

Nr. 1 2007 (März)

Editorial



Sehr geehrte Damen und Herren, das Jahr 2007 ist nach einem rasanten Start erst einmal in eine Abwärtssposition gegangen. Grund genug für die Manager, verstärkt Transparenz in Form von Ratings an den Tag zu legen, um so das nötige Vertrauen bei Anlegern zu gewinnen. Neben einer Aktualisierung der TELOS Fonds Ratings möchten wir Sie auch über andere Aktivitäten auf dem Laufenden halten. Ihr Augenmerk möchten wir auf die beiden angefügten Fachartikel der Asset Manager „W&W Asset Management“ zum Thema *Covered Call Writing* sowie „Insight Investment“ zum aktuellen Thema *Portable Alpha* lenken. Zur aktuellen Unsicherheit können wir uns vielleicht mit Friedrich Schiller anfreunden, der einmal sagte: „Wer nichts wagt, der darf nicht hoffen.“

Frank Wehlmann
Gesellschafter-Geschäftsführer
TELOS GmbH
Abraham-Lincoln-Str. 7
D-65189 Wiesbaden
Internet: www.telos-rating.de

Die Liste auf dieser Seite zeigt Ihnen die aktuellsten Ratings im Fondsbereich. Darunter finden Sie den ersten von TELOS gerateten österreichischen Fonds, nämlich den von der RCM (Raiffeisen Capital Management, Wien, gemanagten „Euro Rent“, der mit „AAA“ bewertet wurde. Der von der SPARINVEST S.A., Luxemburg/Kopenhagen, aufgelegte Aktienfonds „Global Value“ hat mit „AA+“ abgeschlossen. Der THREADNEEDLE „Target Return Fund“ schloss genauso wie der auf den türkischen Markt fokussierte Fonds „Türkei 75 Plus“ der CEROS Vermögensverwaltung AG mit „AA“ ab. Von 30 verschiedenen Asset Managern ist TELOS seit dem Start vor eineinhalb Jahren mit der Bewertung von Publikumsfonds beauftragt worden. Inzwischen befinden sich über 60 Fonds aktuell im Rating bzw. sind bereits veröffentlicht worden.

Zu Anfang d. J. konnten wir das hervorragende Rating der UNIVERSAL, Frankfurt, als Master KAG bekannt geben (Note: „2+“ (sehr gut) mit Ausblick „1-“). Mehr Informationen zu unseren Ratings finden Sie auf unserer neuen Website www.telos-rating.de.



Aktuelles zu Studien:

Mitte April wird nunmehr zum siebten Male unsere jährlich aufgelegte Spezialfondsmarkt-Studie (2007) erscheinen und die aktuellen Überlegungen und Ideen von institutionellen Anlegern in Deutschland und Österreich aufzeigen. Diese Studie wird schon vorab in dem März-Heft von „Institutional Money“, dem Spezialheft von „Fonds Professionell“ (Wien/Köln) für den institutionellen Anleger, exklusiv besprochen.

Personalien:

Seit 1. März d.J. ist Herr Dr. Felix Wittmann als Chief Analyst für TELOS tätig. Herr Wittmann verfügt über langjährige Erfahrung im Bereich Asset Management und Consulting im In- wie im Ausland. Auf der Real Estate-Seite haben wir bereits im letzten Jahr mit Frau Antje Marloh eine Spezialistin für den wieder aufstrebenden Immobilien (fonds-) Markt gewonnen.

Kooperationspartner:

Zu Jahresanfang haben TELOS und KOMMALPHA Institutional Consulting GmbH, Hannover, ein Kooperationsabkommen geschlossen. Kommalpha steht für Marktkommunikation mit Mehrwert und bietet allen Marktteilnehmern im institutionellen Sektor professionelle Beratung an. In ersten gemeinsamen Projekten hat sich die Kooperation zwischen Kommalpha und TELOS bereits bewährt.

Verschiedenes:

a) Neue Website-Adresse:

Seit Anfang d. J. haben wir unsere Haupt-Website-Adresse auf www.telos-rating.de umgestellt. Sie erreichen uns aber auch weiterhin unter dem Kürzel „telos.ws“. Auf der Website halten wir sämtliche Informationen zum Thema Rating, alle Rating-Reports (Manager Ratings, Master KAG, Immobilienfonds, Publikumsfonds) sowie weitere Informationen zu publizierten Studien und auch zu unserer Manager-Datenbank (siehe folgend Punkt c) für Sie bereit.

b) Rating-Embleme:

Seit Jahresbeginn verwenden wir ein neues Rating-Embleme. Die unten abgebildete silber-blaue Medaille fasst auf einen Blick anschaulich die Bewertung eines TELOS-Ratings zusammen. Neben der Note (TELOS Fonds Ratings: „AAA“ bis „A-“, Manager und Master KAG-Ratings: „1“ bis „6“) wird angegeben, um welche Ratingkategorie (z.B. Fonds Rating) es sich handelt sowie in welchem Jahr das Rating erstellt wurde.



Aktuelle Fondsratings:

FONDSNAME	ISIN	Rating	Datum
Threadneedle Target Return Fund	GB00B104JL25 GB00B104JD41	AA	12/2006
DKO-Lux-PharmaPipeline	LU0101309648	A+	01/2007
DJE LuxTopic - Pharma Value	LU0185172565	A+	01/2007
Raiffeisen-Euro-Rent	AT0000996681	AAA	02/2007
Türkei 75 Plus	LU0093368008s	AA	02/2007
Sparinvest Global Value	LU0138501191	AA+	02/2007

c) imi-Datenbank:

Auf unserer Datenbank www.investment-manager.info stellen Asset Manager auf der Grundlage eines Fragenkatalogs Informationen zu Ihrem Haus sowie zu bestimmten Produkten dar. Neben deutschen Häusern wie Deka Investment, Union Investment, Cominvest oder DWS nehmen auch ausländische Häuser wie F&C, Pictet oder Société Générale teil. Mit Hilfe dieser Datenbank können sich Interessierte kostenfrei einen Überblick über Asset Manager sowie ihre Dienstleistungen und Produktangebote verschaffen. Ansprechpartner sind sowohl für die Privatkunden- wie für die institutionellen Seite aufgeführt.



Kemal Ak (Bild)
Dipl. Ökonom / CEFA
Institutional Sales
Königstrasse 38
D-70173 Stuttgart
Telefon: 0711-662-2563
Telefax: 0711-662-3455
kemalettin.ak@wwasset.de
<http://www.ww-investment-fonds.de>

Die W&W Asset Management GmbH – W&W AM – ist die Tochter der Stuttgarter Finanzdienstleistungsgruppe Wüstenrot & Württembergische AG innerhalb des Konzerns Produktmanagement, Vermögensberatung, Management der konzerneigenen Kapitalanlagen sowie Steuerung der Kapitalanlagegesellschaften in Stuttgart, Luxemburg und Dublin. W&W AM arbeitet bei institutionellen Anlegern wirksam mit Strategien, die auf ein geringes Risikokapital bedacht sind. Das seit Jahren erfolgreiche Konzept beschert dem Mandanten der W&W AM, der Württembergische Lebensversicherung AG, und nicht zuletzt deren Kunden eine entsprechende Renditesteigerung.

Aktieninvestments bei geringem Risikokapital

Von Dr. Bernhard Kühn, Geschäftsführer der W&W Asset Management GmbH, Stuttgart

Ein Airbag schützt – auch als durchdachtes Anlagemodell bei Aktienfonds

Vier Jahre erfreuten steigende Kurse Unternehmen und Anleger. Nun aber könnte das stete Wachstum an den internationalen Aktienmärkten gemäßigt werden. Weder der DAX beziehungsweise der europäische Aktien-Index DJ Euro Stoxx 50 noch der S&P 500 haben ihre Höchststände aus dem Jahr 2000 wieder erreicht. Dennoch konnten sich die Aktienkurse mittlerweile so weit erholen, dass Kurssteigerungen im Umfang der Vorjahre nur schwer möglich sind.

Viele institutionelle Investoren haben im Crash nach dem Börsen-Hype im Jahr 2000 Lehrgeld bezahlt. Mangels Risikokapital konnten sie ihre Aktienquote im Anschluss nur in geringem Umfang erhöhen und daher auch nur eingeschränkt an der Erholung der Märkte partizipieren.

An den Rentenmärkten wird für die nächsten Jahre ebenfalls keine Entlastung in Form eines nachhaltigen Zinsanstieges zu erwarten sein. Aus diesem Grund kommen institutionelle Investoren am Aktienmarkt nicht vorbei. Die Kunst liegt nun darin, die Chancen der Aktienmärkte zu nutzen und gleichzeitig die Risiken

überschaubar zu halten, sozusagen eine Anlage mit „Airbag“ zu finden.

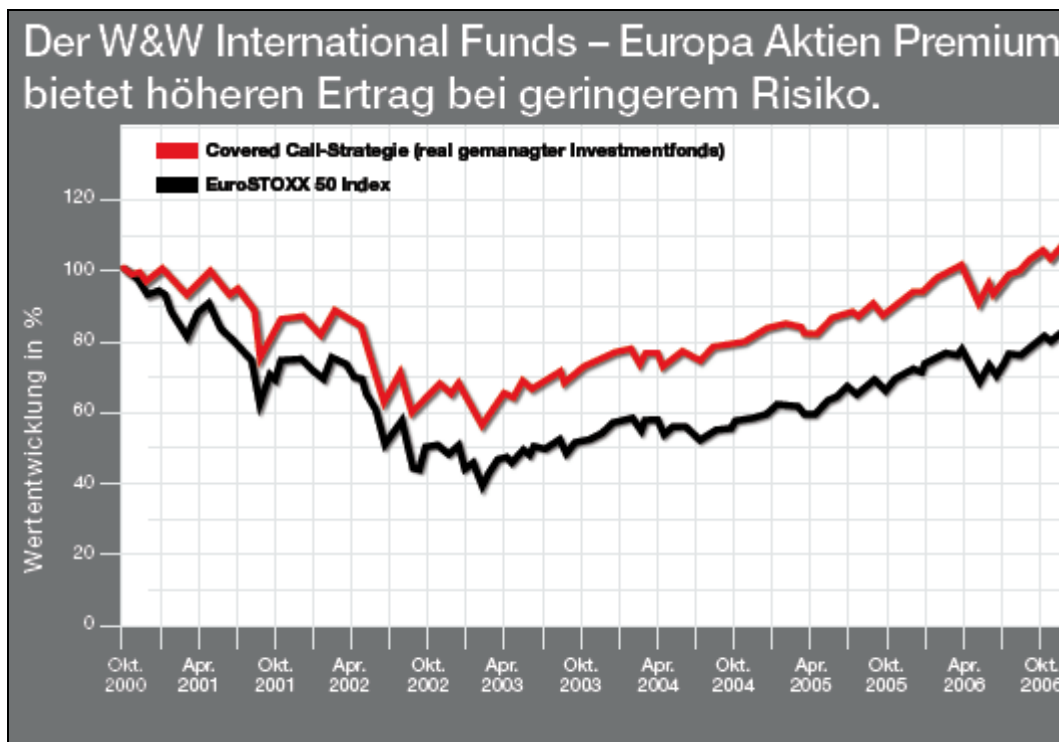
Die Basisinvestitionen im Aktienportfolio erfolgen in sorgfältig ausgewählten europäischen oder US-amerikanischen Blue Chips. Parallel dazu wird eine Zusatzrendite durch das systematische Verkaufen von gedeckten Kaufoptionen, so genanntes Covered Call Writing, generiert. Dieser Ansatz bietet sich zusätzlich auch für eine dynamische Kurssicherung über den Kauf von Put-Optionen an.

Das Team der W&W AM um Fondsmanager Dr. Jochen Veith nutzt bei der Erstellung des Aktienbasisportfolios modernste quantitative Methoden. Durch die Kombination der Anlagestile „Value“, also werthaltiger Aktien, und „Growth“, den Wachstumsaktien, erfolgt die Titelselektion. Diese Kombination führt zu einer Diversifikation und damit zu einer Reduktion des Portfoliorisikos.

Im Optionsportfolio werden auf die ausgewählten Aktien in der gleichen Stückzahl Kaufoptionen verkauft, verteilt auf mehrere Tranchen pro Aktientitel. Dies geschieht je nach Laufzeit der Optionen vier bis fünf Mal im Jahr. Ein rollierender anstelle eines statischen Optionsverkaufs zu verschiedenen Zeitpunkten sorgt dabei für eine zeitliche Diversifikation. Durch dieses „Cost-averaging“ der Optionsprämien besteht keine Gefahr, die Prämienhöhe vom Volatilitätsniveau weniger Tage des Jahres abhängig zu machen.

Der Added Value einer solchen Strategie lässt sich für den institutionellen Investor in folgenden Punkten zusammenfassen:

- Alternative zum klassischen Aktieninvestment mit höherem Ertrag pro übernommene Risikoeinheit.
- Höhere Risikotragfähigkeit bei Aktieninvestments durch zusätzliche Prämieinnahmen, die gerade bei fallenden Märkten einen wichtigen Risikopuffer bilden.
- Attraktive Rendite auch in seitwärts tendierenden und moderat steigenden Märkten. Im Jahr 2006 konnte mit dieser Strategie sogar die Benchmark geschlagen werden.
- Diversifikation in der strategischen Asset-Allokation durch günstige Korrelationen zu anderen Asset-Klassen wie zum Beispiel Aktien oder Renten.



Nach mehrjähriger Anwendung im Mandantenbereich und der erlangten Produktreife bietet die W&W Asset Management GmbH das Anlagemodell seit dem Jahr 2004 als Publikumsfonds mit Retail- und institutionellen Tranchen an.

Für institutionelle Anleger, die sich in einem massiven Wettbewerb befinden, stellt das Konzept eine interessante Anlagestrategie dar – besonders vor dem Hintergrund des anhaltend niedrigen Zinsniveaus an den Rentenmärkten. Auch hier gilt: „Die (Bei-) Mischung macht’s!“.



Stephanie Hoppe (Bild)
European Sales Executive
Insight Investment
33 Old Broad Street, London,
EC2N 1HZ
Telefon: +44 20 7321 1822
Telefax: +44 20 7321 1422
E-mail: stephanie.hoppe@insightinvestment.com

Insight Investment bildet die autonome Multi Asset Vermögensverwaltungs-Firma der Bank of Scotland und der Halifax Group (HBOS). In den letzten Jahren hat sich die Gruppe zu einem der führenden Ansprechpartner zum Thema kundenspezifische Investment-Lösungen am institutionellen Markplatz etabliert. Am 31. Dezember 2006 betrug das Vermögen, das von Insight Investment verwaltet wurde, über 146.6 Milliarden €. Dies schließt zahlreiche Asset Klassen ein wie Absolut Return, Euro High Alpha Rentenmandate, Liability Driven Investment-Lösungen, Euro High Yield, Schwellenländer und Globales Bond Management sowie Equity Management.

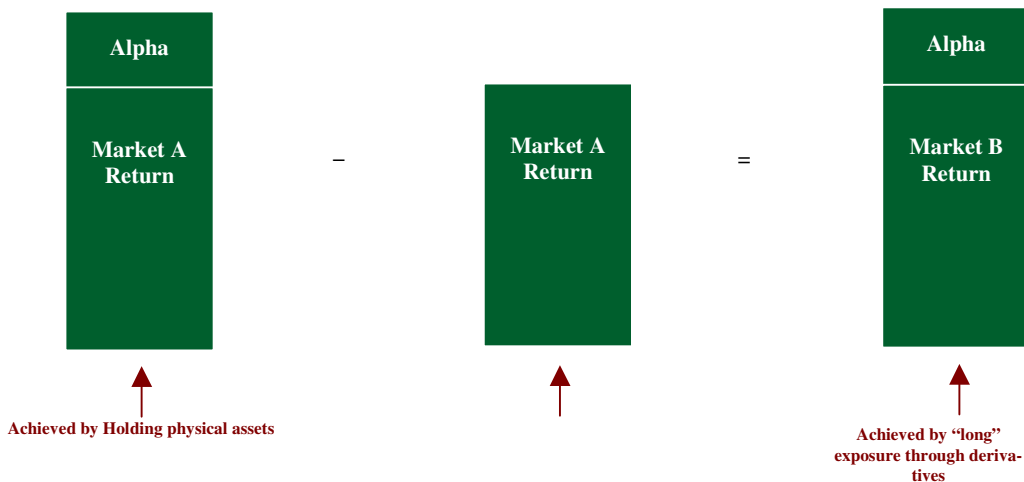
Der Beitrag wurde von Reza Vishkai, Head of Alternatives, Insight Investment and Manager of Absolute Insight, verfasst.

Der Hauptfokus von Investoren mit laufenden Verpflichtungen wird davon bestimmt, jeglichen Unterschied zwischen Anlagekapital und Verpflichtungsausschüttungen zu beseitigen. Hier könnten sich Rentenmandate, die präzise auf die individuellen Belastungen des jeweiligen Anlegers abgestimmt sind, als eine sehr gute Anlagemöglichkeit erweisen. Ist erst einmal das optimale Markt-Exposure bestimmt worden, muss der Anleger jetzt entscheiden, welchen Teil seines Anlagekapitals er aktiv bzw. welchen er passiv anlegen möchte.

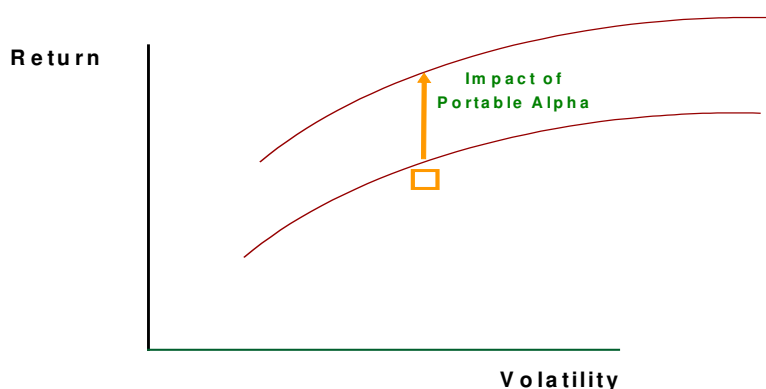
Während sich passive Anlagemöglichkeiten durch Kosteneffizienz auszeichnen, sind aktive Investments meist kostenintensiver. Oft werden außerdem Erwartungen enttäuscht, mit einer aktiv gemanagten Strategie über den gesamten Markt-Zyklus Alpha zu erzielen. Daher entscheiden sich viele Investoren am Ende für eine Mischung aus aktiv angelegtem Risk Budget und lassen sich auch von ihrer eigenen Erfahrung mit aktivem Management und wissenschaftlichen Marktstudien über den Wahrscheinlichkeitsgrad der Erwirtschaftung von Alpha in verschiedenen Asset Kategorien leiten.

'Portable Alpha Strategien' erlauben Anlegern, Überschussgewinne (Excess Returns) aus den verlässlichsten Quellen zu gewinnen und diese auf Teile des Marktes zu übertragen, an denen Alpha am schwierigsten zu erzielen ist.

Diese Art der Strategie erlaubt den Investoren, Markt Exposure (Beta) und ihre aktive/passive Anlageentscheidungen voneinander zu trennen. Portefeuilles werden deswegen mit dem Ziel konstruiert, Alpha aus den am wenigsten effizienten Marktsegmenten herauszufiltern und weiterzuleiten an Teile des Marktes, die dem Anleger am geläufigsten sind und einen Vertrauensvorsprung haben. Beispielsweise kann ein Investor einen herausragenden Small Cap Manager ermittelt haben und sich entscheiden, ihm ein Mandat zu geben, auf der anderen Seite aber unabhängig davon eine Derivate-Strategie zu benutzen, um diesen Alpha-Gewinn an den Large Cap US Aktienmarkt - also den Teil des Marktes, an dem bekanntermaßen Alpha am schwierigsten zu gewinnen ist - weiterzuleiten.



Oftmals investieren Anleger einen Großteil ihres Kapitals in die geläufigsten und am meisten analysierten Märkte. Portable Alpha Strategien bieten Investoren die Möglichkeit einer gewinnbringenderen Aufteilung ihres Risiko Budgets (siehe Grafik unten - die Effizienz Kurve schlägt steil nach oben und rechts aus).



Bedeutet das nun - wie es im Englischen lautet - 'a free lunch for investors'? Leider lautet die Antwort „Nein“. Strategien, die langfristig und konstant Alpha erwirtschaften, sind schwer zu finden und unterliegen oftmals Kapazitätsbegrenzungen. Es gibt relativ wenige Manager, die über die Investmentlösungen und das nötige Wissen verfügen, solche Strategien erfolgreich umzusetzen. Am wohl wichtigsten jedoch bedarf der Gebrauch von Derivate-Strategien eines hohen Vertrauens des Anlegers in den Manager.

Um Kunden optimal auf ihre Bedürfnisse abgestimmte Investmentlösungen bieten zu können, hat Insight Investment über die letzten Jahre erhebliche Mittel investiert. Dies diente auch dazu, eine entsprechende Infrastruktur und Derivate-Lösungen sowie erstklassiges Financial Engineering-Wissen und verlässliche Portable Alpha Strategien zu entwickeln.