

**Nr. 2      Dezember 2006**

## Editorial



Sehr geehrte Damen und Herren,

mit unserem NEWSLETTER Nr. 2 2006 möchten wir Sie wieder auf den laufenden Stand zum Thema „Rating“ bringen. Neben den TELOS Fonds Ratings rücken auch Master KAG-Bewertungen zunehmend in den Fokus des Interesses. Transparenz beherrscht im AM derzeit die Szenerie. MiFID und Basel II lassen grüßen. Aber wie sagte Brecht einmal so schön: „Will man Schweres bewältigen, muss man es leicht angehen“. In diesem Sinne wünschen wir Ihnen von TELOS aus Wiesbaden eine schöne Vorweihnachtszeit, ein frohes Fest und einen guten Rutsch in ein gesundes und erfolgreiches 2007!

**Frank Wehlmann**  
Gesellschafter-Geschäftsführer

**TELOS GmbH**  
Abraham-Lincoln-Str. 7  
D-65189 Wiesbaden  
Internet: [www.telos.ws](http://www.telos.ws)

### Fondsratings:

Aus der untenstehenden Liste entnehmen Sie bitte die 10 aktuellsten Ratings im Fondsreich. Darunter ist der NORDCON High Yield zu finden, der mit „AA“ bewertet wurde. Der Fonds ROBECO US Premium Equities hat sein erstes Folgerating mit der Note „AA“ abgeschlossen. Inzwischen sind über 50 Publikumsfonds bewertet worden oder befinden sich im aktuellen Ratingprozess. In dem aktuell erschienenen Heft von Fonds Professionell (Wien) finden Sie auf Seite 158 einen Artikel zu unserer Ratingssystematik („Gut“ oder „Herausragend“?). Mehr Informationen dazu auf unserer Website [www.telos.ws](http://www.telos.ws).

### Aktuelles zu Studien:

Unsere gerade veröffentlichte Hedge Fonds-Studie (2006) macht insbesondere den HF-Managern Mut. Nicht nur die Manager selbst, sondern auch die von uns parallel befragten Institutionellen öffnen sich nach einer schleppenden Startphase seit Januar 2004 dem Thema Hedge Fonds und wollen auch Investments -in noch geringen Dosierungen- angehen.

Jeder zweite von uns befragte Investor ist bereits in HF investiert (Bestellformular auf unserer Website [www.telos.ws](http://www.telos.ws)). Die Studie ist durch interessante und praxisorientierte Fachartikel von Experten angereichert worden. Die nunmehr siebte Auflage unserer „Spezialfondsmarktstudie (2007)“ steht an. FondsProfessionell (Wien) befragt dabei parallel zu uns die österreichischen institutionellen Anleger. Aktuelle Themen wie die Investitionsbereitschaft in G-REITs oder Strukturierte Produkte sind neu aufgenommen worden.

### Verschiedenes:

Der Master KAG-Markt steckt mitten in einer Neu- und Umverteilungsphase. Das Thema „Rating“ der Master KAG gewinnt vor diesem Hintergrund an Bedeutung. In eigener Sache: auf unserer TELOS Website [www.telos.ws](http://www.telos.ws) finden Sie ab sofort alle Rating-Reports (Manager Ratings, Master KAG, Immobilienfonds, Publikumsfonds), Informationen zu unserer Manager-Datenbank [www.investment-manager.info](http://www.investment-manager.info), auf der sich in Kürze auch F&C präsentieren wird, sowie zu unseren Marktstudien.

FONDSNAME	ISIN	Rating	Datum
Dow Jones U.S. Select Dividend <sup>SMEX</sup>	DE000A0D8Q49	AAA	09/2006
Dow Jones STOXX <sup>SM</sup> Select Dividend 30 <sup>EX</sup>	DE0002635299	AAA	09/2006
Dow Jones EURO STOXX <sup>SM</sup> Select Dividend 30 <sup>EX</sup>	DE0002635281	AAA	09/2006
Dow Jones Asia Pacific Select Dividend 30 <sup>SMEX</sup>	DE000A0H0744	AAA	09/2006
First Private Euro Aktien STAUFER	DE0009779611	AAA	09/2006
Cominvest RentSpezial	DE0009769646	AA+	09/2006
Equity-MinRisk-Invest	DE0009750554	AAA	10/2006
M&G Asian Fund	GB0030939700	AA+	10/2006
NORDCON High Yield-Fonds	DE000A0DN6H7	AA	11/2006
cominvest Fondak Europa	LU0257507052	AA	12/2006
Robeco US Premium Equities (USD)	LU0226953718	AA	12/2006



**Kontakt: Olaf Koester (Bild)**  
**VCH Investment Group AG**  
**Grüneburgweg 18**  
**60322 Frankfurt am Main**  
**Tel.: 49 (69) 713 75 88 – 0**  
**Mail: [info@vch-group.de](mailto:info@vch-group.de)**  
**Internet: [www.vch-group.de](http://www.vch-group.de)**

VCH wurde als unabhängiges Investmenthaus im Jahr 1998 gegründet und ist über die Altira AG vollständig im Besitz des Managements und der Mitarbeiter. Mit rd. 40 Mitarbeitern werden in Frankfurt rd. EUR 500 Mio. für institutionelle und private Kunden in Investmentfonds, Zertifikaten und geschlossenen Fonds verwaltet. Der Fokus liegt auf innovativen Anlageprodukten mit überdurchschnittlicher Performance, welche durch eine durchdachte Anlagestrategie sowie durch eine strenge Investitionsdisziplin erreicht wird. Für jedes Produkt wird dabei der am besten geeignete Manager ausgewählt. Während das Management der „VCH-Style-Produkte“ auf intern entwickelten Ansätzen beruht, arbeitet VCH bei den „Expert-Style-Produkten“ mit den erfolgreichsten Fondsmanagern in dem jeweiligen Segment zusammen. Der VCH Insight USA wurde im Jahre 2001 aufgelegt und ist damit das etablierteste Fondsprodukt des Hauses. Der Fonds wird intern gemanagt und belegt im S&P-Fünfjahresvergleich unter den US-Nebenwerte-Fonds Rang Eins. Olaf B. Koester, Leiter Fonds- und Produktmanagement bei der VCH Investment

VCH Group AG, zeichnet für diesen einzigartigen Fonds verantwortlich. Der Diplom-Betriebswirt bringt umfangreiche Erfahrungen aus dem fundamentalen und quantitativen Aktienfondsmanagement mit und beschäftigt sich seit über zwanzig Jahren mit den US-amerikanischen Aktienmärkten.

## **Ein Gastbeitrag von Olaf Koester, VCH Investment Group AG**

### **Innovatives Fondskonzept auf der Basis von Insider – In- formationen**

Insider – Transaktionen oder Directors' Dealings rücken zunehmend als Anlagekriterium in den Blickpunkt der Finanzmedien und der Anleger. Aus dem Anlageverhalten der Firmeninsider, - ob Manager, Aufsichtsrat oder Großaktionär – lassen sich zum einen Rückschlüsse auf die Verfassung des Gesamtmarktes ziehen. So haben sich Corporate Insider in der Vergangenheit ausgesprochen antizyklisch verhalten und in Schwächephasen gekauft. Zum anderen wissen Insider mehr über ihr eigenes Unternehmen als externe Fondsmanager und Analysten und sollten daher langfristig gesehen bessere Investmententscheidungen treffen. Insbesondere für Insiderkäufe am amerikanischen Aktienmarkt lässt sich - empirisch durch viele Studien bestätigt - eine Outperformance von Insiderstrategien belegen. Aber auch für den deutschen Aktienmarkt gab es in letzter Zeit vor dem Hintergrund erweiterter Publizitätspflichten entsprechende wissenschaftlich

abgesicherte Ergebnisse. Für den Anleger interessant ist die Auswertung der von den Wertpapieraufsichtsbehörden gesammelten und zur Verfügung gestellten Informationen über Insidertransaktionen auch deshalb, weil sich aufgrund der in den USA vorgeschriebenen sechsmonatigen Haltefrist aus den Insiderkäufen zukunftsgerichtete Informationen ableiten lassen, die von traditionellen, in der Regel gegenwarts- oder vergangenheitsbezogenen, Bewertungskennziffern nicht zu erhalten sind. Kurz gesagt: der Kauf eigener Aktien macht für den Unternehmensinsider nur Sinn, wenn die Aktie sechs Monate nach dem Kauf höher steht. Die Finanzskandale um Enron und Co. hatten für die Anleger insofern auch ein Gutes, als die amerikanischen Wertpapieraufsichtsbehörden die Transparenz bei Insidertransaktionen deutlich verbesserte. So muss ein Firmeninsider seit 2002 innerhalb von zwei Börsentagen Geschäfte in Aktien des eigenen Unternehmens melden. Das ermöglicht dem Anleger wiederum das zeitnahe Nutzen dieser Information für das eigene Portfolio. Die Schwierigkeit ist jedoch, wie so oft, die Spreu vom Weizen zu trennen und aus tausenden Transaktionen die relevanten Trades herauszufiltern. Zudem schlagen Insider zwar gesamthaft die Benchmark, es ist aber dennoch unumgänglich, die erfolgreichen von den weniger erfolgreichen Unternehmensinsidern zu unterscheiden. VCH hat daher in Zusammenarbeit mit bekannten Wissenschaftlern ein Ratingssystem entwickelt, das aufbauend auf den historischen Transaktionen die besten In-

sider auf Basis der individuell erzielten Rendite bzw. der historischen Performance herausfiltert. Dass das Konzept funktioniert, belegt die regelmäßige Outperformance sowie die gute Platzierung in der Peer Group. Zudem weist der Fonds neben der überdurchschnittlichen Langfristperformance eine vergleichsweise niedrige Volatilität auf und eignet sich aufgrund der sich aus dem beschriebenen, antizyklischen Insiderverhalten ergebenden, geringen Marktkorrelation besonders zur Risikodiversifikation.

*Endes des Artikels!*



*Kontakt: Kai Röhl (Bild)  
Robeco Deutschland  
Taunusanlage 17  
60325 Frankfurt am Main  
[service@robeco.de](mailto:service@robeco.de)  
069-9590859*

**Mit UCITS III zu intelligenten Fondslösungen**

Von Kai Röhl, Robeco

Die UCITS-Direktiven beschäftigen die Fondsindustrie bereits seit Mitte der 80-er Jahre, als die UCITS-I Direktive verabschiedet wurde (siehe Infokasten). Ganz neue Produktgestaltungsmöglichkeiten eröffneten sich den Kapitalanlagegesellschaften, als die UCITS-III Direktive mit dem Investmentmodernisierungsgesetz im Januar 2004 auch in Deutschland in nationales Recht übernommen wurde. Das Anlagespektrum von Publikumsfonds wurde dadurch erheblich erweitert und die Gesellschaften gewannen neuen Spielraum für sinnvolle Produktinnovationen. Geldmarktinstrumente, andere Fonds, Bankeinlagen und Derivate (auch OTC Derivate) können nunmehr Bestandteil des Anlageuniversums sein. Bislang konnten Derivate nur in begrenztem Umfang zur gezielten Absicherung einzelner Positionen verwendet werden. Die Erweiterung des Anlagespektrums ermöglicht die Schaffung von „cross over Produkten“, die Hedge Fonds sehr nahe kommen – aber es nicht sind. Die Fondsindustrie macht zunehmend Gebrauch von den neuen Möglichkeiten.

**UCITS\*/ OGAW\* - Hintergründe**

- 1985 UCITS I wird verabschiedet
- 2002 UCITS III wird verabschiedet
- 2003 Umsetzung in nationales Recht
- 2004 Investmentmodernisierungsgesetz
- 2004 Beginn der Umstellung von Produkten bei den Gesellschaften
- 2007 Bestehende und neue Fonds müssen UCITS-III-konform sein.

*Anmerkung:*

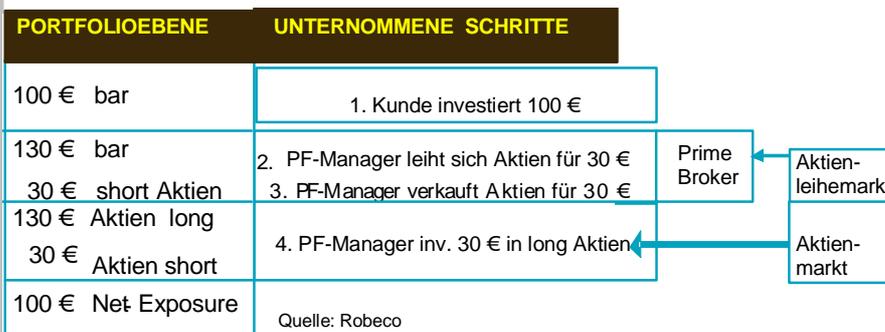
Die UCITS-II Direktive wurde nie umgesetzt.

\*UCITS: Undertaking in collective Investments in

**Von Long Only zu Alpha Extension**

Klassische Benchmark-Konzepte zwängten Fondsmanager bislang in ein enges Korsett. Die Möglichkeiten, eine Outperformance zu generieren, war insbesondere bei Titeln, die der Portfoliomanager untergewichten wollte, sehr begrenzt.

Anlagestrategie ist. Wertvolles Potential zur Generierung von alpha blieb so bislang ungenutzt. Konzepte der Alpha Extension ermöglichen es dem Portfoliomanagement, mehr Nutzen aus einer erfolgreichen Anlagestrategie zu ziehen. Bei Titeln, für die der Portfoliomanager eine negative Tendenz antizipiert, baut er eine Short-Position auf und Titel, für die der Portfoliomanager von einer positiven Entwicklung ausgeht, werden mit einem Hebel belegt. Die Abbildung zeigt den theoretischen Ablauf für einen Aktienfonds, der eine Long-Position von 130 und eine Short-Position von 30 aufbaut. Was bleibt, ist ein Netto-Exposure von 100. Liegt dem Konzept eine erfolgreiche Strategie zu Grunde, profitieren Investoren von einer höheren Information Ratio bei unter Umständen niedrigerer Volatilität, moderat höherem Tracking Error und schlussendlich von einer größeren Outperformance.



Das Outperformancepotential aus der Titelselektion beschränkte sich in diesem Fall maximal auf das Gewicht, das der Titel in der Benchmark ausmachte - unter Umständen war nur eine Untergewichtung von wenigen zehntel Prozentpunkten möglich. Umso ärgerlicher, je höher die hit ratio einer

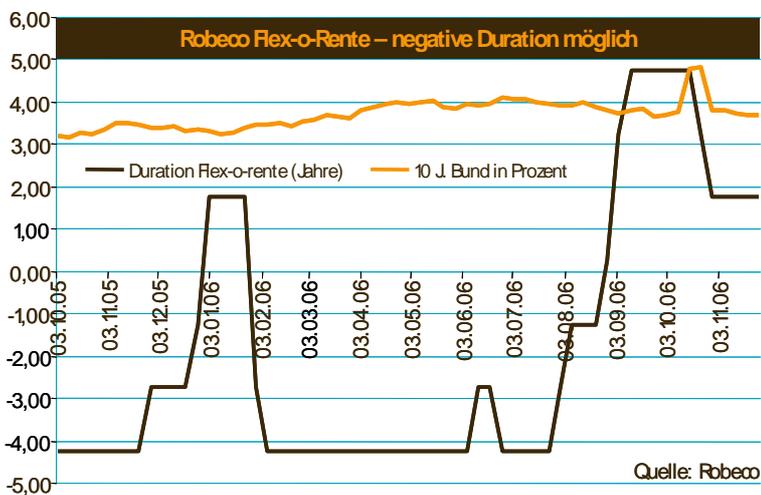
**Duration-Short in Rentenportfolios – UCITS III macht es möglich**

Auch den Rentenmanagern bescherte das Investmentmodernisierungsgesetz neues Innovationspotential. Robeco beispielsweise kombinierte in dem Rentenfonds Robeco Flexo-Rente ein Geldmarktportfolio

mit einer Duration-Overlay Strategie, die bereits in dem rund 4,7 Mrd. € schweren Rentenfonds Robeco Lux-o-Rente zum Einsatz kommt. Das Duration-Overlay basiert auf einem rein quantitativen Modell und befindet sich seit über 12 Jahren im praktischen Einsatz. Robeco Lux-o-Rente variiert die Duration flexibel zwischen ca. 1,5 und 10,5 Jahren. Mit Robeco Flex-o-Rente hingegen konnten Anleger bei entsprechenden Signalen des Modells mit einer negativen Duration auch von steigenden Zinsen profitieren. Die Duration bewegt sich hier zwischen + 4,75 und - 4,25 Jahren. Ein Konzept, auf das – wie es den Anschein hat – die Anleger und Investoren gewartet haben. In gut einem Jahr flossen in das neue Produkt über eine Milliarde Euro. Deregulierung, die sich auszahlte – auch für den Anleger: In einem schwachen Rentenmarkt legte Robeco Flex-o-Rente im Jahr 2006 deutlich zu.

**Eine Brücke zu Hedgefonds?**

Verglichen mit den USA, wo Hedge Fonds seit langem ein wichtiges Anlagesegment sind, machen institutionelle Investoren in Deutschland immer noch einen großen Bogen um diese alternative Anlageform. Die Gründe sind sicherlich vielschichtig: Regulierungsdichte, aufsichtsrechtliche Auflagen, aber auch Berührungängste mit einer neuen Anlageform. Vielleicht sind die neuen Produkte geeignet, eine Brücke zu alternativen Anlagen zu schlagen. In jedem Fall scheinen Sie dazu in der Lage, Investoren an das Thema heranzuführen.



**Von Natur aus im Vorteil**

Asset Managern mit starker quantitativer Expertise, langjähriger Erfahrung mit Long/Short Portfolios und einem integrierten Risikomanagementprozess kommen die Regelungen unter UCITS III besonders entgegen. Die Lancierung neuer Produkte, die vollen Gebrauch machen von den neuen Möglichkeiten des Investmentmodernisierungsgesetzes, stellt eine natürliche Erweiterung der Produktpalette für Asset Manager dieses Typs dar. Robeco wird deshalb auf diesem Gebiet konsequent an der Erweiterung der Produktpalette arbeiten, um noch mehr Nutzen aus der in der Gruppe vorhandenen Expertise zu ziehen.

*Ende des Artikels!*