

TELOS

NEWSLETTER 02/2010

Sehr geehrte Damen und Herren!

Zur Jahresmitte stehen sich alles in allem gute Unternehmenszahlen und ein gewaltiger Schuldenberg der EU-Länder gegenüber. Patentrezepte gegen die Krise? Uneinigkeit und auch Hilflosigkeit von politischer Seite zeigt sich nirgends deutlicher als in den weit auseinander liegenden Auffassungen zwischen den USA und Europa -auch wenn das jüngste G 20-Treffen zumindest ansatzweise Konsens zeigte-. Die einen wollen mehr Schulden machen und der Wirtschaft und dem Konsum so auf die Beine helfen; die anderen ziehen die Handbremse beim Sparen an.



Mit dem erstmals von TELOS speziell für institutionelle Anleger im Juni ausgetragenen WIESBADENER INVESTORENTAG haben wir versucht, ein wenig Licht ins Dunkel denkbarer Anlagealternativen zu bringen. Dazu und zu den downloadbaren Präsentationen der referierenden Asset Manager lesen Sie mehr auf Seite 3.

Nach wie vor stehen Rentenanlagen und hier auch die Corporates im Fokus der Anleger. Warum die Wahl auf Unternehmensanleihen gegenüber Anleihen von Finanztiteln und solchen von Staatsanleihen zu bevorzugen ist; dies erläutert Herr Jürgen Detering von Johannes Füh Deutschland GmbH ab Seite 5.

Transparenz ist zur Zeit das Gebot der Stunde. Institutionelle Anleger gehen dazu über, ihre Spezialfonds einem qualitativen Rating zu unterziehen. Die Gründe hierfür finden Sie zusammengefasst auf Seite 3.

Gemeinsam mit Kommalpha Institutional haben wir im zehnten Jubiläumsjahr unsere diesjährige Spezialfondsmarkt-Studie (2010) durchgeführt. Die wichtigsten Ergebnisse haben wir hier auf Seite 3 komprimiert dargestellt. Darüber hinaus können Sie die 50-seitige Studie aber auch von unserer Internetseite unter [Spezialfondsstudie_2010](#)

kostenfrei herunterladen. Auch bei TELOS und RCP gibt es Neues zu vermelden. Unsere Kooperation mit dem Investment-Magazin DAS INVESTMENT, Hamburg, hat wie angekündigt weiter Gestalt angenommen. Mit dem April-Heft von DAS INVESTMENT und auf der Website [„www.dasinvestment.com“](http://www.dasinvestment.com) werden Sie die TELOS Fonds Ratings wiederfinden.

Nach einem schwierigen und reservierten Auftakt der Märkte sowie von Anlegerseite zu Beginn dieses Jahres wird unsere Ausschreibungs-Plattform für institutionelle Anleger, „telosia“, wieder stärker genutzt; auch ein Zeichen für ein bisschen mehr Vertrauen in die Märkte?

Ihnen viel Spaß bei der Lektüre und eine schöne Sommerzeit!

Mit freundlichen Grüßen

In This Issue

Sehr geehrte Damen und Herren!.....	1
TELOS Fonds Ratings	2
WIESBADENER INVESTORENTAG - eine zeitgemäße Konferenz auf hohem Niveau.....	3
telosia – Die Ausschreibungs-Plattform.....	3
Spezialfonds-Ratings immer interessanter für institutionelle Anleger.....	3
Spezialfondsmarkt-Studie 2010.....	3
Unternehmensanleihen bleiben die beste Wahl.....	5

TELOS Fonds Ratings

130.000 Downloads pro Jahr

TELOS Fonds Ratings (TFR) werden in immer stärkerem Maße im Markt wahrgenommen. Inzwischen liegt die monatliche Downloadquote zwischen 10.000 und 12.000. Im institutionellen Sektor werden die TELOS Ratings auch vor der Auswahl eines Managers oder eines Produktes unterstützend herangezogen. Durch die Kooperation mit DAS INVESTMENT, Hamburg, vergrößert sich der Kreis der Leser auch auf im Retailbereich.

TELOS Ratings werden auf der Website www.dasinvestment.com sowie im monatlich erscheinenden Investment-Heft von DAS INVESTMENT veröffentlicht.

Die Rating-Reports stehen auf unserer Website www.telos-rating.de zum Download bereit

FONDSNAME:	ISIN:		
Nord/LB Horizont Fonds	LU0438890013 LU438891177 LU0438890526 LU438892654	AA	08/2009
BI SICAV New Emerging Markets Equities	LU0304976862	AA	02/2010
Julius Baer Europe Growth Stock Fund	LU0099406851	AA	02/2010
M&G European Strategic Value Fund	GB00B28XT522 GB00B28XT639	AA+	03/2010
Omikron7	AT0000A04LH9	AA-	03/2010
BB Biotech (Lux)	LU0415392751	AA	03/2010
Fortis Plan Target Click Funds	(Fondsfamilie)	AA+	03/2010
Sparinvest Global Value	LU0138501191	AA	04/2010
First Private Euro Aktien STAUFER	DE0009779611	AA+	04/2010

DJE - Renten Global	LU0159550580	AA	04/2010
DJE - Alpha Global	LU0159550747	AA	04/2010
Julius Baer Absolute Return Bond	LU0186679246	AAA-	04/2010
DJE – Dividende & Substanz	LU0159551042	AAA-	05/2010
Julius Baer BF Local Emerging Markets	LU0256065409	AAA	05/2010
Sparinvest High Yield Value Bonds	LU0232765429	AA+	05/2010
Vontobel Fund Global Responsibility US Equity	LU0384407135	AA	05/2010
Vontobel Fund Global Responsibility Euro-pean Equity	LU0384406756	AA	05/2010
Vontobel Fund Global Responsibility Swiss Equity	CH0046922354	AA	05/2010
Vontobel Fund Global Responsibility Asia Equity	LU0384409263	AA	05/2010
DBC Opportunity	DE000A0NJGR3	AA-	05/2010
M&G Global Dividend Fund	GB00B39R2S49 GB00B39R2T55 GB00B39R2V77 GB00B39R2W84	AA	06/2010

WIESBADENER INVESTORENTAG - eine zeitgemäße Konferenz auf hohem Niveau

Erstmals hat TELOS am 18. Juni 2010 im Nassauer Hof in Wiesbaden einen Investorentag für einen ausgesuchten Kreis von institutionellen Anlegern durchgeführt. Entscheidungsträger von Versorgungseinrichtungen, Corporates und anderen institutionellen Investoren folgten unserer Einladung. Das halbtägige Programm umfasste verschiedene Fachvorträge von renommierten Asset Managern, die sich zu dem Thema „Anlage in schwierigen Zeiten“ äußerten.

So wurden Referate von **DB Advisors, Commerz Real, ING Investment, LBBW AM und Swiss & Global AM** gehalten. Die Themenvielfalt reichte von Fragen zur effektiven Ausnutzung des Risikobudgets über Anlagen in Rohstoffe, Emerging Markets und Immobilien (-fonds) bis zu Absolute Return-Ansätzen.

Den Einstiegsvortrag hielt Herr **Prof. Roland Füss von der European Business School**, die seit dem 16. Juni offiziell als Hochschule auch in Wiesbaden ihre Zelte aufgeschlagen hat. Herr Prof. Füss beschäftigte sich mit dem Kapitel Risiko Management und hier insbesondere mit der Problematik der Ermittlung des Value at Risk (VaR) in einem volatilen Marktumfeld. Die Resonanz war von allen Seiten sehr erfreulich und ermutigt uns, den „Wiesbadener Investorentag“ zu einem festen Bestandteil unserer Services zu etablieren. Unser Kooperationspartner **DAS INVESTMENT** begleitete unsere Konferenz und wird hierzu noch einen Beitrag veröffentlichen.

Auf folgendem Link finden Sie weitergehende Informationen zum **WIESBADENER INVESTORENTAG** sowie die zuvor aufgeführten Präsentationen der Vortragenden Asset Manager sowie von Herrn Prof. Füss.

<http://telosia.de/content/wiesbadener-investorentag-juni-2010>

telosia – Die Ausschreibungs-Plattform

Unsere Ausschreibungs-Plattform für institutionelle Anleger hat sich seit ihrem Start Ende 2008 sehr positiv entwickelt. Nach einem marktbedingt schwierigen Auftakt in diesem Jahr zeichnen sich die ersten Ausschreibungen ab.

Aktuell wird ein **Manager im Bereich Reit's und Immobilienaktien** gesucht. Inzwischen greifen auch diejenigen institutionellen Anleger wieder auf „telosia“ zurück, die bereits gute Erfahrungen mit dieser

kostenfreien und professionellen Möglichkeit einer Ausschreibung gemacht haben. Weit über 200 Asset Manager über alle Assetklassen (auch Master KAGen) hinweg stehen institutionellen Anlegern mit ihren Informationen und Angeboten auf „telosia“ zur Verfügung. Sie erhalten von dem „telosia“-Team individuelle, auf die Belange des Investors zugeschnittene, Auswertungen.

Weitere Informationen (auch Anmeldung auf „telosia“) finden Sie unter „www.telosia.de“.

Spezialfonds-Ratings immer interessanter für institutionelle Anleger

Im Bereich der Ratings von Publikumsfonds arbeitet TELOS mit vielen namhaften Asset Managern zusammen. Als Anbieter „qualitativer“ Produkt-Ratings wird TELOS inzwischen auch vermehrt von institutionellen Investoren auf die Durchführung von **Produkt-Ratings bei Spezialfonds** angesprochen.

Der Hintergrund hierfür liegt auf der Hand:

- zum einen können sich institutionelle Anleger anhand des Rating-Reports und den Kontakt zu den Analysten ein Bild von „ihrem“ Asset Manager machen und so u.a. auch den Aufsichtsgremien gegenüber Transparenz zeigen,

- zum anderen kann es in bestimmten Konstellationen im Interesse des Investors, z.B. einer Versorgungseinrichtung oder eines öffentlich-rechtlichen Instituts, liegen, Mitgliedsunternehmen aus dem engsten Umkreis für ein Investment in bestehende Spezialfonds zu gewinnen. Da bis zu 30 Unternehmen als Investor eines Spezialfonds auftreten können, besteht so eine elegante Möglichkeit, Gelder aus angeschlossenen Organisationen unter einem Dach in einem Fonds zu poolen.

Die ersten Ratings in diesem Bereich werden in Kürze abgeschlossen und veröffentlicht.

Spezialfondsmarkt-Studie 2010

Im letzten Newsletter wiesen wir auf nunmehr zum 10. Male erhobene Spezialfondsmarkt-Studie (2010) hin, die wir inzwischen erfolgreich in Zusammenarbeit mit unserem Kooperationspartner Kommalpha Institutional Consulting GmbH, Hannover, abgeschlossen haben. 150 institutionelle Anleger haben sich beteiligt. Die Studie wurde unter anderem im März-Heft von „**portfolio institutionell**“, in einem Beitrag des **Handelsblatts** vom 10.6.10 unter dem Titel

„Großanleger favorisieren inländische Asset Manager“ sowie in der **Börsenzeitung** vom 1. Juni 2010 mit dem Kapital „Institutionelle werden vorsichtiger“ kommentiert. Die Studie wurde von fünf Asset Managern unterstützt, bei denen wir uns an dieser Stelle herzlich bedanken möchten. Dazu gehören

- HSBC INKA
- LBBW Asset Management
- AVANA
- BNP Paribas
- SEB AG.

An dieser Stelle möchten wir noch einmal die wesentlichen Ergebnisse der diesjährigen Spezialfondsmarkt-Studie, die über die Internetseiten von Kommalpha (www.kommalpha.com) sowie TELOS (www.telos-rating.de) kostenfrei abrufbar sind, zusammenfassen.

a) Die Finanzkrise hinterlässt deutliche Spuren in der aktuellen Asset Allokation der institutionellen Anleger. Klarer Favorit etwa bei jeder zweiten Bank als Anleger sind mit hohen Gewichtungen oberhalb 50% Rentenpapiere. Ein ähnlicher Trend ist bei Versicherern zu beobachten. Aktienengagements stehen institutionelle Anleger nach wie vor kritisch gegenüber. Dies trifft in noch ausgeprägterem Maße auf die Assetklasse „Hedge Fonds“ zu. Es hat sich bedingt durch die Krise ein klares Bekenntnis der Investoren hin zu wieder einfacheren und verständlichen Produkten herausgebildet.

b) Die über die letzten Jahre erkennbare Neigung institutioneller Anleger hin zu speziellen - und damit „weg“ von Gemischten - Mandaten hat ein abruptes Ende gefunden. Aus der aktuellen Verunsicherung vieler Anleger heraus legen Investoren jetzt wieder mehr Wert darauf, innerhalb eines Spezialfonds verschiedene Assetklassen nutzen zu können. Das sagten in unserer aktuellen Erhebung 46% der Teilnehmer und damit fast jeder Zweite. Im Jahr 2006 lag der Prozentsatz noch bei 21.

c) Bei dem Thema „Aktives vs. Passives Management“ hat sich eine interessante, sehr unterschiedliche, Tendenz offenbart. So präferieren immerhin 36% der Anleger in der Assetklasse „Aktien“ einen passiven Ansatz (d.h. 64% aktiv), während bei der Assetklasse „Renten“ 87% der Investoren ein

aktives und nur 13% ein passives Vorgehen bevorzugen.

d) Trotz verhaltenen Starts in das Jahr 2010 planen stolze 37% der institutionellen Anleger die Neuauflage von Spezialfonds noch in den nächsten 12 Monaten. Als besonders interessiert erweisen sich dabei Corporates mit 75%, Stiftungen mit 69% und Banken mit 44% der Teilnehmer.

e) Ausländische Manager tun sich nicht leicht im deutschen Spezialfondsmarkt. Drei von fünf unserer teilnehmenden Anleger bekannten sich dazu, nicht mit ausländischen Häusern zusammenzuarbeiten. Perspektivisch sieht das Bild nicht viel besser aus. Nur 14% der Investoren planen für die Zukunft, ausländische Häuser zu beauftragen. Dabei muss allerdings festgehalten werden, dass sich doch eine Reihe von ausländischen Anbietern inzwischen sehr gut im deutschen Markt etabliert hat und mit guten Produkten auch erfolgreich agieren. Was allerdings ein Ende hat, ist das blinde Vertrauen in die Expertise international aufgestellter Häuser.

f) Volatile Zeiten an den Kapitalmärkten wie in der jüngsten Vergangenheit rufen wieder diejenigen auf den Plan, die dem „Absolute Return“-Ansatz folgen. Dies sind aktuell 59% unserer Teilnehmer gegenüber nur noch 16%, die dem „Relative Return“-Gedanken anhängen. In unserer letzten Studie lag der Prozentsatz der „Absolute Return“ - Interessierten aber auch schon bei 61%.

g) Bei der Suche nach dem „richtigen“ Asset Manager nehmen Consultants nach wie vor nicht die gewünschte Bedeutung ein. Nur 24% der Teilnehmer arbeiten zur Zeit mit einem Consultant - teilweise auch nur partiell, d.h. für bestimmte Assetklassen - zusammen. Bei komplexeren Sachverhalten wie dem Search nach der richtigen Master KAG oder Depotbank reduziert sich dieser Anteil sogar auf nur noch 13%. Da andererseits aufgrund der Komplexität der Produkte und den steigenden Anforderungen gegenüber Anlegern professioneller Rat auf Seiten der institutionellen Investoren gesucht wird, werden künftig alternative Angebote wie datenbankgestützte Systeme automatisch an Bedeutung zunehmen.

Unternehmensanleihen bleiben die beste Wahl

Autor: Herr Jürgen Detering, Johannes Führ Deutschland GmbH



Die Finanzmarktkrise hat zu zwei Resultaten geführt. Erstens, sie ist der Beginn des Nullzinszyklus nach japanischem Vorbild. Ein politisch bestimmter Leitzins wird auf niedrigem Niveau für eine beträchtliche Zeit andauern. Zweitens, sie beschleunigte die Dreiteilung des Rentenmarktes in die Märkte der Staatsanleihen, der Finanztitel und der Unternehmensanleihen.

Von diesen drei Märkten ist in unseren Augen der der Unternehmensanleihen der bei weitem attraktivste. Als Ergebnis der Turbulenzen als Folge der Staatsverschuldung in der Eurozone ist der Anleihenmarkt in zwei Märkte zerfallen: in den der Kernländer (Deutschland, Benelux usw) und den der Peripherieländer, despektierlich auch PIIGS-Länder genannt. Aufgrund der Flucht der Anleger in Qualität liegt mittlerweile die Rendite der 10-jährigen Bundesanleihen bei unter 2,6% (8. Juni 2010).

Klumpenrisiko Finanzinstitute

Unsere kritische Haltung gegenüber Finanztiteln hat sich noch dadurch verstärkt, dass Banken zusätzlich zum noch nicht erledigten Abschreibungsbedarf aus der Sub-Prime-Krise außerdem mit Kursabschlägen auf ihre hohen Anleihebeständen in Südeuropa rechnen müssen. Auch öffentliche Pfandbriefe haben ihren einstmalig sakrosankten Status verloren, da sie

vielfach mit Staatsanleihen der Peripherieländer besichert sind. Wir sehen das in vielen institutionellen Portfolien angesammelte Klumpenrisiko, das durch Übergewichtung der Finanztitel entstanden ist, mit großer Sorge.

Im Vergleich zu Staatsanleihen und Finanztiteln sehen wir eine deutlich geringere Anfälligkeit bei Investment Grade Unternehmensanleihen. Dies spiegelt sich übrigens auch in einem verhältnismäßig geringen Spill-Over-Effekt der jüngsten Markturbulenzen auf Investment Grade Unternehmensanleihen wider. Wir im Hause JOHANNES FÜHR haben Unternehmensanleihen deutlich Übergewichtet.

Paradigmenwechsel in der Unternehmensfinanzierung

Der seit der Weltfinanzkrise rasante Volumensanstieg der Unternehmensanleihen hängt mit dem „Paradigmenwechsel in der Unternehmensfinanzierung“ (FAZ 5.6.2010) zusammen, wofür zwei Faktoren ausschlaggebend sind. Einerseits führte die Bankenkrise und die damit einhergehende Eigenkapitalerosion der Banken zu einer Kürzung der Kreditlinien, was die Unternehmen ihrerseits dazu veranlasste, sich direkt über den Kapitalmarkt mittels Anleihen zu finanzieren. Zusätzlich ist ein deutlicher Trend auf Seiten der Unternehmen erkennbar, Bankschulden durch Anleihen abzulösen. Dahinter steht der Wunsch, sich von den Banken unabhängiger zu machen. Diese sind teilweise über Kreditausfallversicherungen (Credit Default Swaps) so abgesichert, dass es passieren kann, dass sich Unternehmen von vornherein in der schwächeren Verhandlungsposition sehen. Ob der eine oder andere Faktor überwiegt, der Markt für Unternehmensanleihen wird sicher weiter wachsen. Neuerdings treten auch immer häufiger kleinere Firmen wie Otto zum ersten Mal am Kapitalmarkt auf und auch der Markt für Unternehmensanleihen ohne explizites Rating verzeichnet einen kräftigen Zuwachs.

Warum Unternehmensanleihen?

Wir sehen Unternehmensanleihen aus den folgenden Gründen noch für lange Zeit als die attraktivste Rentenklasse an:

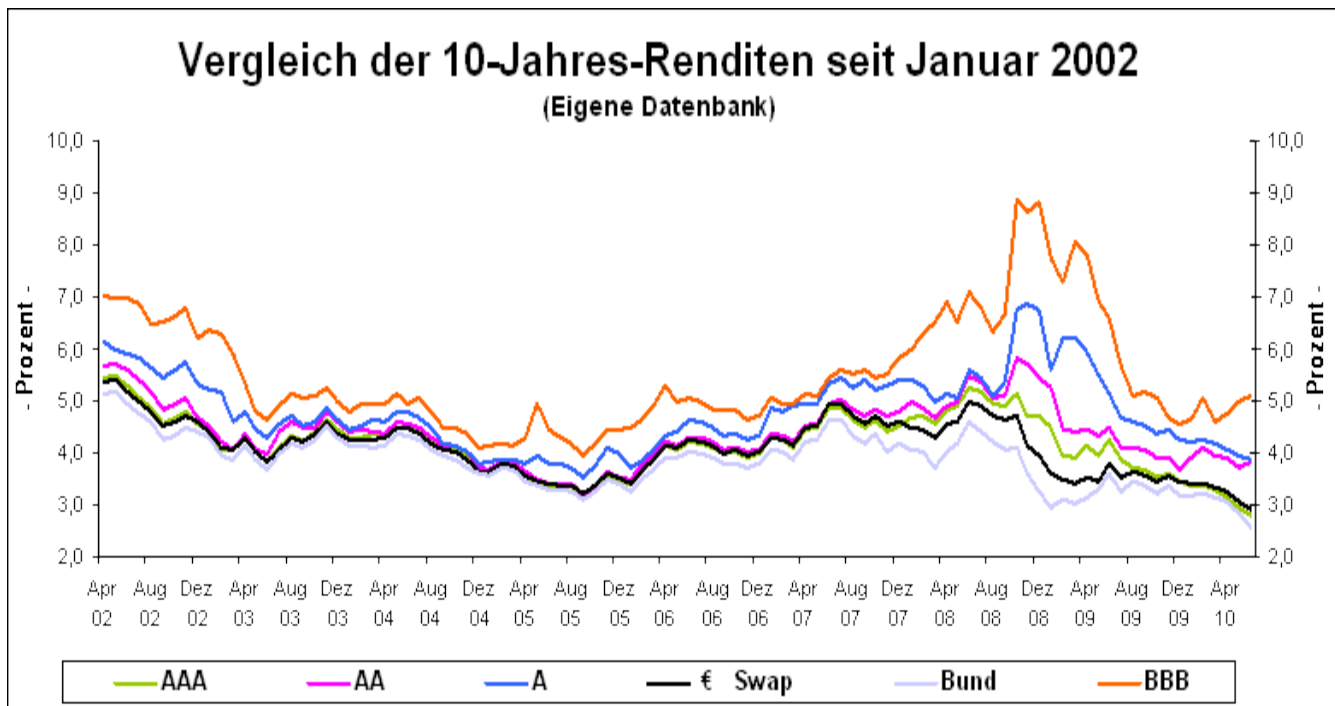
- Aufgrund der exzessiven Staatsverschuldung sehen wir das Staatenrisiko höher an als das Unternehmensrisiko. Ein effizientes Bonitätsmanagement bevorzugt Unternehmen mit stabilem Cash Flow und geringer

Verschuldung. Wir investieren in Unternehmen, die ihre Überschüsse im Sinne ihrer Bonitätsstärkung verwenden.

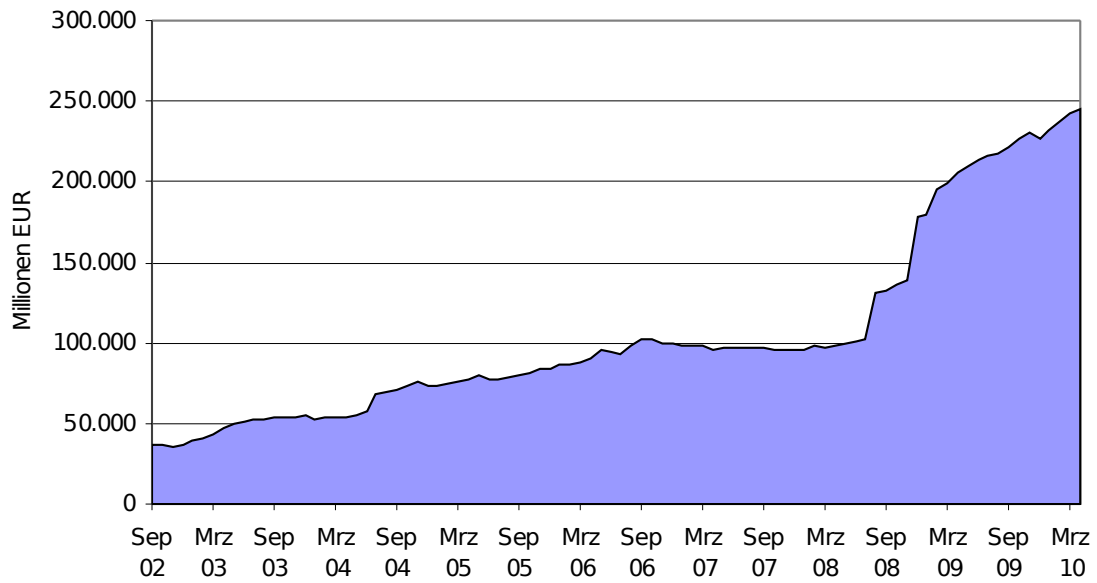
- Auf der Basis von öffentlich zugänglichen Bilanzen bieten Unternehmen für die Kreditanalyse einen viel höheren Grad an Transparenz.
- Das Timing für Unternehmensanleihen ist nach wie vor ausgesprochen günstig, - auch nach der extremen Spreadeinengung von 2009. Im derzeitigen Renditeabstand ist eine übertrieben hohe Ausfallrate eingepreist, und die Spreads liegen auf einem Niveau, von dem aus in den letzten 5 Jahrzehnten regelmäßig langjährige Spreadeinengungsphasen erfolgten.
- Zu guter Letzt: die Rendite von Unternehmensanleihen guter Qualität ist etwa

doppelt so hoch wie für die Staatsanleihen der Kernzone.

Wir sind der Auffassung, dass sich ein effizientes Management von Unternehmensanleihen auf das Bonitätsmanagement und die Durationssteuerung konzentrieren sollte. Für Spekulationen mit Währungen, strukturierten Produkten und Derivaten ist kein Platz. Denn am performance-wirksamsten - so unsere langjährige Erfahrung - hat sich die Auswahl aussichtsreicher Emittenten erwiesen. Auf der Basis unseres Datenbanksystems CRIPS werden Anleihen guter Qualität ausgesucht, denen wir zusätzlich noch ein Aufwertungspotential und Kurssteigerungen zuschreiben. Durch einen hohen Grad an Diversifizierung reduzieren wir das Emittentenrisiko auf unter 1%. Bei Finanzinstituten sind wir aus den oben dargestellten Gründen dabei so gut wie nicht investiert.



Umlauf Anleihen inländischer Unternehmen



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