

# DEUTSCHE OPPENHEIM

Family Office


Intelligenter Dreiklang aus  
Risikoreduzierung, Rendite und Nachhaltigkeit



## WvF Performance und Sicherheit

Monatsbericht

Juli 2013



## Risikoreduzierung, Rendite und Nachhaltigkeit Anlagepolitik

Anlageziel des WvF Performance und Sicherheit ist der reale Kapitalerhalt (nach Inflation) sowie die Erwirtschaftung von Ausschüttungen. Der Fonds trägt der zunehmenden Sorge der Investoren vor Eventrisiken am Kapitalmarkt Rechnung. Durch ein permanentes Overlay-Management soll das Risiko von Verlusten auf annualisiert 5 % möglichst begrenzt werden (keine Garantie).

Es wird eine konservative, aber aktive Anlagestrategie verfolgt. Der Schwerpunkt des Fonds sind Anleihen und Geldmarktanlagen. Der maximale Aktienanteil inkl. Aktienfonds ist derzeit auf 30 % des Fondsvermögens begrenzt. Die Titelselektion erfolgt unter der weitgehenden Berücksichtigung der Nachhaltigkeitskriterien, die mit der Nachhaltigkeitsratingagentur oekom research AG definiert wurden.

## Aktuelle Marktsituation

Die Daten der Wirtschaftsentwicklung in den USA wurden einer Revision unterworfen und beinhalten nun auch Forschungsausgaben und künstlerische Arbeiten. Nach den neuesten Berechnungen legte das Wirtschaftswachstum von 1,1 % im 1. Quartal 2013 auf 1,7 % im zweiten Quartal zu. Bisher war das 1. Quartal 2013 mit 1,8 % gemeldet worden. Positiv überraschte der Staatsverbrauch, der trotz der geltenden Kürzungen im Bundeshaushalt konstant blieb. Weitere Wachstumstreiber waren wie von uns erwartet der Konsum und der Wohnungsbau. Die US-Wirtschaft sollte sich auch in den kommenden Quartalen weiter beleben, wie sich auf den jüngsten Produktionszahlen, Umfragen und Aufträgen für langlebige Güter ablesen lässt. Während die Analysten im Schnitt von einem Wachstum von 2,3 % bzw. 2,6 % im 3. bzw. 4. Quartal 2013 ausgehen, hält die Fed noch an ihrem Wachstumsszenario von mehr als 3 % im 2. Halbjahr fest. Je näher sich die Wachstumsrate der Fed-Prognose nähert, desto schneller wird der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik erfolgen. Aufgrund der überwiegend positiven Wirtschaftsdaten erwarten wir zwar, dass die Analystenschätzungen übertroffen werden. Dass sich tatsächlich die deutliche Wirtschaftserholung einstellt, die die Fed erwartet, halten wir aber eher für unwahrscheinlich.

Auch aus der Eurozone mehren sich die positiven Konjunkturbotschaften. Sämtliche im Juli veröffentlichten Geschäfts- und Einkaufsmanagerindizes sind nicht nur angestiegen, sondern übertrafen auch die Konsensschätzungen. Dabei waren die Rahmenbedingungen in den vergangenen Wochen alles andere als perfekt. Neben den politischen Krisenherden (Spanien mit der Spendenaffäre, Italien mit dem Gerichtsprozess gegen Berlusconi) kam noch die Wachstumsabschwächung in China hinzu. Außerdem bestehen unverändert erhebliche Ungleichgewichte zwischen den Kern- und Peripherieländern.

Das Volumen an notleidenden Krediten steigt in der Peripherie weiter an und bleibt in den Kernländern konstant. Das deutet darauf hin, dass speziell im Immobiliensektor noch nicht alle Probleme beseitigt sind. Auch die Arbeitslosenquoten entwickeln sich weiter auseinander. Positiv zu werten ist, dass in Spanien im 2. Quartal 2013 ein leichter Rückgang eingetreten ist und auch in Frankreich der Anstieg sich verlangsamt. Wir gehen weiter von einer langsamen, aber sukzessiven Erholung aus und erwarten, dass sich die Wirtschaft im 3. Quartal etwas besser entwickelt als die durchschnittliche Analystenerwartung von minus 0,7 % yoy.

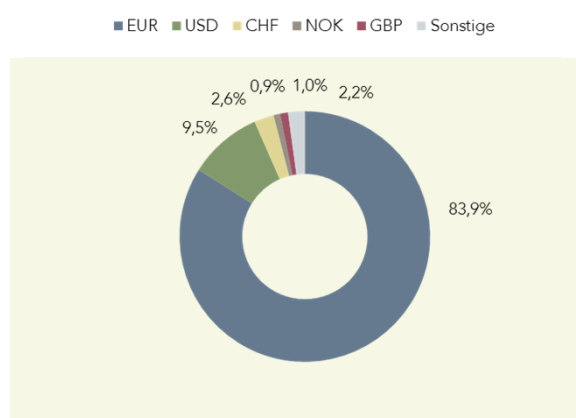
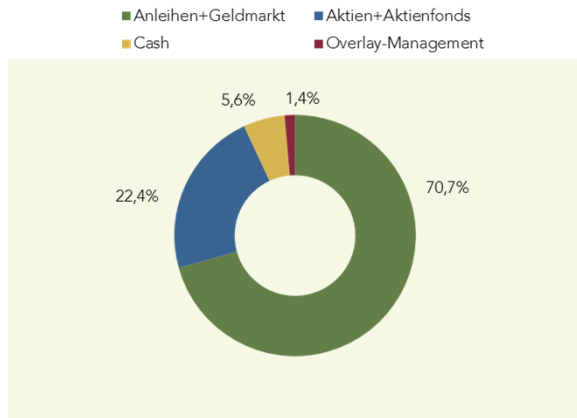
Die Wachstumsschätzungen für China wurden nochmals reduziert. Während der HSBC Flash PMI im Juli mit 47,7 erneut schwächer war, legte der offizielle PMI sogar leicht auf 50,3 zu. In Summe bleibt die Wirtschaftsentwicklung vorerst verhalten. Die chinesische Regierung möchte ein stabiles Wachstum sicherstellen, bringt aber gleichzeitig zum Ausdruck, dass sie derzeit keine größeren Konjunkturpakete beabsichtigt. Es werden bewusst niedrigere Wachstumsraten („Qualität statt Quantität“) im eingeschlagenen Strukturreformprozess toleriert. Für das Jahr 2013 wurde das Wachstumsziel von 7,5% nach einigen Irritationen bekräftigt. Als mehrjährige Wachstumsuntergrenze wurde durchschnittlich 7% für den Zeitraum 2013 bis 2020 genannt.

Der japanische Ministerpräsident Abe ging mit seiner Partei LDP bei den Oberhauswahlen als klarer Sieger hervor. Damit verfügt die Regierung Abe über eine politische Stabilität, die das Land seit 15 Jahren nicht hatte. Die Chancen für die Umsetzung des dritten Pfeils Strukturreformen zur Ankurbelung der wirtschaftlichen Erholung stehen gut. Allerdings hat sich bereits eine hohe Erwartungshaltung aufgebaut.



# Gesamtallokation

## Asset-/Währungs-Allokation\* (Stand: 31.07.2013)



Das Fondsvolumen per 31.07.2013 beträgt 72,91 Mio. €.

\* Grafiken basieren auf den Vermögensaufstellungen der Deutsche Oppenheim FO AG

## Kommentar des Fondsmanagements

### Anlageaktivitäten im Juli 2013

Im Gegensatz zu den beiden vorangegangenen Monaten verlief der Juli an den Anleihemärkten relativ ruhig und regierten mit einem moderaten Kursanstieg in allen Segmenten. Auch die zuletzt arg gebeutelten Schwellenländeranleihen erholten sich wieder etwas. Lediglich die Rendite 10jähriger US-Treasuries erhöhte sich in den letzten Julitagen von 2,50% auf 2,67%. Ursache war der Anstieg des amerikanischen Bruttoinlandsprodukts im 2. Quartal 2013, der über den Markterwartungen lag. Dagegen tendierte die Rendite der 10jährigen Bundesanleihen im Juli seitwärts und liegt aktuell ein gutes Prozent unter der vergleichbaren US-Anleihe. Die Kreditrisikoprämien für Unternehmensanleihen verringerten sich im Juli deutlich und nähern sich wieder ihren historischen Tiefständen.

Wir stockten unser Engagement bei unserer BNP-Tier 1-Anleihe weiter auf, da wir mit deren vorzeitiger Kündigung rechnen und hieraus sich eine attraktive Rendite bei überschaubaren Risiken erzielen lässt. Neu im Portfolio ist die 2018 fällige Anleihe von Manpower. Die Firma gehört zu den größten Zeitarbeitsfirmen und erwirtschaftete 2012 einen Umsatz von gut 20 Mrd. USD. Davon werden ca. 13 Mrd. in Europa erzielt mit Schwerpunkt Frankreich (5,4 Mrd.) und Nordeuropa (5,7 Mrd.), es folgt USA (gut 3 Mrd.). Der operative Profit der Firma liegt bei knapp 500 Mio. USD und wird schwerpunktmäßig in Nordeuropa (160 Mio.) und USA (90 Mio.) erzielt.

Das Rendite/Risikoverhältnis erscheint uns bei knapp 2,5% Rendite bis 2018 attraktiv.

Zur Durationssteuerung verkauften wir einige längere Anleihen (EIB, Luxemburg, National Australia Bank und Council of Europe).

Am Neuemissionsmarkt zeigte sich die Sommerflaute. Nur wenige Emittenten kamen neu an den Markt. Wir zeichneten eine GE 2020 und stockten sie später auf. Außerdem nahmen wir den Climate Awareness Bond der European Investment Bank mit ins Portfolio auf. Bei diesen Anleihen sammelt die EIB Geld ein, welches zweckgebunden für die Finanzierung erneuerbarer Energien und Energieeffizienz verwendet wird.

Auf der Aktienseite hat die angelaufene Berichtssaison gezeigt, dass die US-Bankindustrie trotz strengerer Regularien und Vorgaben von Seiten der Aufsichtsbehörden offensichtlich wieder im Investmentbanking auf alte Wachstumspfade zurückgekehrt ist. Auch in der Kreditvergabe bzw. die Zinsmarge war bei den meisten US-Geschäftsbanken positiv. Anders ist die Situation in Europa. Dort legten einige Banken eher enttäuschende Halbjahresbilanzen vor, was wohl ein Indiz dafür ist, dass die Wirtschaftsentwicklung auf dem alten Kontinent im Vergleich zu den USA hinterherhinkt. Die bisherige Berichtssaison zum 2. Quartal verlief zufriedenstellend. Während die Gewinne leicht über den Erwartungen lagen, konnten die Umsatzschätzungen übertroffen werden.



## Kommentar des Fondsmanagements

Die Ausblicke auf das restliche Geschäftsjahr zeigten ein uneinheitliches Bild. Die Investoren scheint es nicht zu stören. Der S&P 500 markierte erneut ein Allzeithoch und auch im krisengeschüttelten Europa waren die Kurse aufwärtsgerichtet. In den seit Jahresanfang schwachen Schwellenländern konnte zumindest eine gewisse Kursstabilisierung erreicht werden, während am japanischen Aktienmarkt Gewinnmitnahmen zu verzeichnen waren. Im Fonds wurden nur punktuelle Anpassungen vorgenommen. Es wurde der Stuttgarter Autokonzern Daimler zugekauft.

Im Gegenzug wurde BMW veräußert. Im Vergleich zu den beiden anderen Premiumhersteller, eben Daimler und Volkswagen (mit Audi und Porsche als Kernmarken) scheint der bayerische Autobauer momentan der unattraktivere Titel zu sein.

Reduziert wurde außerdem der in die Schwellenländer investierende Fonds Sarasin Sustainable Equities Global Fund.

Am 16.07.2013 fand eine Ausschüttung in Höhe von 100,50 € je Anteil statt.

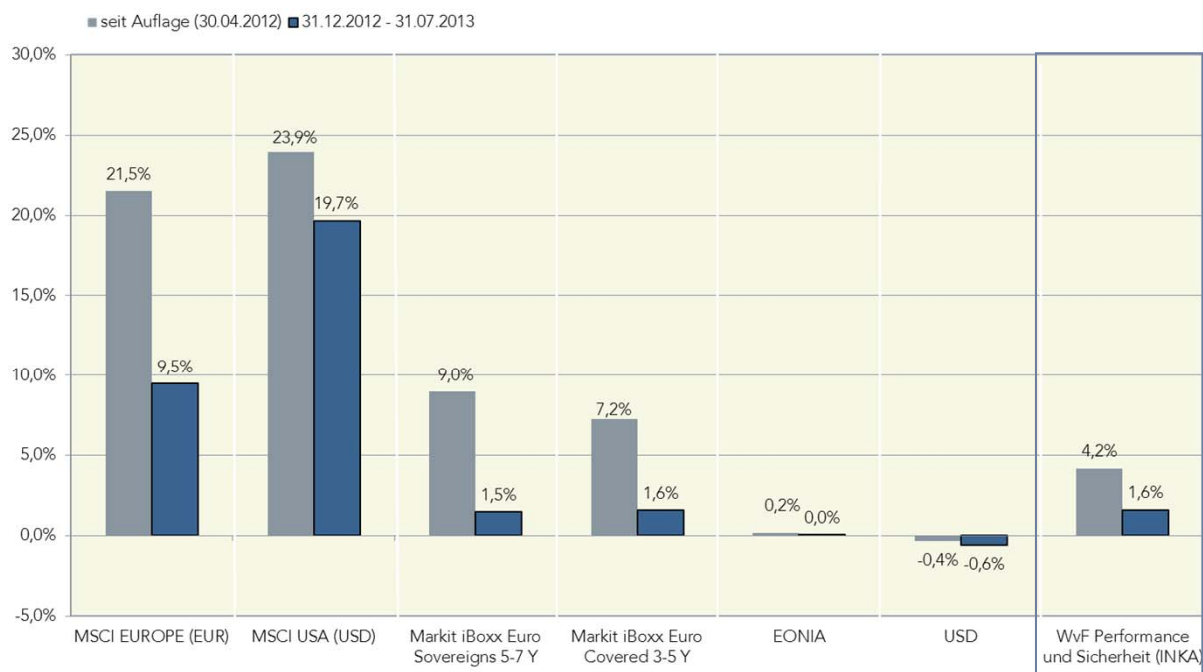
### Geplante Aktivitäten in den nächsten Wochen

Für die kommenden Wochen rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung an den Anleihemärkten bei geringen Umsätzen. Wir werden in den kommenden Wochen die Durationsrisiken des Fonds weiter begrenzen. Auf Sicht der nächsten sechs Monate rechnen wir unverändert mit einem leichten Zinsanstieg bei längeren Laufzeiten.

Wir bleiben weiter vorsichtig optimistisch für Aktientitel. Die Nullzinspolitik der Notenbanken ist und bleibt das zentrale Kaufargument für Dividentitel.

Ein wesentlicher Belastungsfaktor bleibt das mögliche Tapering der Fed im September. Auch die politischen Risiken in Europa insbesondere Griechenland, Portugal und Italien gilt es wachsam zu beobachten. Rücksetzer wollen wir für Aktienaufstockungen nutzen. Die kommenden (Urlaubs-) Wochen könnten traditionell volatil werden, da häufig mit wenig Volumen viel bewegt werden kann.

### Entwicklung Indizes im Vergleichszeitraum

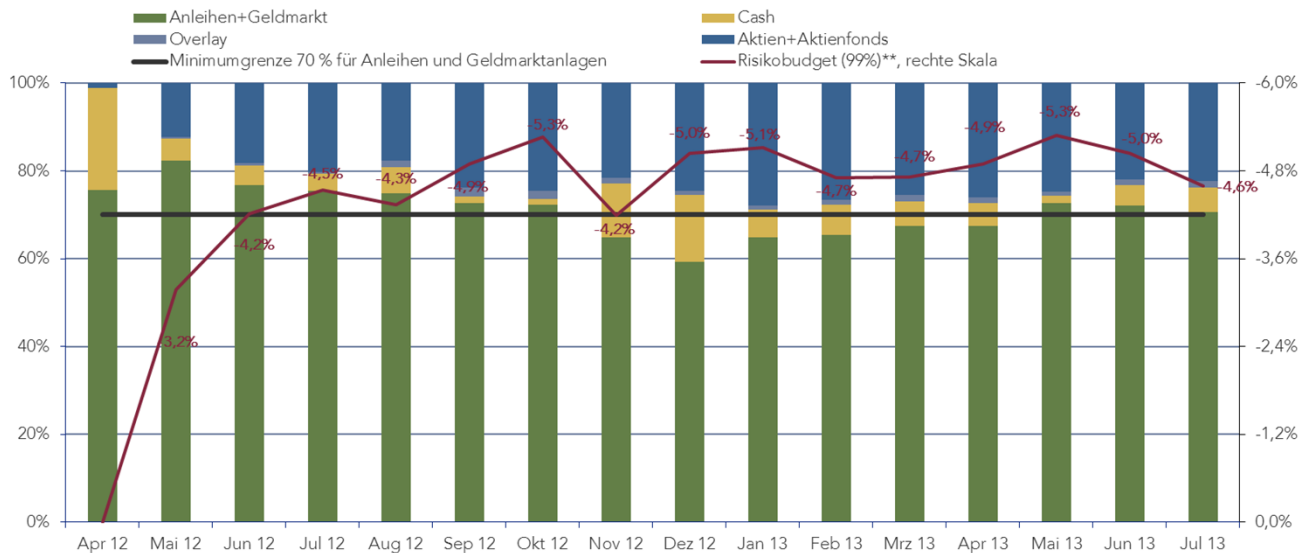




## Kommentar des Fondsmanagements

### Gewichtung\* der einzelnen Bereiche im Zeitablauf

#### Asset-Allokation



\* Grafiken basieren auf den Vermögensaufstellungen der WvF DFO AG

\*\* Maximaler Verlust des Fondsportfolios, der mit einer Wahrscheinlichkeit von 99% in 1 Jahr eintreten kann (keine Garantie). Das Risikobudget wird auf Basis von Annahmen zur zukünftigen Entwicklung an den Kapitalmärkten geschätzt und bezieht sich ausschließlich auf die Bewertung von Marktpreisrisiken; alle weiteren Risiken (z.B. Bonitäts-, Liquiditätsrisiken) bleiben unberücksichtigt. Die Schätzung bezieht sich auf einen zukünftigen Zeitraum von 12 Monaten.

### Die größten Positionen des WvF Performance und Sicherheit (Stand: 31.07.2013)

Wertpapier	Anteil in % vom Fonds
<b>Anleihen und Geldmarktanlagen</b>	
<b>Anleihen</b>	
Fisch Convertible Bonds Sustainable Fund	4,40%
3,00% Aegon 18.07.2017	2,18%
4,125% Aegon 8.12.2014	2,15%
1,95% Austria 18.06.2019	2,15%
2,75 Unicredit 31.01.2020	2,09%
<b>Aktien und Aktienfonds</b>	
<b>Aktien - Dividend &amp; Quality-Portfolio</b>	
Gildan Activewear	1,13%
Deutsche Post	1,10%
Novo-Nordisk B	1,02%
Metro	1,02%
Legal&General	1,02%
<b>Aktienfonds</b>	
Sarasin Sustainable Equity Global Emerging Markets	1,51%
Pictet Funds - Water PD	1,47%



## Aktuelles aus dem Themenbereich Nachhaltigkeit

### Auszüge aus dem oekom Industrie Fokus zur Nachhaltigkeit in der Branche: Automobilzulieferer

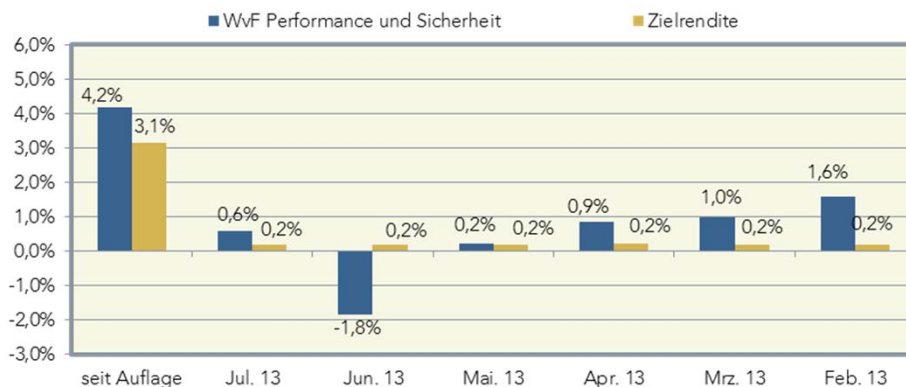
Die Bandbreite der Produkte der Automobilzulieferer reicht von einfachen Bauteilen wie Schrauben bis hin zu komplexen Baugruppen wie Klimaanlage, Fahrwerken, Getrieben oder Motoren. Zu den branchenspezifischen Schlüsselthemen der Nachhaltigkeit zählen unter anderem die Material- und Energieeffizienz der Produkte, die Produktsicherheit sowie die nachhaltige Ausrichtung des Produktportfolios, etwa der Produktion alternativer Antriebssysteme. oekom research hat in seiner aktuellen Branchenanalyse die Nachhaltigkeitsleistungen von 40 Automobilzulieferunternehmen unter die Lupe genommen. 16 Unternehmen konnten sich für ein umfassendes oekom Corporate Rating qualifizieren. Die beste Gesamtwertung auf einer Notenskala von A+ (beste Note) bis D- erzielte mit der Note B- der italienische Reifenhersteller Pirelli.

Johnson Controls (US), ebenfalls mit einem B-, folgt auf Platz 2, Valeo aus Frankreich landet mit einem C+ auf dem 3. Platz.

Die Zukunft der Automobilzulieferer wird wesentlich von deren Fähigkeit abhängen, ihr Produktportfolio an die durch den Wandel der Antriebssysteme neu entstehenden Anforderungen anzupassen. „Einigen Unternehmen fehlt es hier noch an der notwendigen Innovationskraft“, stellt der branchenverantwortliche Analyst Paul Kielmansegg fest. „Doch unsere Analyse zeigt, dass in den letzten Jahren durchaus Bewegung in die Branche gekommen ist.“

## Wertentwicklung / Risikokennzahlen

### Wertentwicklung



Die Zielrendite wird jährlich zum 31.12. angepasst. Diese errechnet sich aus der Rendite der 10jährigen Bundesanleihe + 100 Basispunkte.

Wertentwicklungen der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für künftige Wertentwicklungen.



## Wertentwicklung / Risikokennzahlen

### Ausschüttungshistorie

	Aus- schüttung	Kurs nach Ausschüttung	Fondsvolumen in Mio. EUR
<b>Geschäftsjahr 2013</b>			
17.01.2013	101,52 €	10.142,63 €	67,76
16.07.2013	100,50 €	10.238,22 €	73,91

### Performance-Kommentar

Die Marktsituation an den Kapitalmärkten konnte sich im Juli gegenüber dem Vormonat wieder beruhigen. In diesem Umfeld erholten sich die meisten Aktienmärkte und verzeichneten Kursgewinne. Lediglich Japan und die Emerging Markets entwickelten sich aufgrund von Sorgen einer konjunkturellen Eintrübung schwächer. Die Anleiherenditen der Kernländer und die der Peripherie-Staaten, mit Ausnahme von Portugal, sind gegenüber dem Juni gesunken. Bei den Währungen hat der USD gegenüber dem EUR verloren.

Der WvF Performance und Sicherheit erzielte im Juli eine Performance von 0,58%.

Das Ergebnis ist hauptsächlich auf die gute Entwicklung der Aktien und Anleihen zurückzuführen. Im Gegensatz dazu litten die Absicherungen unter der tendenziell positiven Marktstimmung.

Seit Jahresanfang beträgt die Performance 1,61%. Die größten Performancebeiträge lieferten die Aktien und Aktienfonds.

### Risiko-Kommentar

Das aktuelle Marktumfeld sowie das in der Zwischenzeit veränderte Risikobudget hat das Risikomanagements dazu veranlasst, eine Adjustierung der Absicherungsstrategie für das Fondsportfolio zu empfehlen. Zudem sprachen die weiter abnehmende Restlaufzeit der bestehenden Absicherungsposition und wieder leicht gesunkene Volatilitäten für ein Rollen der Absicherung von März auf Juni 2014. Das Fondsmanagement hat sich in Folge dessen entschieden, die bestehende Absicherungsposition teilweise zu veräußern und durch eine neue Put-Option mit Laufzeit Juni 2014 und Strike 8.000 zu ergänzen.

Auf Basis der neuen Absicherungsstrategie weist das aktuelle Fondsportfolio zum Berichtszeitpunkt ein Risikobudget (99%) von -4,59% p.a. aus. Das berechnete Risikobudget liegt somit innerhalb des angestrebten rollierenden Risikobudgets (99%) in Höhe von annualisiert -5,0% (keine Garantie). Ohne Absicherungsstrategie würde das Risikobudget (99%) mit -9,55% p.a. das Risikoziel deutlich überschreiten.

	seit Auflage	ab 31.12.12	1 Monat	2 Monate	3 Monate	4 Monate	5 Monate	6 Monate	7 Monate
<b>WvF PS</b>	4,18%	1,61%	0,58%	-1,27%	-1,04%	-0,20%	0,77%	2,35%	1,61%
<b>Zielrendite*</b>	3,14%	1,34%	0,19%	0,38%	0,58%	0,79%	0,96%	1,14%	1,34%
<b>Delta</b>	1,04%	0,27%	0,38%	-1,66%	-1,62%	-0,98%	-0,19%	1,21%	0,27%
* Rendite der zehnjährigen Bundesanleihe plus 100 Basispunkte per 31.12.									
<b>historische Rendite-/Risikokennzahlen*</b>									
	<b>Volatilität</b>	2,77%	<b>Max. Drawdown</b>	-3,72%	<b>Modified Duration**</b>	4,09			
	<b>Sharpe-Ratio</b>	0,94			<b>Restlaufzeit**</b>	4,61			
<b>Risikobudget (99%) im Rahmen des Rendite-/Risiko-Engineering***</b>									
	<b>Risikobudget</b>	-4,59%							

\* - Volatilität und Sharpe-Ratio auf Basis historischer Daten: 1 Jahr, 14-tägige Renditen  
- Max. Drawdown seit Auflage

\*\* ohne Berücksichtigung der Nachranganleihen

\*\*\* Maximaler Verlust des Fondsportfolios, der mit einer Wahrscheinlichkeit von 99% in 1 Jahr eintreten kann (keine Garantie). Das Risikobudget wird auf Basis von Annahmen zur zukünftigen Entwicklung an den Kapitalmärkten geschätzt und bezieht sich ausschließlich auf die Bewertung von Marktpreisrisiken; alle weiteren Risiken (z.B. Bonitäts-, Liquiditätsrisiken) bleiben unberücksichtigt. Die Schätzung bezieht sich auf einen zukünftigen Zeitraum von 12 Monaten.



## Disclaimer

Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageberatung dar, sondern dienen lediglich zu Berichtszwecken über wesentliche Kennzahlen des Fonds. Die enthaltenen Informationen über den Fonds und über die Vermögenswerte des Fonds beruhen auf von der Kapitalanlagegesellschaft und von der Deutsche Bank AG zur Verfügung gestellten Informationen. Obwohl die Deutsche Oppenheim Family Office AG diese Quellen für zuverlässig hält, übernimmt sie für die Richtigkeit, Vollständigkeit und Angemessenheit dieser Daten keine Gewähr. Die in diesem Dokument enthaltenen

Angaben zum Fondsvolumen, zu den Wertpapier- und Kontobeständen des Fonds sowie zu den Werten der im Fonds enthaltenen Wertpapiere können von den von der Kapitalanlagegesellschaft gemachten Angaben abweichen. In Folge dessen können auch die in diesem Dokument enthaltenen Performance- und Risikokennzahlen von den von der Kapitalanlagegesellschaft berechneten Kennzahlen abweichen. Verbindlich sind allein die Angaben im jeweiligen vereinfachten und/oder ausführlichen Verkaufsprospekt für den Fonds und im zuletzt veröffentlichten Jahres- und Halbjahresbericht für den Fonds, die bei der Deutsche Oppenheim Family Office AG, der Deutsche Bank AG und der Kapitalanlagegesellschaft (Internationale Kapitalanlagegesellschaft mbH, Yorckstraße 21, 40476 Düsseldorf) kostenfrei erhältlich sind.

Bei den in diesem Dokument enthaltenen Einschätzungen zu den Transaktionen und zu den Vermögenswerten des Fonds sowie zu den Marktentwicklungen handelt es sich um Einschätzungen der Deutsche Oppenheim Family Office AG als Beraterin der Kapitalanlagegesellschaft. Diese Einschätzungen basieren auf jeweils aktuellen Informationen und können sich ändern, ohne dass dies zuvor oder später bekannt gemacht wird.

Sofern eine Berichtswährung angegeben ist, werden die Marktwerte und Mittelflüsse für die Berechnung und den Ausweis mit dem zum jeweiligen Bewertungsstichtag respektive Buchungstag vorhandenen Devisenkurs in die Berichtswährung umgerechnet.

Bei dem «Einstands-/ Tages-/ Devisenkurs» handelt es sich um den von der Kapitalanlagegesellschaft gelieferten Kurs des angezeigten Vermögenswertes des Fonds in der ausgewiesenen Positionswährung zum angegebenen Stichtag. In Fällen, in denen keine oder keine tägliche Kursfeststellung existiert, wird der letzte verfügbare Kurs angegeben, der gegebenenfalls erheblich vom aktuellen Marktpreis abweichen kann. Bei einer eventuellen Veräußerung des Vermögenswertes durch den Fonds kann es zu erheblichen Abweichungen zwischen dem ausgewiesenen Marktwert und dem Veräußerungserlös kommen. In Einzelfällen kann es dabei auch zu Abweichungen von den in den Jahresberichten der Kapitalanlagegesellschaft aufgeführten Kursen kommen, da diese Kurse einer nachträglichen Prüfung und Korrektur unterliegen können. Entsprechendes gilt für den Devisenkurs. Soweit es sich nicht um Wertpapiere handelt (insbesondere bei «Liquidität»), erfolgt unter «Einstands-/ Tages-/ Devisenkurs» keine Angabe.

Berechnung nach BVI-Methode, d. h. ohne Berücksichtigung des Ausgabeaufschlages. Individuelle Kosten wie bspw. Depotgebühren für die Verwahrung der Fondsanteile, Steuern und andere Entgelte sind in der Darstellung nicht berücksichtigt.

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

Dieses Dokument darf nur mit ausdrücklicher Zustimmung der Deutsche Oppenheim Family Office AG vervielfältigt, an Dritte weitergegeben oder verbreitet werden.

Herausgegeben durch:  
Deutsche Oppenheim Family Office AG  
Asset Management  
Keferloh 1a  
85630 Grasbrunn  
Tel.: +49 – 89 – 456916-0  
[www.deutsche-oppenheim.de](http://www.deutsche-oppenheim.de)