

Kapitalmarktausblick 2. Halbjahr 2010

Jagd nach Rendite bei limitierten Risiko-Budgets

Alexander Preininger

18. Juni 2010



Ökonomisches Umfeld

- Sämtliche vorlaufenden Konjunkturindikatoren deuten auf einen selbsttragenden Aufschwung der Weltwirtschaft hin
- Nachdem auch Japan und Europa die Schwächephase zu Beginn des Jahres überwunden haben, steigt wieder das Risiko einer konjunkturellen Überhitzung in den Emerging Markets
- Steigende Gewinne und Vermögenspreise veranlassen die Unternehmen zu expandieren. Dies wiederum sollte positive Effekte auf die Arbeitsmärkte haben
- Dennoch sollten fiskalpolitische Sparmaßnahmen das zu erwartende Wachstum nach vorne blickend negativ beeinflussen
- Viele Notenbanken befinden sich in einem Dilemma: trotz wieder höherer Inflationserwartungen und positiver Konjunkturschätzung zögern sie, die Null-Zins-Politik zu beenden, da
 - einige Finanzinstitute noch notleidend sind
 - unklar ist, inwieweit die kommende Regulierung die Kreditvergabetätigkeit der Banken einschränken wird
 - Zinserhöhungen die bestehende dramatische Verschuldungssituation vieler Staaten zusätzlich belasten würden

Investmentstrategie

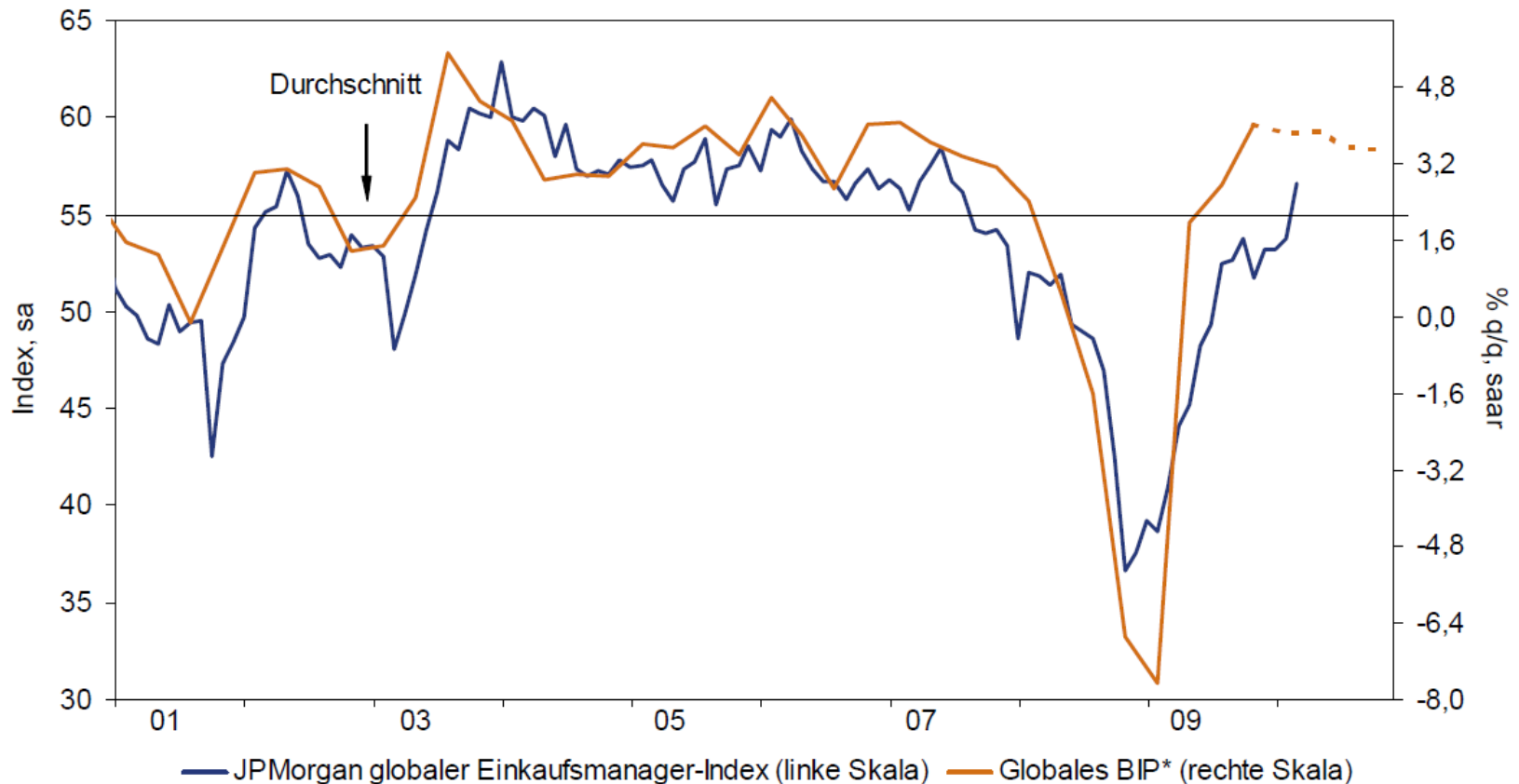
- Quasi "Null-Ertrag" für Geldmarktinvestments und geringere Spreads verleiten die Investoren weiterhin, riskante Anlagen zu tätigen
- Die Volatilität an den Rentenmärkten dürfte sogar noch zunehmen -> mittelfristige Inflationsrisiken?
 - Aktivität der Zentralbanken nur aufgeschoben (Zinsanhebungen H1 2011)
 - Historisch steile Zinskurven könnten noch steiler werden (wegen Inflationserwartungen und Bonitätsverschlechterungen bei Staatsanleihen)
- Stabilität der Eurozone
 - Die aktuelle griechische Schuldenkrise mag temporär überwunden sein, aber wir erwarten eine Abfolge solcher/ähnlicher Krisen in den nächsten Jahren – auch in anderen Ländern
 - Die Diskussion um einen verkleinerten gemeinsamen Währungsraum ist eröffnet
 - In diesem Umfeld der politischen Unsicherheit wird der EUR weiter zur Schwäche neigen
 - Restrukturierungen von EUR-Staatsanleihen sind nicht auszuschließen

Investmentstrategie

- Staatsanleihen werden zu Credits
 - Mittlerweile liegt der CDS-Spread für EUR-Corporates unterhalb des CDS-Spreads für west-europäische Staatsanleihen
 - Diese Situation ist – sehr langfristig gesehen – nicht haltbar: die Staatsanleihen müssen in der Regel aufgrund des Steuermonopols ein höheres Rating als Unternehmensanleihen aufweisen
- Fazit
 - Bis zur ersten Zinsanhebung der Fed / EZB sollten die Anleger das Risikobudget weitestgehend ausnutzen
 - Danach muss eine Neueinschätzung erfolgen, die insbesondere das dann herrschende Inflationsumfeld berücksichtigt

Globaler JPM Einkaufsmanager-Index bestätigt V-förmige Erholung

Verarbeitender Sektor

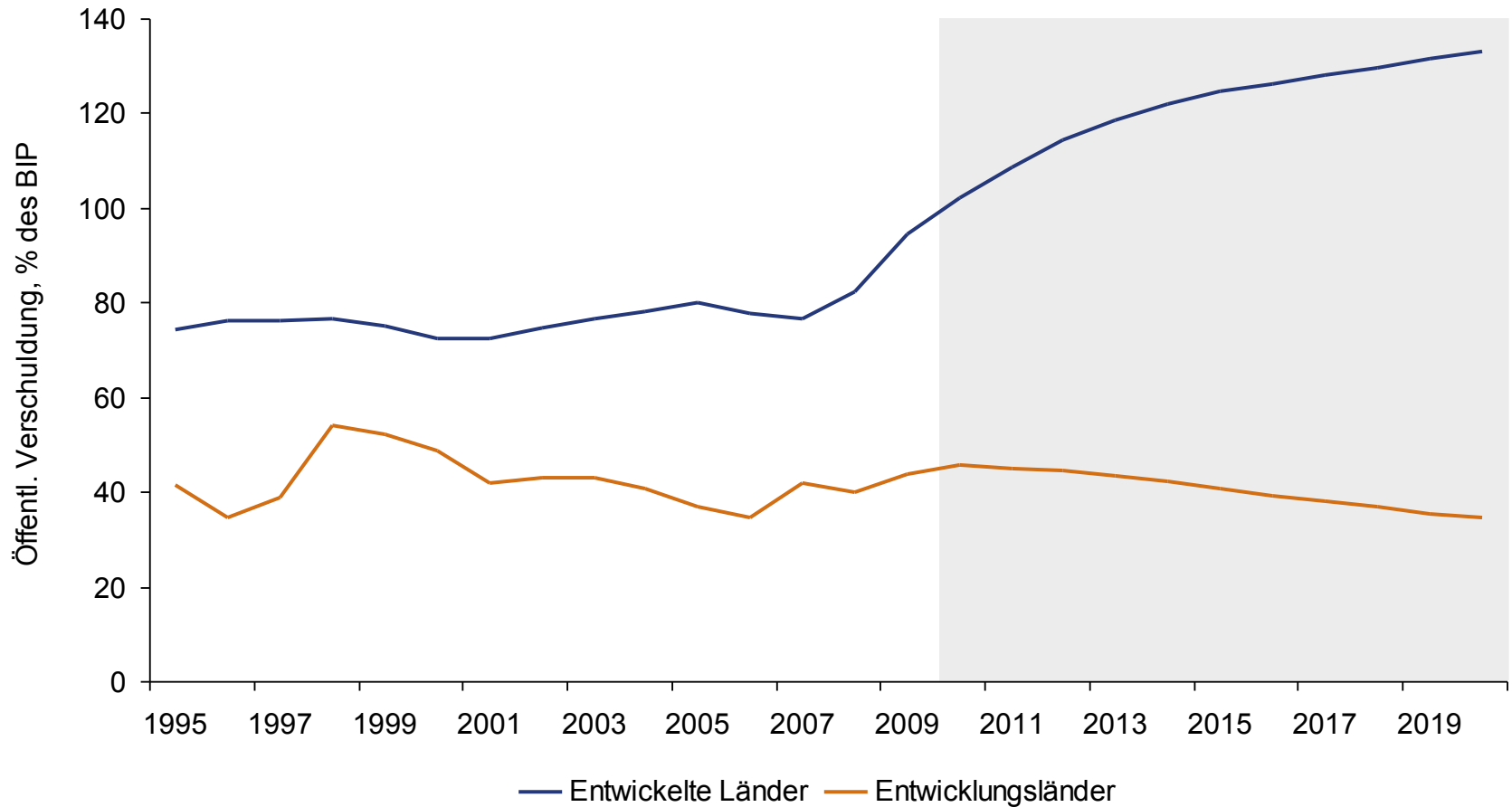


Stand: April 2010

Quelle: JPMorgan

*gestrichelte Linie spiegelt JPMorgan Erwartung wider

Verschuldungsentwicklung

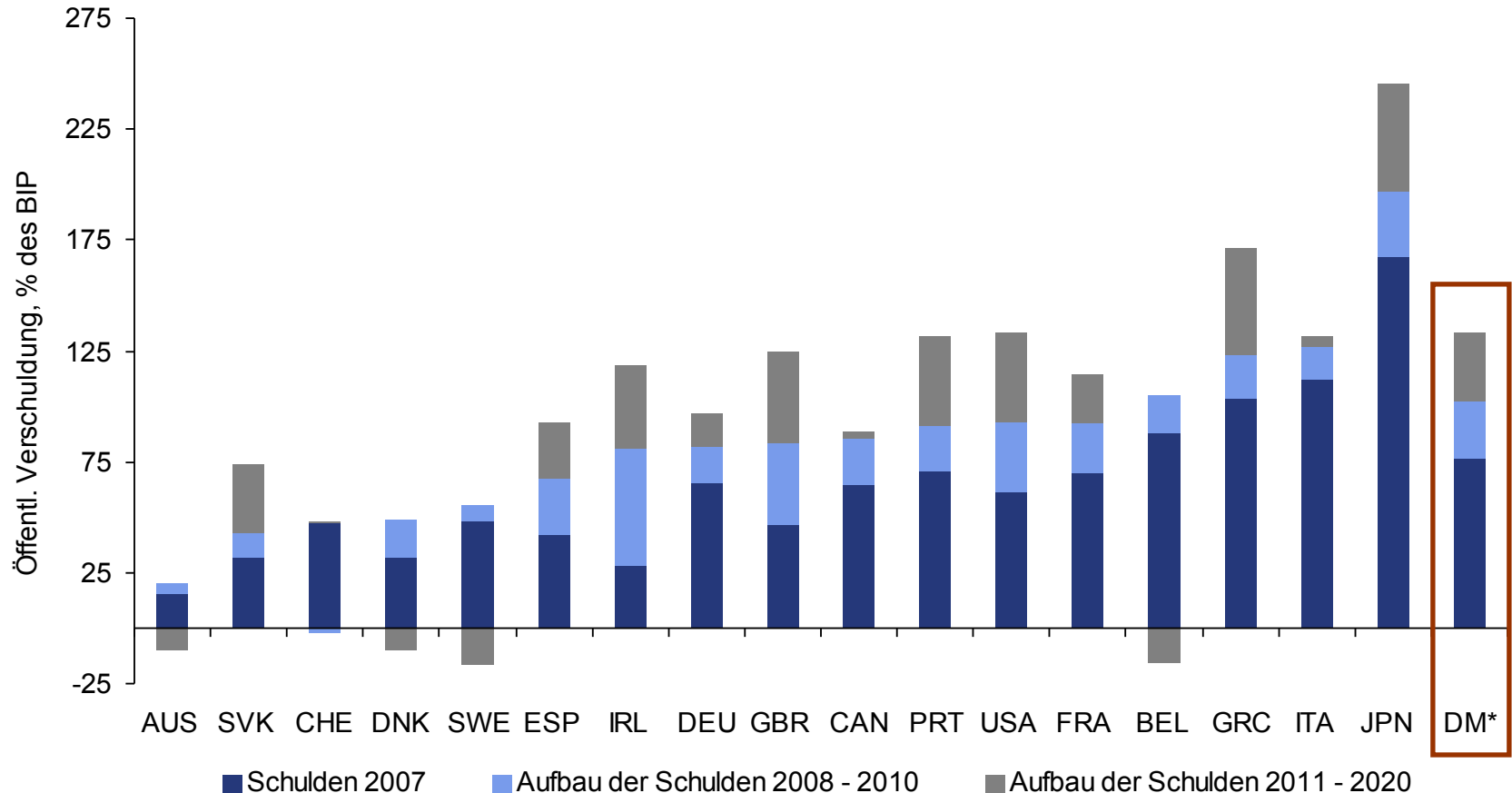


Stand: Mai 2010

Quelle: Deutsche Bank

Szenario der Staatsschulden

Entwickelte Länder



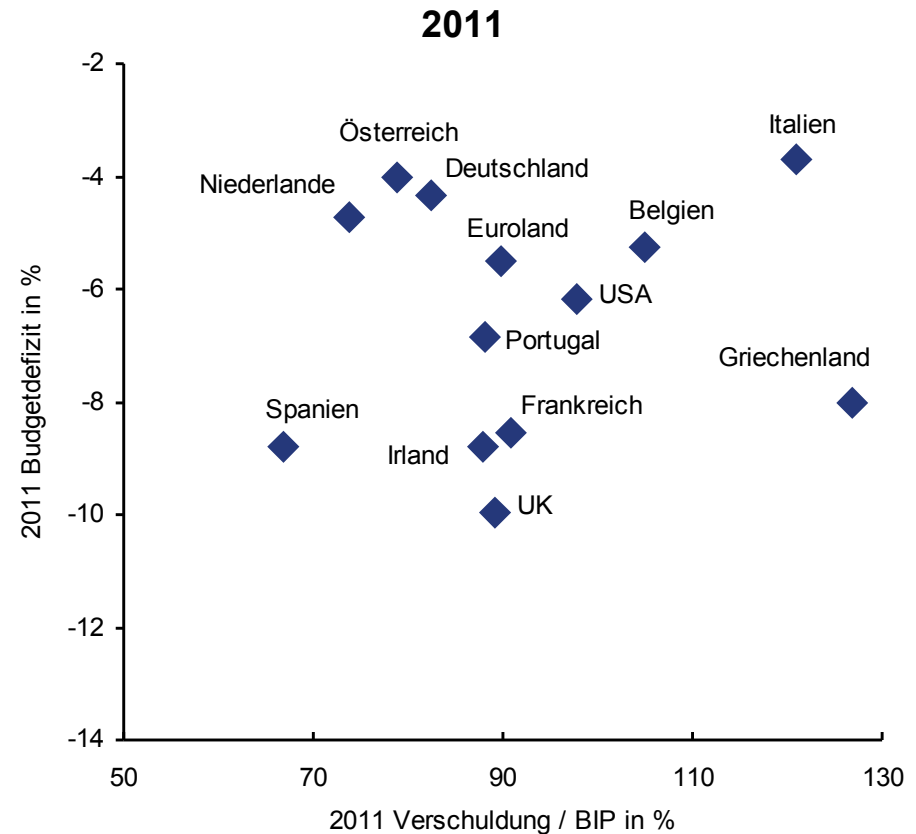
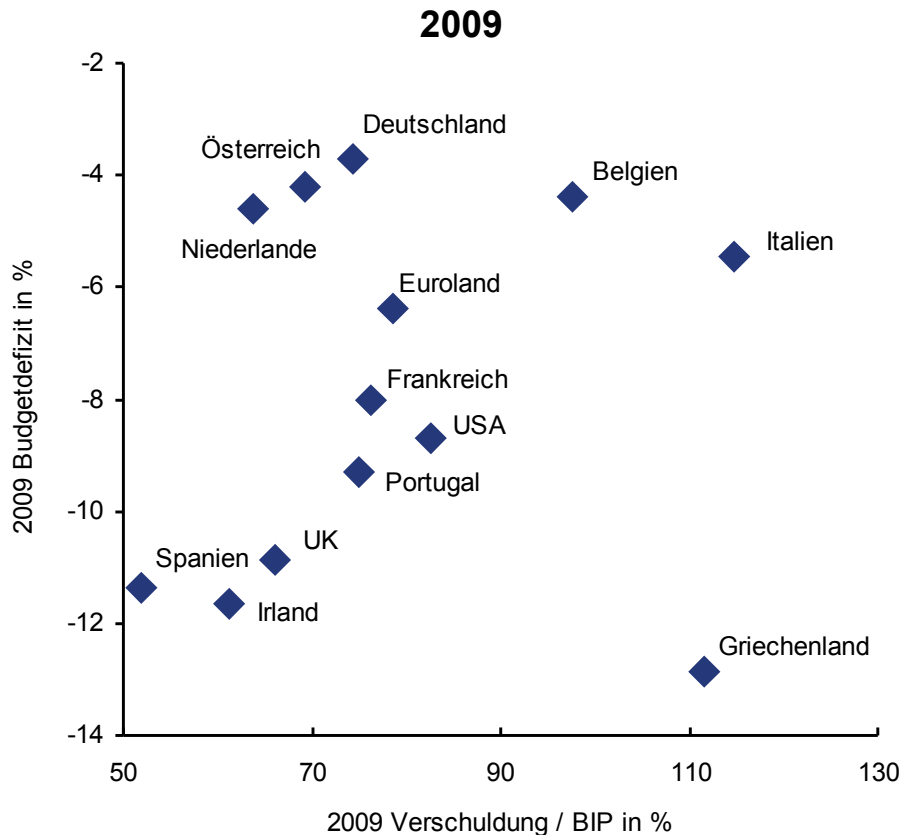
Stand: Mai 2010

* BIP-gewichtet

Quelle: Deutsche Bank

Vergleich: Verschuldungssituation der Staaten

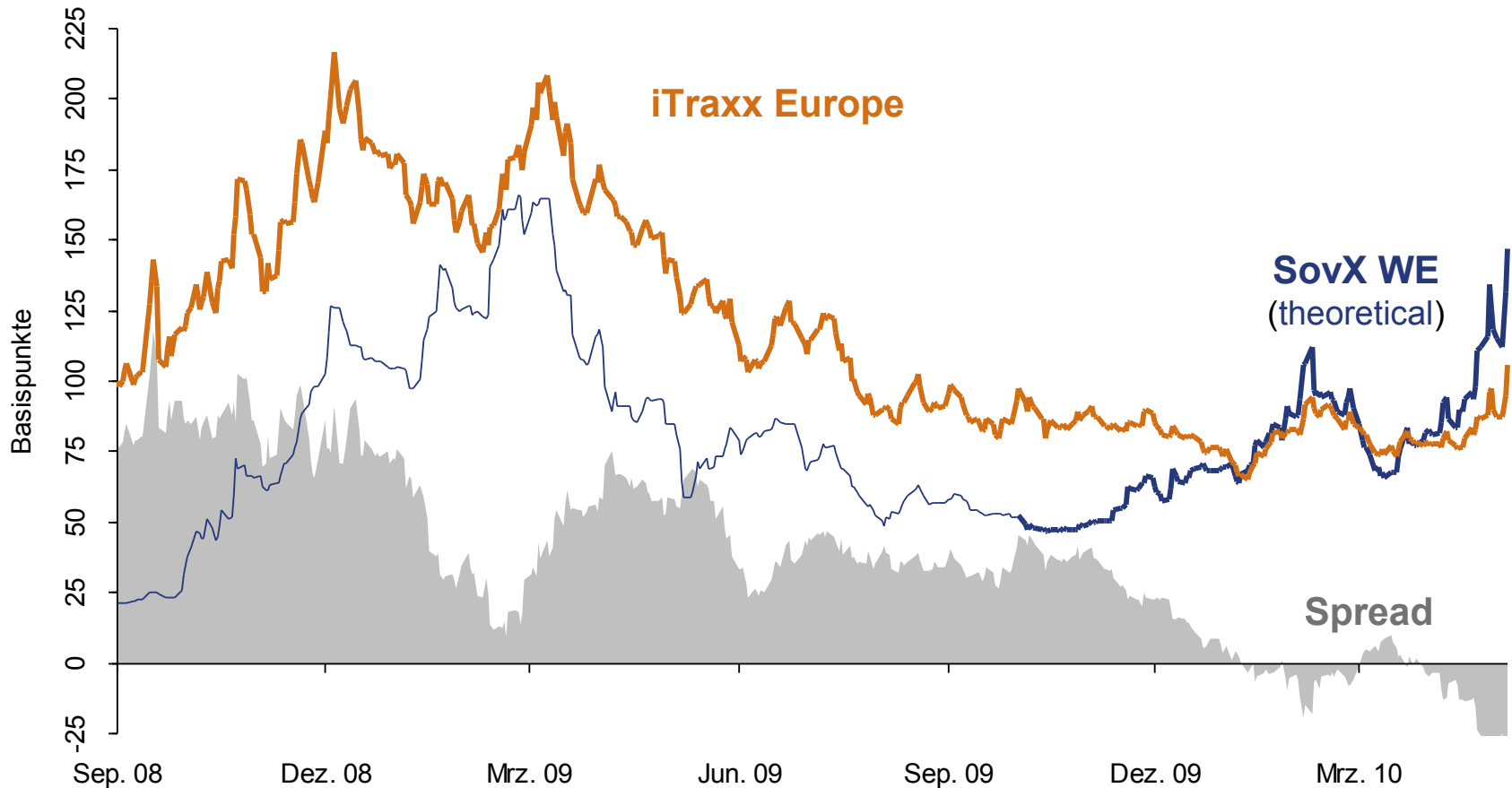
Budgetdefizit vs. Verschuldung / BIP



Stand: Mai 2010

Quelle: Deutsche Bank

SovX Western Europe vs. iTraxx Europe



Stand: 5. Mai 2010

Quelle: BNP Paribas

Stabilität in der Eurozone: Szenarien

	Eurozone bleibt stabil	Partieller Aufbruch d. Eurozone	Rückkehr zu nat. Währungen
Szenario:	≥ 16 Euroländer	<ul style="list-style-type: none"> • ~ 6 Euroländer • Nur GR und PT treten aus • Eurozone ex DE 	Auseinanderfallen der gesamten Eurozone
Wirtschaft/ Währung:	<ul style="list-style-type: none"> • Märkte erholen sich durch EU / IWF Paket • Fiskale Konsolidierung u. erste Schritte zur Fiskalunion • EZB- Glaubwürdigkeit in Frage gestellt (aus deutscher Sicht) • EUR wertet ab • Peripherie: ↘ Wachstum • Kern- Eurozone: ↗ Wachstum 	<ul style="list-style-type: none"> • Ausfall / Restrukturierung in einigen schwächeren Ländern • Kritischstes Land: IT (1,977 Mrd. EUR Gesamt-Schulden) • Divergierende fiskale Regelungen • Festlegung neuer fiskaler Prinzipien • Lockere EZB Politik (Zins nahe 0) • Euro bleibt, nebst anderen, eine Reservewährung • Risiko einer europäischen Bankenkrise • Starke D-Mark: Möglichkeit einer Reservewährung • Peripherie: Implementierung inflationärer Tendenzen und daher schwachen Währungen 	
Anleihen:	<ul style="list-style-type: none"> • Spreads konvergieren weiterhin • Inflationsangst lässt Renditen steigen; steile Zinsstrukturkurven 	<ul style="list-style-type: none"> • Höhere Spreads innerhalb Europas • Bundesanleihen noch dominanter in der Eurozone • Renditen quasi stabil (Szenario: "Nord-Europa") • Sehr verschiedene Kurven • Erhöhte Chancen für aktive Manager • Spreads vs. Bunds ↑ 	
Aktien/ Credit:	<ul style="list-style-type: none"> • Weiterhin ein umfassender, liquider Markt • Schwacher EUR hilft exportorientierten Firmen 	<ul style="list-style-type: none"> • Illiquide nationale Märkte • Fragmentierter Markt für Unternehmensanleihen • Rendite der Anleihen ist abhängig vom Unternehmenssitz • Deutsche Exporteure getroffen durch starke D- Mark 	

Stand: Mai 2010

Quelle: DB Advisors

10 Cons: Telos0610

Alternative für den EUR-Anleger

Neuausrichtung der Asset Allokation für Staatsanleihen in drei Modulen

Fokussierung in der Eurozone auf AAA / AA

- + Minimierung der Ausfallwahrscheinlichkeit
- Verzicht auf Renditechancen

Entwickelte Rohstoffländer

- + Höhere Renditechancen
- + Exposure zu sekulärem Rohstofftrend
- + Geringe Ausfallwahrscheinlichkeit
- + Währungsaufwertungspotenzial
- Zyklisches Risikoprofil

Lokale Schwellenländer-Anleihen

- + Reduzierte Ausfallwahrscheinlichkeit im Zeitablauf
- + Portfolio-Diversifikation
- + Währungsaufwertungspotenzial
- Höheres Risikoprofil

Strategische Asset Allocation Renten

EUR Kernländer*

Rohstoffländer

Lokale Emerging Markets

Volkswirtschaften mit
höchster Bonität

Profiteure von sekulären
Trends

Geringe Verschuldung,
hohe Wachstumschancen

Mitglieder:

Deutschland
Frankreich
Niederlande
Österreich
Finnland
Luxemburg

Mitglieder:

Kanada
Australien
Norwegen

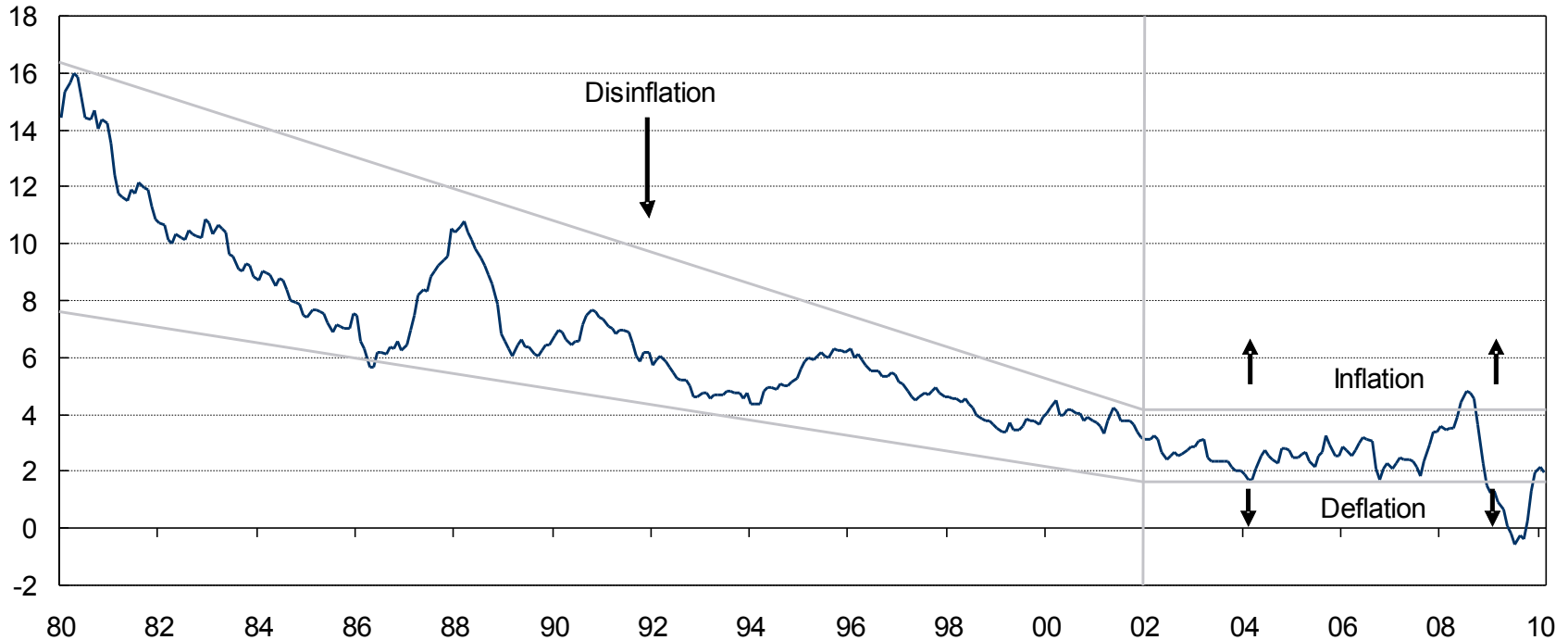
Mitglieder:

Korea
Mexiko
Brasilien
Malaysia
Singapur
Russland
Südafrika

* Zugrunde liegender Index: Sov Elite (DB Global Markets)

OECD-Inflationsrate

% jährliche Veränderung



- Wir erwarten innerhalb 2010 eine allgemeine Inflationsrate im Bereich von 2% - 4%

Stand: 15. Februar 2010

Quelle: Thomson Reuters Datastream

13 Cons: Telos0610

Anlageklassen: Inflation versus Deflation



Stand: April 2010

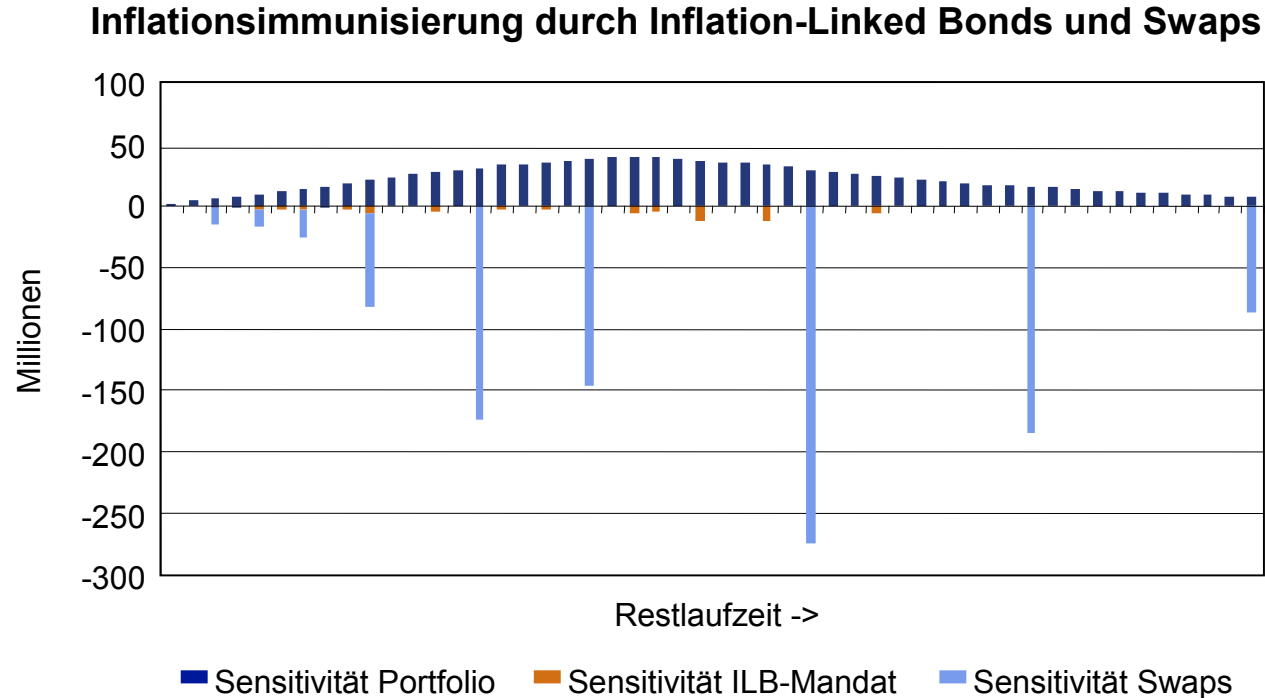
Quelle: DB Advisors

Inflation - Risiko und Absicherung

- Inflationsschwankungen beeinflussen den Barwert der Verbindlichkeiten stärker als den Barwert der Assets
 - Einfluss auf Gehaltssteigerung und Rentenzahlungen (Pensionsverbindlichkeiten)
 - Einfluss auf Preisentwicklung (Ewigkeitslasten)
- Absicherung des Inflationsrisikos ist nicht durch (Über-)Investition in klassische Asset-Klassen möglich
- Eliminierung des Risikos einer Unterdeckung bei vollständigem Funding aufgrund von Inflationsänderungen durch Swap-Overlay
 - Angleichen des Einflusses von Inflationsschwankungen auf Assets und Verbindlichkeiten
- Ziel eines vollständigen Inflations-Hedges:
Inflationssensitivität (Liabilities) + Inflationssensitivität (Assets mit Overlay) = 0

Beispiel: Inflation Overlay für einen Pensionsfonds

In Kombination mit Inflation-Linked Bonds und Inflation Swaps

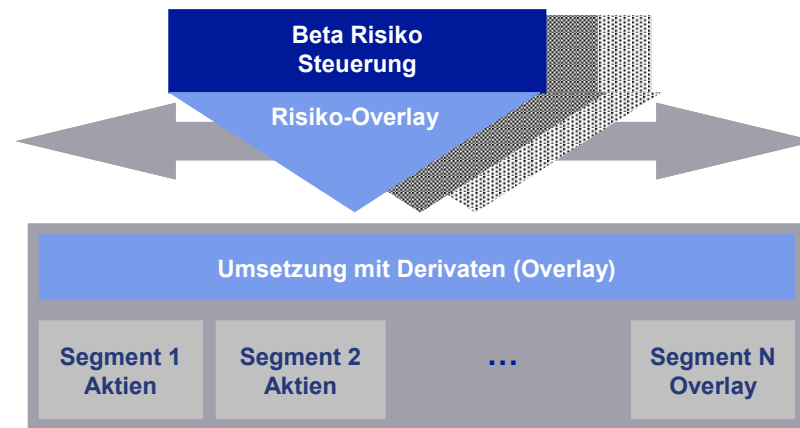


- **Komponenten des Inflations-Hedges**

- Sensitivität eines Mandats aus inflationsindexierten Anleihen (Linkers-Mandat)
- Sensitivität eines Swap-Overlays bezogen auf die gewählte Bucket-Struktur

Dynamisches Management eines globalen Risikobudgets

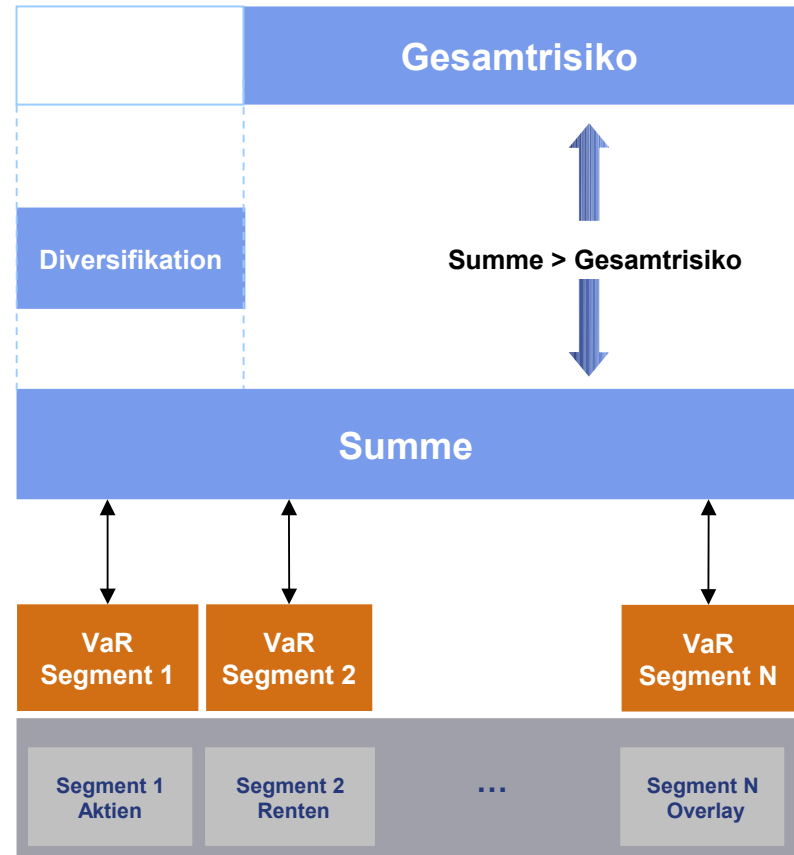
- Ziel ist die Sicherung eines bestimmten Wertniveaus des Fonds (keine Garantie), z.B. 95% des Fondsvolumens (Schwellenwert i.H. von 95% entspricht damit einem Risikobudget i.H. von 5%)
- Dynamische Steuerung ermöglicht die Partizipation an einer positiven Marktentwicklung bei beschränktem Verlustrisiko
- Dynamische Risikosteuerung erfolgt als Overlay - die strategische Asset Allocation bleibt unverändert, ebenso das Management der verschiedenen Segmente
- Kontinuierliche markt- und zeitnahe Messung des Risikos sowie des Risikobudgets



Vorteil: Risikosteuerung auf Gesamt-Portfolio-Ebene

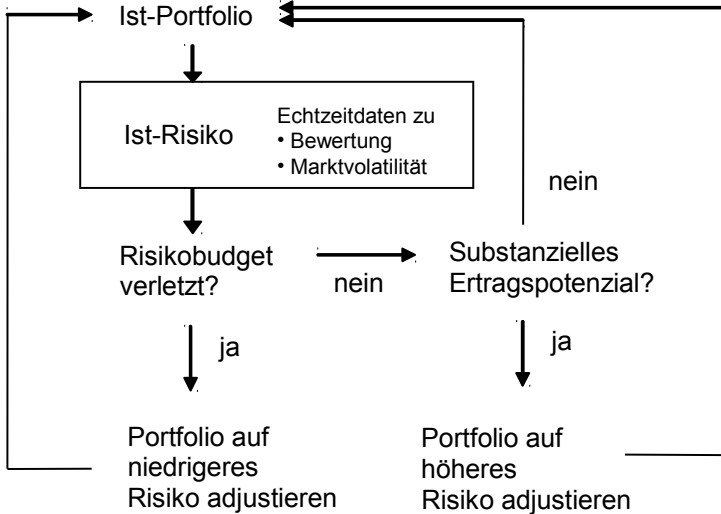
- Nutzen von Diversifikationen in der Risikosteuerung ist gleichbedeutend mit der Reduzierung von Opportunitätskosten
- Risikosteuerung "aus einer Hand", nicht auf Einzelsegmentebene

Optimierung des vorhandenen Risikokapitals



Regelbasierter (prognosefreier) Prozess der Risikosteuerung

Kontinuierlicher Regelkreislauf (Schema)



Quelle: DB Advisors, die Grafik dient lediglich der Veranschaulichung.

- Risikobudget ist definiert als Differenz des NAV zu einem festgelegten Schwellenwert
- Der Regelkreislauf der dynamischen Risiko-steuerung setzt das vorhandene Risikobudget permanent ins Verhältnis zu dem aktuellen Portfolio-Risiko
- Schlüssel für ein erfolgreiches Risikomanagement
 - Bewertung der Risiken marktnah und in Echtzeit
 - Berechnung des Risikobudgets in Echtzeit

Ansprechpartner

DB Advisors

Deutsche Asset Management Investmentgesellschaft mbH

Mainzer Landstraße 178 - 190

60327 Frankfurt am Main

www.dbadvisors.com

Alexander Preininger

Tel. +49 (69) 71 706 - 3415

Fax +49 (69) 71 706 - 3519

alexander.preininger@db.com

20 Cons: Telos0610

Disclaimer

DB Advisors ist der Markenname der Sparte für die institutionelle Vermögensverwaltung der Deutschen Asset Management, dem Unternehmensbereich für Vermögensverwaltung der Deutsche Bank AG. In den USA bezieht sich die Deutsche Asset Management auf Vermögensverwaltungsaktivitäten von Deutsche Bank Trust Company Americas, Deutsche Investment Management Americas Inc. und DWS Trust Company; in Kanada von Deutsche Asset Management Canada Limited (Deutsche Asset Management Canada Limited ist eine hundertprozentige Tochtergesellschaft der Deutsche Investment Management Americas Inc.); in Deutschland und Luxemburg von DWS Investment GmbH, DWS Investment S.A., DWS Finanz-Service GmbH, Deutsche Asset Management Investmentgesellschaft mbH und Deutsche Asset Management International GmbH; in Dänemark, Finnland, Island, Norwegen und Schweden von Deutsche Asset Management International GmbH; in Australien von Deutsche Asset Management (Australia) Limited (ABN 63 116 232 154); in Hongkong von Deutsche Asset Management (Hong Kong) Limited; in Japan von Deutsche Asset Management Limited (Japan); in Singapur von Deutsche Asset Management (Asia) Limited Company (Reg.-Nr. 198701485N) und in Großbritannien von RREEF Limited, RREEF Global Advisers Limited, Deutsche Asset Management (UK) Limited und Deutsche Private Asset Management Limited in Großbritannien, sowie von weiteren regionalen Gesellschaften der Deutsche Bank Group.

Die vorliegenden Materialien wurden ohne Berücksichtigung der speziellen Zielsetzungen, der finanziellen Situation oder der Bedürfnisse jeglicher Person zusammengestellt, in deren Hände sie gelangen können. Sie sollen lediglich dem Zweck der Information dienen und sind nicht dafür vorgesehen, als Grundlage für Anlageentscheidungen herangezogen zu werden. Sie stellen keinerlei Anlageberatung, Empfehlung, Angebot oder Aufforderung dar und sind nicht infolge jeglicher in ihnen enthaltenen Informationen Grundlage eines Vertrags über den Kauf oder Verkauf eines Wertpapiers oder sonstigen Instruments. Ebenso wenig sind sie die Grundlage des Abschlusses oder der Vereinbarung einer Transaktion durch die Deutsche Bank AG und deren Tochterunternehmen. Weder die Deutsche Bank AG noch eines ihrer Tochterunternehmen übernehmen eine Garantie für die Richtigkeit, Zuverlässigkeit und Vollständigkeit der in dem vorliegenden Dokument enthaltenen Informationen. Abgesehen von der gesetzlich vorgeschriebenen Haftung übernimmt ein Mitglied der Deutsche Bank Gruppe, der Herausgeber oder jeglicher Funktionsträger, Mitarbeiter oder Partner derselben keinerlei (weder vertragliche, noch aus unerlaubter Handlung oder Fahrlässigkeit erwachsende noch sonstige) Haftung für einen in diesem Dokument enthaltenen Fehler oder eine Auslassung oder für einen dem Empfänger dieses Dokuments oder einer anderen Person dadurch direkt, indirekt, in Folge oder auf sonstige Weise entstehenden Verlust oder Schaden.

Die in diesem Dokument vertretenen Ansichten stellen die Beurteilung der Deutsche Bank AG oder ihrer Tochterunternehmen zum Zeitpunkt der Veröffentlichung dar und unterliegen Veränderungen. Der Wert der Aktien/Anteile und das durch sie erzielte Einkommen können sowohl sinken als auch steigen. Die Performance in der Vergangenheit oder eine Vorhersage bzw. Prognose sind nicht maßgebend für zukünftige Ergebnisse. Dieses Dokument ist ausschließlich für professionelle Anleger bestimmt. Der Weitervertrieb ist ohne vorherige schriftliche Genehmigung des Herausgebers verboten.

Sämtliche in dem vorliegenden Dokument abgegebenen Prognosen basieren auf unserer Einschätzung des Marktes zu dem jeweils aktuellen Datum und können sich in Abhängigkeit von zukünftigen Marktänderungen ändern. Eine Vorhersage, Projektion oder Prognose der Konjunktur, des Aktienmarktes, des Rentenmarktes oder der wirtschaftlichen Trends an den Märkten ist nicht notwendigerweise maßgebend für die zukünftige oder wahrscheinliche Wertentwicklung. Anlagen sind mit Risiken behaftet, zu denen auch der mögliche Verlust des angelegten Kapitals zählt.

Bestimmte Anlagestrategien der Deutsche Asset Management stehen unter Umständen aus rechtlichen oder sonstigen Gründen nicht in jeder Region oder jedem Land zur Verfügung und Informationen über diese Strategien sind nicht an die in einer solchen Region oder einem solchen Land ansässigen oder befindlichen Anleger gerichtet.

Disclaimer

Hinweise für Investoren in Großbritannien:

Das vorliegende Dokument wurde in Großbritannien von Deutsche Asset Management (UK) Limited mit Sitz in One Appold Street, London, EC2A 2UU herausgegeben. Es wurde von der Finanzaufsichtsbehörde Financial Services Authority (FSA), unter deren Aufsicht sie steht, geregelt und genehmigt. Es gilt als sog. "Non-Retail Communication" im Sinne der FSA-Vorschriften. Das Dokument gilt ausschließlich für Personen, die den FSA-Qualifizierungskriterien für geeignete Gegenparteien oder professionelle Kunden entsprechen, und nicht für Privatkunden. Privatkunden sind nicht Teil der Zielgruppe und sollten nicht ausschließlich auf die "Non-Retail Communication" vertrauen.

Potenzielle Investoren sollten ihre Anlageentscheidungen ausschließlich auf Basis der jüngsten Veröffentlichungen zu dem Produkt oder Serviceleistungen und nicht anhand der Angaben in dem vorliegenden Dokument treffen. Die hierin aufgeführten Investitionen und Serviceleistungen eignen sich nicht zwangsläufig für alle Anleger. Wir empfehlen Ihnen daher, vor Durchführung einer Transaktion alle Maßnahmen zu ergreifen, um sicherzustellen, dass Sie das betreffende Geschäft umfassend verstehen sowie im Hinblick auf Ihre persönlichen Ziele und Umstände unter Berücksichtigung möglicher Risiken und Vorteile unabhängig geprüft haben. Zudem sollten Sie eventuell entsprechende Empfehlungen Ihrer persönlichen Berater einholen. Die Beteiligung an einem Investment bei uns erfolgt ausschließlich auf der Grundlage Ihres persönlichen Urteils.

Hinweise für Anleger in Australien:

Dieses Dokument wurde in Australien von Deutsche Asset Management (Australia) Limited (ABN 63 116 232 154), Inhaberin einer australischen Finanzdienstleistungslizenz, herausgegeben. Ein Investment bei Deutsche Asset Management stellt weder eine Einlage noch eine andere Art von Verbindlichkeit seitens der Deutschen Bank AG ARBN 064 165 162, Deutsche Asset Management (Australia) Limited oder eines anderen Mitglieds des Deutsche Bank-Konzerns dar. Der Kapitalwert und die Kapitalentwicklung eines Investments bei der Deutsche Asset Management werden weder von der Deutsche Bank AG, noch der Deutsche Asset Management (Australia) Limited oder einem anderen Mitglied des Deutsche Bank-Konzerns garantiert. Investitionen unterliegen Anlagerisiken, einschließlich möglicher Verzögerungen bei Rückzahlungen sowie Ertragseinbußen und eventueller Verluste des investierten Kapitals.

Hinweise für Investoren in Hongkong:

Fondsinvestitionen dürfen in Hongkong oder anderen Ländern durch Verkaufsanzeigen, Zeichnungsangebote oder andere Dokumente ausschließlich an professionelle Investoren oder in anderer Form als durch öffentliche Ausschreibungen angeboten oder verkauft werden. Das vorliegende Dokument richtet sich daher ausschließlich an professionelle Investoren und ist als solches nicht von der Securities and Futures Ordinance (SFO) bzw. nicht nach Maßgabe der Companies Ordinance genehmigt worden. Es darf weder an nicht-professionelle Investoren in Hongkong noch an sonstige Personen in anderen Ländern ausgegeben werden, in denen ein solcher Vertrieb nicht gestattet ist. Für die Zwecke dieser Erklärung ist die in der SFO enthaltene Definition eines professionellen Investors maßgeblich.

Hinweise für Anleger in der MENA-Region:

Die vorliegenden Informationen wurden Ihnen von der Zweigstelle Dubai der Deutsche Bank AG (DIFC) zur Verfügung gestellt, einer zugelassenen Gesellschaft, die der Aufsicht der Dubai Financial Services Authority unterliegt. Sie richten sich ausschließlich an Marktkontrahenten und professionelle Kunden der Zweigstelle Dubai der Deutsche Bank AG (DIFC), die die von der Dubai Financial Services Authority erstellten aufsichtsrechtlichen Kriterien erfüllen. Diese Informationen dürfen ausschließlich an solche Personen weitergegeben werden. Andere Personen können sich nicht darauf berufen.