

TELOS

NEWSLETTER 03/2009

Sehr geehrte Damen und Herren!

Nur noch gut drei Monate bis zum Jahresende und die Märkte haben seit unserem letzten Newsletter weiter auf Hausse gesetzt. Viele Investoren konnten leider von der Rallye nicht wie gewünscht profitieren, da man sich nach den Erfahrungen aus der Finanzkrise heraus noch nicht getraut hat, wieder stärker in Equities zu investieren. Und jetzt stellt sich drei Monate vor Jahresende die Frage nach einem Noch-Einstieg.



Mit einem Blick auf den durch die Krise erlebten Paradigmenwechsel schien es uns von besonderem Interesse zu sein, zwei Personen zu Wort kommen zu lassen, die Ihre Investmentansätze aus ganz unterschiedlichen Blickwinkeln „leben“. Der Beitrag von Herrn Götz J.Kirchhoff, GGF der AVANA Invest GmbH, beschäftigt sich mit einer Kombination aus der Festlegung einer Asset Allocation mit ETFs und einer damit verbundenen Risikooptimierung. Herr Martin Stürner, VV der PEH Wertpapier AG, bricht die Lanze für einen aktiven, aber risikobewussten und disziplinierten Ansatz.

Einen Hinweis finden Sie zudem auf die am 18.11.2009 in Frankfurt a.M. Stattfindende Konferenz „Germany's Hedge Fund-Award“ von IBC Consulting, Hamburg.



In This Issue

Sehr geehrte Damen und Herren!.....	1
TELOS Fund Ratings.....	2
TELOSIA.....	3
Zufriedenheits-Studie 2009	5
Germany's Annual Hedge Fund Award 2009.....	6
Aktien- und Renten-ETFs	7
Aktives Management ist unverzichtbar.....	10

TELOS Fund Ratings

(TFR)

Neu hinzugekommen bei TFR sind der „Don Bosco Ethik fructus omnibus Investment Fund“, ein vom Bankhaus Jungholz gemanagter Nachhaltigkeits-Fonds (AA) sowie der Da Vinci Strategie UI Fonds des Managers Da Vinci (AA+). Dazu kommen zwei weitere Erstratings, nämlich der von Aquila Capital verantwortete „AC Alternative – Pharos Evolution“ (AAA-) und der „Amarillo Emerging Europe Alpha Fund“ von Amarillo Investment Solutions (AA). Diese Ratings machen deutlich, dass sich auch im Bereich Alternative Investments immer mehr Manager für ein qualitatives Fonds Rating entscheiden.

Folgeratings wurden in dem wieder mehr in den Fokus rückenden Fonds für Rohstoffe, nämlich den von Dr.Jens Erhardt (DJE) gemanagten Fonds „DJE – Gold & Ressourcen“ (AA), ebenso wie für den von VCH gemanagten Fonds „VCH Expert Natural Resources“ (AA) durchgeführt. Der als Stiftung-Fonds aufgelegte „cominvest TAARA“ - Fonds erzielte die Note „AA+“. Der „First Private Aktien Global“ erreichte ein „AA+“ genauso wie der „siemens/comfort class“ der INNOVEST. Der ebenfalls von INNOVEST gemanagte Fonds „INNOVEST duration plus“ kam auf ein „AAA-“, der „Sparinvest European Value“ auf ein „AA“. Im Folgerating erzielte der auf Zweithand-Lebensversicherungspolice spezialisierte „Life Settlements Portfolio“ wieder die Note „AA+“; der von First Private gemanagte Fonds „First Private Europa Aktien ULM“ erzielte ein „AA+“.

Im Auftrag des Vermögensverwalters „FIDUKA-Vermögensverwaltung GmbH“ unterzogen wir den Investmentprozess FIDUKA-Vermögensverwaltung (Value) einem qualitativen Produkt-Rating. Die Bewertung fiel mit einem „AA“ sehr gut aus.

Alle Ergebnisse ersehen Sie in der anschließenden Tabelle; die Rating-Reports stehen auf unserer website www.telos-rating.de zum Download bereit.

FONDSNAME:	ISIN:			
INNOVEST duration plus	AT0000A07H72	AAA-	Sep 09	de
siemens/comfort class	AT0000673793	AA+	Sep 09	de
Threadneedle Target Return Fund	GB00B104JL25 GB00B104JD41	AAA-	Sep 09	de
Life Settlements Portfolio	LI0048944479	AA+	Sep 09	de
VCH New Energy	LU0283850484	AA-	Aug 09	de
Sparinvest European Value	LU0264920413	AA	Aug 09	de
First Private Europa Aktien ULM	DE0009795831	AA+	Aug 09	de
VCH Expert Natural Resources	LU0184391075	AA	Jul 09	de
Amarillo Emerging Europe Alpha Fund	IE00B49B5K62	AA	Jul 09	de
DJE – Gold & Ressourcen	LU0159550820	AA	Jul 09	de
Don Bosco Ethik fructus omnibus	AT0000A0BKY7	AA	Jun 09	de
Da Vinci Strategie UI Fonds	DE000A0RE964	AA+	Jun 09	de
cominvest TAARA	LU0224474329	AA+	Jun 09	de
AC Alternative - Pharos Evolution Fund	LU0408105103	AAA-	Jun 09	de
First Private Aktien Global	DE000A0KFRT0	AA+	Jun 09	de

TELOSIA

Die Investoren-Ausschreibungs-Plattform

Gerade in Zeiten wie den jetzigen besteht große Unsicherheit nicht nur im Markt, sondern insbesondere auch auf seiten der Investoren. Die jüngsten positiven Marktbewegungen auf der Aktienseite haben uns alle überrascht und viele „auf dem falschen Fuß erwischt“; dies weniger, weil die Aktienkurse per se gestiegen sind; das ist ja grundsätzlich sehr erfreulich; sondern eher, weil nur wenige die Hausse-Phase mitgemacht haben. Vor der Sommerpause sah das Meinungsbild allgemein so aus, dass man von allenfalls seitwärts tendierenden Aktienmärkten ausging, mit der Folge, dass man als Investor im Anschluss daran bis zum Jahresende den erwarteten Anstieg „minehmen“ könnte. Nach der Dynamik der letzten Wochen jedoch und mit Blick auf das Bilanzjahresende setzt sich eine eher wieder vorsichtigere Grundhaltung durch.

In einem solchen Umfeld ist es besonders wichtig, eine professionelle und unkomplizierte Unterstützung zu haben. Dies möchten wir institutionellen Anlegern mit den Services um unsere Ausschreibungs-Plattform „telosia“ anbieten. Unser „telosia“-Team nimmt ganz bewusst eine Mittlerstellung ein, indem wir Anlegern in jeder Phase einer Ausschreibung und auch bereits davor mit erfahrenen Ansprechpartnern als Coaching-Partner zur Seite stehen, ohne jede Kosten für den Investor. Mit diesem Ansatz hebt sich „telosia“ bewusst ab sowohl von dem klassischen Consultant, aber insbesondere auch von den bekannten, mehr maschinengetriebenen Plattformen.

Seit Beginn unseres „neuen“ Angebotes vor knapp einem Jahr hat sich „telosia“ mit seinem Team bei institutionellen Anlegern fest etabliert und als sehr erfolgreiche Unterstützung für Anleger erwiesen.

Ausschreibungen im zweistelligen Bereich mit über 1 Mrd.€ vermitteltem Volumen, dabei ein breiter Fächer verschiedener Investoren wie Banken und Versorgungswerke bis zu Corporates, Ausschreibungen über fast alle Assetklassen hinweg und in Größenordnungen von 1 Mio.€ bis über 100 Mio.€ bei aktuell 185 auf „telosia“ registrierten Asset Managern, fassen die gelungene Arbeit von „telosia“ prägnant zusammen.

Mit Dr.Felix Wittmann, Geschäftsführer von RCP GmbH, und Dr.Oliver Roll als MD, beide mit langjähriger Erfahrung im Consultant-Sektor, sowie dem Analyst Andrey Heinicke als Berater, kann der Investor auf hochprofessionelle Unterstützung bauen.

Inzwischen konnten wir den ersten Kunden auch bei der Auswahl der richtigen Master KAG begleiten. Auch hier stehen wir in den konkreten Pitches und Präsentationen zur Verfügung, soweit dies vom Kunden angefragt wird. Nach unseren bisherigen Erfahrungen schätzen Investoren unter anderem die Flexibilität auf der Nutzungsfläche von „telosia“, wenn gewünscht auch nur auf einzelne Service-Bausteine zugreifen zu können. In jeder der bisher durchgeführten Ausschreibungen konnten wir unsere Erfahrung aus dem Bereich Rating von Asset Managern und Fondsprodukten einbringen, was dem Investor einen echten Mehrwert bietet.

Auf seiten der institutionellen Anleger wird aufgrund der gewährleisteten Anonymität der Ausschreibung darüber hinaus die im Rahmen der Ausschreibungen gepflegte Diskretion geschätzt. Auch die Möglichkeit, aus einer Reihe von Unterscheidungskriterien bis hin zu den Gebühren einerseits einen echten Vergleich zwischen verschiedenen Managern zu erhalten, andererseits aber auch Schwerpunkte (z.B. auf Gesichtspunkte wie Performance, Erfahrung mit der Assetklasse u.a.) setzen zu können und so die Informationsflut auf das Wesentliche zu beschränken, wird immer wieder als echter Vorteil hervorgehoben.

Bitte nutzen Sie die Möglichkeit, sich als institutioneller Anleger und als Asset Manager auf „telosia“ anzumelden, unter

- www.telosia.de
- „create new account“.

TELOSIA – Zusatz-Services

„telosia“ als „Informations-Marktplatz“:

- Sämtliche Manager auf „telosia“ stellen ihr Haus im Profil dar; dazu finden sich auf „telosia“ Fachbeiträge und kostenfrei herunterladbare Marktstudien.
- „telosia“-Exklusiv-Sponsor:
Jeden Monat wird sich ein Asset Manager mit seinem Profil als exklusiver Sponsor präsentieren. Als erste Gesellschaft finden Sie die „Invesco KAG mbH“ auf der ersten Seite von „telosia“ mit weiterführenden Informationen zu dem Haus und seinem Auftritt in Deutschland.

Auf „telosia“ finden Nutzer auch aktuelle Tagesnachrichten, die im Zuge einer Zusammenarbeit mit dem bekannten Fonds-Magazin **„Das Investment“** eingestellt werden.

Zufriedenheits-Studie 2009

Erhebung bei institutionellen Anlegern

In Zusammenarbeit mit Prof.Homburg & Partner, dem renommierten Anbieter im Bereich Zufriedenheits- und Loyalitäts-Erhebungen, haben wir nun zum fünften Male eine Marktanalyse bei institutionellen Investoren in Deutschland durchgeführt und diese nach Ihrer Meinung und Einschätzung zu den Managern befragt, mit denen sie zusammenarbeiten. Aus den rund 240 geführten Interviews ergab sich über 12 Kategorien hinweg (Performance, Kundenloyalität bis zu Beratungsqualität und Kundenbetreuung) wieder ein interessantes Spiegelbild des Marktes.

Hier einige Ergebnisse im Überblick:

Bei den

a) „großen Asset Managern“ belegten in der Kategorie „Gesamtzufriedenheit“

folgende Asset Manager die Plätze „1“ bis „3“:

Platz 1: Universal

Platz 2: AGI

Platz 3: DB Advisors

b) mittelgroße Asset Manager:

Platz 1: LBBW AM

Platz 2: ERSTE SPARINVEST

Platz 3: Bayern Invest

c) kleinere Asset Manager:

Platz 1: Berenberg

Platz 2: Julius Bär

Platz 3: Bankhaus Lampe

Eine Aufstellung über alle Kategorien erhält die hierzu erfasste Studie, die auch einen allgemeinen Überblick über aktuelle Marktentwicklungen enthält (aktuelle Asset Allocation institutioneller Anleger, geplante Investments etc). Die Bestellung (Preis: 690,-€) kann direkt über TELOS erfolgen (Tel.: 0611 – 9742 100 oder „frank.wehlmann@telos-rating.de“)

Germany's Annual Hedge Fund Award 2009

Peter Udo Schröder und Volker Schlicht, IBC (Hamburg) zum Germany's Annual Hedge Fund Award 2009

Nach dem furiosen Auftakt des ersten Germany's Hedgefund-Award für sämtliche Hedgefonds-Segmente im Dezember 2007 und der zweiten Verleihung in 2008 im Frankfurter Hof der Steigenberger Hotelgruppe am 18.11.2008 richten wir nun den **dritten Germany's Annual Hedge Fund Award 2009 am 18.11.2009 in Frankfurt** aus.

Nach der Premiere, deren Erfolg uns als auch viele Branchenexperten überrascht hat, standen zunächst in 2008 viele Weiterentwicklungen und Neuerungen an, die auch in Gänze umgesetzt werden konnten. Die entsprechenden Informationen können Sie www.ibc-holding.com entnehmen. Für 2009 planen wir nun eine weitere Veredelung, in dem wir die Verleihung mit international sehr renommierten Rednern besetzen werden.

Dabei umspannt das Programm alle Teilbereiche die beim Thema Hedge Funds beteiligt sind, wie z.B. die Aufgabenfelder der Wirtschaftsprüfer, die Betrachtung der politischen Entwicklungen in dem Bereich etc.

Das Ziel ist dabei, der Preisverleihung einen abgerundeten, internationaleren Charakter zu verleihen - somit soll die Branche noch umfassender beleuchtet werden. Viele Gesellschaften haben für 2009 bereits ihre Teilnahme fest zugesagt.

Die bereits im ersten Veranstaltungsjahr **größte Preisverleihung** für Single- und Dach-Hedgefonds wird in 2009 ein noch größerer Medien- und Publikumsmagnet. Es bleibt dennoch eine exklusive und reine Hedgefonds-Veranstaltung, um etwaige Streuverluste zu vermeiden, somit nur auf persönliche Einladung und begrenzt auf maximal 120 Teilnehmer.

Grundbedingung der Auswahlkriterien sind nicht die deutsche Provenienz eines HF-Fonds, sondern sie müssen nach deutschem Recht steuertransparent

sein, mindesten ein Jahr bestehen (Bewertungszeitraum) und mindestens wöchentliche Kursdaten vorweisen, diese sowie die dazugehörigen Stammdaten (richtige Kategorisierung) bei WM-Daten gelistet sein; Kontakte hierzu können gerne bereitgestellt werden.

Der Germanys Annual Hedge Fund Award stellt grundsätzlich einen Beitrag zur **Popularitätssteigerung der Asset-Klasse Hedge Funds** in Deutschland dar. Seit Anfang 2004 ist die Auflegung von Single- und Dach-Hedgefonds durch Kapitalanlagegesellschaften als "Sondervermögen mit zusätzlichen Risiken" in Deutschland generell zugelassen, letztlich aber der Durchbruch aus unterschiedlichen Gründen noch nicht entsprechend erfolgt. Vor diesem Hintergrund sind wir mit der Verleihung angetreten, um dem Markt zu mehr Bekanntheit und Transparenz zu verhelfen.

Neben der Aufbietung eines hochwertigen Programms hängt der Erfolg solch einer exklusiven Veranstaltung zu einem großen Teil auch von deren Besuchern ab. Deshalb setzt sich das handverlesene Auditorium auch ausschließlich aus folgenden Bereichen zusammen:

- Institutionelle Anleger
- Produktentscheider bei Banken und Sparkassen
- Vermögensverwalter
- Family Offices.

Auf dieses Publikum zugeschnittene Nutzen stiftende Angebote wie zum Beispiel die Produktdiskussionen und die Verleihung des Germanys Hedge Fund Awards garantieren den Teilnehmern neue interessante Einblicke in die Szene.

Um den Award neutral zu positionieren, arbeiten wir sehr eng mit WM-Daten für Stammdaten- und Kursdaten zusammen, sowie bei der Auswertung mit Stat-Up in München. Die mediale Zusammenarbeit wird primär in Kooperation mit IPE-Institutional-Investment durchgeführt. Aber darüber hinaus unterhalten wir sehr gute Beziehungen zu vielen Produktanbietern und Investoren, denen wir mit dem Award häufig schon die Selektion von investierbaren Hedge Funds erleichtern.

*Exchange Traded Funds
Risikokontrollierte Anlagestrategien mit*

Aktien- und Renten-ETFs

Von Götz J. Kirchoff,
Gesellschafter-Geschäftsführer
der AVANA Invest GmbH



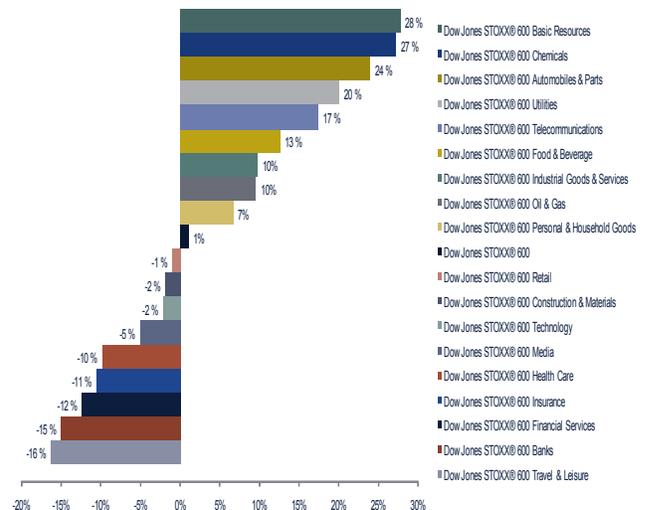
Im Jahr 2008 wurden Anleger zum zweiten Mal innerhalb nur eines Jahrzehntes mit schmerzhaften Kurseinbrüchen an den Aktienmärkten konfrontiert. Die alte Börsenregel von Kostolany „Aktien kaufen, Schlaftabletten nehmen und nach vielen Jahren die Gewinne einstreichen“ funktioniert nicht mehr, wenn Aktiencrashes in derart kurzen Abständen auftreten. Es sind daher neue Anlagestile gefragt. Haben sich Anleger bisher fast ausschließlich auf eine überproportionale Partizipation an der Aufwärtsbewegung konzentriert, werden zukünftig Konzepte benötigt, die einen rechtzeitigen Ausstieg aus dem Markt ermöglichen. Mit aktuell nahezu 500 auf Xetra gehandelten ETFs (ca. 300 im Aktien-, ca. 80 im Rentensegment sowie ca. 120 ETFs auf alternative Assetklassen) stehen Investoren alle Werkzeuge für eine transparente, kostengünstige und liquide Asset Allocation zur Verfügung. Da ETFs die Entwicklung des zugrunde liegenden Index vollständig nachbilden, verlieren jedoch auch sie in einer Baisse entsprechend. Daher hat die AVANA Invest GmbH einen Investmentprozess entwickelt, der **Asset Allocation mit ETFs und regelbasierte Risikobegrenzung kombiniert**. Bei negativer Börsenentwicklung erfolgt rechtzeitig die Umschichtung in risikolose Geldmarkt-ETFs bzw. Short-ETFs, die sich invers zum Index entwickeln. Durch die Vermeidung hoher Verluste in der Baisse ist das Anlagekonzept prädestiniert für überdurchschnittliche Anlageergebnisse. Hinzu kommt der Kostenvorteil beim Einkauf. Der ETF-Dachfonds tätigt Käufe und Verkäufe in den Ziel-ETFs zum Nettoinventarwert, d.h. ohne Spreads und mit günstigstem Brokerage. Durch eine Investition in den

ETF-Dachfonds profitieren Anleger somit von einer Zusatzperformance.

Der AVANA Investmentprozess für Aktien-ETFs – Anlageuniversum und Zielsetzung

Der AVANA Investmentprozess für Aktien-ETFs Europa basiert auf einem Branchenansatz, der im Rahmen von Individualanlagen institutioneller Investoren sowie beim AVANA IndexTrend Europa Dynamic (Aktienklasse I, WKN: A0RHDD; Aktienklasse R, WKN: A0RHDB) Anwendung findet. Als Anlage kommen 18 Branchenindizes des Dow Jones STOXX® 600 bzw. der marktweite Index Dow Jones STOXX® 600 in Frage. Ziel ist die Erwirtschaftung einer **positiven absoluten Rendite**. Statt in den breiten Marktindex als Kombination von positiv und negativ performenden Branchen zu investieren, zielt der AVANA Branchenansatz darauf ab, die unterschiedlichen Sektorentwicklungen gezielt auszunutzen. Abbildung 1 verdeutlicht die enormen Unterschiede bei der Branchenentwicklung für das Jahr 2007. Auch die Renditen für einzelne Branchen können in verschiedenen Jahren erheblich schwanken. So erzielte bspw. der Sektor „Basic Resources“ in 2007 eine Rendite von +28 %, im darauffolgenden Jahr ein Minus von 60 %.

Abbildung 1: Wertentwicklung der Dow Jones STOXX® 600 Einzelbranchen in 2007

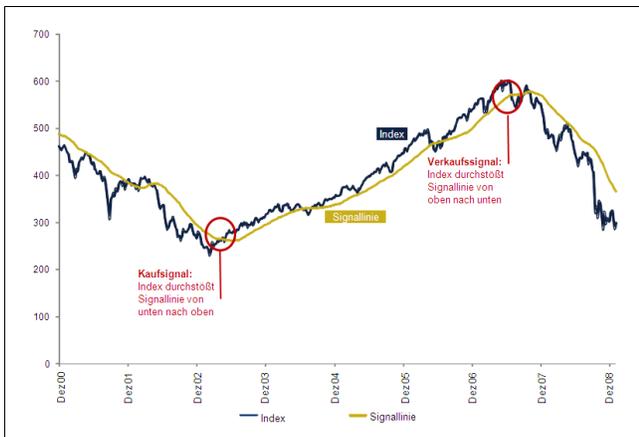


Im Mittelpunkt des regelbasierten Prozesses steht das

AVANA Trendfolgesystem. Ferner werden die Dynamik ihrer Kursentwicklung (Kursmomentum) sowie Fundamentaldaten der Einzelbranchen berücksichtigt. Das **AVANA Trendfolgesystem** zielt als technisches Modell auf die Identifikation und Ausnutzung von Trendbewegungen ab. Wie in Abbildung 2 schematisch dargestellt, werden anhand eines Optimierungsvorgangs für die Branchen und den breiten Markt Signallinien bestimmt und über deren Schnittpunkt mit den zugehörigen Schlusskursen Kauf- bzw. Verkaufssignale abgeleitet.

Erscheint eine Branche auch nach dem Kursmomentum kaufenswert, wird sie gleichgewichtet mit 5,5 % Gewicht ins Portfolio aufgenommen. Wird diese Einschätzung zusätzlich durch einen Score - zusammengesetzt aus den drei fundamentalen Branchengrößen Kurs-/Buchwertverhältnis, Kurs-/Umsatzverhältnis und Dividendenrendite - unterstützt bzw. erweisen sich die Parameter als stabil im Zeitablauf, wird die Gewichtung auf 11,1 % verdoppelt.

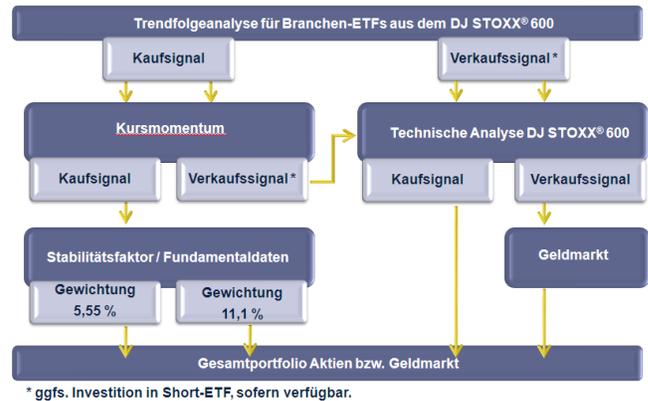
Abbildung 2: Das AVANA Trendfolgesystem: An Aufwärtsphasen partizipieren, in Abwärtsphasen Verluste vermeiden!



Sind Short-ETFs erhältlich (derzeit für 5 Branchen des Dow Jones STOXX® 600 sowie den marktbreiten Index), kann eine Branche im Falle eines Verkaufssignals mit bis zu 2,8 % geshortet werden. Eine Erhöhung des Gewichts auf 5,5 % erfolgt nur, wenn sowohl Trendfolge, Momentum als auch fundamentale Einschätzung Verkaufssignale liefern. Sofern nach all diesen Schritten nicht bereits das gesamte Fondsvolumen investiert ist, wird das

verbleibende Kapital - je nach Trendfolgesignal – bis zur Obergrenze von max. 50% des Fondsvolumens in den Dow Jones STOXX® 600 bzw. den korrespondierenden Short-ETF angelegt werden, ansonsten werden risikolose Geldmarkt-ETFs erworben. Abbildung 3 stellt den vereinfachten Investmentprozess grafisch dar.

Abbildung 3: Der AVANA Investmentprozess für Aktien-ETFs Europa



Durch diese Vorgehensweise können Verluste in Abwärtsphasen gegenüber traditionellen Ansätzen erheblich (ca. 50-60 %) gemindert und an Gewinnen dagegen überwiegend (ca. 80 %) partizipiert werden. Durch den Einsatz von Short-ETFs kann aufgrund negativer Korrelation zum Aktienmarkt sogar in Baisse-Phasen eine positive Performance erzielt werden, wie Abbildung 4 verdeutlicht. Zudem weist das Portfolio ein erheblich geringeres Risiko auf, wie Volatilität und Maximum Drawdown belegen. Letzterer gibt den maximalen Kursverlust im Betrachtungszeitraum an und hat durch den Fokus auf die Verlustseite eine höhere Aussagekraft für Investoren als die Volatilität, da diese auch positive Renditeabweichungen (Kursgewinne) zum Risiko zählt.

Abbildung 4: Performancevergleich AVANA

Branchenstrategie Long/Short, Dow Jones STOXX® 600 Trendfolge und Dow Jones STOXX® 600 im Zeitraum April 1996 bis August 2009

Quelle: Bloomberg/eigene Berechnungen; Stand: August 2009

- 1) nach Transaktionskosten und Verwaltungsvergütung des jeweiligen ETFs 2) maximaler Kursverlust im Beobachtungszeitraum



AVANA Branchenstrategie Long /Short

Rendite p.a.¹: 14,2 %

Volatilität p.a.¹: 16,0 %

Max. Drawdown²: 19,4 %

Dow Jones STOXX® 600 Trendfolge

Rendite p.a.¹: 9,0 %

Volatilität p.a.¹: 12,3 %

Max. Drawdown²: 23,8 %

Dow Jones STOXX® 600

Rendite p.a.¹: 4,0 %

Volatilität p.a.¹: 20,3 %

Neben der beschriebenen Einsatzmöglichkeit kann das AVANA Trendfolgesystem auch auf weitere Branchen, Länder und Regionen sowie Assetklassen angewendet werden. So z.B. zur Steuerung der Asset Allocation und Risikooptimierung von Commodities und Rentenportfolios. Letztere werden aktuell im Rahmen von Individualanlagen und im AVANA IndexTrend Europa Control (Aktienklasse I, WKN: AORHDE; Aktienklasse R, WKN AORHDC) umgesetzt, da in Zeiten ausufernder Staatsverschuldungen eine „Brandschutzversicherung“ gegen Kursverluste in

Form des AVANA Trendfolgesystems auch für den Rentenmarkt anzuraten ist.

Kontakt:

AVANA Invest GmbH

Götz J. Kirchhoff, Gesellschafter-Geschäftsführer

Tel: +49 /89/ 20 80 2-154,

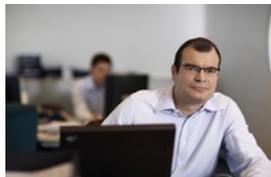
goetz.kirchhoff@avanainvest.com

Prognosen helfen nicht weiter:

Aktives Management ist unverzichtbar

Von Martin Stürmer

Vorstandsvorsitzender der
PEH Wertpapier AG



Es reicht nicht, im Strom mitzuschwimmen. Das wurde nie deutlicher als im letzten Herbst und Winter. Nur Strategien mit risikobewusstem, aktivem Management konnten einen Absturz verhindern. Doch so extrem wie die Krise zugeschlagen hat, so extrem war auch die Rallye danach. Die Erfahrungen des letzten Jahres werden oft schon wieder verdrängt. Wie geht es jetzt weiter? Und: Wie geht man als verantwortungsvoller Asset Manager heute vor?

Manchmal muss man aus dem Getümmel heraustreten, um einen besseren Überblick zu bekommen. Schauen wir kurz zurück: Wer von uns hat im Sommer 2008 diese beispiellose Krise vorhergesehen? Und wer von uns rechnete im März wirklich ernsthaft damit, dass der Aktienmarkt so rasch wieder anspringt – und mit solcher Schubkraft, wie wir es in den letzten Monaten erlebt haben? „Experten“ lieferten damals die widersprüchlichsten Prognosen. Aber keine Orientierung.

Dann startete die Hausse. Und die größte Sorge vieler Anleger war plötzlich die, eine Gewinnchance zu verpassen. Gute Nachrichten verstärkten den allgemeinen Optimismus. Erleben wir also eine rasche Erholung? Oder haben die Skeptiker recht, die daran erinnern, dass auch 1930 Wissenschaftler ein Ende der Krise voraussagten – bevor die Welt in eine folgenschwere Depression fiel? Wo steuern wir hin – wird es ein V, ein W – oder brauchen wir ein neues Zeichen?

Konzentrieren wir uns auf die Fakten

Stimmungsindikatoren und Fundamentaldaten klaffen nach wie vor weit auseinander. Der konjunkturelle Datenkranz hat sich verschlechtert. Die Rekordtiefs der Notenbankzinsen bestätigen dies. Die

Kapazitätsauslastungen der Industrie sind in vielen Bereichen auf historischen Tiefs – ebenso wie die Auftragszahlen. Insolvenzen und Arbeitslosenzahlen dagegen steigen weltweit an – bei uns maskiert durch die Kurzarbeit. Die Preise sinken, die Gewinnmargen sind unter starkem Druck. Der Vergleich mit dem Vorjahr macht die Probleme deutlich. Die Finanzkrise entwickelt sich zur Wirtschaftskrise. Die Hoffnung auf die Lokomotive China trägt: Der chinesische Staat pumpt massiv Geld in den Markt, erste Einbrüche lassen bereits ein Platzen dieser Blase befürchten.

Und ja: Es gibt auch Anlass zur Hoffnung! Gegenüber den Vormonaten haben sich viele kurz- und mittelfristige Indikatoren verbessert. Doch der Markt hat sehr viel eingepreist, was noch nicht eingetreten ist. Voraussetzung, um diese Erwartungen zu erfüllen, wäre eine gewaltige Gewinndynamik. Werden wir aus der größten aller Krisen wirklich einfach mit Höchstgeschwindigkeit herausfahren?

Prognosen sind heute so sinnlos wie im März

Niemand kann seriös vorhersagen, wie es mittel- oder langfristig an den Märkten weitergeht. Doch wir brauchen keine Prognosen, um unsere Entscheidungen daran auszurichten. Wie im ganzen Leben besteht die Lösung ganz einfach darin, sich auf Veränderungen vorzubereiten.

Das Festhalten an „bewährten“ Anlagestrategien hat im letzten Jahr schwere Verluste verursacht. Und in einer Rallye wie in den letzten Monaten geht schnell der klare Blick aufs Risiko verloren. In einem so hochvolatilen Markt haben jedoch Risikokontrolle, Flexibilität, Liquidität und Liquidierbarkeit höchste Priorität. Das lässt sich nur mit aktivem Management verwirklichen.

Viele vorgeblich „aktive“ Fonds haben allerdings in der Krise den Markt nicht, beziehungsweise nur wenig geschlagen. Welchen Wert hat eine Strategie, die zwar die Benchmark um ein paar Prozentpunkte übertrifft, vielleicht auch in einer Hausse-Phase glänzt, aber in der Baisse eben mit abstürzt und drastische Verluste einfährt? Diese Frage stellen sich viele Anleger zu Recht beim Blick auf die Performance ihrer Portfolios in den letzten 12 bis 24 Monaten.

Ein Fondsmanager, der vom Druck getrieben ist, schwere Verluste wieder wettzumachen, geht aktuell womöglich zu hohe Risiken ein. Wenn seine Anleger überhaupt noch die Risikotragfähigkeit haben, dort investiert zu sein.

Aktives Management gibt es nicht halbherzig

In diesem ungewissen Markt gilt es mehr denn je, jederzeit flexibel und handlungsfähig zu sein. Der Asset Manager muss mit hoher Disziplin eine Vielzahl von kurz-, mittel- und langfristigen Daten auswerten

und seine Strategie unablässig überprüfen. Keinesfalls darf er sich auf das eine „richtige“ Konzept verlassen. Um rasch auf Veränderungen zu reagieren und geeignete Entscheidungen zu treffen, ist nicht nur ein hoher Aufwand erforderlich, sondern vor allem auch die Fähigkeit und Bereitschaft, stetig dazuzulernen. Die Welt hat sich dramatisch verändert. Die alten Regeln sind außer Kraft. Was 2001 noch galt, ist heute überholt. Diversifikation nach Markowitz? Diesmal sind alle Anlageklassen bis auf Staatsanleihen erster Bonität eingebrochen – eine solche Kumulation von Risiken erlebten wir zum ersten Mal.

Und dennoch war es möglich, selbst zum Höhepunkt der Krise jene gravierenden Verluste zu vermeiden, die viele Manager nun wieder mühsam aufzuholen versuchen. Entscheidend dabei: Timing und Aktienquotensteuerung. Wer frühzeitig und entschlossen die Aktienquote herunterfuhr, schonte die Nerven seiner Investoren und schuf die Voraussetzung dafür, über einen Baisse-/Haussezyklus hinweg einen Mehrwert für seine Anleger zu erwirtschaften.

Risikobudget und Handlungsfähigkeit

Ohne Risikobudget kann ein Fonds Chancen voll mitnehmen, aber auch schnell sehr tief fallen. Verfügt der Asset Manager über ein fixes Budget, um in einem bestimmten Zeitraum ins Risiko zu gehen, kann er im schlimmsten Fall auf eine Rolltreppe nach unten geraten. Denn auch der Beste kann sich verkalkulieren – nach einem größeren Fehlgriff ist der Handlungsspielraum dann vielleicht zu Beginn schon ausgereizt. Damit ist der Verlust quasi zementiert, weil man bis zum Ende des Budgetzeitraums keine Chancen mehr nutzen kann, um ihn wieder auszugleichen. Der nächste Budgetzeitraum, noch ein Fehler – und es geht weiter nach unten. Wir haben uns stattdessen für ein dynamisches Modell entschieden. Dabei passen wir das Risikobudget laufend neu an die Situation an. Ist die Unsicherheit im Markt hoch, reduzieren wir es, je klarer und stabiler die Indikatoren, desto mehr stellen wir bereit. Zusammen mit einer aktiven Aktienquotensteuerung lässt sich so die Volatilität deutlich reduzieren.

Hellwach bleiben und diszipliniert handeln

Wie weit trägt der aktuelle Optimismus? Der Markt nimmt erwartete positive Entwicklungen vorweg. Allerdings ist nicht sicher, dass diese realwirtschaftlich auch so eintreten werden. Die Unternehmensmeldungen sind sehr unterschiedlich. Manche Firmen schlagen sich recht gut, andere

müssen schlechte Zahlen bekanntgeben – und viele können nur deshalb positive Ergebnisse melden, weil sie ihre Kosten stark reduziert haben. Auftragslage und Kapazitätsauslastung sind aber oft weiter kritisch. Wie groß ist die Wahrscheinlichkeit, dass die Ergebnisse halten, was die massiv gestiegenen Kurse versprechen? Nach einer Baisse akzeptieren die Anleger schwache Kurs-Gewinn-Verhältnisse – für eine Weile. Wenn sich die Relationen jedoch weiter verschlechtern, können neue Bewertungsdiskussionen auf uns zukommen – und damit harte Korrekturen am Markt.

Ich bin weder Pessimist noch übervorsichtig, sondern Unternehmer. Ich orientiere mich an Fakten, nicht an Stimmungen. Chancen und Risiken müssen zu jedem Zeitpunkt in einem vernünftigen Verhältnis stehen. Auch bei der PEH haben wir in den letzten Monaten die Aktienquoten heraufgefahren – vorsichtig und unter stetiger Prüfung. Und natürlich wünsche auch ich mir, dass es rasch wieder aufwärtsgeht. Aber Hoffnungen dürfen unsere Wachsamkeit nicht beeinträchtigen. Wir müssen risikobewusst, diszipliniert, aktiv und systematisch handeln, unsere Entscheidungen ständig hinterfragen und zu schnellen, entschlossenen Korrekturen bereit sein. Dann können wir auch mit unklaren Marktsituationen umgehen, Krisen gut überstehen und im Aufschwung neue Chancen nutzen.

Martin Stürmer ist Vorstandsvorsitzender der PEH Wertpapier AG. Das Unternehmen ist Asset-Manager für institutionelle Anleger sowie Vermögensverwalter und -berater für private Kunden. PEH ist unabhängig von allen Banken und Finanzinstituten und hat sich von Beginn an auf innovative und aktiv gemanagte Anlagestrategien spezialisiert. Neben dem Hauptsitz in Oberursel/Ts. ist das Unternehmen in Berlin, Hamburg, München, Stuttgart, Reutlingen, Rosenheim, Salzburg und Wien vertreten.

Der PEH-Konzern ist an weiteren Unternehmen beteiligt, die zusätzlich die Bereiche Fondsverwaltung, Produktentwicklungen und Finanzberatung für Frauen abdecken.

Kontakt:
 Martin Stürmer
 Vorstandsvorsitzender der PEH Wertpapier AG
 Adenauerallee 2
 61440 Oberursel / Taunus
 martin.stuerner@peh.de
 06171- 6331-0

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

TELOS