

# TELOS

## NEWSLETTER 02/2011

### Vorwort!

Sehr geehrte Damen und Herren,

die Finanz- und Schuldenkrise hat Europa fest im Griff. Das „kleine“ Griechenland gestaltet sich immer mehr zum psychologischen Damoklesschwert Europas. Eine klare Linie zur Lösung der Probleme ist nicht erkennbar. Einigen kann man sich bei so viel divergierenden Staatsinteressen immer nur auf den kleinsten gemeinsamen Nenner. Unabhängig von dem letztendlich einzuschlagenden Weg heraus aus der Krise (Umschuldung, Prolongation der Griechenland-Kredite, Privatisierung staatlicher Beteiligungen), eines ist immer sicher: Am Ende wird der europäische Steuerzahler dafür gerade stehen dürfen. Die Unsicherheit -und Griechenland steht hier nur stellvertretend für andere Staaten- hinterlässt Spuren an den Aktienmärkten. Nach seinem Jahreshoch im April ist der DAX der 7.000-er Marke wieder verächtlich nahe gerückt. Bei allen Anzeichen für eine Inflation traut sich die EZB nicht, die Zinsen anzuhängen. Wieder das Problem, Staaten mit ganz unterschiedlichen Konjunktorentwicklungen auf einen gemeinsamen Nenner zu bringen.

Dazu kommen die schwierigen politischen Ereignisse in den nordafrikanischen Staaten. Bei allem Jubel über die dortigen „Demokratisierungsentwicklungen“ kann niemand sagen, wohin die Reise letztlich geht.

Unser Fachartikel greift eine Lösungsmöglichkeit auf, um mit der unsicheren Zinssituation umgehen zu können, die sog. Inflation-linked-bonds. Was sind die Mechanismen, die vor drohender Inflation schützen können? Das ist das Thema, das uns Marion Le Morhedec von AXA Investment Managers mit ihrem Artikel näherbringt.

Der zweite **WIESBADENER INVESTORENTAG** findet in wenigen Tagen, am Freitag, den **17. Juni 2011, im Nassauer Hof in Wiesbaden** statt. Institutionelle Anleger können sich gerne noch kurzfristig kostenfrei anmelden. Weitergehende Informa-



tionen und ein Anmeldeformular finden Sie auf Seite 3.

Über unsere Ausschreibungs-Plattform „**telosia**“ haben wir in den letzten zwölf Monaten Mandate in Höhe von insgesamt 600 Mio. € für institutionelle Investoren ausgeschrieben und vermittelt. Dieser für institutionelle Investoren kostenfreie Service genießt hohe Akzeptanz. Weitere Informationen finden Sie auf Seite 4.

Unsere **Spezialfondsmarkt Studie 2011** ist inzwischen fertiggestellt worden und wird in Kürze veröffentlicht. Erste Ergebnisse haben wir hier bereits kurz zusammengefasst.

Ihnen wünschen wir viel Spaß bei der Lektüre und eine schöne Sommerzeit mit hoffentlich auch ein wenig Erholung!

Mit freundlichen Grüßen

### In This Issue

Vorwort!.....	1
TELOS Fonds Ratings .....	2
WIESBADENER INVESTORENTAG 2011.....	3
telosia – Die Ausschreibungs-Plattform.....	4
Spezialfondsmarkt-Studie 2011.....	4
Inflationsindexierte Anleihen mit Zinsänderungsschutz nehmen der Geldentwertung ihren Schrecken.....	5

## TELOS Fonds Ratings

### Qualitative Ratings bei der Auswahl des richtigen Managers

Qualitative Ratings sowohl der Asset Manager-Einheit wie auch auf Fondsebene kristallisieren sich immer mehr als Auswahlkriterium bei der Suche nach dem besten Asset Manager oder erfolgreichsten Produkt heraus. Dies bestätigt die jüngste von TELOS gemeinsam mit Kommalpha erstellte **Spezialfondsmarkt-Studie 2011**.

**Jeder zweite institutionelle Anleger misst „qualitativen Ratings“ eine hohe Bedeutung bei.**

Die gestiegene Anzahl an Downloads der TELOS Ratingreports bestätigt diese Entwicklung. Monatlich werden auf der TELOS-Website im Durchschnitt 12.000 Ratingreports per Download aufgerufen. Dazu kommen p.M. etwa 5.000 Aufrufe unserer Kurzberichte zu den Fondsbewertungen.

Institutionelle Anleger verlangen von ihren Managern ein erhöhtes Maß an Transparenz.

Dies gilt zum einen auf der Ebene der Organisation, die im Rahmen des **Manager Ratings** auf ihre Stabilität und Funktionsweisen hin analysiert wird.

Aber auch auf Fondsebene soll der Investmentprozess mit der vorhandenen Expertise und den ex post erzielten Returns transparent gemacht werden. Hierzu dienen die **TELOS Fonds Ratings (TFR)**.

Auch für die Suche nach der besten Master KAG und Depotbank werden Ratings als Differenzierungsmerkmal zunehmend herangezogen.

Die Rating Reports stehen auf unserer Website [www.telos-rating.de](http://www.telos-rating.de) zum kostenfreien Download bereit.

Weitere Informationen zu den Ratingreports finden Sie auch auf der Website von DAS INVESTMENT [www.dasinvestment.com](http://www.dasinvestment.com).

FONDSNAME:	ISIN:		
PEH Strategie Flexibel	LU0086124129	AA	05/2011
Omikron7	AT0000A04LH9	AA-	05/2011
Julius Baer Absolute Return Bond	LU0186679246	AAA-	04/2011
Sparinvest Global Value	LU0138501191	AA	04/2011
DJE - Dividende & Substanz	LU0159551042	AAA-	04/2011
DJE - Alpha Global	LU0159550747	AA	04/2011
DJE - Renten Global	LU0159550580	AA	04/2011
Raiffeisen-EmergingMarkets-Aktien	AT0000796404, AT0000497268	AA	04/2011
PEH Inflation Linked Bonds Flexibel - P	LU0498681468	AA	04/2011
M&G European Strategic Value Fund	GB00B28XT522 GB00B28XT639	AA+	03/2011
METROPOLE Selection	FR0007078811	AAA-	03/2011
C-Quadrat ARTS Total Return Flexible	DE000A0YJMJ5	AA+	03/2011
C-Quadrat ARTS Total Return Global-AMI	DE000A0F5G98	AA+	03/2011
Roland Eller Euroland Aktien Timing plus (Investmentprozess)		AAA-	02/2011
Roland Eller Total Return plus (Investmentprozess)		AAA-	02/2011

## WIESBADENER INVESTORENTAG 2011

Der diesjährige WIESBADENER INVESTORENTAG findet am Freitag, den **17. Juni 2011** statt. Das Motto lautet: „**Mega Trends**“.

Ausrichtungsort ist wie im Vorjahr der Nassauer Hof in Wiesbaden. Diese Halbtageskonferenz bietet ein Forum zum individuellen Gedankenaustausch in der Asset Management-Branche. Ausgesuchte Asset Manager zeigen die aktuellen Entwicklungen an den Märkten, ihre Einschätzungen sowie Lösungsansätze auf.

Institutionelle Investoren haben Gelegenheit, im persönlichen Gespräch fachliche Themen zu diskutieren.

Die teilnehmenden Asset Manager sowie die Themen der Vorträge der Konferenz stehen bereits fest. Als Referenten werden auftreten:

### Asset Manager (Thema):

- a) DB Advisors (Aktien als Ausweg aus der Renditefalle)
- b) Swiss & Global AM (Absolute Return-Strategien)
- c) LBBW AM (Nachhaltige Investments)
- d) Standard Life (Studie zum St.Life Pension Fund)
- e) Sparinvest (Emerging Market Corporates)
- f) M&G (Inflation-linked Corporates)

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

**Folgend finden Sie ein Anmeldeformular, mit dem Sie sich kostenfrei anmelden können.**

### Kostenfreie ANMELDUNG:

Institutionelle Anleger können sich durch Ausfüllen der folgenden Angaben kostenfrei zu der halbtägigen Veranstaltung anmelden (9.00 bis 14.30, inklusive Einladung zum Lunch).

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

Ich möchte mich kostenfrei zum Wiesbadener Investorentag am 17. Juni 2011 in Wiesbaden (Hotel Nassauer Hof) anmelden

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

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

Adresse (Stadt, Straße): \_\_\_\_\_

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

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

Ort / Datum: \_\_\_\_\_

Unterschrift: \_\_\_\_\_

## telosia – Die Ausschreibungs-Plattform

Ausschreibungs-Plattformen wie „telosia“ nehmen bei der Suche nach dem richtigen Manager und dem besten Fondsprodukt eine immer stärkere Rolle im deutschen Markt ein. Von institutionellen Anlegern geschätzt wird insbesondere die **neutrale** und **professionelle Beratung** im Rahmen des Search-Prozesses. Hinzu kommt, dass institutionelle Anleger auch mit rückwärtigem Blick auf die Finanzkrise ihre Portfoliopolitik aktiver gestalten wollen und das Heft somit wieder verstärkt in die Hand nehmen. Weitere Vorteile sind:

a) die **kostenfreie Nutzung sämtlicher Beratungs-Services**

b) die **Flexibilität in der Nutzung des telosia-Angebots** (z.B. Begrenzung auf eine schriftliche Analyse und Empfehlung der besten Manager mit Kurz-Ratingreport oder zusätzliche Begleitung eines Beauty Contests vor Ort). Die Nutzung von telosia kann auch nur auf bestimmte Auswahlprozesse beschränkt werden ohne jede weitere Verpflichtung.

c) die **Professionalität des Teams bei der Begleitung der Ausschreibungen**.

In den letzten gut zwei Jahren wurden über telosia mehr als 20 Spezialfondsmandate über verschiedenste Assetklassen und Größenordnungen hinweg in einem Gesamtvolumen von ca 2 Mrd.€ betreut und vermittelt.

~250 in- und ausländische Asset Manager, darunter auch große internationale Anbieter, sind bei „telosia“ registriert.

Weitere Informationen (auch Anmeldung auf „telosia“) finden Sie unter „[www.telosia.de](http://www.telosia.de)“.

## Spezialfondsmarkt-Studie 2011

170 institutionelle Anleger wurden in die 2011-er Spezialfondsmarkt-Studie einbezogen, die TELOS und Kommalpha AG (Hannover) in diesem Jahr durchgeführt haben. Die ca. 60 Seiten starke Studie wird in Kürze vorliegen und veröffentlicht.

Die Schwerpunkte lagen wieder beim

- Anlageverhalten (Asset Allokation) der institutionellen Investoren,
- geplanten Veränderungen der Anlagen,
- der Präferenz für in- oder ausländische Anbieter,
- ihrer Wertschätzung der Asset Manager,
- worauf Investoren Wert legen bei der Suche nach dem für sie passenden Manager,
- dem Umgang mit Consultants
- und geplanten Veränderungen (Asset Manager-Wechsel, Anlagepräferenzen).

Auffällig ist, dass der in den letzten Jahren zu erkennende Trend zu „passivem“ Management offenbar rückläufig ist. Über alle Assetklassen hinweg wird der „aktive“ Ansatz wieder präferiert.

Ausländische Anbieter können sich dann am besten im deutschen Markt behaupten, wenn sie vergleichbar einem deutschen Anbieter wahrgenommen werden (z.B. deutsches Team). Im übrigen ist der Anteil der institutionellen Anleger, die mit einem oder mehreren ausländischen Managern zusammenarbeiten, auf jetzt 27% gesunken.

Nur jeder vierte Investor bedient sich der Unterstützung eines Beraters oder Consultants. Insgesamt tritt dieser Markt auf der Stelle.

Gut jeder dritte Anleger plant in den kommenden 12 Monaten die Neuaufgabe von Mandaten. Versicherer gaben sich noch zuversichtlicher (50%).

Hedge Fonds und Immobilienfonds werden als zu investierende Assetklassen eher mit Zurückhaltung betrachtet. Insgesamt verdichtet sich der Trend hin zur verstärkten Nutzung von Publikumsfonds. Dabei werden „qualitative“ Ratings inzwischen von jedem zweiten institutionellen Anleger als sehr wichtig eingestuft.

Diese und weitergehende Erkenntnisse können Sie in Kürze unserer Spezialfondsmarkt-Studie 2011 entnehmen.

## **Inflationsindexierte Anleihen mit Zinsänderungsschutz nehmen der Geldentwertung ihren Schrecken**

von Marion Le Morhedec, AXA Investment Managers

Institutionelle Investoren allokatieren ihre Mittel meist in schwankungsarmen Anlageklassen, Anleihen hoher Bonität spielen dabei die Schlüsselrolle. Nicht nur regulatorische Vorgaben sind für die Suche nach Sicherheit entscheidend, auch die Erfahrungen der Finanzkrise tragen dazu bei, dass Großanleger mit Vorliebe auf sichere Anlageformen setzen. Inflation kann allerdings auch bei den vermeintlich wertstabilen Anleihen zu Verlusten führen, wenn die Teuerung höher ausfällt als die Verzinsung eines Wertpapiers. Wie real diese Bedrohung ist, zeigt ein Blick auf die aktuelle Geldentwertung: Im April 2011 lag die Inflationsrate gegenüber dem Vorjahresmonat in Deutschland bereits bei 2,4 Prozent, und manche Experten rechnen für das gesamte Jahr 2011 mit dieser relativ hohen Rate. Die Furcht vor der Geldentwertung steigt, vor allem in Deutschland, das bereits in den zwanziger Jahren des vergangenen Jahrhunderts eine extreme Hyperinflation erlebte.

Banken und Finanzdienstleister haben die Zeichen der Zeit schon lange erkannt. Sie offerieren ihren Kunden eine breite Palette von Fondsprodukten, die in inflationsindexierte Anleihen investieren. Diese gelegentlich auch als „Linkers“ oder „Inflation-Linked-Bonds“ bezeichneten Papiere bieten gerade angesichts der gegenwärtigen Marktentwicklung die Möglichkeit, sich vor einer inflationsbedingten Entwertung des Anlagekapitals zu schützen.

### **Inflationsindexierte Anleihen bieten Schutz vor Geldentwertung**

Die Funktionsweise inflationsgeschützter Anleihen ist relativ einfach, Investoren erhalten neben einem festen Zinssatz vom Emittenten einen Inflationsausgleich. Gegenüber einer normalen Anleihe fällt der Kupon eines Inflation-Linked-Bonds zwar geringer aus, seine Zinszahlung wird aber in regelmäßigen Abständen an die Veränderung des Preisindex in einem bestimmten Zeitraum angepasst. Die Inflationserwartung ist daher wesentlich für die Entscheidung pro oder contra inflationsgeschützte Anleihen. Investoren müssen dazu deren Verzinsung

einschließlich der erwarteten Inflationskomponente mit der Verzinsung einer vergleichbaren, nicht inflationsgekoppelten Anleihe vergleichen. Übersteigt deren Nominalverzinsung die Inflationserwartungen des Anlegers in dem Maße, dass sie eine auskömmliche Rendite verspricht, dürfte die klassische Variante bevorzugt werden. Schätzt der Investor jedoch die Teuerungsrate höher ein als die Nominalverzinsung, wird er sich für eine inflationsgeschützte Anleihe entscheiden, da letztere in diesem Fall mehr Rendite bringt. Ob die Wahl richtig war, kann er allerdings erst nach dem Ende der Anlage beurteilen. Nur rückblickend können die realen Renditen ermittelt werden, indem die Nominalverzinsung mit der Inflationsrate während des Anlagezeitraums verglichen wird.

### **Realverzinsung als wesentlicher Entscheidungsfaktor für Investoren**

Der Markt für Inflation-Linked-Bonds bietet einen leicht nachvollziehbaren Einblick in die Realverzinsung. Betrachtet man eine solche Anleihe mit einem Kupon von 0,5 Prozent sowie garantiertem Inflationsausgleich und legt eine Teuerungsrate von einem Prozent pro Jahr zugrunde, ergibt sich eine Gesamtverzinsung von 1,5 Prozent. In diesem Szenario schneidet die inflationsgeschützte Anleihe nicht viel besser ab als eine Bundesanleihe oder ein Bundesschatzbrief. Geht man jedoch von einer jährlichen Inflationsrate in Höhe von 2,5 Prozent aus, ergibt sich für den „Linker“ bereits eine Gesamtverzinsung von drei Prozent, was der Rendite einer Unternehmensanleihe hoher Bonität entspricht. Inflationsschutz wird also umso interessanter, je höher die Inflation ausfällt. Bei niedrigen Inflationsraten sind die Zinserträge der inflationsgeschützten Anleihen allerdings nicht sonderlich attraktiv, immerhin erhalten sie aber jederzeit den realen Wert der Geldanlage.

### **Aktives Inflationsmanagement plus Reduzierung von Zinsänderungsrisiken**

Die Mechanismen, die vor drohender Inflation schützen sollen, werden von den Anbietern permanent verfeinert. So werden Anteilsklassen von Rentenfonds angeboten, die nicht nur ein aktives Inflationsmanagement betreiben, sondern auch das Zinsänderungsrisiko reduzieren. Dies ist wichtig, weil Inflation-Linked-Bonds in der Regel eine längere Laufzeit als nicht inflationsindexierte Anleihen haben,

sodass in einem inflationsgesicherten Portfolio tendenziell eine höhere Duration und ein großes Zinsänderungsrisiko bestehen. Diese Problematik kann minimiert werden, indem das Portfolio mittels einer Derivate-Overlay-Strategie fortlaufend gegen nominale Marktzinsrisiken abgesichert wird. Im derzeitigen Niedrigzinsumfeld kann es sinnvoll sein, das Inflation-Linked-Bond Portfolio beispielsweise mit Short-Positionen in Staatsanleihen-Futures zu ergänzen und somit die Duration zu reduzieren. Dadurch profitiert der Anleger vom Inflationsanstieg bei gleichzeitigem Schutz vor einem Zinsanstieg.

hauptsächlich auf den individuellen Fähigkeiten des Fondsmanagers, die weitere Inflationsentwicklung richtig abzuschätzen und durch die Auswahl unterbewerteter Titel für das Portfolio einen Mehrwert („Alpha“) gegenüber dem Gesamtmarkt zu erzielen. Im derzeitigen Umfeld eines historisch niedrigen Zinsniveaus können Anleger mit den Redex-Anteilen sowohl der Inflation als auch der drohenden Zinswende gelassen entgegensehen.

## **Redex-Anteilsklasse von AXA IM bietet Investoren die Chance auf reines Alpha**

Bei AXA Investment Managers heißt die gegenüber dem Zinsänderungsrisiko abgesicherte Anteilsklasse „Redex“. Diese Abkürzung steht für „Reduction of Duration Exposure“, also die Verringerung des Durationsrisikos. Sie ist neben den Inflation-Linked-Bond-Fonds AXA WF Global Inflation Bonds und dem AXA WF Euro Inflation Bonds auch für die Unternehmensanleihenfonds, AXA WF Euro Credit IG und den AXA WF Euro Credit Plus verfügbar. Die Redex-Anteile zeichnen sich im Vergleich zu den klassischen Anteilsscheinklassen der Fonds durch eine verkürzte Duration aus, sodass nominale Marktzinsschwankungen kaum noch Auswirkungen haben. Der Erfolg der Anlage basiert damit

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

The logo consists of the word "TELOS" in a bold, blue, sans-serif font.