



KOMMENTAR DES FONDSMANAGERS
AKTIEN & ANLEIHEN

MAI 2012

SPIRIT OF INDEPENDENCE

Aktien

KOMMENTAR DES FONDSMANAGERS - MAI 2012



Risikokontrolle und Priorität auf Qualität

ANALYSE

Das Motto „Sell in May, Go Away“ hat sich in den letzten Monaten leider wieder einmal bewahrheitet, denn kein Index konnte sich gegen die Welle der Hiobsbotschaften stemmen. Zunächst Griechenland, das Anfang Mai erneut in die Schlagzeilen geriet, da nach den Parlamentswahlen keine Regierungskoalition zustande kam. Diese Situation verdeutlicht das Scheitern des griechischen Schuldenschnitts auf ganzer Linie sowie die unrealistischen Bedingungen, die von den Griechen zu erfüllen sind. Ein weiterer Posten in der Bilanz der schlechten Nachrichten ist das Scheitern der Rekapitalisierung von Bankia, welche die Schwäche des spanischen Bankensektors und seine extremen Risiken im Immobiliensektor nur allzu drastisch veranschaulicht. Negativ zu Buche schlugen auch die enttäuschenden Konjunkturdaten auf globaler Ebene, die den Abschwung in China, die Fragilität des Aufschwungs in den USA und die Tiefe der Rezession in Europa bestätigten. Die Lösung dieser hoch komplexen Gleichung ist von den privaten Wirtschaftsakteuren allein kaum zu bewerkstelligen, denn sie erfordert eine konzertierte Intervention der geldpolitischen Entscheidungsträger und Regierungen.

Trotz dieses extrem ungünstigen Umfelds konnten unsere Fonds eine Überperformance gegenüber ihren Referenzindizes erzielen und damit einmal mehr die Stichhaltigkeit der hochgradigen Diversifikation unserer Portfolios und unserer systematischen Qualitätsstrategie bei der Einzeltitelauswahl unter Beweis stellen. Unsere Long/Short-Fonds schnitten ebenfalls gut ab und sicherten den Erhalt des Kapitals der Portfolios.



Reyl European Equities

MTD -5,65 %

YTD +2,85 %

In diesem schwierigen Umfeld schloss der Fonds **Reyl European Equities** mit einer negativen Performance von -5,65%, während sein Referenzindex, der MSCI Europe TRN, -6,08% verlor. Seit Jahresbeginn beträgt der Vorsprung des Fonds auf seine Benchmark 3,24%, während er in den letzten drei Monaten, als die Märkte zur Talfahrt ansetzten, eine Überperformance von 2,82% verbuchte.

Die niedrige Exposure des Fonds im Bankensektor leistete den höchsten positiven Beitrag zur relativen Performance, gefolgt vom geschickten Stock-Picking im Industriesektor, wo einer unserer Portfoliowerte (Schuler AG) Gegenstand eines Übernahmeangebots war. Unsere defensiven Strategien (Dividende und LC Garp) erzielten im Monatsverlauf die beste Performance und eine sehr deutliche Überperformance gegenüber dem Markt, während unsere Value- und Momentum-Strategien eine Unterperformance hinnehmen mussten. Im Berichtsmonat erhöhten wir unsere Allokationen auf die Gesundheit-, Energie- und Industriesektoren zulasten der Versorgungs- und Finanztitel sowie der zyklischen Konsumwerte.



Reyl Long/Short European Equities

MTD +0,81 %

YTD +3,60 %

Im Mai entwickelte sich unsere European long/short-Strategie sehr gut und verbuchte im Monatsverlauf trotz der ausgeprägten Kursverluste der Aktien und der hohen Volatilität an den Märkten ein deutliches Plus von 0,81% bzw. 3,60% seit Jahresbeginn. Positive Beiträge zu dieser soliden Performance lieferten sowohl die Long- als auch die Short-Strategien. Mit Blick auf das Long-Portfolio erzielten unsere defensiven Strategien die höchste relative Überperformance und schlossen den Monat mit einem leichten Minus, während der Markt über 6% abgab. Das Short-Portfolio verbuchte dagegen einen fast doppelt so hohen Rückgang wie der Markt, wobei die besten Leerverkäufe in den Energie- und Grundstoffsektoren erfolgten, deren Verluste dreimal so hoch waren wie diejenigen des Marktes. In einem von geringer Transparenz gekennzeichneten Umfeld ermöglicht unsere Beta-Strategie eine angemessene Dekorrelation vom Aktienmarkt sowie eine niedrige Volatilität.

KOMMENTAR DES FONDSMANAGERS - MAI 2012



Emmanuel Hauptmann Thomas de Saint-Seine Maxime Botti
Senior Fund Manager Chief Executive Officer Senior Fund Manager

P A N O R A M A



Reyl Emerging Markets Equities

MTD -8,64 %

YTD +4,65 %

Aufgrund des extrem ungünstigen Marktfelds für die Schwellenländer, das vom massiven Deleveraging und drastischen Abwertungen der Landeswährungen gegenüber dem US-Dollar belastet wurde, schloss der Fonds **Reyl Emerging Markets Equities** den Berichtsmonat mit einem Minus von -8,64%, während der MSCI Emerging Markets-Index seinerseits -11,21% verlor. Seit Jahresbeginn beläuft sich die Überperformance des Fonds somit auf 4,58%. Diese generelle Überperformance ist auf unsere Länderallokation und unsere Einzeltitelwahl zurückzuführen: im Berichtsmonat leistete die Untergewichtung Brasiliens und Russlands einen positiven Performancebeitrag. Dieser Länder stehen unter Druck, Brasilien und Russland hochgradig vom Rohstoffzyklus abhängig sind. Umgekehrt erzielte unsere Allokation zugunsten von Singapur und Malaysia, deren Volkswirtschaften stärker auf den inländischen Konsum ausgerichtet sind, ein besseres Ergebnis. Neben der geografischen Allokation leistete auch die erfolgreiche Titelsektion in den meisten Sektoren einen maßgeblichen Beitrag zur Überperformance des Fonds. Sämtliche Strategien des Fonds schlossen den Berichtsmonat mit einem Vorsprung auf den Referenzindex, wobei die Defensive Dividend-Strategie erwartungsgemäß am besten abschnitt. Im Berichtsmonat wurden Südafrika, Indien, Brasilien und China zugunsten von Taiwan, Thailand und Malaysia reduziert. Ebenfalls reduziert wurden Grundstoff-, Industrie- und nicht-zyklischen Konsumwerte, und zwar zugunsten der IT-, Versorgungs-, und Telekomdienstleistungensektoren.

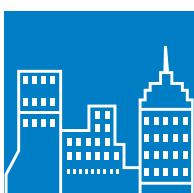


Reyl Long/Short Emerging Markets Equities

MTD -0,84 %

YTD +1,12 %

Unsere Schwellenländer-Long/Short-Strategie schloss den Berichtsmonat mit einem Minus von -0,84%, während der MSCI Emerging Markets-Index -11,21% verlor. Mit Blick auf die Einzelstrategien konnten alle Long-Strategien eine Überperformance gegenüber dem Markt erzielen, wobei die Defensive Dividend-Strategie am besten abschnitt. Im Short-Portfolio erzielten aber auch die Short Value- und DASP (Decay At Stretched Price)-Strategien ein ansehnliches Ergebnis. Den Negativbeitrag lieferte die Exposure des Fonds in Schwellenländerwährungen, die im Monatsverlauf gegenüber dem US-Dollar deutlich abwerteten. Diese Währungsengagements, die derzeit 30% unserer Gesamt-Exposure betragen, sind fester Bestandteil unserer Strategie und leisten auf lange Sicht einen Beitrag zur Fondsperformance. Der Fonds, der beta-neutral positioniert ist, erzielte seit Jahresbeginn ein Plus von 1%, wobei seine Volatilität deutlich unter unserem Volatilitätsbudget von 6-8% lag.



Reyl North American Equities

MTD -5,97 %

YTD +1,83 %

Der Fonds **Reyl North American Equities** schloss den Mai mit einem Minus von 5,97%, sein Referenzindex, der MSCI North America TRN, mit einem Verlust von 6,61%. Die nordamerikanischen Märkte blieben nicht von den Schockwellen der europäischen Schuldenkrise verschont, so dass mehrere Konjunkturdaten oder Frühindikatoren hinter den Erwartungen zurückblieben und verdeutlichten, dass auch die USA keine Insel der Seligen sind und Wachsamkeit oberstes Gebot bleiben muss. Die Überperformance unseres Fonds war der erfolgreichen Titelauswahl und Branchenallokation zu verdanken: die Finanzwerte unseres Portfolios gaben 4,29% ab, während dieser Sektor im Index 9,44% verlor. Ferner trug die Übergewichtung des Versorgungssektors dazu bei, die Verluste in Grenzen zu halten, da dieser Sektor den Berichtsmonat mit einem geringfügigen Minus schloss. Unsere Übergewichtung des kanadischen Dollars und unsere Titelselektion im Technologiesektor schlugen hingegen negativ zu Buche, da wir im Einklang mit unserem Value-Investmentprozess nicht in bestimmten Werten mit derzeit sehr hohen Bewertungen investiert sind. Alle unsere Strategien konnten ihren Referenzindex übertreffen, mit Ausnahme der Value-Strategie. Mit Blick auf die Allokation wurden die Gewichtungen in den Versorgungs- und Energiesektoren zurückgefahren, um Basiskonsumgüter- sowie in geringerem Umfang auch Finanztitel aufzustocken.

Anleihen

KOMMENTAR DES FONDSMANAGERS - MAI 2012



Die Rückkehr der Risikoaversion

ANALYSE

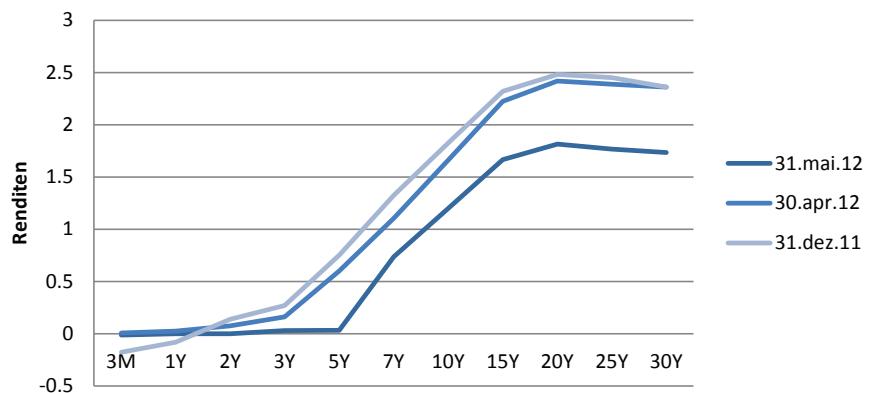
Angesichts der geringen Sichtbarkeit hinsichtlich des Wachstums der Weltwirtschaft, vor allem aber der Zuspitzung der politischen und finanziellen Krisen in Europa schalteten die Anleger im Berichtsmonat in einen ausgeprägten Vorsichtsmodus. Das starke Misstrauen der Investoren gegenüber den südeuropäischen Rentenmärkten erhielt durch die Ungewissheit um die Beilegung der politischen Krise in Griechenland sowie die Sorge um die Mittel und Wege zur Rekapitalisierung des spanischen Bankensektors neue Nahrung.

Renditeentwicklung (in Basispunkten)

	2 Jahre	5 Jahre	10 Jahre
Spanien	+177 bp	+139 bp	+79 bp
Italien	+131 bp	+88 bp	+38 bp
Portugal	+260 bp	+205 bp	+140 bp

Diese extreme Risikoaversion hatte einen Einbruch der deutschen Renditen auf historisch niedrige Niveaus im gesamten Kurvenspektrum sowie eine Abwertung des Euro gegenüber den anderen internationalen Währungen zur Folge.

Entwicklung der deutschen Renditekurve



Am Unternehmensanleihenmarkt verzeichneten Emittenten mit den höchsten Ratings Spread-Erweiterungen um rund 40 bp, während die Spreads von High Yield-Papieren um 80 bp anzogen.

Der Markt hat eindeutig in einen „Risk-off“-Modus geschaltet. Phasen extrem hoher Volatilität, wie wir sie derzeit erleben, sind für geduldige und umsichtige Anleger, die in der Lage sind, die Risiken richtig abzuschätzen, eine Möglichkeit zur Erzielung hoher Renditen. Wir sind davon überzeugt, dass Anlagen in Staatsanleihen sehr riskant bleiben. Ob deutsche oder US-Papiere mit deutlich negativen Realrenditen im gesamten Laufzeitenspektrum und einem nicht vergüteten Durationsrisiko oder Anleihen angeschlagener Emittenten wie Portugal, Spanien oder Italien, mittelfristig bleiben Staatsanleihen der größte Risikofaktor in jedem Rentenportfolio.

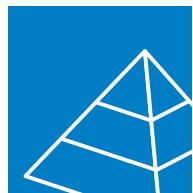
Die Kernposition unseres Portfolios besteht nach wie vor aus europäischen oder US-Unternehmensanleihen sowie staatsnahen Anlageinstrumenten aus dem Mittleren Osten wie Abu Dhabi.

KOMMENTAR DES FONDSMANAGERS - MAI 2012



Cédric Daras Stéphane Decrauzat Gilles Pradère
Senior Fund Manager Head of Fixed Income Senior Fund Manager

PANORAMA



Reyl Quality Bond Fund

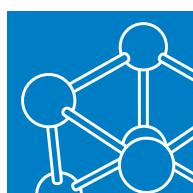
MTD -0,48 %

YTD +6,56 %

Der **Reyl Quality Bond Fund** schloss den Berichtsmonat mit einem Minus von -0,48%. Die Anlagen in den Ländern des Mittleren Ostens leisteten positive Performancebeiträge und hielten somit die Verluste in Grenzen.

Obwohl wir die Aussichten für alle unsere Anlagethemen positiv beurteilen, nahmen wir aus taktischen Gründen bei bestimmten Positionen Gewinne mit. Der Fonds hielt zum Monatsende eine Liquiditätsposition (Cash und geldnahe Anlagen) von 17%. Wir warten ab, bis sich die Sichtbarkeit verbessert, bevor wir uns erneut am Markt engagieren und Anlagechancen nutzen.

Mit Blick auf die wichtigsten Kennzahlen des Fonds betragen die durchschnittliche Rendite 4,56%, der durchschnittliche OAS-Spread 345 bp und die adjustierte durchschnittliche Duration 4,69.



Reyl Diversified Income Fund

MTD -1,58 %

YTD +6,35 %

Der **Reyl Diversified Income Fund** schloss den Berichtsmonat mit einem Minus von -1,58%. Im Monatsverlauf wurde die Fondsperformance durch High Yield-, Schwellenländer- und Wandelanleihen am stärksten belastet.

Die Liquiditätsposition beträgt 10%. Wir warten ab, bis sich die Sichtbarkeit verbessert, bevor wir uns erneut am Markt engagieren und Anlagechancen nutzen.

Mit Blick auf die wichtigsten Kennzahlen des Fonds betragen die durchschnittliche Rendite 6,04%, der durchschnittliche OAS-Spread 486 bp und die adjustierte durchschnittliche Duration 5,0.



ÜBER REYL ASSET MANAGEMENT

Reyl Asset Management ist eine spezialisierte Fondsboutique und genießt aufgrund ihrer Erfahrung und ihres Erfolgs im Management von Aktien- und Rentenfonds, die in den meisten europäischen Ländern zugelassen sind, einen hervorragenden Ruf. Reyl Asset Management untersteht der Aufsicht durch die FINMA und ist die Fondsmanagementsparte der REYL-Gruppe.

KONTAKT

investor.relations@reyl-am.com

Tel +41 22 816 87 30

www.reyl-am.com

62, rue du Rhône
1204 Geneva
Switzerland

65 Talstrasse
8001 Zurich
Switzerland

HAFTUNGSBESCHRÄNKUNG

Vorliegendes Dokument dient lediglich Informationszwecken. Es stellt weder ein Angebot noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf der in ihm beschriebenen Anlageprodukte dar. Es ist nicht zur Weitergabe, Veröffentlichung oder Verwendung in Gerichtsbarkeiten bestimmt, in denen eine Weitergabe, Veröffentlichung oder Verwendung untersagt ist. Es richtet sich nicht an Personen oder Rechtspersönlichkeiten, an die ein solches Dokument kraft Gesetz nicht ausgehändigt werden darf. Die in ihm enthaltenen Meinungsäusserungen berücksichtigen nicht die persönliche Situation, die Ziele oder die speziellen Anforderungen der Kunden. Es ist Aufgabe der Kunden, sich selbst eine Meinung hinsichtlich der in diesem Dokument beschriebenen Wertpapiere oder Finanzinstrumente zu bilden. Den Kunden wird empfohlen, vor Durchführung einer Transaktion zu prüfen, ob diese ihrer persönlichen Situation angemessen ist, und die damit verbundenen spezifischen Risiken zu analysieren, insbesondere in finanzieller, rechtlicher und steuerrechtlicher Hinsicht, sowie gegebenenfalls einen qualifizierten Berater zu Rate zu ziehen. Die in diesem Dokument enthaltenen Informationen und Analysen beruhen auf als zuverlässig erachteten Quellen. Dennoch übernimmt Reyl Asset Management S.A. keine Gewähr für ihre Aktualität, Richtigkeit oder Vollständigkeit und haftet grundsätzlich nicht für eventuelle, aus ihrer Verwendung entstehende Verluste oder Schäden. Sämtliche in ihm enthaltenen Informationen und Einschätzungen können jederzeit ohne Vorankündigung geändert werden. Den Anlegern wird geraten, jegliche Entscheidung zur Zeichnung von Fondsanteilen nur anhand der jüngsten Jahres- bzw. Halbjahresberichte und Verkaufsprospekte zu treffen. Diese enthalten weitere Informationen über die betreffenden Produkte. Der Wert der Fondsanteile sowie die mit ihnen erzielten Erträge können steigen oder sinken und werden in keinem Fall garantiert. Die Kurse der in diesem Dokument beschriebenen Finanzprodukte können schwanken und sehr rasche und hohe Rückgänge verzeichnen, so dass der Verlust des gesamten Anlagekapitals nicht ausgeschlossen werden kann. Reyl Asset Management S.A. steht für weitere Auskünfte über die mit den einzelnen Anlagen verbundenen Risiken auf Anfrage jederzeit zur Verfügung. Der Wert der Anlage kann auch infolge von Wechselkursänderungen nach oben oder nach unten schwanken. Frühere reale oder simulierte Performancedaten sind kein Anhaltspunkt für künftige Renditen. Die Verkaufsprospekte, die Gründungsdokumente und die Finanzberichte der Fonds sind am Sitz der Fonds sowie am Sitz der Verwaltungsgesellschaft Reyl Asset Management SA jederzeit erhältlich. Die Vervielfältigung, die elektronische Speicherung oder die manuelle oder elektronische Weitergabe dieses Dokuments sind auch auszugsweise ohne die vorherige Zustimmung von Reyl Asset Management S.A. nicht gestattet.