

## NEWSLETTER 01/2014

### Sehr geehrte Damen und Herren!

Alles hätte so schön sein können. Von den Turbulenzen insbesondere in den Schwellenländern zu Mitte 2013 abgesehen stellte sich die Gemengelage im Dezember des Vorjahres recht positiv dar: die europäische Staatsschulden- und Bankenkrise schien überwunden, ein vertretbarer Haushaltskompromiss in den USA begleitet von guten Wirtschaftsdaten in Übersee, zudem ein Überwinden der Rezession in Europa.



Die kürzlich entflammte Krim-Krise hat allerdings abrupt die Anfälligkeit der Weltwirtschaft und damit automatisch der Börsen vor Augen geführt. Längst totergeglaubte Phänomene wie der „Kalte Krieg“ lassen die Aktienmärkte zumindest ansatzweise schockgefrieren. Die Politik dominiert also weiterhin auch die Märkte – im Guten wie im Bösen. Das gilt auch für die Emerging Markets. Ein Investment in EM ohne Differenzierung nach Länder verbietet sich heute. Insbesondere vor dem Hintergrund potentieller politischer Risiken muss immer sorgsamer geschaut werden, in welchem Land man sich engagiert. Der Blick durch die Lupe ist auch deshalb immer mehr vonnöten, da sich in den letzten Jahren die Volumina gerade in den EM Anleihen, aber auch in dem Bereich High Yield enorm ausgeweitet haben, teilweise um den Faktor 7. Bleibt zu hoffen, dass sich die seitens der Europäer gegenüber Russland eingeschlagene Politik einer Mischung aus Kommunikation und strafbewährten Drohungen als probates Vorgehen mit keinen dramatischen Auswirkungen für die Unternehmen beweisen wird.

Der **Gastbeitrag** von Herrn Christoph von Reiche von **Goldman Sachs Asset Management** beschäftigt sich so auch konsequenterweise mit den Anforderungen institutioneller Anleger im Rentenmanagement. Darüber hinaus möchten wir Sie über ein kürzlich erfolgtes Investmentprozess-Rating von **CAPITAL LIFE, Lux**, informieren.

Unser besonderer Hinweis gilt dem in diesem Jahr am 27.Juni wieder im Nassauer Hof stattfindenden **WIESBADENER INVESTORENTAG (2014)**. Diese exklusive Veranstaltung ist für institutionelle Anleger kostenfrei. Mehr hierzu (auch ein Anmelde-Formular) finden Sie auf Seite 3.

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

Unsere **Ausschreibungsplattform „telosia“** wird zunehmend von institutionellen Anlegern genutzt. Zu Anfang dieses Jahres haben wir Auswahlprozesse zur Suche nach einem Asset Manager im Bereich Corporates Crossover und Multi Asset-Klassen begleitet.

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

Mit freundlichen Grüßen

### In This Issue

Sehr geehrte Damen und Herren!.....	1
WIESBADENER INVESTORENTAG 2014.....	3
telosia – die Ausschreibungsplattform für institutionelle Anleger - Kurz-Info.....	4
LV-Sekundärmarkt: Eine weitere Alternative im historischen Niedrigzinsumfeld – TELOS Rating für den Investmentprozess der Kooperation Capital Life Advisors / Capital Life Securities S.A.....	4
Rentenmärkte: Das Ende einer Ära. Wie Anleger Chancen auf Renditen wahren können – ein Gastbeitrag von Goldman Sachs Asset Management.	5

## TELOS Quant Ratings (TQR):

Seit über eineinhalb Jahren bietet TELOS ein quantitatives und damit rein auf Performance- und Risiko-Kennziffern basierendes Fonds Ranking im Publikumsfondsbereich an. Hintergrund dieses Ansatzes ist es, über die qualitativen Ratings hinaus auch rein zahlenbasierte Vergleiche innerhalb von Peergroups vorzunehmen und anbieten zu können. Dabei analysieren wir auf etwa 2 bis 3-monatlicher Basis Fonds von Assetklassen, die aus unserer Sicht und auf Grundlage von Gesprächen mit institutionellen Anlegern und Asset Managern aktuell als besonders interessant erscheinen. Die Ergebnisse fassen wir in Kompendien zusammen, in denen auch die besten Fonds unter anderem mit ihrem Investmentansatz vorgestellt werden. Hierdurch erhalten institutionelle Anleger, denen wir die Kompendien kostenfrei zur Verfügung stellen, einen guten Überblick über die am besten performenden Manager. Einen Schwerpunkt der Auswertung bildet dabei die Kontinuität der Fonds in der Outperformance der Anlageergebnisse (Return sowie Risikokennziffern) im Vergleich zu den Produkten der Mitbewerber. Vor kurzem haben wir im Rahmen des vierten Kompendiums die Assetklasse „**Equity Europe**“ einer Bewertung unterzogen. Die Top Five-Manager im 3- und 5-Jahresbereich sind in der nachfolgenden Tabelle aufgeführt. Alle bisher ermittelten TQR finden Sie auf [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de).

Derzeit beschäftigen wir uns mit der quantitativen Bewertung der beiden Assetklassen „**EM Debt**“ sowie „**Mixed Assets (balanced)**“. Das zu dieser Assetklasse umfassende TELOS-Kompendium wird bald zur Verfügung stehen und ebenfalls unter „Publikationen“ auf unserer website [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de) abrufbar sein.

Top Five – EM Debt	Über 3-Jahre	Über 5-Jahre
1	Universal Inv. Saxo Inv. Evolution Frontier	ING (L) Renta Fd. EM Debt Hedged Cap
2	Rothschild EdR EM Bonds C	Pioneer EM Bond A Non Distrib. Eq.P
3	ING (L) Renta Fd. EM Debt Hedged Cap	CS (Lux) EM Corp. Bd. B
4	Pioneer EM Bond A Non Distrib. Eq.P	GS Growth & EM Mkts Debt PF Base
5	DB X-Tr. II EM Liqu. Euro Bd.	ESPA Bd. EM Mkts Corp T

Top Five – Mixed Asset (balanced)	Über 3-Jahre	Über 5-Jahre
1	Allianz Strategy 50 CT	Flossb. v. Storch SICAV Multi Opport.
2	Kepler Vorsorge Mixfonds T	Union UniStrategie Ausgewogen
3	Jl Balanced Strategy EUR	Kepler Vorsorge Mixfonds T
4	Swiss Life Index (Lux) Balance	Axxion MAS Value Select
5	IP Concept Multiadvisor Esprit	Legg Mason Multi Manag. Balanced A

## Qualitative Fonds Ratings:

Nachfolgend finden Sie wie gewohnt die aktuellen qualitativen Fonds Ratings der letzten Wochen. (Download unter [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)).

FONDSNAME:	ISIN:	Rating:	Datum
DB Funds Floating Rate Loans	LU0914295943	AAA-	02/2014
First Private Europa Aktien ULM	DE0009795831	AAA-	02/2014
Spängler IQAM Bond EUR FlexD	AT0000A0NVA9	AA	03/2014
Sarasin FairInvest Universal Fonds	DE0005317127	AAA-	01/2014
DJE – Dividende & Substanz	LU0159551042	AAA-	01/2014
Institutional Pan European Equity Strategy		AA+	12/2013
AVANA IndexTrend Europa Dynamic	DE000A0RHDB9	AAA-	12/2013
AVANA IndexTrend Europa Control	DE000A0RHDC7	AAA-	12/2013
Julius Baer EM Inflation Linked Bond	LU0564970217	AAA-	11/2013

## WIESBADENER INVESTORENTAG 2014

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

Der nunmehr fünfte WIESBADENER INVESTORENTAG wird am Freitag, den **27.Juni 2014**, stattfinden.

Ausrichtungsort ist wie in den Vorjahren das Hotel **Nassauer Hof** in Wiesbaden. Die Veranstaltung bietet ein Forum zum individuellen Gedankenaustausch in einem exklusiven Kreis von Fachleuten. Ausgesuchte Asset Manager und institutionelle Investoren haben ausreichend Gelegenheit, im persönlichen Gespräch fachliche Themen zu diskutieren.

Wir freuen uns, wieder einen renommierten Entscheidungsträger einer bekannten Adresse aus dem institutionellen Bereich, Herrn **Dr.Anton Buchhart**, Leiter Kapitalanlagen der **Barmenia Versicherungen** in Wuppertal, für den Auftaktvortrag gewonnen zu haben. Unter dem Thema „**Kapitalanlage einer Personenversicherung – Wunsch und Wirklichkeit**“ wird Herr Dr.Buchhart auf die praktische Umsetzung der Anlagepolitik seines Hauses eingehen.

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

### Asset Manager:

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

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

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

**Im folgenden finden Sie ein Anmeldeformular. Das endgültige Programm geht Ihnen noch gesondert zu.**

### **ANMELDUNG:**

Institutionelle Anleger können sich durch Ausfüllen der folgenden Angaben zu der Veranstaltung anmelden (9.00 bis ca. 16.30 Uhr, inklusive Einladung zum Lunch). Das detaillierte Programm geht Ihnen noch zu.

**Bitte an FAX-Nummer: 0611 9742 200 schicken.**

Ich möchte mich zum Wiesbadener Investorentag am 27. Juni 2014 in Wiesbaden (Hotel Nassauer Hof) anmelden.

Firma: \_\_\_\_\_

Nachname, Vorname: \_\_\_\_\_

Adresse (Stadt, Straße): \_\_\_\_\_

Email-Adresse: \_\_\_\_\_

Telefon: \_\_\_\_\_

## telosia – die Ausschreibungsplattform für institutionelle Anleger - Kurz-Info

Mit bis heute vermittelten Mandaten in Höhe von über **5 Mrd. €** bildet die Ausschreibungs-Plattform „telosia“ (Anmeldung über: [www.telosia.de](http://www.telosia.de)) einen festen Baustein bei der Vergabe von institutionellen Mandaten in Deutschland. Diese Dienstleistung ist **für Anleger kostenfrei**.

Zu Beginn dieses Jahres konnten wir ein Mandat zur Selektion des besten Managers im Bereich **Corporates Crossover** sowie im Bereich **Multi-Asset-Klassen** begleiten. Beide Ausschreibungen verdeutlichen, dass institutionelle Anleger Alternativen zu klassischen Anleihen (Staatsanleihen sowie Unternehmensanleihen) suchen und auch die Aktienseite in einem begrenzten Rahmen Berücksichtigung findet.

Die über die letzten gut fünf Jahre betreuten Mandate erstrecken sich über **alle Assetklassen** und umfassen auch die Suche nach der **richtigen Master KAG**. Zu unseren Kunden zählen Versorgungseinrichtungen, Versicherer, Banken und Unternehmen / Verbände. 270 Asset Manager sind auf „telosia“ registriert. Als relevante Argumente für die Nutzung der Plattform erweisen sich auch die Neutralität und Objektivität bei der Durchführung der Mandatsvergabe sowie 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).

## **LV-Sekundärmarkt: Eine weitere Alternative im historischen Niedrigzinsumfeld – TELOS Rating für den Investmentprozess der Kooperation Capital Life Advisors / Capital Life Securities S.A.**

Neben breiter diskutierten Themen, wie z.B. Infrastruktur, kann es sich bedarfsabhängig für Investoren lohnen, auch neuere Alternativen der Anlage in Augenschein zu nehmen. Im Bereich der Anlagemöglichkeiten im LV-Sekundärmarkt entstand in der Kooperation von Capital Life Advisors und Capital Life Securities S.A. (Capital Life) ein Investmentprozess im Rahmen der Entwicklung und Beratung von festverzinslichen Verbriefungen im Lebensversicherungszweitmarkt. Im gewählten US-LV-Markt findet sich ein fungibles Universum, in dem Investoren durch die Bereitstellung von Liquidität die Ansprüche aus LV-Verträgen diskontiert übernehmen, um attraktive

Renditen zu erzielen. Im Rahmen eines TELOS-Ratings wurde der von Capital Life geschaffene Prozess untersucht. Die Bewertung AA bringt dabei den festgestellten sehr hohen Qualitätsstandard zum Ausdruck. Wie bei allen Prozessratings musste die Qualität der Prozesselemente auf ihre Zielerreichungsfunktion hin analysiert werden. Das von Capital Life ausgegebenen Ziel war es, eine Struktur zu schaffen, die es institutionellen und qualifizierten Anlegern ermöglicht, von den entdeckten Chancen im US-Lebensversicherungszweitmarkt zu profitieren. Dabei ging es u.a. darum, eine stetige Verzinsung zu erhalten, den Werterhalt durch Besicherungsmechanismen zu gewährleisten und durch eine zum klassischen Gesamtmarkt unkorrelierte Wertentwicklungserwartung ein Diversifikationselement bereitzustellen, ohne auf ausreichende Liquidität verzichten zu müssen. Für die Lösung in Form einer Anleihe, Compartment I, mit dem Charakter eines Sondervermögens, waren dafür zahlreiche Servicepartner und ein tiefes Wissen um die zu steuernden Einzelprozesse notwendig. Die handelnden und verantwortlichen Personen von Capital Life bündeln dafür umfangreiches Wissen und Erfahrungen aus langjährigen, leitenden Positionen im Lebensversicherungsmarkt.

Mit geschätzten mehr als 1 Bio. US\$ Volumen des US-amerikanischen Lebensversicherungszweitmarkts ergibt sich ein für institutionelle Investoren hinreichend handelbares Universum an Anlagemöglichkeiten in dieses Segment. Dass dabei die Art der Anlage von wesentlicher Bedeutung ist, steht außer Frage. Aus diesem Grund nutzten die Gründer und Mitarbeiter von Capital Life ihr bestehendes breites Netzwerk nicht nur zu den notwendigen Partnern im Rahmen der Umsetzung in die Anleihe Compartment I, sondern eben auch das Netzwerk zu zahlreichen institutionellen Investoren, um vor Prozessinitiierung bestehende Bedarfe zu erfassen und zu bündeln.

Die Konstruktion über ein Compartment nach luxemburger Recht wurde dabei auch von Capital Life als geeignetes Vehikel identifiziert, um auch grundsätzlich weniger liquide Anlagen mit der oft für eine Investition vorausgesetzten Liquidität ausstatten zu können.

Die Zeichnungsfrist für die Anleihe startete am 10 Februar 2014.

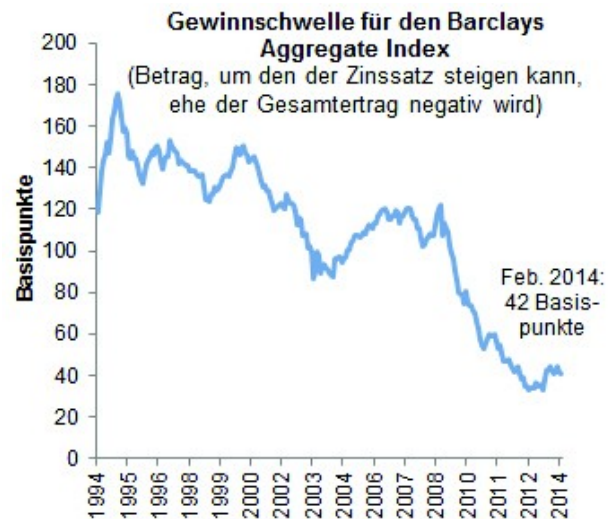
Das gesamte Rating finden wie immer auf [www.telosia.de](http://www.telosia.de) unter den klassischen Ratings.

Die Initiatoren finden Sie unter: [www.capitallifeadvisors.com](http://www.capitallifeadvisors.com) und [www.capitallifesecurities.com](http://www.capitallifesecurities.com).

## Rentenmärkte: Das Ende einer Ära. Wie Anleger Chancen auf Renditen wahren können – ein Gastbeitrag von Goldman Sachs Asset Management

Die Zinssätze in den USA und an anderen bedeutenden Anleihemärkten tendieren seit mehr als 30 Jahren nach unten. Dies hat zu einer einzigartigen Hausse geführt, die erheblich beeinflusst, was Anleger über die Rolle von Zinspapieren in ihren Portfolios denken. Allerdings signalisieren der jüngste Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen und die Hinweise auf ein stärkeres Wirtschaftswachstum in den USA den Anlegern, dass die Ära sinkender Zinssätze zu Ende gehen und das Risiko eines anhaltenden Zinsanstiegs zunehmen könnte.

Für die letzten 30 Jahre, in denen die Zinssätze tendenziell gefallen sind, kann der Barclays US Aggregate Index auf eine beachtliche Erfolgsbilanz verweisen. Bei fallenden Zinssätzen generierte der Index zusätzlich zu Zinserträgen auch Kursgewinne. Und bei steigenden Zinssätzen waren die Ertragsrenditen normalerweise hoch genug, um Kapitalverluste auszugleichen und für positive Gesamterträge zu sorgen. Infolgedessen fuhr der US Aggregate Index in seiner Geschichte auch nur zweimal eine negative jährliche Gesamterträge ein. Allerdings sind die Erträge derzeit vermutlich nicht hoch genug, um Kursverluste wettmachen zu können, wenn die Zinssätze steigen. Wenn sich bspw. die Zinssätze im Zehnjahresbereich um 1 Prozentpunkt erhöhen, würde der US Aggregate Index ca. 5,5% an Wert verlieren, und die Ertragsrendite von ca. 2,3% würde dies nur zum Teil ausgleichen, sodass sich insgesamt eine negative Gesamterträge von rund 3% ergeben könnte.



Quelle: Barclays. Stand: 19. Februar 2014.

In der Geschichte des US Aggregate Index existierten Zinspapiere über weite Strecken nur als eine Anlageklasse. Noch vor zehn Jahren dominierten am globalen Markt Investment-Grade-Anleihen aus Industrieländern, die sich tendenziell alle in dieselbe Richtung bewegten. Heute umfasst der Anleihemarkt nicht mehr nur eine Anlageklasse. Sogar innerhalb des US Aggregate Index haben sich die verschiedenen Sektoren unterschiedlich entwickelt. Der Anleihemarkt ist zudem viel globaler und vielfältiger geworden im Hinblick auf die Risiken, die man dort eingehen kann.

In den Jahren 2002 bis 2012

- haben sich Schwellenländeranleihen von einem Nischenmarkt mit einem Volumen von 400 Mrd. Dollar und überwiegend auf US-Dollar lautenden Papieren zu einem 2,8 Billionen schweren Markt entwickelt, der aktuell zu mehr als der Hälfte aus Anleihen besteht, die auf Landeswährung lauten;<sup>1</sup>
- ist das High Yield-Segment des US-Anleihe-markts von 390 Mrd. US-Dollar im Jahr 2002 auf 1,1 Billionen US-Dollar im Jahr 2012

<sup>1</sup>Quelle: J.P. Morgan. Stand: 31. Dezember 2012.

- angewachsen.<sup>1</sup>

Um Zugang zu den breiter gefächerten Chancen zu bekommen, die sich mittlerweile bieten, sollten Anleger eine Zweiteilung ihrer Rentenmarkt-Allokation in Betracht ziehen, die den heutigen Rentenmarkt und die unterschiedlichen Rollen besser widerspiegelt, die Zinspapiere mittlerweile in einem Portfolio spielen können:

- Ein Hedging-Zwecken dienender Portfolio-Anteil mit Schwerpunkt auf inländischer oder globaler Duration, in dem Zinsinstrumente ihrer traditionellen Rolle bei der Absicherung von Aktienrisiken gerecht werden;
- Ein renditeorientierter Portfolio-Anteil, der auf breiter gefächerte Anlagemöglichkeiten am Rentenmarkt fokussiert ist und mit dem das Gesamtrenditepotenzial des Gesamtportfolios erhöht und eine Diversifizierung weg vom traditionellen Anleihen- und Aktienrisiko ermöglicht werden soll.

In den meisten Fällen unterscheidet sich eine renditeorientierte Allokation grundlegend von einem traditionellen Anleihe-Portfolio. Der größte Unterschied besteht darin, dass mit renditeorientierten Allokationen im Allgemeinen ein „beschränkungsfreier“ Ansatz für Rentenmarktanlagen verfolgt wird. Mit dieser Art von Ansatz wird keine bessere Performance in Relation zu einem traditionellen Marktindex angestrebt, wobei Anlageerfolg bedeuten kann, dass die durchschnittlichen Renditen weniger negativ sind als die der Benchmark. Mit Ansätzen, die keinen Beschränkungen unterliegen, wird versucht, unabhängig von den Marktbedingungen positive Renditen zu erzielen.

Wir bei GSAM glauben, dass dieser Ansatz gegenüber dem traditionellen Management von Rentenmarktanlagen vor allem aus zwei Gründen Vorteile bietet: Erstens sind Portfolios, die keinen Beschränkungen unterliegen, global und können Anlagenchancen in allen Segmenten der Rentenmärkte der Industrie- und Schwellenländer wahrnehmen. Zweitens sind solche Ansätze i. d. R. opportunistischer ausgerichtet als traditionelle Portfolios, was zu erheblichen Verschiebungen bei den in einem Portfolio

enthaltenen Risikoarten führen kann. Unserer Ansicht nach ist ein flexibler und dynamischer Ansatz in Bezug auf die Anpassung der Allokationen in den einzelnen Segmenten unter Beachtung langfristiger Trends für den Anlageerfolg an den heutigen Anleihemärkten von entscheidender Bedeutung.

#### Kontaktdaten:

Goldman Sachs AG  
MesseTurm  
Friedrich-Ebert-Anlage 49  
60308 Frankfurt am Main  
Tel.: +49 (0)69 7532-1000

<sup>1</sup>Quelle: Barclays. Stand: 31. Dezember 2012.

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](mailto:frank.wehlmann@telos-rating.de)  
Internet: [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de)

Handelsregister:  
Wiesbaden HRB 21860