

## NEWSLETTER 01/2011

### Sehr geehrte Damen und Herren!

Am 31. Dezember des letzten Jahres titelte die Börsenzeitung „DAX erzielt Jahresgewinn von 16 Prozent“. Diese Euphorie konnten wir in die ersten beiden Monate des Jahres 2011 mit hinüber nehmen. Und der DAX erklimm zwischenzeitlich um die 7.440 Punkte. Dazu wurden wir im Jahr 2010 verwöhnt von historisch niedrigen Zinssätzen. Positive konjunkturelle Entwicklungen - jedenfalls, was Deutschland, aber auch die USA angeht - ließen in den letzten Wochen die ersten Inflationsszenarien wieder aufblühen. Höhere Zinsen und damit einhergehend höhere Kupons bei Festverzinslichen würden sich unmittelbar auf den Spezialfondsmarkt auswirken. Für institutionelle Anleger hieße die Konsequenz, wieder verstärkt Anleihen im Eigenbestand zu unterhalten. Ganz aktuell stellt sich natürlich die Frage, wie die Katastrophe in Japan sich auf das Thema Inflation, insbesondere aber global auf die Kapitalmärkte auswirken kann.



Als ob wir nicht schon genug mit der existenten Finanz- und Schuldenkrise in Europa und der damit einhergehenden Verwicklung zwischen Politik und Finanzwelt zu tun hätten, halten uns nun auch die politischen Ereignisse in den nordafrikanischen Staaten in Atem. Und dies alles mit ungewissem Ausgang.

Unsere beiden Fachartikel beschäftigen sich mit unterschiedlichen Themen. Herr Marc Siebel von LAMPE Asset Management, Düsseldorf, erläutert im Rahmen eines Interviews, warum er europäische Nebenwerte für eine interessante Anlagealternative hält. Frau Birgit Eichhorn von Dr. Bauer & Co. Vermögensmanagement, München, stellt einen interessanten, Momentum-basierten Total Return-Ansatz des Kooperationspartners ROLAND ELLER AM vor, der speziell für institutionelle Anleger konzipiert wurde.

Der zweite **WIESBADENER INVESTORENTAG** wird am Freitag, den **17. Juni 2011, im Nassauer Hof in Wiesbaden** stattfinden. Institutionelle Anleger

sind hierzu kostenfrei eingeladen. Weitergehende Informationen und ein Anmeldeformular finden Sie auf Seite 3 sowie in der Anlage.

Über unsere Ausschreibungs-Plattform „**telosia**“ haben wir seit Einführung im Oktober 2008 Mandate im Gegenwert von 1,8 Mrd.€ für institutionelle Investoren vermittelt. Auf „telosia“ präsentieren sich inzwischen ~250 Asset Manager über alle Assetklassen hinweg. Weitere Informationen finden Sie auf Seite 4.

Unsere **Spezialfondsmarkt Studie 2011**, die wir wie im letzten Jahr mit KOMMALPHA, Hannover, durchführen, wird voraussichtlich im Mai erscheinen.

Ihnen wünschen wir eine interessante Lektüre!

Mit freundlichen Grüßen

### In This Issue

Sehr geehrte Damen und Herren!.....	1
TELOS Fonds Ratings .....	2
WIESBADENER INVESTORENTAG 2011.....	3
telosia – Die Ausschreibungs-Plattform.....	4
Spezialfondsmarkt-Studie 2010.....	4
TELOS-Interview mit Marc Siebel, Senior Fondsmanager, Produktverantwortlicher für europäische Small & Mid Caps von LAMPE Asset Management .....	5
„Total Return-Strategie als Lösungsansatz für turbulentes Marktumfeld?“ Autorin: Birgit Eichhorn, Partner Dr. Bauer & Co. Vermögensmanagement GmbH, München .....	10

## TELOS Fonds Ratings

### Qualitative Ratings bei der Auswahl des richtigen Managers

Der Name TELOS steht stellvertretend für qualitative Bewertungen im Asset Management. Wir unterscheiden dabei zwischen „Manager Ratings“ und „Fonds Ratings“.

Wie der Name **Manager Rating** zum Ausdruck bringt, handelt es sich hierbei um eine Bewertung der Gesellschaft als Asset Manager, kurzum eine due diligence der gesamten Einheit (Organisation, Kunden-Services, Produktpalette- und management sowie IT).

Die **TELOS Fonds Ratings (TFR)** hingegen fokussieren die Prozesse um das Fondsmanagement herum. Institutionelle Anleger und Vermittler ziehen die qualitativ ausgerichteten Rating Reports vermehrt als Orientierungsgröße bei der Auswahl eines Managers oder eines Fonds heran.

Inzwischen beläuft sich die Frequenz der Downloads unserer Rating Reports und der veröffentlichten Kurzberichte auf ~ 200.000 Zugriffe im Jahr. Zwei Drittel davon umfassen die Fonds Rating Reports, ein Drittel entfällt auf die sog. Manager Ratings.

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

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

FONDSNAME:	ISIN:		
Wallberg Real Asset	LU0322787366	A+	03/2011
Wallberg Protura Manager Select	LU0111456637	A+	02/2011
Johannes Führ-Universal-Renten-Global	DE0009790790	AA+	02/2011
AC Risk Parity 7 Fund	LU0326194015	AAA-	02/2011
FID-Ratio-Ansatz (Investmentprozeß)	-	AA	02/2011
Hamburger Stiftungsfonds UI	DE000A0YCK42	AA-	01/2011
LGT Strategy 4 Years (EUR)	LI0008232220	AA	01/2011
LGT Bond Fund Global Inflation Linked (EUR)	LI0017755534	AA-	01/2011
European Corporate Bond SICAV	LU0177497814	AAA-	01/2011
M&G Global Emerging Markets Fund	GB00B3FFXZ60 , GB00B3FFY088 , GB00B3FFY203 , GB00B3FFY310	AA+	01/2011
BB Medtech (Lux)	LU0415391514	AA+	01/2011
ESG Euro Investment Grade Corporate Credit	Spezialfonds	AAA-	01/2011
Julius Bär Absolute Emerging Bond	LU0334612081	AA+	01/2011
VCH Expert Natural Resources	LU0184391075	AA	11/2010
ACATIS Aktien Global Fonds UI	DE0009781740	AA+	11/2010

## WIESBADENER INVESTORENTAG 2011

Der im Juni 2010 durchgeführte erste WIESBADENER INVESTORENTAG stand unter dem Motto „Anlagepolitik in schwierigen Zeiten“. Die hervorragende Resonanz auf unsere auf institutionelle Anleger ausgerichtete Konferenz lud zu einer Folgeveranstaltung ein.

Diese wird am Freitag, den **17. Juni 2011** stattfinden. Das Motto lautet in 2011: „**Mega Trends**“.

Ausrichtungsort ist wie im Vorjahr der Nassauer Hof in Wiesbaden. Diese als Halbtagesveranstaltung ausgelegte Konferenz soll wie in 2010 ein Forum bieten zum individuellen Gedankenaustausch auf hohem Niveau. Ausgesuchte Asset Manager und institutionelle Investoren haben ausreichend 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.**

**Auf der folgenden Seite finden Sie ein Anmeldeformular, mit dem Sie sich kostenfrei anmelden können.**

Auf folgendem Link finden Sie noch weitere Informationen zum WIESBADENER INVESTORENTAG vom Juni 2010 inklusive der Präsentationen.

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

### **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

Nach über zwei Jahren Erfahrung gewinnt die Ausschreibungs-Plattform „telosia“ immer stärker an Profil und auch an Bedeutung im Markt. In diesem Zeitraum wurden über 20 Spezialfondsmandate in einem Gesamtvolumen von 1,8 Mrd.€ vermittelt. Inzwischen nehmen institutionelle Anleger auch unseren Service in Anspruch, die im Rahmen unserer Auswertungen und im Gespräch mit dem Anleger als beste Asset Manager identifizierten Anbieter unmittelbar im Beauty Contest gemeinsam mit Vertretern des Anlegers zu screenen.

Die bislang vermittelten Mandatsgrößen bewegten sich zwischen 15 Mio.€ und 150 Mio.€ in der Spitze. Die relevanten Assetklassen umfassen klassische Rentenmandate, Corporates, europäische Aktien, gemischte Mandate, Reit's / Immobilienaktien und das Thema Infrastruktur. Mit aktuell ~250 Asset Managern aus dem In- und Ausland deckt „telosia“ das gesamte Universum ab.

Institutionelle Anleger schätzen insbesondere:

- a) die **kostenfreie Nutzung sämtlicher Services**
- b) die **Flexibilität in der Nutzung unserer Angebote** (z.B. Inanspruchnahme unserer Services, begrenzt auf eine schriftliche Analyse unter Nutzung der Ratingexpertise von TELOS/RCP inklusive Rating Reports oder zusätzliche Begleitung eines Beauty Contests vor Ort)
- c) die **Professionalität des Teams bei der Begleitung der Ausschreibungen.**

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

## Spezialfondsmarkt-Studie 2010

Zum elften Male befragten wir gemeinsam mit Kommalpha AG, Hannover, über 150 institutionelle Anleger nach ihrem Anlageverhalten, ihrer Asset Allokation, geplanten Veränderungen und anderen wichtigen Themen. Die Studie wird voraussichtlich im Mai 2011 erscheinen. Wie im letzten Jahr werden wir die Studie von Kommalpha-Seite wie auch von seiten TELOS kostenlos zum Download auf unseren Websites zur Verfügung stellen. Hierzu erhalten Sie noch eine gesonderte Information.

## TELOS-Interview mit Marc Siebel, Senior Fondsmanager, Produktverantwortlicher für europäische Small & Mid Caps von LAMPE Asset Management



### Einleitung:

Die Lampe Asset Management GmbH mit Hauptsitz in Düsseldorf wurde im Jahre 2001 aus dem Bankhaus Lampe ausgegründet. Die unabhängige 100%ige Tochter der Bankhaus Lampe KG betreut aktuell ein Volumen von ca. 6 Mrd. EUR und ist das Kompetenz- und Betreuungszentrum für das institutionelle Asset Management der Bankhaus Lampe KG Gruppe. Schwerpunkt der Geschäftstätigkeit ist das Beratungs- und Betreuungsgeschäft im Bereich der Spezial- und Publikumsfonds. Institutionelle Vermögensverwaltungsmandate runden das Angebot ab.

### Das vernachlässigte Segment der Nebenwerte

Seit Juni letzten Jahres ist die Publikumsfonds-Produktpalette der LAM um einen weiteren Fonds reicher. Hierbei handelt es sich um einen Aktienfonds, der sich ausschließlich auf das Segment der europäischen Nebenwerte konzentriert. Per 15. Februar 2011 konnte der LAM EURO Small Cap Fonds die Benchmark um 3,15% outperformen. Seeding-Investoren können sich über einen absoluten Wertzuwachs von knapp 30% freuen. Large Caps haben in dieser Zeit ca. 21% zugelegt.

- Herr Siebel, die LAM hat seit diesem Jahr nun auch einen Aktien-Publikumsfonds: Europäische Nebenwerte! Warum gerade jetzt?

Die Entwicklung der letzten Monate hat gezeigt, dass es richtig war, im Zuge der Finanzkrise ein Stück weit antizyklisch zu agieren. So waren und sind europäische Aktien im Vergleich zu Rentenprodukten günstig bewertet. Die Tatsache, dass das Segment der Nebenwerte in solch turbulenten Marktphasen stets unterschätzt wird, tat ein Weiteres dazu. Mein Zugang zur LAM als langjähriger Small & Mid Cap Spezialist gab schließlich den Ausschlag.

- Was hat die LAM dazu bewogen, gerade ein Investmentvehikel mit Fokus auf Nebenwerte aufzulegen?

Die zuvor angesprochene Vernachlässigung dieses Segmentes in Krisenzeiten ist wie gesagt ein Grund. Zudem verfolgen wir die Maxime, dass man sich auf das beschränken sollte, was man gut kann. Während ich einen langjährigen, im oberen Dezil der Peer Group angesiedelten Track Record mitbringe, konzentriert sich das Bankhaus auf der Kapitalmarktseite ebenfalls sehr erfolgreich auf Nebenwerte, in diesem Fall auf deutsche Titel. Damit passt die Aufstellung gut zusammen und bietet die Basis für einen regen und zielführenden Gedankenaustausch innerhalb der Bank. Den 500sten Blue Chip Fonds, der versucht, den Markt für Large Caps zu schlagen, braucht kein Mensch. Hingegen bieten Nebenwerte angesichts hoher Informationsineffizienz und spannender Geschäftsmodelle die Möglichkeit, ein nachhaltiges Alpha zu generieren. Aktives Management liefert also einen spürbaren added-value für Investoren.

- Sollten nicht gerade kleinkapitalisierte Unternehmen mit ihrem höheren Risikoprofil insb. in Krisenzeiten gemieden werden?

An dieser Stelle möchte ich mit einigen sich hartnäckig haltenden Vorurteilen aufräumen. Erhöhtes Risiko wird kleinkapitalisierten Unternehmen gerne in Form von vermeintlich schlechteren Bilanzrelationen zugesprochen. Das Gegenteil ist der Fall. Schaut man sich den europäischen Markt an, fällt auf, dass kleinkapitalisierte Unternehmen sowohl einen geringeren Verschuldungsgrad als auch eine geringere Entschuldungsdauer (Nettoverschuldung/EBITDA) aufweisen. Hinsichtlich des Marktrisikos ist es richtig, dass die Volatilität von Nebenwerten in kurzen

Zeiträumen über der der Large Caps liegen kann. Schaut man aber auf längere Zeiträume, die ich bei einer Anlage in Aktien als sinnvollen Anlagehorizont unterstelle, ändert sich dies. So lag die Volatilität von Large Caps in den 90er Jahren mehrere Prozentpunkte höher. Dies lässt sich damit erklären, dass Umschichtungen von Aktien bei großen Kapitalsammelstellen i.d.R. über das liquidiere Segment der Large Caps abgewickelt werden.

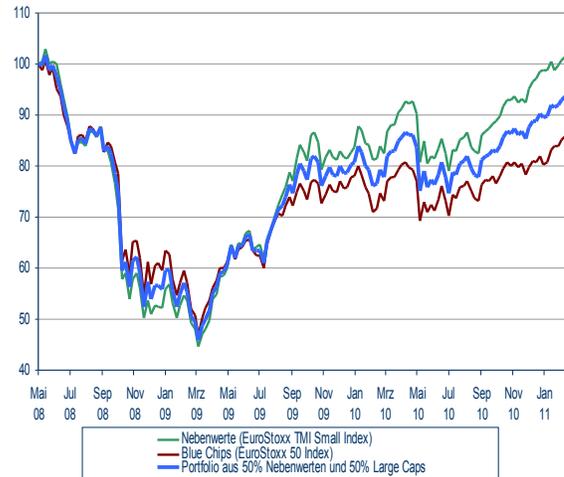
Im Rahmen einer langfristig ausgerichteten, d.h. strategischen Asset Allocation ist zudem der Faktor Korrelation zu berücksichtigen. Das erstaunliche Ergebnis hierbei ist, dass eine 50%ige Beimischung von Small Caps das Risiko, d.h. die Schwankungsbreite eines reinen Aktienportfolios minimiert (Minimum-Varianz-Portfolio). Über die letzten 20 Jahre lag der Korrelationskoeffizient zwischen Large und Small Caps im Band von 0,6 und 0,9. Auch während der Finanzkrise konnten Anleger vom Diversifikationsvorteil profitieren. Während bei Nebenwerten der überwiegende Teil der Kursbewegung von unternehmensspezifischen Faktoren beeinflusst wird, haben bei Large Caps makroökonomische Einflüsse die Oberhand. So war es bspw. nicht verwunderlich, dass der Aktienkurs des spanischen Wurstplattenproduzenten Viscofan in der Krise vergleichsweise wenig nachgab und in der anschließenden Markterholungsphase aufgrund von Restrukturierungs- und Produktpreiseffekten deutlich zulegen konnte.

- Ist eine Quote von 50% Small Caps nicht unrealistisch?

Dies ist eine theoretische Quote, die, unter der Prämisse eines langfristigen Anlagehorizonts und fehlender Bilanzstichtagsproblematik, nicht wegzudiskutieren ist. Natürlich muss sich der Investor mit dieser Quote auch wohlfühlen. Viele unserer Investoren mischen bspw. 10 bis 15% bei. Ich halte angesichts des überzeugenden Risiko-Rendite-Profiles eine Beimischung von mind. 15 bis 20% für sinnvoll.

- Viele Investoren betrachten Small Caps dennoch als Nebenkriegsschauplatz bzw. nicht relevant für den Erfolg einer langfristig orientierten Investmentpolitik. Was meinen Sie dazu?

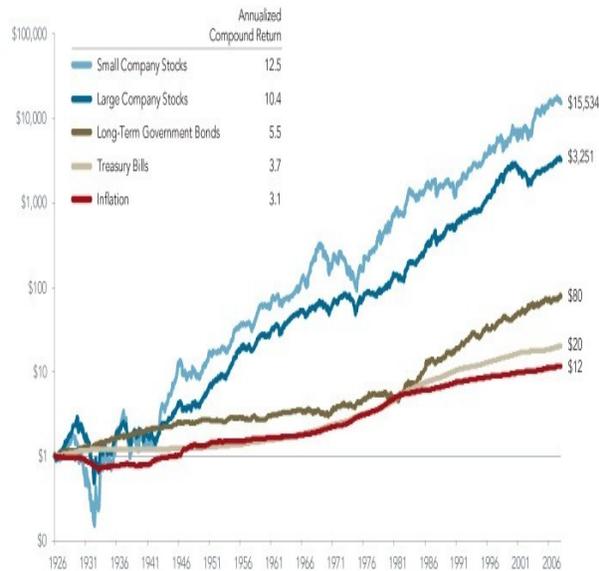
Wertentwicklung von Small und Large Caps während der Finanzkrise



Diese Bedenken kann ich insofern nachvollziehen, als hier die Prämisse einer mangelnden Managerspezialisierung vorausgeschickt wird. Zielführend ist es sicher nicht, als Investor ohne fremde Hilfe im Becken der Nebenwerte zu fischen. Manager, die Nebenwerte nur als Beimischungsthema sehen, helfen da meines Erachtens auch nicht weiter. Umso wichtiger ist ein Ansatz, der sich durch maximale Spezialisierung auszeichnet. Mit unserem Small Cap-Produkt lebe ich solch einen Ansatz. Nicht umsonst werden Fonds von Small Cap-Spezialisten immer häufiger in Core-Satellite-Konzepte eingebettet. Empirisch lässt sich ebenfalls der Erfolg eines Small Cap Investments belegen. Eine langfristige Performanceanalyse von Prof. Ibbotson zeigt, dass Small Caps von 1926 bis heute eine Performance von 12,4% p.a. erbrachten, 2%-Punkte oberhalb der von Large Caps. Nicht verwunderlich, wenn man sich das Wachstumspotential junger, fokussierter Unternehmen vor Augen hält.

## Growth of \$1

1926-2007



Data courtesy of © Stocks, Bonds, Bills, and Inflation Yearbook™ (Ibbotson Associates, Chicago) annually updated works by Roger C. Ibbotson and Rex A. Sinquefeld.  
Exception: Small Company Stocks is CRSP 9-10 Index.

- Was unterscheidet Ihren Investmentansatz von anderen, vergleichbaren Managern?

Leider besteht in vielen Fällen nach wie vor eine Diskrepanz zwischen Marketingprospekt und tatsächlich gelebtem Investmentansatz. Der Begriff des „Stock Picking“ wird zusehends inflationär verwendet. Schaut man genauer hin fällt schnell auf, dass Produkte auch insb. etablierter Anbieter damit wenig zu tun haben. So finden Sie deutlich mehr als 100 Titel in vielen Fonds. Ich halte im Fonds aktuell ca. 60 Titel, ein gesunder Mix zwischen "Best of Ideas"-Ansatz und Skalierbarkeit des Produktes. Ein entscheidender Punkt ist zudem ein unternehmenswertorientierter und mittelfristig angelegter Investmentansatz. Nur wenige machen sich die Mühe, ein Unternehmen über einen Konjunkturzyklus hinaus zu bewerten, schauen stattdessen auf irreführende Bewertungsindikatoren oder Newsflows und agieren überwiegend prozyklisch. Mid-Cycle-Bewertungen, RoICs oder auch DCF-Modellierungen sind vielfach Fremdworte. Das ist jedoch das Handwerkszeug, um die Spreu vom Weizen zu trennen. Die Kunst ist, überbewertete Unternehmen trotz einhelliger Kaufempfehlungen der Analysten zu meiden und stattdessen unterbewertete Titel bspw. in Turnaround-Situationen zu identifizieren. Dazu gehört dann ein gutes Stück Durchhaltevermögen, da sich eine Fehlbewertung einer Aktie nicht über Nacht korrigiert. Die Finanzkrise ist da das beste Beispiel. Zudem verfolge ich die Maxime, dass man nur in Unternehmen investieren sollte, deren Management man auch persönlich getroffen hat. In diesen sogenannten One-on-One-Gesprächen gewinne ich Informationen, die in der Bedeutung und Relevanz vielen Marktteilnehmern vorenthalten bleiben. Aktueller Auftragseingang, strategische Expansionspläne oder das Verhalten des Vorstandes in schwierigen Zeiten geben Aufschluss über die Qualität des Managements und der zukünftigen Entwicklung der Gesellschaft.

- Es gibt am Markt bereits etliche Fonds, die sich auf Nebenwerte konzentrieren. Braucht der Markt noch einen Fonds?

In der Tat gibt es bereits diverse Produkte, die sich auf Nebenwerte konzentrieren. Wenn man genauer hinschaut, fallen viele Produkte jedoch aus dem Raster heraus, da sie sich entweder in Ihrem Investmentuniversum beschränken (bspw. nur deutsche Titel) bzw. eigentlich Themenfonds darstellen (bspw. Growth oder New Technologies). Darüber hinaus verfolgen viele Fonds keine 100%ige Stock Picking-Strategie. Entweder beinhalten Sie Allokationsentscheidungen zwischen Aktien-Renten-Cash oder verfolgen keinen aktiven Investmentansatz und "kleben" stattdessen an der Benchmark. Mit dem LAM Small Cap Fonds haben Sie ein Instrument, welches sich ausschließlich auf das Generieren von Alpha im europäischen Nebenwertesegment konzentriert.

Geschäftsmodell	Industrie und Konkurrenz	Management	Finanzlage
Skalierbarkeit Nachhaltigkeit Backlog/Order intake Nischenanbieter Patente Produktsubstitution Potential zur Profitabilitätssteigerung Kapitalintensität	Wachstumspotential Diversifizierung (regional/Kunden) Eintrittsbarrieren Bargaining Power of Suppliers and Buyers Qualitätsführerschaft Kostenführerschaft	- Kontinuität Erfahrung / Reputation Aktionärsfreundlichkeit Track Record Bonussystem	Cash Flow Verschuldungsgrad Margenentwicklung Akquisitionspolitik DCF-Bewertung Relative Bewertung zur Peer Group

- Sie sind ein Value Investor?

In der Grahamschen Nomenklatur ja. Von Benjamin Graham geprägte Begriffe wie „Intrinsic Value“ oder „Margin of Safety“ sind elementar und machen den Blick frei für das Wesentliche. Quartalsergebnisse und damit einhergehender Nachrichtenfluss sind vielfach „Rauschen“. Wichtig ist mir zu erwähnen, dass der Begriff Value immer noch falsch verwendet wird, indem man versucht, Investments nach Growth oder Value zu kategorisieren. Warren Buffett, Student von Benjamin Graham in den 40er Jahren und erfolgreichster Investor aller Zeiten, kann ich nur beipflichten, wenn er sagt, dass Value und Growth zwei Seiten derselben Medaille sind, vorausgesetzt das zu erwartende Wachstum ist nachhaltig und prognostizierbar. Es läuft also dabei immer auf das Gleiche hinaus: Die sorgfältige Analyse des Geschäftsmodells auf Nachhaltigkeit und Wertschaffung.

- Wie sieht Ihr Track Record aus?

Während der Zeit bei der WestLB Mellon von 2001 an habe ich bereits früh auf Nebenwerte in meiner Tätigkeit als Spezialfondsmanager geschaut. Die Ergebnisse liegen deutlich oberhalb der Benchmark. Das generierte Alpha liegt im zweistelligen Prozentbereich. Auch im Vergleich zur Peer Group konnten wir sehr gut abschneiden und lagen in der Peergroup auf dem ersten Platz. Zu dieser Zeit habe ich die WestLB Mellon auch bei der Auflage eines Publikumsfonds unterstützt.

- Wie auch nun bei der LAM!

Richtig. Hier lag der Charme darin, dass es bisher in der Produktpalette noch kein entsprechendes Aktien-Vehikel gab und die Positionierung der Bank mit Fokus auf den Mittelstand zu dieser Idee sehr gut passte. Deshalb konzentriere ich mich bei der Auswahl der Titel bspw. auch auf familiengeführte Unternehmen, die, wie diverse Studien belegen, gerade in Krisenzeiten, überdurchschnittlich gut performen. Insofern ist der Fonds einzigartig, da er beide Konzepte – Familienführung und 100%-Fokus auf europäische Nebenwerte – verbindet.

- Schauen wir mal auf den Aktienmarkt. Folgt jetzt eine Phase der Underperformance von Small Caps?

Ich denke nein. Small Caps haben sich gerade im Zuge der Finanzkrise bewährt. Sie haben ihre bereits vergleichsweise schlanken Geschäftsmodelle weiter optimiert. Die Finanzierungsquellen sind entgegen vieler Erwartungen nicht versiegt. Im Gegenteil: Beispiele wie Gildemeister, Dürr, HeidelCement, die spanische Abengoa oder auch die französische Mersen zeigen, dass Unternehmen teilweise auch ohne Rating und mit recht hohem Leverage ihren Kapitalbedarf decken konnten. Schließlich sind Small Caps i.V.z. Blue Chips mit einer nur leichten Bewertungsprämie versehen, so dass ein fokussiertes Wachstum ausgesuchter Titel weiteres Kurspotential bieten sollte.

- Wie sehen Sie den Aktienmarkt insgesamt?

Wir prognostizieren für dieses Jahr ein Kurspotential von ca. 10%. Im Schnitt sind europäische Aktien mit einem KGV oberhalb von 11 bewertet, historisch nicht teuer. Im Vergleich zu Rentenpapieren, das wird bspw. an Dividendenrenditen und Risikoprämienmodellen deutlich, sind Aktien ebenfalls günstig. 2011 wird ein Jahr des Stock Picking werden, da bereits eine deutliche Kurserholung von den Tiefstständen stattgefunden hat. Das kommt dem Investmentansatz der LAM entgegen, ein aktives Management zu betreiben. So setzen wir auch im Large Cap Segment auf „Conviction“ und managen ein konzentriertes Portfolio.

### **Vita**

Marc Siebel ist seit 2009 als Senior Portfoliomanager für Aktien bei der Lampe Asset Management GmbH tätig und verfügt über mehr als 13 Jahre Berufserfahrung im Kapitalmarktgeschäft mit Schwerpunkt Europäische Aktien. Er verantwortet das europäische Small & Mid Cap Produkt, was seit Juni dieses Jahres auch im Form eines Publikumsfonds angeboten wird. Der Dipl.-Kaufmann arbeitete zuvor im institutionellen Kapitalmarktgeschäft der WestLB AG, wo er Spezialfonds mit einem Volumen von mehr als 1 Mrd. EUR verantwortete. Hier baute er über die Jahre das europäischen Small & Mid Cap Produkt mit auf und verantwortete als Manager Spezial- und Publikumsfonds der Konzerngruppe mit ausschließlichen Fokus auf europäische Nebenwerte. Seine Ausbildung rundete Herr Siebel 2002 mit den Titel des CEFA (Certified European Financial Analyst) ab.

## „Total Return-Strategie als Lösungsansatz für turbulentes Marktumfeld?“

**Autorin: Birgit Eichhorn, Partner Dr. Bauer & Co. Vermögensmanagement GmbH, München**

**Tel.: +49(0) 89 2060313-26  
birgit.eichhorn@drbauer-co.de**

Das drohende Atomdesaster in Japan führt auch an den Finanzmärkten weltweit zu Verunsicherung. Die Korrektur an den Rohstoffmärkten und am Japanischen Aktienmarkt zeigt dieses nicht kalkulierbare Risiko der weiteren Folgen. Was bedeutet das für Investoren? Sichere Anlagen oder besser „risikokontrollierte Anlagen“ sind gefragt. Portfolios mit stabiler Wertentwicklung im Kontext von steigenden Zinsen und volatilen Aktienmärkten. Können positive Renditen erzielt werden unabhängig von der Marktentwicklung? Gerade für institutionelle Anleger wie Versicherungen, Altersvorsorgeeinrichtungen und Kreditinstitute stellt sich die Frage der Mindestverzinsung sowie die sinnvolle Verteilung von knappen Risikobudgets bei der Dotierung von Neuanlagen. Total-Return-Strategien können eine Anlagelösung darstellen. Hier soll mittels innovativer Anlagetechniken eine attraktive Rendite über dem risikofreien Zinssatz erwirtschaftet werden. Speziell in den Jahren 2008 bis 2010 wurde die Kritik laut, dass die gemachten Renditeversprechen nicht gehalten werden konnten. Was kann ein Investor tatsächlich erwarten? Untersucht wurde die Total Return Strategie der Roland Eller Asset Management Consulting GmbH.

### 1. Gesamtkonzept „Total Return plus“

#### 1.1 Strategie

Der zum Einsatz kommende, innovative Investmentansatz basiert auf einem Momentum-orientierten Modell, das „in-house“ entwickelt worden ist. „Total Return plus“ ist eine Investmentstrategie zur Vermögensanlage für institutionelle Spezialfonds-Investoren. Sie zielt darauf ab - unabhängig vom Marktgeschehen - eine dauerhaft positive Rendite zu erwirtschaften, die sich idealerweise über einer Zielrendite von 4,5 % p. a. befindet. Dies soll mit gering korrelierten marktneutralen Strategien erreicht werden.

Das Konzept der Roland Eller Asset Management Consulting GmbH basiert auf einem Multi-Asset-Ansatz, bei dem verschiedene Assetklassen so miteinander verbunden werden, dass sie

größtmögliche Risikodiversifikationspotentiale ausschöpfen. Das Anlageuniversum besteht aus Euroland Aktien, Renten, Rohstoffaktien in USD bzw. CAD sowie gering korrelierte marktneutrale Strategien.

### Total Return plus - Zusammensetzung



Abbildung 1: Total Return plus

## Total Return *plus* Vergleich - Rendite (52 Wochen)

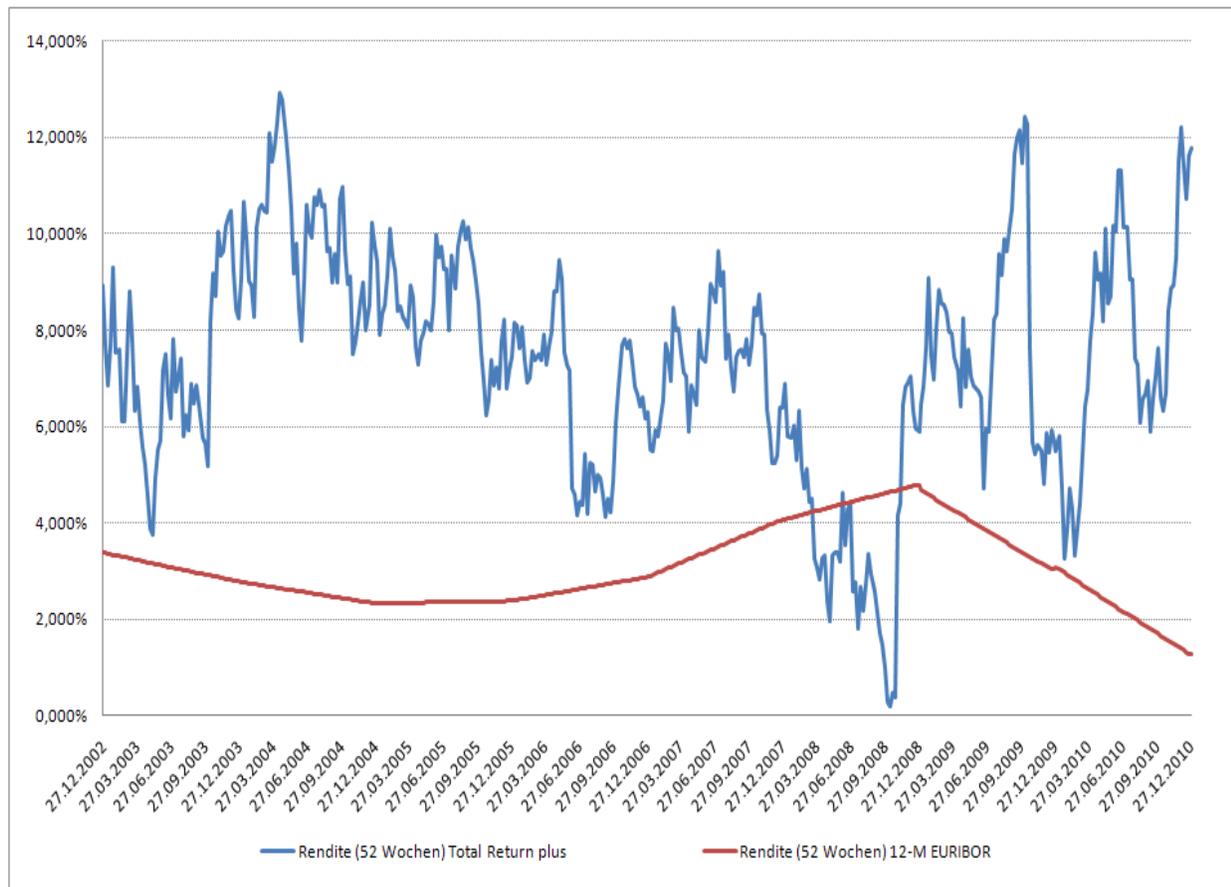


Abbildung 2: Rollierende 12-Mts.-Renditen Total Return plus

## Total Return Plus Recovery Rate

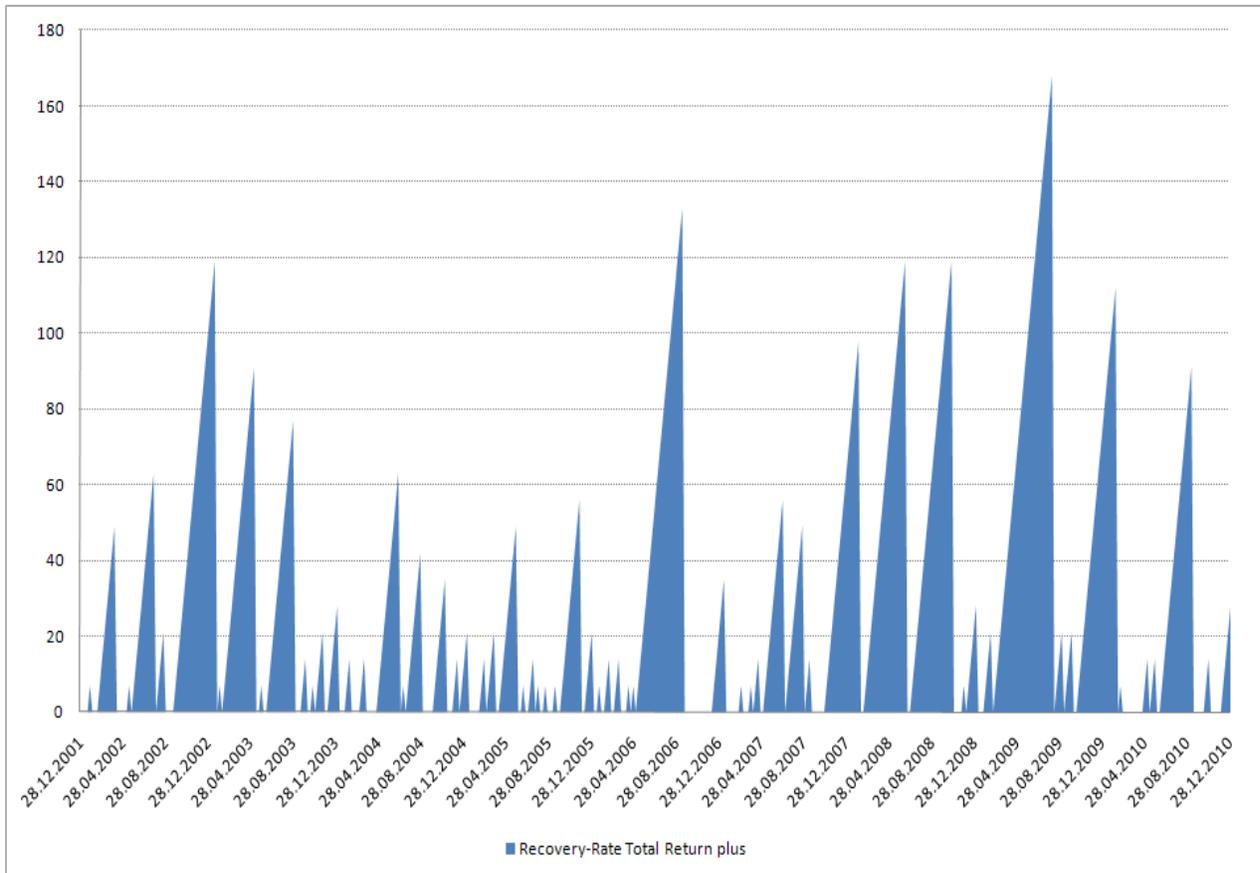


Abbildung 3: Total Return plus Recovery-Rate

## 1.2. Umsetzung

Die Umsetzung der Strategie erfolgt im Rahmen eines Spezialfonds für Institutionelle. Der Investor kann dies über seine bestehende Investmentgesellschaft „Master-KAG“ sowie angebundener Depotbank von dem Asset Manager (Advisor) managen lassen.

## 1.3. Chancen und Risiken des „Total Return plus“ Konzepts

Der Asset Manager hat uns dazu folgende historische Performancedaten zur Beurteilung des Konzeptes zur Verfügung gestellt:

Jahr	Total Return plus	Euribor 1Y	Outperformance
2002	8,93%	3,39%	5,54%
2003	8,25%	2,79%	5,46%
2004	9,55%	2,38%	7,17%
2005	7,45%	2,38%	5,07%
2006	6,31%	2,88%	3,43%
2007	6,38%	4,07%	2,31%
2008	6,12%	4,86%	1,26%
2009	5,48%	3,09%	2,39%
2010	11,78%	1,27%	10,51%

Berechnungszeitraum 31.12.2001 bis 31.12.2010

**größter Drawdown**  
-3,58%

Abbildung 4 : Rendite- und Risikoverhalten Total Return plus

Im Zeitraum Januar 2002 bis Dezember 2010 konnte durch die Umsetzung einer Allokation entsprechend dem „Total Return plus“-Konzept durchschnittlich eine Rendite von 7,81 % p.a. erzielt werden. Gegenüber dem 12-Monats-Euribor entspricht dies einer durchschnittlichen Outperformance von 4,79 % p.a. Der Maximum Drawdown, also der bis dato größte eingetretene prozentuale Vermögenswertverlust, der innerhalb dieses Zeitraums hätte verkraftet werden müssen, lag bei -3,58 %. Wesentliches Risiko des „Total Return plus“-Konzepts ist das Marktpreisrisiko in Form von Zinsänderungs-, Aktienkurs- und Modellrisiken. Da Entscheidungen des Asset Managers auf Basis quantitativer Portfoliomodelle erfolgen, wird der Erfolg des Konzeptes also entscheidend von der Qualität der Modelle beeinflusst. Die Mindestanlage beträgt € 50 Mio.

Das Ziel, unabhängig vom Marktgeschehen eine dauerhaft positive Rendite zu erwirtschaften, kann nur erreicht werden, wenn die Anteile der Segmente am Gesamtfonds relativ konstant gehalten werden. Zu diesem Zweck nimmt der Asset Manager einmal jährlich ein Rebalancing der Portfoliogewichte vor. Zwischen den Segmenten sind keine Umschichtungen vorgesehen. Durch Marktentwicklungen kann es jedoch unterjährig zu einer Verschiebung der Portfoliogewichte kommen. Wie sich die Portfoliogewichte des „Total Return plus“-Konzepts in der Vergangenheit über unterschiedliche Marktphasen hinweg entwickelt haben, zeigt die folgende Abbildung.

## Portfoliogewichte im Zeitablauf 2001 – 2010

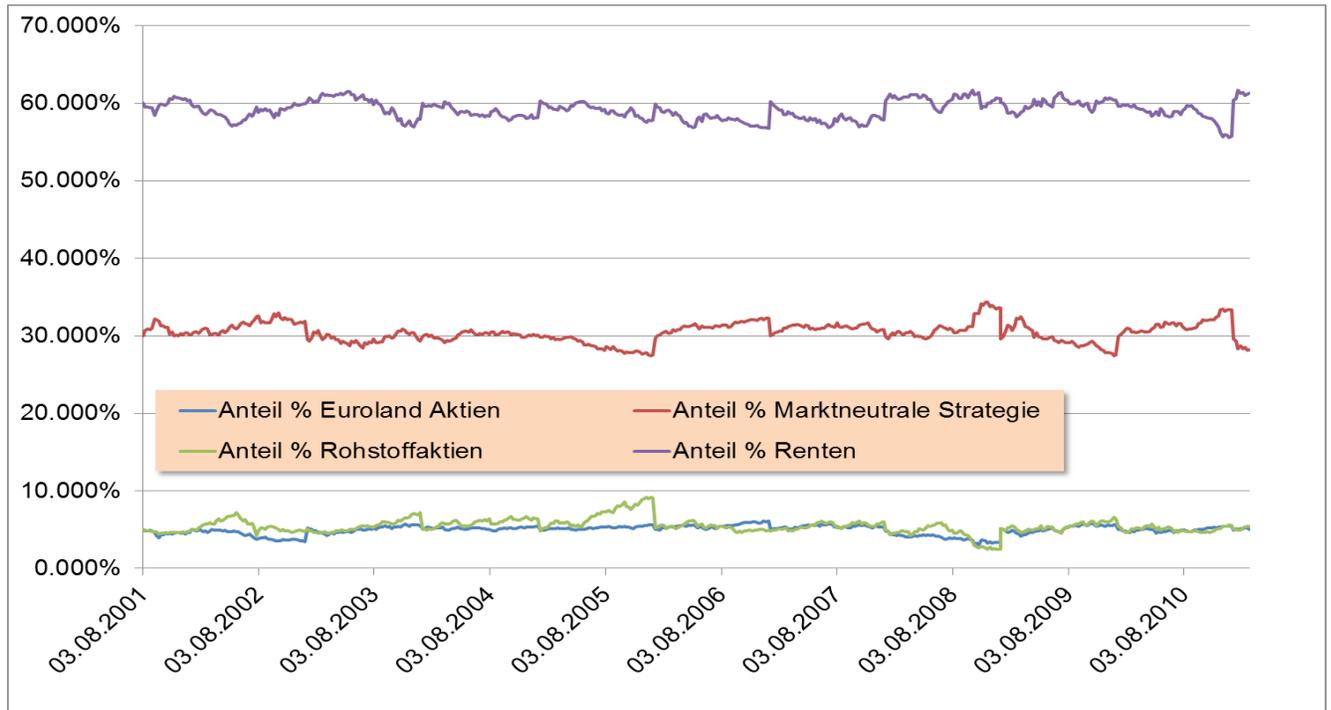


Abbildung 5: Portfoliogewichte 2001 - 2010 Total Return plus

Das Risikomanagement besteht vor allem in der Überwachung des computergestützten Ansatzes. Hierbei werden spezielle Kennzahlen wie Sharpe Ratio, Draw-Down-Verhalten, Recovery Time, Über-/Unterrendite-Verhalten, Tracking Error und Information-Ratio überwacht.

## Total Return *plus* Drawdown/Limitbedarf

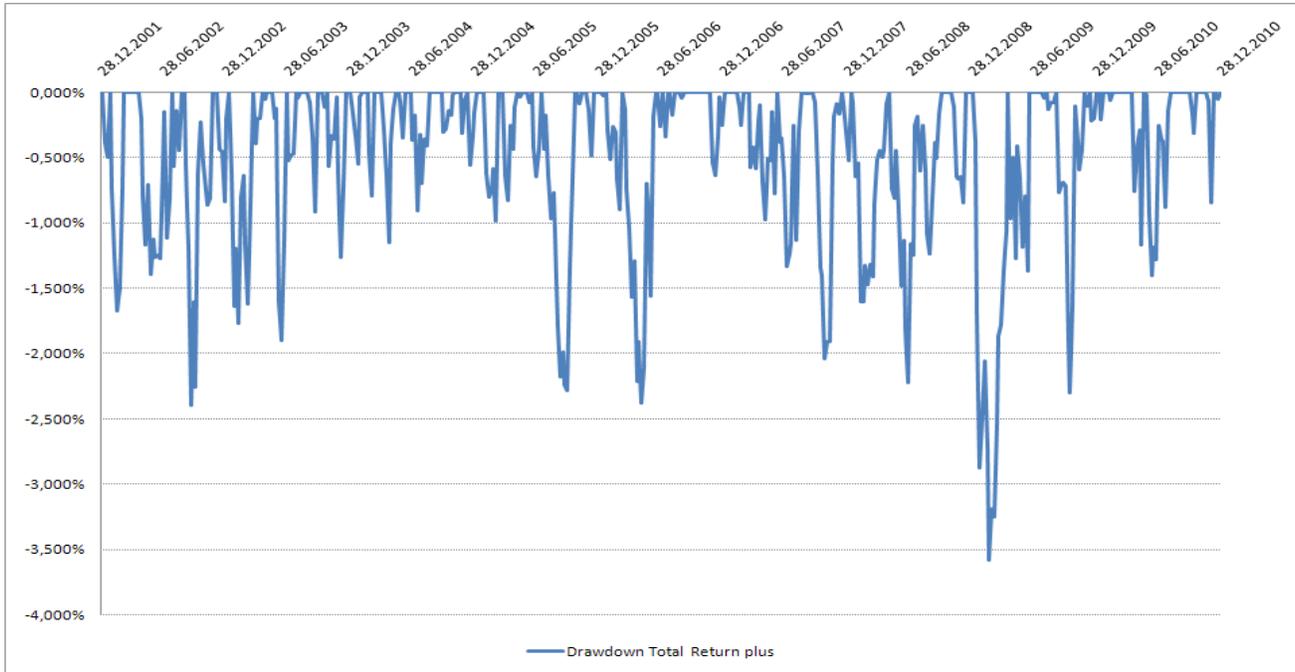


Abbildung 6: Drawdown/Limitbedarf 2001 -2010

Der Total Return plus-Investmentprozess von Roland Eller Asset Management und Consulting GmbH hat im Februar 2011 ein TELOS Rating von AAA- erhalten.

Detailinformationen können Sie direkt bei [birgit.eichhorn@drbauer.de](mailto:birgit.eichhorn@drbauer.de) erhalten.

Quellen: Roland Eller Asset Management Consulting GmbH, TELOS GmbH

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

# TELOS