von Investmentstrategien mit Absicherung beruht zum einen auf der Annahme, dass Aktien ein höheres Renditepotential aufweisen als Anlagen in Liquidität und Renten. Zum anderen sind Optionsprämien derzeit im historischen Vergleich günstig.
- Auf den folgenden Seiten sollen mögliche Investmentstrategien **mit und ohne Absicherung** exemplarisch dargestellt werden.

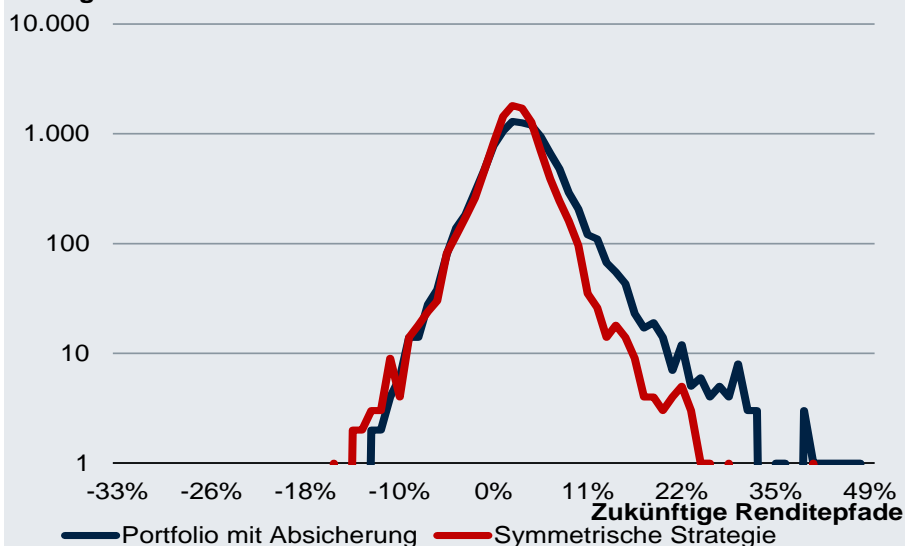
Quelle: Bloomberg, eigene Berechnungen; Stand: 29.09.2014

Steigerung möglicher Renditechancen durch ergänzende Absicherungsstrategie



Indikative Verteilung zukünftiger Renditen* (Zeitraum: 12 Monate)

Häufigkeit



*Auf Basis der Kapitalmarktannahmen von Deutsche Asset & Wealth Management:

Mittlere erwartete Renditen: Cash: -0,13%; Staatsanleihen: -0,70%; Covered Bonds/Unternehmensanleihen: -0,44%; Renten Schwellenländer: 1,44%; Renten High Yield: 5,20%; Aktien Industrieländer: 15,33%; Aktien Schwellenländer: 13,36%; Währungen: 0%; Volatilitäten und Korrelationen: entsprechen historischen Daten der vergangenen 5 Jahre

	Put-Strategie	Portfolio
Mittlere erwartete Rendite*	2,89%	1,93%
Standardabweichung*	4,41%	3,11%
Risikobudget (99%)*	-6,01%	-6,01%
Tailfaktor*	1,56	5,33
Aktien + Rohstoffe	22%	11%
Absicherungsstrategie	1%	0%

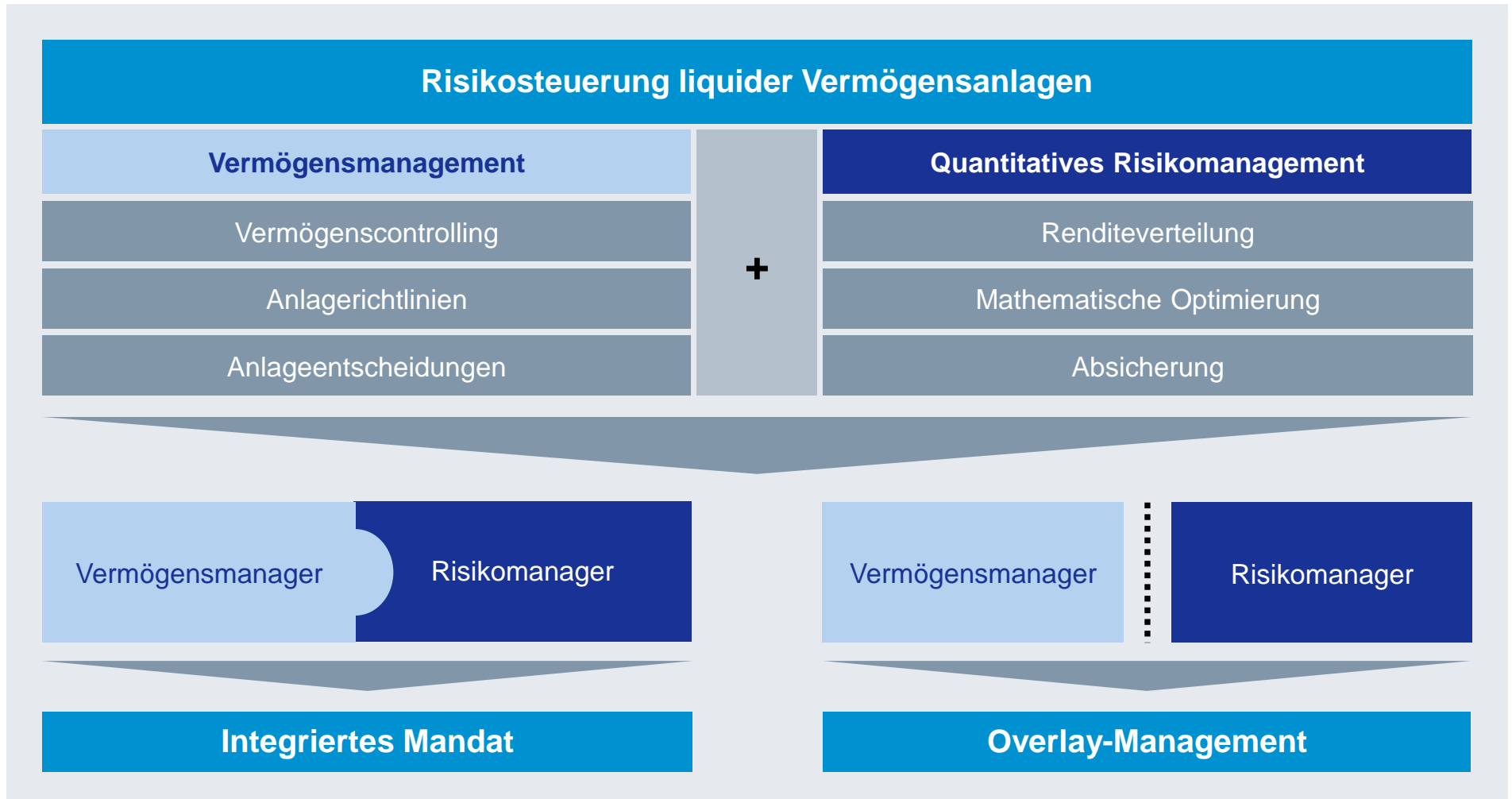
Erläuterungen zu den Kennzahlen: siehe Anhang

Erläuterungen zur Darstellung der indikativen Verteilung zukünftiger Renditen: siehe Anhang; Quelle: Eigene Berechnungen, Bloomberg; Stand 29.09.2014

Die indikative Renditeverteilung basiert auf Modell- und Kapitalmarktannahmen und bezieht sich ausschließlich auf die Bewertung von Marktpreisrisiken; alle weiteren Risiken (z.B. Bonitätsrisiken, Liquiditätsrisiken) bleiben unberücksichtigt. Depotbankgebühren, Transaktionskosten und sonstige Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt und würden sich - wie nachfolgend beispielhaft dargestellt - negativ auf die mittlere Rendite auswirken. Beispielberechnung: Für die Verwahrung und Verwaltung ist ein Entgelt i.H.v. z.B. 1,0% p.a., inkl. MwSt. zu berücksichtigen (tatsächliche Entgelte ergeben sich aus individuellen Vereinbarungen). Die mittlere Rendite verringert sich in diesem Beispiel um 1,0%-Punkte p.a.; Schätzungen möglicher zukünftiger Renditen oder Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

Organisation des Risikomanagements

Gemeinsamer oder getrennter Prozess



Unser Risk-Return-Engineering Ansatz



Engineering von individuellen Rendite-/Risiko-Profilen

1	Wirksam	...auch unter schwierigen Marktbedingungen
2	Robust	...gegenüber unterschiedlichen Markt- und Modellannahmen
3	Einfach	...beherrschbar, möglichst keine komplexen Instrumente
4	Transparent	...nachvollziehbar bis ins Detail
5	Günstig	...minimale Maßnahmen, Überversicherung vermeiden

Ihre Ansprechpartner



Dr. Olaf Scherf
Leiter Risk Return Engineering

Deutsche Asset & Wealth Management
Taunusanlage 12
60325 Frankfurt

Tel.: (069) 910-68269
Fax: (069) 910-85145
E-Mail: olaf.scherf@db.com
www.db.com

Philip Metz, CFA
Consultant Risk Engineering

Deutsche Asset & Wealth Management
Taunusanlage 12
60325 Frankfurt

Tel.: (069) 910-22509
Fax: (069) 910-85145
E-Mail: philip-b.metz@db.com
www.db.com

Andreas Reimann
Senior Berater Wealth Management

Deutsche Asset & Wealth Management
Moenedamm 7
20457 Hamburg

Tel. +49(40)3701-3831
Fax +49(40)3701-8042
E-Mail: andreas.reimann@db.com
www.db.com

Michael Hohmann
Berater Wealth Management

Deutsche Asset & Wealth Management
Moenedamm 7
20457 Hamburg

Tel.: (040) 3701-6253
Fax: (040) 3701-8042
E-Mail: michael.hohmann@db.com
www.db.com



Anhang

Deutsche Asset & Wealth Management: Kernkompetenz Rendite-/Risiko-Engineering (RRE)

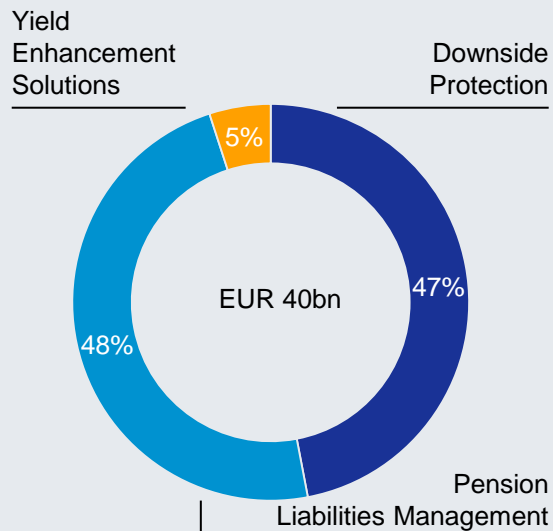


Überblick

- Risk Engineering umfasst drei verschiedene Dienstleistungsangebote
- **Downside Protection Solutions**: Systematisches Management von individuellen Risikobudgets und Tail-Risiken
- **Pension Liabilities Management**: Optimierung des Verhältnisses von Anlagen und Verpflichtungen, um die finanzielle Stabilität von Pensionskassen zu verbessern und zu erhalten.
- **Yield Enhancement Solutions**: Verbesserung von Rendite-/Risiko-Profilen durch den Einsatz von Derivaten sowie Overlay der taktischen Anlageallokation zur Erzielung zusätzlicher Renditen.

Geschäftsverteilung

Nach Dienstleistung



Angebotsspektrum

- **40 Mrd. EUR** betreutes Overlay-Volumen
- Über **100 Mandate**
- Gesamtteam bestehend aus **17 Spezialisten** für Risikomanagement
- Schnittstellen zu 17 KVG und 11 Depotbanken

Alleinstellungsmerkmale RRE

- Bestimmung von Rendite-/Risikoprofilen auf **Basis realer Marktdaten** unter expliziter Einbeziehung von **Extremrisiken** und **instabilen Korrelationen**
- Transparente Darstellung von Absicherungswirkung und -kosten und Identifikation der **kosteneffizienten Absicherungslösung**
- Fokus auf strukturelle **Robustheit** der Absicherungslösungen
- Schätzung des Rendite-/Risikoprofils auf Basis der **Renditeerwartungen des Kunden** möglich

Quelle: Deutsche Bank ; Stand: Juli 2014



Implizite Volatilität	Die implizite Volatilität ist die aktuell in einer Option „enthaltenen“, vom Markt erwartete Volatilität des Underlyings während der verbleibenden Laufzeit. Sie wird mittels Optionspreismodell direkt aus dem aktuellem Preis der Option berechnet. Je niedriger die implizite Volatilität, desto günstiger ist der Preis und somit der Kauf einer Option.
Mean-Reversion-Effekt	Der Mean-Reversion-Effekt unterstellt, dass Kapitalmärkte zu Übertreibungen neigen, die im Zeitablauf korrigieren. Das bedeutet, dass aus einem starken Anstieg die Notwendigkeit eines Rückgangs („Reversion“) zum Mittelwert („Mean“) folgt (und umgekehrt).
Median	Der Median ist ein Mittelwert und beschreibt den Wert, der bei Sortierung von Daten der Größe nach an der mittleren Stelle steht. Somit ist der Median – im Gegensatz zum arithmetischen Mittel – robust gegenüber starken Ausreißern einer Datenreihe.
Mittlere Rendite	Durchschnitt aller möglichen zukünftigen Renditen (Erwartungswert) Bsp.: Mittlere Rendite = 4,0% □ Der Erwartungswert (keine Garantie) der zukünftigen Rendite beträgt 4,0%
Modalwert	Rendite, bei der die Renditeverteilung maximal ist Bsp.: Modalwert = 4,0% => Renditen um 4,0% treten am häufigsten auf
Modellrisiko	Das Modellrisiko umfasst Risiken, die aus der fehlerhaften Verwendung von Modellen bzw. der Verwendung fehlerhafter Modelle entstehen. Im Rahmen des RRE kann sich eine fehlerhafte Verwendung aus einer nicht korrekten Kalibrierung der Modelle oder der mangelnden Berücksichtigung von Gültigkeitsgrenzen der genutzten Verfahren ergeben (z.B. durch mangelnde statistische Signifikanz der Ergebnisse). Ein fehlerhaftes Modell kann sich beispielsweise aus einer fehlerhaften Implementierung oder durch nicht korrekte Abbildung wesentlicher Merkmale der modellierten Märkte ergeben.
Moneyness	Die Moneyness gibt bei Optionen das Verhältnis zwischen dem Bezugspreis und dem aktuellen Kurs des Underlyings an. Beispiel: Der Bezugspreis einer Put-Option auf den DAX liegt bei 8100, der aktuelle Kurs notiert bei 9000 Punkten. Die Moneyness beträgt somit 90% ($8100 / 9000 \times 100$).
Monte-Carlo-Simulation	Die Schätzung der indikativen Verteilung zukünftiger Renditen erfolgt anhand einer sehr großen Anzahl (10.000) möglicher zukünftiger Renditepfade für einen gegebenen Zeitraum. Diese Schätzung wird auf Basis von Annahmen zur zukünftigen Entwicklung an den Kapitalmärkten (Kapitalmarktannahmen) sowie spezifischer Modellannahmen durchgeführt.



Prognose

Eine Prognose stellt eine Aussage über zukünftige Entwicklungen dar. Sie ist in der Regel verbunden mit der Vorstellung eines kausalen Zusammenhangs zwischen Zukunft und Vergangenheit. Im Finanzbereich werden häufig Punktprognosen zu zukünftigen Kursentwicklungen getroffen (z.B. Indexstand DAX in einem Jahr). In einzelnen Fällen werden Prognosen in Form eines Intervalls formuliert. Entscheidend in diesem Zusammenhang ist, dass sich die Prognose auf das Ereignis selbst (Kursentwicklung DAX) bezieht. Zur Erstellung von Prognosen können qualitative, quantitative oder statistische Techniken genutzt werden.

Quantil

Das Quantil ist ein Lagemaß der Statistik und kann als Schwellwert interpretiert werden. Beispiel: Das 10% Quantil beschreibt den Wert, für den gilt, dass 10% aller Werte einer Datenreihe darunter liegen. Der Median (s.o.) kann als 50% Quantil verstanden werden.

Risikobudget (99%)

Maximaler Verlust mit einer Wahrscheinlichkeit von 99%
Bsp.: Risikobudget = 10% → In 99 von 100 Fällen beträgt der maximale Verlust 10% bzw. in 1 von 100 Fällen ist der Verlust größer als 10%

Schätzung

Der Begriff der Schätzung wird im Rahmen des RRE im Sinn einer statistischen Schätzung verwandt. Eine Schätzung bezieht sich in der Regel auf die Vorstellung zufällig angenommener Ereignisse oder daraus abgeleiteter Größen. Gegenstand der Schätzung ist die Wahrscheinlichkeit eines Ereignisses (z.B. eines Prognosefehlers zur Kursentwicklung DAX), nicht das Ereignis selbst. Die Schätzung von Wahrscheinlichkeiten erfolgt auf Basis von Daten, im Gegensatz zur Berechnung einer Wahrscheinlichkeit auf Basis definierter mathematischer Modellannahmen.

Standardabweichung

Mittlere Schwankungsbreite um die mittlere Rendite
Bsp.: Volatilität = 10% → Die mittlere Schwankungsbreite der Rendite beträgt 10%

Tail-Faktor

Faktor, mit dem die Eintrittswahrscheinlichkeit hoher Verluste (> 3 Standardabweichungen von der mittleren Rendite) im Vergleich zur normalverteilten Rendite unterschätzt wird
Bsp.: Tail-Faktor = 5 → Die Eintrittswahrscheinlichkeit hoher Verluste ist um das fünffache höher als unter der Annahme normalverteilter Renditen mit gleichem Mittelwert und gleicher Volatilität

Wichtige Hinweise



Die vorliegende Präsentation dient vorrangig dazu, dem interessierten Anleger einen ersten Überblick über mögliche Lösungen und Strukturen zu vermitteln. Teilweise sind Angaben unvollständig bzw. nicht abschließend, da u.a. vereinfachende Annahmen und Bewertungen getroffen wurden. Die in dieser Präsentation enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung und keine Analyse von Finanzinstrumenten dar. Sie sind insbesondere keine auf die individuellen Verhältnisse des Kunden abgestimmte Handlungsempfehlung.

Alle in dieser Präsentation enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung der Deutsche Bank AG wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann. Soweit die in dieser Präsentation enthaltenen Daten von Dritten stammen, übernimmt die Deutsche Bank AG für die Richtigkeit und Vollständigkeit dieser Daten keine Gewähr, auch wenn sie nur solche Quellen verwendet, die sie als zuverlässig erachtet. Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Alle Kurse und Preise sind freibleibend. Sie werden nur zu Informationszwecken zur Verfügung gestellt und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Deutsche Bank AG 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 Vereinigten Staaten, Großbritannien, Kanada oder Japan, sowie seine Übermittlung an US-Personen ist untersagt

© Deutsche Bank AG 2014