



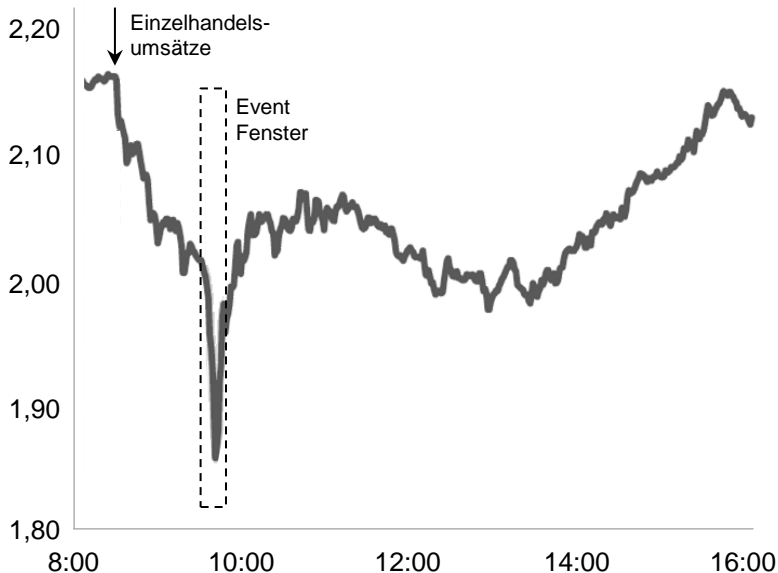
Co-Referat zur Risikomanagement Studie

Dr. Frank Engels
Leiter Portfoliomanagement Renten
Union Investment Privatfonds GmbH

Flashcrash-Risiken zuletzt gestiegen

US-Treasury-Flashcrash Oktober 2014

Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen in Prozent



Handelsprotokoll 15. Oktober 2014

Ausgangslage: Zahlreiche US-Treasury-Investoren „short“ positioniert; Veröffentlichung überraschend schwacher Einzelhandelsumsätze

Folge: Substanzielle Käufe zur Positionseindeckung, innerhalb kurzer Zeit Zunahme der Stopp-Loss-Tickets, gleichzeitig nimmt Tiefe des Orderbuchs substantiell ab; substanzieller Kursanstieg verschärft die Lage

Gegenreaktion: Erst nach signifikantem Kursanstieg nehmen einzelne Investoren eine Gegenposition ein; die Folge ist eine scharfe Trendwende der Anleihekurse

Fazit: Rendite zehnjähriger US-Treasuries weist mit einer Bandbreite von 37 Basispunkten die höchste tägliche Kursspanne der letzten 20 Jahre auf

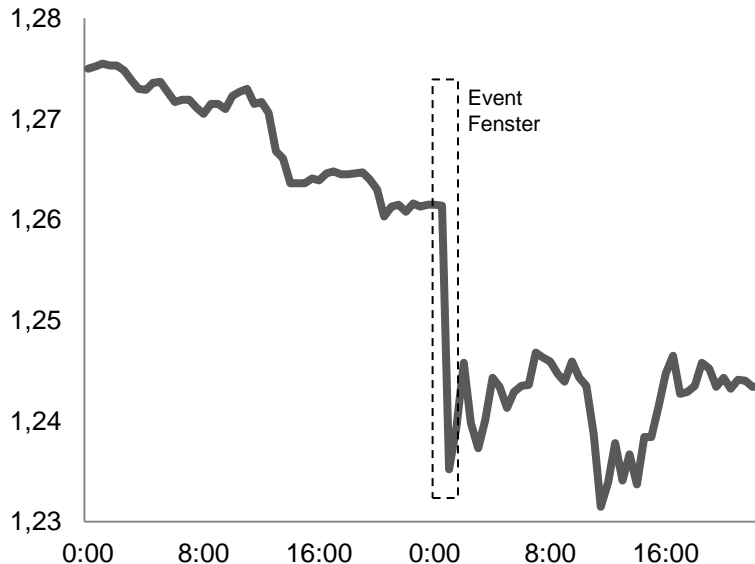
Quellen: Chart Bloomberg LP, Stand: 15. Oktober 2014.

Quellen: US Department of Treasury, SEC, Federal Reserve, CFTC, Bloomberg.

Flashcrashes: Vielschichtige Gründe – ähnliche Muster

Pfund-Flashcrash Oktober 2016

Wechselkurs US-Dollar/Britisches Pfund



Handelsprotokoll 6. und 7. Oktober 2016

Ausgangslage I: Short-Positionierung von Deviseninvestoren im Britischen Pfund auf historischen Hochs; Hinweise auf „Hard Brexit“ verdichten sich

Ausgangslage II: Vermutungen legen nahe, dass zeitreihenbasierte Momentum-Strategien aufgrund der hohen Unsicherheit bereits zuvor auf weitere Pfund-Schwäche gesetzt hatten

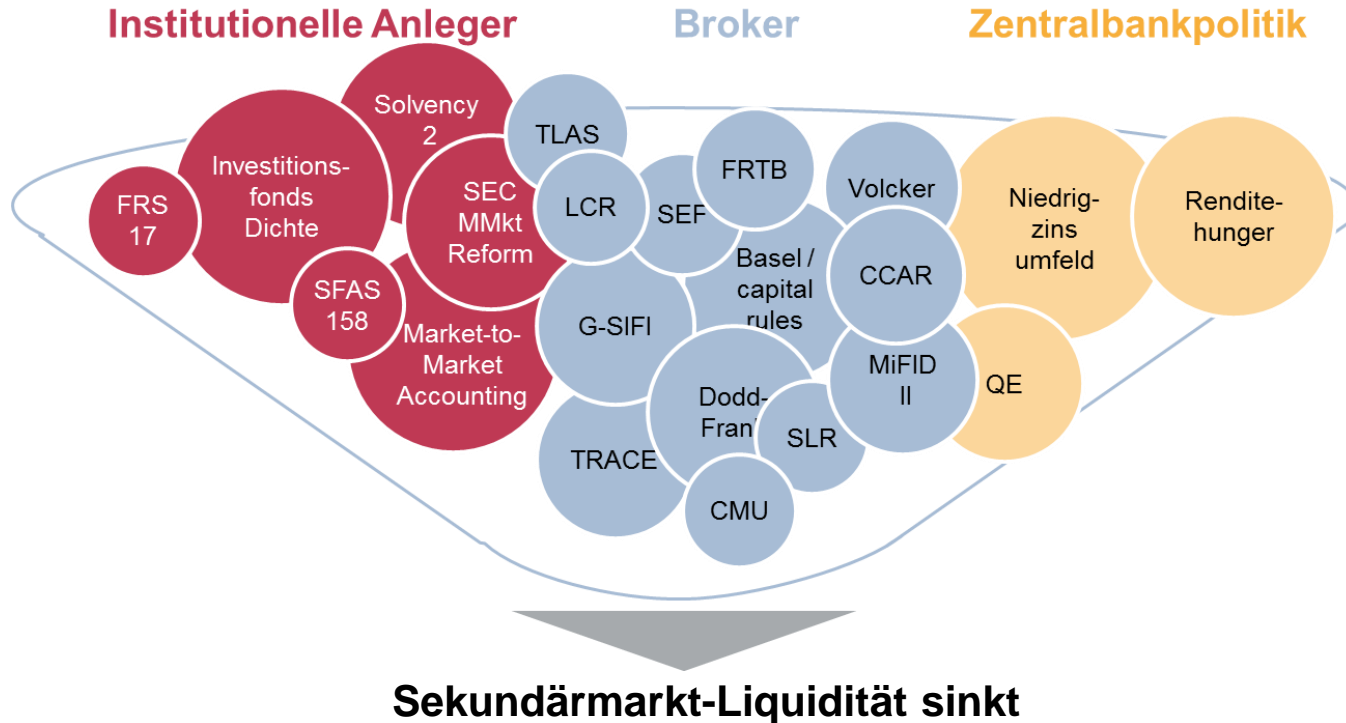
Folge: Zwischen Handelsende in den USA und Handelsaufnahme in Japan kommt es in Südostasien bei illiquiden Handel zu deutlichem Kursrutsch

Fazit: Pfund-Kurs kann sich erst nach Eröffnung des japanischen Handels – mit einer ausreichend hohen Liquidität am Devisenmarkt – wieder stabilisieren

Quellen: Chart Bloomberg LP, Stand: 6. und 7. Oktober 2016.

Quellen: US Department of Treasury, SEC, Federal Reserve, CFTC, Bloomberg.

Sinkende Marktliquidität: Regulierung und Zentralbankpolitik sind wichtige Treiber



Speziell die Rentenmärkte sind betroffen

Handelsbestände von Market Makern

Bestände in US-Corporates*, in Milliarden US-Dollar



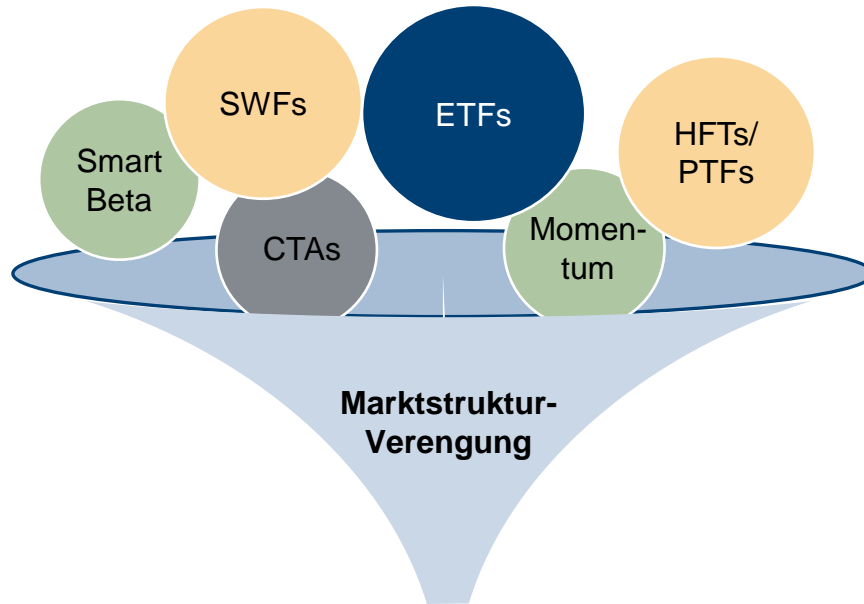
Strukturelles De-Leveraging der Banken

	Bilanz- Veränderung (2010 bis 2014)	Prognose künftige Bilanz- Kürzungen
Rates und Repo	./. 30 Prozent	./. 25 bis ./. 15 Prozent
FX, Rohstoffe, Emerging Markets	./. 25 Prozent	./. 5 bis 0 Prozent
Corporates und verbriefte Assets	./. 30 Prozent	./. 15 bis ./. 5 Prozent
Aktien	0 Prozent	./. 5 bis 0 Prozent
Summe	./. 20 Prozent	./. 15 bis ./. 10 Prozent

* Investment Grade und High Yield

Quellen: US-Federal Reserve, Stand: September 2016; Oliver Wyman, Stand: Januar 2016.

Neue Investorengruppen und „big is beautiful“ prägen das Handelsgeschehen zunehmend



**Anziehende Wahrscheinlichkeit
von Volatilität-Schocks bzw. Event-Risiken**

- Steigende Kosten der Regulierung und das vorherrschende Kapitalmarktumfeld bedingen Konsolidierungswelle in allen Sektoren der Finanzindustrie
 - Marktanteilsverschiebung hin zu großen (US-) Investmentbanken und großen Asset Managern bereits in vollem Gange
- **Einfluss auf Preisbildung und Preisdynamik steigt**

Veränderung in Marktstruktur und Investorenverhalten schafft neue Risiken und Chancen zugleich

Regulierung und Geldpolitik **verringern die Sekundärmarktliquidität** in nahezu allen Rentenmarktsegmenten

Zunehmende **Konsolidierung unter den wichtigsten Rentenmarkt-Teilnehmern** („big is beautiful“)

Höhere **Anfälligkeit der Marktstruktur für Volatilitäts-Schocks** im Sinne exzessiver Kursbewegungen

Asset Manager müssen sich diesen Herausforderungen in vielfacher Hinsicht **stellen**

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, Weißfrauenstraße 7 in 60311 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.