



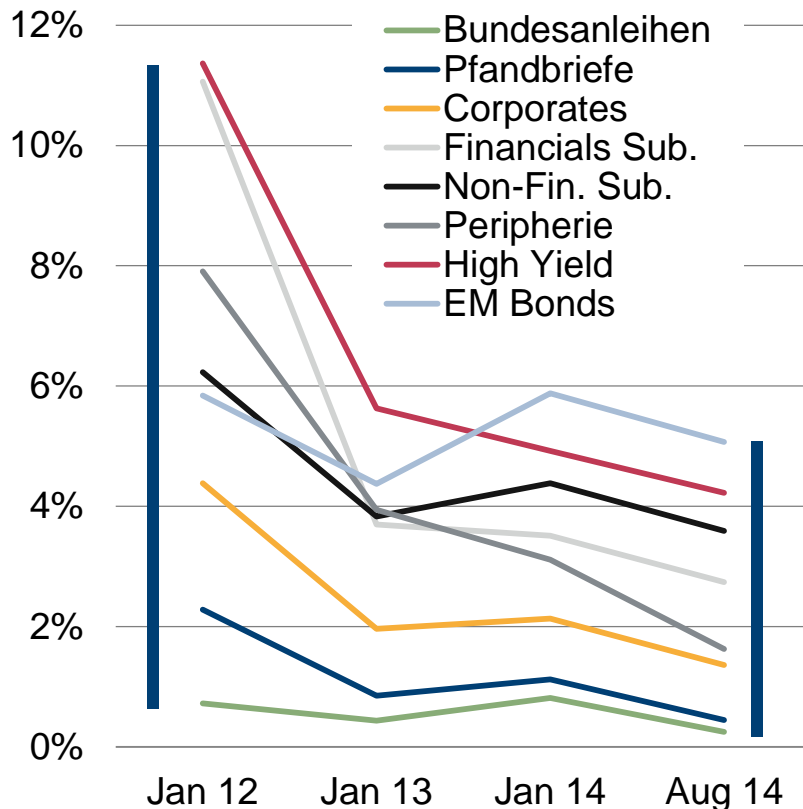
6. Wiesbadener Versicherungskongress

Marktausblick – Anlagechancen trotz Zinsdilemma

Dr. Frank Engels
Wiesbaden, 24. September 2014

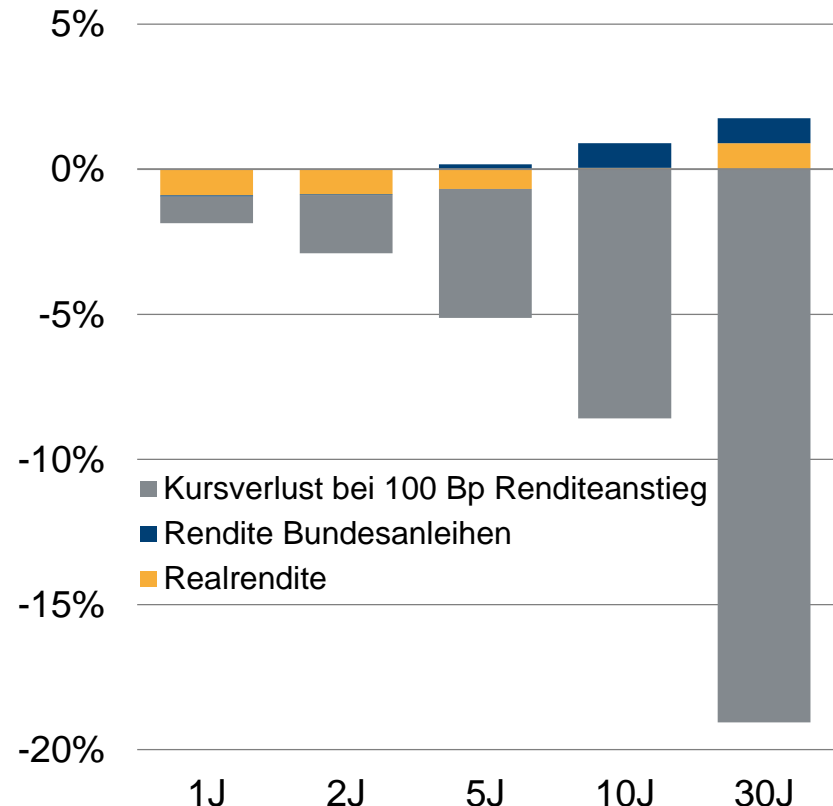
Nachhaltige Niedrig(st)zinsen oder Zinsanstieg? In der Eurozone dominiert das Niedrigzins-Szenario...

Die Renditeleiter ist geschrumpft

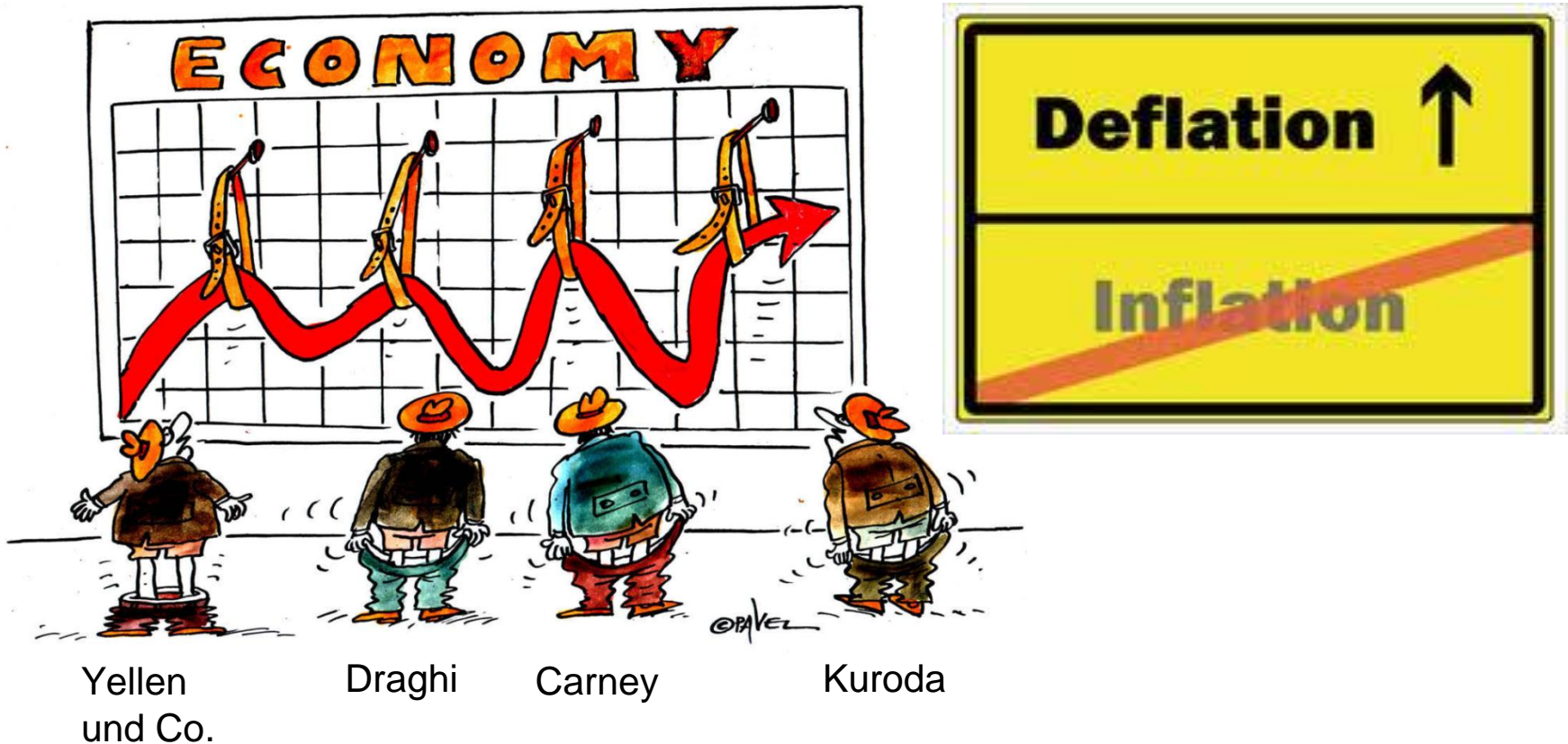


Stand: 27. August 2014
Quelle: Datastream

Verlustrisiko bei Renditeanstieg



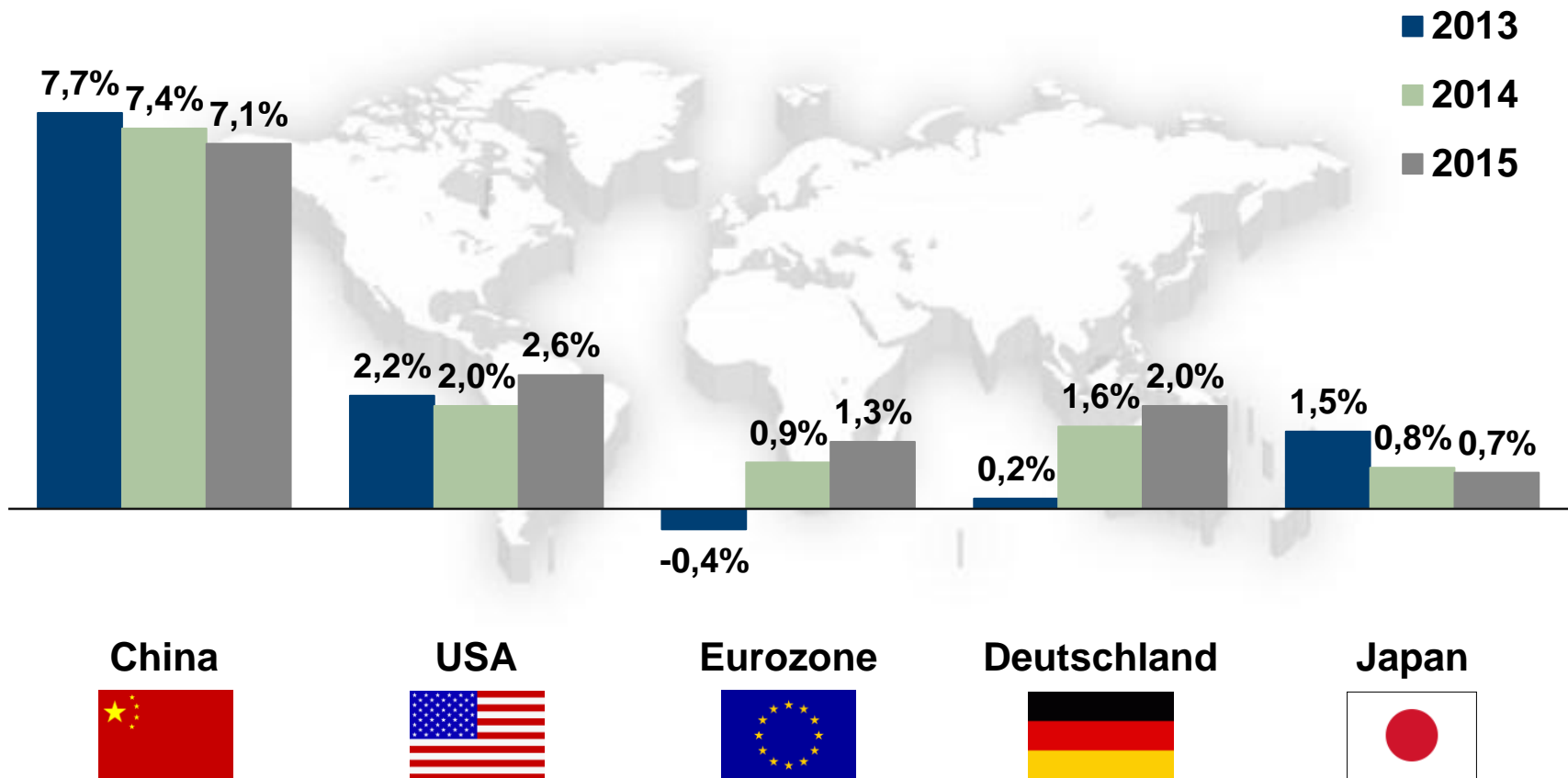
Notenbankler haben (noch immer) keine Eile...



Quelle: Cpavel.com

Globale Konjunktur bleibt im moderaten Wachstumsmodus, Welthandel wächst moderat

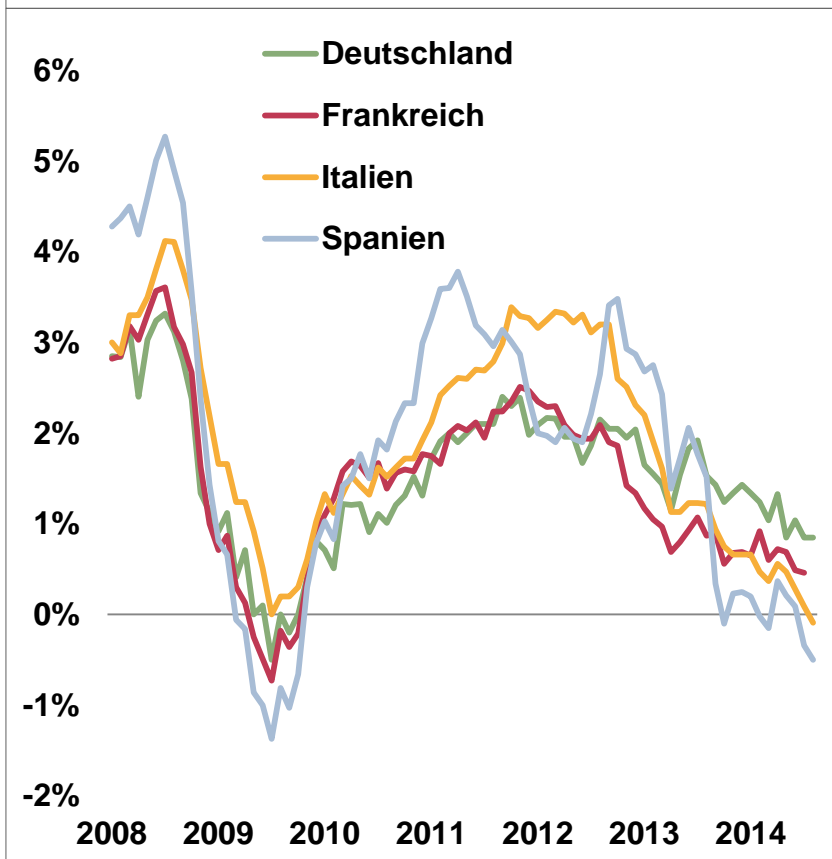
BIP-Prognosen von Union Investment



Quelle: Union Investment; Stand: 3. September 2014

Eurozone: die Deflationsgefahr hält an

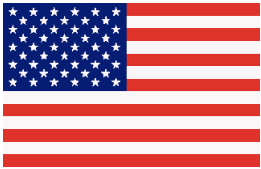
Sinkendes Preisniveau in Italien und Spanien



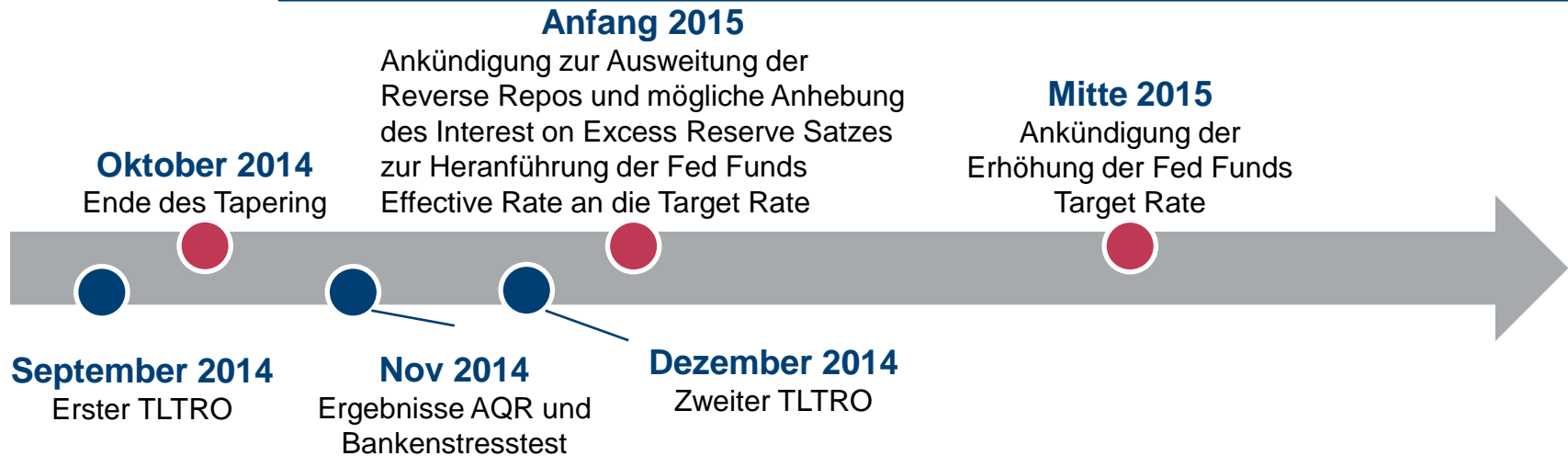
Quelle: Datastream; Stand: 1. September 2014



Wir erwarten eine historisch seltene Divergenz der Geldpolitik!



Fed Minutes (August 14)... "many participants noted that if convergence toward the Committee's objectives occurred more quickly than expected, **it might become appropriate to begin removing monetary policy accommodation sooner than they currently anticipated**"



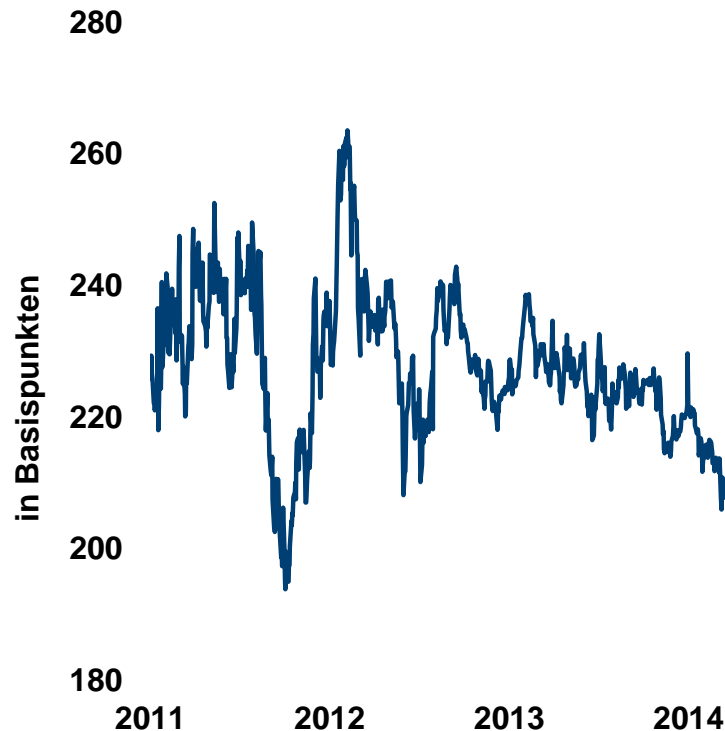
Mario Draghi (August 22)... "The 5year/5year swap rate declined by 15 basis points to just below 2% - this is the metric that we usually use for defining medium term inflation. **The Governing Council will acknowledge these developments and within its mandate will use all the available instruments needed to ensure price stability over the medium term.**"

Quelle: eigene Darstellung; Stand: 28. August 2014

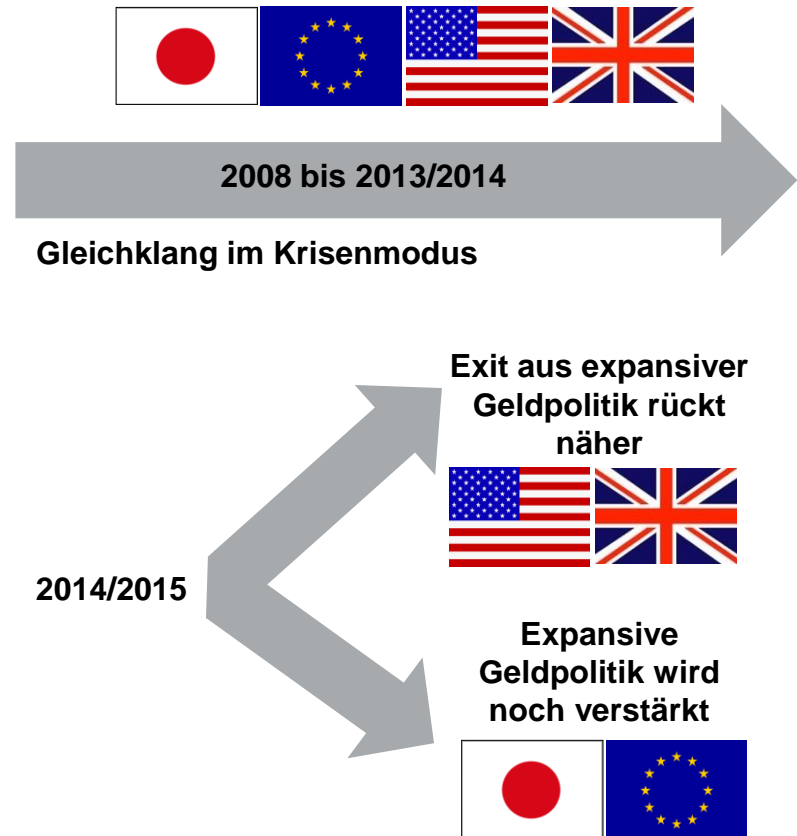
Der Gleichklang der G-4 Notenbankpolitik geht damit zu Ende

Erhöhter Handlungsdruck für die EZB

Inflationserwartung Eurozone (5y5y)

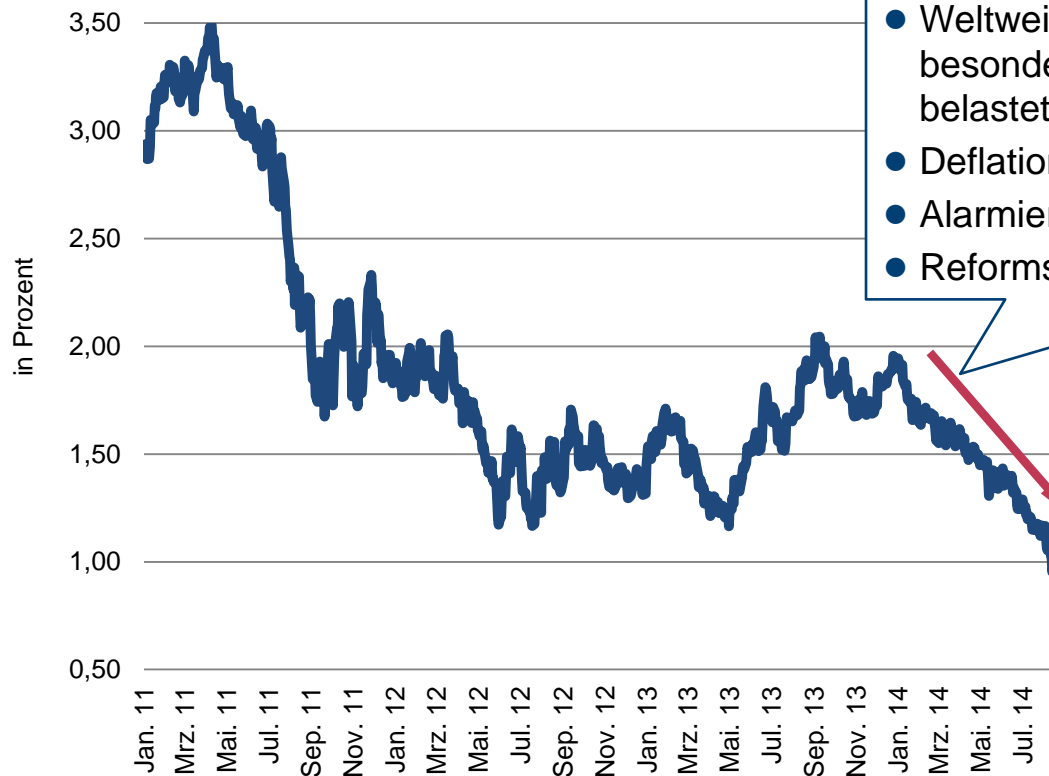


Quelle: Datastream; Stand: 1. September 2014



Der Deflations- bzw. Angsttrade!

10jährige Rendite Bunde (in Prozent)



Gründe für anhaltend sinkende Rendite:

- Weltweit geopolitische Krisenherde, besonders der Ukraine/Russland-Konflikt belastet Bundrenditen
- Deflationsangst in der Eurozone
- Alarmierte und weiter akkommodierende EZB
- Reformstau in der Eurozone

Bear Case

1,40%

Base Case

1,10%

Bull Case

0,60%

Bear Case

1,60%

Base Case

1,20%

Bull Case

0,60%

Q4/2014

Q2/ 2015

Quelle: Bloomberg, Stand:28. August 2014

Geopolitische Risiken überlagern derzeit die etwas weniger „taubenhafte“ Ausprägung der US Fed

10jährige US Renditen (in Prozent)

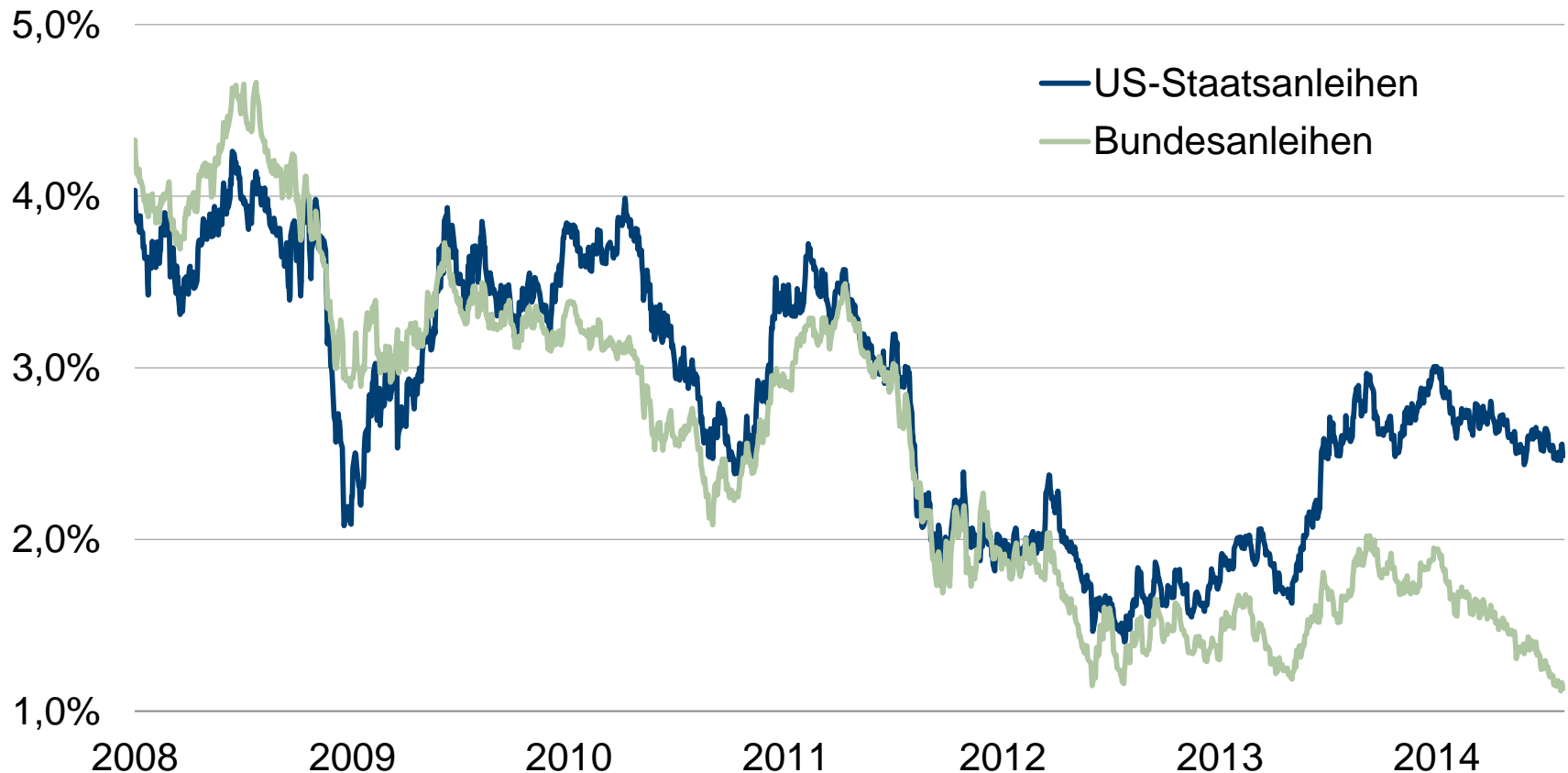


Stand: 20. August 2014

Quelle: Bloomberg

Renditeabstand zwischen Euroland und USA wird größer

Zehnjahresrenditen USA und Euroland seit 1. Januar 2008



Quelle: Datastream; Stand: 4. August 2014

Das Zinsdilemma erfordert Anpassungen in der Anlagestrategie

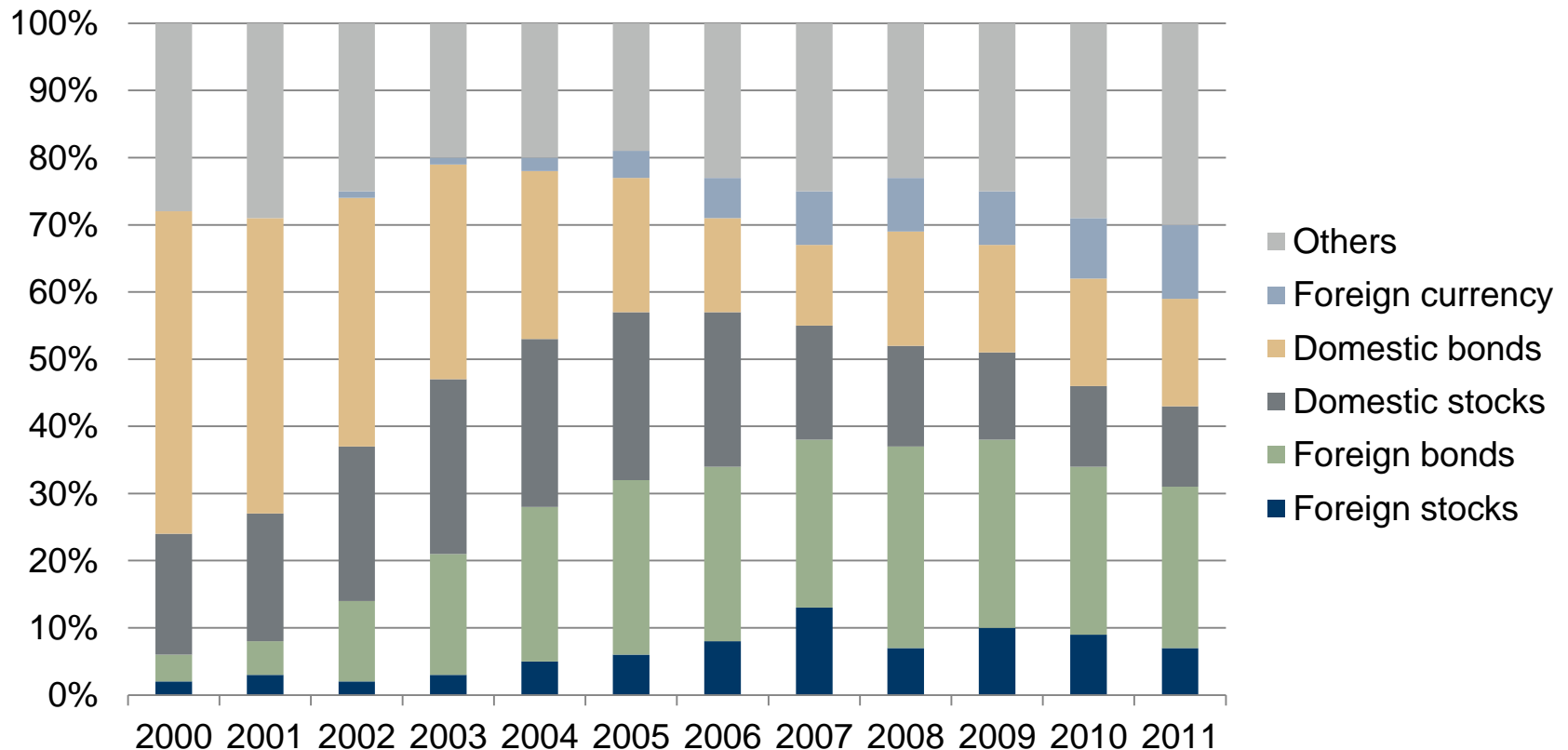
1. Internationalisierung der Anlagestrategie
2. Fokus auf Aktivität und Flexibilisierung



Quelle: The Telegraph

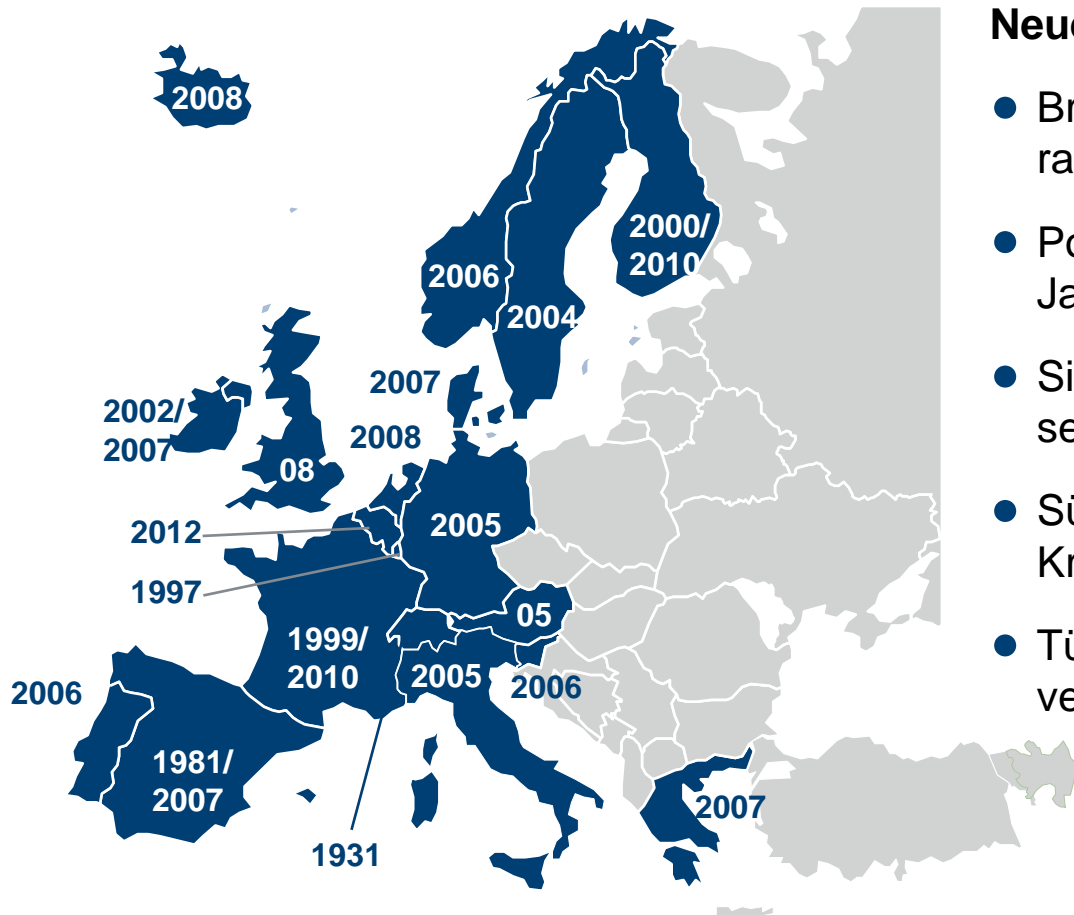
Niedrigzinsumfeld und Divergenz der Geldpolitik erfordert eine stärker globale Ausrichtung

Portfolio Allokation japanischer institutioneller Investoren (in %)



Quellen: Bank of Japan, Investment Trust Association, eigene Berechnungen.

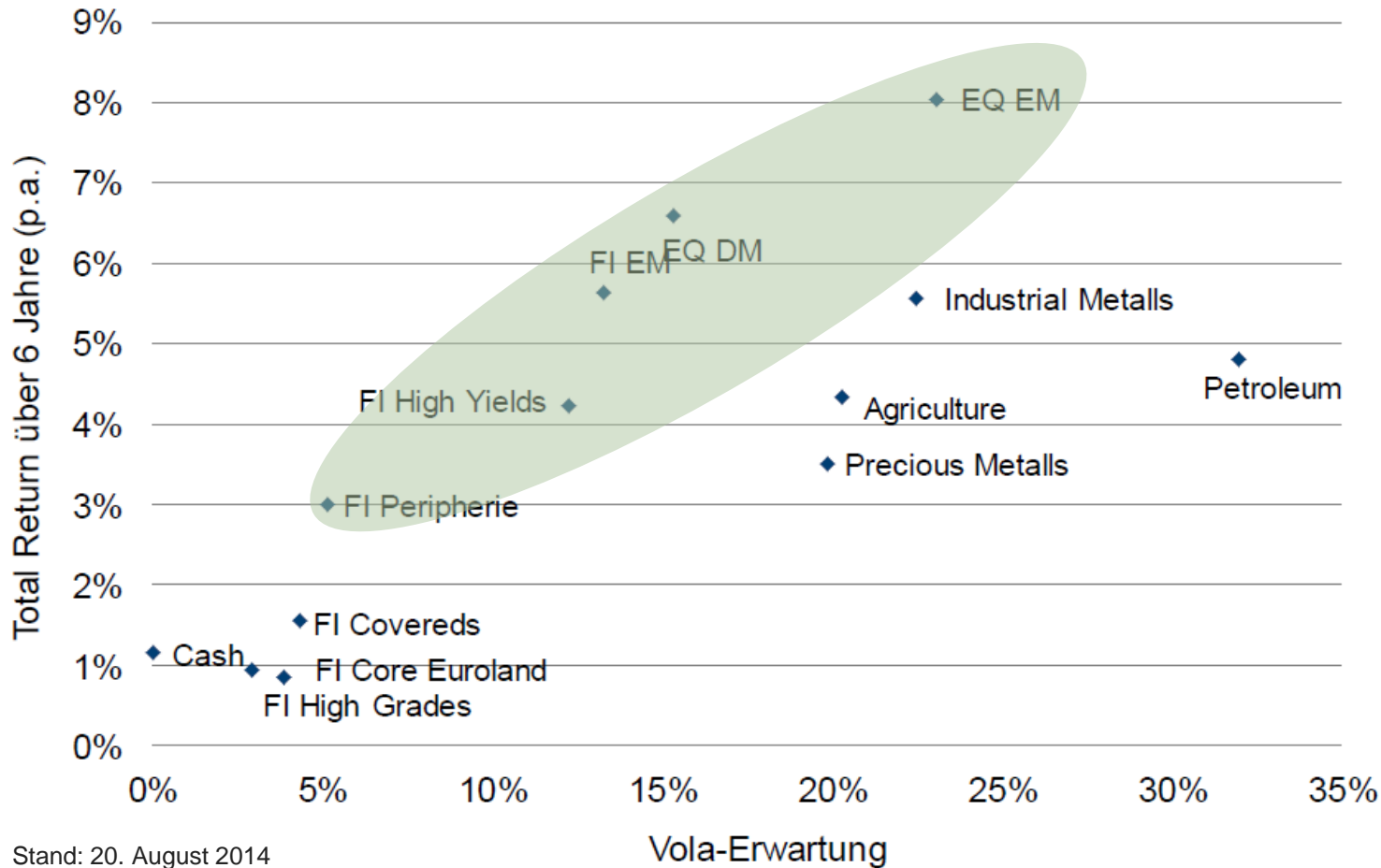
Neue Emittenten am Covered Bond Markt bieten z.T. attraktive Risikoprämien



Neue Emittenten kündigen sich an:

- Brasilien: Baldige Gesetzesratifizierung
- Polen: Gesetzesratifizierung zum Jahresende
- Singapur: Guidelines (statt Gesetz) seit Dezember 2013 in Kraft
- Südkorea: Gesetz seit Q2/2014 in Kraft
- Türkei: Communiqué im Januar veröffentlicht

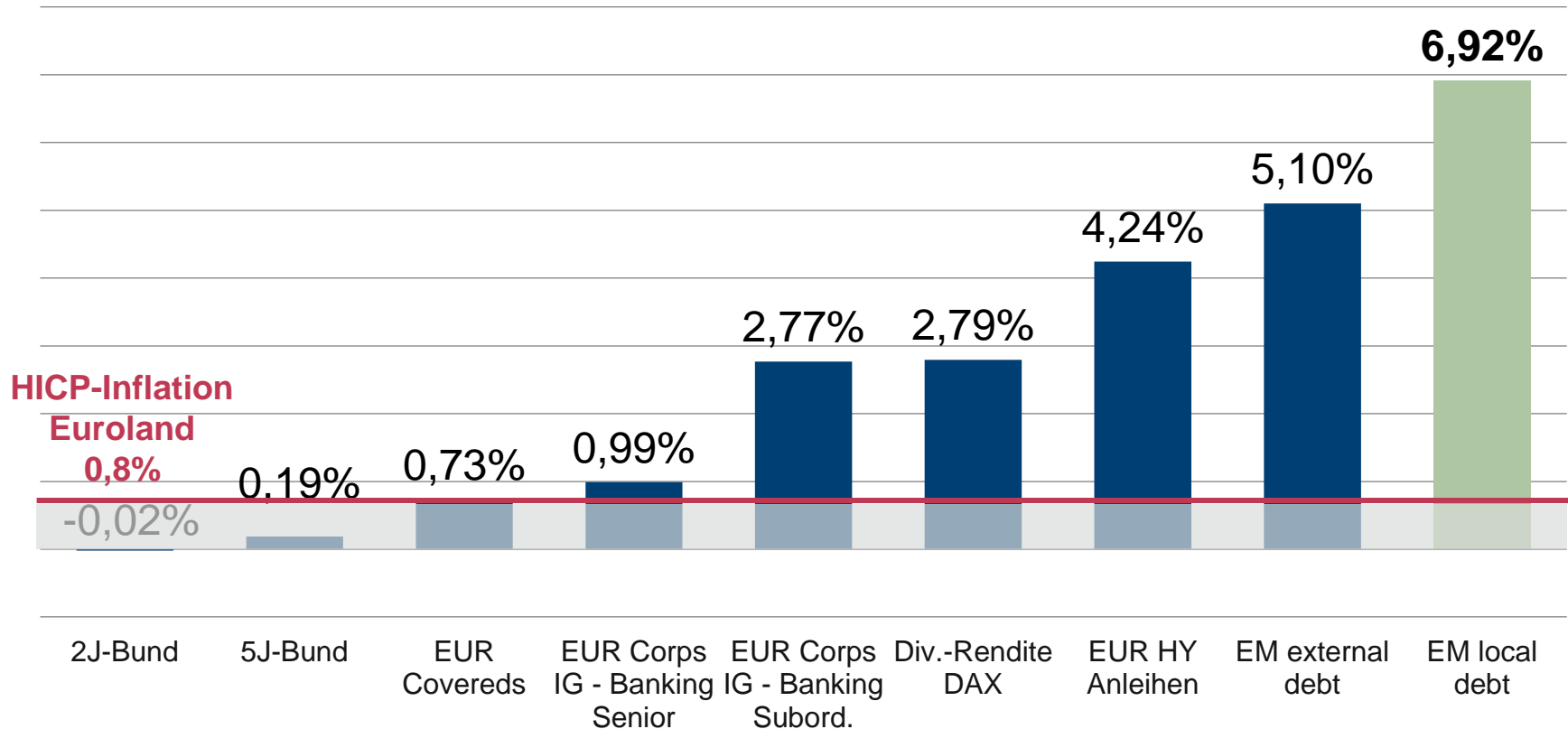
Mittelfristprognose suggeriert attraktive Erträge aus internationalen Anleihen



Stand: 20. August 2014

Quelle: Union Investment, eigene Berechnungen.

EM-Renten sind attraktive Beimischung im Niedrigzinsumfeld

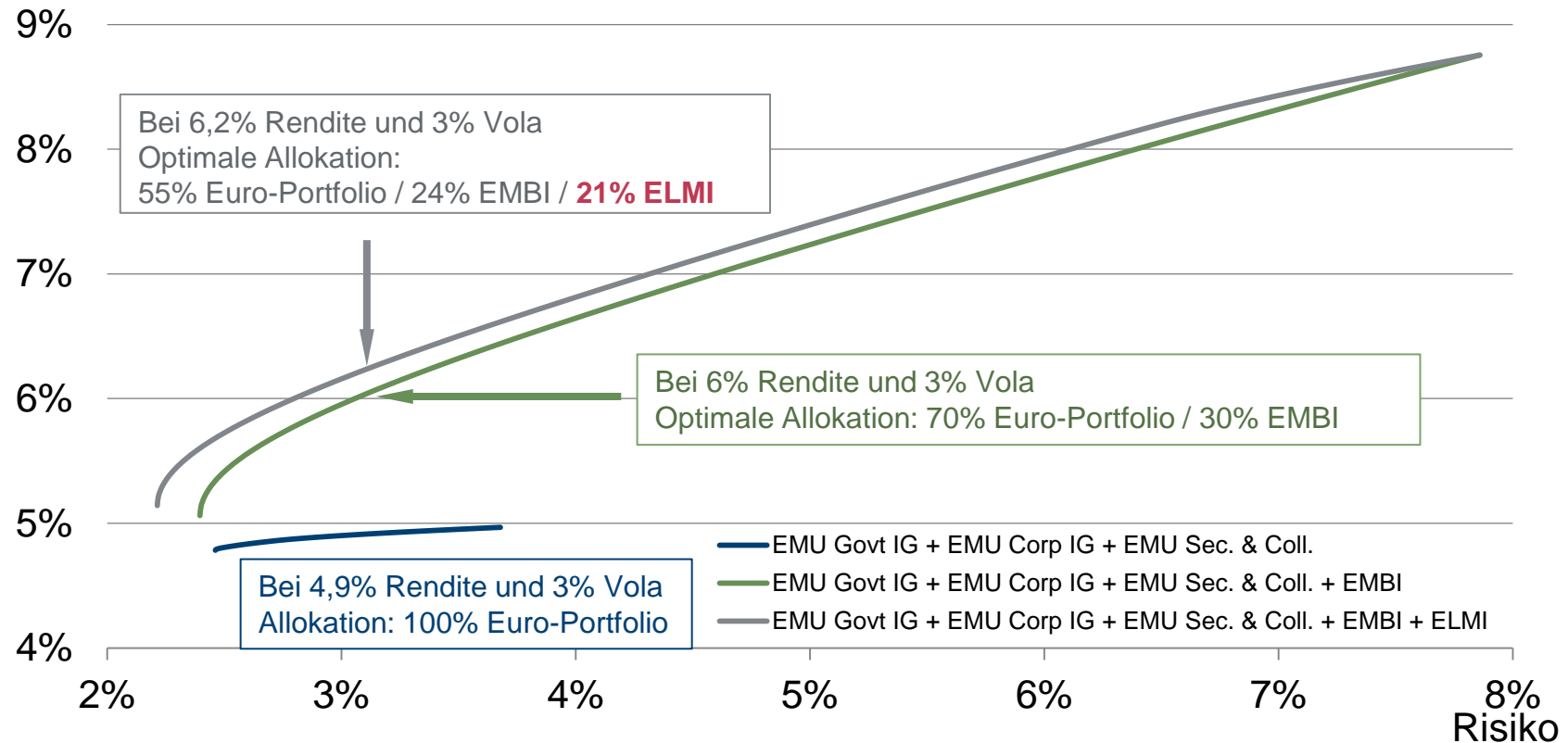


DAX Stand: 27. August 2014

Quelle: JPM Emerging Market Bond Index Global Diversified, JPM GBI-EM Broad Diversified; ML EUR Corporate Indizes

Effiziente Portfolios: Beimischung von EM Renten in einem EUR Renten-Portfolio schafft Mehrwert

Rendite



Zeitraum 31.03.1998 – 08.04.2014, eigene Berechnungen.

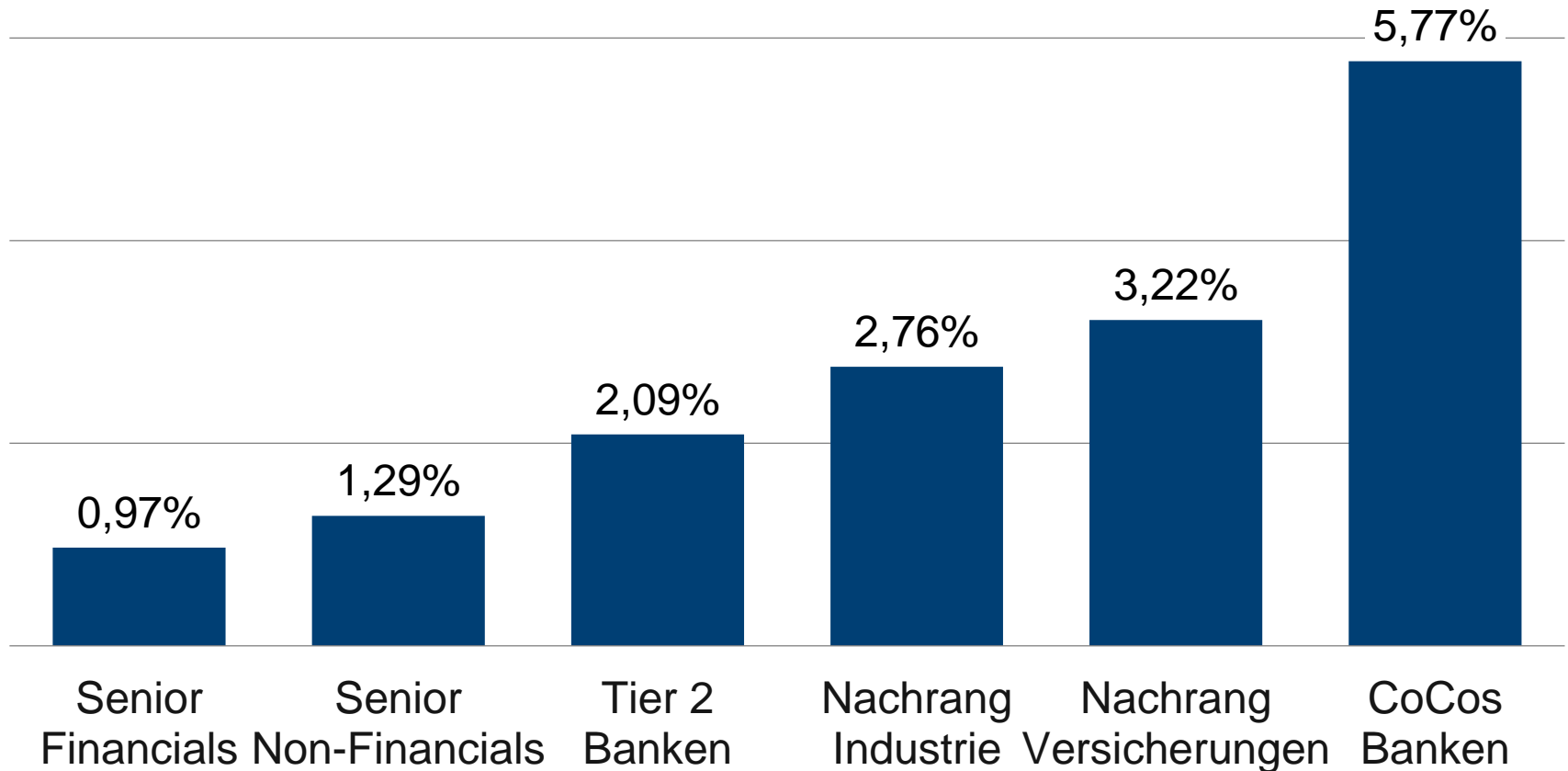
Indizes: JPM EMU IG Govt in EUR / BofA Merrill Lynch EMU Corporates in EUR / BofA Merrill Lynch EMU Securitized & Collateralized in EUR / EMBI in USD / ELMI in USD.

Niedrigzinsumfeld und Entkopplung der Geldpolitik legt eine graduelle Internationalisierung der Rentenstrategie nahe

		Performance p.a. (in %)	Volatilität (in %)	Sharpe Ratio
Seit 2007	EM Hartwährungen	8,17	9,77	0,69
	Lokaler EM Rentenmarkt	8,59	13,07	0,55
	Euro HY Corporates	9,06	14,06	0,54
	Euro Rentenmarkt	5,35	4,30	0,91
	Euro IG Corporates	5,06	4,03	0,90
Seit 2009	EM Hartwährungen	11,74	7,31	1,55
	Lokaler EM Rentenmarkt	10,15	12,49	0,78
	Euro HY Corporates	18,13	11,19	1,58
	Euro Rentenmarkt	5,46	4,28	1,18
	Euro IG Corporates	7,39	3,73	1,87
Seit 2014	EM Hartwährungen	14,27	3,36	4,18
	Lokaler EM Rentenmarkt	7,23	7,31	0,96
	Euro HY Corporates	8,31	1,63	4,96
	Euro Rentenmarkt	14,97	2,71	5,43
	Euro IG Corporates	9,44	1,52	6,04

Quelle: Bloomberg/ eigene Berechnungen, Stand: 20. August 2014

Nachrangige Kapitalstrukturen relativ zu Senior Unsecured zunehmend attraktiv



Die dargestellten Renditen sind auf die Endfälligkeit bzw. den ersten Kündigungstermin berechnet.
Quelle: BofA Merrill Lynch Indizes, eigene Berechnungen; Stand: 29. August 2014

Nachrangige Industrieanleihen („Industrial Hybrids“) – eine bereits etablierte Asset-Klasse bei Investoren

Gründe für den Emittenten:

- Ratingagenturen gewähren eine 50%ige Anrechnung als Aktienkapital, was sich positiv auf das Emittenten-Rating auswirkt.
- Aktionärsverwässerung wird vermieden.
- Zinszahlungen sind steuerlich abzugsfähig.

Sektor	Spread (in Bp)
Hybrids	232
Non-Financial	62
Verhältnis	3,7x

Gründe für den Käufer:

- Nachranganleihen ermöglichen attraktive Renditen und Carry gegenüber erstrangigen Anleihen.
- Kreditprofile sind derzeit sehr solide.
- Hohe Eigenkapitalpuffer reduzieren das Ausfallrisiko.

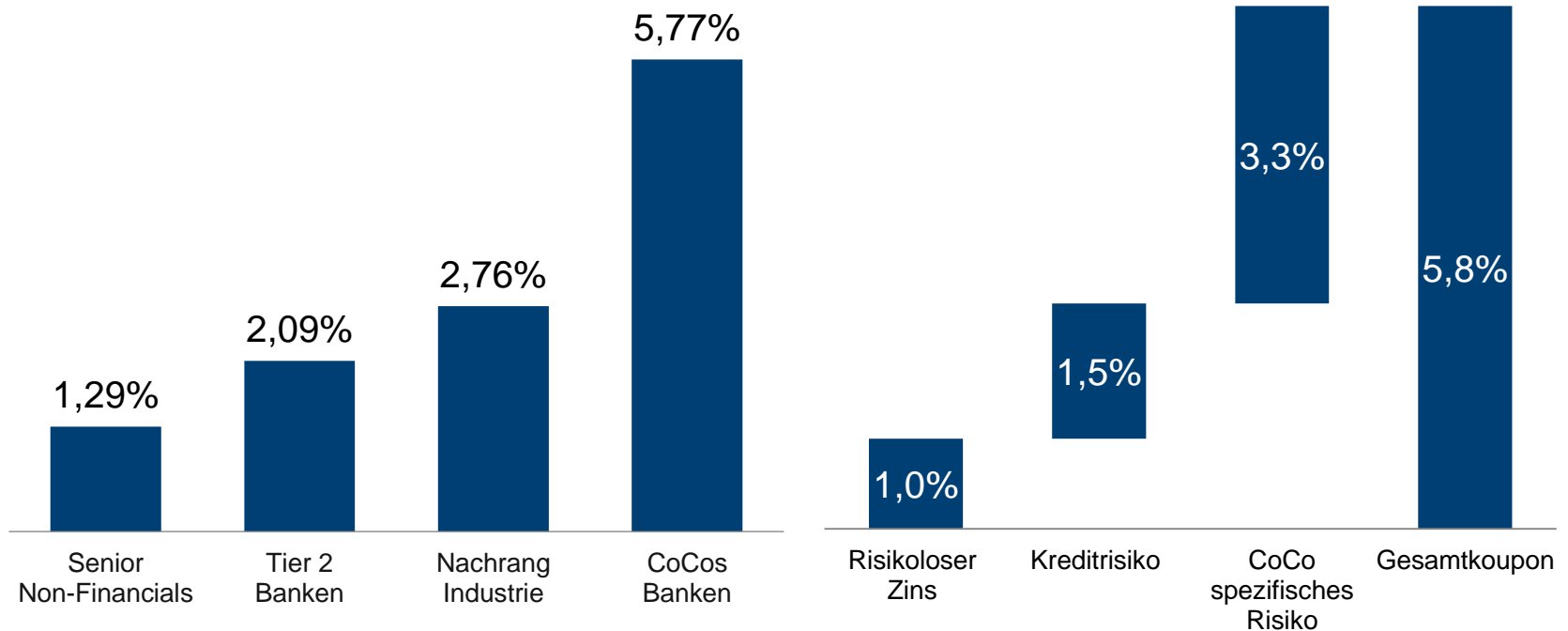


Quelle: BofA Merrill Lynch, Union Investment, Unternehmensinformationen; Stand: 29. August 2014

Die attraktiven Renditen resultieren im Wesentlichen aus den CoCo-spezifischen Risiken.

CoCos rentieren deutlich über klassischen Nachranganleihen

Das CoCo-spezifische Risiko ist der zentrale Renditetreiber



Die dargestellten Renditen sind auf die Endfälligkeit bzw. den ersten Kündigungstermin berechnet.
Quelle: BofA Merrill Lynch, eigene Berechnungen; Stand: 29. August 2014

Warum sind Verbriefungen (wieder) attraktiv?

- **Begrenzung des Zinsänderungsrisikos**

- ABS-Papiere sind i. d. R. variabel verzinst und können daher auch von steigenden Zinsen profitieren.
- Vereinnahmung der „reinen“ Kreditprämie; sehr geringe Ausfallraten, hohe Diversifikationseffekte und attraktive Spreads (relativ zu Covered Bonds und Senior Unsecured Credit)

- **Reformierte Besicherungsstruktur**

- Besicherungsqualität und Diversifikation hat sich erhöht
- Selbstbehalt des Originators/Managers

- **Regulatorischer „Rückenwind“**

- Kein Bail-in (Beteiligung von Gläubigern) bei wirtschaftlichen Schwierigkeiten der emittierenden Bank; EZB als „Fürsprecher“
- EZB ABS Ankaufprogramm ab Oktober 2014

Breite Unterstützung für Verbriefungen seit Mitte 2013

RMBS aufgenommen in Liquiditätsanrechnung

“Amendments to high-quality asset (HQLA) classes considered as being highly liquid. Good quality RMBS form part of Level 2B assets of HQLA.”

Überarbeitete Formulierung der Mindestliquiditätsquote von Basel III, 7. Januar 2013

EZB Initiative zur Unterstützung von Verbriefungen

“... a more vibrant European securitisation market would help smaller firms unable to directly tap market-based sources of financing. In this vein, the ECB has started consultations with other European institutions on initiatives to promote a functioning market for asset-backed securities collateralised by loans to non-financial corporations.”

EZB, Finanzstabilitätsbericht (FSR) (S. 10), Mai 2013

EZB sieht Verbriefungen als wichtiges Element der Kreditwirtschaft und plädiert für differenzierte Betrachtung

“[...] I see strengthening capital markets through securitisation as an important complement to bank lending [...] we should not over-react: misuse of mortgage-based ABSs in the US for example does not mean that all such products are inherently dangerous. Indeed, in the EU securitised products by and large far outperformed their US counterparts: by one estimate the default rate of ABS in the EU was just 1.4% from mid-2007 to the first quarter of 2013, compared 17.4% in the US.”

Yves Mersch, Mitglied des EZB-Direktoriums, 13. November 2013

Basler Ausschuss befürwortet Änderung der Risikogewichte, differenziertere Betrachtung

“Securitisations need not in any sense be bad. Risk weights are not for ever. We need to review them. We need to look at the appropriateness of various structures and pass judgment on them. This should happen next year.”

Stefan Ingves, Vorsitzender des Basler Ausschusses, FT Interview 29. November 2013

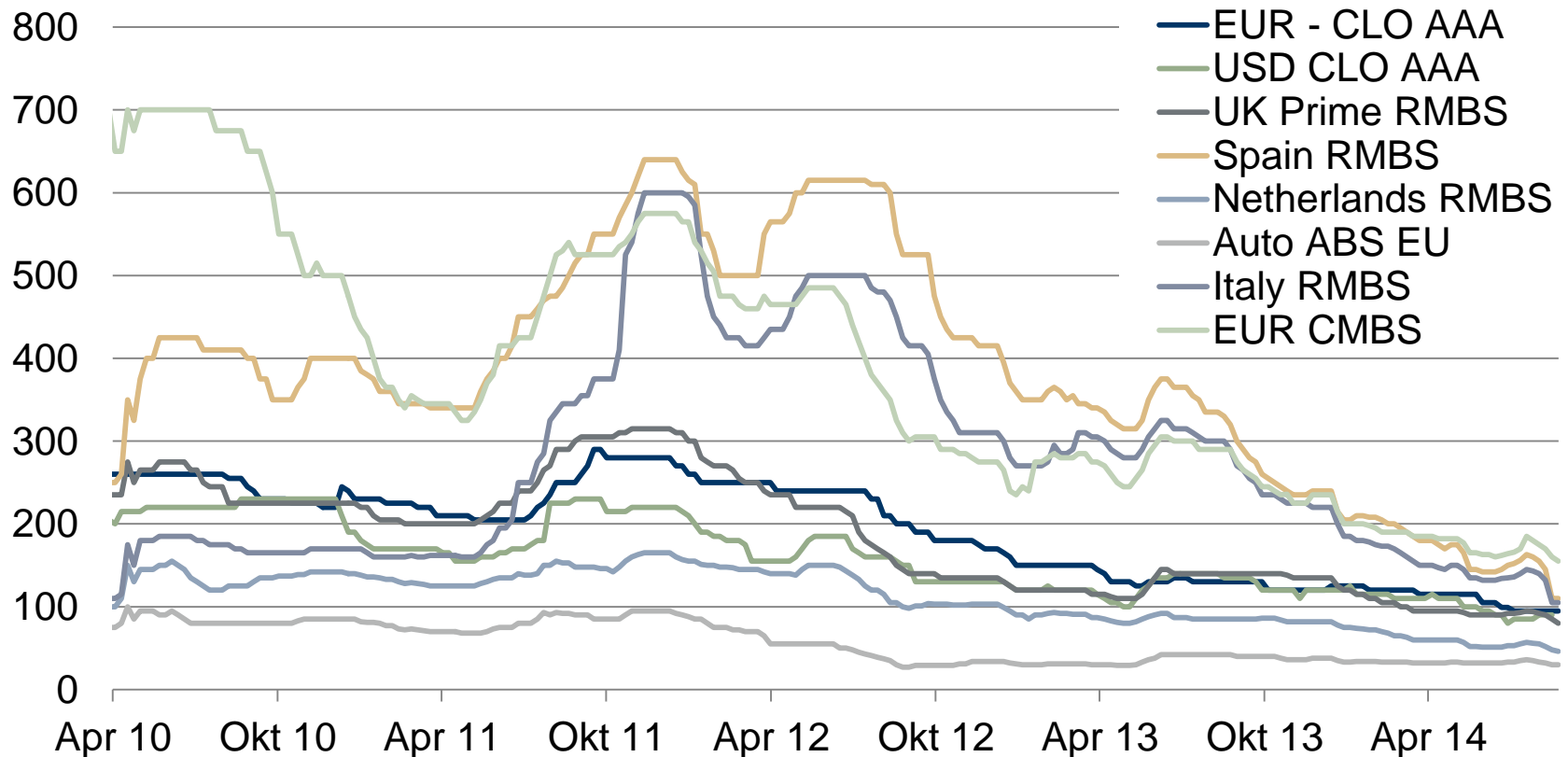
Wiederbelebung von Verbriefungen zur Mittelstandsfinanzierung ist Teil des Koalitionsvertrags

„Verbriefungen haben in der Finanzkrise eine unrühmliche Rolle gespielt. Dies lag aber nicht am Instrument selbst, sondern an dessen Missbrauch.“

Wolfgang Schäuble, Bundesminister der Finanzen, 8. April 2014

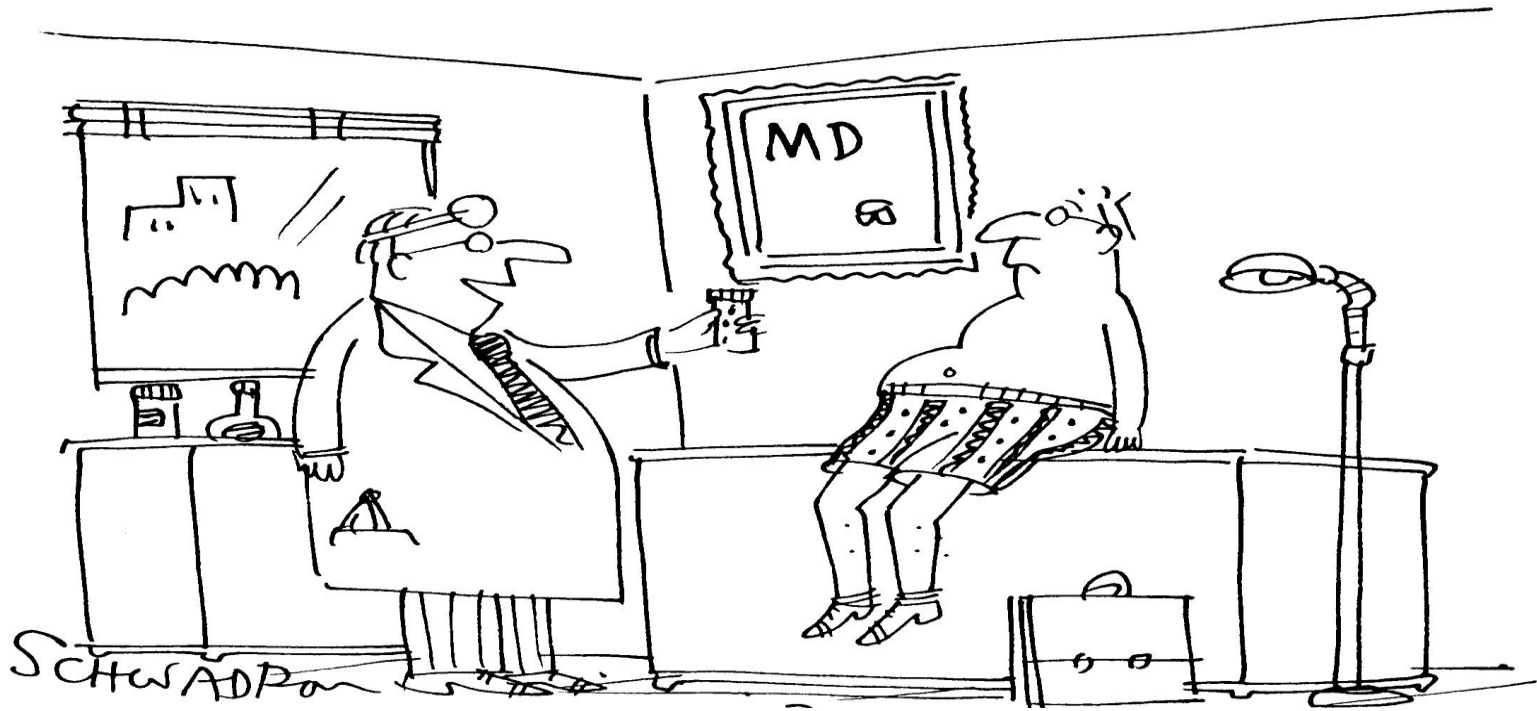
... was sich in graduell sinkenden Risikoprämien widerspiegelt

Spreads in Basispunkten



Quelle: J.P. Morgan; Stand: 12. September 2014

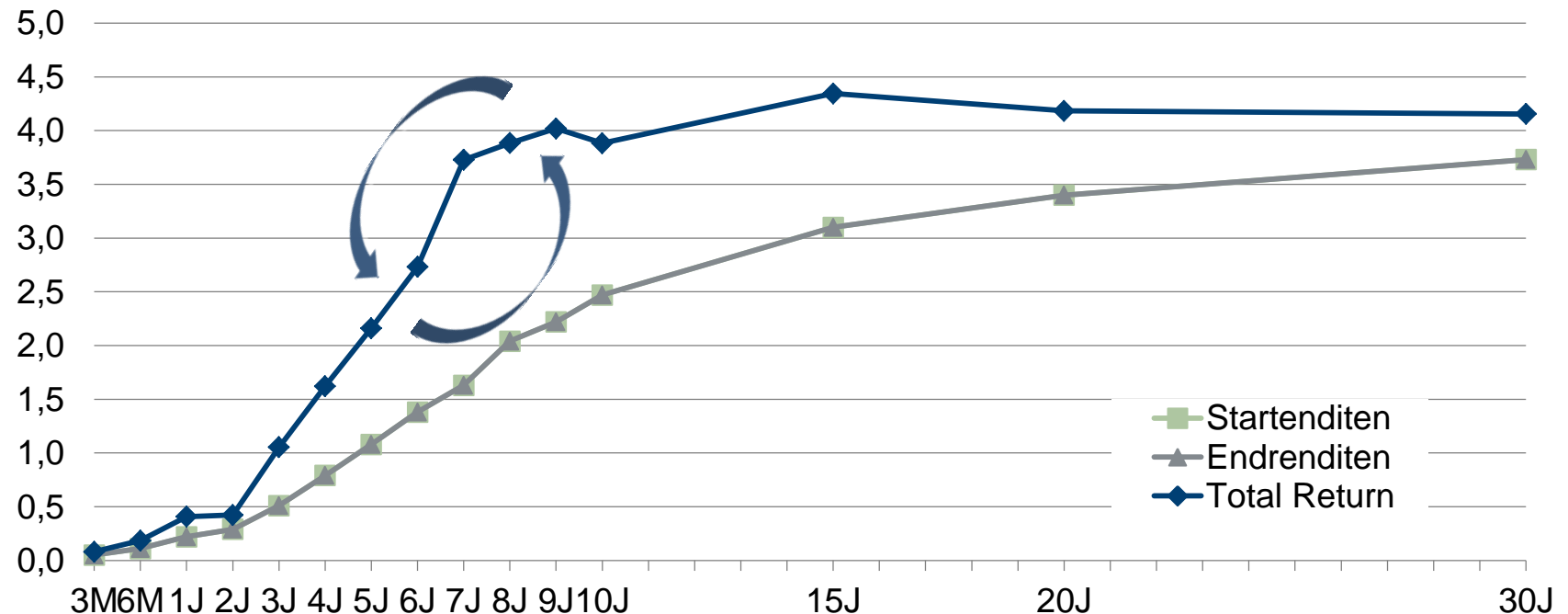
Aber man kann trotzdem am Rentenmarkt Geld verdienen!



"YOU'RE A BOND TRADER? DON'T WORRY, THERE'S A NEW DRUG TO TREAT INTEREST-RATE SENSITIVITY."

Ertragspotenzial „Aktive Rolldown-Optimierung“ Beispiel Staatsanleihen Italien

	3M	6M	1J	2J	3J	4J	5J	6J	7J	8J	9J	10J	15J	20J	30J
Startrenditen	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,8	1,1	1,4	1,6	2,0	2,2	2,5	3,1	3,4	3,7
Endrenditen	0,1	0,1	0,2	0,3	0,5	0,8	1,1	1,4	1,6	2,0	2,2	2,5	3,1	3,4	3,7
Total Return	0,1	0,2	0,4	0,4	1,1	1,6	2,2	2,7	3,7	3,9	4,0	3,9	4,3	4,2	4,2



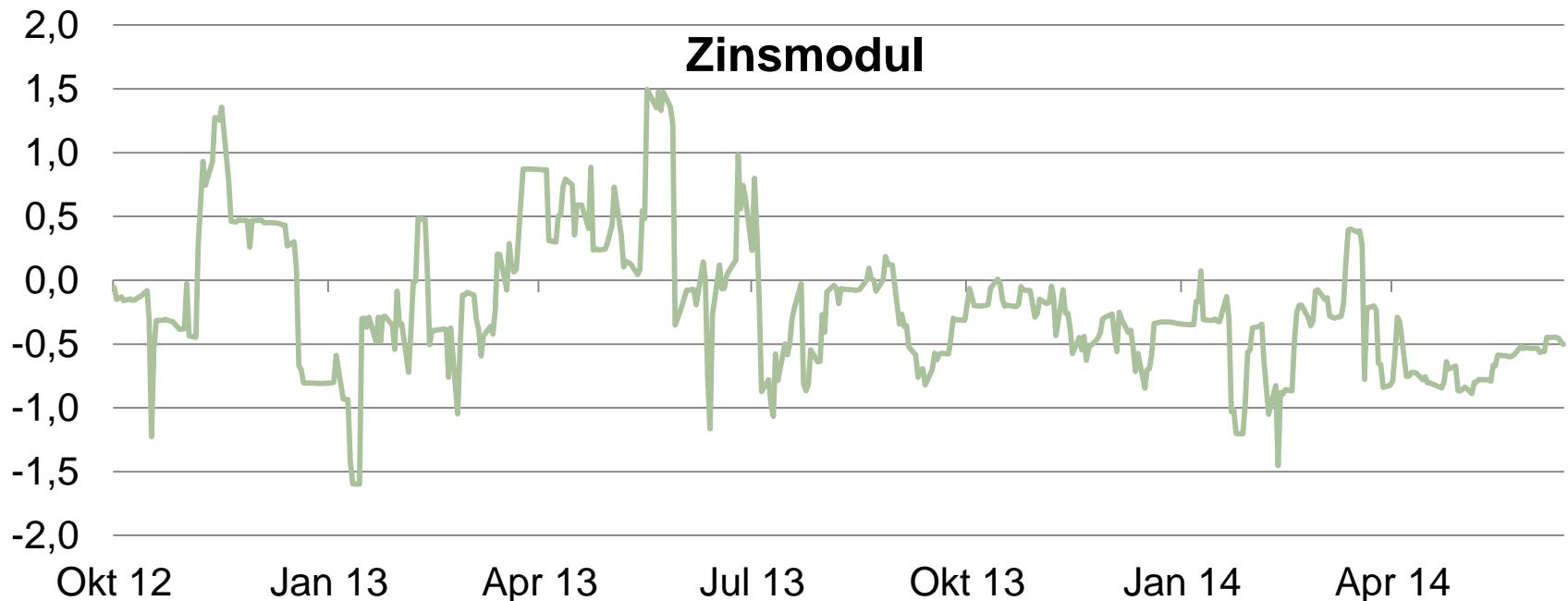
Stand: 25. August 2014

Quelle: Bloomberg

Ertragspotenzial: Durations-Overlay

- Das (nahe) Ende des Trend-Bullenmarktes in den Core Zinsmärkten erfordert eine Flexibilisierung der Durationssteuerung (asymmetrisch oder symmetrisch)
- Aktives Durationsmanagement kann unkorrelierte Zusatzerträge generieren

Duration (Jahre)

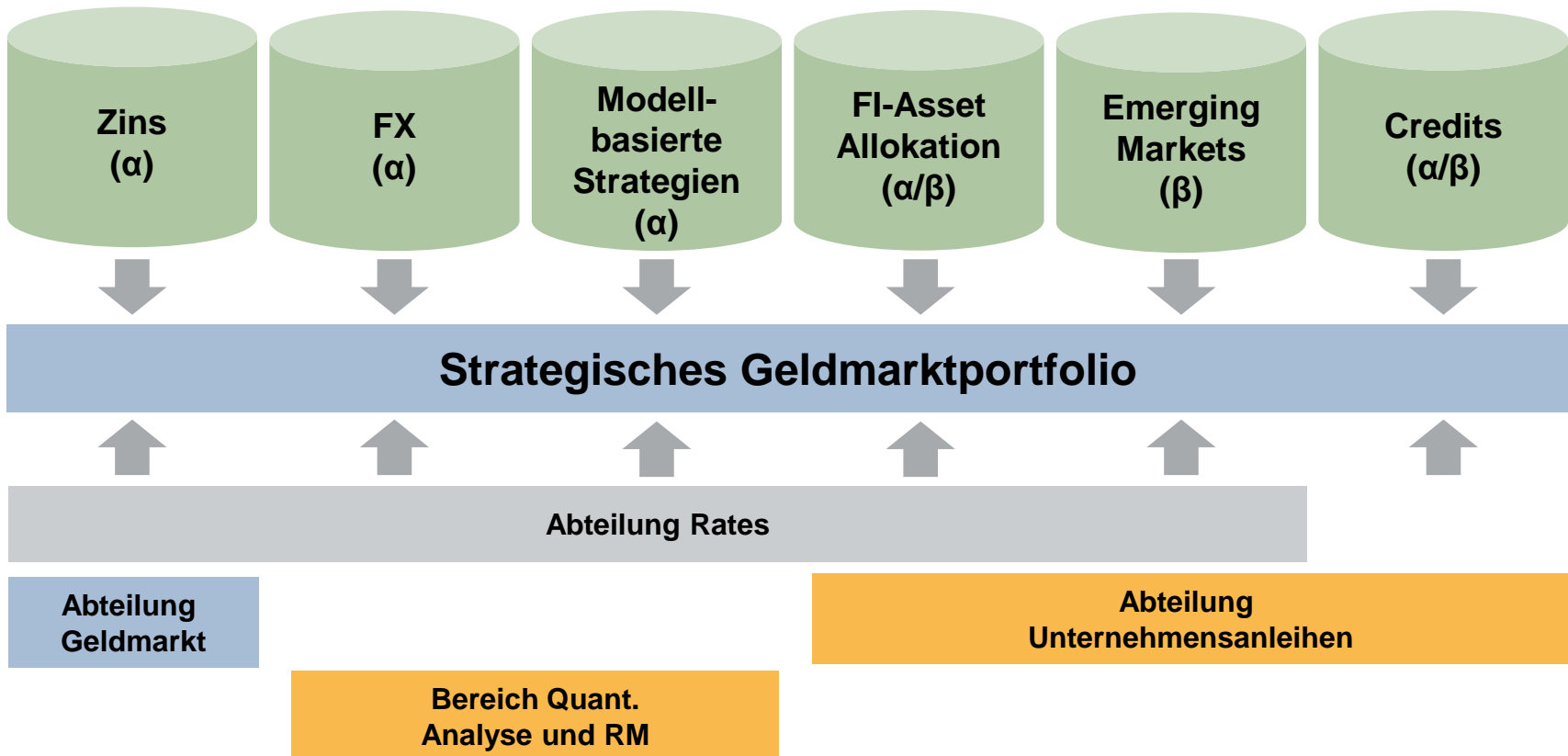


Quelle: Union Investment. Betrachtungszeitraum: 28. September 2012 bis 15. August 2013

Die Grafik veranschaulicht die Fondsduration und den regelgebundenen Durationsbeitrag des Zinsmoduls im Zeitablauf

„Unconstrained Fixed Income“: Kombination von modular einsetzbaren, unkorrelierten Strategien

Overlay Strategiemodule mit hohen Freiheitsgraden („unconstrained“)



Hoher Diversifikationseffekt aufgrund geringer Korrelation der einzelnen Module

Korrelationen der Module seit 30. Dezember 2011

Korrelationen	Asset Allocation	FX	Zins	Quantitative Strategien	Unternehmensanleihen	Emerging Markets
Asset Allocation	1,00	0,00	0,08	0,03	0,17	0,33
FX		1,00	-0,03	0,08	0,05	0,13
Zins			1,00	-0,03	0,07	-0,03
Quantitative Strategien				1,00	-0,06	0,03
Unternehmensanleihen					1,00	0,20
Emerging Markets						1,00

Stand: 25. August 2014
Quelle: Eigene Berechnungen

Modularer Charakter der Strategie-Module erlaubt maßgeschneiderte Produktlösungen

- **Anlageuniversum und Risikobudget** kann **individuell** mit dem Kunden abgestimmt werden.
- **Modularer Aufbau** ermöglicht eine **Vielzahl von Produktkonzepten**.
 - Komplette Anbindung aller 6 Module resultiert in **globalem Aggregate Fixed-Income-Produkt** mit Absolut-Return-Fokus.
 - Partielle Zusammenführung einzelner Module ist ebenfalls möglich.
 - Einzelne Module (z. B. Zins-Zylinder, FX-Zylinder, Quant-Zylinder) können als **Overlay auf bestehende Produkte** eingesetzt werden.
- **Risikomanagement** erfolgt auf der **Ebene der einzelnen Module** und, bei Anbindung aller **oder** einer Vielzahl der Zylinder-Strategien, auf der **Dachportfolio-Ebene**.

Fazit: Niedrigzinsumfeld stellt die Rentenanlage vor neue Herausforderungen

- Wir erwarten in der Eurozone ein mittelfristig anhaltendes Niedrigzinsumfeld. Demografie und hohe Unterauslastung der Kapazitäten führen zu struktureller Disinflation (Deflationsgefahr).
- Zunehmende Divergenz der G-4 Geldpolitiken erwartet, speziell was die US Fed und Bank of England angeht. Dies eröffnet mittelfristig zusätzliche Anlagechancen außerhalb der Eurozone.
- Internationalisierung der Anlagestrategie und Ausweitung des Anlageuniversums bieten daher zusätzliche, neue Chancen in der Rentenanlage
- Erhöhte Aktivität und Flexibilität der Anlagestrategie kann unkorrelierte Zusatzerträge generieren.

Wir arbeiten für Ihr Investment

Rechtlicher Hinweis

- Dieses Werbe- oder Informationsmaterial ist ausschließlich für professionelle Kunden gemäß § 31a, Abs. 2 WpHG vorgesehen. Die vorgenannten Unterlagen erhalten Sie über die Union Investment Institutional GmbH. Ein verbindliches Angebot ist mit diesen Unterlagen nicht verbunden. Ebenso kann hieraus weder für die Gegenwart noch für die Zukunft eine Verpflichtung oder Haftung abgeleitet werden. Es ersetzt nicht die individuelle Beratung durch die Union Investment Institutional GmbH. Es wird keinerlei Haftung für Nachteile, die direkt oder indirekt aus der Verteilung oder der Verwendung dieses Dokumentes oder seiner Inhalte entstehen, übernommen. Ausführliche produktspezifische Informationen und Hinweise zu Chancen und Risiken des jeweiligen Fonds entnehmen Sie bitte dem aktuellen Verkaufsprospekt, den Vertragsbedingungen sowie den Jahres- und Halbjahresberichten die Sie kostenlos über die Union Investment Institutional GmbH, Wiesenhüttenstrasse 10 in 60329 Frankfurt am Main, Telefon 069 2567-7652, erhalten. Diese Dokumente bilden die allein verbindliche Rechtsgrundlage für den Kauf von Fondsanteilen.
- **Verwendete Datenquellen:**
Diese Unterlagen wurden mit Sorgfalt entworfen und hergestellt, dennoch wird keine Gewähr für die Aktualität, Richtigkeit und Vollständigkeit übernommen. Auf Quellen externer Datenlieferanten weisen wir separat hin. Die Daten externer Lieferanten und öffentlich zugänglichen Quellen halten wir für zuverlässig. Die Dateninhalte der externen Lieferanten und die eigener Berechnungen können fehlerhaft sein. Bei der Datenweiterleitung, Datenaufnahme, Dateneingabe sowie bei der Berechnung mit den Daten können Fehler auftreten, für die wir keine Haftung übernehmen.
- **Historische Wertentwicklungen und Berechnungsmethodik:**
Die angegebenen Werte sind historisch. Zukünftige Ergebnisse können sowohl niedriger als auch höher ausfallen. Die Berechnungsmethodik entspricht der BVI-Methode (Netto). Erfolgt die Berechnung nach der Brutto-Methode (korrigiert um die Sätze der Verwaltungs- und Depotbankvergütung) weisen wir separat darauf hin. Sowohl bei der BVI- als auch bei der Brutto-Methode sind Ausgabeaufschläge, ebenso wie individuelle Kosten (Gebühren, Provisionen und andere Entgelte), in der Berechnung und Darstellung nicht berücksichtigt.
- **Einhaltung der Global Investment Performance Standards (GIPS®) und der BVI-Wohlverhaltensrichtlinien:**
Der Einheit Union Investment Gruppe wurde die Einhaltung der Global Investment Performance Standards (GIPS®) bescheinigt. Bei der Composite-Performancedarstellung werden alle Richtlinien der GIPS® eingehalten sowie die aufgezeigten Ergebnisse sachgemäß ermittelt. Informationen zu Composite-Zuordnungen einzelner Fonds sowie einzelne oder sämtliche nach GIPS® zertifizierte Composites werden auf Wunsch übermittelt. Die Union Investment Institutional GmbH hat sich zur Einhaltung der BVI-Wohlverhaltensrichtlinien verpflichtet. Demzufolge beachtet sie die entsprechenden Standards des Kodex bei Fondperformancedarstellungen. Auf Abweichungen wird im Einzelfall gesondert hingewiesen.
- **Zukünftige Einschätzungen:**
Die in diesem Dokument gemachten Einschätzungen dienen ausschließlich zu Ihrer Information und stellen keinesfalls eine individuelle Anlageempfehlung oder ein Versprechen für die zukünftige Entwicklung dar. Die zum Ausdruck gebrachten Meinungen geben die jeweilige Einschätzung des Verfassers zum Zeitpunkt der Veröffentlichung wieder und können sich ohne vorherige Ankündigung ändern.
- **Einschätzungen zu Ratings von Union Investment:**
Das Länder-Rating von Union Investment ist lediglich das Ergebnis der für interne Zwecke vorgenommenen Beurteilung der Bonität staatlicher Emittenten und stellt ausschließlich ein Qualitätsurteil im Hinblick auf eine bestimmte Auswahl staatlicher Emittenten dar. Es handelt sich beim Rating um eine eigene Einschätzung der Union Investment Institutional GmbH, mit der keine konkrete Handlungsempfehlung verbunden ist.