

COMMERZBANK

Die Bank an Ihrer Seite



Spezialmandate

Commerzbank Asset Management



Vorwort



Dr. Andreas Neumann
Leiter Aktives Asset
Management
Commerzbank – EMC

Sehr geehrte Investoren,

diese Publikation gibt Ihnen einen Überblick über unsere Dienstleistungen im Bereich Spezialmandate.

In die Strategien des Aktiven Asset Managements wurden seit Gründung der Einheit im Jahr 2013 bisher rund 4 Milliarden Euro investiert. Neben der steigenden Wertentwicklung werden von unseren Investoren häufig folgende Faktoren positiv erwähnt:

- Hohes persönliches Engagement der handelnden Personen
- Sehr professionelle Einheit, hohe Transparenz bei den Investmententscheidungen
- Sehr gute Ausführungskompetenz hinsichtlich Minimierung von Transaktionskosten
- Solides wissenschaftliches Erklärungsgerüst durch die Behavioural Finance Theorie

In der Investorenbefragung von TELOS sowie von anderen Award-Verleihern wurden uns diese Attribute ebenfalls bestätigt. Das Ergebnis sind verschiedene Auszeichnungen für die Kategorien Performance, Volatilität, Transparenz, Produkt- und Beratungsqualität, Risikomanagement, Kundenbetreuung und Gesamtzufriedenheit etc. Mehr Informationen finden Sie auf www.am.commerzbank.de (unter Aktuelles / Auszeichnungen).

Wir hoffen, Ihnen mit dieser Broschüre einen guten ersten Einblick geben zu können und würden uns über vertiefende Gespräche mit Ihnen freuen.

Ihr

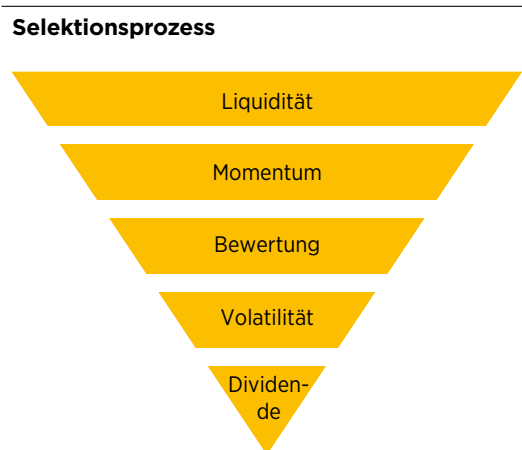
Dr. Andreas Neumann

Inhalt

04	Aktienselektion
05	Renten-Investment
07	Overlay-Strategien
09	Multi Asset-Strategie
11	Disclaimer

Aktienselektion

Die Auswahl von Einzeltiteln erfolgt unter Anwendung eines transparenten, systematischen Investmentprozesses und dient der Erzielung einer nachhaltigen Outperformance gegenüber der Benchmark. Der Ansatz kann für alle liquiden Aktienmärkte der entwickelten Industrieländer (Developed Markets) eingesetzt werden.



Auf Basis eines mehrstufigen Selektionsprozesses werden Aktien nach strengen Qualitätskriterien gefiltert:

- hohe Liquidität,
- Vermeidung von negativem Kursmomentum,
- attraktive Bewertung,
- geringe Volatilität und
- hohe erwartete Dividende, die nicht zu Lasten der Substanz gezahlt wird.

Das Managementkonzept ist quantitativer Natur und sieht eine Entscheidungsfindung und Umsetzung ohne „Bauchgefühl“ vor und ist unabhängig von einzelnen Personen („Key-Man-Risk“). Die in der Behavioral Finance Forschung beschriebenen Anomalien im Verhalten von Finanzmarktteilnehmern werden durch den eher prozessgetriebenen Ansatz minimiert. Gleichwohl wird das Konzept durch die Manager stetig weiterentwickelt. Bei der Selektion der Einzeltitel ist die Anzahl der Umsätze (Turnover) während der Laufzeit trotz vieler möglicher Einzelaktien im Index relativ gering. Der Ansatz wird aktuell in zwei unserer UCITS-Fonds wie auch in diversen Spezialmandaten umgesetzt. Bei der Umsetzung im Rahmen eines Spezialmandats können mandatspezifische Restriktionen, wie ein Tracking Error Budget, ein Nachhaltigkeitsfilter und die Auswahl des Selektionsuniversums berücksichtigt werden.

Renten-Investment

Der Renten-Investmentansatz basiert auf der systematischen Auswertung von Marktdaten, welche von erfahrenen Portfoliomanagern unter Zuhilfenahme quantitativer Modelle und qualitativer Analysemethoden durchgeführt wird. Hierbei werden Entscheidungen über Portfolioduration, Kurvenpositionierung, Art des Credits und Einzeltitel getroffen. Das Asset Management Team konzentriert sich hierbei auf Investment Grade Anleihen der entwickelten Märkte.

Nachdem das Investmentuniversum festgelegt wurde, beginnt der Investmentprozess mit dem Einsatz einer durch das Asset Management der Commerzbank entwickelten „Scorecard“. Ziel des Einsatzes der Scorecard ist die möglichst objektive Beurteilung der „Attraktivität“ der Risiken, die durch Renteninvestitionen eingegangen werden. Im Allgemeinen geht es um die Bewertung von Zins- und Kredit-Risiken. Im Speziellen werden Portfolioduration und Kurvenpositionierung festgelegt, die Sektorallokation durchgeführt und die Entscheidung über die Allokation unterschiedlicher Bonitäten und Kapitalklassen

getroffen. Die Scorecard umfasst die folgenden Bereiche, die grundsätzlich einen Einfluss auf die genannten Risiken haben:

- Makro-Trend (Analyse verschiedener makroökonomischer Größen),
- Geldpolitik ,
- Relative Value (Analyse von Zins- und Credit-Risiken anhand unterschiedlicher Vergleichsmaßstäbe) und
- Technik (technische Indikatormodelle für Zins- und Credit-Risiken).

Renten-Investmentprozess I

1 Investment-Universum

- › Das Investment-Universum orientiert sich an mandats-spezifischen Anlagerichtlinien.

2 Segment Allokation

- › Anhand einer Scorecard analysieren wir die Attraktivität der verschiedenen Subsegmente des definierten Universums und leiten daraus die relative Attraktivität der Segmente ab.

3 Emittenten-ausschluss

- › Gegebenenfalls Ausschluss von Emittenten, die im Portfolio bereits überrepräsentiert sind oder aus taktischen/strategischen Gesichtspunkten nicht allokiert werden sollen.

Im nächsten Schritt erfolgt ein Screening des Universums nach Emittenten, welche aus unterschiedlichen Gründen nicht in das Portfolio aufgenommen werden sollen. Beispielsweise könnte ein Emittent (in einem bereits bestehenden Portfolio) bereits eine maximale Gewichtung erreicht haben. Andererseits könnte ein Ausschluss eines Emittenten aus taktischen oder strategischen Gesichtspunkten erfolgen.

Von der Entscheidung über die Gewichtungen einzelner Anleihe-segmente, Kapitalklassen und Bonitäten sowie über die Portfolioduration und Kurvenpositionierung bis hin zur Auswahl der Einzeltitel spielt das Risikomanagement eine

zentrale Rolle und ist somit nicht als einzelner Prozessschritt, sondern als integraler Bestandteil des Portfoliomanagementprozesses zu sehen. Dabei geht es auf Allokationsebene um das bewusste Eingehen oder das bewusste Vermeiden von Zins- und Credit-Risiken. Auf Selektionsebene erfolgt bei jeder Investition eine Abwägung von Chancen und Risiken einerseits beim Erwerb einer Anleihe und andererseits bei der Entscheidung über einen möglichen Verkauf.

Der Ansatz wird aktuell in zwei unserer UCITS-Fonds und in zahlreichen Spezialfondsmandaten umgesetzt.

Renten-Investmentprozess II

4 Selektion unter Relative Value Gesichtspunkten

- › Selektion von Anleihen mit dem höchsten Relative Value je (Teil-) Segment (Sektor, Bonität, Duration) unter Berücksichtigung des Rendite-Risiko-Verhältnisses zur Umsetzung der festgelegten Allokation.

5 Risikomanagement

- › Das Risikomanagement ist integraler Bestandteil der Prozessschritte 2-4. Das aktive Management von Risiken betrifft in jedem Prozessschritt die bewusste Entscheidung über das Eingehen oder die Vermeidung von Risiken.

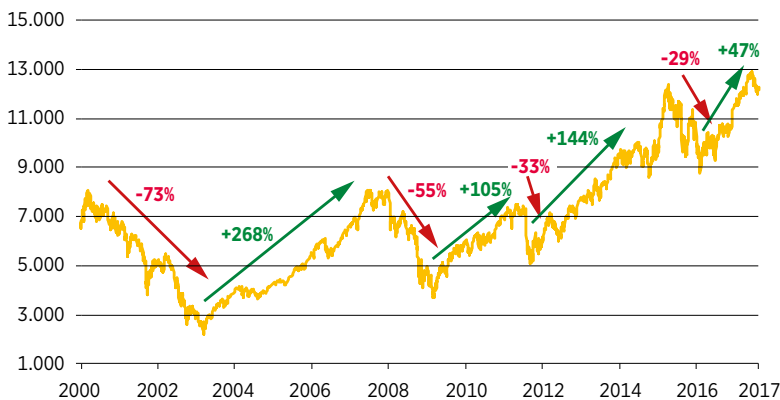
6 Implementierung

- › Die Implementierung erfolgt im Rahmen eines Segments in einem Masterfonds oder Spezialfonds.

Overlay-Strategien

Overlay-Strategien werden für verschiedene Marktpreisrisiken entwickelt und umgesetzt. Die übergreifende Philosophie orientiert sich dabei an elementaren Aspekten aus der langjährigen Beobachtung der Märkte: den Trendverläufen der Märkte.

Risikomanagement - extreme Rücksetzer am Aktienmarkt sind historisch betrachtet keine Seltenheit (in Punkten)



Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
Quelle: Bloomberg, Stand: 21.8.2017.

Märkte bewegen sich über längere Zeiträume in aufwärts oder abwärts gerichteten Trends, seltener jedoch in Seitwärtsphasen. Während Aufwärtstrends in der Regel länger und langsamer verlaufen, sind die Abwärtstrends meist zeitmäßig kürzer, aber dafür stärker (siehe Grafik oben). Zudem unterliegen Investoren grundsätzlich der Gefahr, diese Trends aufgrund von persönlichen Faktoren, wie zum Beispiel den Investmentzeitpunkt oder die bisherige Entwicklung der Investmententscheidung, für die Zukunft falsch einzuschätzen (Erkenntnisse der „Behavioral Finance Theorie“).

Auf diesen Erkenntnissen aufbauend hat das Asset Management der Commerzbank eine Modellarchitektur entwickelt, welche die

signalen und zu hohen Transaktionskosten (ausgelöst durch „High-Frequency Trading“) gelegt. Die Umsetzung erfolgt durch liquide und günstig handelbare Index Futures oder Forwards.

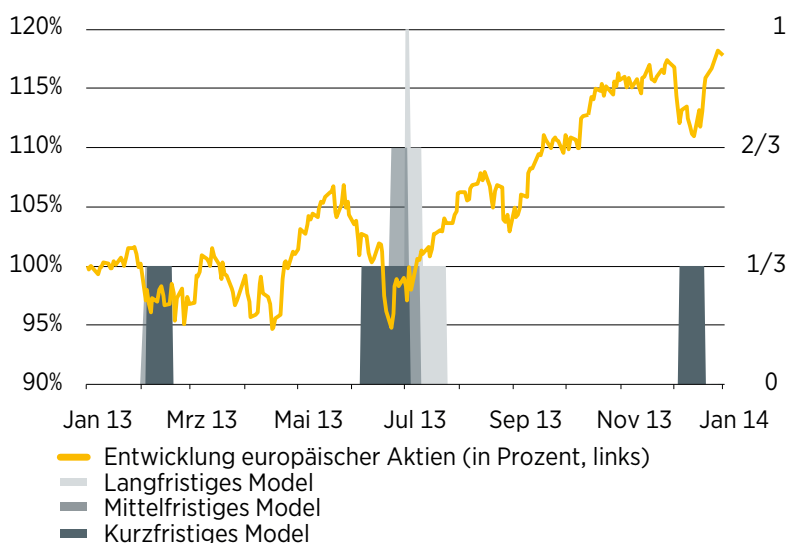
Kurzfristiges Modell

Das kurzfristige Modell basiert auf einem Algorithmus, der bei signifikanten, aber kurzfristig auftretenden Marktbewegungen ein Absicherungs- („Hedging“) Signal auslöst. Diese Bewegungen entstehen beispielsweise, wenn Daten veröffentlicht werden, die überraschend eine bedeutend negative Veränderung des gesamtwirtschaftlichen Umfelds signalisieren. Häufig bedeuten solche extremen Veränderungen den Beginn einer Trendwende beziehungsweise einer volatileren Marktphase.

Umsetzung des Sicherungskonzepts nicht an persönlichen Prognosen (Bauchgefühl) ausgerichtet, sondern an einem systematischen Entscheidungsprozess. Das Sicherungs-Overlay ist in drei Modelle (kurz-, mittel- und langfristig) aufgeteilt, welche jeweils ein Drittel des Marktexposures absichern. Großer Wert bei der Entwicklung der Modelle wurde auf die Vermeidung von Fehl-

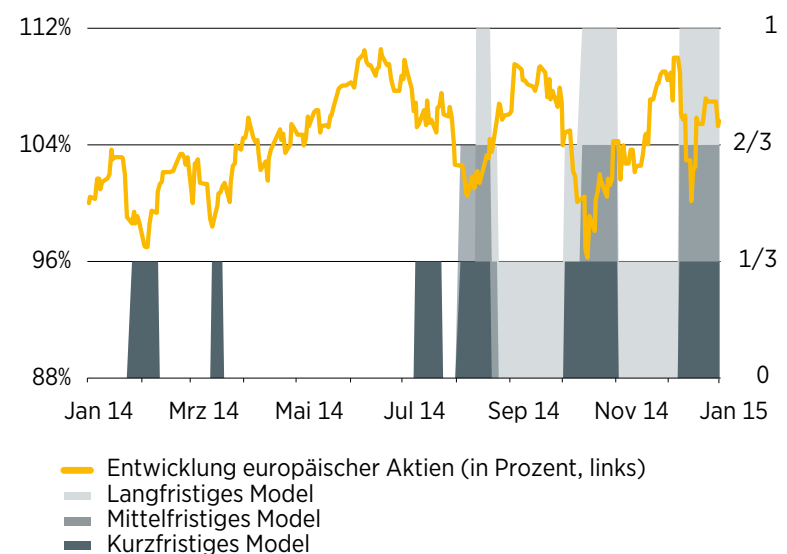
Risikomanagement - illustrative Darstellung der Sicherungsquote und des Referenzindex im Zeitverlauf

Beispielhaft im Jahr 2013:



Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
 Quelle: Bloomberg, Stand: 21.8.2017.

Beispielhaft im Jahr 2014:



Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.
 Quelle: Bloomberg, Stand: 21.8.2017.

Signalgeber für dieses Marktverhalten sind unter anderem Bollinger Bänder und exponentiell gewichtete gleitende Durchschnitte. Sie sorgen dafür, dass die Sensitivität des Modells an das jeweilige Marktumfeld und die hieraus resultierende Schwankungsbreite angepasst ist. Somit werden zum Beispiel Fehlsignale in volatilen Seitwärtsmärkten vermieden.

Mittelfristiges Modell

Das mittelfristige Modell entspricht in seiner Grundstruktur dem kurzfristigen, verfügt jedoch über eine geringere Sensitivität auf Marktbewegungen. Hiermit wird der Grad verschieden ausgeprägter Risikoaversionen und unterschiedlich hoher Risikobudgets von institutionellen Investoren reflektiert, bevor es zu einer weiteren Trendverstärkung an den Märkten kommt. Dieses Modell sorgt innerhalb der Gesamtarchitektur der Absicherung für einen guten Diversifikationseffekt.

Langfristiges Modell

Im langfristigen Modell werden keine temporären Bewegungen im Markt, sondern etablierte Trends aufgegriffen. Fehlsignale sollen so vermieden werden. Ein weiteres Instrument, welches in diesem Modell Berücksichtigung findet, ist ein modifizierter MACD (Moving Average Convergence Divergence) Indikator. Er unterstützt das Konzept (trotz einer gewissen Trägheit), sich herausbildende Trends zügig zu erkennen und nutzt im kurzfristigen Bereich einen kürzeren, exponentiell gleitenden Durchschnitt in Verbindung mit einem längerfristigen, arithmetischen Mittelwert.

Die Dienstleistung Overlay Management bieten wir in folgendem Kontext an:

- Globale Aktienmärkte
- G10-Währungen und 19 Emerging Markets-Währungen
- Zinsänderungsrisiken für Kernmärkte
- Credit-Risiken
- Multi Asset

Multi Asset-Strategie

Chancenorientierte Multi Asset-Strategie

Ausgangspunkt der Strategie ist die Betrachtung des sogenannten „Globalen Marktportfolios“. Bei Commerzbank Asset Management fließen alle liquide handelbaren Anlageklassen aus diesem Universum in die Umsetzung der Strategie ein: Aktien, Renten, REITs, Geldmarkt und liquide Alternative Anlageklassen, wie Währungen und Rohstoffe. Um sich nicht auf einen Stil oder eine einzelne Strategie festlegen zu müssen – denn kein Ansatz funktioniert ununterbrochen – werden drei nicht miteinander korrelierte Konzepte kombiniert und so die Volatilität reduziert sowie das Rendite-Risiko-Verhältnis optimiert.

1) Momentum-Strategie:

Diese Strategie macht sich den sogenannten „Momentum-Effekt“ zunutze. Dieser basiert unter anderem auf dem Herdentrieb von Investoren und kauft die Assets, die sich in einem bestimmten Zeitraum am besten entwickeln bzw. verkauft jene, die sich am schlechtesten entwickeln.

2) Saisonalitäts-Strategie:

Diese Strategie beruht auf historischen saisonalen Mustern, welche fortlaufend analysiert und bewertet werden. Die Nutzung von Saisonalitätseffekten besagt, dass die durchschnittlichen Erträge bestimmter Anlageklassen in bestimmten Monaten entweder erheblich höher oder niedriger ausfallen als in anderen Monaten. So werden zum Beispiel im Zeitraum Mai bis September tendenziell schwache Aktienerträge erzielt.

3) Diskretionärer Ansatz:

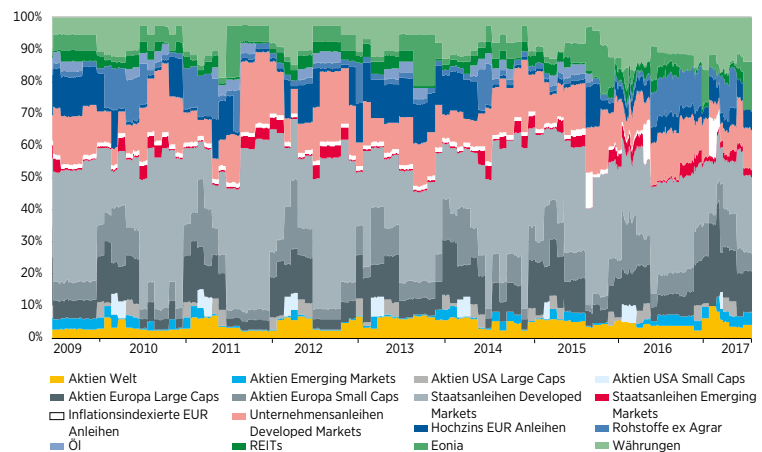
Hier wird der makroökonomische Ausblick verschiedener Volkswirte mit der modellbasierten Einschätzung der relativen Attraktivität von Anlageklassen durch das Commerzbank Asset Management Team abgeglichen. In die Bewertung und Entscheidungsfindung fließen unter anderem Faktoren, wie Fund Flows, Volatilität und das historische Mittel aus Gewinn/Preis, ein.

Das auf diese Weise optimierte Portfolio kann nach individuellen Vorgaben an jeweilige Risikobudgets angepasst werden. Einflussfaktoren sind das maximale Risikobudget beziehungsweise ein individuell definierter Schwellenwert. Über ein Value-at-Risk-Konzept wird das Marktportfolio im Verhältnis zu einer risikolosen Portfolioposition auf täglicher Basis analysiert und bei Bedarf neu gewichtet. Ziel ist ein attraktives Risiko-Ertrags-Verhältnis unter Einhaltung aller Risikoparameter.

Die Umsetzung der Zielinvestments in der Strategie findet über effiziente und preisgünstige ETFs oder institutionelle Publikumsfonds statt. Hier findet eine individuelle Auswahl der idealen Instrumente unter den Parametern Handelbarkeit, Kosten und Trackingqualität statt. Derivate werden nicht eingesetzt.

Durch die geringe Komplexität der eingesetzten Instrumente eignet sich der Ansatz auch für kleinere Portfolios und kann auch als „Asset Management im Depot“ umgesetzt werden. Eine Umsetzung im Spezialfonds ist selbstverständlich ebenfalls möglich. Der Service-Level in Bezug auf Zugang zum Asset Management Team und Reporting entspricht den institutionellen Standards.

Asset Allokation im Zeitablauf



Quelle: Bloomberg, Stand: 21.8.2017. Frühere Wertentwicklungen sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.

Risikoorientierte Multi Asset-Strategie

Risikoorientierte Multi Asset-Strategien sind vom Grundsatz her so aufgestellt, dass in möglichst vielen Marktphasen robuste Ergebnisse erzielt werden können. Der Fokus liegt dabei auf der Begrenzung des Maximum Draw Downs beziehungsweise des Verlustpotenzials. Für den Erfolg dieser Strategie sind Liquidität, Transparenz und Flexibilität wichtig. Eine erfolgreiche Investmentlösung sollte mit einer langfristig stabilen Asset Allokation im zugrunde liegenden Basiswert Erträge erzielen und zusätzlich das Risiko von kurzfristigen Marktschwankungen mittels Overlay Management begrenzen. Denn die Stärke des Overlay Managements besteht darin, dass Portfoliorisiken in Krisenzeiten nicht durch Verkauf der Risikopositionen, sondern durch Sicherung mittels liquider Instrumente begrenzt werden können.

Die Portfolios vieler institutioneller Anleger bestehen heutzutage nicht mehr nur aus Aktien und Renten der entwickelten Märkte. Vielmehr werden Emerging Markets Aktien wie auch Renten oder liquide alternative Anlagen (zum Beispiel Währungen oder Rohstoffe) standardmäßig eingesetzt. Die vom Commerzbank Asset

Management Team gesteuerten institutionellen Portfolios dieser Kategorie zeichnen sich durch einen ganzheitlichen Risiko Overlay Management Ansatz aus, der im Bedarfsfall mit individuellen Risikobudgets bzw. Schwellenwerten kombiniert werden kann. Die Steuerung erfolgt prognosefrei und auf Grundlage selbstentwickelter Modelle mit langem Track Record. Es erfolgt zudem eine differenzierte Steuerung unter Betrachtung der einzelnen Risikoquellen. Hierdurch werden performante Assetklassen nicht gesichert – mit entsprechend positivem Effekt auf die Mandatsperformance.

Die Abbildung der Asset Allokation erfolgt über Einzeltitel. Die Einzeltitel der Aktien-Teilsegmente wählt das Asset Management Team anhand besonders werthaltiger Eigenschaften, wie zum Beispiel einer geringen Volatilität und hohen Dividendenrendite, aus. Die Rentenauswahl erfolgt auf Grundlage unseres bewährten Selektionsprozesses. Liquide Alternative Anlagen werden ebenfalls umgesetzt.

Aufgrund der hohen Komplexität bei der Umsetzung ist die risikoorientierte Multi Asset-Strategie ausschließlich in Spezialfonds verfügbar.

Disclaimer

Diese Publikation ist eine Kundeninformation im Sinne des Wertpapierhandelsgesetzes. Sie dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anlegerund anlagegerechte Beratung. Sie richtet sich ausschließlich an professionelle Kunden und geeignete Gegenparteien der Commerzbank AG und dient nicht der Verteilung an Privatkunden oder Dritte. Die Verteilung dieser Publikation außerhalb Deutschlands kann länderspezifischen gesetzlichen oder regulatorischen Restriktionen unterliegen, über die sich Kunden eigenverantwortlich informieren müssen. Der Empfänger dieser Publikation stimmt der voranstehenden Verpflichtung zu.

Die Commerzbank AG, ihre Geschäftsleitungsorgane, leitenden Angestellten oder Mitarbeiter übernehmen keinerlei Haftung für Schäden, die gegebenenfalls aus der Verwendung dieses Dokuments, seines Inhalts oder in sonstiger Weise entstehen. Die in der Ausarbeitung enthaltenen Informationen wurden sorgfältig zusammengestellt. Wesentliche Informationsquellen für diese Ausarbeitung sind Informationen, die die Commerzbank AG für zuverlässig erachtet. Eine Gewähr für die Richtigkeit und Vollständigkeit kann jedoch nicht übernommen werden. Einschätzungen und Bewertungen reflektieren die Meinung des Verfassers im Zeitpunkt der Erstellung der Ausarbeitung. Ob und in welchem zeitlichen Abstand eine Aktualisierung dieser Ausarbeitung erfolgt, ist vorab nicht festgelegt worden. Die genannten Finanzinstrumente werden lediglich in Kurzform beschrieben.

Die steuerliche Behandlung ist von den persönlichen Verhältnissen des Kunden abhängig und kann zukünftig Änderungen unterworfen sein. Die Commerzbank AG erbringt keine Beratung in rechtlicher, steuerlicher oder bilanzieller Hinsicht.

Die Commerzbank AG unterliegt der Aufsicht der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Straße 108, 53117 Bonn und Marie-Curie-Straße 24-28, 60439 Frankfurt und der Europäischen Zentralbank, Sonnemannstraße 20, 60314 Frankfurt.

Copyright © Commerzbank 2017. Alle Rechte vorbehalten. Stand: 28. August 2017

Commerzbank AG

Equity Markets & Commodities
Asset Management
Mainzer Landstraße 153
60327 Frankfurt am Main

E-Mail: assetmanagement@commerzbank.com
Internet: www.am.commerzbank.de

