

Nr. 4 2007 (Dezember)

Editorial



Sehr geehrte Damen und Herren!
blicken wir auf das Jahr 2007 zurück, so können wir leicht den Eindruck gewinnen, dass da wenig von Ordnung oder einem roten Faden zu sehen war. Die Märkte haben uns bis zum Ende so manche Kapriole gespielt. Die Subprime-Krise zeigte uns auf, wie wichtig Transparenz heute ist. Die so erzeugte Unsicherheit beeinflusste unweigerlich auch andere Branchen wie etwa den Private Equity-Markt. Fusionen zwischen Asset Managern und selbst zwischen Consultants überraschen uns heute kaum noch. Dies alles sind Spotlights und Einzelereignisse, die uns mehr oder weniger tangieren. Blicken wir in die Zukunft, so können wir es mit Sokrates ein wenig philosophisch halten: „Auch die Ewigkeit besteht nur aus Augenblicken“.

Ihnen und Ihren Angehörigen wünschen wir besinnliche Weihnachtstage, einen guten Rutsch und ein erfolgreiches sowie gesundes 2008!

Frank Wehlmann
Gesellschafter-Geschäftsführer
TELOS GmbH
Abraham-Lincoln-Str. 7
D-65189 Wiesbaden
Internet: www.telos-rating.de

Qualitative Ratings haben im deutschsprachigen Raum stark an Bedeutung gewonnen. Institutionelle Anleger fragen ihre Manager vermehrt danach, ob sie sich einem Rating unterzogen haben. Besonders augenscheinlich ist dies im Bereich Master KAG. Hierfür sprechen besonders zwei Gründe. Zum einen wollen Investoren heute nicht mehr die Katze im Sack kaufen, sondern möglichst viele Informationen über ihren Anbieter sammeln; und zwar solche, die nicht nur öffentlich aufrufbar sein. Der zweite Grund ist darin zu suchen, dass es heute auch aus Sicht der Anbieter, also der Manager selbst, zum guten Ton, aber auch zum neuen Selbstverständnis, gehört, sich transparent zu zeigen. TELOS wird schon in Kürze die ersten Ratings im Bereich **Vermögensverwalter** veröffentlichen. Noch vor ein bis zwei Jahren wäre es nur schwer vorstellbar gewesen, dass sich Vermögensverwalter in dieser Weise ihren Kunden gegenüber öffnen.

Immer mehr Anbieter lassen sich von TELOS auch mit ihren Publikumsfonds bewerten (TELOS Fonds Ratings, TFR). Bei unseren Ratingreports legen wir großen Wert darauf, dass diese komprimiert verfasst, aber auch verständlich und leserfreundlich präsentiert werden. Die zuletzt veröffentlichten TFR enthalten über die schriftlichen Kommentare hinaus jetzt auch grafische Aufbereitungen über Performance- und Risiko-Kennziffern. Dies trägt zur Erhöhung der Transparenz sowie der Aussagekraft des qualitativen Ratingreports bei. Seit der letzten Ausgabe sind neun neue Fonds bewertet worden. Einem Erst-Rating haben sich Janus mit dem Fonds „Janus US Venture“ (Note: „AAA-“) sowie IoCapital mit dem Fonds „AMB Generali Euroland Protect Io“ unterzogen, der mit „AA+“ bewertet wurde. Neu analysiert wurde auch der von Thomas Lloyd aufgelegte Fonds „Thomas Lloyd Global Hedge Fund“ (Note:

„AA-“). Hier zeigt sich dass diese Branche nach Mitteln sucht, um sich nach einer seit Zulassung von Hedge Funds Anfang 2004 schwierigen Phase zunehmend Gehör und auch Akzeptanz im Markt und besonders bei Investoren zu verschaffen. Auch die kürzlich erstmalig durchgeführte Veranstaltung zur den Hedge Fund Awards durch die Gesellschaft I.B.C. (www.ibc-holding.com) steht für mehr Transparenz und Offenheit für diese Assetklasse. Weitere Folgeratings wurden u.a. bei der **Cominvest, Martin Currie sowie bei M&G** durchgeführt. Hinweisen möchten wir an dieser Stelle auch nochmal auf die großteils verfügbaren englischsprachigen Versionen (www.telos-rating.de). **Bitte beachten Sie, dass Sie künftig diese Website bzw. Internet-Adresse verwenden!** Die aktuellsten Ratingergebnisse können Sie der Liste auf der nächsten Seite entnehmen.

Veranstaltungshinweis:

Am 18./19. Februar 2008 findet in Frankfurt am Main der erste „Institutional Money-Kongress“ mit einem hochkarätigen Programm statt. Der Kongress ist speziell für institutionelle Anleger bestimmt. Weitere Informationen entnehmen Sie bitte der Website www.institutional-money.com/cms/kongress/-anmeldung

Downloads unserer Ratingreports sowie Zugriffe auf unsere Datenbank www.investment-manager.info (imi):

Die TELOS Website erfreut sich zunehmender Beliebtheit, was sich in einem starken Anstieg der Downloads widerspiegelt. Inzwischen werden die auf unserer Website www.telos-rating.de veröffentlichten Ratingreports pro Monat um die 5.000 Male aufgerufen; pro Jahr entspricht dies mithin etwa 60.000 Downloads. Auch unsere imi-Datenbank verzeichnet

inzwischen ca. 2.000 Aufrufe pro Monat. Hier stellen sich verschiedene Manager mit wichtigen Informationen und Daten der Öffentlichkeit dar. Der Zugriff ist kostenfrei.

Master KAG-Ratings:

Nach den Manager Ratings der **Universal Investment** sowie der **Heleba Invest** werden sich auch im nächsten Jahr Anbieter aus die-

sem Bereich einer Analyse unterziehen.

Pension Solutions: Qualitative Ratings:

„Altersvorsorge“ (Pension Solutions) rückt nicht nur stärker in das Bewusstsein von Firmen und Privatpersonen. Auch die Asset Management-Branche bietet auf diesem Feld viel Expertise und hochinteressante Produkte an.

Mit der **Deutsche Asset Management Investmentgesellschaft mbH** hat sich der erste Asset Manager mit seinem Team und den Produkten einem TELOS Rating unterzogen. Auch hierzu werden wir künftig weitere Ratings veröffentlichen.

FONDSNAME:	ISIN:	Rating:	Datum:
M&G Pan European Fund	GB0030927924	AA	09/2007
Cominvest Corps-Corent	DE0005316285	AA-	10/2007
Cominvest Convertible Bonds	DE0006292360	AA	10/2007
LC ThomasLloyd Global Hedge Fund	BMG25661941	AA-	10/2007
Cominvest ABS-Cofonds	DE0007957276	AA-	10/2007
cominvest Fondak	DE0008471012	AA	10/2007
AMB Generali Euroland Protect Io	DE0004156328	AA+	11/2007
JCF Janus US Venture	IE0009354923	AAA-	11/2007
Martin Currie GF Pan European Opportunities Fund	LU0185060844	AA+	09/2007



Herrn Dr. Sebastian Klein
Sprecher der Geschäftsführung

Die cominvest Asset Management GmbH gehört mit einem verwalteten Vermögen von über 63 Mrd. Euro zu den fünf größten Fondsgesellschaften in Deutschland. Als Tochter der Commerzbank bietet die cominvest innovative Produktkonzepte für private und institutionelle Kunden an. Dabei liegt der Schwerpunkt auf den deutschen und europäischen Aktien- und Rentenmärkten. Als erste Fondsgesellschaft in Deutschland bündelte die cominvest das Privat- und Firmenkundengeschäft unter einem Dach. Dieser integrierte Asset Management Ansatz sichert den ständigen Ideenaustausch zwischen den einzelnen Einheiten und ermöglicht es den Kunden, unmittelbar von den neuesten Kapitalmarktentwicklungen und besten Produktkonzeptionen zu profitieren.

Die cominvest zeichnet sich durch Innovationskraft und Leistungsstärke aus. Der cominvest Fondak – der älteste deutsche Aktienfonds – gehört seit Jahrzehnten zu den besten Produkten in seiner Vergleichsgruppe. Dauerhafter Mehrwert für unsere Kunden: Das verstehen wir unter nachhaltigem Investment. Kundenorientiert und Performancestark: - das gilt auch für das Multi Management Team der cominvest. Regelmäßige Auszeichnungen durch unabhängige Experten belegen dessen Leistungsstärke.

Die Investmentphilosophie der cominvest basiert auf der Annahme, dass Märkte nicht vollständig effizient sind. Als aktiver Manager nutzt cominvest diese Ineffizienzen gezielt aus. Ein wesentlicher Erfolgsfaktor ist hierbei das hauseigene und mehrfach ausgezeichnete Research. Erstklassiges Research in Kombination mit einem ausgezeichneten Fondsmanagement – auf diesem starken Fundament fußt der nachhaltige Erfolg der cominvest.

Die cominvest beschäftigt gegenwärtig rund 500 MA, davon 120 Investmentprofessionells. 2007 wurde die cominvest als bester deutscher Vermögensverwalter und "Aufsteiger des Jahres" ausgezeichnet.

Aktien sind Zukunft

Basis für solides Wachstum von Aktieninvestments gegeben

Der deutsche Anleger ist bereit! Noch nie waren die Chancen so gut, in Deutschland eine dauerhafte Aktienkultur zu etablieren. „Auf mittlere Sicht lässt sich die Zahl der Aktionäre und Aktienfondsbesitzer von gegenwärtig 16 Prozent auf gut 30 Prozent verdoppeln.“, ist Dr. Sebastian Klein, Sprecher der Geschäftsführung der cominvest, überzeugt.

Wenn vom deutschen Anleger die Rede ist, dann spielen die drei „S“ zumeist eine große Rolle: Sparen, Sicherheit und Steuern. Doch wie ist es um die Befindlichkeit des Privatanlegers in Wahrheit bestellt? Mit der Aktienstudie „Perspektiven 2007/2008“, ging die cominvest dem Anlageverhalten des deutschen Michels auf den Grund.

Die überraschende Erkenntnis: Der deutsche Anleger ist in Sachen Geldanlagen wesentlich versierter als er selbst vermutet.

Im Schnitt wurden Wissensfragen zu verschiedenen Anlageformen zu 73 Prozent richtig beantwortet. Besonders gut schnitten die Befragten beim Thema Aktie ab. Hier lag der Anteil der korrekten Antworten gar bei über 80 Prozent.

Weiteres wichtiges Ergebnis der Studie: Der Privatanleger ist bei der Geldanlage wesentlich risikobereiter als allgemein angenommen. Mittlerweile ist fast jeder dritte Bundesbürger bereit, bei der Geldanlage auch Risiken einzugehen.

Zwei wesentliche Voraussetzungen – Wissen und Risikobereitschaft – sind also gegeben, um der Aktienanlage in Deutschland zum Durchbruch zu verhelfen. Klein: „Die Aktienanlage kann in Deutschland den Stellenwert erlangen, der ihr beim Vermögensaufbau mit Blick auf die private Altersvorsorge zukommen sollte.“

Wurde die Aktienanlage in der Vergangenheit im Wesentlichen als geeignetes Mittel zum Vermögensaufbau angesehen, setzen nun immer mehr Anleger auch zur privaten Altersvorsorge auf renditestarke Dividendenpapiere. Dass etwas getan werden muss, um im Alter den erworbenen Lebensstandard halten zu können, wird mittlerweile von rund 75 Prozent der Bundesbürger erkannt. Erfreulich: Immer mehr Anleger setzen dabei auf langfristige Aktieninvestments.

Auch was eine Beteiligung am Unternehmenserfolg über so genannte „Mitarbeiterbeteiligungsfonds“ anbelangt, haben die Deutschen klare Vorstellungen. Gut zwei Drittel der Befragten wünscht sich explizit diese Form der Mitarbeiterbeteiligung. Dabei präferiert die Mehrheit eine indirekte Beteiligung über Fonds.

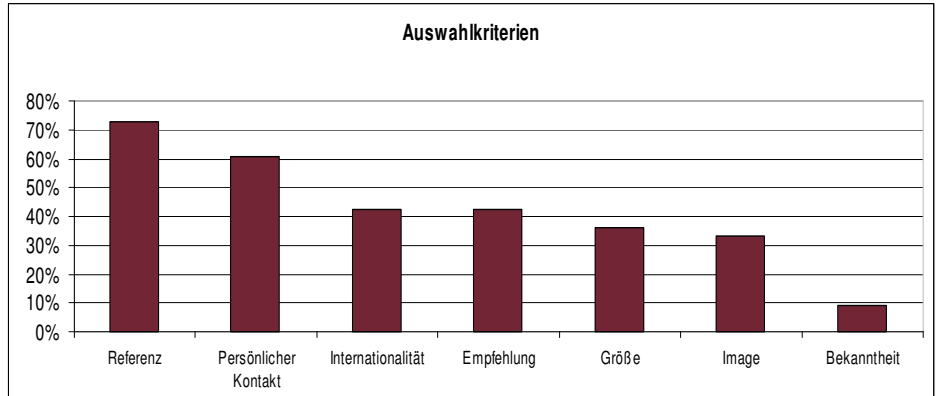
„Wenn alle an einem Strang ziehen - Vermögensverwalter, Politik und Medien – dann wird die Aktienfondsanlage in Deutschland den Stellenwert erlangen, den sie im Ausland längst hat“, ist Klein überzeugt. Ein Anspruch muss dabei lauten „Back to the roots – into the Future“: Rückbesinnung auf das originäre Geschäft. Das professionelle Management von Kundengeldern in Kombination mit leicht verständlichen Produktlösungen im Interesse der Kunden. Das ist das Fundament, auf dem eine dauerhafte Aktienkultur in Deutschland gedeihen kann. Weitere Details zu der cominvest Aktienstudie „Perspektiven 2007/2008“ finden Sie im Internet unter www.cominvest.de



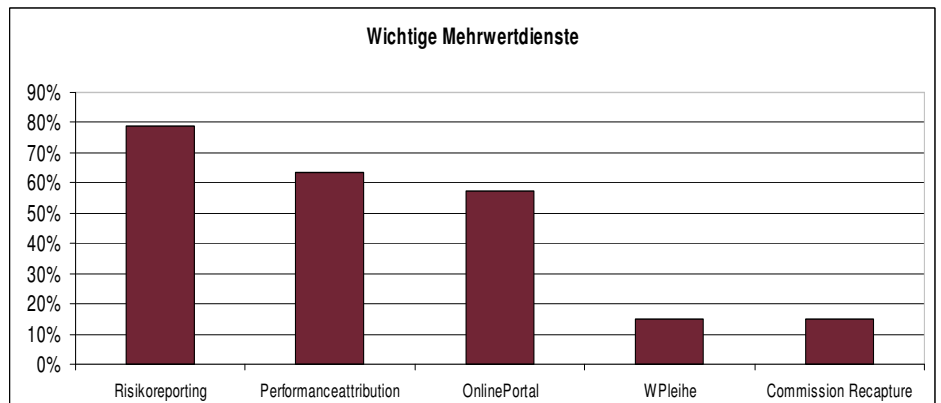
Geschäftsführende Gesellschafter:
Hans-Jürgen Dannheisig (links),
Clemens Schuerhoff (rechts).

Kommalpha Institutional Consulting GmbH ist ein auf institutionelle Marktteilnehmer spezialisiertes Beratungsunternehmen. Die Kunden setzen sich aus Asset Managern, Kapitalanlagegesellschaften, Banken & Versicherungen sowie weiteren institutionellen Kunden zusammen. Kommalpha bietet Dienstleistungen rund um das Bank- u. Investmentgeschäft an. Hauptgeschäftsfelder sind vor diesem Hintergrund Kommunikations-, Produkt- sowie Strategieberatung, Projektmanagement, Analysen & Recherchen und Organisationsberatung runden die Angebotspalette von Kommalpha Institut. Consulting ab.

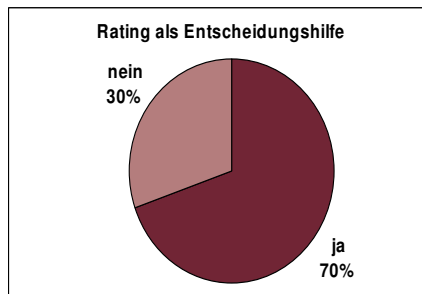
Eine gemeinsame Befragung von Kommalpha und TELOS bei institutionellen Anlegern zu Depotbanken erbrachte folgende Erkenntnisse:



„Referenzen“ und der „Persönliche Kontakt“ sind die bedeutendsten Auswahlkriterien.



Als wichtigste Mehrwertdienstleistungen betrachten Institutionelle das „Risikoreporting“ und die „Performanceattribution“.



70% der befragten Anleger erblicken in einem Rating ihrer Depotbank eine sinnvolle Entscheidungshilfe bei der Auswahl des richtigen Anbieters.

Kommalpha Institutional Consulting GmbH
 Schiffgraben 17
 30159 Hannover
 Tel.: +49 (0) 511 2207 997
 Fax: +49 (0) 511 2207 999
 Mobil: +49 (0) 176 4100 9176
www.kommalpha.com



Bernd Vorbeck, seit März 2007 Sprecher der Geschäftsführung der Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt am Main und seit September 2007 Mitglied des Vorstands des BVI Bundesverband Investment und Asset Management e.V.

Als Tochter renommierter Privatbanken zählt die 1968 gegründete Universal-Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt am Main, mit einem verwalteten Fondsvermögen von rund 75 Mrd. Euro und 230 Mitarbeitern zu den größten Kapitalanlagegesellschaften in Deutschland. Das Unternehmen ist Marktführer im Bereich Master-KAG; die ersten Mandate wurden bereits 1990 aufgelegt. Auch bei Private-Label-Fonds gilt Universal-Investment als Pionier; mit mehr als 150 dieser besonderen Publikumsfonds nimmt das Haus die führende Position in diesem Bereich ein. Universal-Investment versteht sich als fokussierte Administrations-Plattform und hochspezialisierter Anbieter von Mehrwertleistungen (Add on-Services). Hierzu zählt seit ca. 10 Jahren auch das regelgebundene Asset- und Risiko-Management.

Derzeit betreut Universal-Investment mit einem Team von 9 Mitarbeitern im Bereich Quantitatives Portfolio Management ein Volumen von mehr als 4 Mrd. Euro (alle Daten per 31.10.2007).

Risiko-Budgets effizienter nutzen

Immer mehr institutionelle Investoren, insbesondere aus dem Kreis der Pensions- und Versorgungseinrichtungen, stellen ihre gesamten Kapitalanlagen auf den Prüfstand.

Grund hierfür ist der zunehmende Druck, zukünftige Zahlungsverpflichtungen (Liabilities) mit zukünftigen Einnahmen aus den Kapitalanlagen (Assets) abzugleichen und etwaige negative Differenzen frühzeitig zu erkennen, um aktiv gegensteuern zu können.

Unterstützt werden die Anleger durch spezialisierte Consultants, die die entsprechenden Analysen im Rahmen einer kundenbezogenen Asset- / Liability-Studie durchführen. Mit diesem Vorgang wird die Risikotragfähigkeit des Investors ermittelt und sein individuelles Risiko-Budget definiert. Der zeitliche Horizont bewegt sich üblicherweise zwischen 3 und 5 Jahren. Als Ergebnisse liefert die Asset- / Liability-Studie dem institutionellen Investor in der Regel konkrete Empfehlungen zur strategischen Asset Allokation sowie eine Quantifizierung seines Risiko-Budgets und entsprechende Benchmark – damit bildet die vom Anleger gemeinsam mit dem Consultant festgelegte strategische Asset Allokation die Basis für einen langfristigen Anlageerfolg.

Konsequenterweise erfolgt im nächsten Schritt die Festlegung der taktischen Asset Allokation. Der typische Zeithorizont hierfür beträgt 1 bis 3 Monate. Ziel der taktischen Asset Allokation ist ein Fein-Tuning der Investments entlang der im Rahmen der strategischen Asset Allokation definierten Benchmark, um eine Outperformance zu generieren. Konkret sollen durch die taktische Asset Allokation das zur Verfügung stehende Risiko-Budget effizient gesteuert und so eher kurzfristige Performancechancen genutzt werden. Daher steht häufig - gemäß dem alten Motto „Verluste begrenzen und Gewinne laufen lassen“ - der Absolute Return-Gedanke im Vordergrund.

Den letzten Schritt bildet dann die Titel-Selektion, d.h. die Umsetzung der Vorgaben der strategischen und taktischen Asset Allokation auf Einzelwert-Ebene. Mit Blick auf den langfristigen Anlageerfolg spielt dieser Vorgang allerdings die geringste Rolle.

Verbindung von strategischer (SAA) und taktischer Asset Allokation (TAA)

Bekanntlich beinhaltet jede Kapitalanlage die beiden Komponenten Ertrag und Risiko, die wichtigen Wechselbeziehungen unterliegen. Natürlich spielen sie auch für institutionelle Kapitalanlagen eine zentrale Rolle: Der aktive Asset-Manager strebt die Generierung von Alpha, also einer Outperformance möglichst in jeder Konjunkturphase, an. Sein prognosebasierter Ansatz resultiert aus dem Gedanken der Nutzung von Ineffizienzen an den Wertpapiermärkten, sein Fokus liegt somit auf Ertrag. Ergänzend zum aktiven Assetmanager, aber auch zunehmend als Add on zu passiven Mandaten, agiert der auf Werterhalt fokussierte Portfoliomanager. Er konzentriert sich als Beta-Manager auf das reine Marktrisiko. Seine zugrundeliegende Idee:

Bei möglichst unverändertem Ertrag das Risiko zu senken. Mit seinem Ansatz gewinnt er i.d.R. nur in Abschwungphasen. Sein Fokus liegt klar auf der Risikobetrachtung.

Die eher vereinfacht beschriebene ertragsfokussierte Vorgehensweise des Alpha-Managers stützt sich auf die beiden Elemente klassische TAA und Stock Selection. Für einen auf Wertsicherung bedachten Beta-Manager liegt der primäre Fokus der TAA auf dem Risiko und ist häufig regelbasiert.

Hierbei werden die individuelle Risikotragfähigkeit sowie et-waige für den jeweiligen Anleger geltende regulatorische Erfordernisse, z.B. BaFin-Stresstests, berücksichtigt.

Natürlich kann der Anleger auch entscheiden, auf die TAA komplett zu verzichten. In diesem Fall wird er die SAA exakt durch entsprechende passiv Index-Nachbildungen darstellen. Als Alternative haben wir eine regelgebundene TAA entwickelt. Damit erfolgt automatisch eine dynamische Wertsicherung auf Basis eines quantitativen Managements. Wir werden im Sinne des eben beschriebenen Beta-Managers aktiv.

Problemlösung durch Wertsicherungsstrategien

Im Vergleich zu den beschriebenen, eher statischen Ansätzen berücksichtigen Wertsicherungsstrategien explizit die Risikotragfähigkeit des jeweiligen Investors in Form eines asymmetrischen Risikoprofils (Absolute Return-Gedanke). De facto wird hier SAA und TAA durch eine kongruente Steuerungslogik verzahnt. In unserer jüngsten Entwicklungsstufe nutzen wir hierzu den Value-at-Risk (VaR).

Mit dieser Mechanik können die vom Kunden definierten Risiko-Budgets vergleichsweise einfach kontrolliert und deren Einhaltung zu jedem Zeitpunkt gewährleistet werden. Zudem werden diese Wertsicherungskonzepte auch von der BaFin bei den vorgeschriebenen Stresstests risikomindernd anerkannt.

Weitere wesentliche Vorteile sind:

- Nutzung von Ertragschancen und Begrenzung von Verlusten, was im Ergebnis zu einer höheren Sharpe-Ratio führt,
- Chance zur stärkeren Ausnutzung des langfristigen Risiko-Budgets,
- geringer zusätzlicher Kapitaleinsatz und
- ganzheitliche Risikobetrachtung.

Umgesetzt wurden dynamische Wertsicherungsstrategien bislang überwiegend mittels der Constant Proportion Portfolio Insurance (CPPI).

Diese Modelle basieren auf einem konstanten, fixen Multiplikator und unterstellen damit quasi kon-stantes Risiko der eingesetzten Assets. Modernen VaR-Wertsicherungsstrategien zugrunde liegt die Einschätzung eines veränderlichen Risikos der Assets. Damit können diese Modelle flexibler auf Marktveränderungen reagieren; das Risiko-Budget lässt sich optimal steuern. Während CPPI-Modelle nur eine Dynamisierung des Optionsgedankens beinhalten, erweitern VaR- basierte Strategien diese um eine Dynamisierung des Multiplikators.

Eigenschaften dynamischer Wertsicherungsstrategien

Wesentliche Vorteile gegenüber alternativen Konzepten weisen dynamische Wertsicherungsstrategien bei den Punkten Flexibilität, Transparenz und pfadabhängiger Entwicklung auf. Der institutionelle Investor kann auf Basis „seines“ Risiko-Budgets die Wertuntergrenze, also das Mass für den maximalen Verlust, sowie die Partizipationsrate (bezogen auf die Wertentwicklung der risiko-reicheren Assets) individuell festlegen und ggf. im Zeitablauf flexibel verändern. Der Risiko-Rahmen, bezogen auf die jeweiligen Kundenanforderungen, wird definiert. Durch die Anpassung der Wertuntergrenze können bereits erwirtschaftete Erträge „eingelockt“ und damit gesichert werden.

Die Anlageentscheidungen unserer dynamischen Wertsicherungsstrategien werden ausschliesslich regelgebunden getroffen und berücksichtigen damit die Ergebnisse der Behavioral Finance-Theoretiker. Ihre besonderen Stärken spielen dynamische Wertsicherungsstrategien konzeptbedingt in ausgeprägten Trendphasen aus. Zu berücksichtigen ist, dass auch aktuelle

Strategien Restrisiken in sich bergen: So können Overnight-Risks auch mit diesen hochentwickelten Modellen nicht vollständig eliminiert werden.

Steigerung des Anlageerfolgs durch effiziente Umsetzung

Zentrale Voraussetzung für einen dauerhaften Erfolg einer Wertsicherungsstrategie ist eine laufende und zuverlässige Risikomessung für die gesamten Assets. Hierin liegt eine unserer besonderen Stärken als Master-KAG. Anleger sollten darauf achten, dass der Risiko-Manager über langjährige Erfahrung und Kompetenz in der risikobasierten TAA verfügt und die vorgeschlagene Lösung an ihre individuellen Anforderungen und Ziele angepasst ist. Der Risiko-Manager muss über IT-Tools verfügen, die hochflexibel - damit auch außerplanmäßig an veränderte Rahmenbedingungen angepasst werden können - und state-of-the-art sind. Daneben dürfen die Kosten nicht außer acht gelassen werden - nur durch die Auswahl der für die jeweilige Wertsicherungsstrategie geeigneten Derivate und kompetitives Trading lassen sich unnötige negative Performance-Effekte vermeiden. Grundsätzlich sollte - natürlich unter Beachtung des individuellen Risiko-Budgets - ein VaR-gesteuertes Modell gewählt werden, das hohe Partizipationsraten ermöglicht. Nur diese Ausprägung nutzt den Effekt, dass das Risiko i.d.R. marktdirektional ist und es kann so mehr Dynamik gewährleisten. Sofern der Anleger die Möglichkeit nutzen möchte, in bestimmten Marktphasen (z.B. einem klaren Aufwärtstrend am Aktienmarkt) Investitionsquoten über 100% einzusetzen, können Absicherungskosten reduziert oder sogar überkompensiert werden.