

NEWSLETTER 01/2016

Sehr geehrte Damen und Herren!

Der diesjährige **WIESBADENER INVESTORENTAG** findet wieder in einem spannenden Marktumfeld statt, das nach innovativen Anlagealternativen sucht. Unter dem Motto „**Dynamische Allokation in Krisenzeiten**“ findet die für Investoren kostenfreie Konferenz am **23.Juni im Nassauer Hof** statt. Weitere Informationen sowie ein Anmelde-Formular finden Sie auf Seite 3.



Nach der Zinserhöhung der FED im Dezember letzten Jahres fiel der Start in das Jahr 2016 mehr als bescheiden aus. Aktienindices wie der DAX rutschten von rund 10.700 auf unter 8.800 Punkte um über 18% nach unten. Die Geldpolitik der Notenbanken bleibt derzeit weiter das Zünglein an der Waage. Trotz der leichten Divergenz zwischen den USA (2 bis 4 Zinsschritte nach oben in 2016?) und der EZB (mit einem expansiven Drang zum Ausbau des Anleiheankaufprogramms) werden wir uns schon wegen der enormen Staatsverschuldung auf unabsehbare Zeit in einem Niedrigzinsniveau bewegen. Um Wirtschaftswachstum und damit die gewünschte Inflation zu erreichen, ist der EZB jedes Mittel recht (z.B auch die Negativzins-schraube für Bankeinlagen nochmals weiterzudrehen). Für die Anleihemärkte bedeutet dies an sich ein günstiges Umfeld, wären da nicht die weltweiten Sorgen wie die Schwellenländer inklusive China, die niedrigen Rohstoffpreise und nicht zuletzt die Flüchtlingsproblematik.

Das gesamte Umfeld hat einen Paradigmenwechsel zur Folge. Frühere Anlagestrategien mit einem Mischungsverhältnis von 30% Aktien und 70% Renten funktionieren nicht mehr. Die klassischen Assetklassen laufen in Krisenphasen eins zu eins korreliert nach unten. Von einer Zinskurve im Sinne einer „curve“ kann man wohl kaum noch sprechen. Diese verläuft fast flach wie ein Brett.

Immerhin: die Weltkonjunktur zeigt sich relativ stabil. Auch sind Aktien etwa in Europa, aber auch den USA,

nicht überbewertet (von Ausnahmen abgesehen).

Noch ein Wort zu China und den USA: in wenigen Jahren wird China die USA als Nummer 1 in der Weltwirtschaft ablösen. Wir sollten uns angewöhnen, diesen sicher anderen Kulturkreis in China (zum Teil) mehr zu respektieren. Ein Blick auf den US-Wahlkampf vermittelt nun auch keinen Eindruck von „Kultur“.

Der **Gastbeitrag** von Dr.Christoph Bruns von **LOYS AG** befasst sich mit Long / Short-Strategien, einer interessanten Alternative in dem heutigen Niedrigzinsumfeld. Die aktuellen **Fonds- und Manager Ratings** und Ergebnisse finden Sie wie gewohnt auf Seite 2 dieser Ausgabe dargestellt. Unsere **Ausschreibungsplattform „telosia“** wird zunehmend von institutionellen Anlegern für Ausschreibungen genutzt, im übrigen auch im Bereich Master-KVG und Custodian. Bei der Lektüre unseres ersten Newsletters im Jahr 2016 wünschen wir Ihnen viel Vergnügen.

Mit freundlichen Grüßen

In This Issue

Sehr geehrte Damen und Herren!.....	1
Qualitative Fonds Ratings (TFR).....	2
TELOS-JAHREBUCH 2015/2016.....	2
INVESTMENTPROZESS FOLGERATING für ThomasLloyd Group.....	2
WIESBADENER INVESTORENTAG 2016.....	3
Long / Short-Ansätze erfreuen sich wachsender Nachfrage – ein Gastbeitrag von LOYS AG.....	4

TELOS-JAHRBUCH 2015/2016

Qualitative Fonds Ratings (TFR)

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

FONDSNAME:	ISIN:	Rating	Datum
First Private Aktien Global	DE000A0KFRT0	AAA-	02/2016
Nordea Stable Return Strategy	LU0227384020	AAA-	12/2015
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	DE000A0M8HD2	AAA-	01/2016
LOYS Global L/S	LU0720542298	AA+	01/2016
inprimo RentenGlobal AMI	DE0009790790	AA	10/2015
STARS Defensiv	LU0944781110	AAA-	11/2015
STARS Flexibel	LU0944781466	AAA-	11/2015
STARS Defensiv	LU0944781110	AAA-	11/2015
Vontobel Fund - Emerging Markets Debt	LU0926439729	AA+	11/2015
Nordea 1 - European Covered Bond Fund	LU0076315455	AA+	11/2015
Nomura Funds Ireland Global Dynamic Bond Fund	IE00BTL1GH31	AA+	11/2015
DJE – Renten Global	LU0159550580	AA+	10/2015
DeAM-Fonds WOP 3	DE000DBA0368	AAA-	09/2015
DeAM Fonds KLP 1	-	AAA-	09/2015
Vorbelegt Fund - Absolute Return Bond	LU0278087514	AAA-	08/2015
apo Mezzo INKA	DE0005324305	AA	08/2015
apo Piano INKA	DE0005324297	AA	08/2015

TELOS wird in Kürze das **TELOS-JAHRBUCH 2015/2016 mit über 60 Managern** veröffentlichen.

Der Erfolg der Erstauflage 2014/2015 lässt sich anhand einer Downloadquote von fast 25.000 in den ersten 12 Monaten ermesen.

Die Asset Manager sowie Master-KVG-Anbieter präsentieren in dem Jahrbuch ihre Gesellschaft mit Ansprechpartnern, die Investmentansätze sowie weitergehende Services. Dieses komprimierte Kompendium verschafft Investoren einen guten Überblick über den Markt der Anbieter. Inhaltlich eingeflossen sind unsere langjährigen Erfahrungen aus dem Ratingbereich sowie aus Ausschreibungen über unsere Plattform telosia.

Das Jahrbuch steht **kostenfrei** in Kürze zur Verfügung.

INVESTMENTPROZESS FOLGERATING für ThomasLloyd Group

ThomasLloyd hat sich vereinbarungsgemäß entschieden, zum Ende 2015 / Anfang 2016 das erste Folgerating zur Investmentplattform im Allgemeinen sowie zum Investmentprozess des ThomasLloyd SICAV-SIF Cleantech Infrastructure Fund (TLCTIF) im Besonderen durchführen zu lassen. Hintergrund ist unter anderem, dass die Investmentplattform / der Fonds in seiner ursprünglichen Struktur Ende 2011 bzw. in der „Luxemburger-Struktur“ im September 2014 aufgelegt wurde und jetzt auf einen Track Record von fünf bzw. knapp eineinhalb Jahren zurückblicken kann. Die Startphase des ThomasLloyd SICAV-SIF Cleantech Infrastructure Fund (TLCTIF) ist damit beendet.

Mit seinem sehr erfahrenen Team deckt ThomasLloyd alle relevanten Prozessstufen von der Objektfinanzierung, Operations, Logistik bis zum Monitoring auf den Gebieten Solar/Wind/Biomasse ab. **Die Expertise des Hauses wurde im Rahmen eines Investmentprozess-Folgeratings mit der Note „AAA“ aufgewertet.** Das Produkt steht als Luxemburger SICAC-SIF auch institutionellen Anlegern in Deutschland zur Verfügung. Der Rating Report steht in Kürze zur Verfügung.

Die Ratingberichte stehen zum kostenfreien Download auf der Website www.telos-rating.de bereit.

WIESBADENER INVESTORENTAG 2016

Am **Donnerstag, den 23. Juni 2016**, findet der nun von TELOS zum siebten Male organisierte Wiesbadener Investorentag 2016 statt, zu dem institutionelle Anleger kostenfrei eingeladen sind.

Nach einem interessanten Auftaktvortrag von Herrn Dieter Schorr von ZF Friedrichshafen, der die Anlagepolitik seines Hauses in dem aktuellen Umfeld darstellen wird, haben internationale wie nationale Asset Manager Gelegenheit, unter dem Konferenz-Titel „**Dynamische Allokation in Krisenzeiten**“ Anlagealternativen in dem aktuellen Kapitalmarktumfeld aufzuzeigen.

Aufbauend auf der ausgezeichneten Resonanz auf unsere ersten Konferenzen und vor dem Hintergrund des historischen Niedrigzinsniveaus wollen wir wieder mittels prägnanter Vorträge Anlegeralternativen präsentieren, die den Bezug zur praktischen Anlagepolitik im täglichen Geschäft für institutionelle Anleger herstellen.

Der nunmehr siebte WIESBADENER INVESTORENTAG wird am Donnerstag, den **23. Juni 2016**, ab 9 Uhr stattfinden.

Ausrichtungsort ist wie in den Vorjahren das Hotel **Nassauer Hof** in Wiesbaden. Die Veranstaltung bietet ein Forum zum individuellen Gedankenaustausch in einem exklusiven Kreis von Fachleuten. Ausgesuchte Asset Manager und institutionelle Investoren haben ausreichend Gelegenheit, im persönlichen Gespräch fachliche Themen zu diskutieren.

Wir freuen uns, wieder einen renommierten Entscheidungsträger einer bekannten Adresse aus dem institutionellen Bereich, Herrn **Dieter Schorr, Leiter Vermögensverwaltung / Head of Asset Management von ZF Friedrichshafen**, für den Auftaktvortrag gewonnen zu haben. Unter dem Thema „**Asset Management bei ZF**“ dürfen wir uns auf einen praxisnahen Einblick in die strategischen Überlegungen sowie die praktische Umsetzung der Anlagepolitik seines Hauses freuen.

In diesem Jahr werden die folgenden Asset Manager praxisbezogene Themen im Rahmen von halbstündigen Vorträgen präsentieren:

Asset Manager:

Rothschild & Cie.Gestion, Robeco, Deka Investment, APOASSET, Deutsche Asset & Wealth Management, Star Capital, Pioneer Investments, Shareholder Value, GAM, BayernInvest, Société Générale Securities Services und Commerzbank. Das Co-Sponsoring hat

NORD/LB AM, Hannover, übernommen.

Topics der Vorträge bilden über alle wesentlichen Assetklassen hinweg risikoadjustierte Asset Management-Ansätze.

Dabei wird ein weiter Bogen gespannt analog des Mottos des diesjährigen Kongresses von weltweiten Investments über ETF's bis hin zu Alternative Investment-Strategien mit dem besonderen Fokus auf der Generierung von Alpha-Quellen.

Institutionelle Anleger sind eingeladen, kostenfrei an dieser exklusiven Veranstaltung teilzunehmen.

Im folgenden finden Sie ein Anmeldeformular. Das endgültige Programm geht Ihnen noch gesondert zu.

ANMELDUNG:

Institutionelle Anleger können sich durch Ausfüllen der folgenden Angaben zu der Veranstaltung anmelden (9.00 bis ca. 16.30 Uhr, inklusive Einladung zum Lunch). Das detaillierte Programm geht Ihnen noch zu.

Bitte an FAX-Nummer: 0611 9742 200 schicken.

Ich möchte mich zum Wiesbadener Investorentag am 23. Juni 2016 in Wiesbaden (Hotel Nassauer Hof) anmelden.

Firma: _____

Nachname, Vorname: _____

Adresse (Stadt, Straße): _____

Email-Adresse: _____

Telefon: _____

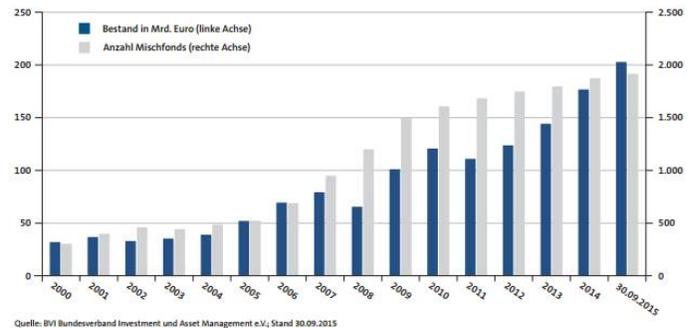
Long / Short-Ansätze erfreuen sich wachsender Nachfrage – ein Gastbeitrag von LOYS AG



Dr. Christoph Bruns, LOYS AG

Nullzinspolitik befördert aktienbasierte Long/Short-Fonds

Seit der großen Finanzkrise in den Jahren 2007 ff., die mit dem Zusammenbruch der Investmentbank Lehman Brothers im November 2008 kulminierte, erfreuen sich Mischfonds großer Beliebtheit bei institutionellen und privaten Anlegern. Allein in Europa sind inzwischen ca. 1.200 Milliarden Euro in Mischfonds jedweder Couleur veranlagt. Durch ein Engagement in Mischfonds, die typischerweise Zinsinstrumente, Aktien und ggf. Rohstoffe zu einem Anlagedepot bündeln, konnten Investoren von fallenden Zinsen, ebenso wie von seit März 2009 steigenden Aktienkursen, profitieren. Angesichts weiter gefallener Zinsen und einem mittlerweile erreichten Niveau negativer Realzinsen wird die Zinsseite für Mischfonds jedoch zunehmend unattraktiv. Positive Anlageergebnisse bei Bonds fußen inzwischen nahezu ausschließlich auf Kurszuwächsen, da die Kupons besonders bei Staatsanleihen oftmals marginal geworden sind. Das Absinken der Kupons hat zugleich zum Anstieg der Durationen von Anleihen geführt, sodass die Kurs- und Endwertrisiken bei Anleihen inzwischen ein beachtliches Ausmaß erreicht haben. Hinzu kommt, dass die in der Vergangenheit beobachtbaren Korrelationen zwischen Anleihen und Aktien, angesichts des eingetretenen Strukturbruchs seit der großen Finanzkrise, nicht in die Zukunft fortzuschreiben sind. Zumal die Kupons dabei in der Vergangenheit einen wesentlichen korrelationssenkenden Beitrag lieferten.

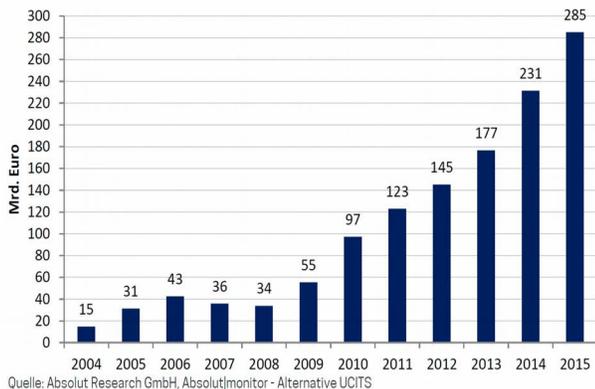


Graphik 1: Volumens- und Bestandsentwicklungen bei Mischfonds

Diese historisch einmalige Gemengelage an den Bondmärkten führte in der jüngsten Zeit dazu, dass Investoren sich nach geeigneteren Konzepten umschauen, um ausgewogene Chance-Risiko-Profile zu generieren. Dabei rückten zuletzt Long/Short-Konzepte stark in den Fokus der Anlegerschaft. Das Vorgehen der Long/Short-Ansätze besitzt, bei aller Heterogenität im Detail, eine plausible Hauptkomponente: Die Risikominderung entsteht, indem innerhalb der gleichen Anlageklasse (i. d. R. Aktien) Gegenpositionen aufgebaut werden. Damit entfällt die Korrelationsproblematik, die bei der Mischung verschiedener Anlageklassen entsteht, komplett. Über zeitliche Stabilitäten der Kovarianzmatrizen aus der Vergangenheit muss also nicht weiter rasoniert werden. Die lineare Extrapolation historischer Realisierungen, als Annahme für den Gleichlauf der Anlagegattungen in der Zukunft, entfällt. Aktien werden also mit Aktien abgesichert, was zu einem passenderen und damit risikoloserem Hedging führt.

Traditionell wurden Long/Short-Strategien als Hedgefonds angeboten, weil die Shortseite dort leichter umzusetzen war. Hinzu gesellten sich aber noch weitere Merkmale, die in den ersten Jahren für Long/Short-Strategien bestimmend waren. Bei klassischen Long/Short-Hedgefonds wird die Shortseite in der Regel über Einzelaktien abgebildet. Dazu bedienen sich diese Vehikel dem Instrument der Wertpapierleihe, die mit einem Kontrahenten aus dem Banken- bzw. Brokeruniversum abgeschlossen wird. Bestehende Kontrahentenrisiken bei diesem Ansatz sind jedoch seit der Insolvenz von Lehman Brothers im Jahr 2008 stärker ins Visier der Investoren gerückt. Hinzu kommt, dass die Wertpapierleihe seit der großen Finanzkrise für viele Aktien eingeschränkt

wurde und folglich die Möglichkeiten an Shortpositionen auf Einzelaktien begrenzt wurden. Zu einer Veränderung und zugleich Popularisierung von Long/Short-Fonds hat die Verbreitung des OGAW-Rechtsrahmens (Organismen für gemeinsame Anlagen in Wertpapieren, engl.: UCITS) in Europa geführt. Mittlerweile kleidet dieser Rechtsmantel, der genaue Vorgaben in Bezug auf die zulässigen Vermögensgegenstände (engl.: eligible assets) im Portfolio liefert, zahlreiche Long/Short-Fonds.



Graphik 2: Volumensentwicklung alternativer UCITS-Fonds

Als Alternative zur Shortabdeckung über Einzelaktien erwies sich die Verwendung von Index-Derivaten. Dabei steht der aktiven Titelselektion auf der Longseite eine Shortposition gegenüber, die über Futures eingegangen wird. Der Vorteil dieses Vorgehens besteht nicht nur in der Vermeidung eines Kontrahentenrisikos, wie es bei der Wertpapierleihe auftreten kann, sondern vor allem auch in der Liquidität des gewählten Instruments und der leichten Handhabbarkeit.

Zu wählen ist bei einer solchen Long/Short-Strategie zudem der Absicherungsgrad. Dabei gilt es zwischen Fonds, die marktneutral aufgestellt sind und damit kein Netto-Aktienexposure aufweisen sowie denen, die einen Long-Bias aufweisen, zu unterscheiden. Im Falle der Letztgenannten entsprechen sich die Nominalbeträge von Long- und Shortseite nicht. Vielmehr übersteigt die Longseite betragsmäßig die Shortseite, sodass per saldo ein positives Beta entsteht. Der intellektuelle Grund für einen solchen Long-Bias liegt in der empirischen Beobachtung, dass Aktienmärkte im Verlauf der Zeit positive Renditen

aufweisen und eine gewisse Partizipation daran gewünscht wird. Gleichwohl liegt aber der Marketingfokus der Long/Short-Fonds auf der Betonung der Shortseite, die sozusagen als Sicherheitsnetz im Falle temporär rückläufiger Märkte dient. Hierbei sollte berücksichtigt werden, dass nicht wenige Anleger, und zwar institutionelle wie auch private Anleger, asymmetrische Nutzenfunktionen besitzen. Realisierte Verluste im Umfang X wiegen demzufolge schwerer als realisierte Gewinne im Umfang Y. Die jüngst zu beobachtende Beliebtheit von Long/Short-Ansätzen mit Long-Bias ist nicht zuletzt diesem weit verbreiteten Risikoprofil der Investoren geschuldet.

Unterschiede zwischen verschiedenen Long/Short-Fonds können auch das definierte Investmentuniversum betreffen. In Europa existieren nicht wenige Long/Short-Vehikel, die sich auf europäische Aktien beschränken. Vor dem Hintergrund der Globalisierung, die sich in den vergangenen 25 Jahren an den Finanzmärkten vollzogen hat, ist jedoch zu hinterfragen, ob nicht global ausgerichtete Long/Short-Ansätze grundsätzlich zu präferieren sind. Abgesehen von den größeren Selektionsmöglichkeiten im Bereich der Aktienausswahl spricht auch das Diversifikationsargument für eine breitere globale Ausrichtung. Dabei ist nicht zu vergessen, dass gerade auch die Währungsseite, die bei global agierenden Fonds ein integraler Bestandteil des Portfolios ist, wesentliche Diversifikationsbeiträge liefern kann. Zumal Wertpapier- und Wechselkursrenditen durchweg Korrelationen unter eins aufweisen.

Im Ganzen ist zu betonen, dass Long/Short-Fonds aktives Management betreiben und daher die gleichen Erfolgsvoraussetzungen aufweisen, wie sie auch andere aktive Fondsmanagementstrategien besitzen. Diesbezüglich ist daran zu erinnern, dass die personellen, organisatorischen und kulturellen Qualitäten eines Anbieters wesentlich für den Anlageerfolg eines Long/Short-Fonds sind. Um der Gefahr reiner Marketingangebote zu entgehen, dürfte es von Vorteil sein, derartige Anbieter von aktienbasierten Long/Short-Fonds zu präferieren, die eine nachgewiesene Expertise auf der Aktienselektionsseite aufweisen. Selbstverständlich ist die Leistungsbilanz (engl.: Track Record) eines bestehenden Long/Short-Fonds sorgfältig zu prüfen. Mandate, die eine mehrjährige positive Leistungsbilanz aufweisen und die dabei sowohl in Hausse- wie auch in Baissephasen ihrem risikoaversen Profil gerecht geworden sind, dürften sich am ehesten für eine Investition qualifizieren.

Gerade für den deutschen Fondsmarkt scheinen Long/Short-Fonds besonders geeignet zu sein. Denn mit ihrer Hilfe kann ein Einstieg für einen breiteren Teil der Bevölkerung in die Aktienanlage gelingen, ohne die damit erfahrungsgemäß einhergehenden temporären Marktschwankungsrisiken tragen zu müssen. Bekanntlich ist der Umstand hinreichend empirisch belegt, dass deutsche Anleger sich mit der reinen Aktienanlage durchaus schwer tun. Die traditionelle Bevorzugung von Zinsanlagen ist jedoch aufgrund der seit längerem bereits bestehenden Niedrigzinssituation als wenig sinnvoll zu bewerten, sodass der sukzessive Umstieg auf Aktienanlagen volkswirtschaftlich wünschenswert ist. Hierbei könnten aktienbasierte Long/Short-Fonds unterstützend wirken, da sie aufgrund ihrer risikoaversen Ausrichtung die Möglichkeit eröffnen, auch bei mittelfristigen Anlagehorizonten von der Wertentwicklung der Aktienmärkte zu profitieren.

Kontakt:

Frank Trzewik (Vorstand LOYS AG)

Tel: 0441-9258610
Mail: trzewik@loys.de

Dr. Frank Wehlmann
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