

Sehr geehrte Damen und Herren!

Haben wir eigentlich aus der Vergangenheit gelernt? Es ist ziemlich genau 10 Jahre her, da uns die große Finanzkrise eingeholt und lange Zeit beschäftigt hat. Ausgangspunkt allen Übels war zunächst einmal die zu hohe Verschuldung. Auch wenn die Vorzeichen dank prosperierender Wirtschaftskraft derzeit etwas anders aussehen als vor 2007, so erinnert die extrem hohe Verschuldungsquote bei den Staaten sowie bei den Privathaushalten stark an die Zeit von vor einer Dekade.



Diese Einschätzung umfasst den Globus von den USA über GB bis nach Australien. Die Notenbanken zeigen sich besorgt. Auch wenn die Zinsen in den USA moderat anziehen und auch die EZB eine Reduktion ihrer Anleiheankaufprogramme ankündigt, ist ein stärkerer Anstieg der Zinsen auf absehbare Zeit nicht wahrscheinlich. Daneben haben wir es mit einer politischen Vertrauenskrise in den USA zu tun. Wie bezeichnete ein bekannter US-Basketballspieler dieser Tage Donald Trump angesichts seiner Reaktion auf die rechtsradikalen Übergriffe? „Dieser sog Präsident...“. Das sagt schon einiges.

Die „Sommerbörse“ dürfte noch einige Wochen andauern. Der Blick der Anleger richtet sich vor dem Hintergrund des niedrigen Zinsniveaus auf Real Assets, also illiquide Assetklassen.

Bei den liquiden Assets rücken EM debt, vor allem auf lokaler Währungsebene, wieder mehr in den Fokus. Bei allen Überlegungen werden wir uns aus der Klammer zunehmend politisch geprägter Börsen dennoch vorerst nicht befreien können.

Der Gastbeitrag von **Deutsche Asset Management** beschäftigt sich mit den Emerging Markets debt als Anlageklasse und zeigt auf, wie anhand qualitativ gewichteter Indizes Kreditrisiken reduziert werden können.

Nach dem 8. Wiesbadener Investorentag, der im Juni diesen Jahres auf sehr gutes Interesse mit hoher Beteiligung stieß, freuen wir uns schon jetzt auf die **9.Auflage des Wiesbadener Investorentags am Donnerstag, den 7.Juni 2018**. Den Termin können Sie sich gerne schon vormerken. Tagungsort ist wie gewohnt der **Nassauer Hof**.

Unser besonderer Hinweis gilt der BVI-Konferenz am 28.September 2017 mit wieder renommierten Referenten zu Themen wie Brexit, US-Protektionismus bis hin zu Regulierungs-Themen. Beachten Sie bitte den Flyer auf Seite 6.

Viel Vergnügen bei der Lektüre!

Mit freundlichen Grüßen

Inhalt

Sehr geehrte Damen und Herren!.....	1
Qualitative Fonds Ratings (TFR).....	2
TELOS-Spezialfondsmarkt-Studie 2017.....	2
TELOS-Master-KVG-Studie 2017 / 2018.....	2
TELOS – JAHRBUCH 2017 / 2018.....	2
telosia – Ausschreibungsplattform.....	2
Emerging Markets Debt: Qualität zählt, aber nicht zu jedem Preis – ein Gastbeitrag von Deutsche Asset Management.....	3
BVI Asset Management Konferenz 2017.....	6

Qualitative Fonds Ratings (TFR)

Nachfolgend finden Sie wie immer die aktuellen qualitativen Fonds Ratings der letzten Wochen. (Download unter www.telos-rating.de).

FONDSNAME:	ISIN:	Rating	Datum
DJE - Agrar & Ernährung	LU0350835707	AA+	06/2017
Paladin ONE	DE000A1W1PH8	AA+ (Ausblick AAA-)	07/2017
DKO-Renten Spezial	LU0386792104	AA	06/2017
Stadtsparkasse Düsseldorf Absolute Return Fonds	DE000A0D8QM5	AA+	06/2017
LAM Euro Corporate Hybride	DE000A1110K2	AA+	06/2017
DJE – Renten Global	LU0159550580	AA+	05/2017
Multi-Asset Global 5	DE000A1T6KZ5	AAA-	05/2017
Commerzbank Strategiefonds Multi Asset	LU1256228443	AA+	06/2017
apo Forte INKA	DE0005324313	AA	03/2017
apo Mezzo INKA	DE0005324305	AA	03/2017
apo Piano INKA	DE0005324297	AA	03/2017
First Private Euro Dividenden STAUFER	DE0009779611	AAA-	03/2017

TELOS-Spezialfondsmarkt-Studie 2017

Auf rund 150 Seiten haben wir auch in diesem Jahr in der nunmehr 17.Auflage den Markt der Spezial-AIF mit jetzt um die 1,5 Bio.€ unter die Lupe genommen. Trotz des aktuellen Niedrigzinsumfeldes liegt die Aktienquote im Durchschnitt bei knapp unterhalb 10%. Die Portfolien institutioneller Anleger sind nach wie vor rentenlastig. Innerhalb dieser Assetklasse kommen aber speziellere Ansätze wie EM debt, HY oder Loans stärker zum Tragen. Jedes 3.Mandat wird von einem nicht-deutschen Anbieter gemanagt. Wenn nach unserer Erhebung jeder 2.Anleger seine Asset Allocation in den kommenden 12 Monaten verändern möchte und jeder 9.institutionelle Investor seine(n) Manager

Manager auszuwechseln gedenkt, so verspricht dies einiges an Bewegung im Markt. 40% bis 50% der Investoren nähern sich in verstärktem Maße den Themen Währungen, Rohstoffe und Infrastruktur.

TELOS-Master-KVG-Studie 2017 / 2018

Die Erhebung zur Master-KVG-Studie ist abgeschlossen. Im Herbst wird die Studie mit allen neuen Erkenntnissen zu diesem nach wie vor bewegten Markt vorliegen.

TELOS – JAHRBUCH 2017 / 2018

Das TELOS Jahrbuch zu Asset Managern und Master KVGEn sowie Depotbanken für deutsche institutionelle Investoren wird nunmehr zum 4. Male erstellt.

In der 3.Auflage hatten wir bereits über 70 Asset Manager und Master KVGEn mit ihren Ansprechpartnern und deren Produktangeboten und Lösungsansätzen sowie Services präsentiert. Dieses komprimierte Nachschlagewerk verschafft allen Investoren einen schnellen und umfangreichen Überblick über den Markt der Anbieter für Asset Management und Administrationslösungen. Das Jahrbuch steht für Sie auf unserer Downloadseite kostenfrei zur Verfügung:

http://telos-rating.de/pdf/TELOS_JB_2016_17.pdf

telosia – Ausschreibungsplattform

telosia – Die Ausschreibungsplattform dient als Brücke zwischen Investor und Asset Manager. Bis heute wurden Assets in Höhe von über 13 Mrd.€ an Asset Manager oder Master-KVGEn vermittelt.

Eine aktuelle Ausschreibung betrifft einen Searchprozess für eine Master-/Service-KVG sowie für eine Depotbank.

Bereits seit 2008 unterstützen wir institutionelle Investoren bei der Auswahl von Asset Managern und Administrationspartnern wie Master-KVGEn oder Verwahrstellen.

Emerging Markets Debt: Qualität zählt, aber nicht zu jedem Preis – ein Gastbeitrag von Deutsche Asset Management

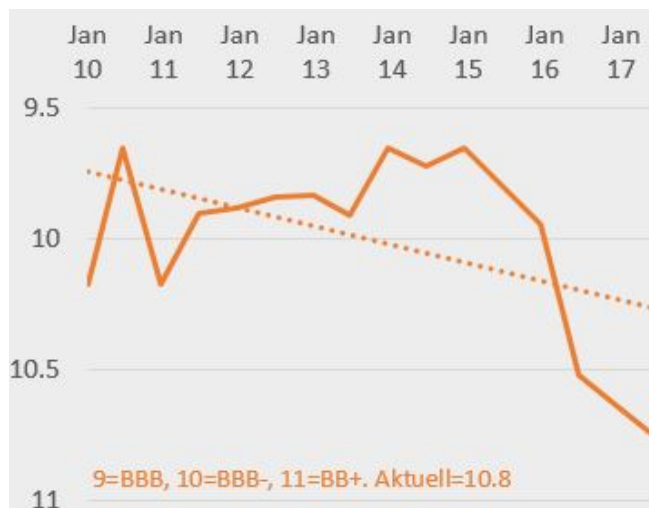
Die Anlageklasse erlebte einen Bullen-Markt, bietet aber noch Rendite-chancen

Emerging Markets (EM) Staatsanleihen in USD haben seit 2016 sehr stark zugelegt, mit circa 9.0% jährlicher Überrendite gegenüber US-Staatsanleihen mit vergleichbarer Duration (vgl.1, Hinweis White Paper). Dies wirft aber die Frage der relativen Bewertung auf. Vor diesem Hintergrund sieht die Anlageklasse zwar weniger attraktiv als Anfang 2016 aus, aktuell aber besser als andere USD-Anlageklassen. Als Beispiel sind die risikoadjustierten Prämien (die am Markt verfügbaren Überrenditen im Vergleich zu den von der Ratingklasse der jeweiligen Schwellenländeranleihen implizierten, fairen Renditen) aktuell deutlich höher für EM Staatsanleihen als für beispielsweise USD High Yield Anleihen (Quelle: Deutsche AM Rechnungen, S&P Ratings, JP Morgan, per 31.3.2017)

EM Länderratings sind im Durchschnitt gesunken: sollte man stärker auf Qualität setzen?

Gleichzeitig sind Länderratings im Zuge der Ölkrise aufgrund schwächerer Fundamentaldaten gesunken. Grafik 1 zeigt, dass sich Durchschnittsratings in der Anlageklasse seit Ende 2014 und dem Beginn der Ölpreiskorrektur verschlechtert haben.

Grafik 1: Historische Ratings von EM-Staatsanleihen aus dem JPM EMBIG Diversified Index³ (01.01.2010-01.06.2017. Quelle: JP Morgan)



Deshalb ist die Anlageklasse Schwellenländer Staatsanleihen für makro-ökonomische Ereignisse anfälliger geworden.

Eine interessante Alternative zu Investment Grade Staatsanleihen aus Schwellenländern - der Markt iBoxx \$ EM Sovereigns Quality Weighted Index gewichtet eine breite Benchmark in Richtung Qualität um

Der Markt iBoxx \$ EM Sovereigns Quality Weighted Index wurde entwickelt, um die Wertentwicklung von USD-notierten EM Staatsanleihen abzubilden, die ausschließlich von Regierungen in Entwicklungsländern mit einem Mindestrating von „B“ (IHS Markt) emittiert wurden. Der Unterschied zu Standard-Indizes ist wie folgt: Anleihen von Ländern mit besseren fundamentalen und makroökonomischen Indikatoren werden in diesem Index entsprechend übergewichtet. Dieser Index übergewichtet also Länder mit höherer Bonität („Qualität“), was zu entsprechend niedrigeren Renditeerwartungen führt. Die Bonität der Länder wird anhand von acht Fundamentalkriterien¹ wie beispielsweise Währungsreserven, globale Wettbewerbsfähigkeit oder Inflation gemessen. In einem Bullenmarkt wie seit Anfang 2016 konnte der Index eine Überrendite von 5,7% p.a. gegenüber US-Staatsanleihen mit vergleichbarer Duration¹ aufweisen.

Qualität hilft, Kreditrisiken in der Anlageklasse zu mildern

Ein Qualitätsansatz könnte den negativen Effekt von makroökonomischen Ereignissen natürlich nicht eliminieren, aber durchaus mildern. Ein Beispiel: Der Risikobeitrag der Bonität Lateinamerikas ist bei einer gängigen Benchmark relativ am höchsten, nach einer qualitätsbezogenen Umschichtung wie beim Markt iBoxx USD EM Sovereigns Quality Weighted Index sind eher USD-Zinsen die größte Risikokomponente, analog zu einem gängigen Kredit-Index wie Unternehmensanleihen (s. Tabelle). Ein Grund dafür ist, dass Venezuela (mit CCC-Rating) in einer gängigen Benchmark 2 bis 3 Prozent Gewicht hat, und aktuell eine sehr hohe Preisschwankung (sowie auch Rendite) aufweist.

¹ Siehe unser [White Paper](#) zur Bestimmung der fundamentalen Kriterien

Tabelle der Top-5 Risikotreiber im gängigen Benchmarkindex vs. Quality Weighted Index. (Quelle: Bloomberg PORT, per 30.06.2017)

#	Top 10 Risiko Treiber	Risiko Beitrag JP Morgan EMBIG Diversified	Risiko Beitrag Markit iBoxx \$ EM Sovs. Quality Weighted Index
1	Lateinamerika Spreadrisiko	22,9%	5,5%
2	USD Zinskurve 10Y	12,8%	19,1%
3	USD Zinskurve 7Y	11,1%	13,4%
4	USD Zinskurve 20Y	10,3%	18,1%
5	Osteuropa Spreadrisiko	8,7%	4,3%
6	USD Zinskurve 30Y	8,0%	17,6%

Qualität ist günstiger geworden – lohnt sich ein Einstieg jetzt?

Während des jüngsten Bullenmarktes sind die Risikoprämien für riskante Emittenten gesunken. Gleichzeitig ist der Renditeabschlag, den Anleger für hochwertige Anlagen in Kauf nehmen müssen, ebenfalls gesunken. Dies kann man an der gesunkenen Renditedispersion am Markt ablesen (siehe Grafik 2). Das bedeutet, dass der Renditeabschlag eines qualitätsgewichteten Ansatzes gegenüber einer breiten Marktbenchmark zurückgegangen ist. Man spricht auch davon, dass die „Kosten“ eines Qualitätsinvestments gesunken sind. Das bedeutet im Umkehrschluss, dass Qualität günstiger zu bekommen und dementsprechend attraktiver geworden ist. Die Renditedifferenz zwischen Marktbenchmark und Quality Weighted beträgt zwar immer noch aktuell 1,3%, (per 30.6.2017, Quelle Bloomberg). Der Renditeabschlag für Qualitätsinvestments ist also immer noch merklich. Allerdings ist die Rendite eines Quality Weighted index immer noch deutlich höher als bei einem reinen Investment Grade Index. Im Vergleich zum Beispiel zum USD Investment Grade Emerging Market Sovereign Bond Index beträgt der Rendite-Aufschlag immer noch 0,60%.

Grafik 2: Dispersion (Standardabweichung) der EM-Länderrenditen² (01.01.2010 – 01.06.2017. Quelle: Bloomberg)



Fußnoten

1) Gemessen an der Wertentwicklung des JP Morgan EMBI Global (EMBIG) Diversified Index gegenüber Bloomberg US Treasury Bond Index über 30.12.15-30.06.17 (2) Bloomberg \$ Emerging Market Sovereign Bond Index (BEMS Index), tägliche Rendite Dispersion zwischen den Ländern (3) Indexgewichtete Durchschnittsrating im JP Morgan EMBIG Diversified Index, historische Entwicklung (01.01.2010 – 01.06.2017), berechnet auf Basis des jeweils höchsten S&P bzw. Moody's Ratings, falls diese unterschiedlich sind. Die Markit iBoxx USD EM Sovereigns Quality Weighted Indexkennzahlen werden von Markit Group Ltd berechnet, wobei veränderte Indexgewichte in Übereinstimmung mit der Quality Weighted Methodologie auf jede einzelne Indexkomponente des Benchmarkindex angewendet wird. Alle Ergebnisse werden ohne Berücksichtigung von Transaktionskosten dargestellt. Historische Wertentwicklung, historisch oder simuliert, ist kein Indikator für zukünftige Wertentwicklung. Stand: 30.6.2017.

Kontaktdaten:



Stefanie Holtze-Jen

Director | Passive Sales Specialist

Deutsche Asset Management International GmbH

Global Client Group

Mainzer Landstraße 11-17, 60329 Frankfurt am Main,
Germany

Tel. +49 69 910 37993

Mob +49 172 132 6996

Fax +49 69 910 13505

E-Mail stefanie.holtze-jen@db.com

BVI Asset Management Konferenz 2017



Deutscher Fondinvestorband



**DAS BRANCHENEVENT
DIE BVI ASSET MANAGEMENT KONFERENZ**

28. September 2017
Gesellschaftshaus im Palmengarten Frankfurt

- IPO als Zukunftsoption für das Asset Management
- Brexit und die Folgen
- Europa in der Krise
- Deutschland hat gewählt - eine Analyse
- Regulierung im Asset Management

Jetzt informieren und anmelden unter www.bvi-amk.de

Spezielles Programm mit:

 Nicolas Moresu Deutsche Bank	 Jonathan Hill ehemaliger EU-Kommissar	 Prof. Michael Hüther IHK Köln	 Felix Huteld BaFin	 Dr. Philipp Koch McKinsey & Company
------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

Medienpartner: **FONDS**

Dr. Frank Wehlmann
Gesellschafter-Geschäftsführer
Alexander Scholz
Gesellschafter-Geschäftsführer

TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 Wiesbaden
Tel: +49-611-9742-111
Fax: +49-611-9742-200
Email: frank.wehlmann@telos-rating.de
Internet: www.telos-rating.de

Handelsregister:
Wiesbaden HRB 21860