

NEWSLETTER 02/2016

Sehr geehrte Damen und Herren!

Die Entscheidung um den Brexit naht. Die FAS vom 15. Mai titelte „Gibt es ein Leben nach dem BREXIT?“ Fazit: eigentlich gibt es nur Verlierer und die Sogwirkung eines Negativ-Entscheids der Briten ist nicht zu unterschätzen. So hat sich um das Ausscheiden Englands aus der EU eine sehr unschöne, emotional geführte, Diskussion entwickelt. Für uns als Anleger, ob institutionell oder privat, ergeben sich daraus schwer ausmachbare und praktisch nicht vorhersehbare Konsequenzen für die künftige Anlagepolitik.



Fest steht, dass wir auch in den nächsten Jahren mit niedrigen Zinsen rechnen müssen. Eine Umorientierung in der Anlagepolitik ist damit für fast alle institutionellen Anleger, die eine hohe Verpflichtung gegenüber ihren Mitgliedern und Beitragszahlern haben, unumgänglich. Immer öfter ist in Diskussionen rund um die Anlagepolitik zu vernehmen: „Für solch eine Lage gibt es keine Blaupause, da gibt es keine Erfahrungswerte“.

Vor diesem Hintergrund passt das Timing des diesjährigen **WIESBADENER INVESTORENTAGES** ideal in eine Phase der Orientierungssuche nach den passenden Anlagealternativen. Das in diesem Jahr gewählte Motto „**Dynamische Allokation in Krisenzeiten**“ soll genau diesen Anspruch erfüllen. Internationale sowie deutsche Manager bieten einen breiten Überblick über Anlagealternativen in dem aktuellen Umfeld. Die für Investoren kostenfreie Konferenz findet am **23.Juni im Nassauer Hof** statt. Weitere Informationen sowie ein Anmeldeformular finden Sie auf Seite 3.

Das Programm haben wir an diese Mail als Link angehängt.

Der Beitrag der **KAS Bank** von Herrn Frank Vogel greift das Thema Betriebliche Altersversorgung auf und stellt einen Vergleich Deutschland und Holland auf. Der zweite **Gastbeitrag** von Benjamin Bente und Christoph Endter von **Vates Invest** überdenkt die bislang am Markt bekannten Strategien **Gemischter Fonds** und unterbreitet Vorschläge für eine Neuausrichtung von Balanced Portfolien.

Die aktuellen **Fonds- und Manager Ratings** und Ergebnisse finden Sie wie gewohnt auf Seite 2 dieser Ausgabe dargestellt. Unsere **Ausschreibungsplattform „telosia“** wird zunehmend von institutionellen Anlegern für Ausschreibungen genutzt, im übrigen auch im Bereich Master-KVG und Custodian.

Bei der Lektüre unseres zweiten Newsletters im Jahr 2016 wünschen wir Ihnen viel Vergnügen.

Mit freundlichen Grüßen

In This Issue

Sehr geehrte Damen und Herren!.....	1
Qualitative Fonds Ratings (TFR).....	2
TELOS-JAHRBUCH 2015/2016.....	2
PERSONELLES: TELOS und RCP.....	2
WIESBADENER INVESTORENTAG 2016.....	3
Pensionsmärkte im Ländervergleich Niederlande vs. Deutschland – Ein Gastbeitrag der KAS BANK N.V. German Branch.....	4
Steuerkonzepte für Aktienquoten – die zukünftige Portfoliorendite hängt mehr denn je am Aktienanteil – ein Gastbeitrag von Vates Invest GmbH.....	8

Qualitative Fonds Ratings (TFR)

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

FONDSNAME:	ISIN:	Rating	Datum
apo Forte INKA	DE0005324313	AA+	03/2016
apo Mezzo INKA	DE0005324305	AA	03/2016
apo Piano INKA	DE0005324297	AA	03/2016
GIS Absolute Return Convertible Bonds	LU0183829034	AAA-	03/2016
Sarasin FairInvest Universal Fonds	DE0005317127	AA+	02/2016
DJE – Dividende & Substanz	LU0159551042	AAA-	01/2016
LuxTopic - Aktien Europa	LU0592234537	AA+	02/2016
First Private Aktien Global	DE000A0KFRT0	AAA-	02/2016
Nordea Stable Return Strategy	LU0227384020	AAA-	12/2015
Frankfurter Aktienfonds für Stiftungen	DE000A0M8HD2	AAA-	01/2016
LOYS Global L/S	LU0720542298	AA+	01/2016

TELOS-JAHRBUCH 2015/2016

TELOS wird in Kürze das **TELOS-JAHRBUCH 2015/2016 mit über 60 Managern** veröffentlichen.

Der Erfolg der Erstauflage 2014/2015 lässt sich anhand einer Downloadquote von fast 25.000 in den ersten 12 Monaten ermesen.

Die Asset Manager sowie Master-KVG-Anbieter präsentieren in dem Jahrbuch ihre Gesellschaft mit Ansprechpartnern, die Investmentansätze sowie weitergehende Services. Dieses komprimierte Kompendium verschafft Investoren einen guten Überblick über den Markt der Anbieter. Inhaltlich eingeflossen sind unsere langjährigen Erfahrungen aus dem Ratingbereich sowie aus Ausschreibungen über unsere Plattform telosia.

Das Jahrbuch steht **kostenfrei** in Kürze zur Verfügung.

PERSONELLES: TELOS und RCP

Herr Alexander Scholz wird zum 1.Juni neues Mitglied in der Geschäftsführung der TELOS GmbH. Herr Scholz war zuletzt über acht Jahre im Bereich Institutional Sales der GAM (Deutschland) AG tätig. In seiner Funktion als stellvertretender Leiter der Abteilung war er insbesondere für die Betreuung institutioneller Anleger aus den Bereichen Pensionskassen, Versorgungswerke, Kreditinstitute sowie Investment Consultants verantwortlich. Insgesamt verfügt Herr Scholz über mehr als 20 Jahre Berufserfahrung in verschiedenen Aufgabengebieten des Asset Managements bei Banken und Kapitalverwaltungsgesellschaften.

Herr Dr.Felix Wittmann, Geschäftsführer der RCP GmbH, verlässt zum 1.Juni das Haus. Er trat 2007 in die Gesellschaft ein und hatte wesentlichen Anteil am Auf- und Ausbau der beiden Gesellschaften TELOS GmbH und RCP GmbH.

WIESBADENER INVESTORENTAG 2016

Am **Donnerstag, den 23. Juni 2016**, findet der nun von TELOS zum siebten Male organisierte Wiesbadener Investorentag 2016 statt, zu dem institutionelle Anleger kostenfrei eingeladen sind.

Herr Dieter Schorr von ZF Friedrichshafen wird die Anlagepolitik seines Hauses in dem aktuellen Umfeld darstellen. Internationale wie nationale Asset Manager haben Gelegenheit, unter dem Konferenz-Titel „**Dynamische Allokation in Krisenzeiten**“ Anlagealternativen aufzuzeigen und Antworten auf die Herausforderungen der Kapitalanlage zu geben.

Aufbauend auf der ausgezeichneten Resonanz auf unsere ersten Konferenzen und vor dem Hintergrund des historischen Niedrigzinsniveaus wollen wir wieder mittels prägnanter Vorträge Anlegeralternativen präsentieren, die den Bezug zur praktischen Anlagepolitik im täglichen Geschäft für institutionelle Anleger herstellen.

Der nunmehr siebte WIESBADENER INVESTORENTAG wird am Donnerstag, den **23. Juni 2016**, ab 9 Uhr 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 **Dieter Schorr, Leiter Vermögensverwaltung / Head of Asset Management von ZF Friedrichshafen**, für einen Vortrag gewonnen zu haben. Unter dem Thema „**Asset Management bei ZF**“ dürfen wir uns auf einen praxisnahen Einblick in die strategischen Überlegungen sowie die praktische Umsetzung der Anlagepolitik seines Hauses freuen.

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

Asset Manager:

Rothschild & Cie.Gestion, Robeco, Deka Investment, APOASSET, Deutsche Asset & Wealth Management, Star Capital, Pioneer Investments, Shareholder Value, GAM, BayernInvest, Société Générale Securities Services und Commerzbank. Das Co-Sponsoring hat

NORD/LB AM, Hannover, übernommen.

Topics der Vorträge bilden über alle wesentlichen Assetklassen hinweg risikoadjustierte Asset Management-Ansätze.

Dabei wird ein weiter Bogen gespannt analog des Mottos des diesjährigen Kongresses von weltweiten Investments über ETF's bis hin zu Alternative Investment-Strategien mit dem besonderen Fokus auf der Generierung von Alpha-Quellen.

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 23. Juni 2016 in Wiesbaden (Hotel Nassauer Hof) anmelden.

Firma: _____

Nachname, Vorname: _____

Adresse (Stadt, Straße): _____

Email-Adresse: _____

Telefon: _____

Pensionsmärkte im Ländervergleich Niederlande vs. Deutschland – Ein Gastbeitrag der KAS BANK N.V. German Branch



Frank Vogel, Geschäftsführer der KAS BANK N.V. -
German Branch

Die Vorreiterrolle der Niederlande im europäischen Pensionsmarkt

Der niederländische Markt der betrieblichen Altersversorgung (bAV) ist der am weitesten entwickelte Pensionsmarkt in Europa. Die weitreichende Regulierung und das Thema Transparenz nehmen dort einen sehr hohen Stellenwert ein. Dies ist unter anderem der hohen Relevanz der bAV in diesem Markt geschuldet.

Die Niederlande sind unbestritten der Staat in Europa, in dem die bAV die größte Bedeutung hat. Während dort rund 90 Prozent aller Erwerbstätigen über eine Anwartschaft auf eine bAV verfügen, sind es in Deutschland lediglich 60 Prozent der Erwerbstätigen in Unternehmen, die eine bAV anbieten. Und längst noch nicht in allen Unternehmen hierzulande ist die betriebliche Altersversorgung Standard, denn in jedem siebten Unternehmen in Deutschland gibt es gar keine bAV, was den vorgenannten Verbreitungswert zusätzlich relativiert.

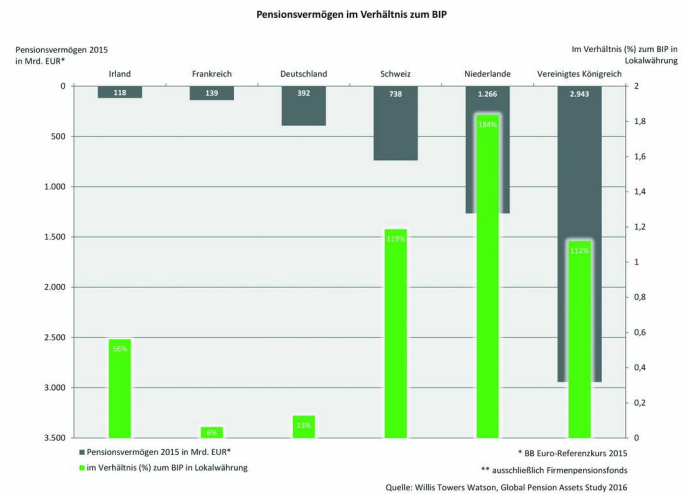


Abb. 1: Pensionsvermögen im Verhältnis zum Bruttoinlands-
produkt

Vor allem im deutschen Mittelstand ist die bAV unterdurchschnittlich vertreten. Bei etwa einem Drittel aller deutschen Kleinunternehmen gibt es überhaupt kein bAV-Angebot. Nach einer Studie des Bundesministeriums für Arbeit und Soziales aus dem Jahr 2012 hatten bei Kleinstunternehmen, also solchen mit weniger als 10 Mitarbeitern, nur 26 Prozent der Beschäftigten eine bAV. In den Niederlanden hingegen müssen Unternehmen, die keine bAV anbieten, mit der Lupe gesucht werden.

Auch beim Marktvolumen der bAV insgesamt spielen die Niederlande in einer anderen Liga als Deutschland. Das Pensionsvermögen der Niederländer belief sich 2015 laut der Willis Towers Watson Global Pension Asset Studie auf 1.266 Milliarden Euro und war damit mehr als dreimal so groß wie das der Deutschen (392 Milliarden Euro). Auf jeden Einwohner der Niederlande entfallen mithin rund 75.000 Euro Pensionsvermögen, auf jeden Deutschen lediglich rund 4.800 Euro. In Relation zum Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist der Abstand ebenfalls frappierend. In den Niederlanden machte das Pensionsvermögen 2015 rund 184 Prozent des BIP aus, während es in Deutschland gerade mal rund 13 Prozent waren.

Hoher Ausfinanzierungsgrad in den Niederlanden

In den Niederlanden spielt vor allem der Ausfinanzierungsgrad der Pensionsverpflichtungen eine überragende Rolle. So sind zum Beispiel für niederländische Pensionsfonds eine Kapitaldeckung der Pensionsverpflichtungen von mindestens 105 Prozent und eine monatliche Berichterstattung des Ausfinanzierungsgrades an die Aufsichtsbehörde gesetzlich vorgeschrieben. Wenngleich ein direkter Vergleich mit Deutschland schwierig ist, sind die Pensionsverpflichtungen der Großkonzerne im Deutschen Aktienindex (DAX) derzeit nur zu 65 Prozent durch dafür gebildetes Vermögen abgedeckt – im Mittelstand ist die Quote noch deutlich schlechter und liegt etwas über der 50-Prozent-Marke. Mit weiter fallenden Markt- und Diskontierungszinsen steigen tendenziell die Pensionsverpflichtungen, weshalb die Unternehmen in Erwägung ziehen sollten, ihre Pensionsverpflichtungen teilweise von der Bilanz abzutrennen und adäquat mit Kapital zu unterlegen.

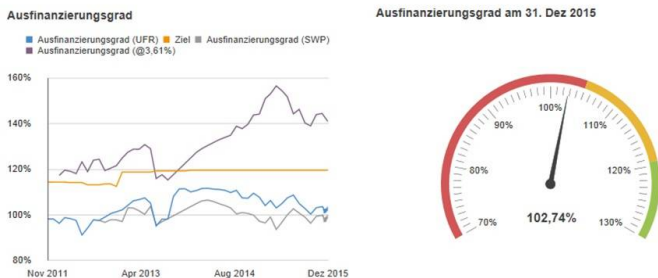


Abb. 2: Ausfinanzierungsgrad der Pensionsverpflichtungen

Schutz der Versorgungsberechtigten durch Transparenzanforderungen

Der Schutz der Versorgungsberechtigten nimmt in den Niederlanden einen hohen Stellenwert ein. Speziell (reine) Beitragszusagen, also Defined-Contribution-Modelle in der bAV und damit die Verlagerung des Risikos auf den Versorgungsberechtigten, erfordern besondere Kontrolle und Transparenz bei Prozessen und Kosten, um untragbare Risiken und Fehlentwicklungen zu vermeiden. In den Ländern, in denen DC-Modelle steigende Verbreitung finden, sind deshalb überdurchschnittliche regulatorische Anforderungen in

diesen Bereichen zu finden. Dies gilt auch und besonders für die Niederlande. Der dortige bAV-Markt gilt als der mit am stärksten regulierte in Europa. In Deutschland hingegen ist die bAV hauptsächlich auf einem Defined-Benefit-Modell oder einer beitragsorientierten Leistungszusage aufgebaut. Damit sind der Arbeitgeber und die Versorgungseinrichtungen in der Pflicht, eine Mindestrendite und, davon abgeleitet, eine spätere Mindestrente zu garantieren. Die Öffnung des deutschen bAV-Systems für lupenreine DC-Modelle würde zwar eine Entlastung der bAV-Einrichtungen bedeuten, aber auch eine steigende regulatorische Dichte und eine höhere Kostentransparenz mit sich bringen, um den Schutz der Beitragszahler auch sicherzustellen.

Die in 2015 im Auftrag der KAS BANK durchgeführte forsa-Umfrage zeigt, dass dies ohnehin dem Wunsch der Beitragszahler entspricht. Für die Deutschen haben demnach bei der bAV die Transparenz der Kosten und Informationen über Risiken und Wertentwicklung eine höhere Bedeutung als die Rendite. 86 Prozent der Befragten stufen Kostentransparenz als wichtig oder sehr wichtig ein. Hohe Wertsteigerungen der investierten Beiträge wurden nur von 70 Prozent als wichtig oder sehr wichtig eingestuft.

Hohe Transparenzanforderungen und ganzheitlicher Kostenansatz

Die Niederlande nehmen bei den Transparenzanforderungen der zuständigen Aufsichtsbehörden eine herausragende Stellung in Europa ein. Der dort geltende Pension Act und seine Erweiterung durch das Financial Assessment Framework (FTK) sind im europäischen Vergleich einzigartig und gehen deutlich weiter als bisherige EU-Regulierungen wie IORP I und IORP II. 2015 erfolgte sogar noch eine Verschärfung der FTK mit einer Vielzahl von Maßnahmen für erhöhte Transparenz bei Prozessen, Kosten und Verpflichtungen.

Die Niederlande gehen dabei mit gutem Beispiel voran, dass eine erhöhte Regulierung und Transparenz nicht gleichzeitig mit steigenden Kosten verbunden sein müssen. Dort ist die Kostenquote 20 Prozent niedriger als in Deutschland. Eine Botschaft, die vielen Mittelständlern das Thema bAV positiver als bisher erscheinen lassen dürfte.

In den Niederlanden werden Kostensenkungspotenziale darüber hinaus auch durch weitreichende Analysen erhoben. Dabei werden Kosten nicht isoliert betrachtet, wodurch sie lediglich eine begrenzte Aussagekraft haben, sondern in Wechselwirkung mit

Faktoren wie Performance, Risiko und Asset-Allokation. Dadurch können Anlageentscheidungen fundierter getroffen, Prozesse effizienter gestaltet und Portfolios genauer beurteilt werden.

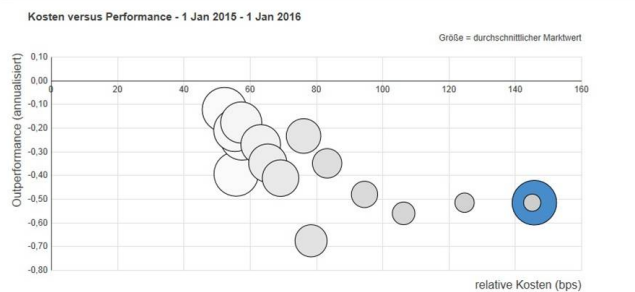


Abb. 3: Gegenüberstellung von Kosten und Performance

Die AFM (Authority for the Financial Markets), vergleichbar mit der deutschen BaFin, regt diese tiefere Analyse sogar an und betreibt ein in Europa bisher einzigartiges Kostenbenchmarking. Dabei dient ein ganzheitlicher Kostenansatz als Grundlage, um Transaktions-, Administrations- und Managementkosten sowie indirekte Kosten innerhalb einer Gruppe ähnlich strukturierter Pensionsfonds oder anderer Marktteilnehmer zu betrachten. Es werden darüber hinaus die Kosten je Versorgungsberechtigten ausgewiesen und Faktoren aufgezeigt, welche die Höhe der Auszahlungen an die Rentner direkt beeinflussen können.

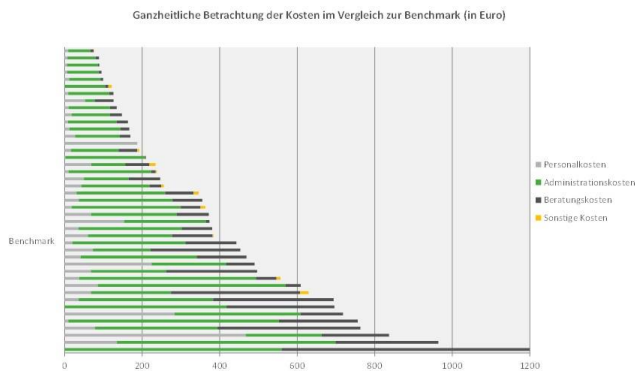


Abb. 4: Ganzheitliche Betrachtung der Kosten im Vergleich zur Benchmark (in Euro)

Abbildung 3 zeigt die Benchmarking-Analyse der Kosten von 40 niederländischen Pensionsfonds. Die KAS BANK, die in den Niederlanden führend bei der Administration von Altersvorsorgevermögen ist, unterstützt ihre Kunden als einer der ersten Anbieter mit

einem aussagekräftigen Kostenbenchmarking. Alle gesetzlich und aufsichtsrechtlich geforderten und erhobenen Daten werden dabei zu konsolidierten Kostentransparenzbetrachtungen zusammengeführt. Die Herausforderung besteht in diesem Zusammenhang zweifellos in der Bildung adäquater Peergroups, um aus dem Vergleich der einzelnen Institutionen einen maximalen Erkenntnisgewinn zu generieren. Oft hat vor allem die gewählte Anlagestrategie einen besonders hohen Einfluss auf die Kosten. Denn durch aktive Anlagestrategien, die auf Erzielung einer benchmarkorientierten Überrendite ausgerichtet sind, werden oftmals höhere Kosten verursacht als bei den passiv verwalteten Anlageformen. Darüber hinaus spielt auch die Detailtiefe für die Erhebung der Daten und die Durchführung der Benchmarking-Analyse eine Rolle. Insgesamt gesehen lassen sich durch die Darstellung in klar definierten Peergroups und durch die Vergleichbarkeit sowie erhöhte Transparenz weitere Einsparmöglichkeiten identifizieren.

Deutsche bAV-Einrichtungen verschenken Potenziale

In Deutschland fokussieren sich die bAV-Verantwortlichen derzeit vorrangig auf die Performance, anstatt die Kostenseite zu betrachten. Dabei ist der Kostenfaktor insbesondere in einem Umfeld niedriger Zinsen, einer steigenden Lebenserwartung und höheren Leistungsansprüchen sowie zunehmenden regulatorischen Anforderungen ganz maßgeblich, um eine auskömmliche Rendite zu erwirtschaften bzw. die Rendite zu steigern. Somit verschenken deutsche bAV-Einrichtungen erhebliche Potenziale. Eine erhöhte Kostentransparenz und weitergehende Analysen, wie sie in den Niederlanden bereits angewendet werden, sind die Basis, diese Potenziale überhaupt zu erkennen und Effekte daraus zu erzielen. In Deutschland fehlen dafür zum Teil wichtige Voraussetzungen. So existiert hierzulande noch kein standardisiertes Format, um Kosten zu erheben. Auch müsste festgelegt werden, wer die Daten erhebt und wie diese analysiert und genutzt werden.

Auf der Grundlage des niederländischen Modells entwickelt die KAS BANK für den deutschen Markt derzeit einen speziellen Kostenbenchmarking-Anforderungskatalog, damit die Analysen auf die Anforderungen der deutschen Kunden zugeschnitten sind. Allerdings gilt es, die Wahrnehmung im Markt generell zu schärfen, dass das Benchmarking den nächsten Entwicklungsschritt der Kostenanalyse darstellt und

erhebliche Chancen bietet. Deutschland steht noch am Anfang dieser Entwicklung und sollte gerade aufgrund des herausfordernden Marktumfeldes offen sein für neue Lösungsansätze. Die Niederlande zeigen einen möglichen Weg.

Profil der KAS BANK N.V.

Die im Jahre 1806 gegründete KAS BANK N.V. mit Hauptsitz in Amsterdam und Niederlassungen in Frankfurt am Main und London ist eine unabhängige Bank für Geschäftskunden. Sie zählt in den Niederlanden zu den führenden Anbietern von Wertpapier- und Mehrwertdienstleistungen für institutionelle Kunden aus dem Altersvorsorgesegment. Das umfassende Know-how der KAS BANK auf diesem Gebiet wird in Deutschland mittelständischen Versorgungseinrichtungen und Unternehmen mit Pensionsvermögen über die nach deutschem Recht eigenständig agierende Verwahrstelle KAS BANK N.V. - German Branch angeboten.

Kontakt:

Frank Vogel, Geschäftsleiter der
KAS BANK N.V. - German Branch

Tel: +49 69 5050 679 20

E-Mail: frank.vogel@kasbank.com

Steuerungskonzepte für Aktienquoten – die zukünftige Portfoliorendite hängt mehr denn je am Aktienanteil – ein Gastbeitrag von Vates Invest GmbH



Benjamin Bente
(Geschäftsführer, Vates Invest GmbH)



Christoph Endter
(Senior Partner, Vates Invest GmbH)

Über viele Jahre hinweg waren Mischfonds die mit Abstand beliebteste Fondsgattung bei unabhängigen Vermögensverwaltern und IFA's. Mit Milliardenzuflüssen führten die „Alleskönner“ über Jahre die Topseller-Listen an und machten die Fondsmanager der führenden Fonds dieses Segments zu Stars der Fondsbranche.

Doch seit April/Mai letzten Jahres machen viele in diesem Segment erfolgsverwöhnte Anleger plötzlich ganz andere Erfahrungen: Auf 1-Jahressicht liegen die meisten Mischfonds im Minus und die zwischenzeitlichen Drawdowns waren ungewöhnlich hoch: Einige Flaggschiffe haben sogar in den letzten 12 Monaten höhere Drawdowns produziert als zu Zeiten der Finanzkrise 2008. Und bei der „jüngeren Schwester“ der Mischfonds, den Risk-Parity-Fonds, sieht es zumeist noch schlimmer aus.

Man fragt sich unweigerlich wie so etwas sein kann, angesichts dessen dass die Kapitalmärkte und die Fondsmanager in 2008 einer Jahrhundertkrise ausgesetzt waren und verglichen damit in den 12 Monaten eigentlich nichts passiert ist?

Und vor allem stellt sich die Frage: Ist das, was wir derzeit bei den Mischfonds erleben, nur eine Performancedelle, eine Anomalie also, oder haben die „Alleskönner“ vielleicht doch ein strukturelles Problem?

Unseres Erachtens sind zwei Effekte die zentrale Ursache für die Erfolge der Mischfonds in den vergangenen zehn Jahren gewesen:

Zum einen führten die dauerhaft fallenden Anleihenrenditen zu permanenten Kursgewinnen im Anleihenanteil der Mischfonds und damit per se schon mal zu einem steigenden Fondskurs. Da der Anleihenbullmarkt quer über alle Regionen und Bonitäten stattfand, konnte man als Fondsmanager bei der Anleiheauswahl selbst wenig falsch machen.

Ebenso wichtig war aber ein zweiter Aspekt. Seit 1998 befanden sich die Inflationsraten in den westlichen Staaten strukturell in der Nähe der Deflationsschwelle, was an den Kapitalmärkten regelmäßig zu einer Anomalie führt: In solchen Zeiten performen Anleihen in Phasen fallender Aktienmärkte besonders gut (negative Aktien-Anleihen-Korrelation), ein Effekt, der die Volatilität eines Mischfonds deutlich senkt.

Beide Effekte zusammen führten bei Mischfonds über Jahre zu attraktiven Renditen bei besonders niedrigen Volatilitäten. Der Traum eines jeden Anlegers.

Inzwischen ist jedoch ein Punkt erreicht, an dem in den kürzeren Laufzeiten von Staatsanleihen guter Bonität vielfach Negativrenditen vorliegen und selbst Anleihen guter Unternehmen nahezu Nullrenditen abwerfen. Eine Volkswirtschaft, in der immer breitere Teile des Anleihenmarktes immer tiefer in den Negativzinsbereich eindringen ist jedoch weder stabil noch dauerhaft vorstellbar. Genau das wäre aber nötig, damit das Wunder des Anleihenmarktes und der Mischfonds weitergehen kann.

Hinzu kommt noch, dass auch die Anomalie der negativen Korrelation zwischen Anleihen und Aktien enden bzw. sich gar umkehren wird, sobald die Notenbanken ihr erklärtes Ziel erreicht haben werden und die Inflation zurückkommt.

Wie schmerzhaft allerdings ein Mischfondsinvestment sein kann, wenn Anleihen und Aktien gleichermaßen fallen und der laufende Kupon der Anleihen (also quasi die Höhe des Risikopuffers) nahezu Null ist, konnten Mischfondsinvestoren im Sommer letzten Jahres erleben. Bis heute haben sich die meisten Mischfonds

davon noch nicht wieder erholt.

Wir sind daher der Überzeugung, dass Misch- und Risikoparitätsfonds derzeit nicht einfach nur eine Performancedelle erliden, sondern dass im April letzten Jahres eine Zeitenwende begonnen hat. Anleihen sind zunehmend renditeloses Risiko. Und dem entsprechend sind Mischfonds künftig umso gefährdeter, umso defensiver sie sind, sprich je höher ihr Anleihenanteil ist. In einer Welt, in der eine 5-jährige BASF-Anleihe nur noch 0,2% p.a. abwirft, die BASF-Aktie, die zwei Weltkriege und zwei Währungsreformen überstanden hat, jedoch über eine Dividendenrendite von 4,2% p.a. verfügt, benötigen Anleger ein neues Risikoverständnis.

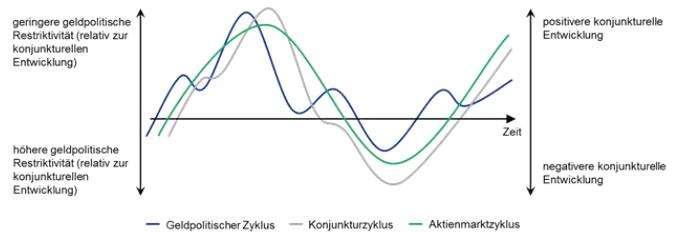
Mit derart niedrigen Aktienquoten wie in der Vergangenheit wird es künftig keine auskömmliche Rendite mehr geben. Das ist eine Botschaft, die ein deutscher Anleger wahrscheinlich ungern hören mag, allerdings wird die Erhöhung der Aktienquote angesichts der aufgezeigten Fakten unvermeidlich sein. Und je länger man die Augen hiervor verschließt, umso länger wird der (Rendite-) Leidensweg werden.

Höhere Aktienquoten, so unvermeidlich sie auch sein mögen, haben jedoch aus Anlegersicht einen entscheidenden Nachteil gegenüber den bisherigen defensiven Fonds: In fallenden Aktienmärkten steigen die Volatilität und der Drawdown des Fondsportfolios mitunter deutlich an.

Wir sind daher der Überzeugung, dass die zentrale Herausforderung für Fondsmanager künftig die sein wird, wie sie trotz höherer Aktienquoten die Portfoliodrawdowns in fallenden Aktienmärkten abbildern können.

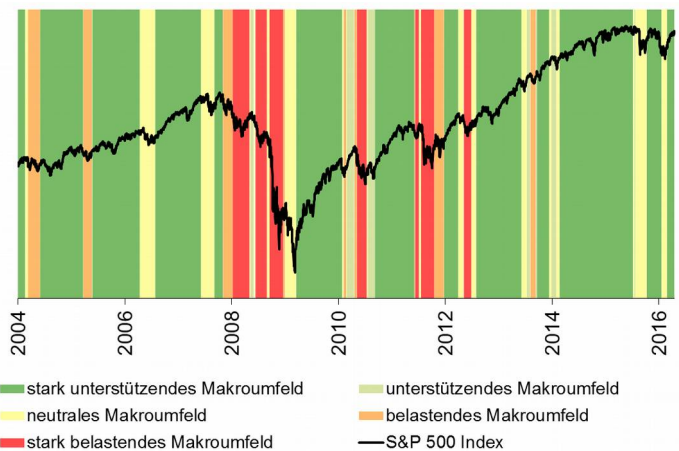
Unseres Erachtens kann dies vor allem dann gelingen, wenn man als Fondsmanager die Aktienquoten viel aktiver als derzeit in der Fondsindustrie üblich variiert und sie in schwierigen Zeiten auch mal konsequent auf 0% senkt.

Solch mutige Allokationsentscheidungen setzen allerdings ein tiefes Verständnis darüber voraus, in welchen Umfeldern Aktienbärenmärkte überhaupt entstehen. Empirische Untersuchungen zeigen, dass in aller erster Linie das makroökonomische Umfeld, also die beiden Faktoren Konjunktur und Geldpolitik, darüber entscheiden, ob Aktienmärkte mittelfristige Trends nach oben (Bullenmärkte) oder nach unten (Bärenmärkte) ausbilden.



Konjunktur & Geldpolitik entscheiden über die großen Trends am Aktienmarkt, schematische Darstellung, Quelle: Vates Invest GmbH

Die systematische Analyse eines breiten Sets von konjunkturellen und geldpolitischen Indikatoren kann dabei wertvolle und frühzeitige Hinweise darüber geben, ob größere Abwärtsbewegungen an den Aktienmärkten drohen oder nicht.



Aktienquotenvariation anhand der Vates Ampel (breites Set an konjunkturellen und geldpolitischen Indikatoren), Quelle: Vates Invest GmbH

Die daraus gewonnenen Erkenntnisse, können sich Anleger unterschiedlichster Couleur zu Nutzen machen. Anbieter sogenannter Overlay-Strategien erfahren nun eine Renaissance. Nehmen wir als Beispiel ein mittelgroßes Versorgungswerk, das seinen „Kunden“ eine Zielrendite avisiert hat. Risikolose 4% Verzinsung – im Niedrigzinsumfeld Fehlanzeige. Die Leistung des Portfoliomanagers ist nun gefragt und zwar vornehmlich dort, wo noch attraktive Renditen zu erzielen sind, auf der Aktienseite. Es öffnet sich eine neue Welt mit vielen Risiken. Auf makroökonomischer Analyse basierte Overlay-Strategien bieten wirksame Unterstützung beim Aktienquotenmanagement.

Genutzt als reiner Confidenceverstärker oder als fiktiver Sitz im Investmentkomitee, das letztlich der Nutzer, werden Overlay-Strategien mehr denn je ihren Platz am Markt finden.

Fazit: Grundsätzlich höhere Aktienquoten als in der Vergangenheit üblich zu fahren, diese aber zugleich in schwierigen makroökonomischen Umfeldern systematisch und konsequent zu reduzieren, erscheint uns im Niedrigzinsumfeld der sinnvollste Weg zu sein, um die zentralen Anlegerziele einer auskömmlichen Rendite bei gleichzeitiger Kontrolle des Risikos auch in der Post-Mischfondswelt weiterhin miteinander vereinen zu können.

Benjamin Bente und Christoph Endter

Kontakt:

Tel: 069-200 254 95

Portfoliomanagement: Benjamin Bente bente@vates-invest.de

Marketing & Sales: Christoph Endter, endter@vates-invest.de, Mobil: 0175-7255911

Dr. Frank Wehlmann
Gesellschafter-Geschäftsführer
TELOS GmbH
Biebricher Allee 103
D-65187 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