

NEWSLETTER 02/2014

Sehr geehrte Damen und Herren!

Alea iacta sunt! Die Würfel der EZB sind jedenfalls gefallen. Am 5.Juni 2014 – ein denkwürdiger Tag – wurde der Leitzins von 0,25% auf 0,15% gesenkt und dazu ein Strafzins für Banken eingeführt, falls sie Gelder bei der EZB parken.

Diese Maßnahmen sollen europäische –insbesondere den süd-europäischen- Banken dazu zwingen, das bislang geparkte Geld an Unternehmen in Form von Krediten auszureichen und so die Wirtschaft wieder in Schwung zu bringen. Erfahrungen mit solch einem „Maßnahmen-Paket a la EZB“ bestehen nicht. Den Interpretationsspielräumen ist Tür und Tor geöffnet. Eines ist jedenfalls sicher: leiden werden die Sparer und zudem auch die Banken, deren Margen weiter zurückgehen. Was sollen aber Anleger, ob institutionelle oder private, tun? Investments in alternative Anlagen wie Immobilien oder Infrastrukturfonds bergen natürlich mehr Risiko in sich. Dass man als Anleger mehr Risiko eingehen muss, um den Performancebeitrag zu erhöhen, steht außer Frage. Die Kunst besteht mehr denn je darin, auch in schwierigen Zeiten wie aktuell die richtige Balance zwischen Return und Risk zu finden. Hierauf weist auch unser **Gastbeitrag** von **TRESIDES Asset Management, Stuttgart**, hin, deren Autoren einen Absolute Return-Ansatz über verschiedene Assetklassenbeimischungen bis hin zum Option Writing vorstellen.

Unser besonderer Hinweis gilt dem in diesem Jahr am 27.Juni wieder im Nassauer Hof stattfindenden **WIESBADENER INVESTORENTAG (2014)**. Dieser Branchentreff für institutionelle Anleger findet zum



fünften Male statt und ist für Investoren kostenfrei. Wir behandeln gemeinsam mit prominenten Vertretern aus der AM-Branche eine Reihe von Themen und Anlagealternativen, die sicher auch die eine oder andere Ihrer derzeit sich stellenden Fragen beantwortet.

Mehr hierzu (auch ein Anmelde-Formular) finden Sie auf Seite 3.

Auf der Konferenz werden wir Ihnen auch unsere aktuelle Spezialfondsmarkt-Studie (2014) sowie unser Kompendium zu den Assetklassen EM Debt und Multi Asset-Klassen aushändigen.

Die aktuellen **Fonds-Ratings** haben wir wie gewohnt mit den vergebenen Ratingnoten auf Seite 2 dieser Ausgabe dargestellt.

Bei der Lektüre unseres zweiten Newsletters im Jahr 2014 wünschen wir Ihnen viel Spaß.

Mit freundlichen Grüßen

In This Issue

Sehr geehrte Damen und Herren!.....	1
TELOS Quant Ratings (TQR):.....	2
Qualitative Fonds Ratings (TFR):.....	2
WIESBADENER INVESTORENTAG 2014.....	3
Der Rentenmarkt im Spannungsfeld zwischen EZB und FED-Politik - Gastbeitrag von Tresides Asset Management.....	4

TELOS Quant Ratings (TQR):

Sei annähernd zwei Jahren bietet TELOS ein quantitatives und damit rein auf Performance- und Risiko-Kennziffern basierendes Fonds Ranking im Publikumsfondsbereich an. Hintergrund dieses diskretionären Ansatzes ist es, über die qualitativen Ratings hinaus auch rein zahlenbasierte Vergleiche innerhalb von Peergroups vorzunehmen und anbieten zu können. Dabei analysieren wir auf etwa 2 bis 3-monatlicher Basis Fonds von Assetklassen, die aus unserer Sicht und auf Grundlage von Gesprächen mit institutionellen Anlegern und Asset Managern aktuell als besonders interessant erscheinen. Die Ergebnisse fassen wir in Kompendien zusammen, in denen auch die besten Fonds unter anderem mit ihrem Investmentansatz vorgestellt werden. Hierdurch erhalten institutionelle Anleger, denen wir die Kompendien kostenfrei zur Verfügung stellen, einen guten Überblick über die am besten performenden Manager. Einen Schwerpunkt der Auswertung bildet dabei die Kontinuität der Fonds in der Outperformance der Anlageergebnisse (Return sowie Risikokennziffern) im Vergleich zu den Produkten der Mitbewerber. Bislang haben wir bereits die Assetklassen **EM Debt sowie Equity, Mixed Asset Flexible sowie Equity Global und Equity Europe** bewertet. Im Rahmen unseres aktuell fünften Kompendiums haben wir uns die Assetklassen „**EM Debt**“ sowie „**Mixed Asset (balanced)**“ einer Bewertung unterzogen. Die Ergebnisse des TELOS Quant Ratings sind wie immer auf www.telosia.de unter „Quant Ratings“ einsehbar.

Die kommende Ausgabe des Kompendiums wird ausgewählte / qualifizierte Fondslösungen folgender Gesellschaften enthalten und ausführlich darstellen.

Emerging Market Debt:

- BlueBay Asset Management
- Meriten Investment Management
- Candriam
- Deutsche Asset & Wealth Management Investment GmbH
- Erste Asset Management
- Global Evolution
- Jyske Invest Fund Management A/S
- Pioneer Investments
- UBP Asset Management

Mixed Asset (balanced):

- Ampega Investment GmbH
- DJE Kapital AG
- Fidelity
- Jyske Invest Fund Management A/S
- Bank J. Safra Sarasin AG

Die Gesellschaften beleuchten wie immer die Assetklassen mit wissenswerten und hilfreichen Fachbeiträgen für alle Entscheidungsträger. Auch Lazard Asset Management und Berenberg werden in diesem Sinne die Assetklassen beleuchten.

Zum zweiten Mal haben wir uns dazu entschlossen, einen Sonderbeitragsteil zu integrieren. Ampega (Cross-Over), BlackRock (Infrastruktur) und Lord Abbett (Senior Loans) werden diese spezielleren Assets und deren Marktumfeld betrachten.

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
Julius Baer Bond Fund Total Return	LU0100840759	AA+	03/2014
Julius Baer Absolute Return Emerging Bond Fund	LU0334612081	AA+	03/2014
Swiss & Global Multi Asset Class Solution		AAA-	03/2014
First Private Euro Dividenden STAUFER	DE0009779611	AAA-	03/2014
Convictions Premium	FR0010687038	AA	03/2014
Stadtsparkasse Düsseldorf Absolute Return Fonds	DE000A0D8QM5	AA	04/2014
DKO-Lux-Renten Spezial (Update)	LU0386792104	AA+	04/2014
DeAM-Fonds WOP 3	DE000DBA0368	AAA-	05/2014
Multi-Asset Global 5 (von Gauly Dittrich van de Weyer Asset Management)	DE000A1T6KZ5	AA+	05/2014

WIESBADENER INVESTORENTAG 2014

Dem diesjährigen **WIESBADENER INVESTORENTAG** haben wir das Motto „**Niedrige Zinsen – was nun?**“ gewidmet. Aufbauend auf der ausgezeichneten Resonanz auf unsere ersten Konferenzen wollen wir wieder Vorträge präsentieren, die den Bezug zur praktischen Anlagepolitik im täglichen Geschäft für institutionelle Anleger herstellen.

Der nunmehr fünfte **WIESBADENER INVESTORENTAG** wird am Freitag, den **27. Juni 2014**, 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 **Dr. Anton Buchhart**, Leiter Kapitalanlagen der **Barmenia Versicherungen** in Wuppertal, für den Auftaktvortrag gewonnen zu haben. Unter dem Thema „**Kapitalanlage einer Personenversicherung – Wunsch und Wirklichkeit**“ wird Herr Dr. Buchhart auf die praktische Umsetzung der Anlagepolitik seines Hauses eingehen.

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

Asset Manager:

Blackrock, LBBW AM, Spängler IQAM, APOASSET, Deutsche Asset & Wealth Management, DJE, Swiss & Global AM, Sparinvest, Nordea, Unigestion und Robeco.

Als Topics innerhalb der Vorträge werden unter anderem behandelt: Absolute Return im Fixed Income-Bereich, Devisen-Strategien, Low Volatility-Strategien, Wertsicherungs-Strategien, Effizientes Investieren in High Yield Bond-Märkten, Aktiver Einsatz von Exchange Traded Funds, Management von europäischen Staatsanleihen, Emerging Markets und Stable Equities.

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

Unter dem folgenden Link finden Sie das Programm sowie ein Anmeldeformular:

[Einladung-Wiesbadener-Investorentag](#)

oder per Fax:

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 27. Juni 2014 in Wiesbaden (Hotel Nassauer Hof) anmelden.

Firma: _____

Nachname, Vorname: _____

Adresse (Stadt, Straße): _____

Email-Adresse: _____

Telefon: _____

Der Rentenmarkt im Spannungsfeld zwischen EZB und FED-Politik - Gastbeitrag von Tresides Asset Management

Die insgesamt positiven wirtschaftlichen Perspektiven für die Eurozone sind derzeit einem erneuten Stress-Test ausgesetzt. Deflationsbefürchtungen sowie die schwelende Krise in der Ukraine haben zu einer Eintrübung des Konjunkturklimas geführt. Während sich die deutsche Konjunktur noch auf einem robusten Wachstumspfad befindet, haben die jüngsten Zahlen aus der Südperipherie enttäuscht und die zuvor mehrheitlich gehegten Hoffnungen auf eine Fortsetzung der Konjunkturbelebung ins Wanken gebracht. Weiterhin ist noch abzuwarten, ob die Schwäche in den Emerging Markets durch Gegenmaßnahmen abgefedert und umgekehrt werden kann oder sich daraus ein gewichtiger zusätzlicher Belastungsfaktor für die hiesige Konjunktur ergibt.

Neben der Eintrübung der konjunkturellen Entwicklung sorgt die Zeitenwende in der EZB-Politik in Richtung eines Quantitative Easing für weitere Kursphantasie, wobei der Zeitpunkt sowie die genaue Ausgestaltung des Aufkaufprogramms noch Raum für Phantasie lassen. Die Tagesgeld Forwards eskomptieren bereits eine Reduzierung des Refinanzierungssatzes um 10-15 Basispunkte zur nächsten EZB-Ratssitzung im Juni 2014. Zudem werden vom Markt weitere Maßnahmen seitens der EZB diskutiert, so z.B. ein Ende der Sterilisation der SMP-Käufe, Credit Easing über den gezielten Ankauf von ABS-Papieren oder Corporate Bonds, Quantitative Easing durch den Ankauf von Staatspapieren oder Conditional LTROs (Funding for Lending).

Gleichzeitig entwickelt sich die Fed-Politik in eine gegenläufige Richtung. Während sie ihre Anleihekäufe planmäßig noch 2014 einstellen dürfte, wird die Frage nach der ersten Leitzinsanhebung in 2015 selbst von Fed-Mitgliedern differenziert gesehen. Von entscheidender Bedeutung ist, dass der derzeit noch solide US-Konjunkturaufschwung durch die Beendigung der Anleihekäufe und die Leitzinsdiskussion unbeschädigt bleibt. Nach Beendigung des Tapering bedarf es eines gebührenden Abstands bis zur geldpolitischen Wende, um konjunkturelle und deflatorische Risiken zu begrenzen. Selbst bei Erreichen der Zielmarken für Arbeitslosigkeit und Inflation sollte nicht automatisch eine Leitzinsanhebung erfolgen.

Die Periode niedriger Zinsen und disinflationärer Tendenzen dürfte sich insgesamt aber bis 2015 fortsetzen. Begleitet durch eine pragmatische Niedrigzinspolitik von Fed und EZB rechnen wir mit einer

Fortsetzung der Konjunkturerholung in der Eurozone und mit einem an Dynamik gewinnenden Konjunkturaufschwung in den USA. In Europa kann eine expansive und kreative Geldpolitik beim Krisenmanagement lediglich Unterstützung bieten, doch letztlich bedarf es tiefgreifender Reformen, um nachhaltiges Wachstum zu sichern.

Die Bedingungen für Renteninvestoren sind unabhängig vom jeweiligen Wirtschaftsraum sehr herausfordernd. Bundesanleihen mit einer 10-jährigen Restlaufzeit notieren gegenwärtig lediglich mit ca. 1,4% Rendite p.a. und auch die gängigen Indizes für europäische Unternehmensanleihen werfen kaum mehr als 1,5% p.a. an Rendite ab. Neben dem Meiden überbewerteter Rentensegmente ist die flexible Investition in die Rentensegmente mit dem attraktivsten Rendite-Risiko-Profil die Grundlage, um im aktuellen Marktumfeld gute Performanceergebnisse zu erzielen.

Die Fondsmanager bei Tresides sehen aufgrund sehr steiler Renditekurven weiterhin Potenzial im Bereich europäischer Peripherieanleihen. Der Fokus liegt hierbei jedoch eindeutig im Bereich liquider Staatspapiere, was eine jederzeitige Handelbarkeit gewährleistet. Im kürzeren Laufzeitbereich erscheint uns die Beimischung von ausgewählten Hochzinspapieren interessant. Die Fokussierung auf die kürzeren Laufzeiten bietet hierbei ein Höchstmaß an Visibilität bei möglichst geringen Kursschwankungen.

ATTRAKTIVE DIVIDENDENRENDITEN, ABER AUCH KURZFRISTIGE WARNSIGNALE AM AKTIENMARKT

Angesichts des historisch niedrigen Renditeniveaus am Rentenmarkt richtet sich das Augenmerk der Investoren verstärkt auf Aktien, was die seit Sommer 2013 anhaltenden Mittelzuflüsse für europäische Aktienfonds klar reflektieren.

Die Dividendenrendite europäischer Aktien, welche inzwischen deutlich höher liegt als die Rendite selbst langlaufender Staatsanleihen aus Italien und Spanien, liefert für diesen Trend ein eindrucksvolles Bewertungsargument. Auch im direkten Vergleich mit den korrespondierenden Unternehmensanleihen verzinsen sich zahlreiche Aktien alleine über ihre Dividendenausschüttung deutlich höher, obwohl sich die Dividendenfähigkeit der Unternehmen dank meist sehr solider Bilanzqualität spürbar verbessert hat.

Dennoch sollten einige Warnsignale durchaus ernstgenommen werden, welche die konstruktive Grundhaltung zum Aktienmarkt derzeit dämpfen und vor möglichen Kursrückschlägen warnen. So zeigt die anhaltend niedrige Volatilität eine gewisse Sorglosigkeit der Marktteilnehmer auf, während die empiri-

schen saisonalen Kursmuster in den Sommermonaten die kurzfristige Kursphantasie begrenzen. Zudem sind einige Parallelen zur Situation in den Jahren 1999 und 2007 zu erkennen, die damals signifikanten Markteinbrüchen vorausgingen. So neigen zahlreiche Small und MidCap-Indizes bereits seit längerem zur Schwäche. In den USA korrigierte der Russell 2000 Index (SmallCaps) deutlich und kämpft derzeit technisch mit der 200-Tageslinie, während der S&P 500 Index der hoch kapitalisierten Unternehmen noch neue Kurshöchststände markiert. Auch am deutschen Aktienmarkt hinkt der MDAX seit März dem DAX deutlich hinterher. Die erhöhte Risikobereitschaft der Marktteilnehmer, die durch das billige Notenbankengeld unterstützt wird, zeigt sich auch an der aktuell hohen Anzahl von Börsengängen junger Unternehmen, die noch tiefrote Zahlen schreiben. Der verstärkte Trend zu Fusionen und Akquisitionen führt dazu, dass sich selbst Private Equity Investoren, die über enorme Cash-Reserven verfügen, über das enorm hohe Bewertungsniveau für LBOs beklagen.

Vor diesem Hintergrund sollte bei der Aktienselektion derzeit besonderes Augenmerk auf die fundamentalqualitative Analyse der Unternehmen gelegt werden. Investments in vergleichsweise risikoarme Geschäftsmodelle mit geringen Margenschwankungen und stetig steigenden Eigenkapitalrenditen reduzieren hierbei das Portfoliorisiko, ohne auf Kurschancen zu verzichten. Auch die Nachfrage nach Titeln mit verlässlichen und attraktiven regelmäßigen Dividendenzahlungen wird im Niedrigzinsumfeld anhalten.

VOLATILITÄT UND MEHRRENDITE DURCH OPTION WRITING

Um nachhaltig auskömmliche Renditen zu erzielen, rücken im aktuellen Niedrigzinsumfeld verstärkt Option Writing Strategien in den Fokus der Investoren. Angesichts der insgesamt niedrigen Volatilität, ist es für eine erfolgreiche Generierung von Mehrrendite entscheidend selektiv vorzugehen. Als Alternative zum direkten Aktienkauf bietet sich insbesondere in einer zu erwartenden Seitwärtsbewegung am Aktienmarkt der Verkauf von Put-Optionen an. Kommt es auf Einzelaktienebene bedingt durch neue Unternehmensnachrichten zu einem signifikanten Volatilitätsanstieg, können opportunistisch attraktive Prämien vereinnahmt werden. Neben einer bei Verkauf der Option hohen impliziten Volatilität ist die richtige Wahl von Basiswert und Basispreis der Option entscheidend. Grundlage für eine erfolgreiche Selektion ist die fundamentale Aktienanalyse. Dabei sollte der Basispreis auf einem Niveau gewählt werden, der sowohl im Peer Group Vergleich als auch im Kontext der

historischen Bewertung der jeweiligen Aktie auf einem niedrigen Niveau liegt. Um ein signifikantes Unterbewertungsniveau zu erkennen, setzen die Fondsmanager bei Tresides unter anderem das at-the-money prognostizierte Kurs-Buchwert-Verhältnis in Relation zur nachhaltig erzielbaren Eigenkapitalrendite. Durch die Verknüpfung von attraktivem Volatilitätsniveau und niedriger Aktienbewertung ist es möglich, mit begrenztem Risiko einen deutlichen Mehrertrag zu erzielen.

TRESIDES – NEUER ASSET MANAGER MIT EINGESPIELEM INVESTMENTTEAM

Die Tresides Asset Management GmbH mit Sitz in Stuttgart (www.tresides.de) wurde im Mai 2013 von einem zuvor schon langjährig eingespielten und erfolgreichen Team gemeinsam mit der Südwestbank AG gegründet. Derzeit beschäftigt Tresides neun Mitarbeiter, die persönlich am Unternehmen beteiligt sind und insgesamt über mehr als 130 Jahre Berufserfahrung in Asset Management und Fondsadministration verfügen. Neben aktuell vier Publikumsfonds ist Tresides auch für diverse Spezialfonds sowie Advisory-Mandate mit einem Gesamtvolumen von rund 1,2 Mrd. Euro verantwortlich.

Im Investmentprozess verknüpfen die Fondsmanager ihre volkswirtschaftlichen Analysen mit fundiertem Unternehmenswissen. Die Kompetenzen reichen daher von der gezielten Auswahl der Einzelwerte über die Branchen- und Länderallokation bis hin zur dynamischen Quotensteuerung verschiedener Anlageklassen. Im Publikumsfonds Tresides Balanced Return, der bereits 5 Monate nach dem Fondsstart beim verwalteten Vermögen die 100 Mio. Euro - Marke überschritten hat, setzt das Investmentteam diese Expertise durch weitsichtige Investitionen in die Anlageklassen mit dem jeweils attraktivsten Rendite-Risiko-Profil um. Kombiniert mit einem stringent risikobegrenzten und opportunistischen „Option Writing“ bietet der Tresides Balanced Return attraktive Renditeperspektiven bei niedrigen Kursschwankungen.

Kontakt:

Berndt Maisch

Tresides Asset Management GmbH

Stephanstraße 25

70173 Stuttgart

Tel.: +49 711 – 33503 – 500

Mail: info@tresides.de

Dr. Frank Wehlmann
Gesellschafter-Geschäftsführer
TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 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