TELOS

NEWSLETTER 03/2015

Sehr geehrte Damen und Herren!

WIR ZIEHEN UM. Die TELOS GmbH (sowie RCP GmbH) zieht innerhalb Wiesbadens zum 09.Oktober 2015 um. Die neue Adresse lautet:

65187 Wiesbaden

Biebricher Allee 103

Alle Ihnen bekannten Kontaktdaten bleiben erhalten. Telefonisch erreichen Sie uns weiter unter der 0611 – 9742 100 und unsere web-Adresse lautet wie bisher „www.telos-rating.de“. **Der WiESBADENER INVESTORENTAG** fand am Donnerstag, den 18.Juni d.J. statt. Dieser, nunmehr sechste, Investorentag im Nassauer Hof stand unter dem Motto **„Globalisierung vs. Regionalisierung“.** Unter diesem Kapitel präsentierten renommierte Asset Manager Lösungsansätze nicht zuletzt vor dem Hintergrund des aktuellen Niedrizinsniveaus mit möglichen Anlagealternativen bei Anleihen und Aktien, aber auch anderen Themen wie z.B. Infrastruktur und Private Equity. 75 Teilnehmer bildeten ein interessiertes Publikum einer Konferenz, die sich als individueller Branchentreff etabliert hat. **Der WiESBADENER INVESTORENTAG im kommenden Jahr wird wieder an einem Donnerstag durchgeführt und zwar am 23.Juni 2016. Merken Sie sich den Termin bitte schon vor.** Die Entwicklungen seit unserem letzten Newsletter im Juni d.J. machen deutlich, dass wir es zum einen mit Themen zu tun haben, die uns dauerhaft zu beschäftigen scheinen, so etwa die Frage, zu welchem Zeitpunkt die FED an der Zinsschraube drehen wird; zum anderen werden die internationalen Kapitalmärkte immer wieder von Sonderthemen eingeholt; nachdem „das Griechen-Drama“ zumindest übergangsweise aus der Tagesaktualität verschwunden ist, werden die Nachrichten nunmehr von der schwächelnden Konjunktur in China eingeholt. Die EZB hält vor dem Hintergrund niedriger Inflationsraten als „lender-of-last-resort“ weiter an ihrer Politik der niedrigen Zinsen fest und versucht, die Banken zu einer Öffnung ihrer Kreditvergabe zum Wohle der Wirtschaftsentwicklung zu bewegen. Zur Stützung der Konjunktur beigetragen haben der schwache €, die niedrigen Fremdfinanzierungskosten sowie die gefallenen Energiepreise. Die Abhängigkeiten der weltweiten Wirtschaftsblöcke wird anhand dieser Entwicklungen immer greifbarer. Für Anleger wird die Situation durch diesen Umstand nicht gerade vereinfacht. Der Anlagenotstand und die Suche nach einer halbwegs auskömmlichen Rendite gerade auch für von der Asset-Liabilitiy-Seite bestimmten Investoren dominieren das Tagesgeschäft. Uns allen ist bewusst, dass das Risiko Exposure erhöht werden muss, um Return selbst im niedrigen einstelligen Prozentbereich zu erzielen. Wie Anleger von dem schwachen Ölpreis profitieren können, behandelt der **Gastbeitrag** von **inprimo invest.** Die Vorteile von Convertible Bonds (Wandelanleihen) als Hybrid-Form zwischen Anleihen und Aktien erläutert **Generali Investments. ansa capital** präsentiert einen auf dem Zusammenhang von makroökonomischen Realitäten und Kapitalmärkten basierenden Ansatz. Die aktuellen **Fonds- und Manager Ratings** sowie Ergebnisse finden Sie wie gewohnt auf Seite 2.

Mit freundlichen Grüßen

In This Issue

Sehr geehrte Damen und Herren!.....1
TELOS-JAHRBUCH 2015 / 2016.....2
TELOS-THEMEN.....2
telosia – die Ausschreibungsplattform für institutionelle Anleger.....3
Anlagechancen mit Convertible Bonds - ein Gastbeitrag von Generali Investments.....4
Anleihen von Öl- und Gasunternehmen – eine intelligente Alternative, in Öl- und Gaswerte zu investieren - ein Gastbeitrag von inprimo invest.....7
Makroökonomie wirkt auf Kapitalmärkte: Richtige Asset Allocation durch „macro-sensitive-investing“ - ein Gastbeitrag von ansa capital.....10

Copyright © 2015 TELOS GmbH

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
Vontobel Fund - Absolute Return Bond	LU0278087514	AAA-	08/2015
apo Mezzo INKA	DE0005324305	AA	08/2015
apo Piano INKA	DE0005324297	AA	08/2015
First Private Euro Dividenden STAUFER	DE0009779611	AAA-	07/2015
Vontobel Fund - EUR Corporate Bond Mid Yield	LU0278087860	AAA-	07/2015
DJE - Agrar & Ernährung PA	LU0350835707	AA+	06/2015
Spängler IQAM Bond EUR FlexD	AT0000A0NVA9	AA+	06/2015
Stadtsparkasse Düsseldorf Absolute Return Fonds	DE000A0D8QM5	AA+	06/2015
Multi-Asset Global 5	DE000A1T6KZ5	AAA-	05/2015
DB Funds Floating Rate Loans	LU0914295943	AAA-	04/2015
LuxTopic - Aktien Europa	LU0592234537	AAA-	03/2015
LAM Euro Corporate Hybride	DE000A1110K2	AA+	03/2015
UniInstitutional Global Convertibles Sustainable	LU0993947141	AAA-	03/2015

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

TELOS-JAHRBUCH 2015 / 2016

TELOS hat Anfang diesen Jahres erstmals das **TELOS-JAHRBUCH 2014/2015** veröffentlicht.

Etwa 60 Asset Manager präsentierten in dem Jahrbuch ihre Gesellschaft mit Ansprechpartnern, die Investmentansätze sowie weitergehende Services (z.B. Master-KVG). 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, das **kostenfrei** auf unserer Website www.telos-rating.de zur Verfügung steht unter

TELOS Jahrbuch

wird in der zweiten Auflage (2015 / 2016) aufgelegt.

TELOS-THEMEN

In Kürze wird TELOS Asset Managern Gelegenheit geben, in einem Sonderbeitrag interessante und zeitgemäße Themen näher zu beleuchten und zu erörtern. Dieser Sonderbeitrag wird institutionellen Anlegern in einer Druckversion zur Verfügung gestellt. Darüber hinaus sind die Texte kostenfrei auf unserer Website abrufbar (www.telos-rating.de).

Copyright © 2015 TELOS GmbH

telosia – die Ausschreibungsplattform für institutionelle Anleger

Untersuchungen zeigen, dass Ausschreibungs-Plattformen zunehmend Bedeutung gewinnen bei der Suche nach dem besten Asset Manager für institutionelle Kunden. Damit übernehmen diese Services eine immer wichtigere Funktion im Bereich Manager-Search.

Mit bis heute vermittelten Mandaten in Höhe von etwa **8 Mrd. €** bildet die Ausschreibungs-Plattform „telosia“ (Anmeldung über: **www.telosia.de**) einen festen Baustein bei der Vergabe von institutionellen Mandaten in Deutschland. Diese Dienstleistung ist **für Anleger kostenfrei.**

Auch bei der Suche des passenden **Master-KVG-Anbieters** kam „telosia“ zum Einsatz. Auch in diesem Bereich kann unser Haus auf renommierte Referenzen verweisen. RCP/TELOS kann auch bei der Suche nach der besten Master-KVG Anleihe nehmen bei seiner Expertise aus den qualitativen Ratings der Master-Anbieter.

Aktuell begleiten wir eine Ausschreibung im Sektor Master-KVG für eine institutionelle Adresse.

In der ersten Jahreshälfte 2015 haben wir verschiedene Mandate zur Selektion des besten Managers in den Bereichen **Emerging Markets Debt, Aktien mit Schwerpunkt Dividendenstrategie, Fremdwährungsanleihen** sowie im Bereich **Infrastruktur** ausgeschrieben. Institutionelle Anleger reagieren damit auf die anhaltende Niedrigzinsphase und zeigen damit, dass sie aktiv Alternativen zu klassischen Anleihen (Staatsanleihen sowie Unternehmensanleihen) suchen und auch die Aktienseite in einem begrenzten Rahmen Berücksichtigung findet.

Die über die letzten annähernd sieben Jahre betreuten Mandate erstrecken sich über **alle Assetklassen.** Zu unseren Kunden zählen Versorgungseinrichtungen, Versicherer, Banken und Unternehmen/Verbände. Ca. 300 Asset Manager sind auf „telosia“ registriert. Dieser Kreis der Anbieter umfasst alle renommierten Anbieter sowie auch Boutiquen.

Institutionelle Anleger legen heute großen Wert auf die Einhaltung der Neutralität und Objektivität bei der Durchführung einer Mandatsvergabe.

Aus unserer Erfahrung aus dem Bereich qualitativer Fondsbewertungen heraus können wir institutionellen Investoren ein weites Spektrum an Auswertungen der Asset Manager anbieten.

Im Rahmen eines „Management-Reports“ können Anleger auf einen Blick die Asset Manager identifizieren, die sich auf der Grundlage unserer quantitativen und qualitativen Analyse als die besten Anbieter qualifiziert haben.

Darüber erstellen wir zu den besten Teilnehmern eine Kurz-Analyse.

Dem institutionellen Anleger steht es zudem offen, sämtliche Informationen der Ausschreibung und der seitens der Manager gelieferten Daten direkt über telosia -gewissermaßen im Sinne einer „Durchschau“- direkt auf der Plattform anzuschauen.

Auch die Flexibilität unseres Hauses, in welchem Ausmaß unsere Services genutzt werden sollen (von der reinen Lieferung von quantitativen Auswertungen bis hin zur Begleitung eines Beauty Contests), spielt für viele Anleger eine wichtige Rolle, da sie letztlich im Rahmen des Auswahlprozesses das Heft in der Hand behalten möchten.

Copyright © 2015 TELOS GmbH

Anlagechancen mit Convertible Bonds - ein Gastbeitrag von Generali Investments

Was ist ein Convertible Bond?

Ein Convertible Bond („Wandelanleihe“) ist ein hybrides Finanzinstrument, das hauptsächlich als festverzinsliches Wertpapier angesehen wird. Der Vermögenswert verfügt über Eigenschaften von Anleihen ebenso wie von Aktien und bietet die attraktive Möglichkeit, sich an potentiellen Aktienkurserhöhungen zu beteiligen, während die Anleihekomponente Schutz vor Kapitalverlust bietet. Zusätzlich zahlt dieses Wertpapier festgesetzte Kupons und kann bei Fälligkeit zu einem vorher festgelegten Preis zurückgezahlt werden. Convertible Bonds werden bevorzugt dann herangezogen, wenn der Aktienkurs stark unterbewertet ist und deshalb zu viele neue Aktien für eine angemessene Kapitalbeschaffung emittiert werden müssten. Unternehmen, die Convertibles emittieren, erhalten sofort Kapital und profitieren kurzfristig von geringeren Fremdkapitalkosten.

Welche strukturellen Vorteile haben Convertible Bonds?

- Schutz vor Kapitalverlust mit Wertsteigerungspotenzial
- Geringere Sensitivität gegenüber Zinsänderungen
- Flexibilität: Offensive oder defensive Anleiheallokation je nach Marktumfeld
- Geringe Korrelation mit anderen Anlageklassen
- Breite Diversifizierung nach Land, Sektor, Kategorie und Rating

Welche Vorteile bieten Convertible Bonds im aktuellen Marktumfeld?

Ein wachsender Markt: In den letzten Jahren hat sich das Wachstum der Märkte für Convertible Bonds beschleunigt, da Unternehmen vermehrt die Vorteile einer Finanzierung durch dieses Finanzinstrument erkennen. Generali Investments ist davon überzeugt, dass dieser Trend erhalten bleiben und der Markt konstant an Bedeutung gewinnen wird.

Möglichkeiten für Emittenten und Anleger: Convertible Bonds bieten Emittenten eine Möglichkeit zur Kapitalgewinnung mit niedrigen oder gar keinen Kupons, sogar für Emittenten mit B-Rating.

Positive Einschätzung der Aktienmärkte: Generali Investments schätzt die Aktienmärkte mittelfristig positiv ein, unterstützt durch das Quantitative Easing der EZB. Dieses Wertsteigerungspotential können Anleger auf Grund der Aktienkomponente von Convertible Bonds nutzen.

Attraktives, risikoadjustiertes Leistungsprofil und Renditen im aktuellen Marktkontext: Die Diversifikation, die sich aus der hybriden Struktur der Convertible Bonds ergibt, ist ein leistungsfähiges Instrument zur Optimierung des Risiko-Rendite-Profils eines globalen, ausgewogenen Portfolios.

Attraktiv für Versicherungen und Einrichtungen, die der europäischen Solvency-II-Richtlinie unterliegen: Im Rahmen von Solvency II ist das Risikoprofil dieser Anlagekategorie sehr interessant in Bezug auf den Kapitalaufwand bei der SCR-Berechnung. Die Umsetzung dieser Verordnung in Europa wird die Wandelanleihemärkte weiter fördern.

Warum ein Absolut-Return-Ansatz für Convertible Bonds?

In seiner Absolute-Return-Strategie nutzt Generali Investments Convertible Bonds sowie effektive Absicherungs-Overlays und Arbitrage, um stetigen Kapitalzuwachs zu generieren. Aktuell stehen Convertibles im Fokus, da Anleger in einem Niedrigzinsumfeld mit mäßigem Wachstum Renditen zu erzielen versuchen und dafür die Vorteile von Convertible Bonds verstärkt für sich nutzen wollen. Zusätzlich kann Generali Investments mit seiner Strategie sowohl die Aktien- als auch die Anleihenkomponente der Convertible Bonds absichern. Für den gehedgten Teil werden Positionen konstruiert, die als „Eigenfinanzierung“ angesehen werden, sodass die Erträge aus den Convertible Bonds die Absicherungskosten mehr als ausgleichen.

- Unsere Strategie basiert auf folgender Anlagephilosophie:
- Fundamentalanalyse und technische Analyse
- Umsetzung von Hedgingstrategien
- Ausschöpfung von Preisineffizienzen
- Konservatives integriertes Risikomanagement.

Konform mit den folgenden Anlagezielen:

- Erwirtschaftung eines konstanten Kapitalzuwachses in allen Konjunkturzyklen
- Isolierung und Nutzung verschiedener Alphaquellen
- Minimierung des Verlustrisikos

Copyright © 2015 TELOS GmbH

Eine Absolute-Return-Strategie bei Convertible Bonds bietet folgende Vorteile:

- Zugang zum umfangreichen, diversifizierten und dynamischen Convertible Bonds Universum
- Abwägung unterschiedlicher Strategien zur Anpassung an verschiedene Marktgegebenheiten
- Gewinnerzielung in allen Konjunkturzyklen
- Neutralisierung/Hedging von Risiken
- Zugang zu einer größeren Anzahl Alphaquellen durch:
- Isolierung der Anteile der Convertible Bonds
- Nutzung potentieller Möglichkeiten innerhalb jeder Strategie

Welche Strategien werden angewandt?

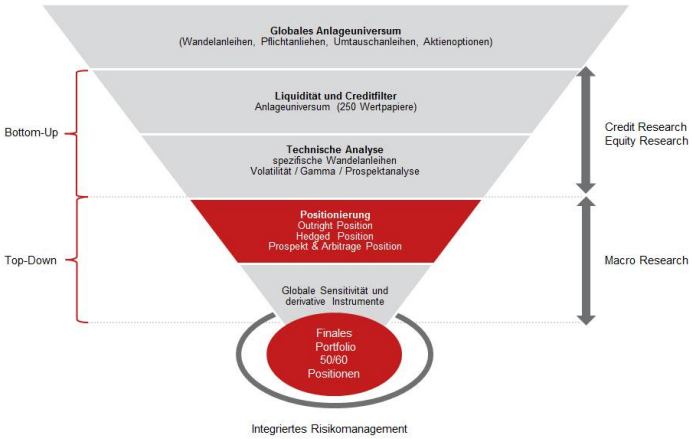
Im Rahmen der Strategie werden Anlagen in Convertible Bonds mit Absicherungsstrategien kombiniert, um konstanten Kapitalzuwachs zu generieren.

- Der Anlageprozess nutzt:
- Bottom-Up Fundamentalanalyse zur qualitativen Titelauswahl (basierend auf einer weitreichenden Credit- und Aktienanalyse)
- Arbitragemöglichkeiten in Hinsicht auf Aktien, Credit, Volatilität und Prospektauflagen
- Jede Strategie im Portfolio wird ständig neu gewichtet; die Zuordnung der Strategien wird opportunistisch umgeschichtet. Dieser dynamische Ansatz bedeutet, dass Renditetreiber entsprechend den Marktbedingungen variieren.
- Die folgende Grafik zeigt eine Übersicht der Strategien, die in unserem Ansatz verwendet werden, unterteilt in Strategien mit direktionalem Risiko, mit Absicherung/Arbitrage sowie mit Overlay:

	Risiko	Absicherung/Arbitrage	Overlay-Makro
Credit	X	X	X
Zinssätze/Währungen			X
Aktien	X	X	X
Volatilität		X	
Prospekt		X	

Wie funktioniert der Anlageprozess?

Ziel ist es, Preisineffizienzen auf dem globalen Convertible Bondsmarkt zu nutzen, indem ein Screeningprozess zur Identifizierung attraktiv bewerteter Titel herangezogen wird, die nach Einschätzung des Investmentteams das überzeugendste Risiko-Rendite-Profil bieten. Ferner strebt Generali Investments eine Wertschöpfung durch aktive Titelselektion an, indem Convertible Bonds mit folgenden Charakteristika identifiziert werden: Abschlag auf ihren impliziten Wert, attraktive Rendite, hohe Liquidität und großer Emissionsumfang.



Umfangreiche Erfahrung im Management von festverzinslichen Wertpapieren

Die Expertise von Generali Investments (GI) im Bereich Fixed Income/ Credit Asset Management sind weltweit anerkannt. Ende Dezember 2014 belief sich das verwaltete Vermögen auf über 283 Milliarden Euro im Rahmen von Fixed-Income-Strategien (verwaltetes Vermögen insgesamt 380 Milliarden)*. GGI verfügt über eine starke Position auf dem Emissionsmarkt, ein nicht unerheblicher Wettbewerbsvorteil. Darüber hinaus liefern hauseigene Research-Teams umfassende Analysen und Vorhersagen im Bereich Makroökonomie, für Anleihen und Aktien. Diese Daten bilden den Kern des Anlageprozesses.

Generali Investments — Experten für Risikomanagement

Als Asset-Manager der weltweit agierenden Generali

Copyright © 2015 TELOS GmbH

Gruppe, verfügt GI über umfangreiche Erfahrung im Bereich des Risikomanagements unter den verschiedensten Marktbedingungen und in hochvolatilen Umfeldern. Das Risikocontrolling ist bei GI durch das langjährige Investment Management in allen Konjunkturzyklen mit dem Ziel der Kapitalerhaltung und Ertragsgenerierung, sowohl für die Generali-Gruppe als auch für Drittkunden, eine integraler Bestandteil aller Anlageprozesse.

Ein engagiertes Team

Generali Investments verfügt über ein Team von Spezialisten für Convertible Bonds, das die Analysen unserer hauseigenen Researchteams zur Identifikation der besten Anlageopportunitäten nutzt. Der innovative Anlageansatz von GI kombiniert Long-Exposures und Arbitrage-Strategien (die traditionell ausschließlich bei Hedgefonds eingesetzt werden) in einer Strategie.

Diese Strategie zeichnet sich aus durch:

- Zugang zum umfangreichen Universum der Convertible Bonds
- Erzielung hoher absoluter risikoadjustierter Renditen
- Flexibilität/ Alpha-Generierung in diversen Konjunkturzyklen
- attraktives, erweitertes Risikomanagement hinsichtlich Konvexität/ Downside-Risk
- größere Anzahl an Alpha-Quellen durch Eingrenzung/Ausschöpfung der Komponenten von Convertible Bonds

Diese Anlagelösung ist im aktuellen Niedrigzinsumfeld mit seiner unsicheren Volatilität flexibel, da sie verschiedene Strategien abwägt, um sich an unterschiedliche Marktumfelder anzupassen und von allen Konjunkturzyklen zu profitieren. Sie ist in der Lage aus der potenziellen Volatilität der Aktienmärkte Wert zu schöpfen. Wenn Sie gerne Genaueres zur neuen Absolute Return Convertible Strategie von Generali Investments erfahren möchten, haben Sie in Kalenderwoche 42 die Möglichkeit, das Portfoliomanagment-Team aus Paris vor Ort in Deutschland zu treffen. Gerne vereinbaren wir mit Ihnen einen Termin, bei Interesse treten Sie gerne mit uns in Kontakt!

Unternehmensprofil

Generali Investments Europe S.p.A. SGR ist der Vermögensverwalter der Generali Gruppe und mit einem verwalteten Vermögen von mehr als 372 Milliarden Euro (Stand: Dezember 2014)* einer der größten Asset Manager Europas. Die verwalteten Assets umfassen Vermögenswerte Dritter sowie der Generali Gruppe. Das Unternehmen zeichnet sich nachweislich durch seine Kompetenz in der Verwaltung von Multi-Asset-Portfolios aus, denen ein risikoaverser und researchbasierter Ansatz zugrunde liegt. Hiernach werden stabile Renditen unter der Prämisse angestrebt, das investierte Kapital langfristig zu erhalten. Generali Investments Europe bietet auf Basis seiner starken lokalen Präsenz in den wichtigsten Märkten Europas eine vielfältige Bandbreite an Asset Management Dienstleistungen an. Das Angebot für Investoren reicht von institutionellen Mandaten bis hin zu lokal gemangten Investmentfonds, von maßgeschneiderten Investmentlösungen bis zu professionellen Beratungsleistungen.

Kontakt:

Michael Steiner

Generali Investments Europe S.p.A. SGR

Head of Sales | Germany

Tunisstraße 19-23

50667 Köln

Telefon: +49 221 4203 5076

http://www.generali-invest.com

© 2015 – GENERALI Investments Europe. Die Informationen in diesem Dokument dienen ausschließlich zu Informationszwecken bezüglich der Produkte und Dienstleistungen der Generali Investments Europe S.p.A. SGR. Sie sind weder als Verkaufsangebot noch als Empfehlung oder Aufforderung zum Kauf von Anteilen/Aktien an Publikums- und Spezialfonds-Investmentvermögen (sog. OGAW-Fonds und AIF) bzw. eines Vermögensverwaltungsvertrags für ein Finanzportfolio (nach § 17 (2) 1. und 2. KAGB) oder als Bewerbung um die Bereitstellung von Investmentleistungen zu verstehen. Sie sind nicht mit dem Abschluss eines Vertrags oder dem Eingehen einer vertraglichen Verpflichtung verbunden und sollen keine Grundlage für einen Vertrag oder eine vertragliche Vereinbarung darstellen. Die Informationen dürfen nicht als direkte oder indirekte Empfehlung der Anlagestrategie oder als Anlageberatung angesehen werden. Vor dem Abschluss eines Vertrags über Investmentleistungen erhalten potenzielle Kunden alle nach geltendem Recht vorgesehenen Dokumente. Diese Dokumente sollten gründlich gelesen werden, bevor eine Anlageentscheidung getroffen wird. Generali Investments Europe aktualisiert den Inhalt dieses Dokuments regelmäßig. Für etwaige Fehler oder Auslassungen wird keine Haftung übernommen. Für mögliche Schäden oder Verluste in Verbindung mit der unsachgemäßen Verwendung der hierin enthaltenen Informationen übernimmt Generali Investments Europe S.p.A. SGR keine Verantwortung. Kunden sollten die Wesentlichen Anlegerinformationen, die ihnen vor der Zeichnung von Anteilen für einen Publikumsfonds sowie bei Vertrags-abschluss für einen Spezialfonds mit festen Anlagebedingungen bereitgestellt werden müssen, beachten. Insbesondere bei einem vorgesehenem Erwerb von Anteilen an Publikumsfonds empfehlen wir, den auf unserer Website und bei unseren Vermittlern verfügbaren Prospekt gründlich zu lesen sowie zu berücksichtigen, dass die Wertentwicklung in der Vergangenheit kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung ist. Es werden keinerlei Zusicherungen bezüglich der ungefähren Übereinstimmung der künftigen Wertentwicklung mit den in diesem Dokument beschriebenen Wertentwicklungen gegeben. Wir empfehlen die Lektüre der auf unserer Website verfügbaren Bestimmungen. Kunden sollten die Wesentlichen Anlegerinformationen, die ihnen vor der Zeichnung von Anteilen an Publikumsfonds bereitgestellt werden sowie den auf unserer Website (www.generali-invest.com) und bei unseren Vermittlern verfügbaren Prospekt gründlich lesen.

Anleihen von Öl- und Gasunternehmen – eine intelligente Alternative, in Öl- und Gaswerte zu investieren - ein Gastbeitrag von inprimo invest

Jetzt in Öl investieren?

Der Ölpreis musste im Sommer erneut deutliche Verluste hinnehmen: Stand Öl der Sorte West Texas Intermediate (WTI) am 30. Juni 2015 noch bei USD 59,47 pro Barrel, fiel es am 24. August bis auf einen Tiefstand von 37,93 Dollar/Barrel. Damit wurden auch jüngsten Tiefständen von Januar und März 2015 (USD 43 – 45 USD pro Barrel) noch einmal deutlich unterschritten. Nach den teils panikhaften Verkäufen konnte sich der Ölpreis zuletzt etwas erholen.

Die Gründe für den erneuten Verfall im Ölpreis sind im Grunde die gleichen geblieben: **Der Ölmarkt ist zurzeit substantiell überversorgt.**

Nach Schätzungen der OPEC wurden im 2. Quartal 2015 pro Tag 91,5 Millionen Barrel Öl verbraucht aber mehr als 94 Millionen Barrel Öl gefördert. Damit werden zurzeit weltweit pro Tag etwa 3 Millionen Barrel mehr an Öl gefördert als verbraucht!

Auf ihrem letzten Treffen im Juni 2015 verzichtete die OPEC auf eine Förderkürzung, da sie von einer stark steigenden Nachfrage nach Öl ausgeht. Sie erwartet, dass die weltweite Nachfrage im 2. Halbjahr 2015 um ca. 2,5 Mio. Barrel und in 2016 um weitere ca. 1,3 Mio. Barrel am Tag ansteigt. Dies würde den Markt ausgleichen und deutlich höhere Ölpreise ermöglichen.

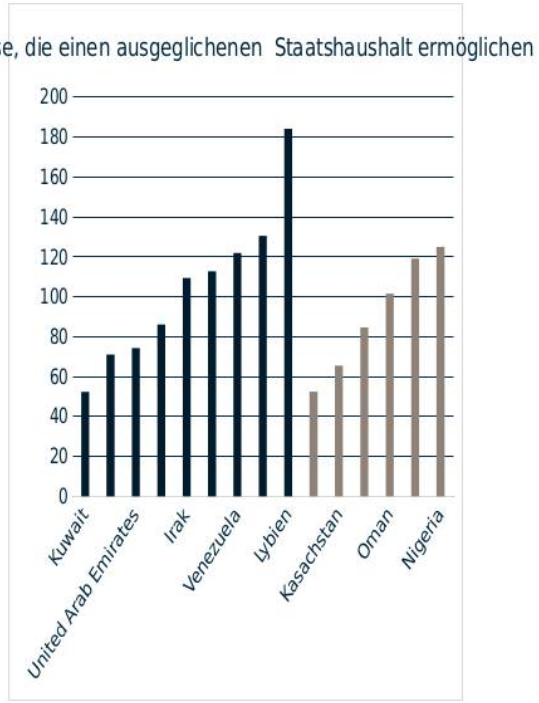
Zuletzt kamen mehrere Faktoren zusammen, die zu einem neuerlichen Einbruch der Ölpreise führten: Zunächst war es die Unsicherheit über das Nachfragewachstum in China. In den letzten 10 Jahren stieg die Ölnachfrage in China um 15 Millionen Barrel / Tag. Sollte die Wirtschaft in China nun einbrechen, würde ein Ventil fehlen, den überversorgten Markt auszugleichen. Hinzu kamen Ankündigungen des Iran, verstärkt Öl exportieren zu wollen. Schließlich entstanden Befürchtungen in Bezug auf den US-Markt: Die US-Öllagerbestände stiegen wider Erwarten an, was auf eine Nachfrageschwäche in den USA oder aber ein weiter wachsendes Angebot hindeuten könnten.

Die gesunkenen Ölpreise führen zu einer deutlichen Reaktion der Erzeuger.

Die Unternehmensberatung Wood Mackenzie schätzt, dass mittlerweile über USD 200 Mrd. an Investitionen im Öl- und Gasbereich gekürzt wurden. Alleine die Kürzungen der brasilianischen Petrobras erreichen dabei ein Volumen, das mögliche Mehrförderungen des Iran ausgleichen könnten. Dabei zeigt sich, dass zunehmend internationale Projekte der sog. Oil Majors unter Druck geraten: Shell, BP, Chevron, etc. streichen ihre Investitionsbudgets, da sich zahlreiche Vorhaben bei Preisen unter USD 60/Barrel nicht mehr lohnen.

Auch die OPEC hat ein Interesse daran, wieder höhere Verkaufspreise zu erzielen.

Zwar haben die OPEC-Staaten in der Regel geringere Produktionskosten als die privatwirtschaftlichen Konzerne der westlichen Welt. Da sie aber über Ölexporte wesentliche Teile ihres Staatshaushaltes finanzieren, drohen bei niedrigen Ölpreisen Staatsdefizite und möglicherweise Kürzungen im Staatshaushalt.



Quelle: IMF, Deloitte Center for Energy Solutions

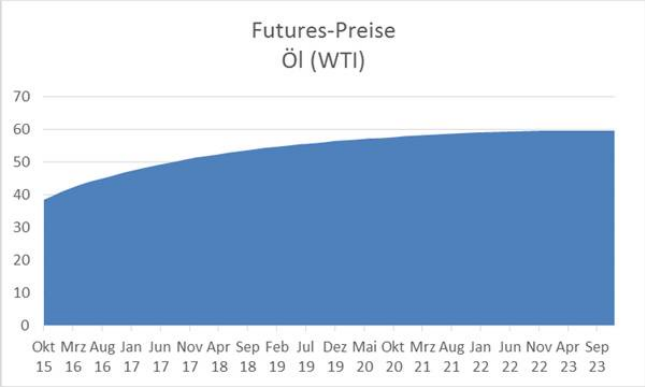
Selbst Saudi Arabien kann auf dem derzeitigen Ölpreisniveau seine Staatsausgaben nicht mehr aus den laufenden Einnahmen finanzieren. Der niedrige

Copyright © 2015 TELOS GmbH

Ölpreis setzt die OPEC zunehmend unter Druck, durch Produktionskürzungen den Markt auszugleichen und damit deutlich steigende Preise zu ermöglichen. **Viele Argumente sprechen also dafür, dass der Ölpreis mittelfristig steigen wird.**

Für eine mögliche Investition in Öl bieten sich heutzutage drei Alternativen an: Der Erwerb von Öl über Exchange Traded Commodities (ETC) oder Zertifikate, der Kauf von Ölaktien, bspw. über ETFs, oder der Kauf der Anleihen von Ölproduzenten.

ETCs und Zertifikate bilden die Ölpreisentwicklung über die Investition in Futures ab. Da die Futures monatlich auslaufen, müssen diese „gerollt" werden. D.h. es wird der auslaufende Future verkauft und der nächst länger laufende Future gekauft. Da derzeit länger laufende Futures einen höheren Ölpreis abbilden („Contango"), verlieren diese Produkte mit jeder „Rolle" an Geld.



Als Ergebnis hat bspw. der US Oil Fund (der über Futures 1:1 in Öl investiert) YTD 37,3% verloren, während der generische WTI Ölpreis „nur" 27,5% nachgab. Bei einer Investition in diese Produkte sollte man daher das Rollphänomen immer im Auge behalten und sich bewusst machen, welche möglichen zusätzlichen Kosten über längere Laufzeiten entstehen.

Aktien von ölfördernden Unternehmen kamen zusammen mit dem Ölpreis zuletzt massiv unter Druck. Dabei half den Unternehmen auch nicht, dass sie über erhebliche Effizienzgewinne und Kosteneinsparungen berichten konnten. Ihr Fokus liegt bis auf weiteres auf der Reduzierung des Leverage: Investitionen werden zurückgestellt, Dividenden gestrichen und Vermögenswerte verkauft, um Schulden zu tilgen. Dies wird von den Aktionären nicht goutiert: So verlor z.B. der BI North America Independent E&Ps Index (BRNG50), der die Aktienperformance von 50 nordamerikanischen Öl- und Gasproduzenten abbildet, seit Jahresbeginn 43,5 Prozent an Wert.

Eine Alternative kann der Erwerb von Anleihen ausgewählter Ölunternehmen sein.

Der Asset Manager inprimo invest hat mit der HANSAINVEST einen Fonds aufgelegt, der in Anleihen nordamerikanischer Öl- und Gasunternehmen (Exploration & Production: Suche und Förderung) investiert.

Durch den Fokus auf nordamerikanische Unternehmen werden politische Risiken vermieden. Es handelt sich zugleich um sehr transparente Unternehmen, die in der Regel auch börsennotiert sind. Die Anleihen dieser Emittenten stehen aufgrund der gesunkenen Ölpreise massiv unter Druck und notieren weit unter Nennwert. Die Anleihen im Portfolio boten zum 31. August 2015 eine durchschnittliche Rendite von 18 % bei einer Duration des Portfolios von 4,5 Jahren.

In der Einzeltitelauswahl kommt der bewährte Kreditprozess CRIPS © der inprimo zum Einsatz, um im aktuellen, herausfordernden Umfeld die stabilsten Emittenten auszuwählen. Zusätzlich kann das Portfoliomanagement Optionen auf E&P-Aktien einsetzen, um Chancen und Risiken in dem Fonds zu steuern.

Der inprimo E&P Structured High Yield Fonds (I-Tranche: WKN A14P83, P-Tranche: A14P84) wurde am 1. Juni 2015 aufgelegt und erzielte bis zum 26. August 2015 eine Performance von -26,5% Prozent. Damit konnte er in diesem Zeitraum deutlich geringere Wertverluste als der Ölpreis selber (-35,9% / WTI) oder Öl- und Gasaktien (BRNG50: -43,3%) erzielen.

Der inprimo E&P Structured High Yield bietet die Möglichkeit, an einer Erholung des Ölpreises zu partizipieren, vermeidet aber die Rollkosten eines Futures-basierten Ölinvestments und bietet ein attraktiveres Chancen-Risikoprofil als ein Investment in E&P-Aktien.

Hinweis: Sofern nicht anders angegeben sind alle Werte per 26. August 2015

Copyright © 2015 TELOS GmbH

Kontakt:

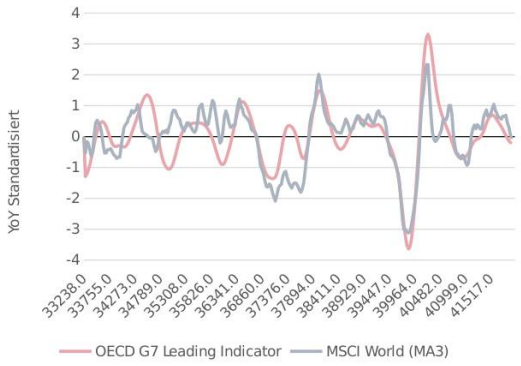
Benedict Braus
inprimo invest GmbH
Clemensstr. 10
60487 Frankfurt am Main
Telefon: + 49 69 27 13 68-50
Fax: +49 69 27 13 68-10
Email: b.braus@inprimo.de
Internet: www.inprimo.de

Copyright © 2015 TELOS GmbH

Makroökonomie wirkt auf Kapitalmärkte: Richtige Asset Allocation durch „macro-sensitive-investing“ - ein Gastbeitrag von ansa capital

Das Wechselspiel zwischen Makroökonomie und Kapitalmärkten

Zwei Themen haben in den letzten Wochen die Kapitalmärkte in Atem gehalten: Die Sorge um die wirtschaftliche Entwicklung in China (und davon ausgehend der globalen Wirtschaft als Ganzes) und die Zinsentscheidung der US Notenbank. In beiden Fällen haben veränderte Erwartungen des Marktes über makroökonomische Entwicklungen aufgrund neuer Fakten zu teilweise deutlichen Kursreaktion geführt. Sie sind ein eindrucksvolles Beispiel für die These, dass Erwartungen von Anlegern über makroökonomische Bedingungen in der Zukunft im Heute ihr Anlageverhalten und damit die Performance von Assetklassen bestimmen. Dies lässt sich auch langfristig beobachten. Die folgende Graphik zeigt jeweils die zeitgleiche 12-Monatsveränderung des MSCI World und des OECD G7 Leading Indicators als standardisierte Zeitreihe. Es wird sehr deutlich, dass Kapitalmärkte und makroökonomische Wirklichkeiten in einem engen Zusammenhang stehen. Auch wenn naturgemäß Kapitalmärkte eine deutlich höhere Volatilität aufweisen, so spiegelt sich trotzdem das mittel- bis langfristige ökonomische Szenario an dem Kursverhalten wider.



Makroökonomische Regime

Es gibt folglich einen erfassbaren Wirkungszusammenhang zwischen ökonomischen Wirklichkeiten und Kapitalmärkten. Zwei Grunderwartungen sind dabei entscheidend: Erwartungen über die realwirtschaftlichen und die monetären Bedingungen. Beide stehen naturgemäß in einem engen Zusammenhang und beeinflussen sich gegenseitig. Wir haben diesen Zusammenhang in einem historischen Kontext für die größten Wirtschaftsregionen untersucht. Dabei lassen sich Zeiträume mit vergleichbaren wirtschaftlichen Rahmenbedingungen identifizieren, in denen auch Assetklassen wiederkehrende Performance- und Risikoeigenschaften aufweisen. Wir unterscheiden dabei zwischen vier unterschiedlichen ökonomischen „Regimen“ und nutzen die Symbolik der Jahreszeiten zur einfachen Darstellung: „Sommer“ charakterisieren wir als Phase mit positivem realwirtschaftlichem Sentiment frei von Inflationsgefahren; entsprechend „Winter“ als eine Phase, in der sich ökonomische Daten negativ entwickeln. „Herbst“ und „Frühling“ werden jeweils als entsprechende „Übergangsregime“ definiert. Wichtig dabei ist, dass der momentane Zustand gemessen über die Aggregation verschiedener ökonomischer Daten das aktuelle Regime bestimmt.

Assetklassenperformance in Regimen

Mit der auch historisch anwendbaren Definition von makroökonomischen Regimen lässt sich das Performance- und Risikoverhallten verschiedener Assetklassen in den Regimen untersuchen. Dabei zeigt sich ein erwartungsgemäßes Verhalten: Aktien zeigen typischerweise in „Sommer“ und „Frühling“ Regimen die beste Performance, während Anleihen im „Herbst“ und „Winter“ das beste Verhalten aufweisen. Beispielsweise haben US Aktien über einen Zeitraum von 1920 bis heute in „Sommer“ Phasen mit einer durchschnittlichen Performance von 16% p.a. deutlich besser abgeschnitten als in „Winter“ Phasen, in denen eine negative Performance -2% p.a. erzielt wurde.

Macro-Sensitive-Investing als rationale Investmentstrategie

Diese Erkenntnisse lassen sich im Rahmen einer Total Return Strategie für ein Multi-Asset Portfolio umsetzen. Ausgehend von einer Zielvolatilität des Portfolios wird jeder Assetklasse abhängig von dem jeweiligen regionalen Regime ein Zielbeitrag zur Gesamtvolatilität zugeordnet. Ausgangspunkt ist also eine an die jeweiligen Makroregime optimal angepasste Verteilung des Gesamtrisikobudgets. Die Berechnung der Gewichtung erfolgt dann über eine entsprechende Portfoliooptimierung. Im Ergebnis wird

Copyright © 2015 TELOS GmbH

die Alllokation und das Risikoprofil eines Multi-Asset Portfolios jederzeit an die makroökonomischen Wirklichkeiten angepasst – wir nennen das „macro-sensitive-investing“.

Aktueller Blick auf die Welt im September 2015

Im September 2015 stellt sich nach dieser Methodik die Welt für uns wie folgt dar: In den Regionen Kanada, USA und Eurozone haben sich realwirtschaftliche Indikatoren in den letzten Monaten verschlechtert, wobei der negative Trend gestoppt ist. Ein solches Szenario bezeichnen wir mit „Frühling“ und gilt auch in der Aggregation für die Welt als Ganzes (GL). Die Situation in UK definieren wir aufgrund der weiterhin rückläufigen Entwicklung als „Winter“ während wir in Japan derzeit als einzige Region „Sommer“ messen. In keiner Region lässt sich derzeit ein negatives monetäres Sentiment mit erhöhten Inflationsgefahren messen und beobachten.

Das Unternehmen

ansa capital management ist eine unabhängige, eigentümergeführte Investment-Boutique. Wir richten unsere ganze Aufmerksamkeit auf Total Return Strategien mit aktivem Management von globalen Assetklassen. Total Return bedeutet für uns, die Gesamtverantwortung für Performance und Risiko des Portfolios frei von einer Benchmark zu übernehmen. Unsere Anlageentscheidungen folgen der Analyse der Wechselwirkung zwischen Makroökonomie und Kapitalmärkten. Dabei nutzen wir quantitative Methodik für den gesamten Investmentprozess.
Unser Handeln gründet auf einem festen Fundament: 20 Jahre Wissen und Erfahrung des Gründers Dr. Andreas Sauer in der Anwendung quantitativer Methoden sowie dem Aufbau und Management einer erfolgreichen globalen Investment-Boutique.

Kontakt:

Dr. Andreas Sauer, CFA
Principal

ansa capital management GmbH
Hochstraße 2
64625 Bensheim

T +49 6251 85693-0
info@ansa.de
www.ansa.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

Copyright © 2015 TELOS GmbH