

Nr. 2 (Juni 2009)***Sehr geehrte Damen und Herren!***

Haben wir in unserem Newsletter vom März d.J. auf ein Fünkchen Hoffnung verwiesen, dass die Finanzkrise zumindest einmal vorläufig gestoppt ist, so müssen wir Stand heute mit großen Erstaunen zur Kenntnis nehmen, dass die Aktienmärkte sich in Europa und den USA prächtig entwickelt haben. Dazu trägt die aktuelle Nachrichtenlage bei, wonach über die Hälfte der Botschaften eher positiv belegt ist. Auf der anderen Seite waren die Märkte auch überverkauft. Insbesondere der Faktor „Vertrauen“ kehrt ansatzweise wieder zurück. Die Investitionsbereitschaft auch in Assetklassen mit Risk Exposure nimmt erkennbar zu.

Gerade vor diesem Hintergrund freuen wir uns, Ihnen mit dem Artikel von Herrn Mag. Wolfgang Pinner von der ERSTE-SPARINVEST das vielleicht ein wenig in den Hintergrund gerückte Thema „Nachhaltigkeit“ wieder näherbringen zu können. Herr Christian Wutz, Geschäftsführer der Société Générale Securities Services greift in dem zweiten Fachbeitrag die sich aus UCITS IV ergebenden Möglichkeiten auf.



Dr. Frank Wehlmann
Gesellschafter-Geschäftsführer
TELOS GmbH
Kirchgasse 2
D-65185 Wiesbaden
Internet: www.telos-rating.de

1) Aktuelles:

a) **TELOS Fund Ratings (TFR):**

Der von **Dr.Jens Ehrhardt (DJE)** gemanagte Fonds DJE – Dividende & Substanz erhielt im Rahmen des ersten Folgeratings mit einem „AAA-“, die Bestätigung für sein gutes Management. Auch der von **M&G** gemanagte Aktienfonds „M&G European Strategic Value Fund“ schnitt wieder mit einem „AA+“ hervorragend ab. Genauso überzeugend mit „AA+“ konnte der value-orientierte „**First Private Euro Aktien Stauer**“ abschneiden. Der nach dem Luxemburger Spezialfondsgesetz aufgelegte und auf die Vergabe von Krediten spezialisierte Fonds „**Trafalgar Capital Specialised Investment Fund-FIS**“ konnte sich im Rahmen des ersten Folgeratings auf „AA+“ verbessern. **ALCEDA Fund Management** managt den Fonds „**TRANA – Triple Alpha Fonds**“, der im Erstrating mit „AA+“ eingestuft wurde. Alle Ergebnisse ersehen Sie in der anschließenden Tabelle auf Seite 4.

b) **TELOS Master KAG – Ratings:**

Master KAGen haben sich einen festen Platz im deutschen Asset Management – Markt erobert. Auch für kleinere institutionelle Anleger werden die Dienstleistungen der Master KAGen immer mehr zu einem Muss. Trotz aller Unkenrufe, am Ende blieben doch nur eine Handvoll Anbieter übrig, halten sich immer noch gut über 10 Adressen im Markt. Zwei größere Trends sind auf diesem Gebiet auszumachen. Zum ersten erweitern die Anbieter ihre Produktpalette ständig, um sich vom Wettbewerb abzusetzen. Stillstand ist hier gleichbedeutend mit Rückschritt. Diese Services lassen sich durch ein qualitatives Rating erfassen und bewerten. So haben sich bereits viele etablierte Master KAGen einem Rating unterzogen. Bei der Auswahl des „richtigen“ Anbieters spielt aber auch immer mehr der Service eine Rolle und damit die „handelnden Personen“ auf seiten der Master KAG – Anbieter. Hier zählen also schwerer messbare Kriterien wie das Vertrauen in die Mitarbeiter, die Services für den institutionellen Kunden auch unmittelbar nutzbar zu machen. Schließlich stellt sich der Kunde in aller Regel auf eine langjährige Beziehung zu „seiner“ Master KAG ein.

Aktuelle Ratings im Bereich Master KAG:

- **Helaba Invest** Kapitalanlagegesellschaft mbH, Frankfurt am Main:
Note: 1+ (exzellent)
- **Société Générale Securities Services** Kapitalanlagegesellschaft mbH, Unterföhring (bei München), Note: „1-“, (exzellent)

Zu Ende letzten Jahres wurden der nach Assets under Administration größte Anbieter im deutschen Markt, **UNIVERSAL**–Investment-Gesellschaft mbH, Frankfurt am Main, mit einer glatten „1“ sowie die **Allianz Global Investors** KAG mbH mit „1-“, bewertet.

Wichtig ist, dass die potentiellen Kunden sich selbst anhand der ausführlichen Ratingreports ein Bild über die Gesellschaften und deren Services machen.

Alle Ratingreports können Sie auf unserer Website „www.telos-rating.de“ unter der Rubrik „Master KAG Rating“ aufrufen.

Im übrigen bieten wir über unsere Ausschreibungs-Plattform „telosia“ institutionellen Kunden auch die Suche nach der passenden Master KAG an.

c) **telosia – auf dem besten Weg zu einer erfolgreichen Ausschreibungsplattform**

Unsere Ausschreibungs-Plattform „telosia“ wurde im letzten Quartal 2008 eingerichtet und richtet sich gleichermaßen an institutionelle Anleger sowie an Asset Manager. Nach einem schwierigen Umfeld zu Ende letzten und zu Beginn dieses Jahres kehrt das Vertrauen auf Anlegerseite wieder langsam, aber doch spürbar, an die Märkte zurück.

Diese Entwicklung hat auf die Nutzungsfrequenz bei „telosia“ unmittelbar positiv durchgeschlagen. In den letzten 3 Monaten haben institutionelle Anleger Mandate über „telosia“ in Größenordnungen **zwischen 10 Mio. € und 100 Mio. €** ausgeschrieben. Dabei wurden verschiedene Assetklassen auf „telosia“ eingestellt, angefangen von Geldmarkt, Renten und Corporates bis zu Immobilienfonds und aktuell Aktien-Mandaten.

Trotz relativ kurzer Historie von gut einem halben Jahr haben sich bereits **über 150 Asset Manager** – kennwortgeschützt - als Teilnehmer registrieren lassen. Die Manager decken alle Assetklassen ab, angefangen von Aktien, Renten, Unternehmensanleihen, Geldmarkt bis zu Immobilienfonds und Alternativen Investments.

Die auf „telosia“ ebenfalls mit persönlichem Code angemeldeten **institutionellen Anleger** repräsentieren Assets under Management von weit über 200 Mrd.€. Dazu gehören Kunden aus allen Gruppierungen wie Versicherer, Banken / Sparkassen / Volksbanken, Industrieunternehmen (u.a. Dax – gelistete Häuser) sowie Versorgungseinrichtungen und andere Anleger wie etwa Gewerkschaften oder kirchliche Einrichtungen.

Die Investoren profitieren bei Ausschreibungen in mehrerer Hinsicht von unserem Service:

- es stehen vor und während des Auswahlprozesses **erfahrene Berater** zur Seite.
- Eine **umfangreiche Auswertung** (Analyse-Report) wird dem Investor als Grundlage seiner Auswahl-Entscheidung zur Verfügung gestellt
- Der Investor ist **jederzeit Herr des Verfahrens**; er dominiert das Verfahren und das Timing
- Alle Services des telosia-Teams sind für den Investor **kostenfrei**
- „telosia“ als **„Informations-Marktplatz“**: Sämtliche Manager auf „telosia“ stellen ihr Haus im Profil dar; dazu finden sich auf „telosia“ Fachbeiträge und kostenfrei herunterladbare Marktstudien.

Asset Manager wie Investoren melden sich unter www.telosia.de und „Open New Account“ an. Diese erhalten dann ein „Kennwort“, das ihnen jederzeit die aktive Nutzung der Datenbank gestattet. Alle Teilnehmer können in ihrem Hause verschiedenen Personen den Zugang - auch mit unterschiedlichen Nutzungsmöglichkeiten (z.B. nur „Leserecht“ oder mit „Befugnis, Daten einzustellen bzw. zu verändern“) einräumen.

d) **Verschiedenes:**

- Auf „telosia“ finden Nutzer auch aktuelle News, die im Zuge einer Zusammenarbeit mit dem bekannten Fonds-Magazin „**Das Investment**“ eingestellt werden.
- Aktueller Fachbeitrag: Dr.Oliver Roll, Managing Director von TELOS mit dem Titel „Was tun, wenn´s brennt?“ (Sonderbeilage der FAZ vom 28.Mai 2009)

FONDSNAME:	ISIN:	Rating:	Datum:
Julius Baer BF Global High Yield	LU0159159432	AA	01/2009
Cominvest Fondak Europa	LU0257507052	AA-	02/2009
Sparinvest Global Value	LU0138501191	AA	02/2009
Fortis Plan Target Click Funds	Fonds Familie	AAA-	03/2009
Trafalgar Capital Specialized Investment Fund-FIS	LU028528287289 LU028528287529	AA+	03/2009
M&G European Strategic Value Fund	GB00B28XT522 (EUR A) GB00B28XT639 (EUR C)	AA+	03/2009
TRANA-Triple Alpha Fonds	LU0308353100	AA+	04/2009
DJE – Dividende & Substanz	LU0159551042	AAA-	05/2009
First Private Euro Aktien STAUFER	DE0009779611	AA+	01/04/09

There is a tide in the affairs of men.
Which, taken at the flood, leads on to fortune...'

(William Shakespeare: 'Julius Caesar')

(Beitrag von Mag. Wolfgang Pinner, ERSTE-SPARINVEST)

TREND ZUR NACHHALTIGKEIT

Nachhaltigkeit scheint auch als Investmentstil an Bedeutung zu gewinnen. Während die Aktienbörsen dieser Tage gerade auf sehr tiefen Kurslevels nach einem Boden suchen und diesen hoffentlich früher oder später auch finden werden, sind verantwortungsvolle Investments weiter im Trend. Ob geringere Mittelabflüsse oder sogar leichte Mittelzuflüsse – die Bilanzen der Nachhaltigkeitsfonds können sich im Vergleich zur übrigen Branche durchaus sehen lassen! Im Hintergrund der Attraktivität für Investoren stehen als wesentlichste Gründe einerseits die relativ gute Performanceentwicklung vieler Nachhaltigkeitsfonds und andererseits das Interesse vieler Investoren an einer Alternative – nämlich einer Alternative zum bisherigen streng kapitalistischen Ansatz, der von Kurzfristigkeit und leider auch Kurzsichtigkeit geprägt war und der vor allem in jüngster Vergangenheit massiv unter Kritik geraten ist. Ein Trend zu Alternativen und damit auch zur Nachhaltigkeit ist also eindeutig vorhanden.

KURSTRENDS UND BÖRSENALLTAG

Auch der Alltag des Investors und Fondsmanagers hat mit Trends zu tun. Wenn man sich mit Börsenkursen im Detail beschäftigt, dann erkennt man recht bald, dass so etwas wie ein 'Trendphänomen' existiert. Kurse von Aktien, aber auch von anderen gehandelten Wertpapieren bewegen sich sehr oft in relativ stabilen Aufwärts- oder Abwärtsbewegungen, eben Trends. Es gibt sogar ein Börsensprichwort das da lautet 'the trend is your friend', was bedeuten soll, dass man nur ja nicht gegen einen vorhandenen Trend investieren sollte. Trends werden als stabile Bewegungen gesehen, die oft länger andauern als man glaubt. Woher derartige Trends im Börsenalltag kommen, ist leicht erklärt, denn es handelt sich um gelebte Psychologie. Im Zusammenhang mit Trends kommt das psychologische Phänomen der Konditionierung zur Anwendung. In der Aufwärtsbewegung werden die positiv gestimmten Marktteilnehmer, die Bullen oder Haussiers, in ihrer Meinung immer mehr unterstützt. Es setzt ein sogenannter psychologischer Verstärkerprozess ein, der dem Trend weitere Stabilität verleiht. Im Gegensatz dazu passiert im Abwärtstrend genau dasselbe in umgekehrter Richtung, und zwar in der Form, dass eben die Bären oder Bassiers in ihrer Meinung 'verstärkt' werden. Ein Detail ist bei Kurstrends aber zu beachten: am Ende des Trends nämlich sehr oft eine deutliche Kursumkehr, die den Trendinvestor unter Umständen einen nicht unbeträchtlichen Teil seines im Trendverlauf angehäuften Gewinnes kosten kann.

CONTRARIAN-STRATEGIEN

Für den Erfolg an der Börse gibt es im Wesentlichen zwei Hintergründe. Einerseits kann man einfach eine 'gute Börsenphase' erwischen, also im 'Timing' erfolgreich sein. Ein gutes Beispiel für gelungenes Timing wäre etwa der Zeitraum von 1982 bis 2000 für Investments in Aktien, wenn man von japanischen Papieren einmal absieht. Andererseits geht

es um die Positionierung des Portfolios gegenüber dem gängigen Marktsentiment und vorhandenen Trend. Und dabei ist wohl die Aussage unumstritten, dass man nur dann erfolgreicher sein kann als der Marktschnitt, wenn man zumindest hin und wieder von der vorherrschenden Marktmeinung abweicht. Denn mit dem Markt mitzuschwimmen und aktuelle Bewegungen nachzuvollziehen bedeutet, der ‚Herde‘ zu folgen. Zum Thema von in Katastrophen endenden Massenphänomenen verweise ich auf die Vielzahl von ‚Blasenbildungen‘ in der Börsengeschichte; die ‚Internetblase‘ beispielsweise liegt gerade erst einmal knapp zehn Jahre zurück. Eine Abweichung von der Marktmeinung bedeutet konträres Denken. Und dabei ist es das klare Ziel des konträr agierenden Investors – des ‚Contrarian‘ – dem Markt zumindest einen Schritt voraus zu sein und damit besser zu liegen als der Schnitt. Gängige Contrarian-Strategien basieren daher auf der Antizipation von erwarteten zukünftigen Entwicklungen wie der Vorwegnahme von neuen Trends, von erfolgreichen Unternehmensrestrukturierungen oder von Trendwechseln an der Börse. In Bezug auf eine Trendumkehr an der Börse kaufen Contrarians unter den Investoren in der Krise und verkaufen in der Hochstimmung. Es geht dabei aber nicht darum, sich generell gegen die Meinung an der Börse zu stellen, sondern vielmehr um das Ausnutzen von offenbar ablesbaren Übertreibungen und um Antizipation.

SIND NACHHALTIGE INVESTOREN CONTRARIANS?

Der nachhaltige Investmentstil versucht zwei Ziele zu vereinen. Er will nicht nur eine verantwortliche, sondern auch eine auf der monetären Seite erfolgreiche Investmentpolitik umsetzen. Es geht um Investorertrag, aber nicht Gewinn ‚um jeden Preis‘. Wie bereits erwähnt zeichnet sich aber jede Investmentstrategie, die einen Zusatzertrag anstrebt, durch eine notwendige Abweichung von der gängigen Marktmeinung aus. Daher stellt sich die Frage, ob nachhaltige Veranlagung als eine ‚Art von Contrarian-Strategie‘ zu betrachten ist. Aber was nimmt der nachhaltige Investor an Themen, Trends oder Ideen vorweg? Ein Blick auf typische, für den nachhaltigen Investmentstil relevante Megatrends, zeigt, dass Antizipation in vielen Fällen ein ganz wesentliches Thema ist. Etwa bei Megatrends wie gesundes Leben, Klimaschutz oder Human Resources. Im Bereich Klimaschutz beispielsweise zieht der nachhaltige Investor solche Unternehmen den anderen vor, die als Vorreiter agieren – etwa bei deren Energieeffizienz, Schadstoffemissionen oder der Rezyklierbarkeit von verwendeten Rohstoffen. Der Hintergrund für eine durch diese Strategie erzielbare ‚nachhaltige Outperformance‘ ist folgender: die schon heute im Bereich Klimaschutz führenden Unternehmen werden in späterer Folge Vorteile gegenüber der Konkurrenz haben, die entsprechende Maßnahmen auf Basis von Kostenüberlegungen oder wegen neuer Gesetzgebung erst umsetzen muss.

UNGEBREMSTES WACHSTUMSPOTENTIAL?

Verantwortung kann also zu Outperformance führen. Und zusammenfassend kann gesagt werden, dass der nachhaltige Investmentansatz vor allem in der Antizipation von Themen durchaus ‚Contrarian-Aspekte‘ aufweist. Andererseits liegt der Ansatz aber auch durchaus im Trend der Investoren. Ein Widerspruch? Nicht notwendiger Weise, denn bis zur Marktdominanz hat der nachhaltige Ansatz noch einiges an Weg zurückzulegen, der Anteil am Gesamtmarkt für Investments lässt noch einiges an Spielraum offen...

Kontakt:

ERSTE-SPARINVEST Deutschland GmbH

Herr Harry F. Möhring, Geschäftsführer

Tel: 0049 – 8106 – 21016 – 10, harry.moehring@sparinvest.com

Das Potential von UCITS-IV nutzen!

(Von Christian Wutz, Geschäftsführer Société Générale Securities Services)

Im Januar 2009 hat das Europäische Parlament mit der Verabschiedung der UCITS-IV Richtlinie eine Weichenstellung getroffen, die auf Europäischer Ebene vergleichbare Änderungen nach sich ziehen wird wie sie das „Nikolaus Rundschreiben“ der BaFin 2001 hatte. Damals schuf der Gesetzgeber die Möglichkeit für deutsche Kapitalanlagegesellschaften, die Management- und Administrationsleistung zu trennen und auch auszulagern. Das Rundschreiben war die Geburtsstunde der Master KAG und die Initialzündung für das Entstehen spezialisierter Administratoren. Die Investoren haben in der Folge von den neuen Möglichkeiten Gebrauch gemacht und die Administration in großem Umfang an Master KAGen vergeben, die mit großer Effizienz die vielschichtigen Anforderungen der Investoren erfüllen. Das Thema Effizienz war auch bei UCITS-IV ein treibender Faktor. Mit den neuen Möglichkeiten zur grenzüberschreitenden Fondsverschmelzung, der Auflage von Master-Feeder Konstrukten und dem „Europäischen Pass für Verwaltungsgesellschaften“ verfolgt die EU das Ziel, über Größeneffekte die Effizienz der Industrie zu erhöhen. In der Folge stellen sich für Investoren und Anbieter drei Fragen:

1. Welche Voraussetzungen sind seitens der Anbieter von Administrationsleistungen erforderlich, um die neuen Möglichkeiten der UCITS-IV Richtlinie nutzen zu können?

Auf der Anbieterseite muss in den lokalen Administrationseinheiten entweder Wissen zu den nationalen Besonderheiten, heute noch fremder Rechtsräume, aufgebaut werden oder bereits im Unternehmen bzw. Konzern vorhandene Expertise lokal zugänglich gemacht werden. Dieses Wissen ist die Voraussetzung für ein qualitativ hochwertiges Ergebnis, wenn beispielsweise ein institutioneller Investor seine gesamte Administration bei einer deutschen KAG bündeln will.

Ein weiterer, vor allem für die Anbieter wichtiger Arbeitsbereich sind die IT Systeme, die je nach strategischer Aufstellung um die jeweiligen nationalen Besonderheiten erweitert werden müssen, um von den Möglichkeiten des Europäischen Passes für Verwaltungsgesellschaften Gebrauch machen zu können.

Auch auf der legislativen Ebene gibt es noch Handlungsbedarf. Neben der Umsetzung in nationales Recht müssen zahlreiche steuerliche Fragen geklärt und geregelt werden, um die von der EU gewünschte Effizienzsteigerung nicht durch nationale steuerliche Rahmenbedingungen zu konterkarieren. Hier bleibt abzuwarten, wie sich vor allem die beiden großen europäischen Fondszentren Luxemburg und Irland verhalten werden.

2. Wer wird die neuen Möglichkeiten den Investoren tatsächlich anbieten können und wer nicht?

Prinzipiell steht jedem Asset Manager in Europa die Möglichkeit zur Nutzung offen. Aber bei genauerem Hinsehen wird schnell deutlich, dass europaweit oder global aufgestellte Anbieter deutlich bessere Möglichkeiten haben, das Potential der Richtlinie für ihre Kunden zu heben.

Die Umsetzung der Richtlinie in nationales Recht wird bis Mitte 2011 erfolgen. Nur sehr wenige Anbieter von Administrationsleistungen für institutionelle Investoren und Kapitalanlagegesellschaften haben heute schon ausreichendes Know How, um ihren Kunden die zuvor genannten Möglichkeiten anbieten zu können. Während mittelgroße Anbieter mit nationalem Fokus sowohl das Wissen als auch den Zugang zu den ausländischen Märkten aufbauen müssen, können gro-

ße, europäisch oder global aufgestellte Anbieter bestehende Marktzugänge nutzen. Sie müssen im Unternehmen vorhandene Expertise lediglich einem breiteren Kundenkreis anbieten mit den entsprechenden Vorteilen bei Qualität, Schnelligkeit und Kosten.

Die Möglichkeiten der Effizienzsteigerung werden von Asset Managern mit europäischer oder globaler Aufstellung und einem in Europa aktiven Kundenkreis deutlich besser genutzt werden können als von national ausgerichteten Anbietern. Deren Kosten für Investitionen in Mitarbeiterqualifikation und IT Systeme stehen in einem deutlich schlechteren Verhältnis zu den Chancen, die sich aus der neuen Richtlinie ergeben.

Mit der Richtlinie wird sich die Marktberreinigung auf nationaler Ebene weiter beschleunigen und der Wettbewerb auch bei Administrationsleistungen auf eine europäische Ebene verlagern.

3. Wie wird sich die Effizienzsteigerung in der Administration auf die Qualität der Leistungen für die Investoren auswirken?

Effizienz und Qualität können konkurrierende Faktoren in der Leistungserstellung sein. Insbesondere bei Dienstleistungen gilt es aus Anbietersicht, hier die optimale Kombination der Faktoren an den Bedürfnissen des Marktes auszurichten. Die deutschen Master KAG-Anbieter nutzen mit den Services der TELOS GmbH seit geraumer Zeit Instrumente der externen Qualitätssicherung und setzen im Fall guter oder sehr guter Ratings diese auch aktiv in der Marktkommunikation ein, um sich gegenüber Mitbewerbern zu differenzieren. Dies zeigt deutlich, dass es hier zu Lande neben einem Preiswettbewerb auch einen intensiven Qualitätswettbewerb gibt.

Bei europaweit aktiven Fondsadministratoren ist zu erwarten, dass es analog zur Entwicklung bei den Managern zur Bildung von Competence Centern kommen wird, z. B. für Risiko Reporting, Kunden Reporting, Steuern, Aufsichtsrechtliches Meldewesen, etc. Einhergehend mit der Spezialisierung werden aufgrund der economies of scope auch weitere Qualitätssteigerungen erwartet, also mittel- und langfristig kein Konflikt zwischen Effizienz und Qualität, sondern im Gegenteil eine Verbesserung bei beiden Faktoren.

Vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden Entwicklungen sieht sich die Société Générale Securities Services KAG (SGSS) für die Zukunft in Europa gut gerüstet. Die Transformation des Master KAG Geschäftsbereichs der ehemaligen Activest in eine eigenständige KAG und die Integration in das Geschäftsfeld Global Investor Services der Société Générale ist in beeindruckender Weise gelungen. Parallel dazu hat sich die SGSS als größter Anbieter in Deutschland für das Insourcing von KAG Backoffice-Leistungen positioniert.

Das jetzt vorliegende exzellente TELOS Rating hat die SGSS im ersten Anlauf geschafft. Die SGSS ist stolz auf dieses positive Ratingergebnis und wird auch in Zukunft alles daran setzen, ihre Serviceleistungen auf höchstem Niveau zu halten bzw. weiter auszubauen.

Bereits heute administriert die SGSS mehr Pensionsgelder von DAX30 Unternehmen als jede andere deutsche KAG. Mit der europäischen Ausrichtung und ihrem globalen Know-How oder sogar globalen Ausrichtung dieser Kunden ist die SGSS heute und vor allem in Zukunft der perfekte Partner.

Kontakt:

Société Générale Securities Services GmbH

Herr Christian Wutz, Geschäftsführer

Tel: 0049 – 89 – 33033 - 4300, christian.wutz@sgss.socgen.de